

جامعة أدرار



كلية: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

قسم: العلوم التجارية

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر

ميدان: علوم اقتصادية التسيير والعلوم التجارية

شعبة: علوم مالية ومحاسبية

تخصص: مالية المؤسسة

الموضوع

انعكاسات تبني النظام المحاسبي المالي على الهيكل المالي للمؤسسة (الأسهم والسندات)

دراسة حالة الشركة الجزائرية للحمراء والغاز (سونغاز)

الأستاذ المشرف

د. بن سويبي حمزة

الأستاذ المساعد

د. طلحوي فاطمة الزهراء

إعداد الطالب

- العابد عبد الباسط

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا	أستاذ محاضر - أ-	د. سيد عمر زينب
مشرفا	أستاذ محاضر - أ-	د. بن سويبي حمزة
الأستاذ المساعد	أستاذ محاضر - أ-	د. طلحوي فاطمة الزهراء
ممتحنا	أستاذ محاضر - ب-	د. بلعاري محمد

السنة الجامعية: 2019-2020

Université d'Adrar



Faculté : sciences économiques, gestion et sciences commerciales

Département : Sciences commerciales

Mémoire dans les exigences d'un diplôme de Master

Domaine : sciences économiques

Filière : Sciences financières et comptables

Spécialité : la finance de l'entreprise

THEME

**LES IMPLICATIONS DE L'ADOPTION DU SYSTEME DE
COMPTABILITE
FINANCIERE SUR LA STRUCTURE FINANCIERE DE
L'INSTITUTION**

Etude de cas société algérienne d'électricité et de gaz

Réalisée par :

M^r :Laabed Abd elbasset

Dirigé par :

Dr. ben souici hamza

Co-Rapporteur

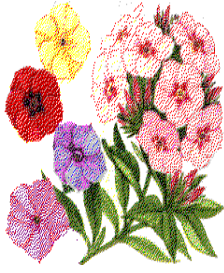
Dr. TALHAOUI F.ZOUHRA

Devant le jury composé de:

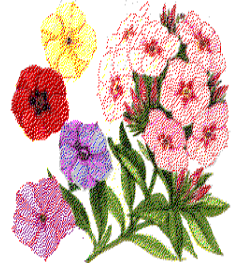
Dr. SID AMER ZINEB	Maitre de conférence –A– Université d'Adrar	Président
Dr. BEN SOUCI HAMZA	Maitre de conférence –A– Université d'Adrar	Rapporteur
Dr. TALHAOUI F.ZOUHRA	Maitre de conférence –A– Université d'Adrar	Co-Rapporteur
Dr. BELARIA MOHAMED	Maitre de conférence –B– Université d'Adrar	Examineur

Année Universitaire 2019/2020

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



الشكر



شكر وتقدير

بعد أن من الله عليا بانجاز هذا العمل ، فإنني أتوجه إليه الله سبحانه وتعالى أولاً وأخيراً بجميع ألوان الحمد والشكر على فضله وكرمه الذي غمرني به فوقفتني إلى ما أنا فيه راجياً " منه دوام نعمه وكرمه ، وانطلاقاً من قوله صلى الله عليه وسلم : "من لا يشكر الناس لا يشكر الله "، فإنني أتقدم بالشكر والتقدير والعرفان إلى الأستاذ المشرف " بن سويسي حمزة" والأستاذة المساعدة " طلحاي فاطمة الزهراء " على إشرافهما على هذه المذكرة وعلى نصائحهما القيمة التي مهدت لنا الطريق لإتمام هذه الدراسة، فلهما مني فائق التقدير والاحترام ، كما نتوجه في هذا المقام بالشكر الخاص لأساتذتنا الذين رافقونا طيلة المشوار الدراسي ولم يبخلوا في تقديم يد العون لنا.

وندين بالشكر أيضاً إلى كل عمال الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز الذين ساعدوني من خلال تقديم جميع التسهيلات ومختلف التوضيحات والمعلومات المقدمة من طرفهم لانجاز هذا البحث.

وفي الختام نشكر كل من ساعدنا وساهم في هذا العمل سواء من قريب أو بعيد حتى ولو بكلمة طيبة أو ابتسامة عطرة

إهداء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

إلى من قال فيهما عز وجل: {وأخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا}

اهدي هذا العمل المتواضع إلى أول كلمة تعلمتها في الدنيا إلى المدرسة الأولى التي علمتني الحب الأخلاق
سهرت الليالي على راحتي وحسن تربيتي "أمي الحنون"

إلى روح الوالد راجيا من المولى عز وجل أن يرحمه ويسكنه فسيح جنانه.

إلى الاخوة والاخوات ميلود، الطيب، الشيخ، نعيمة، سيانة، فاطمة، عبد الهادي، باتول، مريم، سلسبيل
راضية، غفران، أية، تمامي، عمار، ياسين.

إلى أعمامي وعمتي وابنائهم واخوالي وخالاتي وابنائهم.

إلى كل من أكن لهم أرقى وأسمى عبارات الحب والتقدير الزملاء والزميلات خاصة فرع علوم تسيير والأساتذة
الكرام.

إلى من جمعني بهم الاقدار في المشوار الدراسي، إلى من كانا لي عوناً في انجاز هذه المذكرة.

إلى كل من هم في قلبي ولم يكتبهم قلبي اهدي ثمرة هذا العمل المتواضع.

عبد الباسط العابد

المخلص

تبنّت الجزائر النظام المحاسبي المالي المنبثق من المعايير المحاسبية الدولية من اجل التقارب والاندماج خصوصا بعد ظهور الشركات المتعددة الجنسيات، وتبين مدى انعكاس تطبيق قواعد ومبادئ النظام المحاسبي المالي على الهيكل المالي للمؤسسة من خلال تقييم الأسهم والسندات عن طريق نموذج جولدن. وعلى هذا الأساس تم اختيار الشركة الوطنية للكهرباء والغاز (سونلغاز) من خلال ميزانياتها المالية للتحليل والدراسة، وقد خلصت الدراسة الى ان مؤسسة سونلغاز كانت من الأوائل في تطبيق النظام المحاسبي المالي على مستوى المجمع أولاً ثم تعميمه على جميع الفروع الأخرى للمجمع، كما ان تقييم الأسهم والسندات باستخدام نموذج جولدن والنتائج المحصل عليها تبقى على مدى صدق المعلومات الجديدة المحصل عليها والا سوف يؤثر سلبا على القيمة الحقيقية للمؤسسة.

الكلمات المفتاحية: النظام المحاسبي المالي، الهيكل المالي، نموذج جولدن، الأسهم والسندات.

Résumé

Algérie a adopté le système de comptabilité financière des normes comptables internationales (IPSAS) pour la convergence et l'intégration, en particulier après l'émergence des sociétés multinationales, et montre dans quelle mesure l'application des règles et principes du système de comptabilité financière reflète la structure financière de l'organisation à travers l'évaluation des actions et des obligations à travers le modèle Golden. Sur cette base, la Société nationale D'électricité et de gaz (Sonelgaz) a été sélectionnée dans ses budgets financiers pour l'analyse et l'étude, et l'étude a conclu que la société Sonelgaz a été l'une des premières à appliquer le système de comptabilité financière au niveau du Groupes , puis à le diffuser à toutes les autres filiales du groupes.

Mots-clés : système de comptabilité financière, Structure financière, Modèle Golden, actions et obligations.

Summary

Algeria has adopted the financial accounting system of international accounting standards (IPSAS) for convergence and integration, especially after the emergence of multinational companies, and shows to what extent the application of the rules and principles of the financial accounting system reflects the financial structure of the organization through the valuation of stocks and bonds through the Golden model. On this basis, the National Electricity and gas company (Sonelgaz) was selected in its financial budgets for analysis and study, and the study concluded that Sonelgaz was one of the first to apply the financial accounting system at the group level, and then to disseminate it to all other subsidiaries of the group.

Keywords : financial accounting system, financial Structure, Golden Model, Stocks and bonds

الفهرس

الصفحة	العنوان
-	الشكر
-	الإهداء
-	ملخص
-	قائمة الجداول
-	قائمة الأشكال
أ- ج	مقدمة
04	الفصل الأول: الادبيات النظرية
05	تمهيد الفصل
06	المبحث الأول: ماهية النظام المحاسبي المالي
06	المطلب الاول: مفهوم النظام المحاسبي المالي
06	اولا. تعاريف عامة
07	ثانيا. الأطر القانونية والتشريعية التي تضمنت للنظام المحاسبي المالي
08	ثالثا. خصائص النظام المحاسبي المالي
09	المطلب الثاني: أهداف وأهمية ومجال تطبيق النظام المحاسبي المالي
09	اولا. أهداف النظام المحاسبي المالي
09	ثانيا. أهمية تطبيق النظام المحاسبي في المؤسسة SCF
10	ثالثا. مجال تطبيق النظام المحاسبي المالي
11	المطلب الثالث: مقومات النظام المحاسبي المالي

11	أولاً. المبادئ المحاسبية الأساسية للنظام المحاسبي المالي
12	ثانياً. دوافع الانتقال من المخطط المحاسبي الوطني إلى النظام المحاسبي المالي
13	ثالثاً. صعوبات تطبيق النظام المحاسبي المالي
14	المبحث الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة
14	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
14	أولاً. تعريف عامة
14	ثانياً. مناهج اختيار الهيكل المالي
15	ثالثاً. العوامل المحددة للهيكل المالي
16	المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي
16	أولاً. مصادر التمويل الداخلي
16	ثانياً. مصادر التمويل الخارجي المباشر
17	ثالثاً. مصادر التمويل الخارجي غير المباشر
19	المطلب الثالث: تقييم الأسهم والسندات بمجموعة من النماذج (نموذج جولدن)
19	أولاً. تقييم الأسهم العادية
22	ثانياً. تقييم الأسهم الممتازة
22	ثالثاً. تقييم السندات
23	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
23	المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية
24	المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية
25	المطلب الثالث: مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

26	خلاصة الفصل
27	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
28	تمهيد الفصل
29	المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة سونلغاز
29	المطلب الأول: تعريف عام لمؤسسة سونلغاز
29	أولا. تعريف مؤسسة سونلغاز
31	ثانيا. أهداف مؤسسة سونلغاز
32	ثالثا. مهام شركة سونلغاز
32	المطلب الثاني: تعريف شركة إنتاج الكهرباء
32	أولا. تعريف شركة إنتاج الكهرباء
34	ثانيا. الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء-بأدرار-ومهام كل مصلحة
35	ثالثا. شرح الهيكل التنظيمي
35	المطلب الثالث: أنظمة وبرامج الإعلام الآلي المطبقة في المحاسبة المالية لشركة إنتاج الكهرباء
35	أولا. بالنسبة للمستخدمين
35	ثانيا. بالنسبة للتمويل
35	ثالثا. بالنسبة للوسائل والعتاد
38	المبحث الثاني: تقييم الأسهم والسندات لمجمع سونلغاز
38	المطلب الأول: عرض ميزانيات مجمع سونلغاز
40	المطلب الثاني: تقييم الأسهم

40	أولاً. المبلغ الذي يمكن ان يدفعه المستثمر الان للحصول على السهم العادي.
41	ثانياً. الفترة التي يستمر فيها تحقيق مقسوم الأرباح
43	المطلب الثالث: تقييم السندات
49	خلاصة الفصل
51	خاتمة
-	قائمة المصادر والمراجع
-	الملاحق

1- قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم
38	جانب الأصول	01
39	جانب الخصوم	02
43	يمثل إصدار القرض السندي سنة 2005 لمجمع سونلغاز (الوحدة مليون دج)	03
46	يمثل إصدار القرض السندي سنة 2006 لمجمع سونلغاز (الوحدة مليون دج)	04
48	نسبة التمويل بالسندات من إجمالي ديون لمجمع سونلغاز خلال السنوات 2012-2013-2014	05

2- قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم
34	الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء -بأدرار-	01
35	محطات إنتاج الكهرباء التابعة للوحدة	02
37	النظام المطبق في الجانب المحاسبي لشركة سونلغاز	03

مقدمة

مقدمة عامة

يعتبر النظام المحاسبي المالي من بين أهم الإصلاحات المحاسبية التي قامت بها الجزائر، من خلال إصدار القانون 07-11 الصادر في 25 نوفمبر 2007 في المادة 03 منه المتضمن النظام المحاسبي المالي حيث تمت المصادقة عليه من طرف المجلس الشعبي الوطني، حيث كان من المزمع تطبيقه بتاريخ 01-01-2009 ليتأجل لـ 01-01-2010 حيث بدأت إلزامية تطبيقه، ويرتكز أساسا على فرضيات أساسية ومبادئ محاسبية ضمن إطار تصوري، مما يعطي للمعلومات والبيانات المالية خصائص نوعية تساعد على إعداد قوائم مالية تتسم بالمصادقية والموضوعية. كما أن تطبيق النظام المحاسبي المالي يستند في مضامينه على معايير المحاسبة الدولية القواعد العامة لقيد عناصر الأصول وعناصر الخصوم وطرق تقييمها وأيضا إعطاء صورة صادقة عن الوضعية المالية للمؤسسة.

كما يعتبر تحديد هيكل رأس المال من بين اعقد الأمور التي تواجهها الإدارة المالية والتي اكتسبت أهمية من خلال تأثيرها وارتباطها بأهداف الإدارة المالية المتعلقة بتعظيم القيمة السوقية للأسهم، لذا تسعى مؤسسة سونلغاز كغيرها من المؤسسات الاقتصادية لتحقيق هيكل مالي مناسب يؤدي إلى تعظيم قيمتها السوقية. من جهة ومن جهة أخرى يوفق بين الأموال الخاصة وأموال الاستدانة، كما أن الهدف من اختيار هيكل مالي ملائم هو تقليل تكلفة الاستدانة، لذا نجد أن المؤسسات الاقتصادية تقع في مشكلة المفاضلة في طريقة التمويل أما عن طريق الأسهم أو السندات.

2. الإشكالية:

من خلال ما سبق يمكن صياغة إشكالية البحث الأساسية كما يلي:

ما هي انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على الهيكل المالي للمؤسسة؟

يندرج ضمن الإشكالية الأساسية مجموعة من التساؤلات الفرعية كما يلي:

- ما هو النظام المحاسبي المالي؟
- كيف يعرف الهيكل المالي؟
- كيف تتم عملية تقييم الأسهم والسندات؟
- كيف يتم تمويل الهيكل المالي لمجمع سونلغاز؟.

3. الفرضيات:

وللإجابة على هذه الأسئلة نقترح الفرضيات التالية:

- النظام المحاسبي المالي عبارة عن مجموعة من الأوراق الثبوتية والمستندات والدفاتر المحاسبية والسجلات والإجراءات والوسائل المستخدمة في تسجيل وتلخيص العمليات المالية وتقرير البيانات المالية وعرضها في شكل تقارير معبرة عن البيانات المطلوبة من قبل الإدارة وتقديمها إلى الجهات المعنية؛

- يعرف الهيكل المالي على انه يتكون من جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل؛
- يوجد العديد من نماذج تقييم الأسهم العادية التي تعتمد على القيمة الحقيقية للأسهم الممتازة والسندات نذكر من بين أهم هذه النماذج نموذج خصم التوزيعات نموذج جولدن؛
- يعتمد مجمع سونلغاز في تمويل الهيكل المالي على السندات بنسبة كبيرة مقارنة مع الأسهم.

4. دوافع اختيار الموضوع

- إن السبب الرئيسي الذي أدى بنا إلى اختيار هذا الموضوع ما يلي:
- ارتباط موضوع البحث بالتحخصص المدروس، وأيضا القيمة العلمية للموضوع؛
- قلة الدراسات الميدانية المنشورة في هذا المجال وخاصة في الجزائر؛
- توسيع المعارف حول النظام المحاسبي المالي والهيكل المالي؛
- تحديد قيمة المؤسسة من خلال الأسهم والسندات.

5. أهداف البحث:

- تتجلى الأهداف المرجوة من البحث في:
- توضيح أهمية النظام المحاسبي المالي في إعداد قوائم مالية تتمتع بالمصداقية؛
- معرفة أثر تطبيق النظام المحاسبي على الهيكل المالي؛
- معرفة طرق تقييم الأسهم والسندات وكيفية تحديد قيمة المؤسسة؛
- معرفة قيمة المؤسسة التي تقوم بعملية الاستدانة من اجل مواجهة احتياجاتها المالية.

6. أهمية البحث:

- يكتسب البحث أهمية كبيرة وذلك من خلال:
- النظام المحاسبي المالي والهيكل المالي وأيضا طرق التقييم للأسهم والسندات من بين المواضيع التي شهدت اهتمام واسع في الإدارة المالية؛
- محاولة تحديد قيمة الأسهم والسندات عن طريق نموذج جولدن للتوزيعات؛
- ان هذا البحث يمثل مرجعا للمهتمين بعملية تقييم الأسهم والسندات.

7. المنهج المتبع:

- من أجل الإجابة عن إشكالية البحث ومختلف الأسئلة الفرعية اعتمدنا في معالجة بحثنا على المزج بين المنهج الوصفي والتحليلي، حيث استعرضنا ماهية النظام المحاسبي المالي والهيكل المالي، كما قمنا بتحليل ميزانيات مجمع سونلغاز وتقييم الأسهم والسندات عن طريق نموذج التوزيعات.

خطة البحث:

لقد قمنا بتقسيم الموضوع محل البحث إلى فصلين محاولة منا للإلمام بكل جوانب التي يمكن عن طريقها إيجاد أجوبة كافية للإشكالية المطروحة، ويتضمن كل فصل من الفصول مبحثين.

