

: " - " :
:



: :

:

- .
- .
- .
- .

- 1
- 2
- 3
- 4

2011- 2010:

خطة البحث

:

:

2.....	
3	:
3	-I
3.....	-1-I
4	-1-1-I
5	-2-1-I
8.....	-3-1-I
10.....	-2-I
10.....	-1-2-I
11.....	-2-2-I
12.....	-II
12.....	-1-II
13.....	-2-II
13	-1-2-II
14	-2-2-II
14.....	-3-II
15.....	-1-3-II
17.....	-1-1-3-II
19.....	-2-3-II
20.....	-1-2-3-II

22.....	:	
22.....		-I
23.....		-1-I الائتمان التجاري
23.....		-1-1-I
24.....		-2-1-I
24.....		-2-I
24.....		-1-2-I
25.....		-2-2-I
26.....		-3-I
27.....		-II
27.....		-1-II
27.....		-1-1-II
28.....		-2-1-II
29.....		-2-II
29.....		-1-2-II
30.....		-2-2-II
33.....		-3-2-II
35.....		-3-II
35.....		-1-3-II
36.....		-2-3-II
38.....		-3-3-II
40.....	:	
41.....		-I
42.....		-1-I
42.....		-2-I
43.....		-II
43.....		-1-II
44.....		-2-II

44.....	-3-II
45.....	-III
45.....	-1-III
45.....	-1-1-III
51.....	-2-1-III
52.....	-3-1-III
54.....	-2-III
54.....	-1-2-III
55.....	-2-2-III
56.....	-3-2-III
56.....	-1-3-2-III
56.....	-2-3-2-III
58.....	-IV
59.....	-1-IV
59.....	-1-1-IV
60.....	-2-1-IV
60.....	-2-IV
61.....	-3-IV
62.....	
	:
64.....	
65.....	:
68.....	-I
69.....	-1-I
70.....	-1-1-I
70.....	-2-1-I
73.....	-2-I
75.....()	-II

75.....	-1-II
77.....“ M- M ”	-1-1-II
80.....	-2-1-II
81.....	-2-II
87.....()Trade-off	-III
88.....	-1-III
90.....	-2-III
91.....	-1-2-III
92.....	-2-2-III
95.....	-IV
96.....	-1-IV
97.....	-2-IV
98..... :	
98.....	-I
98.....	-1-I
99.....	-2-I
100.....	-3-I
100.....	-4-I
103.....	-II
104.....	-III
106..... :	
106.....	-I
108.....	-II
110.....	-III
111.....	-IV
113.....	-V
114.....	-VI
117.....	

	-	:	
		-	
119			
120	" "	:	
121.....	" "		-I
123			-II
133			-III
133.....		:	
133			-I
134			-II
135			-1-III
135			-1-III
137			-2-III
139		:	
139			-I
140.....			-1-I
143			-2-I
145.....			-3-I
148.....			-4-I
152.....			-II
152.....			-1-II
156.....			-2-II
158.....			-3-II
163.....			-III
166.....			
168.....			
171.....			

179.....

181.....

المقدمة

.

.

.

.

.

.

1958

الفصل الأول

مصادر تمويل المؤسسة وقياس تكلفتها

:

:

(1)

(2)

-I

(3)

-1-I

2006 : 368 .
 2007 : 538 .
 2002 : 353 .

(1)

(2)

(3)

-1-1-I

:

(1)

(2)

(3)

(4) :

:

-

:

-

:

-

-

-

(1) E.OLIVIER, M.DE LACHAPELLE, JANSSON, LE Décideur et les stratégies financières, 2 édition, DUNOD, Paris, 1997, P : 120

(2) قلش عبد الله، بدائل تمويل المؤسسة في ظل العولمة المالية، مجلة الكترونية، العدد 32 ، جانفي 2007 ، على الموقع الالكتروني

.www.uluminsania.net

(3) NORBERT GUEDJ , Préface de JEAN CLAUDE BUONO, Finance d'entreprise, P : 363,364.

، 2000 ، 2 ، ص : 118 .

(4)

-

-

: -2-1-I

:(CAF) -1-2-1-I

(1) :

-	=
---	---

"

"

(2) :

(3) :

-

-

+	=
---	---

:

* CAF : Capacité d'autofinancement.

(1) MICHEL ALBOUY, Décisions financières et création de valeur, Economica, 2^e édition, Paris, 2003, P : 210.

(2) ARMAND DAYAN, Manuel de gestion, édition Ellipses, AVF, Volume 2, 1999, P : 109.

(3) MICHEL ALBOUY, Op Cit, P : 210.

-2-2-1-I

()
(1):

		+
		+
		-
(1).....		+
(2).....		-
		-
		-
(1).....	=	

(1)

(2)

(1) Ibid, P : 210,211.

؛ .

*(EBE)

(1) :

		+	
		+	
		+	
		-	
		-	
(2).....	=		

(2) :

		-	
	=		

		+		+	
	=				

* EBE : Excédent brut d'exploitation.

(1) J.C.BAGNERIS, P.GIURY, J.TEULIE, P.TOPICALIAN, Introduction à la finance d'entreprise , Vuibert , Paris , P : 221.

. 19 : ، 2007 - 2006 ،

(2)

-3-1-I

:

(1)

.

:

-1-3-1-I

:

(2) :

-

-

-

-

-

(1) F. BOUYACOUB, L'entreprise et le financement bancaire, casbah édition, Alger, 2000, P : 233.

(2)

:

.22 :

-

.362 :

-

- PIERRE VERNIMMEN, Finance d'entreprise, 4^e édition, Dalloz, 2000, www.vernimmen.net

-

-

-

-

-2-3-1-I

:

(1) :

-

-

-

-

(1)

:

.362:

-

.23 :

-

- MICHEL ALBOUY, Op Cit, P : 211.

-

-

-

-

-2-I :

-1-2-I :

(1) :

-

-

(1)

، 2004- 2003 ، 48.

-2-2-I

:

(1) :

-1-2-2-I

:

:

:

:

:

:

-2-2-2-I

:

:

(1)

-II) :

-1-II :

(1)

(2)

(1) J.C.BAGNERIS, P. GIVRY, J.TEULIE, P.TOPSACALIAN, Op Cit, P : 26.

(2) JOSETTE PEYRARD, La Bourse , 6^e édition , librairie Vuibert , Paris , 1998, P : 18.

-2-II :
 (1) :

-1-2-II :

:

-1-1-2-II :

:

$$\boxed{\quad + \quad = \quad}$$

-2-1-2-II :

-3-1-2-II :

-4-1-2-II :

(1) JOSETTE PEYRARD, La Bourse, 4^e édition, Vuibert, Paris, 1996, P-P : 18-21.

-2-2-II

:

:

-1-2-2-II

:

-2-2-2-II

:

-3-2-2-II

:

-4-2-2-II

:

-3-II

:

(1) :

:

-

:

-

:

-

-1-3-II

:

(1)

:

(2)

(3)

:

:

(4) :

2005

.369 :

(1)

(2)

.5 :

.13: 1998

(3)

.13 : ' 2003- 2002'

(4)

" E CLASS " -

" H CLASS " -

:

الأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية لا تعتبر من الأعباء التي تخصم قبل احتساب الضريبة، وفي الثمانينات صدر في الولايات المتحدة الأمريكية تشريع ضريبي يسمح للمؤسسات التي تتبع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها في ظل خطة معينة لمشاركتهم في ملكية المؤسسة بخضم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل احتساب الضريبة، كما نص على إعفاء المؤسسة المالية التي تمنح قرضا لصندوق العاملين المخصص لتمويل شراء الأسهم من دفع ضريبة على 50 % من الفوائد التي تحصل عليها⁽¹⁾.

:

1984

(2) :

-

-

(1)

2000 ، ص: 248 .

: 249 .

(2)

-1-1-3-II

:

:

:

(1) :

-

-

-

-

-

-

(2) :

-

-

-

(1)

: ()
 . 84 : ، 2003 ، 2

(2)

. 7:

(1) :

(2) :

:

:

.

-

-

-

-

:

:

-

(1) إبراهيم الكراسنة، مرجع سبق ذكره، ص:7 .

(2) .17:

-2-3-II

:

(1)

(2)

:

:

. 14،13:

(1)

(2) انظر في ذلك إلى:

. 541:

-

-

ص:68 .

، 2004

:

.

.

7.5%

15.5% من تلك القيمة.

(1) :

-1-2-3-II

:

-

-

-

-

(1) انظر في ذلك إلى:

23-20: -

-

-

:

-

-

-

-

-

-

-

:

:

:

(1)

(2)

(1) F.BOUYACOUB, Op Cit, P : 233.

I-1-1- الائتمان التجاري:

(1)

(2)

(3) :

-1-1-I

2005

(1)

.274:

.146: 1997

(2)

(3) A.BEN HALIMA, Pratique des techniques bancaires, édition DAHLEB, 1997, P : 40.

-2-1-I

:

()

-2-I

:

(1)

(2)

(3)

-1-2-I

:

:

% 20 % 10

-

من قيمة الاعتماد في حسابه الجاري لدى البنك،

(1) Ibid., P : 42.

.8:

(2)

(3)

-

-

-2-2-I :

(1) :

:

:

(1) A.BEN HALIMA, Op Cit, P: 44.

.

.

-3-I :

(1)

-
-
-

0.4 2.5 %

(1) HUTIN HERVER , Gestion financière , édition d'organisation , France , 1998 ,P :453.

-II

:

(1)

-1-II

:

(2)

-1-1-II

:

()

(3)

(4)

-1-1-1-II

:

(1) MICHEL ALBOUY, Op Cit, P : 237.

(2) :520

(3) F. BOUYACOUB, Op Cit, P : 252.

(4)

:

-2-1-1-II

...

%75 % 50

:

-2-1-II

20 8

(1)

(2)

(1) Ibid., P : 253.

(2) A.BEN HALIMA, Op Cit, P: 78.

(1)

-2-II :

-1-2-II :

(2)

(3) 20

(4)

387 : (1)

(2) J.C.BAGNERIS, P.GIVRY, J.TEULIE, P.TOPSAALIAN, Op Cit, P : 193.

.18: (3)

(4) JOSETTE PEYRARD, Op Cit, P-P :28-32.

(1):

-2-2-II

(1) MICHEL ALBOUY, Op Cit,P-P : 244-251.

			(1)
		:	-
		:	-
(2)		:	-
		:	-
	(3)		
		:	-
		:	-
(4)			

، 2001 ، - : 66-64 .

(1)

: 91-92 .

(2)

(3) E.OLIVIER, MD LA CHAPELLE, JANSSON, Op Cit, P : 125.

(4) JOSETTE PEYRARD, Op Cit,P :32.

	:	-
		(1)
	:	-
	.	
(2)		
	:	-
(3)		
	:	-
(4)		
	:	-

.74: (1)

.255: (2)

.57: (3)

(4) JOSETTE PEYRARD, Op Cit,P : 33.

-3-2-II

:

:

:

(1) :

-

-

-

(2) :

-

-

-

-

-

-

:

(3) :

-

-

:

(1)

2003 : 11.

61

: 26.27

(2)

: 523.

(3)

-

-

-

-

-

-

(1) :

-

-

-

-

-

-3-II :

() (1) . ()

-1-3-II :

»

(2) »

(3) :

- :

11:

(1)

(2) PIERE VERNIMMEN, Op Cit, P : 902.

(3)

:

، 2005/03/16-15، ص:6.

11:

-

- NORBERT GUEDJ , Op Cit , P: 366.

- :

() :

-2-3-II :

:

-1-2-3-II :

(1)

-2-2-3-II

:

(1)

:

:

(2)

.337,338:

(1)

.12:

(2)

؛ .

(1) .

II-3-2-3- الرفع الاستنجاري: (2)

(%70)

(%30)

%60

%80

%40 %20

:

-3-3-II

:

.282:

(1)

.52:

(2)

.

(1) :

-

-

-

-

-

-

:-

؛
(1)؛

-
-
-
-
-

؛

(2) ؛
-
-

.14:

.71:

(1)

(2)

-

-I

:

(1)

وتتوقف تكلفة الأموال على نوعية الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه، وبالطبع كلما انخفضت تكلفة الأموال كلما كان لذلك أثرا ايجابيا على قيمة المؤسسة أي القيمة السوقية لأسهمها العادية وذلك مع بقاء العوامل الأخرى على حالها. وهنا يجب على المدير المالي أن يهتم بتأثير مصادر التمويل المستخدمة على القيمة السوقية للأسهم في المدى الطويل، وهذا يتطلب اختيار المؤسسة للهيكل المالي المناسب الذي يحقق التوازن بين العائد والمخاطر الناجمين عنه، بمعنى أن تكون المخاطر الناجمة عن استخدام مصادر تمويل منخفضة التكلفة- كالاقتراض مثلا- متوازنة مع العائد الناجم عنها والمتمثل في زيادة الربحية والعكس صحيح.⁽²⁾

لا يوجد مصدر تمويل عديم التكلفة أو مجاني سواء كان من ضمن الأموال الخاصة أو الديون باستثناء الائتمان التجاري الذي يعد مجانيا في غياب الخصم النقدي،⁽³⁾ ومما لاشك فيه أن تكلفة كل نوع من مصادر التمويل تختلف عن تكلفة غيرها والتي تتوقف على نوع المصدر نفسه وطبيعة العائد أو الفائدة التي تتحملها المؤسسة ومدى تأثير ذلك على الضرائب.

(1)

1986 : 225.

(2)

2002 : 154.

(3) J.BAGNERIS, P.GUVRY, J.TEULIE, P.TOPSAALIAN, Op Cit, P : 107

وتتطلب دراسة تكلفة الأموال لأغراض اتخاذ القرارات المالية التمييز بين مفهومين أساسيين: التكلفة الصريحة والتكلفة الضمنية

-1-I :

(1) وتستخدم المعادلة العامة التالية لحساب التكلفة الخاصة لرأس المال :

$$I_0 = \frac{O_1}{(1+K)} + \frac{O_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{O_n}{(1+K)^n}$$

$$I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{O_t}{(1+K)^t} \dots \dots \dots (3)$$

:

:

.0 : I₀

.n 1,2 : O_t

: K

-2-I :

(2)

-II

:

()

(1):

-1-II

:

()

"

"

(1)

:

$$K = r + i \dots\dots (4)$$

:

: K

: r

: i

-2-II

(2)

:

-3-II

.72.73 :

(1)

.157.158 :

(2)

(1)

:

-III

:

-1-III

:

-1-1-III

"

(2) "

:

-

-

:

(3) :

.38:

(1)

.347:

(2)

(3) MICHEL ALBOUY, Op Cit, P :169.

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+K)} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+K)^n}$$

:

$$P_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_n}{(1+K)^n} \dots (5)$$

:

() 0

: P₀

: K

: D_n

(1).

:

-

-

-

(2) :

.1.

$$D = D_1 = D_2 = \dots = D_n :$$

(3)

(1) نفس المرجع، ص: 348.

(2) CHRISTIAN ET MIREILLE ZAMBOTTO , Gestion financière : finance d'entreprise , 4é édition, DUNOD, Paris , 2001, P : 24.

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+K)} + \frac{D_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{D_n}{(1+K)^n} \quad / D_1=D_2=\dots=D_\infty$$

$$P_0 = \frac{D_1 * 1 - (1+K)^{-n}}{K} \quad \text{Si } n \rightarrow +\infty \quad (1+K)^{-n} \rightarrow 0$$

$$P_0 = \frac{D_1}{K}$$

$$K = \frac{D_1}{P_0} \dots (6)$$

(1) : () .2.

