



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة -



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

عنوان المذكرة

السياسة المالية و دورها في نمو المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة حجار السود للفترة ما بين 2019-2023

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر أكاديمي في العلوم التسيير

تخصص إدارة مالية

إشراف الأستاذ:

* ديبون ساهل بوجمعة

من إعداد الطالبتين:

- مزغيش خنساء

- مرج إبتسام

لجنة المناقشة:

| اسم ولقب الأستاذ | الصفة | الرتبة | الجامعة الأصلية |
|-------------------|--------|---------------|------------------------------|
| عثمان شهيرة | رئيسا | أستاذ مساعد أ | جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة - |
| ديبون ساهل بوجمعة | مشرفا | أستاذ مساعد أ | جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة - |
| رميته عبد الغني | مناقشا | أستاذ مساعد أ | جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة - |

السنة الجامعية: 2023-2024

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

عنوان المذكرة



السياسة المالية و دورها في نمو المؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة حجار السود للفترة ما بين 2019-2023

مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر أكاديمي في العلوم التسيير

تخصص إدارة مالية

إشراف الأستاذ:

* ديبون ساهل بوجمعة

من إعداد الطالبتين:

- مزغيش خنساء

- مرج إبتسام

لجنة المناقشة:

| اسم ولقب الأستاذ | الصفة | الرتبة | الجامعة الأصلية |
|-------------------|--------|---------------|------------------------------|
| عثمان شهيرة | رئيسا | أستاذ مساعد أ | جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة - |
| ديبون ساهل بوجمعة | مشرفا | أستاذ مساعد أ | جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة - |
| رميثة عبد الغني | مناقشا | أستاذ مساعد أ | جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة - |

السنة الجامعية: 2023-2024

الإهداء

الحمد لله حبا وشكرا و امتنانا على البدء و الختام.

مرحلتى الدراسية قد شارفت على الانتهاء بالفعل، بعد تعب و مشقة دامت سنين في سبيل العلم والعلم حملت في طياتها أمنيات الليالي، و أصبح عنائي اليوم للعين قرّة، ها أنا اليوم أقف على عتبة تخرجي أقطف ثمار تعبي و ارفع قبعتي بكل فخر، فاللهم لك الحمد قبل أن ترضى و لك الحمد اذا رضيت و لك الحمد بعد الرضا، لأنك وفققتني على إتمام هذا النجاح و تحقيق حلمي.

و بكل حب اهدي ثمرة نجاحي و تخرجي:

إلى والديا الكريمين جزاكم الله عني كل خير، إلى أخواتي العزيزات روميسة و شهيناز شكرا لدعمكما المستمر، إلى أخي الصغير حمودي أمل المستقبل، إلى زوجي مصعب شريك حياتي، إلى صديقتي المفضلة هبة، شكرا لدعمك و لصدقتك الغالية، من أعماق قلبي أهديك هذا الإنجاز.

إلى أطفال غزة البواسل، الذين يعيشون براءة الطفولة تحت وطأة الحصار والقصف، لكم من القلب كل الحب والاحترام، أنتم الأمل الذي لا ينطفئ، أنتم الأزهار التي تتفتح رغم الخراب، كل ضحكة تصدر منكم هي نغمة حياة وسط صخب الموت، في عيونكم الصغيرة نرى غداً مشرقاً رغم السواد المحيط، إلى شهداء غزة الأبرار، الذين روت دماؤهم الزكية أرض فلسطين الطاهرة، لكم منا كل التقدير والإجلال، أنتم من علمتمونا معنى التضحية والفداء، أنتم من رسمتم بدمائكم طريق الحرية والكرامة نعدكم أن تظل ذكراكم حية في قلوبنا، وأن نواصل المسير على دربكم حتى تحقيق الأهداف التي استشهدتم من أجلها.

إلى طلبة غزة الأعداء، الذين حرموا من التعليم بسبب الحرب والدمار، أنتم الأبطال الصامدون في معركة الانتصار، نؤمن بأنكم ستنهضون من بين الركام لتبنوا بأيديكم المستقبل الجميل، إلى كتائب القسام الباسلة، التي تقف كالسد المنيع في وجه العدوان والظلم، لكم منا كل الفخر والاعتزاز أنتم الدرع الذي يحمي كرامة الأمة، أنتم الصوت الذي يصدح بالحق في وجه الطغيان، بفضلكم يبقى الأمل حياً في قلوبنا، وتبقى قضيتنا عادلة ومشروعة بإذن الله، إلى غزة العزة رمز الصمود والتحدي، وإلى كل من يقف بجانبها، أهديك هذا العمل المتواضع عسى أن يكون رمزاً للأمل والنصر، وعسى أن يسهم في بناء المستقبل الذي نحلم به جميعاً، مستقبل الحرية والكرامة والعدالة نعدكم بأن نظل أوفياء لقضيتكم، وأن نعمل جاهدين لتحقيق أحلامكم في غدٍ أفضل.

خنساء

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

"من قال أنا لها نالها

"بعد مسيرة دراسية دامت سنوات حملت في طيلتها الكثير من الصعوبات و المشقة والتعب، ها أنا اليوم أقف على عتبة تخرجي أطف ثمار تعبتي وأرفع قبعتي بكل فخر، فاللهم لك الحمد قبل أن ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا، لأنك وفقنتي على إتمام هذا العمل و تحقيق حلمي

أهدي هذا النجاح إلى:

الذي زين إسمي بأجمل الألقاب ومن دعمني بلا حدود وأعطاني بلا مقابل، إلى من علمني أن الدنيا كفاح و سلاحها العلم والمعرفة، إلى من غرس في روحي مكارم الأخلاق داعمي الأول في مسيرتي وسندي وقوتي و ملاذي بعد الله إلى فخري و اعتزازي

أبي الغالي

إلى من جعل الله الجنة تحت أقدامها واحتضني قلبها قبل يدها وسهلت لي الشدائد بدعائها إلى القلب الحنون والشمعة التي كانت لي في الليالي المظلمات سر قوتي ونجاحي ومصباح دربي إلى وهج حياتي أُمي الغالية. إلى ضلعي الثابت و أمانني أيامي إلى ملهمي نجاحي إلى من شددت عضدي بهم فكانوا لي ينباع أرتوي منها إلى خيرة أيامي و صفوتها إلى قرّة عيني

اخوتي

لكل من كان عوناً و سندا في هذا الطريق... أهدىكم هذا الإنجاز وثمره نجاحي الذي لا طالما تمنيته، ها أنا اليوم أتممت أول ثمراته راجية من الله تعالى أن ينفعني بما علمني وأن يعلمني ما أجهل ويجعله حجة لي لا علي.

ابتسام

شكر و عرفان.

نحمد و نشكر الله الواحد الأحد الذي انعم علينا بنعمة العلم والعقل، وأمدنا بالعزيمة والإرادة لإتمام هذا العمل.

يسعدنا بعد حمد الله و شكره أن نتقدم بخالص الشكر و التقدير، وبأخص آيات الاحترام و العرفان بالجميل للأستاذ الفاضل الدكتور ديبون ساهل بوجمعة، الذي أثار لنا الطريق بعلمه الغزير وتوجيهاته السديدة، والذي كان لإرشاداته القيمة وروحه الطيبة الفضل الأكبر في إنجاز هذا البحث.

نتوجه بالشكر للسادة الأستاذة أعضاء لجنة المناقشة على ما سوف يقدموه من تصحيحات و توجيهات.

كما لا يفوتنا أن نتقدم بالشكر الجزيل لكل من ساهم من قريب أو بعيد في إتمام هذا العمل، و نخص بالذكر عمال مؤسسة حجار السود.

وأخيرا نتوجه بخالص شكرنا وعظيم تقديرنا لأفراد عائلتنا على ما قدموه في صبر و صمت حتى يكتمل هذا البحث و يرى النور.

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد مدى تأثير السياسة المالية (سياسة التمويل، الاستثمار، توزيع الأرباح) على نمو المؤسسة باعتباره هدفاً استراتيجياً تسعى كل مؤسسة لتحقيقه، حيث يمكن تحليل معدل النمو ومردوديته كنتيجة للسياسة المالية المتبعة.

وقد شملت الدراسة التطبيقية مركب حجار السود لإنتاج الإسمنت كنموذج للمؤسسات الصناعية الرائدة في الصناعات الاستخراجية والتحويلية للفترة الممتدة من 2019 إلى 2023، وقد حاولنا من خلال هذه الدراسة الاجابة على الاشكالية التالية ما مدى تأثير السياسة المالية على النمو ومن اجل معالجة موضوعنا اعتمدنا في الجانب التطبيقي على منهج دراسة الحالة من خلال تحليل مؤشرات السياسة المالية كمتغير مستقل و أثرها على متغيرات النمو كمتغير تابع و قد توصلنا إلى نتيجة جوهرية مفادها أن النمو ظاهرة ديناميكية يمكن قياسه بالعديد من المؤشرات المالية و الاقتصادية، حيث يتأثر هذا الأخير بالسياسة المالية و خاصة سياسة الاستثمار التي تؤثر بشكل مباشر على إنتاجية المؤسسة ومردوديتها هذا من الناحية النظرية أما من الناحية التطبيقية فإن المؤسسة تعتمد على مقارنة الاستقلالية النمو ثم المردودية لان المؤسسة في وضعية اعادة هيكلة و توسع لكن ما يؤخذ على هذه السياسة أن استبعاد أولويات المردودية للمدى المتوسط يؤدي إلى الاخلال بالتوازن الهيكلي للمؤسسة لان المردودية هي الوسيلة الطبيعية لتمويل النمو وتحقيق الاستقلالية وأهم ما نوصي به هو تبني هذا الخيار للمدى القصير ثم تغيير أولويات السياسة المالية و جعل المردودية هي الاولوية الاولى باعتبارها الضمان الوحيد لاستمرار نمو المؤسسة.

الكلمات المفتاحية: السياسة المالية، النمو، المردودية، الاستقلالية.

Summary :

This study aims to determine the impact of financial policy (financing, investment, dividend distribution) on the growth of a corporation, which is a strategic goal that every organization strives to achieve. Growth rate and profitability can be analyzed as outcomes of the financial policy implemented.

The empirical study focused on the Hajar Essoud Cement Complex, a leading industrial enterprise in the extractive and manufacturing industries, over the period from 2019 to 2023. This study seeks to answer the following question: To what extent does financial policy affect growth? To address our topic, we employed a case study methodology in the applied section by analyzing financial policy indicators as an independent variable and their impact on growth variables as a dependent variable.

We reached a fundamental conclusion that growth is a dynamic phenomenon that can be measured by various financial and economic indicators. Growth is influenced by financial policy, particularly investment policy, which directly affects the company's productivity and profitability. Theoretically, the company adopts a growth-first approach followed by profitability, as the company is in a phase of restructuring and expansion. However, a critical observation is that excluding medium-term profitability priorities disrupts the structural balance of the company, since profitability is the natural means to finance growth and achieve independence. Our primary recommendation is to adopt this approach in the short term and then shift the financial policy priorities to make profitability the foremost priority, as it is the only guarantee for sustained corporate growth.

Keywords: financial policy, growth, profitability, independence.

الفهرس :

| الصفحة | العنوان |
|--------|---|
| | الإهداء |
| | الشكر |
| | الملخص |
| | الفهرس |
| | قائمة الجداول |
| | قائمة الأشكال |
| | قائمة الرموز والاختصارات |
| | قائمة الملاحق |
| أ-ث | مقدمة |
| 05 | الفصل الأول: الأدبيات النظرية و التطبيقية |
| 06 | تمهيد |
| 07 | المبحث الأول: الاطار المفاهيمي لسياسة المالية و نمو المؤسسة |
| 07 | المطلب الأول: ماهية السياسة المالية |
| 07 | الفرع الأول: مفهوم السياسة المالية وأهدافها |
| 09 | الفرع الثاني: متغيرات السياسة المالية |
| 11 | الفرع الثالث: أنواع السياسة المالية |
| 19 | المطلب الثاني: ماهية نمو المؤسسة |
| 19 | الفرع الأول: مفهوم نمو المؤسسة وأهدافها |
| 21 | الفرع الثاني: فرص نمو المؤسسة |
| 21 | الفرع الثالث: أنواع نمو المؤسسة |
| 25 | المبحث الثاني: السياسة المالية و علاقتها بنمو المؤسسة |
| 25 | المطلب الأول: دور السياسة المالية في نمو المؤسسة |
| 25 | الفرع الأول: علاقة السياسة المالية بنمو المؤسسة |
| 25 | الفرع الثاني: معايير نمو المؤسسة |
| 28 | المطلب الثاني: المردودية والنمو |
| 28 | الفرع الأول: المردودية الاقتصادية |
| 29 | الفرع الثاني: المردودية المالية |

| | |
|----|--|
| 29 | الفرع الثالث: الرفع المالي |
| 31 | المبحث الثالث: الأدبيات التطبيقية |
| 31 | المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية |
| 32 | المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية |
| 35 | خلاصة الفصل الأول |
| 36 | الفصل الثاني: اثر السياسة المالية على نمو مؤسسة حجار السود |
| 37 | تمهيد |
| 38 | المبحث الأول: تقديم و عرض المؤسسة الاقتصادية و الإنتاجية حجار السود |
| 39 | المطلب الأول: تقديم الشركة(نشأتها، تعريفها، وموقعها) |
| 40 | المطلب الثاني: نشاط وأنواع وأهداف المؤسسة |
| 41 | المبحث الثاني: دراسة اثر السياسة المالية على نمو مؤسسة حجار السود |
| 41 | المطلب الأول: إعداد الميزانيات المالية المختصرة (2019_2023) |
| 43 | المطلب الثاني: حساب معدلات النمو في نشاط المؤسسة |
| 43 | الفرع الأول: حساب معدلات النمو في نشاط المؤسسة |
| 52 | الفرع الثاني: حساب النمو بالاعتماد على المردودية المالية و المردودية الاقتصادية واثر الرفع المالي |
| 63 | الفرع الثالث: الدراسة الاحصائية لمؤشرات السياسة المالية و النمو |
| 70 | خلاصة الفصل الثاني |
| 71 | خاتمة |
| 76 | المراجع |
| 80 | الملاحق |

قائمة الجداول:

| رقم الجدول | عنوان الجدول | رقم الصفحة |
|--------------|--|------------|
| جدول (01-02) | التغير في حجم الإنتاج، رقم الأعمال، القيمة المضافة | 43 |
| جدول(02-02) | تطورات أصول المؤسسة | 45 |
| جدول(03-02) | معدل نمو كتل الأصول الثابتة | 46 |
| جدول(04-02) | تطورات خصوم المؤسسة | 47 |
| جدول(05-02) | نسبة الهيكله المالية | 49 |
| جدول(06-02) | نسبة التمويل الذاتي | 50 |
| جدول(07-02) | معدل النمو المستقل | 51 |
| جدول(08-02) | معدل المردودية المالية | 53 |
| جدول(09-02) | معدل الهامش الاقتصادي | 54 |
| جدول(10-02) | معدل دوران الأصول | 56 |
| جدول(11-02) | نسبة الاستدانة | 57 |
| جدول(12-02) | نسبة المردودية الاقتصادية | 57 |
| جدول(13-02) | معدل دوران الأصول الاقتصادية | 59 |
| جدول(14-02) | نسبة هامش الاستغلال | 60 |
| جدول(15-02) | اثر الرفع المالي | 61 |
| جدول(16-02) | الانحدار الزمني لمؤشرات السياسة المالية | 63 |

| | | |
|----|---|-------------|
| 66 | معامل الإرتباط بين معامل المردودية و الإنتاج | جدول(02-17) |
| 67 | الإرتباط بين معامل الاستقلالية والتمويل الذاتي | جدول(02-18) |
| 68 | الارتباط بين معامل نمو الأصول والنمو المستقل | جدول(02-19) |