حيث تناولنا في الفصل الأول الأدبيات النظرية، إذ يتضمن هذا الفصل مبحثين، المبحث الأول ماهية النظام المحاسبي المالي والذي قمنا فيه بتقديم مفهوم النظام المحاسبي المالي وأهداف وأهمية ومجال تطبيقه وأيضا مقوماته. أما المبحث الثاني فتعرضنا الى الهيكل المالي من خلال استعراض مفهومه ومكوناته وطرق تقييم الأسهم والسندات بنموذج التوزيعات بنموذج جولدن.

أما الفصل الثاني الذي يتضمن الدراسة الميدانية على مستوى الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز سونلغاز، من خلال تقديم عام لمجمع سونلغاز، وأيضا تقديم للشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء بأدرار كما قمنا بعرض مختلف الميزانيات المالية كما تناولنا الطرق المعتمدة في تقييم الأسهم والسندات عن طريق نموذج جولدن.

لنختتم الدراسة بخاتمة نعرض فيها تلخيص عام للبحث، وتقديم أهم النتائج المتوصل إليها، كما نقدم مجموعة من الاقتراحات والتوصيات، مع تحديد الآفاق المستقبلية لهذا البحث.

10. صعوبات البحث:

إن صعوبات البحث نختصرها في قلة المراجع والمصادر المتعلقة بالموضوع، فضلا عن الصعوبات المتمثلة في الحصول على المعلومات والإحصائيات المتعلقة بموضوع البحث لفترة دراسة من قبل الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز محتجة في ذلك بالسر المهني.

الفصل الأول: الأدبيات النظرية

للبحث الأول: ماهية النظام المحاسبي

للبحث الثاني: الهيكل المالي

تمهيد الفصل

يعتبر النظام المحاسبي المالي مجموعة من القواعد والممارسات المحاسبية التي تساعد المؤسسات على ممارسة المحاسبة واستخراج بيانات وقوائم مالية تكون معدة أساسا على معايير دولية، حيث جاء هذا النظام يحمل فلسفة مغايرة للمخطط الوطني المحاسبي الذي كان سائد، نظرا لظهور الشركات العابرة للقارات وزيادة نشاطها أدى إلى ظهور مشاكل محاسبية مما استوجب تبني هذا النظام الذي يستجيب لهذه التطلعات ويحدث تقارب بين هذه الشركات في الممارسات المحاسبية.

كما أن إعداد القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي ينعكس على الهيكل المالي للمؤسسة وذلك من خلال تحديد الاحتياجات ومصادر تمويلها من خلال هيكل تمويلي مناسب، حيث نجد أن هذه المصادر يتكون منها جانب الخصوم في الميزانية من أموال خاصة بما فيها الأسهم وسندات.

المبحث الأول: ماهية النظام المحاسبي المالي

سيتم التطرق في هذا المبحث إلى النظام المحاسبي من خلال المفهوم وأهداف وأهمية ومجال تطبيق النظام المحاسبي المالي وكذا مقومات النظام المحاسبي المالي.

المطلب الأول: مفهوم النظام المحاسبي المالي

سنعرض في هذا المطلب مجموعة من التعاريف المتعلقة بالنظام المحاسبي المالي لمجموعة من المفكرين والمحاسبين وإن اختلفوا في الصياغة فالمضمون واحد.

أولاً. تعاريف عامة

تعريف 01: عرف القانون 11/07 الصادر بتاريخ 25 نوفمبر 2007 في المادة 03 إن النظام

المحاسبي المالي عبارة عن " نظام لتنظيم المعلومات المالية يسمح بتخزين معطيات قاعدية عديدة في تصنيفها وتقييمها وتسجيلها وعرض الكشوف تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية وممتلكات الكيان ونجاعته ووضعية خزينة في نهاية السنة المالية.¹

تعريف 02: يعرف النظام المحاسبي المالي " بأنه الإطار العام . المالي الذي يحدد عمليات تسجيل وتبويب وتصنيف العمليات المالية، وتصميم السندات المؤيدة لهذه العمليات والدفاتر وإجراءات استخدامها وتحديد كيفية جمع المعلومات المتعمقة بتلك العمليات وطرق تسجيلها والرقابة عليها.²

تعريف 03: النظام المحاسبي المالي: هو عبارة عن مجموعة من الأوراق الثبوتية والمستندات والدفاتر المحاسبية والسجلات والإجراءات والوسائل المستخدمة في تسجيل وتلخيص العمليات المالية وتقرير البيانات المالية وعرضها في شكل تقارير معبرة عن البيانات المطلوبة من قبل الإدارة وتقديمها إلى الجهات المعنية.³

تعريف 04: النظام المحاسبي المالي يعرف على أنه " الهيكل أو التشكيلة أو الوحدة التي تتضمن مجموعة مرتبطة من المستندات والدفاتر والسجلات والتقارير والقوائم المالية المحاسبية، بالإضافة إلى مستلزمات خدمية وضرورية أخرى تشكل مجموعها نظام متكامل ومرتبطة.⁴

ومن هنا نستخلص ان النظام المحاسبي المالي عبارة عن نظام لتنظيم المعلومات المالية يحدد عمليات تسجيل وتبويب وتصنيف العمليات المالية من خلال مجموعة من الأوراق الثبوتية والمستندات والدفاتر المحاسبية والسجلات من اجل تشكيل نظام متكامل ومرتبطة.

¹- الجريدة الرسمية الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، القانون رقم 07-11، العدد 74، الجزائر، 2007، المادة 03، ص 03.

²- هادي رضا الصفار، مبادئ المحاسبة المالية، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2006، ص 85.

³- أسامة رشيد سلمان زنكنة، النظام المحاسبي في الوحدات الحكومية ومجال تطويره، ط1، دار دجلة للطباعة والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص 97

⁴- هادي رضا الصفار، مبادئ المحاسبة المالية الأسس العلمية في القياس المحاسبي، ط1، الجزء الأول، دار الثقافة للنشر والتوزيع، دون بلد نشر، 2001، ص 85.

ثانيا. الأطر القانونية والتشريعية التي تضمنت للنظام المحاسبي المالي

لقد أعقب صدور القانون رقم 11/07 الكثير من ردود الأفعال كان أولها تأجيل تطبيق النظام المحاسبي المالي الذي كان من المزمع تطبيقه بتاريخ، 01-01-2009 ليتأجل إلى تاريخ 01-01-2010، ونتيجة لذلك توالى عمليات إصدار النصوص التشريعية والتنظيمية، والتي تهدف إلى إرساء دعائم للمحاسبة المالية في الجزائر، وهي كما يلي:

1. القانون رقم 11/07 المؤرخ بتاريخ 25/11/2007 والمتضمن للنظام المحاسبي المالي:

يعتبر القانون رقم 11/07 أول نص تشريعي صادر بشأن النظام المحاسبي المالي، والذي يشتمل على سبعة فصول تحتوي على كثير من المفاهيم الجديدة، أولها تعريف المحاسبة المالية على أنها "نظام لتنظيم المعلومة، يسمح بتخزين معطيات قاعدية وتصنيفها وتقييمها وتسجيلها وعرض كشوف مالية تعكس صورة صادقة عن الوضعية المالية وممتلكات الكيان ونجاعته، ووضعية خزينته في نهاية السنة المالية". كما تناول هذا القانون المؤسسات الملزمة بتطبيق النظام المحاسبي المالي والمتمثلة في: 2:

- الشركات الخاضعة لأحكام القانون التجاري؛
- التعاونيات؛

- الأشخاص الطبيعيون أو المعنويون المنتجون للسلع أو الخدمات التجارية وغير التجارية، إذا كانوا يمارسون نشاطات اقتصادية مبنية على عمليات متكررة.
- وكل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الخاضعين لذلك بموجب نص قانوني.

2. المرسوم التنفيذي 08-156 المؤرخ بتاريخ 26 ماي 2008 المتضمن لأحكام القانون رقم

11/07 المتضمن النظام المحاسبي المالي: جاء هذا المرسوم في 44 مادة، نصت الأولى على أن الهدف من هذا المرسوم هو تحديد كفاءات تطبيق المواد 36-40-30-22-9-7-5 () من القانون 11/07، تناول هذا المرسوم الكثير من المواضيع المتعلقة بالمحاسبة المالية للمؤسسات بدءا بالإطار التصوري. كما أن أهدافه قد تم حصرها في الآتي:

- المساعدة على تطوير المعايير؛
- تحضير القوائم المالية؛
- تحديد المستعملين للمعلومة المتضمنة في القوائم المالية المعدة وفق المعايير المحاسبية؛
- إبداء الرأي حول مدى مطابقة القوائم المالية للمعايير.

3. المرسوم التنفيذي 09-110 المؤرخ في 07 أفريل 2009 المحدد لشروط وكفاءات مسك

المحاسبة بواسطة الإعلام الآلي: لقد جاء هذا المرسوم في ستة وعشرين مادة تضمنت الإجراءات التنظيمية التي يجب مراعاتها عند المعالجة المحاسبية بواسطة الإعلام الآلي وكذلك الشروط الواجب

توفرها في هذه البرامج، إضافة إلى إجراءات الرقابة الداخلية المفترضة لضمان حسن سير واستغلال البرامج.

4. القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008 المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى القوائم المالية

وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرهم:

يعتبر هذا القرار من أكثر الوثائق شمولية وتفصيلا لموضوع المحاسبة المالية وجاء هذا القرار في أربعة أبواب تناولت :

الباب الأول: قواعد تقييم الأصول والخصوم، والأعباء والإيرادات واد ارجها في الحسابات؛

الباب الثاني: عرض القوائم المالية؛

الباب الثالث: مدونة الحسابات وسيرها؛

الباب الرابع: المحاسبة المطبقة على المؤسسات الصغيرة.

5. التعليمات رقم 02 الصادرة في 29 أكتوبر 2009 حول أول تطبيق للنظام المحاسبي المالي:

ويعتبر الغرض الأساسي من هذه التعليمات تحديد كفاءات وإجراءات الانتقال من المخطط

المحاسبي الوطني المقرر بمقتضى الأمر الصادر سنة 1975 إلى النظام المحاسبي المالي الجديد المقرر بمقتضى القانون رقم 11/07 لسنة 2007.

6. التعليمات المنهجية الصادرة بتاريخ 19 أكتوبر 2010 تتضمن طرق تطبيق التعليمات المتعلقة

بأول تطبيق للنظام المحاسبي المالي: تهدف هذه التعليمات إلى تقديم توجيهات تسمح للمؤسسات ولمعدي القوائم المالية من تخطي الصعوبات التي يمكن أن تواجههم وتعزيز عملية الانتقال إلى النظام المحاسبي المالي من خلال احترام القواعد والمبادئ التي أملتتها مختلف النصوص المتضمنة للنظام المحاسبي المالي¹.

ثالثا. خصائص النظام المحاسبي المالي

يتميز النظام المحاسبي المالي بعدة خصائص نذكر منها:

- ✓ وجود إطار فكري للمحاسبة الذي يحدد بصفة واضحة الاتفاقيات والمبادئ الأساسية للمحاسبة ويعرف الأصول والخصوم ورؤوس الأموال الخاصة والأعباء والمنتجات؛
- ✓ شمل على كل العمليات من حيث قواعد التقييم وكيفية الحساب، بما فيها تلك التي لم يتعرض المخطط المحاسبي الوطني لمعالجتها مثل العمليات بالعملة الأجنبية، القرض الإيجاري؛
- ✓ إلزامية تقديم حسابات مدمجة وحسابات منسقة للمؤسسات الخاضعة لنفس سلطة القرار؛

¹- نور الاسلام عياد، احلام مزعاش، تقييم تطبيق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المركب الصناعي التجاري الحضنة- المسيلة ومركب ميديفيل سطيف، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2016-2017، ص ص 8-9

- ✓ توسيع بالمقارنة مع المخطط المحاسبي الوطني لمجال التطبيق؛¹
- ✓ احتوائه على نصوص صريحة وواضحة لمبادئ وقواعد التسجيل وطرق التقييم وإعداد القوائم المالية، وهذا ما يجد من التأويلات الخاطئة الإدارية والإدارية.²

المطلب الثاني: أهداف وأهمية ومجال تطبيق النظام المحاسبي المالي

يعتبر للنظام المحاسبي المالي أهداف مرجوة من خلال انشائه، إذ يكتسي أهمية بالغة بالنسبة للمحاسبة ولمستعمليه إذ يحدد مجال تطبيقه من خلال معايير يجب اتباعها لبلوغ الغاية نذكر من بينها:

أولاً. أهداف النظام المحاسبي المالي

- يرمي النظام المحاسبي المالي إلى تحقيق أهداف عدة يمكن تلخيصها فيما يلي:
- ✓ تقريب الممارسة المحاسبية من الممارسات الدولية القائمة على المعايير المحاسبية الدولية؛
- ✓ إيجاد حلول محاسبية للعمليات التي لم يعالجها المخطط المحاسبي الوطني؛
- ✓ تعريف الإطار المفاهيمي بما فيه مجال التطبيق، مستخدمى البيانات المالية، طبيعة وأهداف القوائم المالية، مبادئ المحاسبة والاتفاقيات القاعدية؛
- ✓ تمكين المؤسسات الاقتصادية من تقديم معلومات مالية كاملة أكثر شفافية تسهل القواعد المحاسبية؛
- ✓ تمكين عملية تقييم الممتلكات على أساس السوق؛
- ✓ تخدم ترقية وتعليم المحاسبة والتسيير، يرتكز على أسس مشتركة وكذلك لتكوين المهنيين المختصين الأحرار أو الإجراء تحت ضمان كبير لحركية الشغل في الوظائف المحاسبية.³

ثانياً. أهمية تطبيق النظام المحاسبي SCF في المؤسسة :

- يمكن أن تكون هناك آثار ايجابية أو سلبية من تطبيق SCF على المؤسسات والتي تتمثل فيما يلي:
- تسهيل مراقبة الحسابات التي تعتمد في إطاره على المفاهيم وقواعد محددة بدقة ووضوح ويزيد من الشفافية حول وضعية المؤسسات، مما يساهم في اتخاذ القرارات الصحيحة؛
- النظام المحاسبي المالي يجلب الشفافية للمعلومات المحاسبية والمالية المنشورة في الحسابات والقوائم المالية، ويزيد من مصداقيتها والوثوق بها أمام المستعملين للمعلومة على المستويين الوطني و الدولي، ويكون كضمان يساهم في تعزيز ثقتهم بالمؤسسة؛
- يمكن من إجراء أفضل مقارنة في الزمن لنفس المؤسسة، وفي نفس الوقت بين المؤسسات وطنياً ودولياً حول الوضعيات المالية والأداء، وسهولة قراءة وفهم المعلومات المالية الموجهة لمستعملي المعلومة

1- اوقاسي حكيمة، سعدي سميرة، تسجيل وتقييم التثبيات وفق النظام المحاسبي المالي دراسة حالة ديوان الترقية والتسيير العقاري البويرة، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر 02 في المحاسبة والتدقيق، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العقيد اكلي محند اولحاج، البويرة، الجزائر، 2014-2015، ص 04

2- بن ربيع ضيفة، الواضح في المحاسبة المالية وفق المعايير الدولية، ط1، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2010، ص 22.

3- حواس صالح، التوجيه الجديد نحو معايير الإبلاغ المالي وأثره على مهنة التدقيق، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 138.

من داخل الجزائر وخارجها، خاصة بالنسبة للمؤسسات التي لها استراتيجية للاستثمار في الخارج، بتقديمها المعلومة المالية المطلوبة والمساعدة لأصحاب الأموال الراغبين في الاستثمار؛
- تستفيد الشركات المتعددة الجنسيات التي تنشط في دول متعددة من تكييف البيئة المحاسبية في الجزائر مع البيئة المحاسبية الدولية.¹

ثالثا. مجال تطبيق النظام المحاسبي المالي

تم تحديد مجال تطبيق النظام المحاسبي المالي في القانون رقم، 07 - 11(1) فوفقا للمادة الثانية منه فإن النظام المحاسبي المالي ينطبق على كل شخص طبيعي أو معنوي ملزم بموجب نص قانوني أو تنظيمي بمسك محاسبة مالية، مع مراعاة الأحكام المتعلقة بمجال كل شخص وخصوصياته. أما المادة الرابعة من نفس القانون فقد حددت الأشخاص الملزمين بمسك محاسبة مالية وهم:

-الشركات الخاضعة لأحكام القانون التجاري؛

-التعاونيات؛

-الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المنتجون للسلع أو الخدمات التجارية وغير التجارية، إذا كانوا يمارسون نشاطات اقتصادية مبنية على عمليات متكررة؛

-وكل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الخاضعين لذلك بموجب نص قانوني أو تنظيمي.

أما المؤسسات الصغيرة التي لا يتعدى رقم أعمالها وعدد مستخدميها ونشاطها السقف المحدد، فيمكنها وفقا للمادة الخامسة من نفس القانون مسك محاسبة مالية مبسطة تتوافق مع حجم نشاطها وإمكاناتها، تركز على محاسبة المقبوضات والمدفوعات التي قامت بها خلال الفترة وإعداد قوائم مالية مبسطة على الرغم من تمييز المؤسسات الخاضعة لقواعد المحاسبة العمومية والمؤسسات الصغيرة عن المؤسسات الخاضعة للنظام المحاسبي المالي، إلا أن ذلك غير كاف نظرا لاختلاف أحجام المؤسسات وقدراتها المالية ومواردها البشرية ومجالات نشاطها، حيث كان من الممكن أن يكون هناك تدرج في تطبيق النظام حسب أحجام المؤسسات مما يمكنها من التكيف تدريجيا.²

ويستثنى من مجال تطبيق النظام المحاسبي المالي طبقا لأحكام المادة الثانية من القانون 07-11

الأشخاص المعنويين الخاضعين لقواعد المحاسبة العمومية، اما الكيانات الجد صغيرة التي لا يتعدى عدد مستخدميها ورقم أعمالها ونشاطها الأسقف المحددة بموجب القرار رقم 72 المؤرخ في 26 جويلية 2008 فيمكن لها ان تستغني عن المرجعية الكاملة للنظام المحاسبي المالي المتمثلة في المحاسبة المالية وتعد

¹ - بعلي زهية، دور النظام المحاسبي المالي scf في الإفصاح عن المعلومات المالية دراسة حالة مديرية الضرائب بمستغانم، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2016-2017، ص 11

² - بلال كيموش، التقييم الدوري للعناصر المادية ودوره في المحافظة على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي المالي-دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأجهزة القياس والمراقبة (العلمة)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2010-2011، ص ص 107-108

كشوفها المالية بمسك محاسبة مالية مبسطة تسمى محاسبة الخزينة نظرا لتبنيها لفرضية الخزينة وليس لفرضية الالتزام.¹

المطلب الثالث: مقومات النظام المحاسبي المالي

للنظام المحاسبي مجموعة من المقومات تتجلى في مجموع المبادئ التي جاء بها، كما ان هناك أسباب ودوافع أدت لظهوره، حيث خلال تطبيقه واجه من مجموعة من الصعوبات.