(g)

D1 : D1 . K > g

: n

$$D_n = D_1 (1 + g)^{n-1}$$

:

: g

:

$$P_0 = D_1 (1 + K)^{-1} + D_1 (1 + K)^{-2}(1 + g) + D_1 (1 + K)^{-3}(1 + g)^2 + \dots + D_1(1 + K)^{-n}(1 + g)^{n-1}$$

(1) MICHEL ALBOUY, Op Cit, P,P :170,171.

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+K)} * \frac{[1 - (1+g/1+K)^n]}{[1 - (1+g/1+K)]} \dots\dots (7)$$

نصبح لدينا: $K > g + \infty n$

$$P_0 = \frac{D_1}{K - g} \dots\dots (8)$$

$$K = \frac{D_1}{P_0} + g \dots\dots (9)$$

(1)

$$: \quad f \quad (11) \quad (10)$$

: -

$$K = \frac{D_1}{P_0 (1 - f)} \dots\dots (10)$$

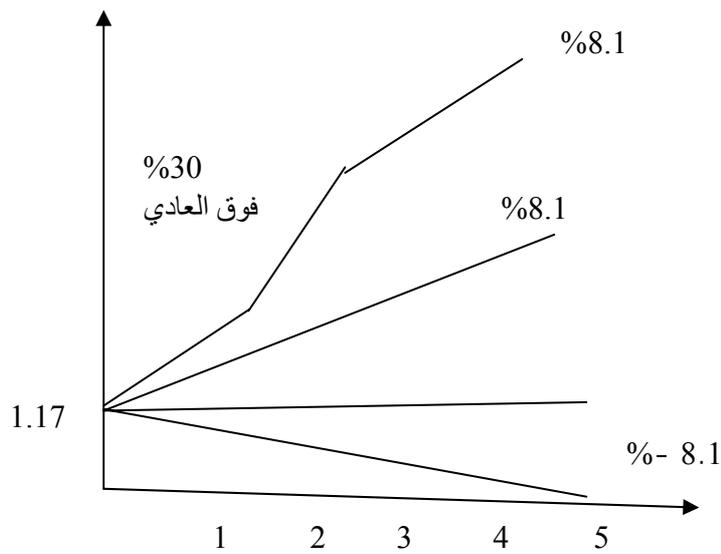
: -

$$K = \frac{D_1}{P_0 (1 - f)} + g \dots\dots (11)$$

.3.

:

:(1)



BREALEY AND MYERS, Finance and the financial manager, sixth édition, P : 198.:

(1) :

-
-
-

P₀

:()

"

"

(1)

:

:

-

(2)

:

-

(3)

(B)

:

$$R_i = R_f + [R_m - R_f] B \dots (12)$$

:

:R_i

:R_f

:R_m

:B

(1) BERNET ROLLANDE, 1998 ,P :103.

.343: 1998

(2)

(3) Ibid., P : 103

(1) :

$$E (R_i) = R_f + L [E (R_m) - R_f] \dots\dots(13)$$

:

:L

-2-1-III

يحصل حملة الأسهم الممتازة على عائد ثابت يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم.

D

P

(2) :

$$R = \frac{D}{P} \dots\dots (14)$$

(3) :

$$R = \frac{D}{P (1 - F)} \dots\dots (15)$$

.119.120:

(1)

.40:

(2)

.167:

(3)

:

: F

: (1 - F)

: **-3-1-III**

(1)

:

(9)

(6)

(2)

.117:

(1)

.407:

(2)

:

$$K_R = \frac{D(1-T)}{P_0} \dots\dots (16)$$

:

: K_R

الذي يطلبه الملاك على الاستثمار ، فان نموذج

تسعير الأصول الرأسمالية يمكن أن يكون بديلا في هذا الشأن .

:

(1)

(2)

(3)

.119:

(1)

.369:

:

(2)

.84:

(3)

-2-III

-1-2-III

(1) :

$$K_d = K (1 - T) \dots\dots (17)$$

:

: K_d

: T

(2) :

$$ND = \sum_{i=1}^n I^* (1 / 1 + \hat{r})^i + Dt (1 / 1 + \hat{r})^n \dots\dots (18)$$

:

:ND

:I*

(1) CHRISTIAN ET MIREILLE ZAMBOTTO, Op Cit,P :114.

.342-338: -

(2)

:Dt

:f

-2-2-III

(1)

()

(2):

$$A_0 = \sum_{i=1}^n \frac{L_i(1-T) + E_i}{(1+K_{cb})^i} + \frac{A_n}{(1+K_{cb})^n} \dots\dots(19)$$

:

:A₀

،i

:L_i

،

:E_i

()

:A_n

،

:T

.130:

(1)

(2) J.BAGNERIS, P.GUVRY, J.TEULIE, P.TOPICALIAN, Op Cit, P : 117

:Kcb

-3-2-III

(1) -1-3-2-III - تكلفة الائتمان التجاري:

$$K_{cf} = \frac{S}{1 - S} * \frac{360}{D_c - D_e} \dots\dots (20)$$

:

، : S

، :Dc

. :De

10

30

10/2

30

%2

.(20)

% 36,7

(2) :

-2-3-2-III

.8:7:

(1)

.12-10: -

(2)

:
 .
 -
 -
 -
 :
 .
 :
 :

$$K_{cb} = \frac{m_i}{E - R} \dots\dots (21)$$

:
 :Kcb
 ،
 :mi
 ،
 :E
 :R
 :

يعتبر شرط سداد الفائدة مقدما تخفيضا للقيمة الفعلية للمبلغ المحصل عليه من طرف المؤسسة، ويساوي هذا المبلغ قيمة الائتمان المنصوص عليه مطروحا منه قيمة الفائدة المسددة مسبقا أي $E - m_i$ ، وعليه فان صيغة معدل الفائدة الفعلي تتخذ الشكل التالي:

$$K_{cb} = \frac{m_i}{E - m_i} \dots\dots (22)$$

$$K_{cb} = \frac{2 \cdot n \cdot m_i}{E(n+1)} \dots\dots (23)$$

:

:n

-IV

(1)

(2) :

$$KO = K_{cp} \frac{C_p}{C_p + D} + K_d (1 - T) \frac{D}{C_p + D} \dots\dots (24)$$

.131:

(1)

(2) J.BAGNERIS, P.GUVRY, J.TEULIE, P.TOPICALIAN, Op Cit, P : 122.

:

:KO

:Cp

، :D

:Kcp

. :Kd

:

-

-

-

:

-1-IV

(1).

(2) :

:

-1-1-IV

:

$$K = K_1 g_1 + K_2 g_2 + \dots + K_n g_n$$

.175:174 :

(1)

.43:42:

(2)

$$K = \sum_{i=1}^n K_i g_i \dots\dots (25)$$

:

:K

:K_i

:g_i

:

-2-1-IV

(1) :

-2-IV

-3-IV (1):

الفصل الثاني

العوامل المؤثرة على قرار اختيار الهيكل المالي للمؤسسة

:

:

(1).

:

1952

" "

NI

NOI

(2) :

:() -

: () M-M -

: () Trade off -

-

(1) دادن عبد الوهاب ، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي : الإسهامات النظرية الأساسية ، مجلة الباحث ، الكترونية ، العدد 4 ، 2006 ، ص 108 - http://bbekhti.online.fr/reweb/rc4/1206x20%dadenwahab_a_ok.pdf

(2) C.A VAILHEN, FINANCE : évaluation de l'entreprise et coût du capital, Vuibert, Germain, Paris, 1981, P : 12,13.

(1) :

-

-

-

-

-

-

-

-

-

(2) :

:

-

$$Kd = I/D \dots\dots (26)$$

- JACQUES TEULIE, PATRICK TOPSACALIAN, Op Cit, P : 426.

- C.A VAILHEN, Op Cit, P : 13

425 424 :

(2) C.A VAILHEN, Op Cit, P : 13,14.

(1)

-

:
:I
:D

: -

$$K_{cp} = DIV/CP \dots\dots(27)$$

:
: DIV
: CP

: -

$$K_o = (DIV+I) / (D+CP) = Y/V \dots\dots(28)$$

:
: V
: Y

:

$$V = D + CP$$

:

$$K_o = K_d (D/ D+CP) + K_{cp} (CP / D+CP)$$

-I :

(1)

(2)

(3)

" "

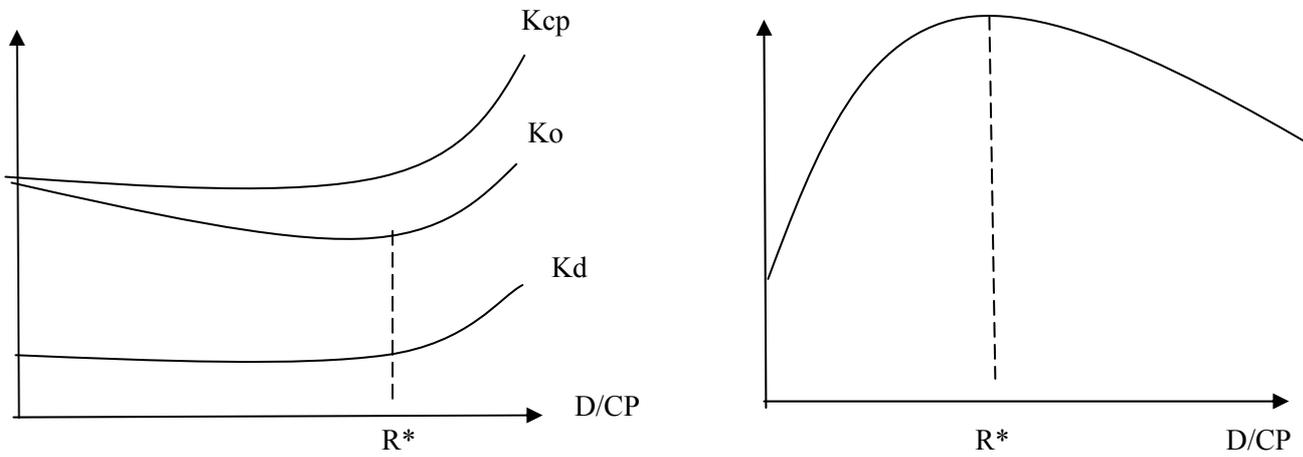
(1) MODIGLIANI – MILLER , The cost. of capital : corporation finance and the theory of investment , American Economic Review ,n°=3 , juin 1958 , P –P :261-297.

(2) PIERRE VERNIMMEN, Op Cit, P : 571.

.187 :

(3)

:(2)



C.A VAILHEN, Op Cit, P : 19:

: -1-I

(1)

⁽¹⁾ FRANK J . FABOZZI & PAMELA P. PETERSON, Financial management & analysis, Second édition, wiley finance, United States, 2003, P : 591.

-1-1-I

:

(1)

"

()

"

(2)

-2-1-I

:

⁽¹⁾ CORPORAT FINANCE , P : 480,481.

.128 :

⁽²⁾

(1)

(2)

$$RN = (R_{ex} - F) (1 - T) \dots\dots\dots (29)$$

:
: RN
: R_{ex}
: F
: T

$$CE = D + CP \dots\dots\dots (30)$$

$$R_e = R_{ex} / CP \dots\dots\dots (31)$$

(1) FRANK J . FABOZZI & PAMELA P. PETERSON, Op Cit, P : 591.

(2)

- JACQUES TEULIE, PATRICK TOPSACALIAN, Op Cit, P : 422,423.

- RUBEN .D.COHEN, An Implication of The Modigliani – Miller capital structuring theorems on the relation between equity and debt, P : 2, [http ; // rdcohen.50megs.com/mm.pdf](http://rdcohen.50megs.com/mm.pdf).

:

$$R_f = RN / CP \dots\dots\dots (32)$$

:

$$F = ID$$

: (29) (32) (31) ،(30)

$$RN = [Re (D + CP) - ID] (1 - T)$$

$$R_f \cdot CP = [Re (D + CP) - ID] (1 - T)$$

$$R_f = [Re (D + CP) - ID] (1 - T) / CP$$

$$R_f = (1 - T) (Re \cdot CP) / CP + (1 - T) (Re \cdot D - ID) / CP$$

$$R_f = (1 - T) Re + (1 - T) (Re - I) D / CP \dots\dots\dots (33)$$

$$(Re - I) D / CP$$

$$D / CP$$

$$(T - 1) + (T - 1) =$$

(1).

-
-
-

(1) PIERE VERNIMMEN, Op Cit , P : 274.

$$K_{cp} = K_d + \frac{D}{CP} \quad -2-I$$

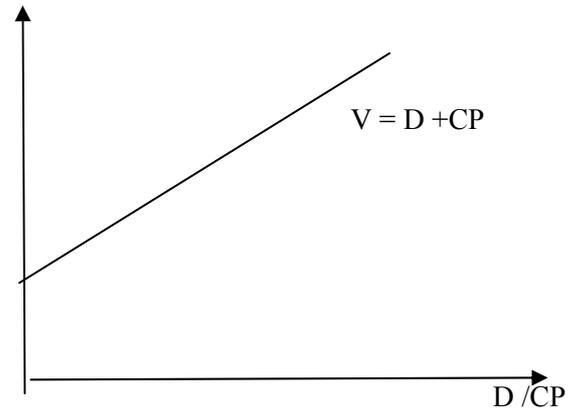
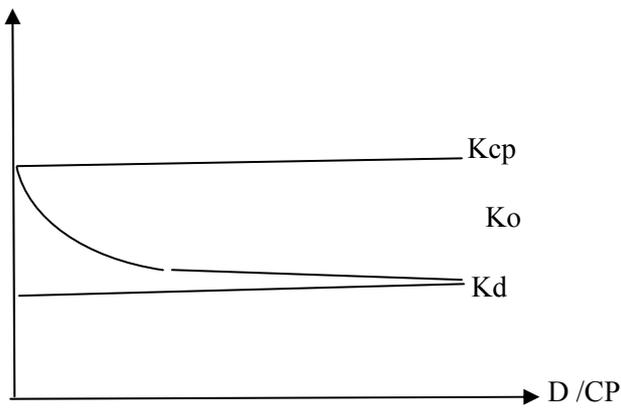
(1):

$$V = Y / K_o \dots\dots (34)$$

:

(1) ELIE COHEN, Gestion financière de l'entreprise et développement financier, édition UREF, Parie, 1991, P : 235.

(3):



ELIE COHEN, Op Cit,:

K_o

(1).

(1)

-II : ()

(2).

(MODIGLIANI _ MILLER 1958) -

(MODIGLIANI _ MILLER 1963) -

-1-II :

NOI

: 2003

(1)

. 644

(2) ERIC MOLAY, La Structure financière du capital : test empiriques sur le marché français, Revue finance contrôle stratégie , édition economica , volume 8 , Issue 4 , 2005 , P : 153 – 175 .