قائمة الأشكال

| الصفحة | عنوان الشكل : | رقم الشكل : |
|--------|---|---------------|
| 09 | متغيرات السياسة المالية | الشكل (01-01) |
| 13 | سياسة التمويل المتحفظة | الشكل (02-01) |
| 14 | سياسة التمويل المجازفة | الشكل (03-01) |
| 15 | سياسة التمويل المثلى | الشكل (04-01) |
| 23 | أنواع استراتيجيات النمو | الشكل (05-01) |
| 44 | النمو في الإنتاج، رقم الأعمال، القيمة المضافة | الشكل (06-02) |
| 48 | تطور أصول و خصوم المؤسسة | الشكل (07-02) |
| 52 | معدل النمو المستقل | الشكل (08-02) |
| 53 | تطور معدل المردودية المالية | الشكل (09-02) |
| 58 | تطور معدل المردودية الاقتصادية | الشكل (10-02) |
| 62 | تطور المردودية المالية والاقتصادية و اثر الرفع المالي | الشكل (11-02) |
| 65 | معدل المردودية، الاستقلالية، النمو | الشكل (12-02) |

قائمة الملاحق

| رقم الملاحق | عنوان الملحق |
|-------------|--------------------------------------|
| ملحق 1 | الميزانية المالية من سنة 2019_2023 |
| ملحق 2 | جدول حسابات النتائج من سنة 2019_2023 |
| ملحق 3 | الميزانية المالية من سنة 2014_2018 |
| ملحق 4 | جدول حسابات النتائج من سنة 2014_2018 |

قائمة الاختصارات

| الرموز | الدلالة |
|--------|-----------------------------|
| GE | المؤسسات الكبيرة |
| PME | المؤسسات الصغيرة و المتوسطة |
| AE | الأصل الاقتصادي |
| CP | الأموال الخاصة |
| RF | المردودية المالية |
| RE | المردودية الاقتصادية |
| I | تكلفة الاستدانة |
| D | معدل توزيع الأرباح |
| T | معدل النمو الداخلي |

مقدمة

توطئة :

تتميز الظروف الاقتصادية الحديثة بالتعقيد و التسارع على كل المستويات المالية و التشريعية و التسويقية و تنظر المؤسسة الاقتصادية الى هذه الظروف على أنها مصدر فرصة و تهديد في نفس الوقت و تحاول المؤسسة من خلال الإدارة المالية الرشيدة الاستثمار في جميع الفرص المتاحة التي يوفرها المحيط الاقتصادي و تفادي التهديدات و المخاطر التي تتطوي عليها هذه التغيرات و مما لاشك فيه أن هدف النمو هو هدف جوهرى تسعى كل مؤسسة اقتصادية للوصول إليه لأن توقف النمو سيؤدي حتما إلى جمود المؤسسة و تراجعها و في الأخير خروجها من النشاط و لتحقيق هدف النمو يجب على المؤسسة تصميم سياسة المالية تتيح لها تحقيق فوائض و مدخرات معتبرة في المرحلة الأولى ثم الرشادة في توظيف هذه الفوائض و المدخرات و هذا هو جوهر النمو و معيار نجاح السياسة المالية .

و لقد حاولنا من خلال دراسة هذا الموضوع الوقوف على مختلف أبعاد السياسة المالية و أثرها على النمو .

الإشكالية الرئيسية : من خلال ما سبق يمكن صياغة الإشكالية التالية :

_ ما مدى تأثير السياسة المالية في تحقيق النمو في المؤسسة الاقتصادية ؟

وبغرض الإجابة عن الإشكالية المطروحة يمكن صياغة الأسئلة الفرعية التالية :

1- ماهي ابعاد و متطلبات السياسة المالية ؟

2- ما هي أبعاد النمو في المؤسسة الاقتصادية و أدوات قياسها ؟

3- ماهي آليات تأثير السياسة المالية على النمو ؟

الفرضيات :

الفرضية الرئيسية :

للسياسة المالية دور حاسم في تحقيق النمو في المؤسسة من خلال استهداف تحقيق العوائد و توظيفها .

الفرضيات الفرعية :

✓ تنقسم السياسة المالية إلى ثلاث أبعاد أساسية هي دورة التمويل، الاستثمار، توزيع الأرباح . ترتبط كلها

بأهداف الدورة التشغيلية

✓ يتخذ النمو في المؤسسة الاقتصادية ثلاث أشكال أساسية (داخلي، خارجي، تعاقدى) وتقاس بمستوى نمو كتل

الأصول الثابتة أثرها على عوائد المؤسسة.

✓ لسياسة المالية دور حاسم في تحقيق النمو من خلال ترتيب بدائل السياسة المالية لتحقيق متطلبات وأهداف

النمو.

المقدمة

مبررات اختيار الموضوع :

توجد عدة أسباب دفعتنا لاختيار هذا الموضوع تتمثل في :

- ✓ أسباب موضوعية : يدخل هذا الموضوع في صميم اختصاص الإدارة المالية.
- ✓ أسباب ذاتية : الرغبة في البحث في هذا الموضوع و تعميق مفاهيم الابعاد المرتبطة به.

أهداف الدراسة :

✓ محاولة دراسة أثر السياسة المالية على نمو المؤسسة من خلال توزيع أثر متغيرات السياسة المالية كمتغير مستقل على متغيرات النمو كمتغير تابع و ذلك من خلال

-عرض مختلف مفاهيم و أبعاد متغيرات الدراسة "السياسة المالية" و "النمو"

-تحديد آليات و أدوات قياس متغيرات الدراسة بما فيها المتغيرات المشتقة ، حيث توزع السياسة المالية إلى ثلاث سياسات فرعية "سياسة التمويل" ، "سياسة الاستثمار" ، "سياسة توزيع الأرباح" ، و يوزع النمو إلى ثلاث متغيرات "نمو داخلي" ، "نمو خارجي" ، "نمو تعاقدى".

محاولة تحليل الجوانب المتعددة لمفهوم نمو المؤسسة و ذلك بدراسة الأبعاد الاقتصادية و المالية و الاستراتيجية للنمو فمفهوم النمو بطبيعته مفهوم معقد و يحمل في طياتها عدة جوانب يمكن تناولها بمنظير تختلف تبعاً لنظرة الباحث و أهداف دراستها.

- محاولة تحديد و تفسير طبيعة و درجة التأثير بين متغيرات الدراسة و ذلك بإستخدام أساليب التحليل المالي و الأساليب الاحصائية .

أهمية الدراسة :

تبرز أهمية الموضوع و الذي يتناول إشكالية السياسة المالية للمؤسسة و تأثيرها على نموها في النقاط التالية:

- يتناول الموضوع محورين أساسيين في حقل المعرفة تخصص الإدارة المالية و هما : متغير السياسة المالية و النمو و ذلك بإختبار دور السياسة المالية بمختلف أبعادها في تفسير ظاهرة النمو بمختلف أشكاله.

حدود الدراسة :

للإجابة عن إشكالية الموضوع و التوصل إلى نتائج دقيقة حصرنا الدراسة ضمن حدود الإطار المكاني و الزماني ، و ذلك على النحو التالي:

المقدمة

الإطار المكاني : شملت الدراسة مؤسسة اقتصادية ذات طابع صناعي و ذلك من أجل إسقاط الدراسات النظرية على الجانب التطبيقي ، حيث تمت هذه الدراسة في مؤسسة حجار السود لإنتاج مادة الاسمنت و تحديدا بمصلحة المالية و المحاسبة .

الإطار الزمني : تكمن حدود الدراسة الزمنية لهذا البحث في أخذ الفترة الممتدة ما بين 2019_2023 لتحليل و معالجة الظاهرة المدروسة .

منهج البحث و الأدوات المستخدمة :

1_ منهج البحث :

بغية الوصول إلى الأهداف المرجوة و قصد الإجابة على الإشكال المطروح استخدمنا المنهج الاستنباطي و ذلك بإتباع الأسلوب الوصفي في الجانب النظري من خلال عرض المفاهيم المتعلقة بالسياسة المالية و نمو المؤسسة و العلاقة التي تربط بينهما ، أما الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على المنهج التحليلي للوقوف على مختلف أبعاد متغيرات الدراسة والتأثير المتبادل بينها وذلك من خلال دراسة حالة مؤسسة حجار السود.

2_ الأدوات المستخدمة :

أما عن أهم أدوات البحث و مصادر البيانات بإضافة إلى المراجع النظرية من كتب و مطبوعات و مجالات علمية ومذكرات ومواقع هذا في الجانب النظري أما في الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على القوائم المالية كمصدر أساسي للمعلومات لأن موضوع الدراسة يدخل في مجال التحليل المالي و بطبيعة الحال جميع مقاييس التحليل المالي تأخذ معطياتها الأساسية من القوائم المالية بإضافة إلى المقابلة والملاحظة.

صعوبات البحث : واجهتنا عدة صعوبات في إطار انجاز هذا البحث نذكر منها :

- ✓ رغم توفر مراجع بخصوص متغيرات الدراسة إلا أنه يفتقد المرجع الذي يربط بين متغيرات الدراسة السياسية المالية والنمو.
- ✓ صعوبة الوصول إلى بعض المستندات مثل : الملاحق المتممة للقوائم المالية التي تفيد في الحصول على المعطيات التفصيلية لبعض بنود القوائم المالية الضرورية في حساب بعض المؤشرات (توزيع الأرباح ، تقرير مجلس الإدارة

المقدمة

✓ محدودية المعطيات كقلة عدد مشاهد المتغيرات أو سنوات الدراسة الذي يجعل من استخدام الأدوات الاحصائية من ارتباط و انحدار يعطي نتائج غير دقيقة بسبب عدم صالحية النموذج نظر لقصر السلسلة الزمنية حيث يفترض أن يكون عدد المشاهد من 6 الى 8 أضعاف عدد المتغيرات المستقلة.

هيكل الدراسة : تم تقسيم الدراسة حسب نموذج امرد المقترح إلى فصلين فصل نظري و فصل تطبيقي كما يلي:

الفصل الأول : تطرقنا من خلاله إلى الأدبيات النظرية المتعلقة بالموضوع المتمثل في السياسة و كذا نمو المؤسسة ، وقد تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث و هي :

-**المبحث الأول :** للأدبيات النظرية التي تتعلق بالسياسة المالية و نمو المؤسسة ، و قد قسم بدوره

-**المبحث الثاني:** فقد تطرقنا فيه إلى العلاقة بينهما

-**المبحث الثالث :** فتناولنا الدراسات السابقة المتعلقة بالموضوع .

الفصل الثاني: اثر السياسة المالية على نمو مؤسسة الاسمنت حجار السود للفترة الممتدة بين 2019 و 2023

حيث قمنا بإسقاط المقاييس و القواعد النظرية على واقع مؤسسة الدراسة و قد تم تقسيم الفصل إلى مبحثين:

-**المبحث الأول:** تقديم مؤسسة الاسمنت حجار السود.

- **المبحث الثاني:** الدراسات التطبيقية.

الفصل الأول

الأدبيات النظرية و التطبيقية

للسياسة المالية و نمو

المؤسسة

تمهيد :

تعتبر السياسة المالية من أهم الأدوات التي تعتمد عليها الإدارة المالية في المؤسسات لتحقيق أهدافها الاستراتيجية و تعزيز نموها، حيث أن السياسة المالية هي إطار شامل يتضمن كافة الخطط و الإجراءات المالية التي تعتمد عليها المؤسسة لإدارة مواردها المالية بكفاءة ، و تتضمن السياسة المالية مجموعة من القرارات و الإجراءات التي تهدف إلى تنظيم التدفقات المالية داخل المؤسسة ، وتحقيق التوازن المالي، وتعظيم العوائد. و تعتبر السياسة المالية الفعالة عاملا محوريا في زيادة قدرة المؤسسة على التكيف مع متغيرات السوق و تحقيق النمو المستدام. أما النمو فيشير إلى الزيادة المستمرة في حجم الأنشطة الإنتاجية و الخدمية ، مما يؤدي إلى تحسين الأداء المالي و زيادة الحصة السوقية.

وتعد السياسة المالية أساسا لتحقيق النمو المستدام في المؤسسة الاقتصادية ، من خلال اتخاذ قرارات مالية استراتيجية ، تستطيع المؤسسة توجيه مواردها نحو الأنشطة و المشاريع التي تعزز النمو. إضافة إلى ذلك ، تساهم السياسة المالية في تحقيق الاستقرار المالي الذي يعتبر ضروريا لدعم خطط النمو الطويلة الأمد.

في هذا السياق، سنتناول في هذا الفصل عدة مفاهيم تتعلق بالسياسة المالية و النمو و العلاقة فيما بينهما كأدبيات نظرية للموضوع حيث خصص لها المبحث و المبحث الثاني، أما المبحث الثالث فقد خصص لبعض الدراسات التطبيقية التي عالجت متغيرات الدراسة.

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي للسياسة المالية و نمو المؤسسة :

تعد السياسة المالية أداة حيوية لتحقيق النمو والاستدامة في المؤسسة الاقتصادية عن طريق مجموعة من الخطط والاستراتيجيات التي تعتمد عليها هذه الأخيرة و تتمثل هذه السياسة في سياسة التمويل، سياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح ، أما النمو فيترجم على أنه الزيادة في حجم وأداء المؤسسة عبر الزمن ومقياساً رئيسياً للصحة الاقتصادية والقدرة التنافسية للمؤسسة حيث سنتطرق من خلال هذا المبحث إلى التعرف على هذه المتغيرات بشيء من التفصيل .

المطلب الأول : ماهية السياسة المالية :

تعد السياسة المالية من أهم السياسات التي تتخذها المؤسسة لما لها من دور وتأثير على القيمة السوقية للمؤسسة ونموها، حيث سنتعرف من خلال هذا المطلب على مفهوم السياسة المالية وأهم الأهداف التي تصبو إليها وكذا متغيراتها وأولوياتها.

الفرع الأول: مفهوم السياسة المالية وأهدافها:

أولا تعريف السياسة:

هي مجموعة المبادئ والمفاهيم التي تضعها المستويات العليا في المؤسسة لتسترشد بها المستويات الإدارية الأخرى عند ممارسة أنشطتها واتخاذ قراراتها، وتعد السياسات دستوراً للعمل لأنها الإطار الدائم الذي يحدد الفكر ويوجهه، ويبين ما يجب القيام به، وما ينبغي الامتناع عنه من سلوك أو تصرفات، وهي تتخذ شكل الأوامر أو التعليمات، التي تقترن بجزاءات تفرض على مخالفيها.

ثانيا : تعريف السياسة المالية :

- تعرف السياسة المالية بأنه تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية للمؤسسة، والإمكانيات المالية المتاحة، ولا يتحقق ذلك إلا بواسطة قرارات مالية تندرج ضمن أولويات السياسة المالية تهدف إلى إيجاد التوليفة المثلى من القرارات المختارة والمحددة في إطار السياسة العامة.¹

¹-إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي -الإدارة المالية- دروس وتطبيقات، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2011، ص 254.