أولاً. المبادئ المحاسبية الأساسية للنظام المحاسبي المالي:

تبنى النظام المحاسبي المالي ضمناً مختلف المبادئ المحاسبية المتعارف عليها وهي :

- استمرارية النشاط: يجرى إعداد القوائم المالية بالافتراض أن المنشأة مستمرة وستبقى عاملة في المستقبل المنظور، وعليه يفترض أنه ليس لدى المنشأة النية أو الحاجة للتصفية أو لتقليص حجم عملياتها بشكل هام، ولكن إن وجدت هذه النية أو الحاجة فإن القوائم المالية يجب أن تتعدد إلى أساس مختلف في مثل هذه الحالة المؤسسة معبرة بالإفصاح عن ذلك؛
- الدورة المحاسبية: عادة ما تكون الدورة المحاسبية سنة حيث تبدأ في 01/01 وتنتهي 12/31 كما يمكن للمنشأة أن تضع تاريخ لإدخال دورتها المحاسبية مخالف تاريخ 12/31 إذا كان نشاطها مقيد بدورة استغلال مختلفة للسنة المدنية، وفي الحالات الاستثنائية يمكن أن تكون الدورة المحاسبية أقل أو أكثر من 12 شهراً؛
- استقلالية الدورات: إن تحديد نتيجة كل دورة محاسبية تكون مستقلة عن الدورة السابقة واللاحقة لها، حيث يساعد هذا المبدأ على تحميل الأحداث والعمليات الخاصة بهذه الدورة فقط؛
- قاعدة كيان الوحدة الاقتصادية: تعتبر المؤسسة كوحدة اقتصادية مستقلة ومنفصلة عن ملاكها، أي لها شخصية معنوية مستقلة عن مالكي المشروع؛
- قاعدة الوحدة النقدية: أي تسجيل العمليات المعبر عنها بالنقود كما تسجل العمليات التي لا يمكن التعبير عنها بالنقود في القوائم المالية وخاصة في الملحق، إذا ما كان لديها تأثير مالي على الصورة العامة؛
- مبدأ استمرارية الطرق: أي أن نفس الطرق المطبقة في دورة سابقة تطبق في الدورة المالية وطل تغيير لا بد أن يبرر في الملحق؛
- مبدأ المماس بالميزانية الافتتاحية: يجب أن تكون الميزانية الافتتاحية لدورة معينة هي الميزانية الختامية للدورة السابقة لها؛
- الصورة الصادقة: يجب أن تعطي القوائم المالية صورة صادقة حول الوضعية المالية للمنشأة؛

¹ - محمد الحبيب مرحوم، النظام المحاسبي المالي، محاسبة قواعد ام محاسبة مبادئ، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 04، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2018، ص 204

- مبدأ الأهمية النسبية: تكون المعلومة ذات معنى، أي ذات أهمية إذا أثر غيابها من القوائم المالية في القرارات المتخذة من طرف المستخدمين لهذه القوائم؛
- مبدأ الحيطة والحذر: ويقصد بذلك الالتزام بدرجة من الحذر في إعداد التقديرات في ظل عدم التأكد، بحيث لا تؤدي هذه التقديرات إلى تضخيم في قيمة الأصول والإيرادات، أو التقليل في قيمة الخصوم؛
- مبدأ عدم المقاصة: لا يمكن إجراء أي المقاصة بين عناصر الأصول والخصوم في الميزانية أو بين عناصر الإيرادات والأعباء في حساب النتيجة، والهدف من هذا المبدأ هو منع فقدان المعلومة المالية لقيمتها، خاصة في حالة الإفلاس؛
- مبدأ التكلفة التاريخية: تسجل في المحاسبة عناصر الأصول والخصوم والمنتجات والأعباء وتعرض في القوائم المالية بتكلفتها التاريخية، على أساس قيمتها عند تاريخ معابنتها دون الأخذ في الحسبان آثار تغيرات الأسعار أو تغيرات القدرة الشرائية للعملة. بخلاف فانه يمكن تعويض التكلفة التاريخية وتقييم الأصول والخصوم بالقيمة الحقيقية.¹

ثانيا. دوافع الانتقال من المخطط المحاسبي الوطني إلى النظام المحاسبي المالي

- لقد طبق المخطط الوطني المحاسبي منذ الثمانينات و ذلك من اجل الاستجابة لاحتياجات النظام الاشتراكي الذي كانت تتبعه الجزائر آنذاك، ومع اتجاه الجزائر إلى اقتصاد السوق، ومع مختلف الإصلاحات المتبعة والتي ساهمت في التنافس وجذب الاستثمار الأجنبي، أصبح المخطط الوطني لا يستجيب لمتطلبات النظام الاقتصادي الجديد، كما انه أصبح لا يتلاءم مع المؤسسات والمساهمين وذلك لقلة المعلومة المحاسبية الدقيقة، و يمكن تلخيص دوافع الانتقال في:
- صعوبة التعامل بالمخطط الوطني المحاسبي بالنسبة للشركات الأجنبية المستثمرة في الجزائر؛
 - من اجل مواكبة الاقتصاد العالمي يشترط على الجزائر تبني نظام جديد يتواءم مع الاقتصاد العالمي
 - محاولة تكييف تقنية المحاسبة وجعلها أكثر ملائمة لترجمة الأحداث الاقتصادية على مستوى المؤسسة في شكل عددي وبصفة دورية؛
 - إيجاد إطار محاسبي يستجيب للمعايير الدولية في ظل الانفتاح على الأسواق الخارجية وتحرير الأسعار وإنشاء بورصة الجزائر؛
 - الحاجة إلى معلومة محاسبية ومالية ذات نوعية تساعد على اتخاذ القرارات الرشيدة على مستوى المؤسسة الاقتصادية وعلى مستوى المتعاملين معها ؛
 - يخضع المخطط المحاسبي الوطني لأهداف قانونية ومحاسبية فقط، لذلك لا تستجيب الميزانية المحاسبية لمتطلبات التحليل المالي؛

¹- عمار بن عيشي، معوقات تطبيق النظام المحاسبي في شركات المساهمة الجزائرية دراسة حالة ولاية بسكرة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، ديسمبر 2014، ص 87

-تقييم عناصر الأصول بنموذج التكلفة التاريخية لا يعكس القيمة الحقيقية للسوق، على عكس القيمة العادلة التي تتماشى مع التطورات الحاصلة فيه.¹

ثالثا. صعوبات تطبيق النظام المحاسبي المالي

1. صعوبات ناتجة عن نقص التحضير

- إذا ألقينا نظرة على وتيرة صدور النصوص القانونية الصادرة بشأن النظام المحاسبي المالي وخاصة التعليمات المتعلقة بتطبيق النظام المحاسبي المالي لأول مرة يتبين لنا عدم الجدية في التحضير وغياب الرؤية الاستراتيجية والتخطيط السليم للدخول في تطبيق النظام المحاسبي المالي مما أدى الى مشاكل كبيرة في التسيير؛

-التعليمية المنهجية الصادرة بتاريخ 2010/10/19 حول طرق تطبيق التعليمية المتعلقة بأول تطبيق للنظام المحاسبي المالي، كما ان هناك التعليمية المتعلقة بالإيرادات والأعباء خارج الاستغلال وحسابات تحويل الأعباء والصادرة في 5ماي 2010؛

-التعليمية المتعلقة بالأصول والخصوم المالية الصادرة في 7جوان 2011؛

- التأخر الكبير في إصدار النصوص القانونية أثر سلبا على وتيرة التطبيق، مما دفع المحاسبين إلى الاعتماد على اجتهاداتهم الخاصة لمعالجة الجوانب التي تأخرت وزارة المالية والمجلس الوطني للمحاسبة في معالجتها، مما قد نتج عنه بداية تطبيق خاطئ للنظام المحاسبي المالي ومن ثم غياب شفافية المعلومات وعدم إعطاء صورة صادقة عن الوضعية الحقيقية للمؤسسات.

2. صعوبات ناتجة عن البيئة الاقتصادية

البيئة الاقتصادية تقف عائقا أمام تحقيق المزايا من تطبيق النظام المحاسبي المالي، حيث يستند هذا الأخير على المرجعية المحاسبية الدولية التي تهدف إلى خدمة بنية اقتصادية تطورت فيها الأسواق المالية في حين أن الاقتصاد الجزائري يتميز ببنيات مالية كلاسيكية تقوم على التمويل بالاستدانة وعلى محدودية وضعف القطاع الخاص الذي يفضل الاعتماد على المنشآت الصغيرة والعائلية ذات هامش المساهمة الضيق، مع كل ما يستتبعه ذلك من سوق مالي غير فاعل وغير متطور فضلا عن ذلك فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تشكل غالبية النسيج الاقتصادي الجزائري، حيث تمثل حوالي 95 % من المؤسسات الجزائرية.²

¹- بلعالم مسلم، المعالجة المحاسبية للأصول الجارية وغير الجارية بين النظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية دراسة حالة مطاحن الواحات تقرت، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة الجزائر، 2014-2015، ص 03

²- نور الاسلام عياد، احلام مزعاش، مرجع سبق ذكره، ص ص 29- 30

المبحث الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة

يعتبر التمويل مجموع الأموال التي تحصل عليها المؤسسة لمواجهة احتياجاتها والقيام بمختلف نشاطاتها وسنقوم في هذا المبحث الى التطرق الى الهيكل المالي ومناهج اختياره والعوامل المحددة له.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

يعد الهيكل المالي من بين الأمور التي اكتست أهمية بالغة بالنسبة للأطراف الداخلية او الأطراف الخارجية للمؤسسة من خلال مراعاة مدى استقرار مركزها المالي وضمان بقائها واستمرارها.

أولاً. تعريف عامة: سنقوم بتقديم مجموعة من التعاريف للهيكل المالي نذكر من بينها:

تعريف 01: يعرف الهيكل المالي للمؤسسة على انه " هيكل مصادر التمويل او جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف الميزانية العمومية للمؤسسة."¹

تعريف 02: يعرف الهيكل التمويلي على انه " كيفية قيام المؤسسة بتمويل مختلف أصولها من موارد داخلية وخارجية، وهو يختلف عن هيكل رأس المال الذي يمثل التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من قروض طويلة الأجل والأموال الخاصة، وتستبعد القروض قصيرة الأجل. ومن هنا فهيكل رأس مال المؤسسة هو جزء من هيكلها المالي."²

تعريف 03: يعرف الهيكل المالي على انه يتكون من جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل"³

تعريف 04: يعرف الهيكل المالي بأنه: " خليط من مصادر مختلفة للتمويل الدائم للمؤسسة طويلة الأجل، كحقوق الملكية وقروض طويلة الأجل، الأرباح المحتجزة، وبطبيعته يحدد العلاقة بين مصادر التمويل المختلفة من جهة وعلاقتها بقوة وقيمة المؤسسة من جهة أخرى."⁴

ومن هنا يمكن تعريف الهيكل المالي على انه الطريقة التي تحصل بها المؤسسة على الأموال سواء من المصادر الداخلية او المصادر الخارجية وذلك لتمويل أصولها ومواجهة احتياجاتها.

ثانياً. مناهج اختيار الهيكل المالي

هناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد الهيكل المالي وهي:

1. منهج التوازن: يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرونة مالية للهيكل المالي، وهذا يتطلب

حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، في ظل افتراضات محددة؛

1- عدنان تايه النعيمي، راشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية، المتقدمة، ط1، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 349.

2- جميل احمد توفيق وآخرون، الإدارة المالية، ط1، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1980، ص 388.

3- عبد الغفار، سمية زكي فرياقص، الإدارة المالية، ط1، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2002، ص 128.

4- حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية القاهرة، 2005، ص 504.

2. **منهج التوازن المقارن:** يفترض وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة لتكلفة الأموال، ولذلك يتم وضع العديد من الخطط المالية التي تحتوي على مزيج تمويلي مختلف وتقوم بتحديد أثر كل خطة على تكلفة الأموال، وبالتالي الوصول إلى العائد الإضافي المطلوب؛
3. **منهج التوازن الحركي الديناميكي:** يفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي، وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية والبيئة الخارجية المحيطة بالمؤسسة، وبمجموعة من العوامل متمثلة في: مدة الائتمان، مدى توفر المعلومات، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم.¹

ثالثاً. العوامل المحددة للهيكل المالي

توجد عدة عوامل محددة للهيكل المالي نذكر من بينها ما يلي:

1. **استقرار المبيعات:** تستطيع المؤسسة التي تتميز بمبيعاتها بالاستقرار النسبي أن تعتمد على التمويل عن طريق القروض، دون أن تتحمل تكاليف ثابتة أخرى عكس المؤسسات التي تتسم بعدم استقرار مبيعاتها؛
2. **درجة المنافسة:** إن درجة المنافسة التي تعمل بها المؤسسة تعتمد على استقرار أرباحها، فكلما ازدادت حدة المنافسة السعرية بين المؤسسات كلما انحصر هامش الربح مما يحد من استطاعة المؤسسة على الاقتراض لانخفاض مقدرتها على خدمة الديون؛
3. **هيكل الأصول:** إذ أن المؤسسة التي تحتوي على نسبة عالية من الأصول الثابتة والتي تعتبر ضمانات تقدمها المؤسسة عند حصولها على أموال مقترضة، تكون أكثر قدرة على الاستفادة من درجات عالية من الاستدانة؛
4. **معدل النمو:** تقوم المؤسسات التي تنمو بمعدلات عالية باللجوء إلى التمويل الخارجي في تغطية مختلف احتياجاتها التوسعية، على عكس الأخرى ذات النمو المنخفض؛
5. **التوقيت:** وهو ذو صلة مباشرة بالعوامل السابقة، بحيث يجب استخدامات المصدر الملائم في الوقت المناسب، مع متابعة مختلف التغيرات ومواكبتها في الوقت الضروري لذلك؛
6. **حجم المؤسسة:** يؤثر حجم المؤسسة بشكل كبير على تركيبة الهيكل المالي، بحيث إن المؤسسات ذات الحجم الصغير تعتمد على المصادر الداخلية في تمويلها، بينما المؤسسات ذات الحجم الكبير تعتمد على الاستدانة؛
7. **المردوديات:** أن تأثير معدل مردودية المؤسسة على نسبة الاستدانة بالهيكل التمويلي كان محل اهتمام العديد من النظريات المفسرة لسلوك التمويل، فارتفاع مستوى المردودية يعطي المؤسسة قدر أكبر من المرونة في تغطية التزاماتها المالية؛

1- جلال الدين المرسي، احمد عبد الله اللوح، الإدارة المالية، ط1، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2009. ص 287.

8. دورة حياة المؤسسة: وتقسّم إلى أربع مراحل أساسية وهي: مرحلة النمو، التوسع، النضج والتدهور،

يختلف الهيكل التمويلي للمؤسسة باختلاف المرحلة التي تكون فيها.¹

المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي

يتكون الهيكل المالي من مجموع المصادر التي تقوم المؤسسة بالحصول منها على الأموال نذكر منها:

أولاً. مصادر التمويل الداخلي: نقصد بالتمويل الداخلي للمؤسسة مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة

الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج؛ أي أن مصدرها ناتج عن دورة الاستغلال، حيث تقسم

مصادر التمويل الداخلي إلى تمويل ذاتي والتنازل عن الاستثمارات.

1. التمويل الذاتي: يعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادر التمويل الداخلية التي تلعب دورا هاما في

تنمية المؤسسة وتطويرها حيث انه يضمن توفير الاحتياجات المالية للمؤسسة دون اللجوء إلى مصادر

خارجية لتبليتها. ومنه فالتمويل الذاتي يتكون من العناصر الأساسية التالية:²

أ. الاهتلاكات: وتعرف على أنها تلك المبالغ السنوية المخصصة لتعويض النقص التدريجي الذي

يحدث بصورة فعلية أو معنوية على عناصر الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن؛

ب. الأرباح غير الموزعة: هي عبارة عن الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة من

ممارسة نشاطها خلال السنة الجارية أو السنوات السابقة، ولم يدفع في شكل توزيعات والذي يظهر في

الميزانية العمومية للمؤسسة ضمن عناصر حقوق الملكية؛

ج. المؤونات ذات الطابع الاحتياطي: يمكن تعريف المؤونات على أنها مقابلة الانخفاض غير

العادي في قيمة الأصول، وعلى المؤسسة أن تسعى إلى تقادي هذا الانخفاض.³

2. التنازل عن الاستثمارات: يعتبر التنازل عن الاستثمارات يمكنه ان ينتج التجديد العادي للاستثمارات

وذلك في كل مرة تسمح ظروف المؤسسة بذلك نتيجة بيع الاستثمارات التي يتم تحديدها.