(1)

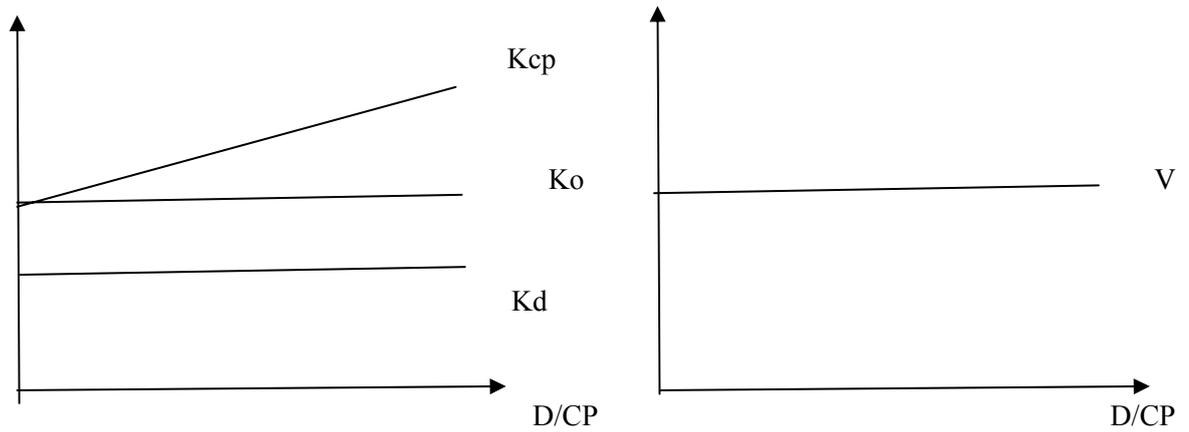
:

$$K_{cp} = DIV / CP = Y - I / CP$$

(2)

:

:(4)



C.A.VAILHEN, Op Cit, P : 16. :

. 646 :

. 437 :

(1)

(2)

: " M- M "

-1-1-II

(1958)

⁽¹⁾ . " ARBITRAGE "⁽²⁾ :

-

-

-

-

-

-

()

:

-1-1-1-II

⁽³⁾ .⁽¹⁾ ERIC MOLAY , Op Cit,P : 3 .⁽²⁾ R.E .BAILEY, Corporate finance : The Modigliani– miller theorems, economics of financial markets, R .E . BAILEY, 2007, P : 7.⁽³⁾ JAQUES TEULIE, PATRICK TOPSACALIAN, Op Cit, P : 433.

B A
 M – M .
 VB > VA VA = VB
 B A NOI . VA = VB
 YB B

(1):

$$YB = \infty [NOI - Kd \cdot DB] \dots\dots\dots(35)$$

B Kd. DB
 A
 DB
 : CPA A

$$CPA = \infty CPB + \infty DB$$

:
 : ∞ CPB
 : ∞ DB

A

:

$$\infty NOI \cdot (CPB + DB) / CPA$$

(1) MARK RUBINSTEIN , Great moments in financial economics: Modigliani – Miller theorem, November 12 ,2002 (forthcoming journal of investment management spring 2003) ,P : 3 , in , [http://leads .Colorado.edu/uploadedfiles/faculty.and.research/research-centers/burridge.center-for-securities-analys](http://leads.Colorado.edu/uploadedfiles/faculty.and.research/research-centers/burridge.center-for-securities-analys).

: $Kd. \infty DB$

$$Y_A = (CP_B + DB) / CP_A \cdot \infty NOI - Kd. \infty DB$$

: B A

$$\begin{aligned} V_A &= CP_A \\ V_B &= CP_B + DB \end{aligned}$$

:

$$Y_A = \infty (V_B / V_A) NOI - Kd. \infty DB \dots\dots\dots (36)$$

(11) (10) $V_B > V_A$

⁽¹⁾.B

A

A

B

A

A

B

A

⁽²⁾:

$$\begin{aligned} V_A &= V_B \\ Y_A &= Y_B \end{aligned}$$

⁽³⁾:

⁽¹⁾ Ibid., P : 3.

. 110 :

⁽²⁾

⁽³⁾ MONDHER BELLALAH, Finance moderne d'entreprise, 2è édition, Economica, Paris, 2003, P : 60,61.

$$\text{ثابت} = V = \text{NOI} / K_o$$

$$K_o = K_d \cdot D / (CP + D) + K_{cp} \cdot CP / (CP + D)$$

$$K_{cp} = [K_o - K_d (D / D+CP)] \cdot D+CP / CP$$

$$K_{cp} = K_o \cdot D+CP / CP - K_d \cdot D/CP$$

$$K_{cp} = (K_o - K_d) \cdot D/CP + K_o \quad \dots\dots \quad (37)$$

K_{cp}

$K_o > K_d$

D/CP

(1):

-2-1-II

(1)

.281- 279 :

- C.A.VAILHEN, OPCIT, P : 22,23.

:

-

-

:

-2-II

1963

(1)

(2)

(3)

(4)

$$VE = VN + TD \dots\dots (38)$$

:

: VE

: VN

: TD

(1) MONTHER BELLALAH, Op Cit, P : 62.

(2) R.E.BAILEY, Op Cit, P : 14.

(4) RODNEY BOEHME , Corporate finance : Capital structure (the classic Modigliani _ Miller model) , EMBA 807 , P : 4,5,in [http:// www.rdboehme.com/MBA_cf/chap_15.pdf](http://www.rdboehme.com/MBA_cf/chap_15.pdf)

:

$$VN = RE (1-T) / Kcp^*(39)$$

:
: RE
: T
:Kcp*

:

$$TD = Kd. D .T / Kd(40)$$

:
: D
: Kd

(1):

$$Ko = [Kcp.CP / D+CP] + [Kd (1-T) .D/ D+CP]..... (41)$$

(1) JACQUES TEULIE , TOPSACALIAN , Op Cit , P-P : 437 -439.

Kcp

:

$$K_{cp} = K_{cp}^* + (K_{cp}^* - K_d) (1-T) D / CP$$

(41)

Kcp

:

$$K_o = K_{cp}^* [1 - T D/D+CP] \dots\dots\dots (42)$$

$$K_o [1 - T D/D+CP]$$

(42)

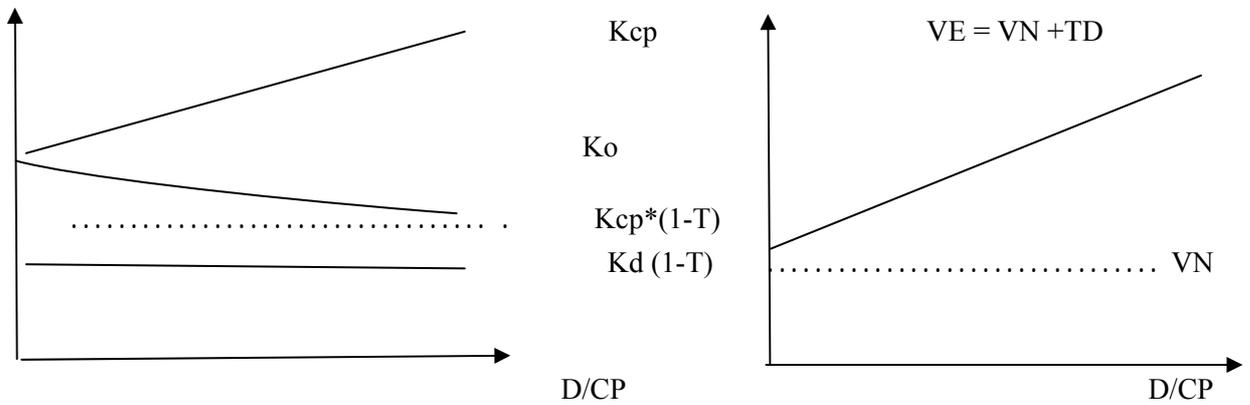
$$K_o = K_{cp}^*(1 - T)$$

M&M

:

M&M

: (5)



RODNEY BOEHME, Op Cit, P : 6 :

$K_{cp}*(1-T)$

1977

(1),

(2),

$$G = [1 - (1 - T)(1 - T_s) / (1 - T_d)] D \dots\dots\dots(43)$$

. 455 : , ' _____ , ' _____ , ' _____ , ' _____ (1)
 (2) R.E.BAILEY, Op Cit, P: 14

:

: T

: TS

: Td

(1):

, (Ts , Td, T)

. 1958

(43)

(Td , Ts)

.1963

T.D

, (1-Td)

(1-T)(1-Ts)

, (1-Td)

(1-T)(1-Ts)

(1)

. 272_270 :

- Ibid., P, P : 15 ,16 .

-III

Trade-off

:(

1984Myers

(1):

Le coût

Trade off statique

-

Modigliani- Miller

de faillite

Le coût

-

:

d'agence

(1) Eric Molay, Op Cit.

-1-III

(1)

(2)

Va(F)

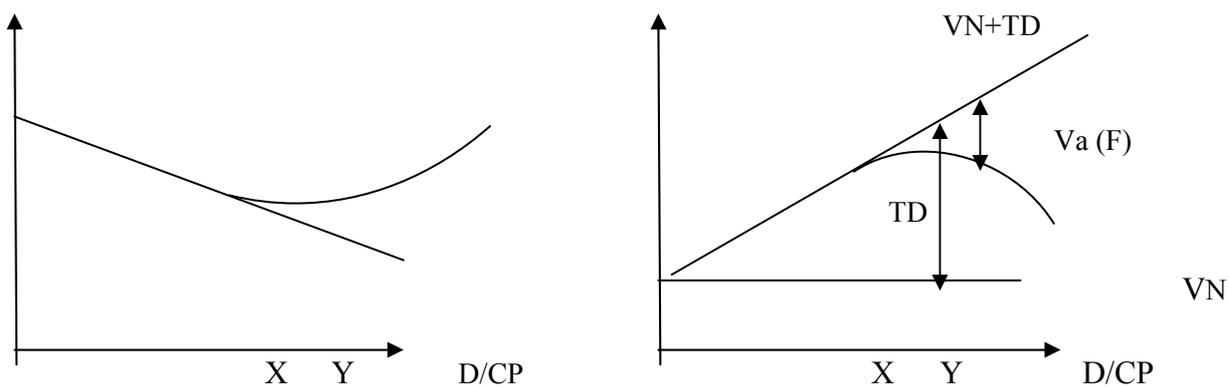
(3)

$$VE = VN + TD - Va(F) \dots \dots \dots (44)$$

(2) JACQUES TEULIE, PATRICK TOPSACALIAN, Op Cit, P : 440.

(3) Michel ALBOUY, Op Cit., P :

(6):



.255_253:

X، بعدها تستمر تكلفة الأموال في الانخفاض ولكن

بمعدل اقل من ذي قبل، وعندما تصل نسبة الاستدانة إلى النقطة Y تبدأ تكلفة الأموال في الارتفاع.

X

X

Y

Y

-2-III

, 1976 * * (,)

"

(1) "

(, ,)

(2)

(3)

(1) JENSEN MICHAEL & MECKLING WILIAM , Theory of firm :Managerial behavior agency costs ownership structure, journal of financial economics, VOL 3(4), OCTOBER 1976 , P :_305,306

. 17 :

(2)

(3) Théorie institutionnelles et gouvernance: gouvernance d'entreprise , théorie des coûts de transaction , théorie de l'agence , des analyse et des recherches , 6 mars 2005 , <http://gouvernance.canalblog.com/archives/2005/03/06/362065.htm>

(1):

: -

: -

: -

:

:

-1-2-III

(2):

-

-

(1)

: 3

: 18

(2)

-

(1)

-2-2-III

:

(2) :

-

-

(1) D. DIAMOND, Financial intermediation and delegated monitoring, Review of economics studies, N°51, 1984

(2) HARRIS MILTON & RAVIV ARTUR , The Theory of capital structure , Journal of finance American finance association , March 1991, VOL 46(1) P : 297-355

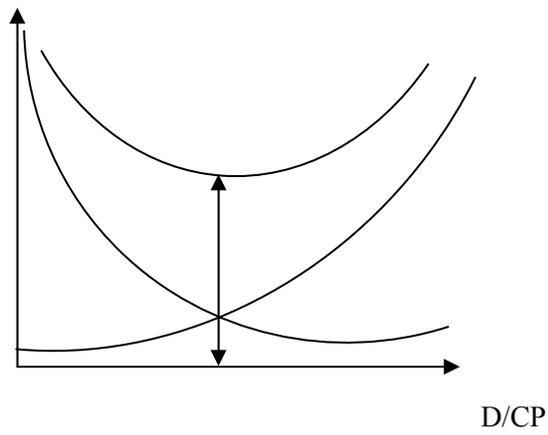
.<http://ideas.repec.org/a/bla/jfinan/v46y1991i1p297-355.html>

(1):

-
-
-
-
-
-
-
-

:

(7)



TEULIE , TOPSACALIAN , Op Cit, P : 443 :

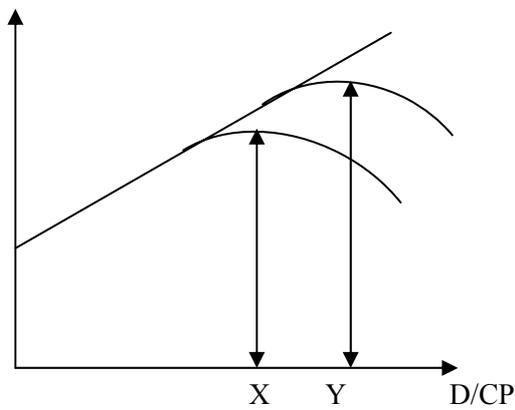
.258-257 :

(1)

Va(A)

$$VE = VN + TD - Va (F) - Va (A) \dots\dots (45)$$

:(8)



.260 :

X Y

X

.Trade -off

(1)

M & M

M&M

(7)

: -IV

(2)

la théorie du :

. pecking order theory

signal

.295 :

(1)

(2) ELISABETH PAULET, La structure financière des entreprises en Europe : une investigation empirique de la neutralité du bilan, P : 4.

La théorie du signal

-2-IV

(1)

(2):

-

-

(3)

B A

.B

A

B A

(A)

D*

D*

(1) MYERS .S, MAJLUF. N. S , corporate financing and investment decision when firms have information that investors do not have , journal of financial economics , volume 13, 1984 , P-P : 187 -221 .

.112 :

(2)

(3) SAMIRA RIFKI, ABDESSADEQ SADQ, Un essai de synthèse des débats théoriques a propos de la structure financière des entreprises, la revue financière n°= 31, P : 18.

(1) :

;

pecking order theory

-2-IV

" "

) ()

(2)

(

(3)

.112 :

(1)

(2) TEULIE, TOPSACALIAN, Op Cit, P: 445.

.303 :

(3)

-2-I

:

(1):

-

-

-

.

:

:

:

:

:

-

-

-

(1) Ibid., P : 2134.

-3-I

:

-1-3-I

:

:

-

-

-

-2-3-I

:

-4-I

(1) :

(P)

:

" "

(S) (D) ، حسب الترتيب الموالي يمكن استخراج ستة سياسات ممكنة :

⁽¹⁾ HERVE HUTIN, Op Cit, P : 269-271.

PSD	PDS	-
SPD	SDP	-
DSP	DPS	-

:

- (R) ،

- الاستقلالية المالية (I) ،

- النمو (C) ،

وعليه لدينا ستة سياسات مالية وهي:

- PSD \implies RIC ،- PDS \implies RCI ،- SPD \implies IRC ،- SDP \implies ICR ،- DSP \implies CRI ،- DPS \implies CIR .**السياسة الأولى: PSD \implies RIC**

الأولوية لمردودية الأموال الخاصة لذلك تعتمد المؤسسة على المخاطرة والتضحية بالنمو ، كما يكون مستوى الاستدانة بها متوسطا للتقليل من المخاطر والاستفادة من أثر الرافعة. فهي سياسة تضحية بإمكانية تحقيق الأرباح على المدى الطويل والمطبقة على المدى القصير من طرف المسيرين لتصحيح المؤسسة التي لا تحقق مردودية كافية بدلا من تصحيح التسيير الذي يتطلب مدة أطول .

السياسة الثانية: PDS \implies RCI

رغم أولوية المردودية إلا أن الهدف الثاني هو تحقيق النمو لضمان مستقبل المؤسسة، ولذلك تخاطر المؤسسة تقنيا ، ماليا وتجاريا حتى وان وصلت إلى درجة التضحية باستقلالية المؤسسة أي تطبيق سياسة تعظيم المردودية دون التضحية بمستقبل المؤسسة على المدى الطويل ولكن بمخاطر اكبر.