- كما تعرف على أنها عبارة عن مجموعة المبادئ و التعليمات و القواعد و الخطط المالية المرسومة من قبل الادارة العليا و المسؤولين الماليين بهدف توجيه النشاطات المالية و تحديد أعمال القائمين على النشاط المالي ، من خلال القيام بالواجبات و الأعمال المحددة من نجاح الخطط المالية و تحقيق أهدافها المالية المنشودة .¹

- تتعلق السياسة المالية للمؤسسة باتخاذ القرارات التي تسعى إلى تخصيص الموارد المالية بشكل فعال، بهدف تحقيق الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة وذلك وفقاً للقيود المالية المفروضة عليها. وتشمل هذه القرارات قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح. وفيما يتعلق بالموارد المالية للمؤسسة ، فإنها تشمل التمويل الذاتي الذي يتمثل في استخدام الفائض النقدي المحقق من الأنشطة المالية للمؤسسة لتمويل النمو المستقبلي ورفع رأس المال . وبالإضافة إلى ذلك ، تتوفر للمؤسسة خيارات أخرى مثل فتح رأس مال للمساهمة و اللجوء إلى الاستدانة ، وذلك لتأمين الموارد المالية اللازمة لتحقيق أهدافها وبالتالي فإن السياسة للمؤسسة تتمثل في تحضير و اتخاذ القرارات الضرورية لبلوغ هدف تعظيم ثروة الملاك، وذلك باستخدام أدوات القياس و التقييم الملائمة، وهو ما يتطلب اختيار المعايير والأهداف الفرعية للقرارات الوسيطة، كما يتطلب تنظيم حركة المعلومات. **أهداف السياسة المالية :** تسعى السياسة المالية إلى تحقيق جملة من الأهداف يمكن تلخيصها في النقاط التالية : **أ_ ضمان المستوى الأمثل من السيولة :** تعني السيولة قدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات عليها عند استحقاقها ، أو بتعبير آخر تعني كمية الموجودات القابلة لتحويل إلى نقدية اضافة إلى ما يمكن للمؤسسة الحصول عليه من أموال من مصادر أخرى.²

ب_ تحقيق مردودية عالية : المردودية كمفهوم عام يدل على قدرة الوسائل على تحقيق النتيجة والوسائل المستخدمة من طرف المؤسسة المتمثلة في رأس المال الاقتصادي وهذا يعكس المردودية الاقتصادية ورأس المال المالي يعكس المردودية المالية،³ فحسب نوع النتيجة والوسائل المستخدمة يتحدد نوع المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الأموال المستثمرة وهذا للوصول إلى معدل عائد مرتفع.

¹-الزعبي هيثم محمد، "الإدارة و التحليل المالي"، دار الفكر للطباعة و النشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2000، ص 57.

²- كراجة عبد الحليم و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الاردن، ط1، 2000، ص 14

³- Alain capiez élément de gestion, financière, 4^{ème} éditions: masson, paris, 1994, p 121.

جـ_ ضمان تمويل دورة الاستثمار والاستغلال: يعتبر التوازن المالي هدف ماليا تسعى الإدارة المالية لبلوغه لأنه يمس بالاستقرار المالي للمؤسسة ، و يتمثل التوازن المالي في لحظة معينة التوازن بين رأس المال الثابت والأموال الدائمة ، يستوجب ذلك التعادل بين المدفوعات و المتحصلات أو بصفة عامة بين الاستخدامات و مصادرها.¹

و يتضح أن رأس المال الثابت و المتمثل عادة في الاستثمارات يجب أن تمويل عن طريق الأموال الدائمة. رأس المال الخاص مضاف إليه الديون الطويلة و المتوسطة الأجل، و هذا يضمن عدم اللجوء إلى تحويل جزء منه إلى سيولة لمواجهة مختلف الالتزامات ، و تحقيق تغطية الأموال الدائمة للأصول الثابتة.

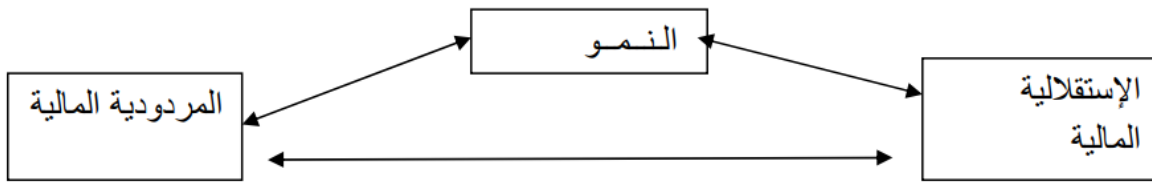
و تكمن أهمية بلوغ هدف التوازن المالي في النقاط التالية:²

- تأمين تمويل احتياجات الاستثمارات بأموال دائمة .
- ضمان تسديد جزء من الديون أو كلها في الأجل القصير و تدعيم السير المالي .
- الاستقلال المالي للمؤسسة اتجاه الغير .
- تخفيض الخطر المالي الذي تواجهه المؤسسة.

الفرع الثاني: متغيرات السياسة المالية:

هي العناصر الأساسية التي يجب أخذها في الاعتبار، عند اتخاذ أي قرار يخص الحياة المالية للمؤسسة، وتتمثل هذه العناصر في: المردودية المالية، الاستقلالية المالية، ونمو المبيعات.

شكل رقم(01-01): متغيرات السياسة المالية



المصدر : P.Conso et F.Hemici,1999 ,p572

ويصعب تحقيق هذه العناصر معا، لأنها خاضعة لعدة قيود من أهمها:³

¹-السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000، ص 247

²-السعيد فرحات، مرجع سبق ذكره، ص 259

³- محمد عابد الجيراني، إدارة التمويل للمؤسسات، دار الجامعة العربية للنشر، القاهرة، 2020، ص 200.

- ضرورة عدم الإفراط في الاستدانة لتمويل النمو، لأنها تؤدي لزيادة المخاطر المالية، وفقدان الاستقلالية المالية، ورفع تكاليف الاستدانة، مما يستهلك الأرباح المالية المتوقعة للنمو، وهو ما يعني أن اللجوء إلى الاستدانة يجب أن يخضع لقيود تحسين المردودية المالية للملاك، بواسطة أثر الرفع المالي.
 - توزيع الأرباح على الأسهم العادية يساهم في تعزيز الأموال الخاصة ورفع الاستقلالية المالية، وعندها تتحسن قدرة المؤسسة على الاستدانة.
 - إصدار أسهم جديدة يعني دخول مساهمين جدد لهم نفس الحقوق، وهو ما لا يقبل به المساهمين القدامى، لأنه يضعف من سيطرتهم على الشركة.
 - التمويل بالأسهم العادية، يحمي المشروع من التصفية إذا قلت الإيرادات، لكنه يؤدي لزيادة تكلفة التمويل في أوقات الكساد بفعل هبوط أسعار الأسهم في تلك الفترة.
- ولذا يجب على الإدارة العليا تحديد المستويات المطلوبة والمقبولة لعناصر السياسة المالية: المردودية المالية (الربح)، الاستقلالية المالية (الأمان)، والنمو (الحصة السوقية)، هذه المستويات يجب الاسترشاد بها أثناء إتخاذ وتنفيذ القرارات المالية، وهو ما يسمح بتحقيق الأهداف المالية للمؤسسة.
- وبما أنه يصعب كما قلنا تحقيق مستويات مثلى لعناصر السياسة المالية الثلاث في نفس الوقت، بفعل تعارضها ولوجود عدة قيود، لذلك على الإدارة العليا ترتيب هذه العناصر وفق أولويات وظروف وإمكانيات المؤسسة، وهنا يوجد أمامها مجموعة من البدائل المتاحة للسياسة المالية للمؤسسة القائمة على ترتيب الأولويات بين المتغيرات الثلاثة لسياسة المالية وهي:¹
- أ. **سياسة المردودية- الاستقلالية- النمو**: تطبق هذه السياسة في الأجل القصير، حيث تركز المؤسسة على تحقيق الأرباح في الأجل القصير، من خلال البحث عن أعلى مستويات لمردودية الأموال الخاصة، مع أدنى مستوى للاستدانة، وبالتالي أعلى درجات الاستقلالية المالية، ولكن ذلك يكون على حساب النمو على المدى الطويل.
- ب. **سياسة المردودية- النمو- الاستقلالية**: تسعى المؤسسة لتحقيق ربحية عالية، مع إعادة استثمار الأرباح بما يسمح تحقيق معدلات نمو مرتفعة في الأجل الطويل، لكن النمو يتطلب اللجوء للاستدانة، وهو ما يؤثر سلبا على الأمان المالي، لكن وجود موردين يمنحون آجال سداد طويلة، يساهم في تحسين الخزينة، ويوفر السيولة الضرورية لتمويل النمو، وإن كان على حساب الاستقلالية.

¹-Hervé hutin, toute la finance d'entreprise en partique, éditions: d'organisation, paris, 2000, p260.

ج. سياسة الاستقلالية- المردودية- النمو: المؤسسة تعطي الأولوية للاستقلالية على حساب النمو، وهذا يتطلب

التحسين المستمر للربحية، من أجل ضمان تمويل احتياجاتها المالية من مصادر الداخلية والتقليل من الاستدانة.

د. سياسة الاستقلالية- النمو- المردودية: تعطي المؤسسة الأولوية للاستقلالية، لكن مع الاهتمام بالتوسع

والتفوق على المنافسين في المدى الطويل، تتخلى عن هدف الربح في الحاضر من أجل السيطرة على السوق

مستقبلاً، وهو ما يجعل النمو هو الخيار الثاني، لكنها يواجه صعوبات بسبب محدودية اللجوء للإستدانة، مما

يجعلها تعتمد على التمويل الذاتي في تمويل احتياجاتها، وهذا صعب التحقيق في الأجل القصير، بسبب التخلي

عن هدف الربح.

هـ. سياسة النمو- المردودية- الاستقلالية: أولوية النمو تفرض على المؤسسة عدة تحديات مرتبطة بمصادر

التمويل، حيث تلجأ للاستدانة بشكل واسع، مع أفضلية تحسين الربحية، وفي المقابل تتخلى عن هدف الاستقلالية،

من أجل توسيع وتنويع مصادر التمويل، لتلبية احتياجات التوسع في نشاطاتها الاستثمارية.

و. سياسة النمو- الاستقلالية- المردودية: تتوجه المؤسسة إلى النمو والتوسع في نشاطاتها، لكن مع الإعتماد

على مصادر التمويل الذاتي، وهو ما يؤدي إلى ضياع فرص تمويلية كبيرة، مما يؤثر سلباً على الربحية في الأجل

القصير، في ظل غياب الاستفادة من الرفع المالي بفعل عدم الاستدانة.

الفرع الثالث: أنواع السياسات المالية :

عموماً هناك ثلاث أنواع من السياسات المالية ، و هي سياسة التمويل ، سياسة الاستثمار ، سياسة توزيع الأرباح و

فيما يلي توضيح لماهية هذه السياسات .

أولاً: سياسة التمويل :

يكتسب نشاط التمويل في المؤسسة أهمية بالغة لما له من دور في تغطية مختلف احتياجات المؤسسة الاستثمارية

و الاستغلالية بما يضمن تحقيق أهدافها، كما يسمح لها بمواجهة الظروف الطارئة وتجاوزها بأقل الأضرار

الممكنة.

1- تعريف سياسة التمويل :

تعرف سياسة التمويل بأنها : " مجموعة من القواعد و الأساليب و الإجراءات و التدابير التي تعمل على توفير الأموال اللازمة للمؤسسة في الوقت المناسب بأقل تكلفة مع استخدام تلك الأموال أحسن استخدام ممكن من خلال هيكل التمويل الأمثل الذي يحقق معه الأهداف التي تصبوا إليها المؤسسة ".¹

ومما سبق يمكن القول أن سياسة التمويل هي تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية ، و ذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة في المؤسسة .

2- أهداف سياسة التمويل : تهدف سياسة التمويل إلى تحقيق عدة أهداف أهمها:²

- تحقيق المردودية العالية عن طريق تدنية تكاليف الاستدانة والأموال الخاصة.
- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية ، و بالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية و تقادي محاطر التوقف عن الدفع .
- تمويل الاستثمارات و دورة الإستغلال .
- تمويل النمو في الإحتياجات على المدى المتوسط و الطويل .
- توفير الأموال اللازمة للمؤسسة في الوقت المناسب .
- تحديد الكيفية التي يمكن أن تحصل بها المؤسسة على الأموال اللازمة و مصادرها المختلفة للقيام بنشاطها في مراحلها المختلفة و هي مراحل التطوير و التوسع و النمو و التشغيل الدوري .
- تحديد كيفية إدارة هذه الأموال لتحقيق الأهداف المرجوة .
- تحديد كيفية الحصول على الأموال و تكوين هيكل التمويل الأمثل الذي يحقق الأهداف المطلوبة بأقل تكلفة ممكنة مع مراعاة تكلفة الفرص البديلة

3- أنواع سياسة التمويل : و ينقسم إلى ثلاث أنواع وهي:³

- **سياسة التمويل المتحفظة :** وهي السياسة التمويلية التي يتم إتباعها عندما تكون إدارة المنشأة من النوع المحافظ فإنها تقوم بالإعتماد على مصادر تمويل طويلة الأجل في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وذلك تالقياً لإحتمال

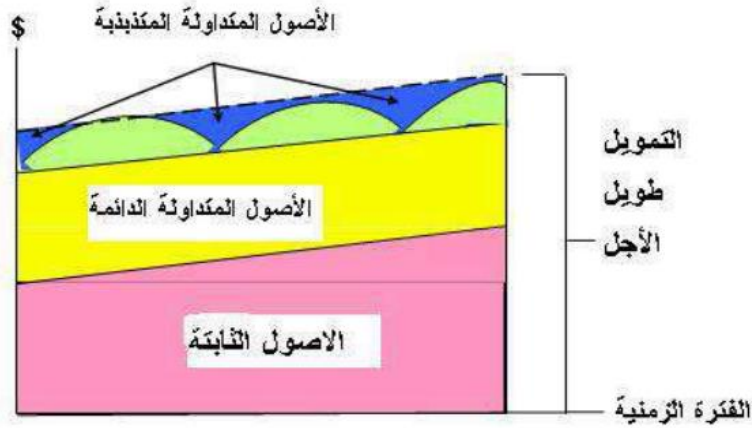
¹- Steve Lumby, Corporate finance : theory & practice, Homson, London, 2003, p03

²-عبد القادر بوقرة, سياسة التمويل المؤسسات, دار النهضة العربية, القاهرة, 2015, ص 120.

³-Brealey Richard & Myers Stewart , principles of corporate Finance. 4th ed, 2001

إنخفاض قدرة المنشأة على تسديد التزاماتها، وهذه السياسة تخفض من مخاطر العسر المالي الذي يرافقه انخفاض في مستوى العائد وفقا لحالة التلازم بين المخاطرة والعائد المتوقع.