ثانيا. مصادر التمويل الخارجي المباشر

تتم عمليات التمويل الخارجي المباشر بين المقرضين والمقرضين دون تدخل وسيط مالي وهنا نجد:

1. التمويل عن طريق الأسهم: تمثل الأسهم حقوق المساهمين في المؤسسات التي اسهمو في رؤوس

أموالها وتتنقسم بدورها إلى قسمين:

¹- صديق براهم، الداوي سالم، أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لشركة التامين دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA خلال الفترة

2013-2016، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة

احمد دراية، ادرار، الجزائر، 2018-2019، ص ص 11-12

²- راضية قربوع، محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية DRIK سكيكدة،

مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،

جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، الجزائر، 2016-2017، ص ص 10-11

³- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير -تحليل مالي، ط1، الجزء الأول، دار البعث للطباعة والنشر، دون بلد نشر، 1990، ص 27.

الأسهم العادية: تعرف على أنها وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها وتستحق الدفع في تاريخ محدد أي أنها أبدية على طول عمر المشروع ولا تلتزم بتوزيع أرباح ثابتة سواء من حيث قيمة هذه الأرباح أو فترات استحقاقها.¹

الأسهم الممتازة: وهي تصنف ضمن بنود حقوق الملكية للمؤسسة إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية، إذ يكون لها الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح، كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الاسمية للأسهم فقط، وفي حالة تحقيق أرباح في المؤسسة لا يشترط ضرورة توزيع أرباح لحملة الأسهم الممتازة، إلا أنه قد ينص بأن يكون من حق حملة الأسهم الممتازة الحصول على توزيعات مجمعة تغطي الأرباح التي كانت مستحقة لهم في السنة السابقة لم تقم المؤسسة بتوزيعها. ولا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في مجلس الإدارة.²

2. التمويل عن طريق السندات

تعرف السندات على أنها هي مصدر من مصادر التمويل الخارجي المباشر تلجأ إليها المؤسسة وفق اتفاق تعهدي مكتوب ومختوم بختم الطرف الذي صورته أو أنشأه، وفيه يتعهد بدفع فائدة دورية ودفع المبلغ المتفق عليه في تاريخ مستقبلي محدد.³

ثالثاً. مصادر التمويل الخارجي غير المباشر

يتعين على المؤسسة في حال ما إذا كانت غير متأكدة من أنها تعتمد على مصادر التمويل الداخلية لتمويل احتياجاتها فإنها تقوم بتقدير حجم متطلباتها من التمويل الخارجي:

1. مصادر التمويل الطويلة والمتوسطة الأجل

أ. القروض المتوسطة الأجل: القروض تمثل عقد بواسطته تستقبل المؤسسة في تاريخ معين قدر من المال وتلتزم بالدفع في المستقبل؛

ب. القروض طويلة الأجل: هي قروض تحصل عليها المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين، وقد يصل تاريخ استحقاقها إلى ثلاثين عاماً؛

ج. المساعدات المالية: خلال مدة حياتها تستطيع المؤسسات الاستفادة من الإعانات المالية من قبل الدولة، الهيئات العامة ومؤسسات أخرى؛

د. التمويل عن طريق الاستئجار: يعيد التأجير التمويلي ذروة التطور القانوني للصيغ الاقتصادية والتمويلية التي تمكن المشروع الحصول على المعدات والأصول الرأسمالية اللازمة له.⁴

¹- دريد كامل ال تسيبب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، ط1، دار المسيرة للطبع والنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص235.

²- حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، ط1، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص 504

³- حسناء هميلي، رميساء معلم، مرجع سبق ذكره، ص 16.

⁴- راضية قربوع، مرجع سبق ذكره، ص 22

2. مصادر التمويل قصيرة الأجل:

ينظر إلى التمويل قصير الأجل على انه مشكلة مستمرة للمؤسسات التي تحتاج إليه، وتحدد مسالة استخدام التمويل قصير الأجل أو عدمه على طبيعة عمل كل مؤسسة، من حيث إن هذا النوع نادرا ما يستخدم لتمويل الأصول الثابتة. فالمؤسسات الكبيرة التي تمتاز بضخامة أصولها الثابتة لا تواجه مشكلة التمويل قصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين هما الائتمان التجاري والائتمان المصرفي.

1. الائتمان التجاري: يعرف بأنه " تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المشتري من المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، وأحيانا يحصل عليها بدون تكلفة إذا ما تم منح الائتمان بدون شروط دفع.¹

2. الائتمان المصرفي: تقوم البنوك التجارية بتزويد المؤسسات المختلفة بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها الجارية، ويعتبر اختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه المؤسسة التي تفكر في استخدام الائتمان المصرفي.

أما أهم أنواع القروض التي تمنحها البنوك فهي:

1. القروض غير المكفولة بضمان معين: في حالة القروض غير المكفولة بضمان، يسمح للمؤسسة بالاقتراض بشرط ألا يزيد المبلغ المقترض عن قيمة محددة في أي وقت، ويطلق على هذا الحد الأقصى بالاعتماد؛

2. القروض المكفولة بضمان : وهي نوع من القروض المصرفية حيث تكون مكفولة بضمان، وهذا الضمان إما أن يكون شخص آخر أو أصل معين كالحسابات المدينة أو أوراق القبض أو أوراق مالية أو بضائع؛²

3. المرابحة: يعد بيع المرابحة من أكثر صيغ التمويل التي تستخدمها المصارف الإسلامية لتمويل الشركات في التجارة والاستيراد فالجزء الأكبر من النشاط الاستثماري للمصارف الإسلامية واستخدام مواردها من خلال صيغة المرابحة التي تصل نسبتها في بعض المصارف الإسلامية إلى أكثر من 90% وهذا يؤكد أهميتها الاقتصادية والاجتماعية³.

¹ - دريد كامل ال تسبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، ط1، دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 221.
² - محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، مصر: دون سنة نشر، ص، ص، 434، 435

³ - عادل حاتم ناصح، عبد الخالق ياسين البدران، علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من 2004-2011، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، العدد 37، المجلد 10، جامعة البصرة، العراق، 2014 ص 89.

المطلب الثالث: تقييم الأسهم والسندات بمجموعة من النماذج (نموذج جولدن)

لكي يتم تحديد قيمة المؤسسة نقوم بتقييم مختلف أصولها المالية من أسهم عادية واسهم ممتازة وأيضا سندات وكذلك الديون هذا في حال كونها أوراق مالية متداولة، أما في حال عدم تداولها فيتم تقييم المؤسسة ككل وحدة واحدة باستخدام مجموعة من الطرق. ومنه عند تقييم المؤسسة، بدءا بحقوق الملكية التي يتم الحصول عليها من خلال القيم السوقية لحظة التقييم لمجموع الأسهم العادية المتداولة التي يتكون منها رأس المال ونفس الطريقة بالنسبة لباقي مكونات هيكل رأسمال المؤسسة.

فلقد أشار رواد الإدارة المالية والفكر المالي إلى وجود العديد من نماذج تقييم الأسهم العادية التي تعتمد على القيمة الحقيقية والأسهم الممتازة والسندات نذكر من بين أهم هذه النماذج نموذج خصم التوزيعات: **أولا. تقييم الأسهم العادية:** سنعتمد في تقييم الأسهم العادية على نموذج خصم التوزيعات، حيث صمم هذا النموذج لأول مرة من قبل وليس سنة 1931 ويعتبر هذا النموذج أكثر النماذج استخداما في تقييم الأسهم العادية لان التوزيعات تعد الأساس في تقدير القيمة السوقية للسهم.¹

1. معادلة Fisher: في هذه الحالة فان قيمة الأصل تساوي القيمة الحالية للمداخيل بأنواعها من

أرباح الأسهم وسعر البيع أو نقل الملكية التي يرغب المستثمر في الحصول عليها كما هو مبين في

المعادلة التالية:

$$V_0 = \sum_{i=1}^T \frac{div_j}{(1+k)^i} + \frac{P_t}{(1+k)^t}$$

مع العلم أن:

V_0 : قيمة السهم في تاريخ يوم التقييم أي $t=0$.

Div_i : الربح الخاص للسنة i

K : معدل التحيين حيث يتم استعمال في هذه الحالة معدل المردودية المطلوب من طرف المساهم.

P_T : سعر بيع المؤسسة في نهاية الفترة.

ما يعاب على هذه الطريقة هو شبه استحالة تطبيقها بطريقة صحيحة بسبب صعوبة تحديد قيمة

أرباح الأسهم كل سنة بون توقف وقصد حل هذا المشكل تم بناء نموذج جديد يسمى بنموذج **Golden**

Shapiro (جولدن شابيرو).

¹ - سامر فخري محي الدين عبيدات، استخدام كلفة التمويل في تقييم الأسهم العادية دراسة تطبيقية في بورصة عمان، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة ال البيت، 2008، ص 58

2. نموذج Golden Shapiro (جولدن شابيرو). معدل النمو الثابت

يعتبر نموذج جولدن من أهم النماذج المفسرة لتأثير سياسة التوزيعات على القيمة السوقية للسهم، إذ يعتقد بان لسياسة التوزيعات أثر واضح على القيمة السوقية للسهم، وقد أقام جولدن نموذجه على مجموعة من الافتراضات والمتمثلة في:

- اعتماد المؤسسة على حقوق الملكية فقط في تمويل استثماراتها؛
- ثبات معدل العائد المتوقع على استثمارات المؤسسة؛
- عدم خضوع كل من دخل المؤسسة ودخل المستثمر للضرائب؛
- ثبات معدل نمو المؤسسة g مع: الأرباح المحتجزة EB ، ومع معدل العائد المتوقع على استثمارات

$$g = EB \times k$$

المؤسسة K ، حيث

- معدل العائد المطلوب على الاستثمار أكبر من معدل النمو؛
- ثبات نسبة الأرباح الموزعة.¹

يعد نموذج جولدن طريقة لتقييم التدفقات النقدية) مقسوم الأرباح (السنوية المتولدة عن السهم والتي تنمو بمعدل ثابت للفترة المستقبلية مؤثرة بذلك على القيمة الحقيقية للسهم العادي، ويمكن التعبير عن هذا النموذج بالصيغة الآتية:

$$P_0 = \frac{D_i}{K - g}$$

حيث أن:

P_0 : القيمة الحقيقية للسهم

D_i توزيعات الأرباح

K =معدل العائد المطلوب على الاستثمار بالسهم

g =معدل نمو توزيعات الأرباح.

ووفقا لنموذج (جولدن) فإنه إذا قيم سهم معين فإن سعره يمثل القيمة الحقيقية للسهم (السعر العادل) من وجهة نظر المستثمر للسهم الذي يملكه، فإذا كان السعر المتداول للسهم المعني (أي القيمة السوقية له) أكبر من سعره الحقيقي (العادل) فهذا يعني ان السهم مقيم بأعلى من قيمته الأمر الذي يجعله فرصة مغرية للبيع.

¹- عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسويق، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسويق، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012، ص 129.

إن إقدام المستثمر على بيع السهم لأنه قيم بأعلى من قيمته الحقيقية يجعل جانب العرض يتفوق على جانب الطلب الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض سعر السهم حتى يصل إلى القيمة الحقيقية (العادلة) .

إن تقييم الأسهم واكتشاف الخلل في تسعيرها ومن ثم القيام ببيعها أو شرائها حسب واقع الحال يسهم في تعزيز كفاءة الأسواق المالية وتصويب الخلل الموجود في تسعير الورقة المالية. أما إذا كان السعر السائد في السوق (القيمة السوقية للسهم) أقل من قيمته الحقيقية (السعر العادل للسهم) فهذا يعني بأن السهم مقيم في السوق بأقل مما يجب الأمر الذي يجعله فرصة مغرية للشراء. إن إقدام المستثمر على شراء السهم لأنه مقيم بأقل من قيمته الحقيقية (العادلة) يجعل جانب الطلب يتفوق على جانب العرض ومن ثم سيستجيب السوق لقوى العرض والطلب وسيرتفع سعر السهم حتى يصل إلى قيمته الحقيقية العادلة.¹

عيوبه: على الرغم من بساطة نموذج جوردين، وشيوع استخدامه بين المحللين الماليين، إلا أنه يعاني

من بعض المحددات نذكر من بينها:

- يطبق فقط على الشركات التي تتسم بأرباحها بالاستقرار؛
- معدل النمو ثابت ومستديم إلى ما لا نهاية في المستقبل؛
- يجب أن يكون معدل الخصم (K) أكبر من معدل النمو (g).

3. نموذج النمو المتغير (Three - Stage - Model) Molodovski

هو امتداد لنموذج Golden Shapiro حيث أن الاختلاف الوحيد هو تقسيم مستقبل المؤسسة

إلى ثلاث مراحل :

- **المرحلة الأولى:** يتصف فيها معدل نمو الأرباح الموزعة مسبقاً من طرف الإدارة بالاعتماد على

خطة العمل؛

المرحلة الثانية: هي مرحلة انتقالية لبضعة سنوات يتصف فيها معدل نمو الأرباح الموزعة

بالانخفاض المستمر ما يعرف بالانخفاض الخطي؛

المرحلة الثالثة: تؤول إلى ∞ يكون فيها توزيعات الأرباح ثابتة أي حاول هذا النموذج القضاء

على مشكلة ثبات نسبة تزايد الأرباح الموزعة. ويستخدم هذا النموذج في تقييم أسهم الشركات التي تمتاز

بتوزيعات الأرباح فيها بعدم الاستقرار. والنموذج الذي يستخدم في التقييم هو:²

¹ - هشام طلعت عبد الحكيم، أنوار مصطفى حسن، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردين) دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 21، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، 30-03-2010، ص ص 59-60.

² - ابراهيم الكراسنة، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، ابوظبي، 2010، ص 33

$$P = \sum_{n=1}^{\infty} [D_0 (1+g_1)^t / (1+K)^t] + \sum_{T=n}^{\infty} [D_n (1+g_2)^t - n / (1+k_e)^t]$$

حيث:

g_1 : نسبة النمو المتوقعة في توزيعات الأرباح للمرحلة الأولى؛

g_2 : نسبة النمو المتوقعة في توزيعات الأرباح لمرحلة النضوج؛

P : القيمة الحقيقية؛

D_0 : توزيعات الأرباح المتوقعة في المرحلة الأولى؛

D_n : توزيعات الأرباح خلال فترة النضوج؛

K_e : سعر الخصم المناسب.

ثانياً. تقييم الأسهم الممتازة

لا تثير عملية تقييم الأسهم الممتازة أي إشكالات تحليلية عند عملية حسابها مثل الأسهم العادية ويرجع السبب في ذلك كون الأسهم الممتازة تحصل على توزيعات أرباح ثابتة ومتفق عليها ولأجل غير محدد في المستقبل مما يسهل عملية خصم التدفق النقدي لتوزيعات الأرباح المقررة للسهم الممتاز. إن الخاصية السابقة تجعل الأسهم الممتازة قريبة جداً من السندات إلا أنها أكثر خطراً منها لأن أصحاب الأسهم الممتازة لا يحصلون على حقهم من الأرباح إلا بعد تغطية فوائد السندات الأمر الذي يجعل معدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين بالأسهم الممتازة أكبر من معدل الفائدة على السندات وأقل من معدل العائد المطلوب من قبل حملة الأسهم العادية. وفق هذا الإطار فإن معدل العائد المطلوب من قبل حملة الأسهم الممتازة والذي يمثل معدل الخصم سوف يحدد بمقدار المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم الممتازة عندما تتخلف إدارة المؤسسة عن دفع الأرباح المقررة لهم، وهكذا يستطيع المستثمر أن يقدر هذا العائد المطلوب مقارنة مع استثمارات أخرى مماثلة ولذلك فإن معادلة قيمة السهم الممتاز

$$V = \frac{D}{t} \quad \text{حيث: } D \text{ :التوزيع السنوي؛ } t \text{ :معدل الخصم.}$$

ثالثاً. تقييم السندات

تعتبر عملية تقييم السندات أكثر سهولة من تقييم الأسهم العادية والممتازة والسبب في ذلك يعود إلى سهولة ودقة تحديد وتقدير التدفق النقدي الناتج عن الاستثمار في السندات والمتمثل بمقدار الفوائد الدورية الثابتة والمعروفة.

إن قيمة السند سوف تتقلب ارتفاعاً أو انخفاضاً وفق التغيير في أسعار الفائدة، فعندما ترتفع أسعار الفائدة فإن القيمة الحالية للسند سوف تنخفض نظراً لانخفاض القيمة الحالية للتدفقات النقدية على السند والعكس صحيح تماماً.

¹ - حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 682.

ولغرض تحديد قيمة السند في أي فترة في المستقبل، فإن الأمر يستلزم معرفة ما يلي:

- عدد الفترات المتبقية من عمر السند حتى تاريخ الاستحقاق؛

- القيمة الاسمية للسند؛

- سعر الفائدة على السند والمعروف بالكبون؛

- معدل سعر الفائدة السوقية، للسندات المتشابهة الخطر وهو يمثل معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر بالسندات.¹

مما سبق، نستطيع أن نعرض المعادلة الآتية لتحديد قيمة السند السوقية (القيمة الحالية له) كما

يلي:

$$V=i \left(\frac{1 - \frac{1}{(1+r)^t}}{r} \right) + \frac{N}{(1+r)^t}$$

حيث أن :

V:قيمة السند؛ I: فائدة السند التي تدفع في كل فترة؛

r: معدل الخصم (معدل العائد المطلوب)؛

N: القيمة الاسمية للسند؛ t: فترات الاستحقاق للسند.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية

01. دراسة نور الإسلام عياد، أحلام مزعاش (سنة 2017) تحت عنوان "تقييم تطبيق النظام المحاسبي

المالي في المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المركب الصناعي التجاري الحضنة -المسيلة-مركب ميديفيل-سطيف-".