السياسة الثالثة: SPD \Rightarrow IRC

المؤسسة تبحث عن الأمان وبالتالي الاستقلالية المالية ، ولكن مع محافظتها على المستوى الجيد للمردودية لضمان توزيع الأرباح على المساهمين والحفاظ على التسعيرة السوقية للأسهم .

السياسة الرابعة: SDP \Rightarrow ICR

تعطى الأولوية للاستقلالية المالية للمؤسسة دون إهمال مستقبل المؤسسة وذلك بعدم المخاطرة والاعتماد على التمويل الذاتي لتحقيق النمو .

السياسة الخامسة: DSP \Rightarrow CRI

الأولوية للنمو وهذا باللجوء الواسع للاستدانة على حساب الاستقلالية المالية الذي يتيح تحقيق مردودية أعلى للأموال الخاصة من جراء اثر الرافعة ، هذا النمو قد يتطلب زيادة في رأس المال ومن ثم زيادة في خطر فقدان المراقبة على المؤسسة .

السياسة السادسة: DPS \Rightarrow CIR

في هذه الحالة تبحث المؤسسة على النمو دون المخاطرة وتراجع استقلاليتها ، بينما لا تعطي أولوية للمردودية وذلك بتوزيع ضئيل للأرباح على المساهمين لضمان أفضل تمويل داخلي .

و يواجه تطبيق السياسة المالية عدة قيود أهمها:⁽¹⁾

- لا يمكن الاستدانة بصفة غير نهائية ليس فقط بسبب رفض البنوك والسوق باعتبار الخطر المنجر عن ذلك ولكن أيضا لأسباب ترجع للهيكل المالي واستقلالية القرار وأيضا لزيادة التكلفة ،
- إن تمويل نمو المؤسسة قد يؤدي إلى تفاقم الاستدانة الذي يفقد المساهمين حرية اتخاذ القرار ،
- إن اللجوء إلى الاستدانة قد يحسن من المردودية المالية لصالح المساهمين ولكن على حساب استقلالية المؤسسة اتجاه الغير ،
- إن توزيع الأرباح يخفض من التمويل الذاتي الذي يساهم في تدعيم الأموال الخاصة ومن ثم تحسين قدرة المؤسسة على الاستدانة ، ولكن الامتناع عن تقديم مقابل للمساهمين يحد من إمكانية تشجيعهم على الاكتتاب عند زيادة رأس المال التي هي أيضا تدعم الأموال الخاصة .

(1) Ibid., P : 265.

(I) :

-II

()

-III

:

(1)

(2) :

-1-III

:

-2-III

:

()

-3-III

:

()

.355:

.267 266 :

(1)

(2)

-4-III :

:

-I

(1)

(2)

MARSH

(3)

BEVAN & DANBOLT

(4)

.326 :

(1)

(2) M .FERRI & W. JONES, Determinants of financial structure: a new methodological approach, journal of finance, June, 1979, vol34, P: 634

(3) P. MARSH, The choice between equity and debt, Journal of finance, 37, March 1982, P: 141.

(4) HARRIS. M, RAVIV.A, Op Cit.

MYERS

SCOTT & MAJLUF

RAJAN ET ZINGALES 1995

HOVAKIMIAN ET AL 2001

KREMP ET AL 1999

PHILIPPE GAUD ET ELION JANI 2002

TITMAN ET WESSELS 1988

" "

()

)

.(

:

"

"

-II

:

(1)

Gordon

Martin & Scott

(2)

(3)

Baxeter &

Philippe Gaud ET Elion Jani

Marsh

Cragg

:

(1)

2006 17 18

.433 :

(2) D.Gordon, New Framwork For Corporate Debt Policy, Harvard Business Review, Marsh-April, 1962, Page.130.

(3) J.D.Martin & D.F.Scott, Adiscriminant Analysis Of Corporate Debt- Equity Decision, Financial Management, 4, winter 1974, Page 47.

Titman & Wessels

Smith . 1988

(1)

" "

Pompfer & Shapiro

Boquist & Moor (2)

Ozkan (3)

.165:

(1)

(2) R.Pomfert and D.Shapiro, Firm Size, Diversification and Profitability of Large Corporation in Canada, Journal Of Economics Studies, 7, Feb.1980, Page 155.

(3) J.A.Boquist and W.T.Moor, Inter Industry Leverage Differences and The De- Anglo- Masculis Tax Schiel Hypothesis, Financial Management, 3 (Spring, 1984), Page 8.

:

"

"

:

-III

Brigham

(1)

Titman & Wessels

(2)

Marsh

(3)

pecking order theory

Rajan et Harris et Raviv

. Booth et al Zingales

(1) E.Brigham, Fundamental OF Financial Management, Chicago: III. The Dryden Press, 1983, Page 427.

(2) S.Titman & R. Wessels, Op Cit, Page .8

(3) P. Marsh, op.cit, Page.140.

trade off theory (TOT)

:

"

"

:

-IV

(1)

(1) Jensen, M. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers, American Economic Review, 76, 1986, pages. 323-329.

Myers 1977

(1)

Rajan et Zingales 1995

Philippe Gaud et Elion Jani 2002

Rielly

Walker & Baughn (2)

(3)

.434 :

(1)

(2) F.Rielly, Investment Analysis and Portfolio Management, 2nd edition, Chicago, III: The Dryden P Press, 1985, P: 319.

(3) E.W.Walker and W.H.Baughn, Financial Planning and Policy, N.Y: Herpar & Row, Pub., 1961, P: 90.

Gupta

Titman &

" " .Wessels

:

"

"

:

-V

Shwartz & Aronson

Ferri & Jones

(1)

Marsh

Scott & Martin

(2)

(1) E.Shwartz & J.Aronson, some surrogate evidence in support of concept of optimal capital structure, Journal of Finance, 22, March, 1977, P: 16.

(2) M.Ferri & W.Jones, Op.Cit, P : 643.

Marsh Scott & Martin Ferri & Jones

" "

(1)

:

"

"

:

-VI

CHANDLER

(2)

TAGGART

.

" "

()

(1)

.279 : 1987

(2) L. CHANDLER, The Monetary financial system, N.Y Heaper and Row, co, 1979, P: 49.

(1).

(2):

-

-

-

;

-

_____ : 1993

(1)

.193

_____ :

(2)

2006/2005

.143 :

(1):

- معدل الفائدة الذي يزيد أو يقل عن معدل مردودية الاستثمارات المحققة ،
- طبيعة الأموال المقترضة وإمكانية تحويلها إلى أسهم إذا كانت في شكل سندات مثلا أو سندات قابلة للاستدعاء، مما يخفف من تكلفة الوكالة وبالتالي تكلفة الاقتراض،
- العلاقة الطردية بين فترة الاستحقاق والمخاطر المترتبة عن الأموال المقترضة (مع ثبات العوامل الأخرى) ;

:

:

الفصل الثالث

السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية

- دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز -



.

" "

(SONELGAZ)

2002 01 -02

29

4000

97% ونسبة توغل الغاز إلى ما يفوق

37%.

إن سونلغاز العازمة على فعل المزيد وبشكل أفضل قد جندت على الدوام طاقة هامة من اجل تطوير وتعزيز المنشآت الكهربائية والغازية ، وبالنسبة إلى الفترة 2005-2010 فقد وضع برنامج استثماري استثنائي موضع التنفيذ بغية رفع قدراتها الإنتاجية الخاصة بالكهرباء وتكثيف شبكتها الناقلة للكهرباء والغاز والعمل على تحسين وتحديث خدماتها الموجهة إلى زبائنها كذلك .

وطموح سونلغاز هو أن تغدو مؤسسة تنافسية تقوى على مواجهة منافسيها وان تكون من بين أفضل المتعاملين الخمسة التابعين للقطاع في حوض البحر الأبيض المتوسط .

-

-

1995

17

280-95

1995

" "

:

-5-I

2002

01

195-02

2002

SPA

" "

(150.000.000.000)

(1000.000)

(150 .000)

2002

05

01-02

165

:

06

" "

-

-

-

-

-

-

-

" . . .

"

-

-

05

01-02

2002

01-02

(2002 02:

)

"

"

: 2002

:

09

:

(

: -II

-1-II

-

-

-

-

-

" . .

"

. . .

" . .

"

-

:

-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-
-

" . . . "

.

.

.

: -2-II

(2002 02:) 10

:

-
-
-
-
-
-
-

:(2002 02)

: -3-II

-

-



-

：“ ” -4-II

:

-

-

. () -

: -5-II

:

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

-

: -6-II

:

: -1-6-II

:

:(SPE)

.

(SPE)

2004

.

6740

.2007

34.617

3383

:(GRTE)

.

(SPA)

17.006

186

. . 26230

1880

8.275

. 23.742 2007

:(OS)

.

2006

.

()

.2007

138

71

		:(GRTG)	
6.656	2004	7.911	
	. 2007		
		:(SDA)	. 4
2006			
	2006	2010	9
15337			
	4032		
	. 2007	19.616	
		:(SDC)	
54.394		2006	
	7.102	(MT/BT)	
410.389	1.290.058		.(BP/MP)
	3211	42	
		. 2007	29.456
		:(SDE)	
	24	2006	
			4887
		. 2007	43.897

:(SDO)

25

2005

2006

4400

. 2007

30.424

:

-2-6-II

:

:"

"

2006

1982

"

"

. 2007

7.831

:"

"

2006

1979

1719

4.777

:"

"

2006

5000

1983

2007

8.892

2505

-

-

		:" "		.
		2006		
	500		1982	.
.2007	3.835		1590	
		:" "		.
		2006		
	1978		.	
		993		
			988	.
		. 2007	4.252	
			:	-3-6-II
			:	
		:(CREDEG)		.
			:	
				-
				-
				-
				-
				-
				-
(...)				-
				-
		81	2005	

:(CAMEG)

2003

:

()

-

-

-

-

13.528

720

(2006-2009 PNG)

. 2007

:(IFEG)

2005

450

378

:

2007

240

:(HMP)

20

MASDES PLANTEURS

MUTEG

1997

. 93

:(MPV)

500

650

1998

. 1.217

2007

859

:(*SAT INFO*)

. 2007 329 1998

:(*SKMK*)

(9) (SKMK)

1998

)

2005

TRANSFO

(9) (

)

(

(

)

. 2007

1.845

230

:(*MEI*)

02

1998

()

.2007

940

683

. ()

:(*SPAS*)

48

800

1996

. 2007

5.962

12565

:(*SMT*)

2005

12

. 69

:(*TRANSMEX*)

()

1993

783

250

. 21

400

:

-III

:

-

-

-

-

)

.(

:

:

-I

" "

DFC

SDE

2002

2007

-II

. 2007 2002

()

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + U$$

:Multicolinearity

-1-II

Corrélation Matrix

0.8

. 0.7

(Standard Error)

(1).

T

R²

-

-

Covariance Matrix

.

.

SPSS

.

:

-2-II

Stepwise Regression

.Technique

:

-3-II

.T

F

:

-III

.

Titman

(1);

/ : -

/ : -

. / : -

: 1987

/ = -

. / = -

Ferri & Jones

: Marsh

/ -

. / -

: Philippe Gaud & Elion Jani

/ = : -

. / = : -

(1) s. Titman & R. Wessels, the determinants of capital structure choice, journal of finance, Marsh, 1973, P: 8.

()

(Y1) . / :

(Y2) . / :

(Y3) . / :

: -2-III

: -1-2-III

(1)

(2)

)

(3)

(

. TAILLE

(1) Martin & Scott, OPCIT, P: 117.

(2) M.Ferri & W.Jones, Determinants of financial structure: a new methodological approach, journal of finance, 34, June, 1979, P: 105.

(3) Titman & Wessls, OPCIT,

-

: -2-2-III

.

:

/ =

. RENT

: -3-2-III

()

.

.

()

.

:

/ =

. STRUCT

: -4-2-III

:

-

-



/ =

.TDCROIS

: -5-2-III

:

. / =

. COUDET

:

.

:

-I

:

-

-

-

-

-



:

-1-1

()

()

:

:

-

-

20/

-

.42/

:

-

.-

-

:

:

-

52/

.

:

-

52/

-

.-

2007-2002

:

2007- 2002

:(1)

:

2004	2003	2002	
326.123.467.455,59	399.085.844.609,77	384.045.954.875,22	_____
<u>218.971.511.711,22</u>	<u>97.677.904.529,69</u>	<u>78.265.652.500,10</u>	_____
243.377.918,19	10.809.913.775,20	12.528.861.082,24	-
184.469.385.935,39	73.674.442.702,03	54.298.406.554,76	-
34.258.747.857,64	13.193.548.052,46	11.438.384.863,10	-
545.094.979.166,81	496.753.749.139,46	462.311.607.375,32	
<u>460.374.914.706,21</u>	<u>459.423.201.649,39</u>	<u>430.894.667.427,49</u>	_____
363.088.130.191,83	388.635.581.493,33	376.120.097.102,20	-
97.286.784.514,38	70.787.620.156,06	54.774.570.325,29	-
84.720.064.460,60	37.340.547.490,07	31.416.939.947,83	_____
545.094.979.166,81	496.753.749.139,46	462.311.607.375,32	

2007	2006	2005	
623.059.374.211,77	535.906.492.699,61	495.023.209.485,14	_____
<u>208.724.565.295,80</u>	<u>173.368.611.923,16</u>	<u>124.918.082.694,16</u>	_____
17.319.800.383,60	16.572.273.642,02	15.444.547.427,89	-
129.565.416.545,00	131.958.591.052,30	98.461.626.606,40	-
61.839.348.367,20	24.837.747.228,84	11.011.908.659,87	-
831.783.939.507,57	709.275.104.622,77	619.941.292.179,30	
<u>780.280.983.699,62</u>	<u>647.187.670.355,66</u>	<u>573.181.326.508,86</u>	_____
519.264.807.642,82	469.052.523.588,55	440.769.561.949,34	-
261.016.176.056,80	178.135.146.767,11	132.411.764.559,52	-
51.502.955.807,95	62.087.434.267,11	46.759.965.670,44	_____
831.783.939.507,57	709.275.104.622,77	619.941.292.179,30	

. 2007-2002

:

:

:

-

2004

-

2005

-

-

-

					:	-
						-
						2004
					. 2006, 2007	2005 2004
2003	2002					-
	.2007	2006		2005		2004
						-2-I
						-
						-
						-
					:	

2007 2002

:(2)

:

***	**	*	
11.438.384.863,10	35.410.327.689,17	46.848.712.552,27	2002
13.193.548.052,46	47.143.808.987,16	60.337.357.039,62	2003
34.258.747.857,64	99.992.699.392,98	134.251.447.250,62	2004
11.011.908.659,87	67.146.208.363,85	78.158.117.023,72	2005
24.837.747.228,84	86.443.430.427,21	111.281.177.656,05	2006
61.831.113.205,76	95.390.496.282,09	157.221.609.487,85	2007

:

:

-

-

-

*

**

2007 - 2002 : (3)

2007	2006	2005	2004	2003	2002	
0.151	0.161	0.162	0.166	0.157	0.150	*
0.202	0.213	0.203	0.277	0.196	0.180	**
0.603	0.660	0.805	0.413	0.801	0.886	***

2002 0.15

2004 0.166

0.151 2007

/ HT *

/ HT **

/ HT ***

2004 0.277 2004-2002
 2007 0.202
 0.886 2002 -
 2007 2003 0.413

2007 - 2002 **:(4)**

2007	2006	2005	2004	2003	2002	
33.45%	27.52%	23.10%	21.13%	15.41%	12.71%	*
125.24%	120.76%	115.8%	141.16%	115.11%	112.2%	**
66.6%	72.5%	76.9%	78.9%	84.6%	87.3%	***
166.15%	195.25%	246%	199.5%	359.42%	436.4%	****