شكل رقم (01-02): "سياسة التمويل المتحفظة"



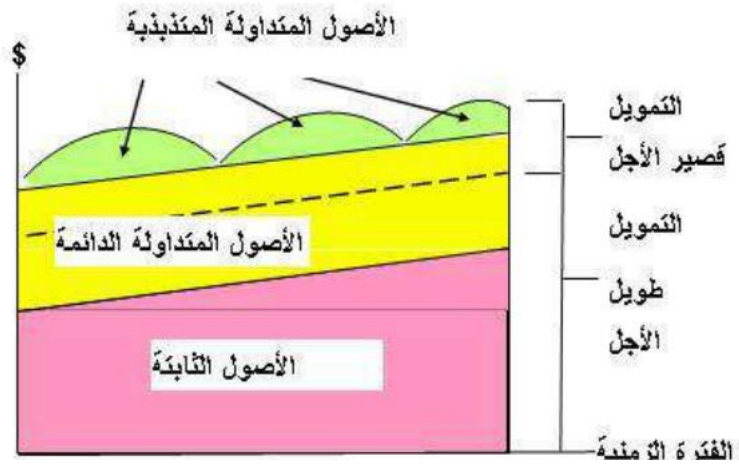
Source: Brigham & Ehrhart 2005.

بالاعتماد على مصادر تمويل طويلة الأجل في تمويل جزء من الأصول المؤقتة، وذلك تلاقيا لإحتمال انخفاض قدرة المنشأة على تسديد التزاماتها، وهذه السياسة تخفض من مخاطر العسر المالي الذي يرافقه انخفاض في مستوى العائد و وفقا لحالة التلازم بين المخاطرة والعائد المتوقع، وعموما فإن درجة المخاطرة في هذه السياسة سوف تكون بحدودها الدنيا إلا أن عائد الشركة سوف يكون أيضا منخفض بسبب ارتفاع في تكاليف القروض الطويلة الأجل بمعنى آخر فإن هذه السياسة سوف تخفض العائد وتخفض المخاطر.¹

- **سياسة التمويل المجازفة :** وهي السياسة التمويلية التي يتم إتباعها عندما تتميز إدارة المنشأة بقدر من الجرأة فإنها قد تذهب في إعتمادها على مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى حد إستخدامها في تمويل جزء من الأصول الدائمة. وذلك أملا في زيادة العائد على الإستثمار رغم ما يترتب على ذلك من زيادة في المخاطر.

¹ - حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 361.

شكل رقم (01-03): "سياسة التمويل المجازفة"

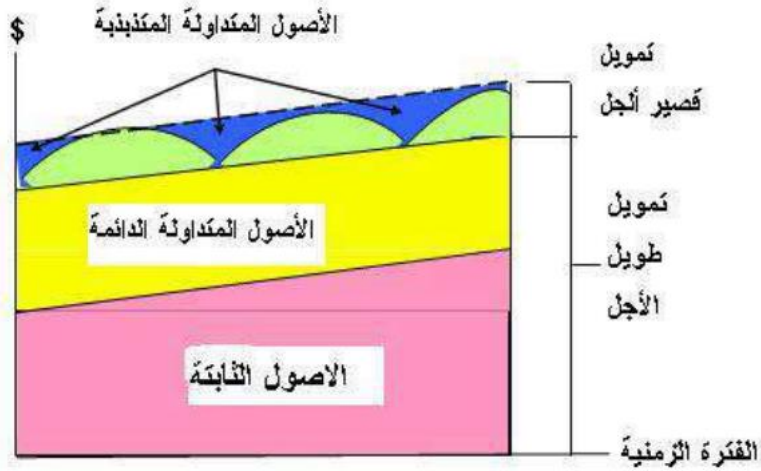


Source: Brigham & Ehrhart 2005 .

فسوف يتضح أن حجم الأصول المتداولة لم يتغير، بينما ازداد حجم الإعتماد على الخصوم المتداولة على حساب الخصوم غير المتداولة. وهذا من شأنه أن يؤدي إلى إضعاف مركز المؤسسة من حيث السيولة، أي يؤدي إلى زيادة مخاطر العسر المالي. ومن ناحية أخرى، فإن زيادة درجة الإعتماد على الخصوم المتداولة لتعويض إنخفاض في درجة الإعتماد على الخصوم غير المتداولة وحقوق الملكية، من شأنه أن يؤدي إلى زيادة العائد، نظرا لانخفاض تكلفة التمويل قصير الأجل، بإختصار تؤدي السياسة الجريئة إلى زيادة المخاطر و زيادة العائد أيضا.

- **سياسة التمويل المثلى (المطابقة) :** ويقصد بها تلك السياسة التي تقوم على الإلتزام الحرفي بمبدأ التغطية الذي يقضي بضرورة مؤلمة توقيت التدفقات النقدية المتولدة من الأصل مع توقيت إستحقاق الأموال المستخدمة في تمويله وعليه تقوم إدارة المنشأة بموجب إتباع سياسة التمويل المثلى بتمويل الأصول الدائمة من مصادر طويلة الأجل والأصول المؤقتة من مصادر قصيرة الأجل.

شكل رقم (01-04) : "سياسة التمويل المثلى (المطابقة)"



Source: Brigham & Ehrhart 2005 .

وتجدر الإشارة هنا إلى أنه يجب اختيار سياسة التمويل الملائمة بناء على الظروف المحيطة بالمنشأة وعلى التوقعات الدقيقة لهذه المنشأة فيما يتعلق بمدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

4- مصادر التمويل: يمكن تصنيف المصادر المتاحة لحصول المؤسسة على الأموال اللازمة لتغطية احتياجاتها على النحو التالي:¹

- **مصادر التمويل الداخلية:** يعني مقدرة المؤسسة على تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لسداد الديون و تنفيذ الاستثمارات الرأسمالية و كذلك زيادة رأس مالها العامل من الأموال الذاتية للمؤسسة ، و يشمل التمويل الداخلي على الفائض النقدي المتولد من العمليات التجارية و كذلك ثمن بيع الأصول الثابتة ، و بشكل عام نستطيع القول أن مصادر التمويل الداخلي هي مخصصات الاهتلاكات ، الاحتياطات ، و الأرباح المحتجزة .
- **مصادر التمويل الخارجية:** التمويل الخارجي يعني تمويل الاستثمارات في مؤسسة الأعمال بالاعتماد على الأموال التي يتم الحصول عليها مصادر خارجية ، سواء كانت مصادر تمويل قصيرة الأجل أو طويلة الأجل .

ثانياً : سياسة الاستثمار : يعتبر الاستثمار الركيزة الأساسية في نمو و المؤسسة و ازدهارها حيث يعرف النمو كما يلي:

¹ - محمد إبراهيم عبد الرحيم، "اقتصاديات الاستثمار و التحليل المالي"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص ص 23-25.

1_تعريف سياسة الاستثمار :

يمكن تعريف سياسة الاستثمار على مستوى المؤسسة بأنها: " مجموعة من القواعد و الأساليب و الإجراءات و التدابير التي تحكم و توجه قرارات الاستثمار في المؤسسة لتحقيق أكبر قدر ممكن من الزيادة في الطاقة الإنتاجية و العوائد بأقل التكاليف، خلال فترة زمنية معينة"¹.

من خلال هذا التعريف نلاحظ أن لسياسة الاستثمار شروط:

على المؤسسة اتباع طريقة معينة في اتخاذ قراراتها من أجل تحقيق أهدافها .

تنفيذ سياسة استثمار تتطلب أدوات و أهداف و زمن معين تحقق فيه .

تضمن كفاءة هذه السياسة في مدى تحقيقها لأهداف بأقل تكلفة و أقل درجة مخاطرة خلال فترة زمنية معينة

2_أهداف سياسة الاستثمار : يمكن تحديد أهداف سياسة الاستثمار في المؤسسة كما يلي:²

تحديد ووضع الأسس والقواعد والأليات التي يتم بها اتخاذ القرارات الاستثمارية .

ربط قرار الاستثمار بتحقيق أكبر قدر ممكن من رقم الأعمال والعوائد.

اختيار البدائل الاستثمارية يكون على أساس تحقيق أكبر عائد للاستثمار و تحمل أقل تكلفة استثمارية ممكنة.

زيادة قيمة المشروع عبر الزمن و زيادة معادلات نموه .

ربط المؤسسة مع مختلف أنشطتها الرئيسية (العمليات - التسويق - التمويل).

3_أهمية سياسة الاستثمار : تلعب السياسة الاستثمارية في المؤسسة الاقتصادية دورا هاما،

لذا يتوجب أن تنتج كل مؤسسة سياسة استثمارية خاصة بها تتناسب مع نشاطها وأهدافها التي أنشأت من أجلها،

وأن تكون مبنية على أسس ومبادئ مدروسة، هذا للأهمية التي تحتلها، من خلال ما يلي:³

_سعي المؤسسة إلى تعظيم أرباحها وبأقل تكلفة وأقل درجة من المخاطرة.

_السياسة الاستثمارية عبارة عن آلية تدرس كل البدائل الاستثمارية المتاحة لأجل المفاضلة بينها، لإتخاذ القرار

الاستثماري الأمثل الذي يحقق أكبر عائد ممكن لمؤسسة.

_السياسة الاستثمارية التي تنتهجها المؤسسة تؤثر على باقي السياسات الاقتصادية الأخرى بالإيجاب أو السلب

ولمدة طويلة.

¹- لطيفة بوعلام، "التوفيق بين السياسة الاستثمارية والسياسة التمويلية في المؤسسة الاقتصادية لتعظيم ربحيتها"، دراسة حالة المجمع

الصناعي - صيدال- مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم

التسيير و العلوم التجارية، جامعة احمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009-2010، ص4.

²- عبد المطلب عبد الحميد، مبادئ و سياسات الاستثمار، دار الجامعية، 2010، الاسكندرية، ص 163

³-عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق ، ص ص 162_200.

إن إدارة المؤسسة تنظر إلى نجاحها في اتخاذ القرارات الاستثمارية الذي يعتبر مؤشرا لمدى نجاحها وكفاءتها في تحقيق الأهداف المسطرة لمؤسسة.

ثالثا: سياسة توزيع الأرباح :

تعتبر سياسة توزيع أرباح السهم من أهم السياسات المالية للمؤسسة الى جانب سياسة الاستثمار وسياسة التمويل، يهتم المساهمين بسياسة توزيع الأرباح بالمؤسسة نظرا لارتباطها المباشر بالمداخل النقدية للسهم وتأثيرها المحتمل على القيمة السوقية للسهم، وبالتالي على القيمة السوقية للمؤسسة.

1_تعريف سياسة توزيع الأرباح :

يمكن تبيان مفهوم سياسة توزيع الأرباح من خلال التعاريف الاتي ذكرها :

- ✓ هي فلسفة لمجلس الإدارة متعلقة بالأسلوب الذي تتوي المؤسسة إتباعه لمكافأة مساهميها.¹
- ✓ هي كيفية التصرف في الأرباح التي حققتها المؤسسة، و ذلك إما باحتجازها و من ثمة إعادة استثمارها أو بتوزيعها على المساهمين بإتباع شكل من أشكال التوزيعات المختلفة (شكل نقدي ، شكل أسهم إلخ).²
- ✓ هي الحلقة المفقودة بين التوزيعات و النمو ، باعتبارها تؤثر في ذلك الوقت على مستوى كل من التوزيعات و معدل النمو ، بحيث يعتبر النمو أحد مكونات نموذج التوزيعات ، و بذلك ينتظر إلى مسألة التوزيعات على أساس أنها اختيار بين توزيعات نقدية حالية و معدل نمو مستقبلي و تعني سياسة التوزيعات نسبة الربح الذي يتم توزيعه على المساهمين.³

¹-جوزيف انطوان وماري كلير كابير هوار ، قاموس الأسواق المالية، ترجمة أمال ليلي سربيس، مطبعة الأورق الزرقاء، الجزائر، 2010، ص 524.

²- عبد الكريم بوحادرة، " اثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص: إدارة مالية، قسم علوم التسيير، جامعة منتوري بقسنطينة، 2011/2012، ص108.

³-زرقون محمد، "اثر الاككتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية المسعرة في البورصة-دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر-"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد الثامن، 2010، ص ص 84-85.

✓ تعرف على أنها أحد السياسات المعتمدة من قبل المؤسسة لمعالجة صافي

الربح الذي حقق إما بالاحتجاز أو التوزيع على المساهمين.¹

1- أنواع سياسة توزيع الأرباح :

عموما هناك ثلاث سياسات توزيع أرباح يمكن ذكرها كما يلي:²

➤ **سياسة تعتمد على نسبة مقسوم ثابتة :** يقصد بمقسوم الأرباح النسبة المئوية من الأرباح التي سيتم توزيعها في شكل نقد على المساهمين وتحسب بقسمة مقدار مقسوم أرباح السهم وتحسب هذه الأخيرة من خلال قسمة الأرباح الصافية على عدد الأسهم المصدرة أو يقصد بنسبة مقسوم الأرباح هي النسبة المئوية (من كل وحدة نقدية ربح) سيتم توزيعها على المساهمين على شكل نقد، و تحسب بقسمة مقدار أرباح السهم الواحد (DPS) على ربحية السهم الواحد (EPS) .

إن سياسة توزيع الأرباح التي تعتمد على نسبة ثابتة (كنسبة مقسوم أرباح) تقوم على تثبيت هذه النسبة في كل فترة يتم فيها اتخاذ قرار توزيع أرباح على المساهمين.

وما يعاب على هذه السياسة هو أن المؤسسة إذا ما حققت أرباح منخفضة في فترة من الفترات وعند التزامها بنسبة ثابتة لمقسوم الأرباح، فإن حصة السهم الواحد من الأرباح التي يتم توزيعها ستكون صغيرة جدا، أو قد تحقق المؤسسة خسائر في إحدى الفترات، ويتوقف عن توزيع الأرباح، وبما أن الأرباح الموزعة تعتبر مؤشرا للحالة المؤسسة مستقبلا من وجهة نظر المستثمرين فإن سعر سهم المؤسسة سوف يتأثر سلبا ويتعرض لانخفاض في السوق المالي .

➤ **سياسة توزيع أرباح منتظمة منخفضة و متزايدة:** وتعتمد هذه السياسة على توزيع مبالغ ثابتة على المساهمين في كل فترة يتم فيها اتخاذ قرار توزيع الأرباح، ما يجعل المستثمرين يشعرون بدرجة عالية من الثقة تؤثر إيجابا على صورة السهم في السوق المالي

¹- مفيد الظاهر، "تفضيلات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لسياسات توزيع الأرباح، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث و الدراسات، فلسطين، ع23، جوان 2011، ص 122.

²- رشد حفصي، دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي-حالة سوق دبي المالي في الفترة ما بين 2011، 2014-، مجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية و المالية، عدد 02، جوان 2016، ص 41.

➤ سياسة مبالغ منتظمة قليلة مع توزيعات أرباح غير اعتيادية : يتم القيام بهذه السياسة في التي المؤسسات تتميز بتقلبات في أرباحها الدورية , وذلك من خلال توزيع مبالغ ثابتة وقليلة على مساهمتها في فترات اتخاذ قرار توزيع الأرباح , ولكنها ترفع من نسبة المقسوم في فترات تحقيق أرباح استثنائية , إذا أن هذه السياسة تضفي نوعا من الثقة لدى المساهمين من خلال توفير دخل منتظم لهم.