تناولت الدراسة مستوى تطبيق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الاقتصادية التي تعمل في الجزائر، بهدف الوقوف عند مضامين النظام المحاسبي المالي وواقع تطبيقه في المؤسسة الاقتصادية التي تعمل في الجزائر وكذا الوقوف عند اهم الصعوبات التي تحول دون الالتزام بمقتضياته بعد مرور عدة سنوات من تطبيقه. أما أهم النتائج المتوصل لها هي: تطبيق النظام المحاسبي المالي في المؤسسة الاقتصادية التي تعمل في الجزائر لا يزال في بداياته رغم مرور عدة سنوات منذ تطبيقه، كما أن واقع المؤسسة الاقتصادية التي تعمل في الجزائر والصعوبات المالية التي تواجهها جعلها تبحث عن الطرق الأقل تكلفة في تقييم أصولها ما يجعلها لا تتحرى الصورة الصادقة.

¹ - حمزة بن سويبي، قيمة المؤسسة من خلال تقييم السندات، محاضرة موجهة لطلبة السنة الاولى ماستر، مقياس تقييم المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة احمد دراية، ادرار، 2019-2020، ص 04

02. دراسة راضية قربوع (سنة 2017)، تحت عنوان: "محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة

الاقتصادية دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية Drik سكيكة"

تطرقت الدراسة إلى أهم محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل في المؤسسة الاقتصادية. بهدف محاولة الاطلاع على سلامة قرارات التمويل في المؤسسة الاقتصادية من خلال دراسة حالة مؤسسة اقتصادية جزائرية. أما أهم النتائج المتوصل لها تتمثل في: يتحقق الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية وفقا لنظرية التسوية عند تحقيق التوازن بين متغيرين هما الإفلاس والوفارات الضريبية.

03. دراسة مخلوفي محمد عادل (سنة 2015) تحت عنوان "انعكاسات النظام المحاسبي المالي على

جودة نظم المعلومات المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة سونلغاز المديرية الجهوية بورقلة)

تناولت الدراسة آثار تطبيق النظام المحاسبي المالي SCF على مخرجات نظم المعلومات

المحاسبية، بهدف تتبع المعلومات المالية ضمن نظام المعلومات المحاسبي للمؤسسة محل الدراسة

بهدف مقارنة درجة الجودة في مخرجاته مع متطلبات النظام المحاسبي المالي. أما أهم النتائج

المتوصل لها هي: لم يكن التغيير على المستوى الوطني للممارسة المحاسبية اختياريًا فلقد أدت

التغيرات على المستوى الدولي بفرض ضغوط داخلية وخارجية على الجزائر لإعادة مراجعة النظام

المحاسبي المطبق على المؤسسات الوطنية والذي افرز مجموعة من النقائص والمعوقات والتي كانت

تحد من تسجيل الكثير من الأحداث الاقتصادية المستجدة.

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

1. دراسة D•Leonard I. Amaefule Ph and Ulumma R. Onyekpere & Edith O. Kalu

(سنة 2018)، تحت عنوان: «International Financial Reporting Standards and Manufacturing

Firms' Financial Performance in Nigeria: A Study of Selected Quoted Firms

تناولت الدراسة فحص تأثير تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على الأداء المالي شركات

التصنيع في نيجيريا. ثم السعي لتحقيق الأهداف المحددة التالية لتحقيق الأهداف الرئيسية: تحديد الفرق في

ربحية السهم (EPS) لشركات التصنيع المختارة في نيجيريا بين أنظمة ما بعد IFRS وما قبل IFRS (NGAAP).

وأيضاً تقييم الفرق في العائد على الأصول (ROA) لشركات التصنيع المختارة في نيجيريا بين أنظمة ما بعد

IFRS وما قبل IFRS (NGAAP). أما أهم النتائج التي وصلت إليها الدراسة تتمثل في: أن تأثير اعتماد

المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية على الأداء المالي لشركات التصنيع في نيجيريا له تأثير مختلط. كما

ان تبني ظل نظام المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يحقق أداء أفضل مقارنة بنظام نيجيريا.

2. دراسة Julia Zicke and Florian Kiy (سنة 2017)، تحت عنوان:

« The effects of accounting standards on the financial reporting prophéties of privauté firme :

evidenc from the German Accounting Law Modernization Act »

تناولت هذه الدراسة فيما إذا كان قانون المحاسبة الألماني لعام 2009 قانون التحديث قد أثر على ممارسات إعداد التقارير والمحاسبة الألمانية في إصلاح معايير المحاسبة الألمانية على الشركات الخاصة. أما أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة هي: الهدف من قانون تحديث قانون المحاسبة الألماني هو مواءمة اللغة الألمانية GAAP مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية وبالتالي تحسين المعلومات المقدمة باللغة الألمانية في القوائم المالية. كما ان اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يكون أكثر فعالية من حيث التكلفة وأسهل لممارسة مبادئ المحاسبة الألمانية الجديدة.

3. دراسة **Salah Eddine KARTOBI** (سنة 2013)، تحت عنوان:

« DETERMINANTS DE LA STRUCTURE FINANCIERE ET REACTIONS DU MARCHE BOURSIER AUX DECISIONS DE FINANCEMENT: CAS DES SOCIETES MAROCAINES COTEES A LA BOURSE DES VALEURS DE CASABLANCA »

تناولت الدراسة هدفين مزدوجين من ناحية تحديد محددات الهيكل المالي للشركات المغربية ومن ناحية أخرى تقييمها تأثير قرارات تمويل هذه الشركات على أسعار أسهمها. أما أهم النتائج التي وصلت إليها الدراسة تتمثل في: أن سوق الأوراق المالية المغربية لا تستجيب لإعلانات الزيادة في رأس المال وإصدارات السندات وإثبات أن المعلومات المنقولة عن طريق قرارات التمويل لن تكون ذات قيمة للمستثمرين المغاربة.

- المطلب الثالث: مقارنة الدراسة الحالية بالدراسات السابقة

بعد التطرق إلى مختلف الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع الدراسة سوف يتم المقارنة بينها وبين الدراسة الحالية من حيث أوجه التشابه والاختلاف بينهما

أوجه التشابه:

- ✓ تشابهت دراستنا مع الدراسات السابقة حول دراسة النظام المحاسبي المالي وفي بعض الدراسات اشتركت معها في المتغيرات بشكل كامل؛
 - ✓ من خلال الدراسات السابقة نلاحظ أن النظام المحاسبي المالي من الموضوعات الحديثة التي حظيت باهتمام الباحثين والدارسين؛
 - ✓ كما يلاحظ أن الدراسات السابقة أجريت في السنوات الأخيرة في الفترة بين سنة 2011 و 2019
- أوجه الاختلاف:**

- ✓ وجود اختلاف في عينة الدراسة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة، حيث تم الاعتماد على معطيات البورصة في أغلب الدراسات على غير الدراسة الحالية التي كانت المعطيات من المؤسسة محل الدراسة.
- ✓ اختلاف زمان ومكان إجراء الدراسة الحالية.
- ✓ معظم الدراسات اعتمد فيها المنهج الوصفي التحليلي أما في الدراسة الحالية اعتمد على دراسة حالة.
- ✓ اختلفت معها في كيفية معالجة الموضوع وفي النماذج المستعملة في الدراسة.

خلاصة الفصل

يستند النظام المحاسبي المالي على المعايير المحاسبية الدولية من خلال اعتماده على المبادئ والقواعد المحاسبية التي آتت بها هذه المعايير المحاسبية الدولية، ونظرا للإصلاحات التي قامت بها الجزائر من خلال إصلاح نظامها المحاسبي والتخلي عن المخطط الوطني المحاسبي واعتماد نظام محاسبي مالي جديد يستجيب للتطلعات المستقبلية خصوصا بعد الانتقال إلى اقتصاد السوق والانفتاح على العالم وجلب الاستثمارات الخارجية من خلال الشركات المتعددة الجنسيات.

كما تطرقنا إلى الهيكل التمويلي للمؤسسة من خلال المفهوم ومصادر التمويل سواء طويلة الأجل أو قصيرة الأجل، وأيضا مصادر داخلية أو خارجية وتناولنا أيضا تقييم الأسهم والسندات عن طريق مجموعة من النماذج وركزنا على نموذج جوردن الذي يعتبر من النماذج المميزة المستعملة في تقييم الأصول المالية.

الفصل الثاني: دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز (سونلغاز)

للبحث الاول: تقديم الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز (سونلغاز)

للبحث الثاني: تقييم الأسهم والمستندات لمجمع سونلغاز

تمهيد الفصل

بعد ما تطرقنا في الفصل السابق إلى المفاهيم المتعلقة بالنظام المحاسبي المالي وأهم العناصر المرتبطة به والتعرض للهيكل المالي للمؤسسة من خلال الأسهم والسندات ونموذج تقييمها من خلال نموذج جولدن لإعطاء قيمة للمؤسسة سنحاول في هذا الفصل إسقاط الجانب النظري على الجانب التطبيقي على الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز (مجمع سونلغاز) لأنها تمثل قطاعا هام في الاقتصاد الوطني من خلال قيامها بتزويد المجتمع بالكهرباء والغاز.

وقد اعتمدنا في دراستنا على تقييم الأسهم والسندات انطلاقا من الميزانيات المالية للمجمع، باعتبارها تعتمد على مصادر متنوعة من التمويل من أموال خاصة أو عن طريق الاستدانة عن طريق القروض السندية، من خلال ذلك سوف يتم التطرق إلى:

تقديم عام لمجمع سونلغاز

تقديم للشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء بادرار

عرض مختلف الميزانيات المالية

تقييم الأسهم والسندات عن طريق نموذج جولدن

المبحث الأول: تقديم عام لمؤسسة سونلغاز

المطلب الأول: تعريف عام لمؤسسة سونلغاز

أولا. تعريف مؤسسة سونلغاز

تصنف مؤسسة سونلغاز بالجزائر ضمن القطاع الاقتصادي الإنتاجي وهي في المرتبة الثانية بعد مؤسسة سونطراك من حيث البنية التحتية والوزن الاقتصادي حيث تقوم بعملية الإنتاج والتموين بالطاقة الكهربائية في الجزائر، فهي تعتبر الوحيدة في هذا المجال منذ نشأتها.

تم في 1947 إنشاء المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز الجزائر المعروفة اختصارا بالحروف الرامزة EGA وكان ذلك إبان الاستعمار الفرنسي، التي أسند إليها الاحتكار إنتاج الكهرباء ونقلها وتوزيعها عبر التراب الوطني، وكذلك توزيع الغاز.

بعد الاستقلال استمرت المؤسسة في العمل إلى غاية 1969 حيث تحولت EGA إلى سونلغاز المؤسسة الوطنية للكهرباء والغاز، لتعوض مؤسسة كهرباء وغاز الجزائر بعد حلها وبإنشائها تعزز لها احتكار عمليات إنتاج ونقل وتوزيع الطاقة الكهربائية، وما لبثت أن أصبحت مؤسسة ذات حجم هام، فقد بلغ عدد العاملين فيها نحو 6000 عون، وكان الهدف المقصود من تحويل المؤسسة هو إعطاء المؤسسة قدرات تنظيمية وتسييرية لكي يكون في مقدورها مراقبة ومساندة التنمية الاقتصادية للبلاد، والمقصود بوجه خاص هو التنمية الصناعية وحصول عدد كبير من السكان على الطاقة الكهربائية وهو مشروع يندرج ضمن مخطط التنمية الذي أعدته السلطات العمومية ، وقد أوكلت لها المهام الآتية:

- احتكار إنتاج ونقل وتوزيع الطاقة الكهربائية؛
- نقل الغاز الطبيعي عن طريق قنوات عبر كامل التراب الوطني؛
- توزيع الغاز الطبيعي للاستعمال المنزلي الصناعي عبر التراب الوطني.

وبقيت سونلغاز تمارس وتحتكر السوق في إنتاج الطاقة الكهربائية إلى غاية 1983 أين تم إعادة هيكلتها ضمن عملية إعادة الهيكلة المالية والعضوية الشاملة لكل المؤسسات العمومية، ونتجت عن هذه العملية تحويل وحدات سونلغاز للأشغال وصنع المعدات إلى مؤسسة مستقلة تابعة لمؤسسات تسيير مساهمات الدولة وهي:

- KAHRIF للأعمال المولدة للكهرباء أو الأشغال الكهربائية (كهرباء)؛
- KAHRAKIB لتكوين البنية التحتية والمنشآت الكهربائية (كهرباء)؛
- KANAGAZ لإعداد وانجاز قنوات النقل وتوزيع الغاز (كناغاز)؛
- INERGA لإشغال الهندسة المدنية (إنراقا)؛
- ETTARKIB للتركيب الصناعي (التركيب)؛
- AMC لصناعة العدادات وآلات القياس والمراقبة.

في ديسمبر 1991 أصبحت تسمى المؤسسة العمومية ذات الطابع الصناعي والتجاري (EPIC) بدأت سونلغاز تمارس أعمالها بصفة عادية، حيث تم استكمال إنشاء كل فروع سونلغاز في سنة 1998 في إطار التركيز على المهام الأساسية التي تسمح لها بإخراج النشاطات المحيطة من أجل ترشيد وسائل الإنتاج الموكلة لها بالفتح على أسواق بخلاف أسواقها، وتحقيق استقلالية مالية، وفي عام 2002 تغيرت الصفة القانونية وأصبحت سونلغاز شركة مساهمة (شركة ذات أسهم SPA) بقرار رئاسي، رأس مالها 150 مليار دج، موزع على 150 ألف سهم بقيمة 1 مليون دج للسهم الواحد مكتتب ومحزر كليا من قبل الدولة، وتمارس سونلغاز من خلال اكتسابها صفة شركة مساهمة المهام التالية:

- نقل الغاز لتلبية احتياجات السوق الوطنية؛
- توزيع وتسويق الغاز داخل وخارج الوطن؛
- توفير وتطوير كل الخدمات في المجال الطاقوي؛
- دراسة وتمويل كل أشكال ومصادر الطاقة.

عرفت سونلغاز في سنة 2004 إحداث فروع لبعض النشاطات مثل صحة العمال والبحث والتطوير، كما أنشأت في سنة 2005 مديرية مراكز التكوين لتحضير فرع هذا النشاط وانطلاق مشروع تنظيم وظيفة الإعلام الآلي سعيا لإنشاء فرع بالتنسيق مع كل عمال تلك الوظيفة في المؤسسة لتكون مهمتها هي تحديث وتطوير أنظمة الإعلام الآلي لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2004-2006 بتحول سونلغاز المؤسسة ذات الطابع الصناعي إلى شركة قابضة (Holdin) من شركات ذات الأسهم مسماة سونلغاز، SPA، وأصبحت الدولة المساهم بالأغلبية في مؤسسة سونلغاز، SPA، وعليه تم إنشاء في بداية جانفي 2004 ثلاثة فروع مكلفة بنشاطاتها الأساسية:

• سونلغاز إنتاج الكهرباء.

• تسيير شبكة نقل الكهرباء.

• تسيير شبكة نقل الغاز.

كما تم في سنة 2006 إعادة هيكلة وظيفة التوزيع في سونلغاز بإدماج فروع الأشغال في مجمع

• الجزائر العاصمة.

• منطقة الوسط.

• منطقة الشرق.

• منطقة الغرب.

وفي سنة 2007 عرف مجمع سونلغاز إنشاء معهد تكوين الكهرباء والغاز، وشركة مشتركة

في الاتصالات بين سونلغاز وسوناطراك وهي شركة الطاقة والاتصالات الجزائرية .

وفي 01 جانفي 2009 تم إنشاء مؤسسات فرعية ضمن النظام المعلوماتي للمجمع، وبالتالي أصبح المجمع يتضمن حاليا 33 مؤسسة فرعية و 6 مؤسسات مساهمة مباشرة.

ثانيا. أهداف مؤسسة سونلغاز

إن الأهداف الأساسية لمؤسسة سونلغاز هي:

- ✓ الإنتاج والتمثلة في الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء (SPE)؛
- ✓ التسيير والتمثلة في الشركة الجزائرية لتسيير شبكة الكهرباء والغاز (GRTE-GRTG)؛
- ✓ النقل والتوزيع للكهرباء والغاز والتمثلة في الشركة الجزائرية لتوزيع الكهرباء والغاز (SDO)، كذلك نقل وتوزيع الغاز بالتقنية، كما أن محطاتها الجديدة أكسبتها إمكانية تدخلها في قطاعات أخرى للنشاطات تمثل منفعة من أجل المؤسسة لاسيما في مجال تجارة الكهرباء والغاز نحو الخارج.
- ✓ منذ إصدار قانون على الكهرباء وتوزيع الغاز بالتقنية، سونلغاز غيرت بنيتها من أجل أن تتأقلم مع هذا القانون، اليوم هي شيدت في مجموعة صناعية مكونة من 40 جمعية بينما 6 في المشاركة من أجل أن تضع نفسها في خضوع مع أحكام قانون فيفري 2002، سونلغاز عينت محطات جديدة على النشاط وحولتها إلى مجموعة صناعية تتكون من:

- ✓ دار الأم؛
- ✓ الفروع المستقلة من القاعدة؛
- ✓ الفروع المستقلة للأعمال؛
- ✓ الفروع المحيطة؛
- ✓ الجمعيات المشاركة.

ثالثاً. مهام شركة سونلغاز: نذكر من بينها ما يلي:

- ✓ تأمين، إنتاج، نقل وتوزيع الطاقة الكهربائية التي تعد منتجاً غير قابلاً للتخزين، حيث يتم إنتاجها مباشرة من محطات الإنتاج؛
- ✓ نقل وتوزيع الغاز الطبيعي الذي ينتج من طرف سونطراك، بحيث تقوم مؤسسة سونلغاز بشراؤه وإعادة تسويقه مع المحافظة على شروط الجودة.

المطلب الثاني: تعريف شركة إنتاج الكهرباء

أولاً. تعريف شركة إنتاج الكهرباء

تعتبر من بين فروع مهن القاعدة لمجمع سونلغاز، مهمتها هي إنتاج الكهرباء من مصادر حرارية ومائية مع إمكانية الالتزام بحماية وأمان البيئة، كما أنها تختص في التجارة بالكهرباء المنتجة.