:
 / *
 / **
 / ***
 / + ****

%50

2004

-

2004

%141

2007- 2002

-

-

2003 2002

% 60

2004

%100

-

2007- 2002

:(5)

2007	2006	2005	2004	2003	2002	
7.05%	13.91%	15.17%	(0.4%)	23.8%	14.82%	
7.88%	8.56%	9.11%	2.99%	9.35%	8.53%	
1.7%	3.4%	3.46%	(0.01%)	4.8%	2.73%	

:

2004

2004

2004

-4-I

.2007-2002

2007 2002 : (6)

2004	2003	2002	
150.000.000.000,00	200.016.335.600,00	192.585.536.072,54	
36.149.161.993,59	20.535.777.781,60	10.254.214.116,20	
128.817.370.306,21	47.603.118.082,50	40.405.052.257,95	
38.968.528.948,85	91.051.044.579,20	110.054.398.013,04	
/	/	/	
/	/	/	
9.514.648.730,42	10.815.921.238,04	12.539.332.977,07	
(361.579.787,24)	18.613.384.211,99	10.281.563.665,40	
363.088.130.191,83	388.635.581.493,33	376.120.097.102,20	

2007	2006	2005	
150.000.000.000,00	150.000.000.000,00	150.000.000.000,00	
37.889.222.009,19	37.866.957.651,42	36.149.161.993,59	
135.883.125.790,00	95.483.125.790,00	144.067.677.595,17	
525.050.458,15	1.000.184.770,74	33.053.204.028,20	
173.659.770.594,74	157.032.114.869,82	48.248.990.738,32	
/	/	(361.579.787,24)	
12.436.619.951,74	11.781.115.057,61	14.470.350.308,08	
8.871.018.839,00	15.924.286.137,57	15.260.682.698,71	
519.264.807.642,82	469.052.523.588,55	440.769.561.949,34	

:

" "

2007

40.4

2007 - 2002

:(7)

2004	2003	2002	
(361.579.787,24)	18.613.384.211,99	10.281.563.665,40	
209.210.450.895,47	460.407.827.272,87	423.213.661.538,11	
85.967.281,96	67.545.443,03	332.951.614,16	
11.432.337.336,53	6.740.743.558,37	7.344.029.464,93	
9.514.648.730,42	10.815.921.238,04	12.539.332.977,07	
229.881.824.457,14	496.645.421.724,30	453.711.539.259,67	

2007	2006	2005	
8.871.018.839,00	15.924.286.137,57	15.260.682.698,71	
607.802.035.935,56	567.502.321.799,60	530.590.345.183,21	
2.320.487.177,97	1.848.511.532,82	377.538.543,64	
22.754.587.566,58	18.665.151.627,65	16.985.601.255,01	
12.436.619.951,74	11.781.115.057,61	14.470.350.308,08	
654.184.749.470,85	615.721.386.155,25	577.684.517.988,65	

2004

:2007-2002

2007 - 2002

:(8)

2004	2003	2002	
97.286.784.514,38	70.787.620.156,06	54.774.570.325,29	
53.45%	65.5%	63.55%	
84.720.064.460,60	37.340.547.490,07	31.416.939.947,83	
46.55%	34.5%	36.45%	
182.006.848.974,98	108.128.167.646,13	86.191.510.273,12	

2007	2006	2005	
261.016.176.056,80	178.135.146.767,11	132.411.764.559,52	
83.52%	74.15%	73.9%	
51.502.955.807,95	62.087.834.267,11	46.759.965.670,44	
16.48%	25.85%	26.1%	
312.519.131.864,75	240.222.581.034,22	179.171.730.229,96	

:

-

-

" "

.

25%

.

:

-II

.

:

-1-II

0.8

.0.7

0.7

:

Y1

:(9)

	<i>Y1</i>	<i>TAILLE</i>	<i>RENT</i>	<i>STRUCT</i>	<i>TDCROIS</i>	<i>COUDET</i>
<i>Y1</i> Pearson Sig	1					
<i>TAILLE</i> Pearson Sig	0.924** 0.008	<i>1</i>				
<i>RENT</i> Pearson Sig	-0.402 0.429	-0.023 0.965	<i>1</i>			
<i>STRUCT</i> Pearson Sig	-0.609 0.199	-0.264 0.614	0.964** 0.002	<i>1</i>		
<i>TDCROIS</i> Pearson Sig	0.881* 0.02	0.989** 0.000	0.054 0.919	-0.187 0.723	<i>1</i>	
<i>COUDET</i> Pearson Sig	-0.377 0.461	-0.165 0.755	0.593 0.215	0.693 0.127	-0.104 0.844	<i>1</i>

SPSS

:

Y1

0.01

0.924 Y1

TDCROIS

TAILLE

Y1

TAILLE

0.01

**

* الارتباط معنوي بمستوى دلالة 0.05 من طرفين.

0.05

0.881 Y1

TDCROIS

RENT

0.989

TDCROIS TAILLE

0.01

0.964

STRUCT

*Y2**:(10)*

	<i>Y2</i>	<i>TAILLE</i>	<i>RENT</i>	<i>STRUCT</i>	<i>TDCOIS</i>	<i>COUDET</i>
<i>Y2</i> Pearson Sig	1					
<i>TAILLE</i> Pearson Sig	0.975** 0.001	<i>1</i>				
<i>RENT</i> Pearson Sig	-0.041 0.938	-0.023 0.965	<i>1</i>			
<i>STRUCT</i> Pearson Sig	-0.253 0.629	-0.264 0.614	0.964** 0.002	<i>1</i>		
<i>TDCROIS</i> Pearson Sig	0.962** 0.002	0.989** 0.000	0.054 0.919	-0.187 0.723	<i>1</i>	
<i>COUDET</i> Pearson Sig	-0.004 0.994	-0.165 0.755	0.593 0.215	0.693 0.127	-0.104 0.844	<i>1</i>

SPSS

:

0.01

**

0.05

*

Y2

TDCROIS TAILLE

Y3

:(11)

	Y3	TAILLE	RENT	STRUCT	TDCROIS	COUDET
Y3 Pearson Sig	1					
TAILLE Pearson Sig	0.923** 0.009	<i>1</i>				
RENT Pearson Sig	-0.396 0.437	-0.023 0.965	<i>1</i>			
STRUCT Pearson Sig	-0.596 0.212	-0.264 0.614	0.964** 0.002	<i>1</i>		
TDCROIS Pearson Sig	0.879* 0.021	0.989** 0.000	0.054 0.919	-0.187 0.723	<i>1</i>	
COUDET Pearson Sig	-0.324 0.531	-0.165 0.755	0.593 0.215	0.693 0.127	-0.104 0.844	<i>1</i>

SPSS

:

0.01

**

0.05

*

Y3
TDCROIS TAILLE

. Y2 Y1

:

-

-

()

0.01

()

-

% 95

0.05

% 99

()

-

.% 95

:

-2-II

Multicolinearity

:

:(12)

Y3	Y2	Y1	
		0.692(0.014)** -1.19 (0.057)**	TAILLE RENT
	1.303(0.148)**		TAILLE
1.349(0.072)** -2.278(0.297)**			TAILLE RENT
0.993	0.951	0.999	R ²
% 99.99	% 99.99	% 99.99	F

SPSS

:

:

% 99

Y1

TAILLE

% 99.99

.R²

%. 99

**

(.)

-

-

T

.(3)

Y2

TAILLE

% 99

% 95.1

)

T

(3

Y3

% 99

TAILLE

%99.3

:

-3-II

:

Linearity

-

Multicollinearity

-

Autocorrelation

-

Normality of errors

-

-

-

-1-3-II

:

Standard Error

T

T

T

)

.(3

:

-2-3-II

Autocorrelation

Durbin-Watson

T

Durbin-Watson

1.537

2.339 Y1

2

.Y3

1.344

Y2

:

-3-3-II

3- 3+

()

(1)

3- 3+

Expected Errors

Observed Errors

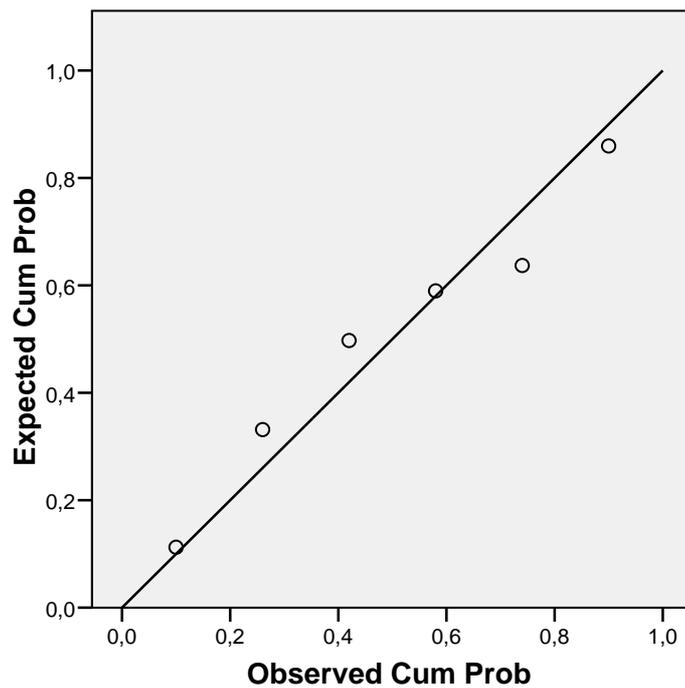
9 8 7

Y1

:(9)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: Y1

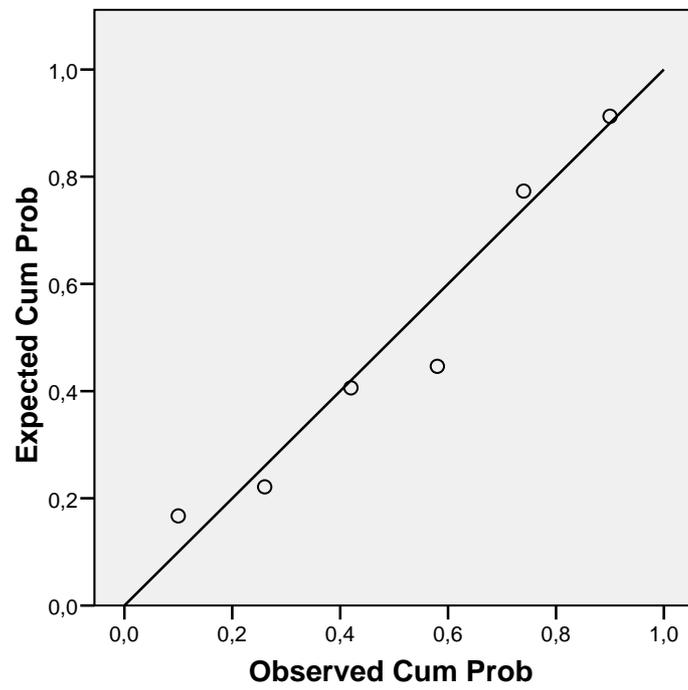


Y2

:(10)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

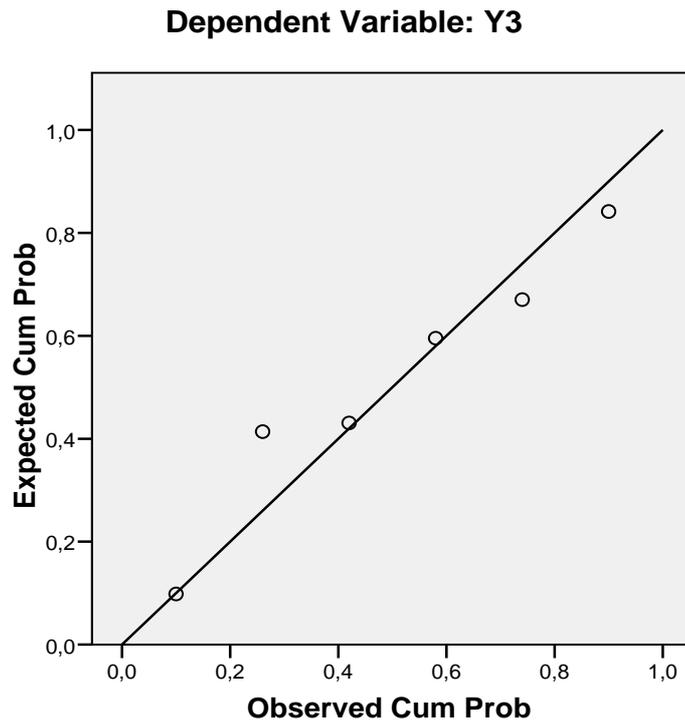
Dependent Variable: Y2



Y3

:(11)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



SPSS

:

.III

:

() .

:(/ :YI)

-1-III

% 99.9

F

. % 99

وقد أسفر تحليل الانحدار التدريجي عن استبعاد ثلاث متغيرات مستقلة وهي: متغير هيكل الأصول STRUCT ، معدل النمو TDCROIS و تكلفة الاقتراض COUDET ، حيث لم يكن اختبار T ذو دلالة إحصائية لهذه المتغيرات وهو ما يشير إلى أن هذه المتغيرات لا تلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع. كذلك تكشف النتائج عن ظهور متغيرين مستقلين ذات دلالة إحصائية في تفسير المتغير التابع وهما متغير حجم المؤسسة TAILLE ومتغير معدل المردودية RENT .

وتكشف نتائج الدراسة الحالية عن متغير حجم المؤسسة انه يلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع، حيث تشير النتائج إلى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99 % ، وتأتي نتائج الدراسة مؤيدة للمؤشرات ونتائج الدراسات التي أجريت على المؤسسات الاقتصادية في البيئة الغربية والتي وجدت أن حجم المؤسسة يلعب دورا قياسيا معاكسا لاحتمالات الإفلاس، فالمؤسسات ذات الحجم الأكبر تتمكن من الاقتراض بسهولة أكبر حيث يكون لها قدرة أكبر على خدمة الدين .

كذلك تكشف النتائج عن وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99 % بين معدل المردودية والمتغير التابع، وهو ما يتفق مع ما توصلت إليه معظم الدراسات كما يتفق مع الفكر السائد في هذا المجال، فزيادة مستوى المردودية قد يرتبط به زيادة نسبة الأرباح المحتجزة وبالتالي اعتماد المؤسسة بدرجة أقل على الأموال المقترضة.

وتؤكد هذه النتيجة وجود التقاط تدريجي في التمويل Pecking order theory حيث تلجا المؤسسة أولا إلى التمويل الذاتي ثم بعد ذلك إلى القروض وفي الأخير إلى إصدار الأسهم من أجل تمويل استثماراتها.

-2-III

(Y2):

:(/

% 95

F

99 % ، كما يشير تحليل

الانحدار التدريجي عن استبعاد أربعة متغيرات مستقلة هي : متغير معدل المردودية RENT ، هيكل الأصول STRUCT ، معدل النمو TDCROIS وتكلفة الاقتراض COUDET ، حيث كشف التحليل أن اختبار T ليس له دلالة إحصائية وهو ما يعني أن هذه المتغيرات لا تلعب دورا ملموسا في تفسير المتغير التابع. أما المتغير المستقل الذي كشف تحليل الانحدار التدريجي على أنه يساهم في تفسير المتغير التابع هو حجم المؤسسة TAILLE ، حيث تشير النتائج عن وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99% بين حجم المؤسسة والمتغير التابع ، وتتفق نتائج الدراسة الحالية مع ما توصلت إليه نتائج بعض الدراسات التي أجريت على عينات من المؤسسات في بيئات أخرى.

أما في البيئة الجزائرية يمكن أن تفسر العلاقة الطردية بين حجم المؤسسة ومعدل الاقتراض متوسط وطويل الأجل ، كون الاستفادة من القروض متوسطة وطويلة الأجل مقتصر على المؤسسات الكبرى وذلك راجع كما ذكرنا سابقا إلى أن احتمالات الإفلاس تنخفض في المؤسسات ذات الحجم الكبير.