هناك أشكال أخرى لسياسة توزيع الأرباح و هي:

- توزيع الأسهم: و وفقا لهذه الطريقة تقوم المؤسسة بتوزيع أسهم عادية على المساهمين عوض مبالغ نقدية.
- تجزئة الأسهم: تقوم العديد من المؤسسات بتوزيع أسهم مجانية أو منحة بدال من توزيع أرباح نقدية على المستثمرين.

المطلب الثاني : ماهية نمو المؤسسة الاقتصادية :

يعتبر النمو هدفا أساسيا لكل منظمة تسعى للنجاح و الاستمرارية في السوق حيث يشير نمو المؤسسة إلى زيادة حجم ونطاق أعمالها مع مرور الوقت ،سواء من خلال زيادة الإيرادات و الأرباح ، توسيع قاعدة العمال ، تطوير منتجات أو خدمات جديدة ،أو دخول أسواق جديدة .

يعكس نمو المؤسسة قدرتها على الاستجابة للتحديات و الفرص في البيئة التنافسية، وتحقيق التنمية الاقتصادية و المالية على المدى الطويل ، في هذا السياق يأخذ فهم ماهية نمو المؤسسة أهمية بالغة لوضع استراتيجيات فعالة تضمن النمو المستدام و الاستمرارية في السوق.

الفرع الأول: مفهوم نمو المؤسسة و أهدافها:

1.تعريف النمو :

يمكن تعريف النمو على أنه ارتفاع في حجم المؤسسة خلال فترة زمنية معينة هذه الفترة يمكن أن تكون طويلة أو قصيرة إذا كان النمو مرتكز على الإنتاج ، كما أن النمو ظاهرة نسبية تقاس بمعدل ارتفاع الحجم خلال فترة معينة و مقارنة هذا العمل مع المؤسسات المنافسة.¹

_ و يعرف النمو في الأدب المالي : على أنه " ذلك المستوى المعدل للأصل الاقتصادي الذي يأخذ على عاتقه قواعد توازن الهيكل المالي الذي تتبناه المؤسسة، بعبارة أخرى هو تزايد معدل الأصل الاقتصادي بوتيرة إيجابية مع مراعاة قواعد التوازن الهيكل المالي تقاديا الاستراتيجية و قرارات مالية اخرى قد تغير من المسار المنشود".²

كما عرف على أنه : " النمو وظيفة استراتيجية تشكلها السياسات المحددة لحجم استثمارات الأرباح المحتجزة بالإضافة إلى هيكل رأس المال قصد تطوير الطاقات المتاحة للمؤسسة"³

من خلال ما سبق يمكن ان نستخلص تعريفا لنمو المؤسسة: نمو المؤسسة هو حركة تطوير أعمالها ،والنمو يمكن قياسه بطريقة كمية (زيادة في رقم الأعمال ،الربح ،الحصة السوقية ، القوى العاملة) كما يمكن تقييمه بطريقة نوعية (زيادة قدرة الشركة في التأثير على السوق و تحسين سمعة و صورة الشركة...)⁴.

إذن نمو المؤسسة يشير الى عملية التوسع المستمر و المتزايد في حجم و نطاق عملياتها ،و الذي يتجلى في زيادة الإيرادات ،الأرباح ،الأصول ،او الحصة السوقية . هذا النمو يمكن ان يتحقق من خلال عدة طرق بما في ذلك تطوير منتجات جديدة ، دخول أسواق جديدة ،تحسين الكفاءة التشغيلية ،أو من خلال عمليات الدمج و الاستحواذ.

¹-دريال سمية، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 2012، ص40

²-دادن عبد الغاني و آخرون، "مؤشر النمو كمياري لتقييم المؤسسة الاقتصادية"، مداخلة في الملتقى الوطني حول اشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة 20 أوت 1955سكيكدة، 2005، 102

³- صديقي مسعود و آخرون، "مؤشر النمو كمياري لتقييم المؤسسات الاقتصادية"، الملتقى الوطني المنعقد بجامعة سكيكدة، ديسمبر 2005، ص 6

⁴-أسماء الحبول، "آثر استراتيجية النمو الخارجي على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية"، شهادة الماجستير كلية العلوم الاقتصادية و تجارية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، 2011، ص 11

2. أهداف النمو : تتجه المؤسسة عادة إلى البحث أو إتباع استراتيجية النمو و التوسيع عند وجود واحدة أو أكثر من الرغبات أو الأهداف التالية¹ :

- الاستجابة للفجوة بين العرض و الطلب التي تشمل على فرص تسويقية حقيقة أمام المؤسسة يمكن أن تحقق منها أرباحا مناسبة.
- الرغبة في تنمية الحصة السوقية للمؤسسة و تنمية أسواقها و مبيعاتها و أرباحها.
- الاستفادة من الخبرة المتراكمة لدى المؤسسة و توظيف الرصيد المعرفي و نتائج الاختبارات و التجارب السابقة وجود كمية التوسع لتحقيق مزايا اقتصاديات الحجم الكبير، و تخفيض التكلفة و التمتع بالمزايا التنافسية لدى المؤسسة .

الفرع الثاني : فرص نمو المؤسسة:

تتميز المؤسسة الاقتصادية كونها نظاما مفتوحا يؤثر و يتأثر بالمحيط الخارجي المتكون من عناصر لا تخضع لسيطرة و رقابة المؤسسة و هي الفرص و التهديدات ، حيث تتجه مجهودات المؤسسة نحو تفادي التهديدات و اقتناء الفرص ، و أهم الفرص التي بواسطتها تحقق معدلات مرتفعة من النمو هي² :

- انتاج منتجات جديدة ، بسبب تشبع السوق بالمنتوج الحالي للمؤسسة.
- النمو الاقتصادي يؤدي الي تنشيط الطلب و تنامي الإحتياجات ، و هذا يكون فرصة مناسبة للنمو .
- تطور و تنوع أذواق المستهلكين، بفعل تنامي حدة المجهودات التسويقية و تأثر المستهلكين بالأعمال الترويجية و الإشهار.
- اختراق أسواق جديدة ، من أجل الإستثمار في تحقيق معدلات نمو مرتفعة تلجأ المؤسسة الى البحث عن أسواق جديدة.
- توسيع النشاط ، إذا كانت توقعات النمو غير أكيدة في السوق الحالي تلجأ المؤسسة الى توسيع نشاطها .

¹-مصطفى محمود أبو بكر، "المرجع في التفكير الاستراتيجي و الإدارة الاستراتيجية"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2004، ص 389

²-إلياس بن ساسي، "النمو ومفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي و الاستراتيجي للمؤسسة-حالة مؤسسة التقيب ENAFOR بجاسي مسعود ولاية ورقلة-"، المؤشر الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات، جامعة ورقلة، 8-9 مارس 2005، ص

الفرع الثالث : أنواع النمو في المؤسسة :

يمكن للمؤسسة تمديد طاقتها الإنتاجية من خلال إنشاء وحدات إنتاجية جديدة عن طريق الاستثمار وهو ما يعرف بالنمو الداخلي ، لكن يمكن للمؤسسة أن توسع أكثر من حجمها و قيمتها بقيمة أكبر من خلال شراء مؤسسات قائمة و هذا ما يعرف بالنمو الخارجي ، و هذا الأخير ناجم عن عملية تركيز ، كما يمكن للمؤسسة أن تستعين بمؤسسة أخرى سواء لإنشاء مشروع مشترك أو الإستفادة من خبراتها و هذا ما يعرف بالنمو التعاقدية.

1. النمو الداخلي: و يعرف ايضا بالنمو العضوي، قدمت له عدة تعاريف نذكر منها:¹

❖ حسب Jacequemin A فإن النمو الداخلي يعرف على أنه " استخدام المؤسسة لمواردها الخاصة لتنفيذ سياساتها الاستثمارية و التي تمول بالأرباح غير الموزعة أو باللجوء إلى الوسطاء الماليين "

❖ اما التعريف الأكثر شمولية فهو ما جاء به Bienaymé.A الذي ذكر في كتابه أن النمو الداخلي " هو ذلك النمط من النمو الذي ينتج عن الارتفاع في قدرة الإنتاج عن طريق إنشاء أو الاستحواذ على وسائل انتاج جديدة ، و يرافق ذلك في الإنتاج كما و جودة و تنوعا "

من خلال التعاريف السابقة نلاحظ أن جميعها متفق على كون النمو الداخلي ناتج عن تمويل ذاتي للمؤسسة بقدراتها الإنتاجية و بذلك يمكن استخلاص تعريف شامل للنمو الداخلي : " النمو الداخلي هو الزيادة في حجم الشركة و ارتفاع قدراتها الإنتاجية بإستخدام مواردها و قدراتها الذاتية من خلال الإستثمار ، إنشاء وحدات و فروع جديدة ، إقتناء آلات و اصول مالية جديدة "

2. النمو الخارجي : تعريف Paturel بعد الدراسة النقدية للعديد من التعاريف التي تناولت النمو الخارجي أعطى تعريفا معتمدا على مدخل الاستحواذ حيث يعرف النمو الخارجي على انه : " عمليات الحياة المباشرة الجزئية او الكلية للمؤسسة (عن طريق الابتلاع مثلا) او الحياة الغير مباشرة عن طريق السيطرة على مؤسسة اخرى بامتلاكها لحصة هامة من رأس مالها يكفي لتولي السيطرة عليها و ادارتها ، و بواسطة مؤسسة أخرى تقع تحت سيطرة و إدارة المؤسسة و ذلك على مجموعة من عوامل الإنتاج المرتبطة فيما بينها بعلاقات تنظيمية داخلية و لها القدرة على الإنتاج او تقديم الخدمات و تستحوذ على حصة سوقية (المالية و التقنية) و منه فإن الخاصية الرئيسية للنمو الخارجي تتمثل في حياة عوامل الإنتاج و هي في حالة الارتباط مع العوامل الأخرى ".²

¹ - إلياس بن ساسي، " محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي و النمو الخارجي للمؤسسة كمنطق للمفاضلة بينهما"، مقال منشور في

مجلة الباحث، عدد رقم 6، 2008، ورقة، ص35.

² - Samuela Karine evrard, "Strategie de l'entreprise", pressec Universitaires de Grenoble, paris, 2006, p143.

و منه فالنمو الخارجي هو نمو الشركة الناتج عن إجراءات خارجية مثل عمليات الإستحواذ أو الاندماج ، و التي تؤدي إلى تطور أعمال الشركة و توسعها.

3. النمو التعاقدى : يقوم النمو التعاقدى على إقامة علاقات مع مؤسسات أخرى تحت عدة أشكال ، بهدف إقامة أنشطة مشتركة و تبادل الخبرات و المعارف بين الطرفين ، و يعتبر Demntmorillon.B (1989) أن المؤسسة تكون في حالة نمو تعاقدى " كلما أوكلت للغير إنجاز جزء من النشاط الضروري الإنتاج أو توزيع السلع و الخدمات الموجهة الى السوق.¹

إن اشتراك المؤسسة مع مؤسسة اخرى او عدة مؤسسات في حيازة مؤسسة مستقلة او تولي السيطرة المشتركة عليها بامتلاك حصص من رأس مالها كافية لذلك تعتبر نموا خارجيا لأن عملية الحيازة هذه شملت موارد مرتبطة فيما بينها.

¹-إلياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص64.

الشكل رقم (01-05) : انواع استراتيجيات النمو



S

source :Anne Briere,"les sequences pedagogiques cas kindy, publie le 2009/03/09 ,CRCOM

-يوضح الشكل أعلاه انواع استراتيجيات النمو و خصائص كل نوع حيث من خلال الشكل نلاحظ أن استراتيجية النمو تنقسم الى ثلاثة أنواع : النمو الداخلي الذي يتم عن طريق توسيع و زيادة نشاط المؤسسة عن طريق التمويل الذاتي ،النمو الخارجي و الذي ينقسم بدوره الى أنواع منها الاندماج و الامتصاص و المساهمة ، النمو التعاقدى و الذي يتم عن طريق التحالفات و الشراكة .

المبحث الثاني : السياسات المالية و نمو المؤسسة:

يترجم النمو على أنه الزيادة في المبيعات الناتج عن الزيادة في الإنتاج و الذي بدوره يتأثر بالسياسة المالية للمؤسسة و حجم الاستثمارات التي تقوم المؤسسة بحيازتها ، و على هذا الأساس يتم توزيع الأرباح او احتجازها بغرض استخدامها في تقوية المركز المالي للمؤسسة.

المطلب الأول : دور السياسات المالية في نمو المؤسسة

تتمثل السياسات المالية في سياسات الاستثمار ، التمويل ، و توزيع الأرباح حيث تؤثر هذه الأخيرة على نمو المؤسسة الذي يتميز بالديناميكية حيث يمكن قياسه بالعديد من المؤشرات الاقتصادية و المالية . الفرع الأول: علاقة السياسة المالية بنمو المؤسسة:

باعتبار النمو هو الهدف أو الكفاءة المستهدفة فإن السياسة المالية بمختلف أبعادها هي أداة أو وسيلة هذه الكفاءة و بما أن المؤسسة تنشط في اطار محيط اقتصادي و تشريعي يتميز بسرعة التحولات و تغير الظروف فإن كل عارض جديد أو ظرف يعتبر بالنسبة الادارة المالية مصدر فرصة تعمل على الافادة منه أو مصدر تهديد تعمل على تقادي من أجل تقليل المخاطر اذن جميع السياسات المالية تعمل وفق محددين أساسين هما الفرصة و التهديد أو ما يعرف بمتغيري العائد و المخاطرة فأحسن توليفة للسياسة المالية هي التي تتضمن أكبر عائد مستهدف مع أقل مخاطرة ممكنة و يتم ذلك من خلال ترتيب أولويات السياسة المالية تبعاً للظروف الاقتصادية و المالية التي تمر بها المؤسسة حيث يتم ترتيب المتغيرات (مردودية _ نمو _ الاستقلالية المالية) ومحاولة توزيع هذه المتغيرات على أبعاد النمو الثلاثة (داخلي _ خارجي _ تعاقدية) و تكمن اشكالية الدراسة في الحصول على التوليفة المثلى لسياسة المالية التي تحقق أكبر قدر ممكن من النمو حيث أن أبعاد السياسة المالية الثلاثة تبقى قائمة (مردودية _ نمو _ استقلالية) كذلك أبعاد النمو الثلاثة (داخلي _ خارجي _ تعاقدية) و يبقى جوهر الاشكال هو تحديد الأهمية النسبية لكل متغير وفق ما تمليه الظروف و مراحل النشاط و قدرات المؤسسة و تدخل هذه الفكرة في تخطيط النشاط و تحديد الأهداف.

الفرع الثاني: معايير نمو المؤسسة :

يعتمد قياس مؤشرات النمو على معدلات الزيادة و التناقص للأرقام الربحية ، الإيرادات ، المردودية ، حجم الإنتاج و غيرها ، حيث نجد :

- معايير النمو الداخلي مثل: الزيادة في الإنتاج ، رقم الأعمال ، ورؤوس الأموال الخاصة و غيرها.
- معايير النمو الخارجي مثل: الاندماج، الاحتواء، إنشاء فروع جديدة و غيرها.

أولاً : المعايير الاقتصادية :¹

تتمثل المعايير الاقتصادية في مجموعة المؤشرات المتعلقة بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة و أهمها :

(1) رقم الأعمال او المبيعات : غالبا ما يقاس النمو بالزيادة المحققة في رقم الأعمال او المبيعات .