تأسست شركة إنتاج الكهرباء في جانفي 2004 تحت مسمى الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء (سونلغاز) بقدرة إنتاجية يقدر استيعابها بـ 9234,35 MW وهي في طور الزيادة.

تتكون الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء من أربعة أنواع مختلفة للطاقة حسب الدرجات، مقسمة كما يلي:

- ✓ تربين الغاز بطاقة إنتاجية تقدر بـ 6514,38 MW (Turbine à Gaz)؛
- ✓ تربين البخار بطاقة إنتاجية تقدر بـ 2487 MW (Turbine à Vapeur)؛
- ✓ هيدروليك بطاقة إنتاجية تقدر بـ 227,57 MW (Turbine a Hydraulique)؛
- ✓ ديزل بطاقة إنتاجية تقدر بـ 5,40 MW (Diesel).

تقديم الوحدة الإنتاجية لولاية أدرار

تعتبر محطة توليد الكهرباء بادرار جزء من الشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء والغاز، تأسست سنة 1982 بمحركات ديزال ذات تكنولوجيا يابانية من نوع fuji حيث كل محرك ينتج 1,8 ميغا واط ثم أضيف محركين من نفس النوع سنة 1984 نظرا لازدياد حاجة الولاية من الطاقة. وفي سنة 1988 جهزت المحطة بمحركين آخرين سعة كل منهما 15 ميغاواط، وفي سنة 1992 انطلق مشروع انجاز محطة كهربائية بجميع ملحقاتها وتتمثل في محركات توربينية وهي ايطالية التركيب تشغل بالغاز الطبيعي الآتي من محطة سبع وتصل سعة كل محرك إلى 25 ميغاواط بحيث مجموع إنتاج المحطة يصل إلى 100 ميغاواط، وفي يوم 29 جوان 1995 تم ربط المحطة بشبكتين لتوتر العالي بين ادرار وعين صالح. كانت تابعة للشركة الجزائرية لإنتاج الكهرباء بتيارت.

تحولت شركة إنتاج الكهرباء بادرار في جانفي 2014 الى وحدة تابعة لقطب وسط وهي وحدة لإنتاج الطاقة الكهربائية على مستوى ولاية أدرار مركبة من أربعة مراكز: (أدرار، تميمون، زاوية كنتة، كبرتين) وإنتاجها الإجمالي هو: 419 MW، وقد انضمت حديثاً وحدة جديدة للإنتاج هي محطة عين صالح خلال السداسي الثاني من سنة 2015.

مركز أدرار يتكون من 11 مجمع: وهي تقع في المنطقة الصناعية

➤ 04 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم NUVOPIGNOE بقدرة تستوعب 25 MW للواحد (للآلة الواحدة)؛

➤ 03 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم ASSASTALL بقدرة تستوعب 25 MW للواحد؛

➤ 02 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم Johnne Brwon بقدرة 12 MW للواحد؛

➤ 02 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم PWPS بقدرة 17 MW للواحد.

(1) مركز تميمون يتكون من:

➤ 02 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم PWPS بقدرة تستوعب 17 MW للواحد.

(2) مركز زاوية كنتة يتكون من 08 آلات:

➤ 04 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم PWPS بقدرة 17 MW للواحد؛

➤ 04 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم GE بقدرة 17 MW للواحد

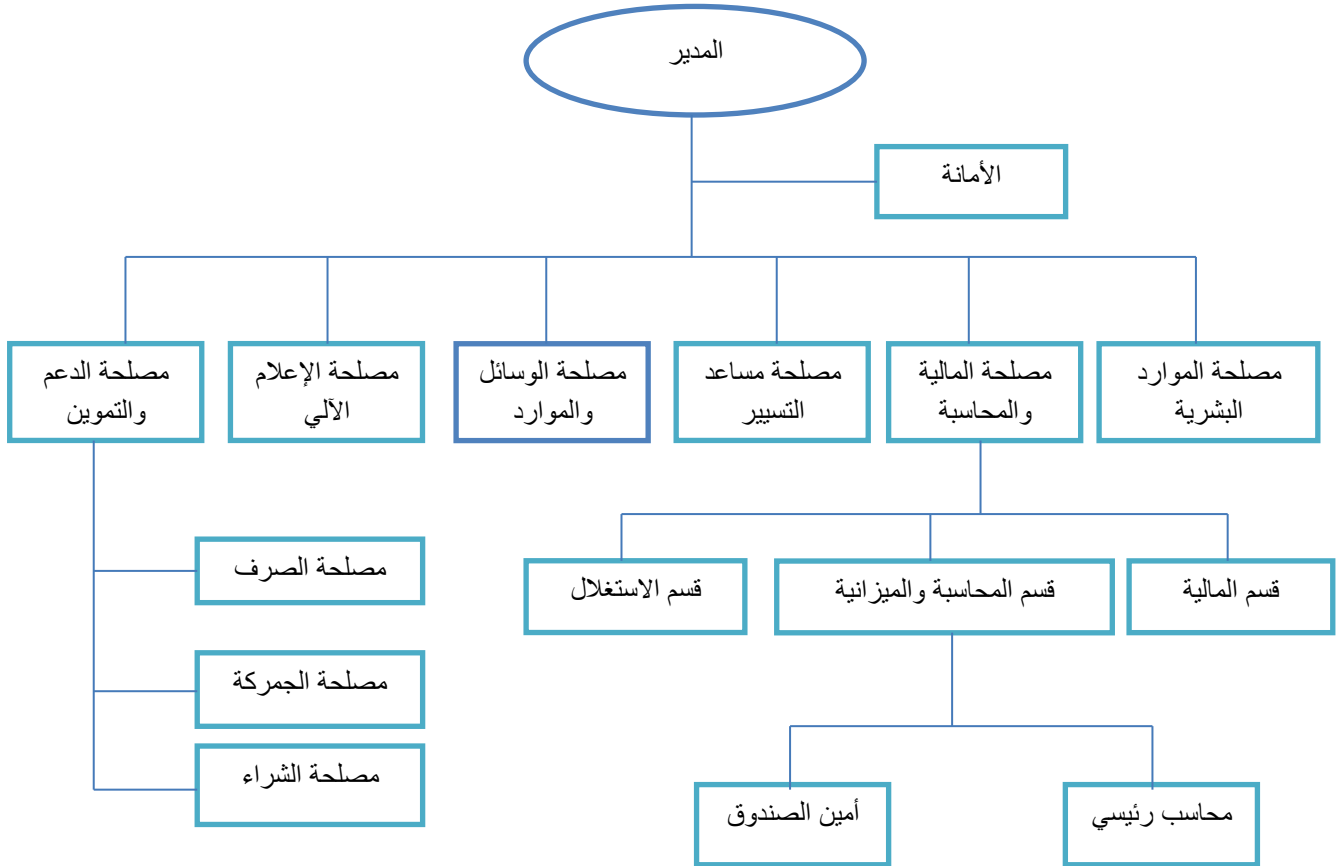
(3) مركز كبرتن Kaberten يتكون من 02 أفواج³⁶:

➤ 02 آلات إنتاجية لإنتاج الكهرباء تعرف باسم PWPS بقدرة 17 MW للواحد.

³⁶ بناء على وثائق المؤسسة.

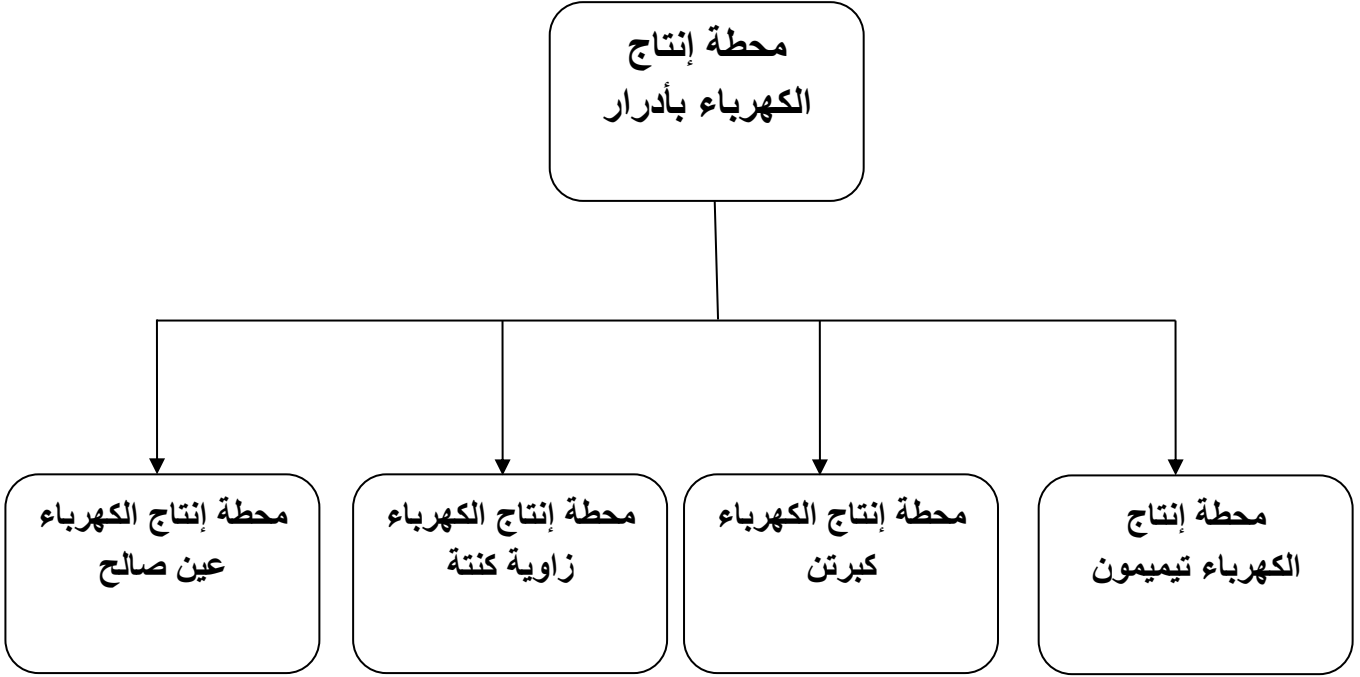
ثانياً. الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء -بأدرار-ومهام كل مصلحة
تتكون الشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء - بأدرار- من عدة مصالح وكل مصلحة تنقسم إلى أقسام
وذلك حسب الشكل أدناه:

الشكل 01: الهيكل التنظيمي للشركة الوطنية لإنتاج الكهرباء -بأدرار-



المصدر: بناء على وثائق المؤسسة

الشكل رقم 02: محطات إنتاج الكهرباء التابعة للوحدة



المصدر: بناء على وثائق المؤسسة

ثالثا. شرح الهيكل التنظيمي:

- (1) مصلحة التموين: هي الوحيدة المكلفة بعملية الشراء والتموين داخل الشركة.
- (2) مصلحة مساعد التسيير: تكلف بكل المهام الخاصة بالمدير بحيث تقوم ببرمجة لقاءات واجتماعات المدير وتعمل مخطط التسيير السنوي والمراقبة وإعطاء الإحصائيات المتعلقة بمستوى الإنتاج الحالية والمستقبلية.
- (3) مصلحة الوسائل: تتكلف بتسيير الوسائل والعتاد وجميع الممتلكات داخل الشركة (السيارات، الحافلات، الآلات....) كما تهتم بجميع تنقلات المستخدمين داخل وخارج الشركة.
- (4) مصلحة الإعلام الآلي: يتكلف بتسيير الشبكة المعلوماتية وتتمثل مهامها في: تثبيت البرامج الخاصة بمؤسسة سونلغاز ومتابعة وصيانة جميع الوسائل والآلات المتعلقة بالإعلام الآلي.
- (5) مصلحة الموارد البشرية: تتكفل بالعمال والمستخدمين وأجورهم ومصاريف التبرص³⁷.
- (6) مصلحة المالية والمحاسبة: هي المصلحة الأكثر أهمية داخل الشركة حيث تتمركز في موقع ذو أهمية كبيرة حيث يشترك مع جميع المصالح الأخرى، فيسهل على استعمال أفضل التقنيات لمتابعة النشاطات في المؤسسة ويقيّد كل التسجيلات المحاسبية انطلاقاً من التقدم النقدي للتحركات المالية

³⁷ مقابلة مع إطار في مصلحة المالية والمحاسبة التابعة لشركة إنتاج الكهرباء – أدرار-بتاريخ 2020/03/22 على الساعة 10:00.

وهذه المعلومات تسمح بتقدير انجازات المؤسسة. كما ان قسم المحاسبة والمالية بشركة الإنتاج بأدرار يقوم بعدة مهام نذكر من بينها ما يلي:

- ✓ تدقيق ومراقبة الحسابات؛
- ✓ تسجيل جميع العمليات المحاسبية والمالية التي تقوم بها الشركة؛
- ✓ التنسيق بين مختلف الأقسام؛
- ✓ ضمان مراقبة التسجيلات المحاسبية المتعلقة بالأجور والرواتب.

المطلب الثالث: أنظمة وبرامج الإعلام الآلي المطبقة في المحاسبة المالية لشركة إنتاج الكهرباء

تعتبر مؤسسة سونلغاز على الصعيد الوطني من الشركات الناجحة وذات وزن من حيث الاقتصاد، حيث نجدها تتوفر على كم هائل من الوسائل والعتاد والمستخدمين ما يكفل لها الريادة في المجال الذي تنشط فيه، وأبسط مثال هو نوعية البرامج التي تطبقها، فنجد ما يلي:

أولاً. بالنسبة للمستخدمين: تطبق شركة سونلغاز نظام متطور يعرف باسم NOVA وهو برنامج يستخدم لمعالجة الأجور والرواتب ومعاشات المستخدمين.

ثانياً. بالنسبة للتمويل: تعتمد كذلك شركة سونلغاز وبشكل حصري على نظام فريد من نوعه يعرف باسم نظام المبادرة في التمويل système d'engagement يستعمل في تسيير جميع العمليات المتعلقة بالشراء والطلبات والاتفاقيات المبرمة بين الموردون أو الزبائن من جهة وبين شركة سونلغاز من جهة أخرى.

ثالثاً. بالنسبة للوسائل والعتاد: في هذا المجال هناك نظام يعرف باسم العتاد ATTADE يسيّر من خلاله العتاد والممتلكات المتعلقة بالشركة.

وسنتطرق تالياً إلى النظام المطبق في الجانب المحاسبي لشركة سونلغاز.

مصلحة التمويل

Système d'Engagement

مصلحة الوسائل والعتاد

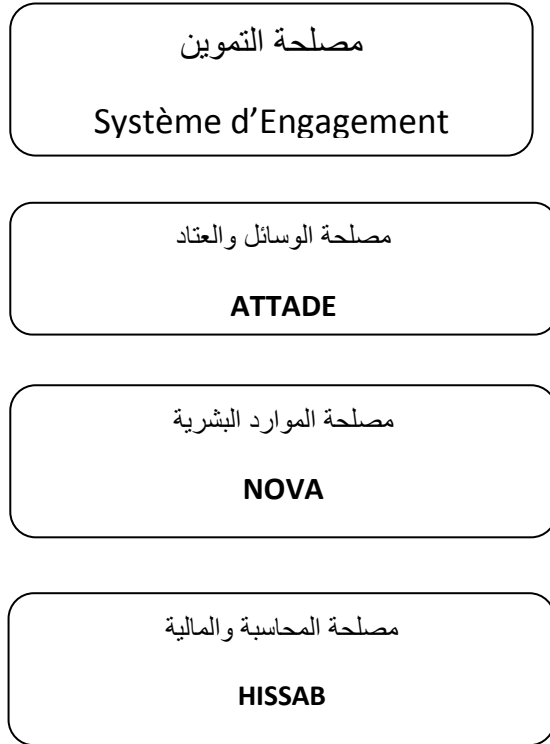
ATTADE

مصلحة الموارد البشرية

NOVA

مصلحة المحاسبة والمالية

HISSAB



الشكل رقم 03: النظام المطبق في الجانب المحاسبي لشركة سونلغاز

المصدر: بناء على وثائق المؤسسة

المبحث الثاني: تقييم الهيكل المالي لمجمع سونلغاز (الأسهم والسندات)

المطلب الأول: عرض ميزانيات مجمع سونلغاز

سنقوم بعرض الميزانيات جانب الأصول وجانب الخصوم للسنوات 2012-2013-2014.