-3-III

(Y3):

:(/

99.3% من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع ، كذلك يكشف اختبار F أن

النموذج ذو دلالة إحصائية عند درجة ثقة 99 % .

:

T

99% بين حجم

المؤسسة والمتغير التابع ، وعلاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل المردودية والمتغير التابع وهي نفس النتائج التي تم التوصل إليها بالنسبة للمؤشر الأول Y1 .

-

-

:

TAILLE

" :

. "

MARTIN & SCOTT GORDAN :

.TITMAN & WESSELS PHILIPPE GAUD & ELION JANI

":

"

% 99

MARSH TITMAN & WESSELS :

. RAJAN ET ZINGALES HARRIS & RAVIV

-

-

25

:

2007- 2002

%

-

-



-

-



الختمة

1963

:

" "

-
-
-
-
-
-

()

SPSS

المراجع

	:		
2007 – 2006	_____		.1
.2003-2002	_____		.2
:	_____		.3
		2004	
		:	.4
2004	_____		.5

		1993	
	:	_____	.6
		.1998	
2 2000	_____		.7
	<u>SPSS</u>	_____	.8
		2003	
	:	_____	.9
		1986	
	_____		.10
		2001	
	_____		.11
		1997	
	:	_____	.12
2006	_____		.13
2002-2001	_____		.14
- - - -	_____		.15
		2000	
	_____		.16
		2002	

2002	:	.17
<hr/>		.18
61	:	
		2003
1982		. . .19
2007		.20
<hr/>		.21
		.2001
<hr/>	:	.22
		2004
<hr/>		.23
		2005
		.24
<hr/>	:()	.25
2		<hr/>
		.26
		2003
		.27
1998		.28
		:

1. A.BEN HALIMA, PRATIQUE DES TECHNIQUES BANCAIRES, édition DAHLEB, 1997
2. ARMAND DAYAN, Manuel de gestion, édition Ellipses, AVF, Volume 2, 1999
3. BERNET ROLLANDE, 1998
4. BREALEY AND MYERS, Finance and the financial manager, sixth edition
5. C.A VAILHEN, FINANCE : évaluation de l'entreprise et coût du capital, Vuibert, Germain, Paris, 1981

6. CHRISTIAN ET MIREILLE ZAMBOTTO, Gestion financière : finance d'entreprise, 4^e édition, DUNOD, Paris, 2001
7. CORPORAT FINANCE
8. E.Brigham, Fundmental OF Financial Management, Chicago: III. The Dryden Press, 1983
9. E.OLIVIER, M.DE LACHAPELLE, JANSSON, LE Décideur et les stratégies financières, 2 éditions, DUNOD, Paris, 1997
10. E.W.Walker and W.H.Baughn, Financial Planning and Policy, N.Y: Herpar & Row, Pub., 1961
11. ELIE COHEN, GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ET DEVELOPPEMENT FINANCIER, édition UREF, Parie, 1991
12. ELISABETH PAULET, LA STRUCTURE FINANCIERE DES ENTREPRISES EN EUROPE : une investigation empirique de la neutralité du bilan
13. F. BOUYACOUB, L'entreprise et le financement bancaire, casbah édition, Alger, 2000
14. F.Rielly, Investment Analysis and Portfolio Management, 2nd edition, Chicago, III: The Dryden P Press, 1985,
15. FRANK J . FABOZZI & PAMELA P. PETERSON, financial management & analysis, Second édition, witloof finance, United States, 2003
16. HUTIN HERVER, GESTION FINANCIERE, édition d'organisation, France, 1998
17. J.C.BAGNERIS, P.GIURY, J.TEULIE, P.TOPSACALIAN, Introduction à la finance d'entreprise, vuibert, Paris, 2004.
18. J.D.Martin & D.F.Scott, Adiscriminant Analysis Of Corporate Debt- Equity Decision, Financial Management, 4, Winter 1974
19. JACQUES TEULIE, PATRICK TOPSACALIAN, FINANCE, 3^eédition, vuibert, Paris, 2000.
20. Jensen, M. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers, American Economic Review ,76, 1986,
21. JOSETTE PEYRARD, LA BOURSE, 4^e édition, vuibert, Paris ,1996

22. JOSETTE PEYRARD, LA BOURSE, 6^e édition, librairie vuibert, Paris, 1998
23. L. CHANDLER, THE MONETARY FINANCIAL SYSTEM, N.Y Heaper and Row, co, 1979
24. MICHEL ALBOUY, Décisions financières et création de valeur, Economica, 2^e édition, Paris ,2003
25. MONDHER BELLALAH, FINANCE MODERNE D'ENTREPRISE, 2^e édition, Economica, Paris, 2003
26. NORBERT GUEDJ, Préface de JEAN CLAUDE BUONO, FINANCE D'ENTREPRISE
27. PIERRE VERNIMMEN, Politique financiers de l'entreprise, Encyclopédie de gestion, Tome 3, sous la direction PATRICK JEFFRE & YVERS SIMON , édition Economica, PARIS , 1989
28. PIERRE VERNIMMEN, Finance d'entreprise ,4^e édition, Dalloz, 2000
29. R.E .BAILEY, CORPORATE FINANCE: THE MODIGLIANI – MILLER THEOREMS, economics of financial markets, R .E . BAILEY, 2007
30. RODNEY BOEHME , CORPORATE FINANCE : CAPITAL STRUCTURE (the classic Modigliani _ Miller model) , EMBA 807 , P : 4,5,in http://www.rdboehme.com/MBA_cf/chap_15.pdf
31. RUBEN .D.COHEN, An Implication of The Modigliani – Miller capital structuring theorems on the relation \square urroga equity and debt

:

.1

2005

.2

2005/03/16-15

:

.3

2006 4

			.4
			.5
2007	32		.6
		.www.uluminsania.net	
Posted25/9/2008		:	.7
		www.JPS_dir.com/forum/forum_port.asp?TID=3866	
			.8
	1987		
			.9
17,18		:	
			2006

:

1. D. DIAMOND, FINANCIAL INTERMEDIATION AND DELEGATED MONITORING, Review of economics studies, N°51, 1984
2. D.Gordon, New Framwork For Corporate Debt Policy, Harvard Business Review, Marsh-April, 1962,
3. E.Shwartz & J.Aronson, some urrogate evidence in supportion of concept of optimal capital structure, Journal of Finance, 22, March, 1977
4. HARRIS MILTON & RAVIV ARTUR , THE THEORY OF CAPITAL STRUCTURE , Journal of finance American finance association , March 1991, VOL 46(1)
5. J.A.Boquist and W.T.Moor, Inter Industry Leverage Differences and The De-Anglo- Masculis Tax Schiel Hypothesis, Financial Management, 3 (Spring, 1984),
6. JENSEN MICHAEL & MECKLING WILIAM , THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR AGENCY COSTS OWNERSHIP STRUCTURE , journal of financial economics_, VOL 3(4), OCTOBER 1976

7. Jensen, M. Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers, American Economic Review ,76, 1986
8. M .FERRI & W. JONES, DETERMINANTS OF FINANCIAL STRUCTURE: a new methodological approach, journal of finance, June, 1979, vol34,
9. M.Ferri & W.Jones, Determinants of financial structure: a new methodological approach, journal of finance, 34, June, 1979
10. MARK RUBINSTEIN , GREAT MOMENTS IN FINANCIAL ECONOMICS : MODIGLIANI – MILLER THEOREM , November 12 ,2002 (forthcoming journal of investment management spring 2003)
11. MODIGLIANI – MILLER, The cost. Of capital : corporation finance and the theory of investment , American Economic Review ,n°=3 , juin 1958
12. MYERS .S, MAJLUF. N. S , corporate financing and investment decision when firmes have information that investors do not have , journal of financial economics , volume 13, 1984
13. P. MARSH, THE CHOICE BETWEN EQUITY AND DEBT, Journal of finance, 37, March 1982
14. R.Pomfert and D.Shapiro, Firm Size, Diversification and Profitability of Large Corporation in Canada, Journal Of Economics Studies, 7, Feb.1980
15. S.Titman & R. Wessels, The Determinants Of Capital Structure Choice, Journal Of Finance.43, March, 1973,
16. s.Titman&R.Wessels, the determinants of capital structure choice, journal of finance, Marsh, 1973
17. SAMIRA RIFKI, ABDESSADEQ SADQ, un essai de synthèse des débats théoriques a propos de la structure financière des entreprises, la revue financière n°= 31
18. THEORIE INSTITUTIONELLES ET GOUVERNANCE : gouvernance d'entreprise, théorie des coûts de transaction , théorie de l'agence , des analyse et des recherches , 6 mars 2005

:

2004- 2003

.1

:

.2

2008- 2007

:

.3

2006/2005

فهرس الجداول و الاشكال

141	2007- 2002	1
144	2007 2002	2
145	2007 2002	3
146	2007 2002	4
147	2007 2002	5
148	2007 2002	6
150	2007 2002	7
151	2007 2002	8
153	Y1	9
154	Y2	10
155	Y3	11
157		12

49		1
69		2
74		3
76)	4
	(
85	M&M	5
89		6
93		7
94		8
160	Y1	9
161	Y2	10
162	Y3	11

الملاحق

BILAN AU 31 / 12 / 2002

TABLEAU N° 01

COMPTE	ACTIF	MONTANT BRUT	AMOT. / PROV.	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS	COMPTE	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	INVESTISSEMENTS				345 304 410 044,91		NONIS PROPRES		365 838 533 436,80
20	Frais préliminaires	79 507 537,46	79 507 537,46	0,00		10	Fonds Social	192 585 536 072,54	
21	Valeurs incorporelles	100 027 500,11	87 054 164,33	12 973 335,78		12	Primes D'apports	0,00	
22	Terrains	386 857 192,51	0,00	386 857 192,51		13	Reserves	10 254 214 116,20	
24	Equipements de produ	672 313 023 070,15	420 480 663 480,70	251 832 359 589,45		14	Sudventions D'investisse	40 405 052 257,95	
25	Equipements sociaux	6 147 145 492,83	2 566 436 355,62	3 580 709 137,21		15	Ecartis De reevaluation	110 054 398 013,04	
28	Investissements en cou	89 491 510 789,96	0,00	89 491 510 789,96		18	Resultat En Instance D'aff	0,00	
	TOTAL 2	768 518 071 583,02	423 213 661 538,11	345 304 410 044,91	12 528 861 082,24	19	Provisions Pipertes et Cha	12 539 332 977,07	
	STOCKS						TOTAL 1	365 838 533 436,80	86 191 510 273,12
30	Marchandise	126 862 021,56	0,00	126 862 021,56		52	DETTES		
31	Matieres et fournitures	12 703 313 110,09	332 951 614,16	12 370 361 495,93		53	Dettes D'investissements	54 774 570 325,29	
33	Produits semi-fournitures	0,00	0,00	0,00		54	Dettes De Stocks	6 032 691 505,56	
34	Produits et travaux en c	0,00	0,00	0,00		55	Detentions Pour Compte	1 355 553 475,43	
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00		56	Dettes Envers Les Associes	644 194 750,00	
36	Dechets et rebuts	1 507 875,30	0,00	1 507 875,30		57	Societes Apparentees	4 030 297 536,42	
37	Stocks a l'exterieurs	30 129 689,45	0,00	30 129 689,45		58	Dettes D'exploitation	18 450 340 857,15	
	TOTAL 3	12 861 812 696,40	332 951 614,16	12 528 861 082,24	104 478 336 248,17	50	Dettes Financieres	903 861 823,27	
	CREANCES						TOTAL 5	86 191 510 273,12	10 281 563 665,40
42	Creances d'investissem	38 741 544 830,31	0,00	38 741 544 830,31			RESULTAT DE L'EXERCICE		
43	Creances de stocks	294 731 382,91	0,00	294 731 382,91		88			
44	Creances sur associes et	1 984 513 061,61	0,00	1 984 513 061,61					
45	societes apparentees	7 666 208 240,04	0,00	7 666 208 240,04					
46	Avances pour compte	9 392 549 758,29	445 311 156,55	8 947 238 601,74					
47	Creances d'exploitation	42 172 035 804,34	6 898 718 308,38	35 273 317 495,96					
48	Creances sur clients	11 438 384 863,10	0,00	11 438 384 863,10					
40	Disponibilites	132 397 772,50	0,00	132 397 772,50					
	Compte debiteurs du p								
	TOTAL 4	111 822 365 713,10	7 344 029 464,93	104 478 336 248,17	462 311 607 375,32		TOTAL GENERAL	462 311 607 375,32	462 311 607 375,32
	TOTAL GENERAL	893 202 249 992,52	430 890 642 617,20	462 311 607 375,32	462 311 607 375,32				

**TABLEAU DES COMPTES
DE RESULTAT AU 31/12/2002**

TABLEAU N° 02

EXERCICE 2002

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

BILAN AU 31 / 12 / 2003

EXERCICE 2003

TABLEAU N° 01

COMPTE	ACTIF	MONTANT BRUT	AMORT. / PROV.	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS	COMPTE	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	INVESTISSEMENTS				373 896 609 896,41		FONDS PROPRES		370 022 197 281,34
20	Frais préliminaires	1 161 370 136,44	1 161 370 136,44	0,00		10	Fonds social	200 016 335 600,00	
21	Valeurs incorporelles	157 109 803,53	127 855 302,70	29 254 500,83		12	Primes D'apports	0,00	
22	Terrains	582 336 242,19	0,00	582 336 242,19		13	Reserves	20 536 777 781,60	
24	Equipements de production	724 863 043 143,26	458 454 144 582,66	266 408 898 560,59		14	Subventions D'investissement	47 603 116 062,50	
25	Equipements sociaux	6 453 369 724,40	2 064 457 251,07	3 788 912 473,33		15	Ecart De Reevaluation	91 051 044 879,20	
26	Investissements en cours	101 076 008 319,47	0,00	101 076 008 319,47		16	Résultat En Instance D'affect	0,00	
	TOTAL 2	834 303 437 169,28	460 407 827 272,87	373 896 609 896,41		18	Provisions P/Peres et Charges	10 815 921 238,04	
					10 809 913 775,20		TOTAL 1	370 022 197 281,34	
	STOCKS						BETTES		
30	Marchandise	98 802 752,86	0,00	98 802 752,86		82	Dettes D'investissements	70 787 620 156,06	
31	Matières et fournitures	10 752 646 544,84	67 545 443,03	10 685 101 101,91		83	Dettes De Stocks	7 216 540 987,87	
33	Produits semi-céuures	0,00	0,00	0,00		84	Detentions Pour Compte	2 850 013 407,14	
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00		85	Dettes Envers Les Associes Et Societes Apparentees	714 366 612,57	
36	Produits finis	0,00	0,00	0,00		86	Dettes D'exploitation	7 540 607 128,29	
36	Dechets et rebuts	22 888,04	0,00	22 888,04		87	Avances Commerciales	16 290 112 561,29	
37	Stocks a l'exterieurs	25 987 032,39	0,00	25 987 032,39		88	Dettes Financieres	0,00	
	TOTAL 3	10 877 489 218,23	67 545 443,03	10 809 913 775,20		89	Comptes Creditieurs De L'actif	726 906 811,91	
					112 058 225 467,85		TOTAL 5	108 128 167 646,13	
	CREANCES						RESULTAT DE L'EXERCICE		16 613 384 211,99
42	Creances d'investissement	25 999 841 777,71	809 607 064,36	25 190 234 713,36					
43	Creances de stocks	336 459 665,02	1 836 120,00	334 623 545,02					
44	Creances sur associes et societes apparentees	15 523 046 151,74	5 721 063,80	9 801 982 347,94					
45	Avances pour compte	12 180 200 104,79	0,00	12 180 200 104,79					
46	Avances d'exploitation	7 265 886 718,23	50 727 164,57	7 215 159 553,66					
47	Creances sur clients	42 621 983 593,72	4 361 769 208,36	38 260 214 265,37					
48	Disponibilités	14 704 629 669,76	1 511 081 947,30	13 193 548 052,46					
49	Compte debiteurs du passif	196 421 015,23	0,00	196 421 015,23					
	TOTAL 4	118 798 969 026,22	6 740 743 558,37	112 058 225 467,85					
	TOTAL GENERAL	963 979 865 413,73	467 216 116 274,27	496 763 749 139,46	496 763 749 139,46		TOTAL GENERAL	496 763 749 139,46	496 763 749 139,46