و يحسب بالعلاقات التالية:

$$\text{النمو في رقم الأعمال} = \text{رقم الأعمال (n)} - \text{رقم الأعمال (1-n)} / \text{رقم الأعمال (1-n)}$$

(2) القيمة المضافة : في الواقع يمثل هذا المعيار الكاشف لنشاط المؤسسة يربط بين سعر التحويلات المنتجة و سعر المنتجات المشتراة ، الى جانب بلورة الأداء الصناعي و التجاري للمؤسسة من خلال إعادة استثمار جزء من الفائض الإجمالي او فائض الاستغلال الإجمالي EBE لتمويل زيادة احتياجاتها الاستثمارية ، التجارية و الثابتة و كذا تتضح العلاقة بين الاحتياجات و الموارد المالية و نمو المؤسسة.

و تحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{النمو في القيمة المضافة} = \text{القيمة المضافة (n)} - \text{القيمة المضافة (1-n)} / \text{القيمة المضافة (n)}$$

(3) الإنتاج : من الممكن تقويم نمو المؤسسة بواسطة الزيادة في إنتاجها ، و التي تعرف بتكلفة مبيعات الفترة مضافا إليها او مطروحا منها تغير مخزون المنتجات النهائية .

¹ -حنان بوطغان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياة E.N.I.P- ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص اقتصاد و تسيير

المؤسسات، جامعة 20 أوت 1995، سكيكدة، 2007، ص ص 145-147

و يحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{النمو في الإنتاج} = \text{الإنتاج (n)} - \text{الإنتاج (n-1)} / \text{الإنتاج (n-1)}$$

ثانيا : المعايير المالية:

تتمثل المعايير المالية للنمو في مجموعة المؤشرات المتعلقة بالجانب المالي للمؤسسة ، و ترتبط أساسا ب سياسات التمويل و سياسات توزيع الأرباح :

أ. **معدل النمو المستقل:** يمثل أقصى معدل نمو تحققه المؤسسة عن طريق التزامها عدم توزيع أرباح على المساهمين اي معدل ربحية السهم مساوية تماما لمعدل النمو المستقل ، و يمكن تعريفه على أنه معدل المردودية المالية مصححا بأثر سياسة توزيع الأرباح و عليه فإن معدل النمو المستقل يعبر عن النمو في الإمكانيات المالية للمؤسسة عند نسبة ثابتة من الهيكل المالي و المردودية الاقتصادية و بالتالي نمو أصولها الاقتصادية ، ومنه فإن النمو المستقل

للمؤسسة لا يمكن أن يترجم إلا بالنمو في الأموال الخاصة بفضل قدرتها الذاتية ، و ذلك عند هيكل مالي معين أي عند سياسة مالية معينة ، و يحسب بالعلاقة التالية:¹

$$\text{معدل النمو المستقل} = \text{الأرباح} / \text{الأموال المقدمة}$$

حيث :

$$\text{الأموال المقدمة} = \text{إحتياج في رأس المال العامل} + \text{الاستثمارات الثابتة} / 2$$

ب. **معدل التمويل الذاتي:** المصادر الداخلية او الذاتية للمؤسسة ماهي في الواقع إلا عبارة عن الفائض في الأموال الذي حققته المؤسسة و الذي يمكن لها التصرف فيه ، و يعرف بأنه المتبقي من قدرة التمويل الذاتي بعد دفع العوائد للمساهمين في المؤسسة .²

¹-المرجع السابق، ص ص 159-160

² -chiha.K,finance d'entreprise approche strategique,edition houma,Alger,2009,p92

يتمثل الدور الأساسي للتمويل الذاتي في تأمين نمو الاستثمارات دون اللجوء إلى الخارج (بإصدار أسهم جديدة مقابل أرباح و خطر كلي، والاستدانة بدفع فوائد وخطر مالي)، كما أن التمويل الذاتي يمكن ان يكون منظما لتقلبات النتائج المحتملة فهو بعدي دائما حضور الأموال في المؤسسة، لأنه يمثل مصدرا ماليا ضخما ذاتي فلا يجلب اي نفقة، لذلك فهو يعتبر متغيرا ضروريا لتحديد الحجم المناسب لمديونية المؤسسة.

و يحسب بالعلاقة التالية :¹

- طاقة التمويل الذاتي = مخصصات الإهلاكات + مخصصات المؤونات ذات الطابع الاحتياطي +

النتيجة الصافية لدورة

- التمويل الذاتي الاجمالي = طاقة التمويل الذاتي - أرباح الأسهم الدفوعة خلال للدورة.

- التمويل الذاتي الصافي = التمويل الذاتي الإجمالي - مخصصات الإهلاك و المؤونات للدورة.

$$\text{نسبة التمويل الذاتي} = \frac{\text{الصافي الذاتي التمويل}}{\text{الاموال الخاصة}}$$

المطلب الثاني : المردودية والنمو :

ترتبط مردودية المؤسسة بتنافسيتها وحصتها في السوق وبتنافسية القطاع أيضا، فيكتسي مفهوم المردودية أهمية كبيرة في التحليل، إذ أن علاقتها بالنمو وطيدة ودقيقة، حيث تعتبر مؤشرا للدلالة على النمو الذاتي، وعليه فإن تحليل المردودية يعد جانبا هاما في تحليل ديناميكية النمو في المؤسسات الاقتصادية .

يوجد في الواقع مدخلين أساسيين للمردودية ، يتعلق الأول بمفهوم المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية) بينما يتعلق الثاني بمفهومها من وجهة نظر المساهمين في رأسمالها (المردودية المالية).

الفرع الأول : المردودية الاقتصادية Re :

• المردودية الاقتصادية Re : هي مردودية الاستثمارات التي يشار إليها من خلال الخصوم، حيث هي نسبة النتيجة إلى رأس المال الاقتصادي المستعمل من طرف المؤسسة و تستعمل في تقييم فعالية الوسائل الاقتصادية

¹- خميسي شيجة، "التسيير المالي للمؤسسة"، دار هومة للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، 2010، ص ص 91-93

من خلال النتائج المتحصل عليها وهو ما يعكس صورة تسيير المؤسسة وقرارا الاستراتيجية وموضعها التنافسي والتعامل الجيد لأصولها.¹

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{نتيجة الاستغلال} / \text{رأس المال الاقتصادي الصافي}$$

• **المردودية المالية Rf** : المر دودية المالية² على أنها مردودية الأموال الخاصة، أي مدى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج المؤسسة حيث تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطتها، وتحسب بالعلاقة التالية:³

$$\text{المردودية المالية} = \text{النتيجة الصافية} / \text{الأموال الخاصة}$$

ويمكن أيضا تقسيمها إلى ثلاث نسب⁴:

$$\text{RCP} = \text{Rnet} = \frac{\text{CA}}{\text{CA}} \times \frac{\text{AE}}{\text{CP}}$$

✚ **النسبة الأولى** : تعبر عن الهامش الصافي وتعبر عن السياسة التجارية للمؤسسة (**Rent /CA**)

✚ **النسبة الثانية** : تسمى معدل دوران الأصل الاقتصادي وتعبر عن الفعالية الانتاجية للمؤسسة (**CA /AE**)

✚ **النسبة الثالثة** : تسمى بمعامل الاستدانة وتعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة (**CP/AE**)

¹-دادن عبد الوهاب، "نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية"، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر ، 2004، ص 93.

²- Vernimmen Pierre, Finance d'entreprise, 5eme édition, Dalloz, Paris, 2005, P311

³- الياس بن ساسي, يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 26.

⁴-Caby Jérôme, Koehl Jacky, Analyse financière, Pearson, Paris, 2003, P113

الفرع الثالث : الرفع المالي :

تعريف الرفع المالي : يقصد بالرفع المالي أو الرافعة المالية لجوء المؤسسة إلى القروض طويلة الأجل لرفع ربحية السهم، و بالتالي فإن الرفع المالي يقيس الأثر الإيجابي أو السلبي لمديونية المؤسسة على مردوديتها المالية.¹

يفسر أثر الرافعة معدل المردودية المالية بدلالة من كل معدل المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة ، وعليه يعرف أثر الرافعة بأنه أثر الاستدانة السلبي أو الايجابي على مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة. أي نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير(الاقتراض)في عمليات المؤسسة من اجل تمويل احتياجاتها المالية وتزداد درجة الرفع المالي كلما ازداد اعتماد المؤسسة على استخدام أموال الغير لتمويل رأس مالها المستثمر من اجل تحقيق دخل مرتفع لأصحاب المنشأة أو مساهمها لهذا الغرض يكفي تبين المردودية المالية بالنسبة للمردودية الاقتصادية منه فمبدأ اثر الرافعة هو الفرق بين المردودية الاقتصادية و المردودية المالية.²

$$\text{اثر الرافعة المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

¹ - حنان بوطغان، مرجع سبق ذكره، ص 73.

² - Georges .L, manuel de gestion financier, collection LMD et professionnel, édition berti, paris, 2006, p 114

المبحث الثالث : الدراسات السابقة و القيمة المضافة :

يعتبر موضوع السياسة المالية و دورها في تحقيق النمو في المؤسسة الاقتصادية من بين المواضيع التي تحظى بأهمية كبيرة ، ولهذا سنتطرق في هذا المبحث إلى أهم الدراسات السابقة التي تناولت المواضيع المشابهة لموضوع دراستنا في المطلب الأول ، كما سنتطرق في المطلب الثاني إلى القيمة المضافة المستخلصة من هذا البحث .

المطلب الأول : الدراسات السابقة:

بالوقوف على أبعاد موضوع الدراسة و محاولة إضافة قيمة بحثية للموضوع يجب الإشارة للدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع وقد أمكننا عرض خمس دراسات سابقة دراستين باللغة الوطنية وثالثة باللغة الأجنبية على النحو التالي:

❖ دراسة (فروم محمد صالح 2008) ، بعنوان: "النمو و الأداء المالي و الاستراتيجي" جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة"، تتمثل إشكالية الدراسة في: إلى أي مدى يمكن أن تؤثر العلاقة بين أداء المؤسسة الاستراتيجية الذي تترجمه وضوح استراتيجياتها و أدائها المالي الذي تجسده فعالية سياستها المالية في توازن نمو المؤسسة ؟ تهدف هذه الاستراتيجية إلى التعرف على جوانب التكامل بين أداء المؤسسة الاستراتيجية و أدائها المالي والعكس، والأثر الذي يمكن ملاحظته على نمو المؤسسة و تم التوصل إلى النتائج التالية :

□النمو وظيفة استراتيجية جد هامة للمؤسسة الاقتصادية كونه نتيجة لقراراتها الاستراتيجية التي تهتم بالأهداف بعيدة الأجل .

□تحقيق النمو المتوازن يحتاج إلى وضع استراتيجية واضحة متنوعة باختيار فعال للبدل الاستراتيجي وإلى انتهاج سياسة مالية فعالة تتلائم مع استراتيجية النمو التي اختارتها المؤسسة .

❖ دراسة (إلياس بن ساسي) بعنوان: "تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب في ورقة الفترة 1955_2002" وقد حاول الإجابة على الإشكالية التالية: ماهي السياسة المالية المثلى لمواجهة الاحتياجات المالية في مرحلة النمو؟ وقد هدف الباحث الى اجراء دراسة علمية تساعد المسير و متخذي القرار في المؤسسة الاقتصادية و ذلك بهدف اضاء الطابع العلمي على عمليات اتخاذ القرارات المتعلقة بتمويل الاحتياجات المالية وقد توصل الى جملة من النتائج : اعتماد المؤسسة الوطنية للتنقيب على تمويل احتياجاتها

المالية على معدل التمويل الذاتي للنمو، و تعتمد على الفائض الإجمالي للاستغلال باعتباره رصيد دورة الاستغلال و يسهل في تحديد الفوائض المالية المحققة على مستوى النشاط الأساسي للمؤسسة .

❖ مداخلة للأستاذين ملياني حكيم وبوعظم كمال 2006 بعنوان: " les défis financement des entreprises algériennes" الملتقى العالمي الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات النامية، بسكرة حاولا الباحثان من خلال هذه الورقة البحثية إبراز أهمية التمويل الفعال لنمو المؤسسات و هذا يتماشى مع تطور المفهوم الاقتصادي لمصادر التمويل المختلفة الممكن الاعتماد عليها و قد ركزا على تمويل المؤسسات الجزائرية و تم التوصل الى ما يلي : ان التمويل بالاستدانة أصبح مهم جدا بالرغم من اثاره السلبية إلى أنه يساعد على النهوض بمشاريع مختلفة في أوقات متقاربة لذلك فإن مصادر التمويل الخارجية أكثر فعالية من الداخلية التي قد تكلف المؤسسة خسائر غير متوقعة في الخزينة .

❖ دراسة (Jacques B et jos S et Robert B) بعنوان: " la croissance soutenable du chiffre d'affaires des entreprises strategies financieres et effet de taille " قام أصحاب البحث بإنجاز دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، و أيضا الكبيرة بتحليل مقارنة بين نوعي المؤسسات من حيث الاستراتيجيات المالية المنتجة لتسجيل معدلات النمو و هذا باختبار مدى وجود أثر للحجم، حيث يسعى الباحثون لتقديم نموذجاً لتحديد النمو المدعم يتلائم مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة . وقد توصلت الدراسة بأن النمو يمارس تأثيراته على العوامل التي ستغير في استراتيجية المؤسسة المالية، كما بينت الدراسة بأن تغيير الهيكل المالي في الأجل القصير و الطويل يكون وفقا للتفضيلات المالية للمسيرين و لكن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تفضل مصادر التمويل قصير الأجل من مصادر التمويل طويل الأجل.

❖ دراسة (Espinosa Alejandra Lopes Salazar ,Ricardo contreras soto ,Rafael) بعنوان: " competitiveness business small The impact of financial decisions and on strategy " قام الباحثون من خلال هذه الدراسة بالتعرف على القرارات المالية التي تتخذها الشركات ، والاستراتيجيات التي تتبعها المنظمات ، و علاقة هذه القرارات المالية بمستوى القدرة التنافسية، وقد تم تحليل 200 من شهادات الشركات التجارية في منطقة سيلايا المكسيكية ، وقد توصلت الدراسة إلى أن معظم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تتخذ قرارات تمويلية بطريقة معينة تحديد الاثر و تطبق استراتيجيات مكثفة ، و أن طول عمر هذه المؤسسات في السوق منخفض و مستوى مبيعاتها منتظم، وتبين أيضا ان الشركات التي تدير بفعالية التزاماتها و أصولها قصيرة الأجل أكثر قدرة على المنافسة، كما تبين أن هذه الشركات تفتقر القدرة التنافسية مما يعوق نموها وتوسعها.

المطلب الثاني : القيمة المضافة

القيمة المضافة المستهدفة من خلال هذه الدراسة هي محاولة التركيز على بدائل السياسة المالية و ربطها بمؤشرات النمو يمكن عرض نقاط الالتقاء و الاختلاف مع الدراسات السابقة .

سنتعرض في هذا المطلب علاقة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية، و أهم ما يميز الدراسات السابقة.