1. جانب الأصول (الجدول رقم 01)

المبالغ الصافية			حسابات الأصول
2014	2013	2012	
أصول غير جارية			
-	-	-	فارق الاقتناء
39 449,00	334,00	550,00	تثبيتات غير ملموسة
1 580 335,00	1 280 124,00	1 079 184,00	تثبيتات ملموسة
410 081,00	3 803,00	3 888,00	أراضي
1 541 155,00	14 357,00	14 057,00	تهيئات الأراضي
13 308 967,00	78 500,00	77 111,00	مباني
129 843 481,00	1 023 457,00	902 962,00	تثبيتات تقنية وصناعية
12 938 783,00	160 007,00	81 166,00	تثبيتات ملموسة
95 943 440,00	807 689,00	712 770,00	تثبيتات قيد الإنجاز
36 001,00	30 956,00	103 994,00	تثبيتات مالية
2 813 246,00	24 610,00	24 191,00	علامات مماثلة
-	235,00	-	علامات المشاركة والحقوق الملحقة
17 236,00	25,00	2 475,00	علامات مثبتة أخرى
261 746,00	1 742,00	924,00	أصول غير مالية جارية أخرى
507 878,00	4 343,00	8 395,00	ضرائب مؤجلة أصول
-	-	68 011,00	أصول غير جارية أخرى
2 576 165,00	2 119 102,00	1 896 499,00	مجموع الأصول غير الجارية
أصول جارية			
106 357,00	79 493,00	48 275,00	مخزون جاري
421 067,00	431 860,00	288 673,00	ذمم مدينة
158 623,00	133 617,00	109 412,00	عملاء
124 667,00	180 170,00	152 264,00	مدينون آخرون
137 777,00	118 071,00	26 998,00	ضرائب
-	2 211,00	-	أصول جارية أخرى
179 803,00	119 339,00	88 095,00	متاحات
4 620,00	9 581,00	1 658,00	أصول مالية جارية أخرى
174 969,00	109 483,00	86 437,00	الخبزينة
214,00	275,00		حسابات الانتقال
707 227,00	30 692,00	425 026,00	مجموع الأصول الجارية
3 283 392,00	2 749 794,00	2 321 524,00	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معلومات من طرف مؤسسة سونلغاز

2. جانب الخصوم (الجدول رقم 02)

المبالغ الصافية			حسابات الخصوم
2014	2013	2012	
أموال خاصة			
150 000,00	150 000,00	150 000,00	راس المال الصادر
323 981,00	187 383,00	206 801,00	الزيادة في راس المال الخاص
		2 171,00	راس المال غير المستدعى
165 808,00	154 534,00	148 961,00	احتياطات
30 432,00	30 480,00	30 553,00	فارق إعادة التقييم
10 864,00	8 942,00	10 291,00	فارق التكاثر
- 52 547,00	- 24 078,00	- 8 739,00	النتيجة الصافية
- 84 274,00	- 47 838,00	20 862,00	أموال خاصة أخرى (الترحيل من جديد)
544 265,00	409 423,00	499 080,00	الجزء المتعلق بالمؤسسة الام
58 042,00	111 526,00	61 770,00	الجزء المتعلق بالأقلية
602 307,00	520 949,00	560 850,00	مجموع الأموال الخاصة
خصوم غير جارية			
1 751 885,00	1 243 497,00	915 791,00	ديون مالية
14 676,00	12 910,00	16 157,00	ضرائب مؤجلة خصوم
1 410,00	33,00	2 171,00	ديون غير جارية أخرى
440 713,00	539 213,00	515 960,00	مؤونات الاخطار
2 208 683,00	1 795 654,00	1 450 079,00	مجموع الخصوم غير الجارية
خصوم جارية			
240 200,00	202 779,00	147 146,00	الموردون والحسابات الملحقه
9 616,00	14 301,00	9 175,00	الضرائب
123 023,00	94 713,00	75 155,00	ديون أخرى
98 881,00	118 037,00	79 118,00	خزينة الخصوم
681,00	3 361,00		حسابات الانتقال
472 401,00	433 192,00	310 595,00	مجموع الخصوم الجارية
3 283 392,00	2 749 794,00	2 321 524,00	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معلومات من طرف مؤسسة سونلغاز

المطلب الثاني: تقييم الأسهم

سنقوم في هذا المطلب بتقييم الأسهم العادية لان الأسهم الممتازة لا تثير أي إشكالات تحليلية عند عملية حسابها مثل الأسهم العادية ويرجع السبب في ذلك كون الأسهم الممتازة تحصل على توزيعات أرباح ثابتة ومنتق عليها ولأجل غير محدد في المستقبل مما يسهل عملية خصم التدفق النقدي لتوزيعات الأرباح المقررة للسهم الممتاز. كما يمكن للسهم ان يتقلب مع الزمن بين قيم ثلاث وهي القيمة للاسمية، القيمة السوقية، القيمة الدفترية.

نفترض ان مستثمر ما يرغب بشراء سهم عادي اليوم على امل ان يبيعه في المستقبل بعد سنة من الان ومن خلال المعلومات الاستثمارية توصل المستثمر الى قيمة السهم العادي بعد سنة سوف تحدد بمقدار 250 دج

كما ان الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز سوف توزع مقسوم أرباح مقداره 50 دج للسهم الواحد وذلك نهاية السنة، وأيضا نفترض ان معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر على استثماراته المماثلة والمتساوية الخطر تساوي 25%.

أولا. المبلغ الذي يمكن ان يدفعه المستثمر الان للحصول على السهم العادي.

من خلال ما سبق ما هي القيمة الحالية لمبلغ 50 دج كمقسوم أرباح متحققة عن السهم في نهاية السنة إضافة الى القيمة الحالية لمبلغ 250 دج وهي قيمة السهم في نهاية السنة وذلك عندما يكون معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر 25%.

لو ان المستثمر اشترى السهم اليوم لغرض بيعه بعد سنة فهو سيحصل على 300 دج ولدنيا العائد المطلوب من قبله يساوي 25% فان القيمة الحالية للسهم العادي كما يلي:

$$240 = \frac{250 + 50}{(1 + \%25)} = \text{القيمة الحالية للسهم العادي}$$

هذا يعني ان القيمة الحالية لمبلغ 300 دج بعد سنة تساوي 240 دج اليوم بافتراض ان معدل العائد المطلوب يساوي 25%.

ان قيمة 240 دج تمثل السعر الذي ان تدفعه الان كقيمة على السهم بافتراض المتغيرات الموجودة.

بمعنى ان (V) تمثل القيمة الحالية للسهم العادي الان، ولنفرض أن (V1) تمثل سعر السهم بعد سنة أي نهاية السنة الأولى ولنفرض إن (D1) تمثل مقسوم الأرباح النقدي الموزع في نهاية السنة وان (I) تعبر عن معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر

يمكن تحديد قيمة (V) لأي فترة زمنية يرغب فيها المستثمر ان يحتفظ بالسهم.

$$V = \frac{D1}{(1+I)^1} + \frac{D2}{(1+I)^2} + \frac{D3}{(1+I)^3} + \frac{V3}{(1+I)^3}$$

من الملاحظ من تحليل المعادلات ان سعر السهم العادي أي القيمة الحالية تساوي خصم التدفقات النقدية الداخلة اي خصم مقسوم الأرباح المتوقع تحقيقه في المستقبل.

ثانيا. الفترة التي يستمر فيها تحقيق مقسوم الأرباح

1. حالة النمو الصفري

تجدر الإشارة إلى ان $\frac{1}{I}$ هي مقلوب معدل العائد المطلوب والتي تساوي $\frac{P}{E}$ والتي

يقصد بها المضاعف او معدل السعر للربح للسهم الواحد، وعليه فان:

القيمة الحالية للسهم العادي = ربحية السهم × المضاعف.

نفترض ان الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز توزع 50 دج كمقسوم أرباح سنوي

وبافتراض هذه السياسة في التوزيع في المستقبل فما هي القيمة الحالية لسهم يطلب

المستثمر فيه 20% معدل عائد.

للإجابة على هذا السؤال نقوم بما يلي:

$$V = \frac{D}{I} + \frac{50}{(\%20)} = 250 DA$$

من وجهة نظر أخرى فان $\frac{1}{20}$ تمثل مقلوب معدل العائد المطلوب أي المضاعف

ويساوي 05 مرات أي القيمة الحالية للسهم العادي = ربحية السهم × المضاعف

الحالية للسهم العادي = 5 × 50 = 250 دج.

2. حالة النمو الثابت Gordon Model

الشكل العام لنموذج تقييم الأرباح لسنوات عديدة كما يلي:

$$D_n = D_0 (1 + r)^n$$

اما المعادلة الخاصة بحساب القيمة الحالية للسهم العادي تحسب كما يلي:

$$V = \frac{D_1(1+r)^1}{(1+I)^1} + \frac{D_2(1+r)^2}{(1+I)^2} + \frac{D_3(1+r)^3}{(1+I)^3} + \frac{V_n}{(1+I)^n}$$

بما ان القيمة الحالية لمقسوم الأرباح السنوي الثابت الذي يحصل عليه المستثمر في السهم العادي تتجه نحو التناقص كمقدار كلما طال الزمن، ذلك لكون معدل النمو اقل من معدل العائد المطلوب وبالتالي القيمة الحالية للسهم العادي تكون كما يلي:

$$V = \frac{D_1(1+r)^1}{(I-r)^1} = \frac{D_1}{(I-r)^1}$$

نفترض ان الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز قامت بتوزيع مقسوم أرباح $D = 30$ دج للسهم ومعدل العائد المطلوب يساوي 12% ومعدل النمو يساوي 6%. ما هي القيمة الحالية للسهم العادي.

$$V = \frac{D_1(1+r)^1}{(I-r)^1} = \frac{30(1+6\%)^1}{(12\% - 6\%)^1} = \frac{31.8}{6\%} = 530 \text{ DA}$$

المطلب الثالث: تقييم السندات

لقد صدر عن مجمع سونلغاز في مارس 2005 وافريل 2006 وجوان 2008 قروض سنديّة أدت برفع مالي 10 مليار دينار جزائري و 11.6 مليار دينار جزائري و 30 مليار دينار جزائري على التوالي وعلى اجال 07 سنوات و 06 سنوات و 11 سنة للقرض السندي 2005، و 09 سنوات و 11 سنة للقرض السندي 2006، و 06 سنوات للقرض السنوي 2008.

1. تقييم السندات بالنسبة للقرض السندي 2005.

القيمة الاسمية للقرض السندي 10 مليار دينار جزائري، حيث يتمتع القرض بإعفاء على الضريبة على أرباح الشركات وضريبة على الدخل الإجمالي.

الفوائد السنديّة: (الجدول رقم 03)

- **الدفعة الأولى:** 1.8 مليار دينار جزائري تستحق بعد 06 سنوات و 09 أشهر، بفائدة سنوية 3.5%.
- **الدفعة الثانية:** 3.3 مليار دينار جزائري تستحق بعد 09 سنوات بفائدة سنوية 4%.

السندات	مبلغ الإصدار الوحدة (مليون دج)	فوائد الدفعة الأولى	فوائد الدفعة الثانية	فوائد الدفعة الثالثة	القسط السنوي
2005/12/27	10.000				
2006/12/27		63	132	205.8	400.8
2007/12/27		63	132	205.8	400.8
2008/12/27		63	132	205.8	400.8
2009/12/27		63	132	205.8	400.8
2010/12/27		63	132	205.8	400.8
2011/12/27	1800	63	132	205.8	2200.8
2012/03/31			132	205.8	337.8
2013/03/31			132	205.8	337.8
2014/03/31	3300		132	205.8	3637.8
2015/03/31				205.8	205.8
2016/06/31	4900			205.8	5105.8
المجموع	10.000	378	1188	2263.8	13829.2

- **الدفعة الثالثة:** 4.9 مليار دينار جزائري تستحق بعد 11 سنة بفائدة سنوية 4.2 %.

جدول رقم (3) يمثل إصدار القرض السندي سنة 2005 لمجمع سونلغاز (الوحدة مليون دج)

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على معطيات مجمع سونلغاز

من الجدول أعلاه سيتم تقدير القيمة السوقية للسند من خلال حاصل جمع القيمة الحالية لتدفقات الفائدة والقيمة الاسمية.

- إيجاد القيمة الحالية لسند أُصدر من طرف مجمع سونلغاز بمبلغ 10 مليار دينار جزائري

- **الدفعة الأولى:** 1.8 مليار دج بتاريخ استحقاق 06 سنوات و 09 أشهر يتضمن فائدة سنوية مقدراها

63 مليار دج علما ان معدل العائد المطلوب 3.5% وهو يمثل عائد السندات المماثلة في السوق.

من البيانات أعلاه يلاحظ ان السند يضمن 63 مليار دج لمدة 06 سنوات و 09 أشهر وفي

تاريخ استحقاق السند الشركة ملزمة بدفع قيمة السند إضافة الى الفوائد.

$$VA = \frac{1.8}{(1 + \%3.5)^{6.75}}$$

$$VA = \frac{1.8}{1.26} = 1,42$$

إيجاد القيمة الحالية لمتحصلات الفائدة وبمقدار 63 مليار دج لمدة 06 سنوات و 09 أشهر.

$$372,96 = 5,92 \times 63 = \%3.5 / [(\%3.5 + 1)^{6.75} / 1 - 1] \quad 63 = \text{القيمة الحالية للفوائد}$$

$$\text{قيمة السند} = 372,96 + 1,42 = 374,38 \text{ مليار دج}$$

- **الدفعة الثانية:** 3.3 مليار دج تستحق بعد 09 سنوات يتضمن فائدة سنوية مقدراها 132 مليار دج

علما ان معدل العائد المطلوب 04% وهو يمثل عائد السندات المماثلة في السوق.

من البيانات أعلاه يلاحظ ان السند يضمن 132 مليار دج لمدة 09 سنوات وفي تاريخ

استحقاق السند الشركة ملزمة بدفع قيمة السند إضافة الى الفوائد.

$$VA = \frac{3.3}{(1 + \%04)^9}$$

$$VA = \frac{3.3}{1.42} = 23.23$$

إيجاد القيمة الحالية لمتحصلات الفائدة وبمقدار 132 مليار دج لمدة 09 سنوات.

القيمة الحالية للفوائد = $132 = \frac{04\%}{[(1+04\%)^9/1-1]} \times 132 = 7,43 \times 132 = 979,44$ مليار دج

قيمة السند = $979,44 + 23,23 = 1002,67$ مليار دج

- **الدفعة الثالثة:** 4.9 مليار دج تستحق بعد 11 سنة يتضمن فائدة سنوية مقدارها 205.8 مليار دج

علما ان معدل العائد المطلوب 4.2% وهو يمثل عائد السندات المماثلة في السوق.

من البيانات أعلاه يلاحظ ان السند يضمن 205.8 مليار دج لمدة 11 سنة وفي تاريخ استحقاق السند

الشركة ملزمة بدفع قيمة السند إضافة الى الفوائد.

$$VA = \frac{4.9}{(1 + 4.2\%)^{11}}$$

$$VA = \frac{4.9}{1,44} = 3,40$$

إيجاد القيمة الحالية لمتحصلات الفائدة وبمقدار 205,8 مليار دج لمدة 11 سنة.

القيمة الحالية للفوائد = $205.8 = \frac{4.2\%}{[(1+4.2\%)^{11}/1-1]} \times 205,8 = 8,66 \times 205,8 = 1782,22$ مليار

دج.

قيمة السند = $1782,22 + 3,4 = 1785,62$ مليار دج.

2. تقييم السندات بالنسبة للقرض السندي 2006.

القيمة الاسمية للقرض السندي 11.65 مليار دينار جزائري، حيث يتمتع القرض بإعفاء على الضريبة على أرباح الشركات وضريبة على الدخل الإجمالي.

- الفوائد السنوية:

- **الدفعة الأولى:** 06 مليار دينار جزائري تستحق بعد 09 سنوات، بفائدة سنوية 4.65%.
- **الدفعة الثانية:** 5.65 مليار دينار جزائري تستحق بعد 10 سنوات بفائدة سنوية 4.85%

جدول رقم (04) يمثل اصدار القرض السندي سنة 2006 لمجمع سونلغاز (الوحدة مليون دج)

السنوات	مبلغ الاصدار الوحدة (مليون دج)	فوائد الدفعة الاولى	فوائد الدفعة الثانية	القسط السنوي
2006/05/16	11650			
2007/05/16		279	274.025	553.025
2008/05/16		279	274.025	553.025
2009/05/16		279	274.025	553.025
2010/05/16		279	274.025	553.025
2011/05/16		279	274.025	553.025
2012/05/16		279	274.025	553.025
2013/05/16		279	274.025	553.025
2014/05/16		279	274.025	553.025
2015/05/16	6000	279	274.025	6553.025
2016/05/16	5650		274.025	5924.025
المجموع	11650	2511	2740.25	16901.25

المصدر: من اعداد الطلبة بناء على معطيات مجمع سونلغاز

من الجدول أعلاه سيتم تقدير القيمة السوقية للسند من خلال حاصل جمع القيمة الحالية لتدفقات الفائدة والقيمة الاسمية.

- إيجاد القيمة الحالية لسند أصدر من طرف مجمع سونلغاز بمبلغ 11.65 مليار دينار جزائري
- **الدفعة الأولى:** 06 مليار دج بتاريخ استحقاق 09 سنوات يتضمن فائدة سنوية مقدارها 279 مليار دج
- علما ان معدل العائد المطلوب 4.65% وهو يمثل عائد السندات المماثلة في السوق.
- من البيانات أعلاه يلاحظ ان السند يضمن 279 مليار دج سنويا لمدة 09 سنوات وفي تاريخ استحقاق السند الشركة ملزمة بدفع قيمة السند إضافة الى الفوائد.

$$VA = \frac{06}{(1 + \%4.65)^9}$$

$$VA = \frac{06}{1,50} = 4$$

إيجاد القيمة الحالية لمتحصلات الفائدة وبمقدار 279 مليار دج لمدة 09 سنوات.

$$\text{القيمة الحالية للفوائد} = 279 \times \frac{\%4.65}{(1 + \%4.65)^9 - 1} = 7,21 \times 279 = 2011,59 \text{ مليار دج}$$

$$\text{قيمة السند} = 2011,59 + 4 = 2015,59 \text{ مليار دج}$$

- **الدفعة الثانية:** 5.65 مليار دج تستحق بعد 10 سنوات يتضمن فائدة سنوية مقدارها 274.025 مليار دج
- علما ان معدل العائد المطلوب 4.85% وهو يمثل عائد السندات المماثلة في السوق.
- من البيانات أعلاه يلاحظ ان السند يضمن 274.025 مليار دج سنويا لمدة 09 سنوات وفي تاريخ استحقاق السند الشركة ملزمة بدفع قيمة السند إضافة الى الفوائد.

$$VA = \frac{5.65}{(1 + \%4.85)^{10}}$$

$$VA = \frac{5.65}{3,51} = 1,60$$

إيجاد القيمة الحالية لمتحصلات الفائدة وبمقدار 274.025 مليار دج لمدة 10 سنوات.

$$\text{القيمة الحالية للفوائد} = 274,025 \times \frac{\%4.85}{(1 + \%4.85)^{10} - 1} = 7,77 \times 274,025 = 2129,17 \text{ مليار دج.}$$

$$\text{قيمة السند} = 2129,17 + 274,025 = 2403,19 \text{ مليار دج.}$$

3. نسبة التمويل بالسندات من اجمالي ديون لمجمع سونلغاز خلال السنوات 2012-2013-2014
(الجدول رقم 05)

السنوات	2012	2013	2014
قيمة السندات	915791000	1 243 497 000	1 751 885 000,00
اجمالي الديون	1760674000	2228846000	2681084000
نسبة التمويل بالسندات	0,52013661	0,557910686	0,653424137
نسبة التمويل بالسندات%	%52,01	%55,79	%65,34

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ميزانية مجمع سونلغاز

نلاحظ من خلال المعطيات ان اغلب ديون الشركة عبارة عن سندات حيث تمثل تقريبا أكثر من النصف بالنسبة للأموال الخاصة خلال سنوات الدراسة.