DCG / CENTRALISATION

-3-

S.P.A. SONEGAZ 2, IM KHEM BELKACEM - ALGER

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

TABLEAU N° 02

EXERCICE 2003

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

PTB	ACTIF	MONTANT NET	AMORT. / PROV.	MONTANT NET	TOTAUX PARTIELS	COMPTE	PASSIF	MONTANT	TOTAUX PARTIELS
	INVESTISSEMENTS				221 496 756 312,64		FONDS PROPRES		363 449 709 979,07
10	Frais préliminaires	332 681 300,98	332 681 300,98	0,00		10	Fonds social	150 000 000 000,00	
11	Valeurs incorporelles	248 532 885,10	140 049 466,45	108 491 418,67		12	Primes d'apports	0,00	
12	Terrains	314 413 263,75	0,00	314 413 263,75		13	Réserves	35 149 161 995,59	
14	Equipements de production	363 719 319 727,84	207 725 271 197,80	155 994 048 530,04		14	Subventions d'investissement	128 817 370 806,21	
15	Equipements sociaux	2 845 416 229,81	1 012 449 930,24	1 832 966 299,57		15	Ecart de réévaluation	38 943 528 948,25	
18	Investissements en cours	63 246 334 901,81	0,00	63 246 334 901,81		19	Provisions p/ertes et charges	9 514 648 730,42	
	TOTAL	480 707 207 208,11	209 210 450 885,47	271 496 756 312,64			TOTAL	363 449 709 979,07	
	STOCKS				243 377 918,19		DETTES		182 006 648 974,98
10	Marchandises	125 526 975,39	30 687 113,44	94 839 861,95		52	Dettes d'investissement	97 286 784 514,38	
14	Matières et fournitures	167 159 760,76	55 280 168,57	111 879 592,24		53	Dettes de stock	3 849 933 560,39	
13	Produits semi-finis	0,00	0,00	0,00		54	Detentions pour compte	2 954 403 581,79	
14	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00		55	Dettes envers les associés et sociétés apparentées	55 243 966 111,72	
15	Produits finis	0,00	0,00	0,00		56	Dettes d'exploitation	10 800 791 597,06	
16	Découverts et reçus	22 888,04	0,00	22 888,04		57	Avances commerciales	-11 581 336 239,87	
7	Stocks à l'extérieur	16 633 675,96	0,00	16 633 675,96		50	Comptes créditeurs de l'actif	289 633 339,77	
	TOTAL	329 345 200,15	85 967 281,99	243 377 918,19			TOTAL	182 006 648 974,98	
	CREANCES				325 354 844 935,98				
12	Créances d'investissement	105 362 451 553,40	755 740 216,45	104 626 711 142,95		88	Résultat de l'exercice (déficit)	-361 579 787,24	-361 579 787,24
13	Créances de stocks	874 193,48	231 530,00	642 663,48					
14	Créances sur associés et sociétés apparentées	150 342 719 378,15	10 265 344,22	130 077 375 033,93					
15	Avances pour compte	14 996 438 590,13	0,00	14 996 438 590,13					
16	Avances d'exploitation	3 551 024 411,58	564 004 175,21	2 987 020 236,37					
17	Créances sur clients	44 122 917 037,52	7 896 921 123,72	36 225 995 914,80					
18	Disponibilités	36 363 922 805,57	2 125 174 947,93	34 238 747 857,64					
19	Comptes débiteurs du passif	26 834 495,63	0,00	26 834 495,63					
	TOTAL	334 787 182 272,51	11 432 337 336,53	323 354 844 935,98					
	TOTAL GENERAL	765 823 734 680,77	220 720 755 513,96	545 094 979 166,81	545 094 979 166,81		TOTAL GENERAL	545 094 979 166,81	345 094 979 166,81

Société Algérienne de l'électricité et du gaz SONELGAZ S.P.A
 N° Identification : 0 969 1601 00127 42 00
 02.Bd krina Belkacem - Alger -

TABLEAU DES COMPTES DE BENEFICE
 au 31/12/2001

Numero de compt	DESIGNATION	DEBIT	CREDIT
70	Ventes de marchandises		6 916 512,28
60	Marchandises consommées	1 224 845,00	
80	MARGE BRUTE	5 691 752,94	
80	Marge brute		5 691 752,94
71	Production vendue		84 607 543,28
72	production stockée		821 739,27
73	Production de l'entreprise pour elle même		5 956 461,62
74	Prestations fournies		2 740 307,78
75	Transfert de charges de production	38 771 419 048,96	
61	Matières et fournitures consommées	27 858 635 786,60	
62	Services		
81	VALEUR AJOUTEE	27 501 688 842,28	
81	Valeur ajoutée		27 501 688 842,28
77	Produits divers		4 133 263 042,28
78	Transfert de charges d'exploitation		928 464 258,28
63	Frais de personnel	9 398 382 040,92	
64	Impôts et taxes	1 791 404 291,40	
65	Frais financiers	4 332 718 813,71	
66	Frais divers	315 207 221,33	
68	Dotations aux amortissement et provisions	14 552 822 316,48	
83	RESULTAT D'EXPLOITATION	2 172 881 454,82	
79	Produits hors exploitation		18 057 075 390,00
69	Charges hors exploitation	20 049 438 773,73	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION		1 992 363 383,06
83	Résultat d'exploitation		2 172 881 454,82
84	Résultat hors exploitation	1 992 363 383,06	
880	RESULTAT BRUT DE L'EXERCICE	180 518 071,76	
889	IMPOT SUR LES BENEFICES	542 097 859,00	
88	RESULTAT DE L'EXERCICE (DEFICIT)		361 579 787,22

BILAN CONSOLIDE AU 31/12/2005

(en D.A.)

Cpte	Passif	Montant	Totaux partiels
	FONDS PROPRES		425 627 804 876,12
10	Fonds Social	150 000 000 000,00	
12	Primes D'apports	0,00	
13	Reserves	36 149 161 993,59	
14	Subventions D'investissement	144 067 677 595,17	
15	Ecart De Réévaluation	33 053 204 028,20	
16	Actions reçues de l'état	48 248 990 738,32	
18	Resultat En Instance D'affect	-361 579 787,24	
19	Provisions P/Pertes et Charges	14 470 350 308,08	
	TOTAL 1	425 627 804 876,12	
	DETTES		179 171 730 229,96
52	Dettes D'investissements	137 411 764 539,52	
53	Dettes De Stocks	5 370 622 243,43	
54	Detentions Pour Compte	3 989 293 773,16	
55	Dettes Envers Les Associes Et Societes Apparentees	4 785 543 057,12	
56	Dettes D'exploitation	11 259 855 279,94	
57	Avances Commerciales	20 970 122 641,71	
58	Dettes Financieres	0,00	
59	Charges par abonnement	0,00	
50	Comptes Credituers De L'actif	384 528 675,08	
	TOTAL 5	179 171 730 229,96	
58	RESULTAT DE L'EXERCICE		15 250 682 698,71
	TOTAL GENERAL		620 060 217 804,79

2005/12/31

Cpte	ACTIF	Montants bruts	Amortis. et prov.	Montants nets
	INVESTISSEMENT			
20	Frais préliminaires	613 877 407,76	494 951 782,27	118 925 625,49
21	Fond de commerce-autres valeurs Incorporelles	451 531 891,08	354 485 571,17	97 046 319,91
22	Terrains	665 727 616,86	0,00	665 727 616,86
24	Equipements de production	841 911 266 218,35	526 786 512 609,69	315 124 753 608,66
25	Equipements socioux	6 573 223 255,40	2 954 395 220,08	3 618 828 035,32
28	Investissements en cours	132 398 645 804,25	0,00	132 398 645 804,25
	TOTAL 2	982 614 272 193,70	530 590 345 183,21	452 023 927 010,49
	STOCKS			
30	Marchandise	123 767 249,57	87 262 195,24	36 505 054,33
31	Matières et fournitures	15 672 397 161,95	290 276 348,40	15 382 120 813,55
33	Produits semi-oeuvres	0,00	0,00	0,00
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00
36	Dechets et rebuts	22 888,04	0,00	22 888,04
37	Stocks à l'extérieurs	25 898 671,97	0,00	25 898 671,97
38	Achats	0,00	0,00	0,00
	TOTAL 3	15 822 085 971,53	377 538 543,64	15 444 547 427,89
	CREANCES			
42	Creances d'investissement	43 856 729 327,57	738 521 227,43	43 118 208 100,14
43	Creances de stocks	21 108 769,95	2 172 750,00	18 936 019,95
44	Creances sur associés et sociétés apparentées	16 478 748 352,50	0,00	16 478 748 352,50
45	Avances pour compte	30 691 923 788,46	0,00	30 691 923 788,46
46	Avances d'exploitation	8 955 416 130,59	1 444 025 083,02	7 511 391 047,57
47	Creances sur clients	56 323 549 428,88	12 569 404 811,32	43 754 144 617,56
48	Disponibilités	13 243 386 043,11	2 231 477 383,24	11 011 908 659,87
40	Compte débiteurs du passif	6 482 780,36	0,00	6 482 780,36
	TOTAL 4	169 577 344 621,42	16 985 601 255,01	152 591 743 366,41
	TOTAL GENERAL	1 168 013 702 786,65	647 953 484 981,86	620 060 217 804,79

2005/2006
TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT
CONSOLIDE AU 31/12/2005

(en D.A.)

N° DES COMPTES	DESIGNATION DES COMPTES	DEBIT	CREDIT
70	VENTES DE MARCHANDISES		175 899,87
60	MARCHANDISES CONSOMMEES	0,00	
80	MARGE BRUTE	175 899,87	
80	MARGE BRUTE		175 899,87
71	PRODUCTION VENDUE		96 673 316 409,05
72	PRODUCTION STOCKEE		0,00
73	PRODUCTION DE L'ENTREPRISE P/ELLE MEME		1 516 561 084,63
74	PRESTATIONS FOURNIES		3 931 324 390,85
75	TRANSFERT DE CHARGES DE PRODUCTION		7 167 029 601,46
61	MATIERES ET FOURNITURES CONSOMMEES	21 155 967 657,96	
62	SERVICES	15 243 142 143,75	
	TOTAL	36 399 109 801,71	109 288 407 385,86
81	VALEUR AJOUTEE	72 889 297 584,15	
81	VALEUR AJOUTEE		72 889 297 584,15
77	PRODUITS DIVERS		2 061 627 865,83
78	TRANSFERT DE CHARGES D'EXPLOITATION		201 680 332,30
63	FRAIS DE PERSONNEL	13 338 270 583,59	
64	IMPOTS ET TAXES	3 068 137 246,87	
65	FRAIS FINANCIERS	5 696 475 432,53	
66	FRAIS DIVERS	1 027 835 693,65	
68	DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET PROVISI	32 258 806 215,53	
	TOTAL	55 389 525 172,17	75 152 605 782,28
83	RESULTAT D'EXPLOITATION	19 763 080 610,11	
79	PRODUITS HORS EXPLOITATION		30 476 709 607,71
69	CHARGES HORS EXPLOITATION	31 873 480 849,92	
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION		1 396 771 242,21
83	RESULTAT D'EXPLOITATION		19 763 080 610,11
84	RESULTAT HORS EXPLOITATION	1 396 771 242,21	
880	RESULTAT BRUT DE L'EXERCICE	18 366 309 367,90	
8890	IBS de l'exercice	3 105 626 669,19	
8891	IBS des exercices anterieurs	0,00	
880	Résultat net de l'exercice	15 260 682 698,71	

2006 | 42 | 3A

Cpte	Passif	Montants	Totaux partiels	Montants n-1
	FONDS PROPRES		453 163 498 139,59	
10	Fonds social	150 000 000 000,00		150 000 000 000,00
12	Primes liées au fonds social	0,00		0,00
13	Réserves	37 866 957 651,42		36 149 161 993,59
14	Subventions d'investissement	95 483 125 790,00		144 067 677 595,17
15	Écart de réévaluation	1 000 184 770,74		33 053 204 028,20
16	Autres fonds propres	157 032 114 869,82		48 248 990 738,32
18	Résultats en instance d'affectation	0,00		-361 579 787,24
19	Provisions p/pertes et charges	11 781 115 057,61		14 470 350 308,08
	TOTAL 4	453 163 498 139,59		425 627 804 876,12
	DETTES		240 222 581 034,22	
52	Dettes d'investissement	178 135 146 767,11		132 411 764 559,52
53	Dettes de stocks	9 672 641 581,91		5 370 622 243,43
54	Detentions pour compte	2 967 278 258,87		3 989 293 773,16
55	Dettes envers les associés et les sociétés apparentées	6 692 494 253,92		4 785 543 057,12
56	Dettes d'exploitation	13 096 319 376,33		11 259 855 279,94
57	Avances commerciales	21 964 151 516,95		20 970 122 641,71
58	Dettes financières	0,00		0,00
59	Impôts et taxes	7 694 549 279,13		384 528 675,08
	TOTAL 5	240 222 581 034,22		179 171 730 229,96
68	Résultat de l'exercice (bénéfice)		15 924 286 137,57	15 260 682 698,71
	TOTAL GENERAL		709 310 365 311,38	620 060 217 804,79

SONELGAZ GROUPE INDUSTRIEL

02, Boulevard Krim Belkacem - Alger - 31/12/2006

Cpte	ACTIF	Montants bruts	Amortis. et prov.	Montants nets
INVESTISSEMENTS				
20	Prais préliminaires	941 702 422,36	906 441 733,75	35 260 688,61
21	Valeurs incorporelles	1 301 785 588,33	547 605 710,18	754 179 878,15
22	Terrains	674 684 036,55	0,00	674 684 036,55
24	Équipements de production	901 090 362 514,85	562 970 834 350,97	338 119 528 163,88
25	Équipements sociaux	6 766 899 739,42	3 077 440 004,70	3 689 459 734,72
28	Investissements en cours	157 486 628 942,12	0,00	157 486 628 942,12
TOTAL 2		1 068 262 063 243,63	567 502 321 799,60	500 759 741 444,03
STOCKS				
30	Marchandises	137 395 290,25	79 997 260,56	57 398 029,69
31	Matières et fournitures	18 246 578 791,94	1 768 514 272,26	16 478 064 519,68
33	Produits semi-cuivres	0,00	0,00	0,00
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00
36	Déchets et rebuts	7 773,48	0,00	7 773,48
37	Stocks à l'extérieur	36 803 319,17	0,00	36 803 319,17
TOTAL 3		18 420 785 174,84	1 848 511 532,82	16 572 273 642,02
CREANCES				
42	Créances d'investissement	35 907 950 644,37	725 978 700,18	35 182 011 944,19
43	Créances de stocks	556 612 107,67	18 325 755,80	538 286 351,87
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	28 853 440 195,96	0,00	28 853 440 195,96
45	Avances pour compte	41 211 218 406,41	0,00	41 211 218 406,41
46	Avances d'exploitation	15 437 882 041,25	1 827 077 471,41	13 610 804 569,84
47	Créances sur clients	61 336 993 241,18	13 989 296 957,27	47 347 696 283,91
48	Disponibilités	26 942 219 971,83	2 104 472 742,99	24 837 747 228,84
49	Comptes débiteurs du passif	397 145 244,31	0,00	397 145 244,31
TOTAL 4		210 643 501 852,98	18 665 151 627,65	191 978 350 225,33
TOTAL GENERAL		1 297 326 580 271,45	588 015 984 960,07	709 310 565 311,38