1.علاقة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية :

من خلال عرضنا للدراسات السابقة تبين لنا بأن :

✚ دراسة فروم: حيث قام الباحث بإجراء دراسة حالة مؤسسة اقتصادية من أجل التعرف على العلاقة بين اداء المؤسسة الاستراتيجية و أدائها المالي أما الدراسة الحالية فركزت هي أيضا على دراسة حالة مؤسسة اقتصادية و لكن ركزت بالخصوص على المؤشرات الاقتصادية و المالية للنمو في المؤسسة.

✚ دراسة إلياس بن ساسي: حيث قام الباحث بإجراء دراسة حالة على المؤسسة الوطنية للتقريب وهي بنفس الحجم تقريبا للمؤسسة الوطنية للإسمنت و كالمها في نفس القطاع ، اعتمد الباحث على الأسلوب الإحصائي و استعان بالعديد من المؤشرات الاقتصادية و المالية لتوضيح جوانب الإشكالية بشكل أكثر

✚ مداخلة(للأستاذين ملياني حكيم و بوعظم كمال 2006):عالجت هذه الورقة البحثية التمويل بشكل عام بنوعيه الداخلي و الخارجي و تأثيره على نمو المؤسسة ، هي دراسة تخدم نوعا ما موضوعنا الحالي و ما يميز الدراسة الحالية هو التركيز على دور السياسات المالية و مدى تأثيرها على النمو و محاولة قياس هذه العالقة في المؤسسة .

✚ دراسة (jacques B et jos s et Robert): قامت هذه الدراسة على التحليل المقارن بين عدة مؤسسات أما الدراسة الحالية فقد قامت على تحليل المردودية .

✚ Alejandra Lopes Salazar ,Ricardo contrera soto, Rafael Espinosa (Mosqueda : قام الباحثون في الدراسة السابقة بتحليل مجموعة من الاستثمارات و القوائم المالية لعدة شركات ، أما في الدراسة الحالية تم الاعتماد على دراسة و تحليل القوائم لشركة واحدة ،حيث ركزت الدراسة السابقة على دراسة القدرة التنافسية و عالقتها بالقرارات و مدى تأثير المتغيرين على قدرة المؤسسة على النمو و التوسع ،كما هو الحال في الدراسة الحالية التي ركزت على العالقة بين السياسات المالية و النمو .

2. أهم ما يميز الدراسات السابقة : ان جمع الدراسات السابقة الذكر و غيرها من الدراسات تؤكد على مجموعة من النقاط يمكن حصرها في :

✓ إن تحقيق النمو المتوازن يحتاج إلى سياسة مالية تتلائم مع استراتيجية النمو.

✓ لا يمكن الاعتماد على التمويل الذاتي أو المساهمات الخارجية في تمويل احتياجات النمو الداخلي ، و يجب توفر إدارة عليا ذات مستوى عالي التطبيق في تطبيق استراتيجية النمو .

و بهذا قد استفدنا من الدراسات السابقة سواء من الجانب النظري للدراسة أو تدعيم دراسة الميدانية لدور السياسة المالية في تحقيق النمو في مؤسسة الإسمنت.

خلاصة الفصل الأول :

من خلال هذا الفصل تطرقنا إلى مفهوم السياسة و السياسات المالية بصفة خاصة و كذا أهم أهداف هذه السياسات، كما بينا أنواع و دور كل من سياسة التمويل و الذي يعتبر من أهم السياسات المسؤولة عن تدبير هيكل تمويل المؤسسة، كما اشرنا إلى أهمية سياسة الاستثمار و التي تلعب دورا هاما و متبوعا بسياسة التمويل، أما فيما يخص سياسة توزيع الأرباح و الذي يعتبر كنتيجة لكل من سياسة التمويل و سياسة الاستثمار فقد تم التطرق إلى أهم أنواع السياسات التي تترتب عليه.

كما تطرقنا إلى مفهوم النمو في المؤسسة الاقتصادية، و الذي من خلاله انه ليس ظاهرة عفوية و إنما راجع لسياسات تسييرية و انه ذو طبيعة إستراتيجية و يغطي عدة حقائق اقتصادية، صناعية، تجارية، و مالية، فنية و إدارية. لكن جميع الحالات يظل النمو ممثلا بارتفاع الطاقات المتاحة للمؤسسة. و يتطلب تنفيذ النمو الإعداد المسبق لوسائل التمويل بصفة عامة و التوجه الأمثل لهذه الوسائل نحو استثمارات سليمة ذات منفعة. اعتمدنا في دراستنا على مجموعة من الدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع و حددنا أوجه الاختلاف و الشبه بين دراستنا و الدراسات السابقة و كخلاصة من دراستها و تحليلها و ترجمتها فمنها من لم يتم تطبيقه على نفس العينة و منها من تختلف في طريقة جمع المعلومات، في حين توصلت هذه الدراسات السابقة إلى نتائج معظمها تلح بضرورة ترشيد السياسة المالية و تعزيز ظاهرة النمو الذي يظهر من خلال المردودية التي تفسر قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتها، كما يقاس النمو بعدة معايير منها الإقتصادية و المالية.

و هذا ما سننترق إليه من خلال الفصل الثاني من خلال دراسة حالة مؤسسة حجار السود للإنتاج مادة الإسمنت.

الفصل الثاني

اثر السياسة المالية على نمو

مؤسسة حجار السود

تمهيد :

بعد التطرق في الفصل السابق إلى عرض لمختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالسياسة المالية و نمو المؤسسة الاقتصادية، سنقوم في هذا الفصل باختبار ومعرفة مدى تطابق وتأثير المفاهيم مع الواقع التطبيقي، من خلال الدراسة التطبيقية للمؤسسة الكبير لإنتاج الاسمنت حجار السود -ولاية سكيكدة _ وتمت الدراسة على مستوى المديرية المحاسبية والمالية للمؤسسة . DFC ويهدف هذا الفصل لدراسة نمو مؤسسة إنتاج الاسمنت فمن جهة يكشف هذا التحليل عن سلوك المؤسسة في السياسات المالية والاقتصادية ذات التأثير على نجاعة الأداء المالي ونموها خلال الفترة 2019_2023 باستخدام مؤشرات النمو و أدوات السياسة المالية، إذ قسم هذا الفصل إلى مبحثين هما :

المبحث الأول : تقديم و عرض المؤسسة الاقتصادية الإنتاجية حجار السود

المبحث الثاني : دراسة أثر السياسة المالية على نمو مؤسسة حجار السود خلال الفترة (2019_2023)

المبحث الأول : تقديم و عرض المؤسسة الاقتصادية و الإنتاجية حجار السود :

قبل عرض بعض جوانب المؤسسة الاقتصادية محل الدراسة و هي مؤسسة حجار السود ، يتطلب إلقاء نظرة عامة حولها من خلال تعريفها و نشأتها، ثم الانتقال إلى عرض بيانات وعناصر الدراسة مع العلم أن المعلومات المذكورة حول مؤسسة حجار السود من المقابلات مع بعض مديري المصالح و بعض المهندسين العاملين بالوحدة إضافة إلى بعض الوثائق المقدمة من طرفهم.

المطلب الأول: تقديم الشركة(نشأتها، تعريفها، و موقعها):

1.نشأة شركة الإسمنت لحجار السود: يرجع إنشاء وحدة الشركة إلى العهد الاستعماري وبالتحديد في سنة 1950م تاريخ وضع مخطط قسنطينة من طرف السلطات الفرنسية، وفي المراحل الأولى من الاستقلال فكرت الحكومة الجزائرية في بعث استراتيجية في ميدان صناعة الإسمنت، وفي إطار التطور الاقتصادي الذي شهدته البلاد بعد الاستقلال ومن خلال الدراسات التي تمت في مجال الصناعة وتوسيعها عبر التراب الوطني حيث شملت هذا التوسع السوق الجزائرية والتي تضمن بها وحدات مهمة لصناعة الإسمنت ومن بينها وحدة حجار السود وقد تم بناء هذه الوحدة بعد دراسات معمقة قامت بها شركة (SNMC=الشركة الوطنية لمواد البناء) وتضمنت الموقع والسوق والمواد الأولية.

– وتتكون وحدة حجار السود من خطي إنتاج سلسلتين هما:

- **الخط الأول:** وضع المخطط سنة 1969م: وتم بناؤه من طرف الشركة الفرنسية (F.C.B) وقد بدأ الإنتاج بعد أربع سنوات أي في سنة 1973م.
- **الخط الثاني:** وضع المخطط سنة 1972م: وتم بناؤه من طرف الشركة اليابانية (KAWAZAKI) وهي وحدة مسيرة بالكمبيوتر وقد بدأ الإنتاج سنة 1979م وتقدر الطاقة الإنتاجية للوحدة بمليون طن سنويا، وهي قيمة نظرية، أما الإنتاج الحقيقي فلا يتجاوز 900 ألف طن سنويا أي بنسبة 80%.

2. تعريف شركة الإسمنت حجار السود:

– شركة حجار السود لإنتاج الإسمنت والتي يقدر رأس مالها ب 1550 مليون دينار جزائري وأخذت اسم شركة الإسمنت ومشتقاته - حجار السود - والتي تحمل عنوان - ص - ب - 181 - عزابة - سكيكدة.

رقم الهاتف: 038.47.59.83

الفاكس: 038.47.59.83

الموقع الإلكتروني: www.schs.dz

عنوان البريد الإلكتروني: dir_gen@schs.dz.com

- وفي الوقت الحالي تم فتح رأسمال شركة الاسمنت حجار السود بنسبة 35% للشركة الايطالية BOZZIUNICEM (إيطاليا) مرفقة بعقد تسيير لصالح شركة BUZZI من 2008/02/01 إلى غاية 2012/01/31 هي المسؤولة عن الهيكل التنظيمي للمؤسسة ، بينما مؤسسة SPA - GICA مسؤولة عن الإنتاج.

3. الموقع الجغرافي لشركة حجار السود:

- تقع شركة الاسمنت حجار السود على بعد 50 كلم شمال غرب ولاية عنابة و شمال شرق ولاية سكيكدة، في دائرة عزابة في مثلث يتكون من الطريق الوطني رقم 44 والطريق الولائي رقم 128 وخط السكة الحديدية الرابطة بين عنابة وقسنطينة ، وبهذا فإن المصنع بني في موقع إستراتيجي هام: الشيء الذي يمكنه من تمويل عدة ولايات نذكر منها: سكيكدة، عنابة، قالمة، الطارف و شمال سوق أهراس.

المطلب الثاني: نشاط و أنواع و أهداف المؤسسة:

1. طبيعة النشاط بالشركة:

- تتبنى الوحدة في صناعة الإسمنت الطريقة الجافة Voie Sécho وذلك نظرا لنقاوة المواد الأولية وقلّة رطوبتها وتعد هذه الوحدة أول وحدة في الجزائر تستخدم الطريقة الجافة في صناعة الإسمنت.
- وهذا فإن وحدة حجار السود وضعت خصيصا لإنتاج CPA ذو الجودة عالية، وموافقة للمقاسين الفرنسية 302، 15، NEP والمواصفات الأمريكية ASTIM.

2. تعريف منتج الإسمنت: الإسمنت هو اللاصق المائي، وهو الإسم الأكثر إستعمالا للإسمنت وهو عبارة عن مسحوق معدني يشكل مع الماء عجينة تتصلب تدريجيا في الهواء أو تحت الماء سواء كان عذبا أو مالحا نتحصل عليه بعد سحق وطبخ تحت درجة حرارة تقدر ب 1450° لخليط من الكلس والطين والمادة الناتجة عن الطبخ تسمى الكلكر وهي عبارة عن إرتباط الكلس والسليس والألمين وأكسيد الحديد وكذلك الجبس الذي هو عبارة عن لاصق مائي يفيد في تعديل تماسك الإسمنت.

3. أنواع الإسمنت:

- **إسمنت CPA 325**: عبارة عن إسمنت بورتلاند، يتضمن مقاومة صغرى خلال مدة ما بين 07 إلى 28 يوم التي تساوي من 210 إلى 325 بار على الترتيب.
- **إسمنت CPAL 325**: إسمنت صناعي بزيادة 5-15% من مادة الليني له نفس مقاومة الإسمنت السابق CPA 325.
- **إسمنت CPA 400**: إسمنت صناعي دون زيادة أي مادة يتضمن مقاومة صغرى من 02-05 إلى 28 يوم التي تساوي 160-350-400 بار على الترتيب.
- وإستمرت الوحدة في إنتاج الإسمنت CP 325 إلى غاية 1984، حيث بدأت رسميا في إنتاج الإسمنت CPJ 45 والذي يحتوي من 20-30% الليتي بعد إضافة الليتي.

4. التكوين الكيميائي للإسمنت:

- ✓ الكلس: CAO بنسبة 58-62%.
- ✓ السلس: SI بنسبة 22-25%.
- ✓ الألمين: AL بنسبة 5-6%.
- ✓ أكسيد الحديد: FE بنسبة 2,5-3,5%.
- وبعض المكونات الثانوية الأخرى منها:
 - ✓ Mgo بنسبة 2%.
 - ✓ No بنسبة 0,3%.
 - ✓ Ka بنسبة 0,5%.
 - ✓ So بنسبة 2-3%.

5_ أهداف شركة الاسمنت لحجار السود:

تسعى الوحدة إلى تحقيق عدة أهداف نذكر من بينها هذه الأهداف :

- القيام بإنتاج وحيد للإسمنت نوعه 425 و في الوقت الحالي يخضع إلى معايير الجودة و بالتحديد معيار الإيزو.
- سد متطلبات المحلية والوطنية من مادة الإسمنت.
- امتصاص اليد العاملة عن طريق اعتماد سياسة تكوين الشباب و اندماجهم داخل الوحدة للتقليل من حدة البطالة.
- تحسين وسائل الإنتاج ومحاولة تطويرها للحد من المنافسة الخارجية.
- المشاركة في تحسين العمال و ذلك عن طريق إجراء تربيصات داخلية و كذا الخارجية و اشتراكهم في فترات تكوينية.
- ضمان التسويق لبضائعها في إطار الأهداف المسطرة و التدبير المتخذة من طرف الحكومة.
- تسعى الوحدة في ظل انتهاج الدولة لنظام الاقتصاد الحر بتكوين الإطارات و الخبراء و ذلك لتطوير و تحسين إمكانيات الإنتاج من حيث الجودة، الكمية، السعر، داخل الكمية، السعر، داخل إطار المنافسة الداخلية و الخارجية.

المبحث 2 : دراسة أثر السياسة المالية على نمو مؤسسة حجار السود خلال الفترة (2019_ 2023):
سوف نتناول من خلال هذا المبحث عرض و تحليل الوضعية المالية لمؤسسة حجار السود لإنتاج الاسمنت ،
حيث لخصت المعطيات في مجموعة من المؤشرات المالية و الاقتصادية للتحليل و التي هي في الواقع إثبات
لوجود حالة النمو في المؤسسة أهمها رقم الأعمال، رقم الأعمال، التمويل الذاتي، القيمة المضافة، المردودية و
غيرها.