خلاصة:

لقد حاولنا في هذا الفصل التعرف على كيفية تقييم الأسهم والسندات عن طريق نموذج جولدن، كما إن تقييم الهيكل المالي لمؤسسة سونلغاز يبين أنها تعتمد بشكل كبير على القروض السندية وعدم الاهتمام بجانب الأسهم مما تحقق وفورات ضريبية. ومنه نجد أن هناك زيادة في قيمة المؤسسة من خلال الانخفاض في تكلفة التمويل بالسندات. كما أن عملية التقييم بالنسبة للأسهم تختص بالأسهم العادية لان عملية تقييم الأسهم الممتازة يشبه تقييم السندات.

خاتمة عامة

خاتمة عامة

حاولنا من خلال تناولنا لموضوع انعكاسات تبني النظام المحاسبي على الهيكل المالي للمؤسسة من خلال تقييم الأسهم والسندات لمؤسسة سونلغاز، حيث نجد ان النظام المحاسبي المالي يؤثر على الهيكل المالي من خلال تحديد توليفة التمويل المثلى، كما ان لهيكل راس المال تأثير على القيمة السوقية للمؤسسة من خلال الاقتراض وسياسة توزيع الارباح.

فمؤسسة سونلغاز شأنها شأن المؤسسات الأخرى تطبق النظام المحاسبي المالي والذي يعتمد على معايير المحاسبية الدولية من اجل إعطاء صورة صادقة عن الوضعية المالية للمؤسسة من اجل المساعدة على اتخاذ قرار مناسب، كما ان تطبيق هذا النظام ساهم في تقليل من الأخطاء المحاسبية وذلك من خلال تدوين الحسابات المالية للشركة وتسهيل قراءتها ومقارنتها، فنجد ان مؤسسة سونلغاز تعتمد في اتخاذ قرارات التمويل على دراسة المصادر الداخلية والمصادر الخارجية واختيار البديل الأمثل الذي يحقق لها تكلفة اقل وعائد اكبر من اجل تعظيم قيمتها.

نتائج الدراسة:

من خلال العرض المقدم ضمن فصول البحث والتي شملت دراسة النظام المحاسبي المالي وكذا الهيكل المالي وتقييم الأسهم والسندات بنموذج جولدن توصلنا الى النتائج التالية:

- ✓ مؤسسة سونلغاز كانت من الأوائل في تطبيق النظام المحاسبي المالي على مستوى المجمع أولا ثم تعميمه على جميع الفروع الأخرى للمجمع؛
- ✓ من اجل تطبيق النظام المحاسبي المالي في المؤسسة يجب بذل جهد كبير لاستيعاب شروطه وأيضا هيكلة أنظمة المعلومات من اجل المساعدة في تطبيق النظام المحاسبي المالي؛
- ✓ الهيكل المالي يعتبر من مصادر التمويل التي تشكل راس المال سواء كانت ممتلكة او مقترضة؛
- ✓ ان تقييم الأسهم والسندات باستخدام نموذج جولدن والنتائج المحصل عليها تبقى على مدى صدق المعلومات الجديدة المحصل عليها والا سوف يؤثر سلبا على القيمة الحقيقية للمؤسسة؛
- ✓ المستثمر العقلاني قبل ان يبيع او يشتري أي أصل مالي بدون الاعتماد على نماذج وطرق لتحديد العائد المتوقع له وكذا قيمته الفعلية؛
- ✓ تحدد قيمة الأسهم والسندات وفق لقوى العرض والطلب في السوق لذلك فهي تعكس القيمة الحقيقية للمؤسسة؛
- ✓ اغلب ديون مؤسسة سونلغاز عبارة عن سندات حيث تمثل تقريبا أكثر من النصف بالنسبة للأموال المقترضة مقارنة بالأسهم خلال سنوات الدراسة.

التوصيات:

على أساس النتائج المتواصل إليها، نبني مجموعة من التوصيات ومنها:

- ✓ على مؤسسة سونلغاز ان تكيف أنظمة المعلومات المستخدمة وفق النظام المحاسبي المالي؛
- ✓ مساعدة الباحثين والمحاسبين بإعطائهم معلومات حول تطبيق النظام المحاسبي المالي؛
- ✓ ينبغي على مجمع سونلغاز التنويع في مصادر التمويل المتاحة دون الاعتماد على مصدر واحد؛
- ✓ ينبغي على مسيرين مجمع سونلغاز الأخذ بعين الاعتبار التكلفة عند اختيار مصادر التمويل؛
- ✓ وضع إستراتيجية جيدة لتوزيع الأرباح.

أفاق الدراسة:

لقد تناولنا في هذه الدراسة انعكاسات تبني النظام المحاسبي المالي على الهيكل المالي للمؤسسة (الأسهم والسندات)، فهي لا تخلو من النقائص إضافة إلى اتساع الموضوع، فهذا البحث يعتبر انطلاقة لبحوث مستقبلية تتعلق بأنظمة المعلومات المحاسبية نذكر منها:

- ✓ تأثير الهيكل المالي على القرارات الإستراتيجية؛
- ✓ انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على الأداء المالي؛

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المراجع والمصادر

1. الكتب

01. النظام المحاسبي في الوحدات الحكومية ومجال تطويره، أسامة رشيد سلمان زنكنة، ط1، دار دجلة للطباعة والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
02. الواضح في المحاسبة المالية وفق المعايير الدولية، بن ربيع ضيفة، ط1، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2010.
03. أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، محمد صالح الحناوي، دار الجامعات المصرية، مصر: دون سنة نشر.
04. إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العربي، ابراهيم الكراسنة، معهد السياسات الاقتصادية، ابوظبي، 2010.
05. الإدارة المالية المتقدمة، عدنان تايه النعيمي، راشد فؤاد التميمي، ط1، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
06. الإدارة المالية، جميل احمد توفيق وآخرون، ط1، دار النهضة العربية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1980.
07. الإدارة المالية، عبد الغفار، سمية زكي قرياقص، ط1، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2002.
08. الإدارة المالية، جلال الدين المرسي، احمد عبد الله اللوح، ط1، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2009.
09. الإدارة المالية المتقدمة، حمزة محمود الزبيدي، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
10. تقنيات مراقبة التسيير -تحليل مالي، ناصر دادي عدون، ط1، الجزء الأول، دار البعث للطباعة والنشر، دون بلد نشر، 1990.
11. دراسات في التمويل، حسين عطا غنيم، ط1، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص 504
12. مبادئ المحاسبة المالية، هادي رضا الصفار، ط1، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2006
13. مبادئ المحاسبة المالية الأسس العلمية في القياس المحاسبي، هادي رضا الصفار، ط1، الجزء الأول، دار الثقافة للنشر والتوزيع، دون بلد نشر، 2001.
14. مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دريد كامل ال تسبيب، ط1، دار المسيرة للطبع والنشر والتوزيع، عمان، 2007.
15. مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دريد كامل ال تسبيب، ط1، دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.

01. المعالجة المحاسبية للأصول الجارية وغير الجارية بين النظام المحاسبي المالي والمعايير المحاسبية الدولية، بلعالم مسلم، دراسة حالة مطاحن الواحات تقرت، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة الجزائر، 2014-2015.
02. التوجيه الجديد نحو معايير الإبلاغ المالي وأثره على مهنة التدقيق، حواس صالح، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 138.
03. دور النظام المحاسبي المالي scf في الإفصاح عن المعلومات المالية، بعلي زهية، دراسة حالة مديرية الضرائب بمستغانم، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2016-2017.
04. التقييم الدوري للعناصر المادية ودوره في المحافظة على قيمة المؤسسة في ظل النظام المحاسبي المالي-دراسة حالة المؤسسة الوطنية لأجهزة القياس والمراقبة AMC(العلمة)، بلال كيموش، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم التجارية، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2010-2011.
05. أثر الهيكل التمويلي على الأداء المالي لشركة التامين دراسة حالة الشركة الوطنية للتأمين SAA خلال الفترة 2013-2016، صديق براهيم، الداوي سالم، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة احمد دراية، ادرار، الجزائر، 2018-2019.
06. - اثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، عبد الكريم بوحادرة، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011-2012.
07. استخدام كلفة التمويل في تقييم الأسهم العادية دراسة تطبيقية في بورصة عمان، سامر فخري محي الدين عبيدات، رسالة ماجستير، غير منشورة، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة ال البيت، 2008.
08. تقييم تطبيق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المركب الصناعي التجاري الحضنة، نور الاسلام عياد، احلام مزعاش، -المسيلة ومركب ميديفيل سطيف، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر اكاديمي، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2016-2017، ص ص 8-9
09. تسجيل وتقييم التثبيتات وفق النظام المحاسبي المالي، اوقاسي حكيم، سعدي سميرة، دراسة حالة ديوان الترقية والتسيير العقاري البويرة، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر 02 في المحاسبة والتدقيق، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العقيد اكلي محند اولحاج، البويرة، الجزائر، 2014-2015.
10. محددات اختيار الهيكل المالي الأمثل للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المديرية الجهوية للمنطقة الصناعية DRIK سكيكدة، راضية قربوع، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر اكاديمي في

علوم التسيير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، الجزائر، 2016-2017.

11. علاقة هيكل التمويل بربحية الشركة دراسة تطبيقية على عينة من شركات القطاع الصناعي المسجلة في سوق العراق لأوراق المالية للفترة من 2004-2011، عادل حاتم ناصح، عبد الخالق ياسين البدران، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، العدد 37، المجلد 10، جامعة البصرة، العراق، 2014.

3-القوانين والمواثيق

01. الجريدة الرسمية الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، القانون رقم 07-11، العدد 74، الجزائر، 2007، المادة 03، ص 03.

- المجلات

01. النظام المحاسبي المالي، محاسبة قواعد ام محاسبة مبادئ، محمد الحبيب مرحوم، مجلة

الاقتصاد والمالية، المجلد 04، العدد 02، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2018.

02. تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن) دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)، هشام طلعت عبد الحكيم، أنوار مصطفى حسن، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 21، كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العراق، 30-03-2010.

03. معوقات تطبيق النظام المحاسبي في شركات المساهمة الجزائرية، عمار بن عيشي، دراسة حالة ولاية بسكرة، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، ديسمبر 2014.

- المحاضرات

01. قيمة المؤسسة من خلال تقييم السندات، حمزة بن سويبي، محاضرة موجهة لطلبة السنة الاولى ماستر، مقياس تقييم المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، تخصص مالية المؤسسة، جامعة احمد دراية، ادرار، 2019-2020

الملاحق

Comptes consolidés du Groupe SONELGAZ-Exercice clos 2012.

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

Comptes Consolidés du Groupe Sonelgaz, exercice clos 2012

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

Tableau N° (03) : Bilan consolidé au 31/12/2013 (En millions de dinars)

ACTIF	MONTANTS NETS		
	2013	2012	Evolution
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)			
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	0	0	
Immobilisations incorporelles	334	550	-39%
Immobilisations corporelles	1 280 124	1 079 184	19%
Terrains	3 803	3 888	-2%
Agencements et aménagements de terrains	14 357	14 057	2%
Constructions (Batiments et ouvrages d'infrastructure)	78 500	77 111	2%
Installations techniques, matériels et outillages industriels	1 023 457	902 962	13%
Autres immobilisations corporelles	160 007	81 166	97%
Immobilisations en cours	807 689	712 770	13%
Immobilisations financières	30 956	103 995	-70%
Titres mis en équivalence - entreprises associées	24 610	24 191	2%
Autres participations et créances rattachées	235	0	-
Autres titres immobilisés	25	2 475	-99%
Prêts et autres actifs financiers non courants	1 742	924	89%
Impôts différés actif	4 343	8 395	-48%
Autres actifs non courants		68 011	-100%
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 119 102	1 896 499	12%
Stocks et encours	79 493	48 258	65%
Créances et emplois assimilés	431 860	288 673	50%
Clients	133 617	109 412	22%
Autres débiteurs	180 170	152 264	18%
Impôts	118 071	26 998	337%
Autres actifs courants	2,211	0	-
Disponibilités et assimilés	119 339	88 095	35%
Placements et autres actifs financiers courants	9 581	1 658	478%
Trésorerie	109 483	86 437	27%
Comptes transitoires	275	-	-
TOTAL ACTIF COURANT	630 692	425 026	48%
TOTAL BILAN ACTIF	2 749 794	2 321 524	18%

PASSIF	MONTANTS NETS		
	2013	2012	Evolution
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	150 000	150 000	0%
Renforcement des fonds propres	187 383	206 801	-9%
Capital non appelé	-	2 171	-
Primes et réserves (Réserves consolidées)	162 598	148 961	9%
Ecart de réévaluation	30 480	30 553	0%
Ecart d'équivalence	8 942	10 291	-13%
Résultat net (Résultat net part du groupe)	-29 730	-8 789	238%
Autres capitaux propres - Report à nouveau	-48 076	20 862	-330%
Part de la société consolidante	409 423	499 080	-18%
Part des minoritaires	111 526	61 770	81%
TOTAL CAPITAUX PROPRES	520 949	560 850	8%
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	1 243 497	915 791	36%
Impôts (différés et provisionnés)	12 910	16 157	-20%
Autres dettes non courantes	33	2 171	-98%
Provisions et produits comptabilisés d'avance	539 213	515 960	5%
TOTAL PASSIFS NON COURANT	1 795 654	1 450 079	24%
Fournisseurs et comptes rattachés	202 779	147 146	38%
Impôts	14 301	9 175	56%
Autres dettes	94 713	75 155	26%
Trésorerie passif	118 037	79 118	49%
Comptes transitoire	3 361	-	
TOTAL PASSIFS COURANTS	433 192	310 595	39%
TOTAL GENERAL PASSIF	2 749 794	2 321 524	18%

Tableau N° (03) : Bilan consolidé au 31/12/2014

ACTIF	MONTANTS NETS		
	2014	2013	Evolution
ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)			
Ecart d'acquisition (ou goodwill)	0	0	
Immobilisations incorporelles	394,49	334	18%
Immobilisations corporelles	1 580 335	1 280 124	23%
Terrains	4 010,81	3 803	5%
Agencements et aménagements de terrains	15 411,55	14 357	7%
Constructions (Bâtiments et ouvrages d'infrastructure)	133 089,67	78 500	70%
Installations techniques, matériels et outillages industriels	1 298 434,81	1 023 457	27%
Autres immobilisations corporelles	129 387,83	160 007	-19%
Immobilisations en cours	959 434,40	807 689	19%
Immobilisations financières	36 001	30 956	16%
Titres mis en équivalence - entreprises associées	28 132,46	24 610	14%
Titres participations et créances rattachées	0	235	-100%
Autres titres immobilisés	172,36	25	587%
Prêts et autres actifs financiers non courants	2 617,46	1 742	50%
Impôts différés actifs	5 078,78	4 343	17%
Autres actifs non courants	0	-	
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 576 165	2 119 102	22%
ACTIF COURANT			
Stocks et encours	106 357	79 493	34%
Créances et emplois assimilés	421 067	431 860	-2%
Clients	158 623	133 617	19%
Autres débiteurs	124 667	180 170	-31%
Impôts	137 777	118 071	17%
Autres actifs courants	0	2,211	-100%
Disponibilités et assimilés	179 803	119 339	51%
Placements et autres actifs financiers courants	4 620	9 581	-52%
Trésorerie	174 969	109 483	60%
Comptes transitoires	214	275	-22%
TOTAL ACTIF COURANT	707 227	630 692	12%
TOTAL BILAN ACTIF	3 283 392	2 749 794	19%

En millions de dinars

PASSIF	MONTANTS NETS		
	2014	2013	Evolution
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)	150 000	150 000	0%
Renforcement des fonds propres	323 981	187 383	73%
Capital non appelé	0	-	-
Primes et réserves (Réserves consolidées)	165 808	104 534	59%
Ecart de réévaluation	30 432	30 480	0%
Ecart d'équivalence	10 864	8 942	21%
Résultat net (Résultat net part du groupe)	(52 547)	(24 078)	118%
Autres capitaux propres - Report à nouveau	(84 274)	(47 838)	76%
Part de la société consolidante	544 265	409 423	33%
Part des minoritaires	58 042	111 526	-48%
TOTAL CAPITAUX PROPRES	602 307	520 949	16%
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	1 751 885	1 243 497	41%
Impôts (différés et provisionnés)	14 676	12 910	14%
Autres dettes non courantes	1 410	33	-
Provisions et produits comptabilisés d'avance	440 713	539 213	-18%
TOTAL PASSIFS NON COURANT	2 208 683	1 795 654	23%
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	240 200	202 779	18%
Impôts	9 616	14 301	-33%
Autres dettes	123 023	94 713	30%
Trésorerie passif	98 881	118 037	-16%
Comptes transitoires	681	3 361	-
TOTAL PASSIFS COURANTS	472 401	433 192	9%
TOTAL GENERAL PASSIF	3 283 392	2 749 794	19%