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTATS
CONSOLIDE AU 31/12/2006

N° DES COMPTES	DESIGNATION DES COMPTES	MONTANTS	
		DEBIT	CREDIT
			0,00
70	Ventes de marchandises	0,00	
66	Marchandises consommées	0,00	
80	Marge brute		
80	Marge brute		0,00
71	Production vendue		109 982 179 661,11
72	Production stockée		0,00
73	Production de l'entreprise pour elle-même		3 148 632 680,21
74	Prestations fournies		4 461 649 866,24
75	Transfert de charges de production		6 662 385 289,39
61	Matières et fournitures consommées	29 494 850 226,88	
62	Services	16 668 616 159,26	
		78 091 381 110,81	
81	 Valeur ajoutée		78 091 381 110,81
81	Valeur ajoutée		1 317 338 790,45
77	Produits divers		102 930 589,66
78	Transfert de charges d'exploitation		
63	Frais de personnel	14 198 029 977,43	
64	Impôts et taxes	3 165 257 570,36	
65	Frais financiers	6 981 814 487,75	
66	Frais divers	1 129 089 699,97	
68	Dotations aux amortissements et aux provisions	34 950 345 722,43	
		19 087 113 032,98	
83	 Résultat d'exploitation		35 317 918 956,39
79	Produits hors exploitation	35 639 894 370,88	
69	Charges hors exploitation		
			321 975 414,49
84	 Résultat hors exploitation		19 087 113 032,98
83	Résultat d'exploitation	321 975 414,49	
84	Résultat hors exploitation		
			18 765 137 618,49
880	 Résultat brut de l'exercice		2 840 851 480,92
880	Impôt sur les bénéfices -IBS-		15 924 286 137,57
880	 Résultat net de l'exercice		

Tableau 08: Bilan consolidé 2007 (Passif)

DA : dinars algériens

Code	Poste	Montant	Total (DA)
	FONDS PROPRES		510 393 788 803,82
10	Fonds social	150 000 000 000,00	
12	Primes liées au fonds social	0,00	
13	Réserves	37 889 222 009,19	
14	Subventions d'investissement	135 883 125 790,00	
15	Ecart de réévaluation	525 050 458,15	
16	Autres fonds propres	173 659 770 594,74	
18	Résultats en instance d'affectation	0,00	
19	Provisions pour pertes et charges	12 436 619 951,74	
	TOTAL 1	510 393 788 803,82	
	DETTES		312 619 131 864,75
52	Dettes d'investissement	261 016 176 056,80	
53	Dettes de stocks	10 698 096 828,93	
54	Détentions pour compte	3 061 269 230,05	
55	Dettes envers les associés et les sociétés apparentées	2 849 445 650,92	
56	Dettes d'exploitation	11 270 290 933,14	
57	Avances commerciales	23 499 914 102,39	
58	Dettes financières	8 235 161,44	
50	Comptes créditeurs de l'actif	115 703 901,08	
	TOTAL 5	312 619 131 864,75	
88	Résultat de l'exercice (Bénéfice)		8 871 018 839,00

Tableau 07: Bilan consolidé 2007 (Actif)

DA : dinars algériens

Code	ACTIF	Montants bruts	Amortissements	Montants nets
	INVESTISSEMENTS			
20	Frais préliminaires	721 973 031,50	721 973 031,50	0,00
21	Valeurs incorporelles	1 358 161 116,19	735 005 733,43	623 155 382,76
22	Terrains	798 743 370,20	0,00	798 743 370,20
24	Equipements de production	986 020 083 449,31	603 398 233 258,88	382 621 850 190,43
25	Equipements sociaux	6 574 502 572,01	2 946 823 911,75	3 627 678 660,26
28	Investissements en cours	180 340 143 973,47	0,00	180 340 143 973,47
	TOTAL 2	1175 613 007 512,68	607 802 085 935,66	566 011 571 577,12
	STOCKS			
30	Marchandises	49 689 797,04	42 881 240,28	6 808 556,76
31	Matières et fournitures	19 104 372 405,81	2 277 269 192,19	16 827 103 213,62
33	Produits semi-ouvrés	0,00	0,00	0,00
34	Produits et travaux en cours	0,00	0,00	0,00
35	Produits finis	0,00	0,00	0,00
36	Déchets et rebuts	7 773,48	0,00	7 773,48
37	Stocks à l'extérieur	486 217 585,24	336 745,50	485 880 839,74
	TOTAL 3	19 640 287 561,57	2 320 487 137,97	17 319 800 383,60
	CREANCES			
42	Créances d'investissement	55 821 485 229,21	773 682 594,56	55 047 802 634,65
43	Créances de stocks	93 497 371,59	18 345 755,80	75 151 615,79
44	Créances sur associés et sociétés apparentées	14 290 148 189,12	0,00	14 290 148 189,12
45	Avances pour compte	57 309 111 031,17	292 236 824,97	57 016 874 206,20
46	Avances d'exploitation	10 921 229 623,00	2 838 442 768,10	8 082 786 854,90
47	Créances sur clients	66 725 034 241,24	16 692 429 441,04	50 032 604 800,20
48	Disponibilités	63 978 798 549,31	2 139 450 182,11	61 839 348 367,20
40	Comptes débiteurs du passif	67 850 878,79	0,00	67 850 878,79
	TOTAL 4	269 207 158 138,43	27 751 587 566,58	241 455 567 568,85
	TOTAL ACTIF	15 444 081 772,72	30 19 680	13 23 98

Tableau 06 : Comptes de résultat consolidés 2007

DA : dinars algériens

N° DES COMPTES	DESIGNATION DES COMPTES	MONTANTS	
		DEBIT	CREDIT
70	Ventes de marchandises		94 725 230,19
60	Marchandises consommées	82 656 651,30	
130	Marge brute	12 068 578,89	
80	Marge brute		12 068 578,89
71	Production vendue		118 825 805 226,92
72	Production stockée		0,00
73	Production de l'entreprise pour elle-même		6 489 103 813,36
74	Prestations fournies		6 931 317 635,00
75	Transfert de charges de production		10 649 439 243,17
61	Matières et fournitures consommées	38 985 739 864,75	
62	Services	19 234 780 680,58	
63	Valeur ajoutée	44 687 213 952,01	
81	Valeur ajoutée		84 687 213 952,01
76	Revenus financiers		2 728 345 646,68
77	Produits divers		21 062 950,96
78	Transfert de charges d'exploitation		842 580 998,11
63	Frais de personnel	16 801 233 208,30	
64	Impôts et taxes	2 317 307 164,61	
65	Frais financiers	12 451 298 209,70	
66	Frais divers	1 447 999 683,39	
68	Dotations aux amortissements et aux provisions	44 047 644 677,72	
82	Résultat d'exploitation	103 287 244,04	
79	Produits hors exploitation		41 161 744 591,09
69	Charges hors exploitation	42 476 043 030,20	
83	Résultat hors exploitation		39 985 744 591,18
84	Résultat hors exploitation	1 314 298 439,11	
880	Résultat hors exploitation		1 314 298 439,11
889	Impôt sur les bénéfices-IBS-		1 217 969 965,93
880			1 217 969 965,93

Correlations

[DataSet1] C:\Documents and Settings\ff\Bureau\spss hadjer\DONNE SPSS.sav

Correlations

		Y1	TAILL	RENT	STRUCT	TDCROIS	COUDET
Y1	Pearson Correlation	1	,924**	-,402	-,609	,881*	-,377
	Sig. (2-tailed)		,008	,429	,199	,020	,461
	N	6	6	6	6	6	6
TAILL	Pearson Correlation	,924**	1	-,023	-,264	,989**	-,165
	Sig. (2-tailed)	,008		,965	,614	,000	,755
	N	6	6	6	6	6	6
RENT	Pearson Correlation	-,402	-,023	1	,964**	,054	,593
	Sig. (2-tailed)	,429	,965		,002	,919	,215
	N	6	6	6	6	6	6
STRUCT	Pearson Correlation	-,609	-,264	,964**	1	-,187	,693
	Sig. (2-tailed)	,199	,614	,002		,723	,127
	N	6	6	6	6	6	6
TDCROIS	Pearson Correlation	,881*	,989**	,054	-,187	1	-,104
	Sig. (2-tailed)	,020	,000	,919	,723		,844
	N	6	6	6	6	6	6
COUDET	Pearson Correlation	-,377	-,165	,593	,693	-,104	1
	Sig. (2-tailed)	,461	,755	,215	,127	,844	
	N	6	6	6	6	6	6

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Correlations

[DataSet1] C:\Documents and Settings\ff\Bureau\spss hadjer\DONNE SPSS.sav

Correlations

		Y2	TAILL	RENT	STRUCT	TDCROIS	COUDET
Y2	Pearson Correlation	1	,975**	-,041	-,253	,962**	-,004
	Sig. (2-tailed)		,001	,938	,629	,002	,994
	N	6	6	6	6	6	6
TAILL	Pearson Correlation	,975**	1	-,023	-,264	,989**	-,165
	Sig. (2-tailed)	,001		,965	,614	,000	,755
	N	6	6	6	6	6	6
RENT	Pearson Correlation	-,041	-,023	1	,964**	,054	,593
	Sig. (2-tailed)	,938	,965		,002	,919	,215
	N	6	6	6	6	6	6
STRUCT	Pearson Correlation	-,253	-,264	,964**	1	-,187	,693
	Sig. (2-tailed)	,629	,614	,002		,723	,127
	N	6	6	6	6	6	6
TDCROIS	Pearson Correlation	,962**	,989**	,054	-,187	1	-,104
	Sig. (2-tailed)	,002	,000	,919	,723		,844
	N	6	6	6	6	6	6
COUDET	Pearson Correlation	-,004	-,165	,593	,693	-,104	1
	Sig. (2-tailed)	,994	,755	,215	,127	,844	
	N	6	6	6	6	6	6

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Correlations

[DataSet1] C:\Documents and Settings\ff\Bureau\spss hadjer\DONNE SPSS.sav

Correlations

		Y3	TAILL	RENT	STRUCT	TDCROIS	COUDET
Y3	Pearson Correlation	1	,923**	-,396	-,596	,879*	-,324
	Sig. (2-tailed)		,009	,437	,212	,021	,531
	N	6	6	6	6	6	6
TAILL	Pearson Correlation	,923**	1	-,023	-,264	,989**	-,165
	Sig. (2-tailed)	,009		,965	,614	,000	,755
	N	6	6	6	6	6	6
RENT	Pearson Correlation	-,396	-,023	1	,964**	,054	,593
	Sig. (2-tailed)	,437	,965		,002	,919	,215
	N	6	6	6	6	6	6
STRUCT	Pearson Correlation	-,596	-,264	,964**	1	-,187	,693
	Sig. (2-tailed)	,212	,614	,002		,723	,127
	N	6	6	6	6	6	6
TDCROIS	Pearson Correlation	,879*	,989**	,054	-,187	1	-,104
	Sig. (2-tailed)	,021	,000	,919	,723		,844
	N	6	6	6	6	6	6
COUDET	Pearson Correlation	-,324	-,165	,593	,693	-,104	1
	Sig. (2-tailed)	,531	,755	,215	,127	,844	
	N	6	6	6	6	6	6

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Regression

[DataSet1] C:\Documents and Settings\ff\Bureau\spss hadjer\DONNE SPSS.sav

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TAILL	.	Stepwise (Criteria: Probabilit y-of- F-to-enter <= ,050, Probabilit y-of- F-to-remo ve >= ,100).
2	RENT	.	Stepwise (Criteria: Probabilit y-of- F-to-enter <= ,050, Probabilit y-of- F-to-remo ve >= ,100).

a. Dependent Variable: Y1

Model Summary^c

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,924 ^a	,854	,817	*****	
2	,999 ^b	,999	,998	*****	2,339

a. Predictors: (Constant), TAILL

b. Predictors: (Constant), TAILL, RENT

c. Dependent Variable: Y1

Regression

[DataSet1] C:\Documents and Settings\ff\Bureau\spss hadjer\DONNE SPSS.sav

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TAILL	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).

a. Dependent Variable: Y2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,975 ^a	,951	,939	*****	1,557

a. Predictors: (Constant), TAILL

b. Dependent Variable: Y2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,082	1	,082	77,433	,001 ^a
	Residual	,004	4	,001		
	Total	,086	5			

a. Predictors: (Constant), TAILL

b. Dependent Variable: Y2

Regression

[DataSet1] C:\Documents and Settings\ff\Bureau\spss hadjer\DONNE SPSS.sav

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	TAILL	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).
2	RENT	.	Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= ,050, Probability-of-F-to-remove >= ,100).

a. Dependent Variable: Y3

Model Summary^c

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,923 ^a	,853	,816	*****	
2	,996 ^b	,993	,988	*****	1,344

a. Predictors: (Constant), TAILL

b. Predictors: (Constant), TAILL, RENT

c. Dependent Variable: Y3

المُلخصات

2007- 2002

Résumé

Chaque entreprise tente de rechercher une structure de financement appropriée, qui dessert toutes les parties ont financé et maintient l'équilibre et la stabilité financières de sa politique.

La structure financière est déterminée seulement après avoir évalué les besoins de l'organisation dans l'inventaire à court et à long terme de toutes les sources de financement disponibles pour eux. comme cela lui coûte toutes ces ressources et de comparer par la rentabilité attendu de l'entreprise.

Le choix de la structure de financement optimale en tenant compte de plusieurs facteurs spécifiques à votre organisation et ses environs, doit se situer dans le cadre de la politique et la stratégie générales et financières et le plus important de ces facteurs sont : coût de dette, la rentabilité, la structure des actifs, le taux de croissance et la taille de l'entreprise.

Etude statistique de la relation entre la structure financière (variable dépendante) et un déterminant des variables indépendantes du groupe Sonelgaz de la période 2002- 2007 a révélé une corrélation positive avec une signification statistique entre la taille de l'entreprise et la structure financière, et une relation inverse avec une signification statistique entre le taux de rentabilité et la structure financière, cela signifie que la taille de l'entreprise et le taux de rentabilité sont les principaux déterminants de la structure financière de l'entreprise..

Mots clés :

Structure financière, Dette, Fonds propres, Valeur de la firme, Ratio d'endettement, Déterminants, Comportement financier.

ABSTRACT

Each institution is trying to search for an appropriate funding structure, which serves all parties have funded and maintains financial balance and stability of is policy.

The financial structure is determined only after assessing the needs of the organization in the short and long term inventory of all sources of funding available to them, as it is costing all of these resources and compare the expected profitability of the company.

The selection of the optimum financing structure taking into several factors specific to your organization and its anvions,must be within the framework of general policy and strategy financial and most important of these factors is: the cost of debt,profitability,asset structure, growth rate and company size.

Statistical study of the relationship between financial structure (dependent variable) and a determinant (the independent variables) of Sonelgaz group during the period 2002-2007 revealed a positive correlation with statistical significance between the size of the firm and the financial structure, and an inverse relationship with statistical significance between the rate of profitability and financial structure, this means that the size of company and profitability effectiveness are the main determinants of the financial structure of the firm.

Keywords:

Financial structure, Debt, Equity, Firm's value, Leverage ratio, Determinants, Financial behaviour.