المطلب الأول : حساب الميزانيات المختصرة (2019_2023) :

1. الميزانية المالية المختصرة لسنة 2019 :

| النسبة | المبالغ | الخصوم | النسبة | المبالغ | الأصول |
|--------|-----------------|------------------|---------|----------------|------------------|
| %82,62 | 152437416557,64 | أموال خاصة | % 53,62 | 989270913,12 | أصول غير متداولة |
| %4.62 | 789343791,12 | ديون طويلة الأجل | | | |
| %13,09 | 2416346951,64 | ديون قصيرة الأجل | %46,38 | 8556782697,28 | أصول متداولة |
| %100 | 18449431800,40 | المجموع | %100 | 18449431800,40 | المجموع |

المصدر: من إعداد الطالبتان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

2. الميزانية المالية المختصرة لسنة 2020 :

| النسبة | المبالغ | الخصوم | النسبة | المبالغ | الأصول |
|--------|----------------|------------------|--------|----------------|------------------|
| %85,70 | 15831729445,87 | أموال خاصة | %42,42 | 7836640129,94 | أصول غير متداولة |
| %5,17 | 954835396,07 | ديون طويلة الأجل | | | |
| %9,12 | 1685410831,05 | ديون قصيرة الأجل | %57,58 | 10635335543,05 | أصول متداولة |
| %100 | 18471975672,66 | المجموع | %100 | 18471975672,66 | المجموع |

المصدر: من إعداد الطالبتان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

3. الميزانية المالية المختصرة لسنة 2021 :

| النسبة | المبالغ | الخصوم | النسبة | المبالغ | الأصول |
|--------|----------------|------------------|--------|----------------|------------------|
| %85,48 | 16416235689,53 | أموال خاصة | %65,21 | 12522443771,92 | أصول غير متداولة |
| %5,16 | 992681984,92 | ديون طويلة الأجل | | | |
| %9,34 | 1794183235 | ديون قصيرة الأجل | %34,78 | 6680657137,23 | أصول متداولة |
| %100 | 19203100909,15 | المجموع | %100 | 19203100909,15 | المجموع |

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

4. الميزانية المالية المختصرة لسنة 2022 :

| النسبة | المبالغ | الخصوم | النسبة | المبالغ | الأصول |
|--------|-----------------|------------------|--------|----------------|------------------|
| %86,16 | 152437416557,64 | أموال خاصة | %64,49 | 12421295885,39 | أصول غير متداولة |
| %5,63 | 789343791,12 | ديون طويلة الأجل | | | |
| %8,20 | 1579752967,07 | ديون قصيرة الأجل | %35,50 | 6837070670,01 | أصول متداولة |
| %100 | 19258366555,40 | المجموع | %100 | 19258366555,40 | المجموع |

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

5. الميزانية المالية المختصرة لسنة 2023 :

| النسبة | المبالغ | الخصوم | النسبة | المبالغ | الأصول |
|--------|----------------|------------------|--------|----------------|------------------|
| %87,21 | 17610556301,06 | أموال خاصة | %63,06 | 12733948713,05 | أصول غير متداولة |
| %6,18 | 1249073404,34 | ديون طويلة الأجل | | | |
| %6,59 | 1332067400,17 | ديون قصيرة الأجل | %36,93 | 7457748392,52 | أصول متداولة |
| %100 | 20191697105,57 | المجموع | %100 | 20191697105,57 | المجموع |

المطلب الثاني : حساب معدلات النمو و مؤشرات المردودية للمؤسسة

و نسعى في هذا الجزء إلى تحديد الجوانب التي تجعل من بحثنا موضوعيا على ضوء ما تقدم من تحليل لمؤشرات و مقاييس النمو للوصول إلى مدى مساهمة هذه الأخيرة في نمو المؤسسة محل الدراسة، وكذلك قياس تطور معدلات مردودية المؤسسة، ولذلك استعنا بجداول المعطيات الأساسية للتحليل لخمس سنوات من 2019 إلى 2023 وكذا التمثيل البياني لكل مؤشر و على أساسها يتم التحليل .

الفرع الأول: حساب معدلات النمو في نشاط المؤسسة حيث سنقوم بحساب معدلات النمو في مختلف المؤشرات المالية والاقتصادية للمؤسسة و التي تطرقنا إليها في الجانب النظري و يمكن حساب معدل النمو من خلال العلاقة التالية:

$$\text{معدل النمو} = \frac{\text{قيمة العنصر في السنة } n+1 - \text{قيمة العنصر في السنة } n}{\text{قيمة العنصر في السنة } n}$$

(1) النمو في الإنتاج، رقم الأعمال، والقيمة المضافة:

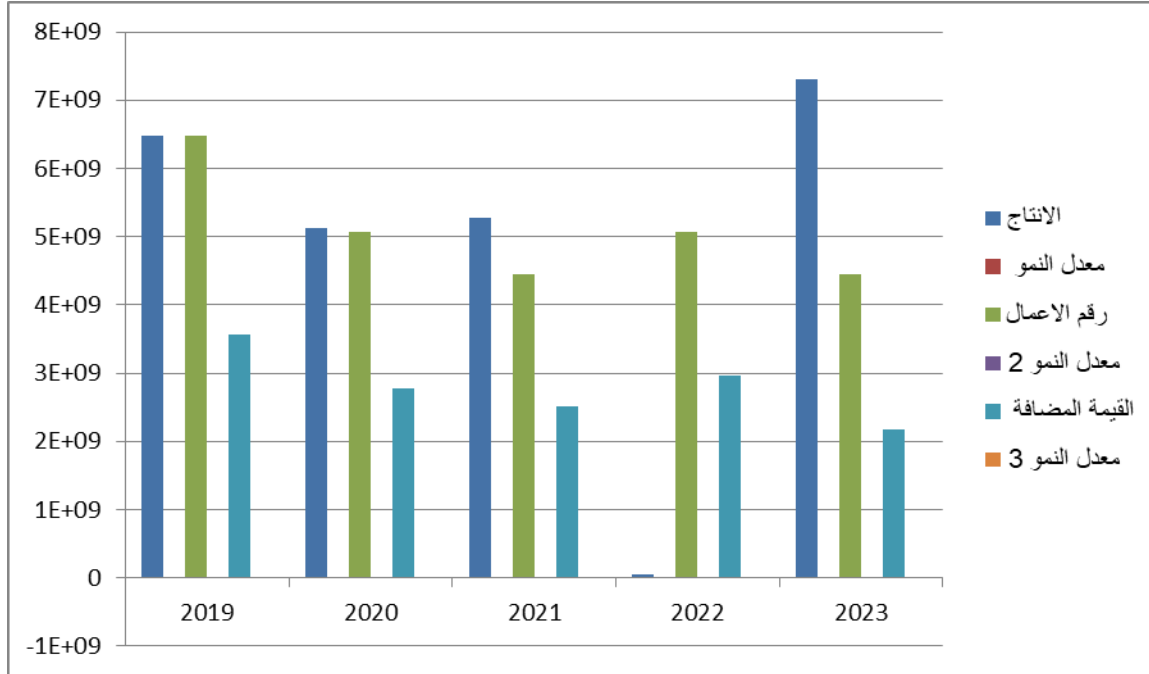
الجدول (01-02): التغير في حجم الانتاج، رقم الأعمال، القيمة المضافة(الوحدة:مليون دج)

| السنوات | 2019 | | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2023 | |
|----------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|
| | القيمة | معدل النمو | القيمة | معدل النمو | القيمة | معدل النمو | القيمة | معدل النمو | القيمة | معدل النمو |
| الإنتاج | 6473136955,37 | / | 5127102059,03 | (18,84) | 5285819080,55 | (3) | 52851908,55 | 16,07 | 7302825562,08 | 15,65 |
| رقم الأعمال | 6488787273,82 | / | 5073610781,71 | (21,82) | 4440308112,44 | 4,6 | 5073610781,71 | (16,33) | 4440308112,44 | 12,84 |
| القيمة المضافة | 3560199039,55 | / | 2785248461,49 | (16,93) | 2515104042,39 | (5,82) | 2957394995,23 | (21,92) | 2173048986,92 | 15,74 |

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

التعليق: يوضح الجدول أعلاه معدل النمو في الإنتاج، رقم الأعمال، والقيمة المضافة خلال الفترة 2023-2019 حيث بموازنة تطور مؤشرات النمو الثالثة الإنتاج، رقم الأعمال، والقيمة المضافة نلاحظ أن دورة 2020 سجلت تراجع لجميع المؤشرات انخفاض قيمة الإنتاج ب 18.34% يقابله انخفاض في رقم الأعمال ب 21.08% و انخفاض في القيمة المضافة بمعدل 16.07% لكن هذه المؤشرات تحسنت في دورة 2021 حيث تراجع الانخفاض في مؤشر الإنتاج إلى 3 و سجل مؤشر رقم الأعمال زيادة ب 4.6% وتحسن مؤشر انخفاض القيمة المضافة إلى 5.82% أما سنة 2022 فقد سجلت انهيار لجميع مؤشرات النمو الثالثة لكن سبق و ان أشرنا إلى نتائج دورة 2022 هي قيمة عرضية لا تؤخذ بعين الاعتبار في دراسة تغيرات جميع المؤشرات المالية أما دورة 2023 فقد سجلت تحسنا معتبرا فقد سجل مؤشر الإنتاج زيادة ب 15.65% و مؤشر رقم الأعمال 12.89% ومؤشر القيمة المضافة 15.74% مع الإشارة إلى أن نمو رقم الأعمال يكون أخفض من معدل نمو الإنتاج و هذا يدل على استقرار سعر المنتج لان نمو الإنتاج يقيد بالتكلفة التي ترتفع بارتفاع الأسعار في السوق و نمو رقم الأعمال يقيد بالسعر الذي يبقى مستقر أو مقنن.

الشكل رقم(02-06):النمو في الإنتاج، رقم الأعمال، القيمة المضافة.



المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

(2) تحليل تطورات الأصول والخصوم: انطلاقاً من الميزانيات المالية السابقة (2019-2020) يمكن إعداد

جدول يوضح تطور الأصول و الخصوم كالتالي:

الجدول (02-02): تطور أصول المؤسسة للفترة (2019-2020)

| السنوات /البيان | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| الأصول الثابتة | 9892709103,1 2 | 7836640129,94 | 12522443771,9 2 | 12421295885,3 9 | 12733948713,0 5 |
| نسبة النمو % | / | (20.7) | 59.79 | (0.8) | 2,51 |
| الأصول المتداولة | 8556722697,2 8 | 10635335543,0 5 | 6680657137,23 | 6837070670,01 | 7457748392,56 |
| نسبة النمو % | / | 24.29 | (37.18) | 2.34 | 9.07 |

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

التعليق: يوضح الجدول أعلاه تطورات أصول المؤسسة خلال الفترة 2019-2023 نلاحظ أن هناك اضطراب في تطور كتل الأصول فليس هناك تغير منتظم ففي دورة 2020 مثال لاحظنا نقصان في كتلة الأصول الثابتة بمعدل 20.7% يقابله زيادة في الأصول المتداولة بمعدل 24.29% ، أما في دورة 2021 شهدنا العكس زيادة في الأصول الثابتة بمعدل 59.79% رافقه نقص في الأصول المتداولة بمعدل 37.18% وهذا يعبر عن اختلال بين دورة الاستثمار القصيرة ودورة الاستثمار الطويلة أي أن هناك استثمار هيكلي يفترض أن يزيد في حجم الطاقة الإنتاجية لكن هذا النمو في الطاقة الإنتاجية قابله تراجع في الأصول المتداولة وبالرجوع إلى الميزانية كتلة الأصول المتداولة لاحظنا استقرار نسبي في قيمة المخزونات والزيائن لكن التراجع الكبير كان في حساب الخزينة والموجودات المماثلة هذين العنصرين انخفضا بنسبة عالية تعادل 423% وبالرجوع إلى جدول تدفقات الخزينة نجد أن صافي التدفقات التشغيلية سجل زيادة معتبرة لكن وجدنا التغير المسؤول عن تدهور قيمة الخزينة هو صافي تدفقات الخزينة من أنشطة الاستثمار الذي سجل عجز كبير في دورة 2021 سببه هو ارتفاع مسحوبات اقتناء تنشيطات عينية ومعنوية ، أما في دورتي 2022 و 2023 شهدنا تغير منتظم.

الجدول(02-03): معدل نمو كتل الأصول الثابتة:

| 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| 5889863126.2 | 6106604824.33 | 6197640705.65 | 6137256126.81 | 6197640705.65 | أصول مادية |
| (3.54) | (1.46) | 0.98 | (0.97) | / | نسبة النمو |
| 6835195963.14 | 6308897954.18 | 6320610750.45 | 1694900998.78 | 3968045284.2 | أصول مالية |
| 8.34 | (0.18) | 272.91 | (57.28) | / | نسبة النمو |
| 8889623.71 | 5793106.88 | 4192315.82 | 4483004.35 | 2095397.46 | أصول معنوية |
| 53.45 | 38.18 | (6.48) | 113.94 | / | نسبة النمو |

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

التعليق: يوضح الجدول أعلاه معدل نمو كتل الأصول الثابتة خلال الفترة 2019-2023 تغيرات دورة 2020: بأخذ نسبة التغير في كتل الأصول الثابتة (مادية، معنوية، مالية) كمؤشر على طبيعة و درجة النمو نلاحظ أن دورة 2020 سجلت انخفاض طفيف بمعدل 0.97% في نمو الأصول المادية يرافقه انخفاض معتبر بمعدل 57.28% في نمو الأصول المالية ناتج عن تراجع قيمة حساب قيمة القروض و الأصول المالية الأخرى الغير جارية، أما الأصول المعنوية فقد سجلت ارتفاع كبير بمعدل 113.94% نجهل تفصيله لعدم وجود ملاحق غير أن الحكم العام الذي يمكن الخروج به أن سياسة النمو في سنة 2020 تعطي أولوية للنمو التعاقدى على حساب النمو المالي وشبه استقرار في النمو الداخلي.

أما دورة 2021 : شهد نمو طفيف بمعدل 0.98% في الأصول المادية يرافقه معدل نمو في الأصول المالية يعادل 272.91% ناتج عن زيادة كبيرة في حساب قروض و أصول مالية أخرى غير جارية، أما الأصول المعنوية فقد شهدت تراجع طفيف بمعدل 6.24% و نقول حسب هذا المؤشر أن دورة 2021 أعطت أولوية كبيرة للنمو الخارجي.

أما دورة 2022 : فقد سجلت تراجع طفيف في معدل نمو الأصول المادية بمعدل 1.46% يرافقه استقرار في نمو الأصول المالية ونمو محسوس يعادل 38.18% في الأصول المعنوية.

أما دورة 2023: فشهدت تراجع طفيف بمعدل 3.54% في نمو الأصول المادية يرافقه زيادة محسوسة بمعدل 8.34% في نمو الأصول المالية ونمو معتبر بمعدل 53.45% في نمو الأصول المعنوية . **الملاحظة العامة :** شهدت سنوات الدراسة استقرار في نمو الأصول المادية كما سجلت تغير حاد ومضطرب في نمو الأصول المالية

تراوح بين نقص بمعدل 57.28% وزيادة بمعدل 272.91% أي مجال تغير 330.19% وهذا خلال سنة واحدة (2020-2021) أما نمو الأصول المعنوية فقد سجل ارتفاع حاد في دورة 2020 يليه انخفاض بمعدل 6.48% في سنة 2021 ثم ارتفاع معتبر في دورتي 2022، 2023 بلغ على التوالي 38.18% و 53.45%. والنتيجة التي يمكن أن نخلص إليها أن المؤسسة بالنظر إلى تغيرات كتل أصولها الثابتة تعطي أهمية كبيرة للنمو الخارجي والنمو التعاقدى على حساب النمو الداخلى.

الجدول(02-04): تطورات خصوم المؤسسة(2019-2023)

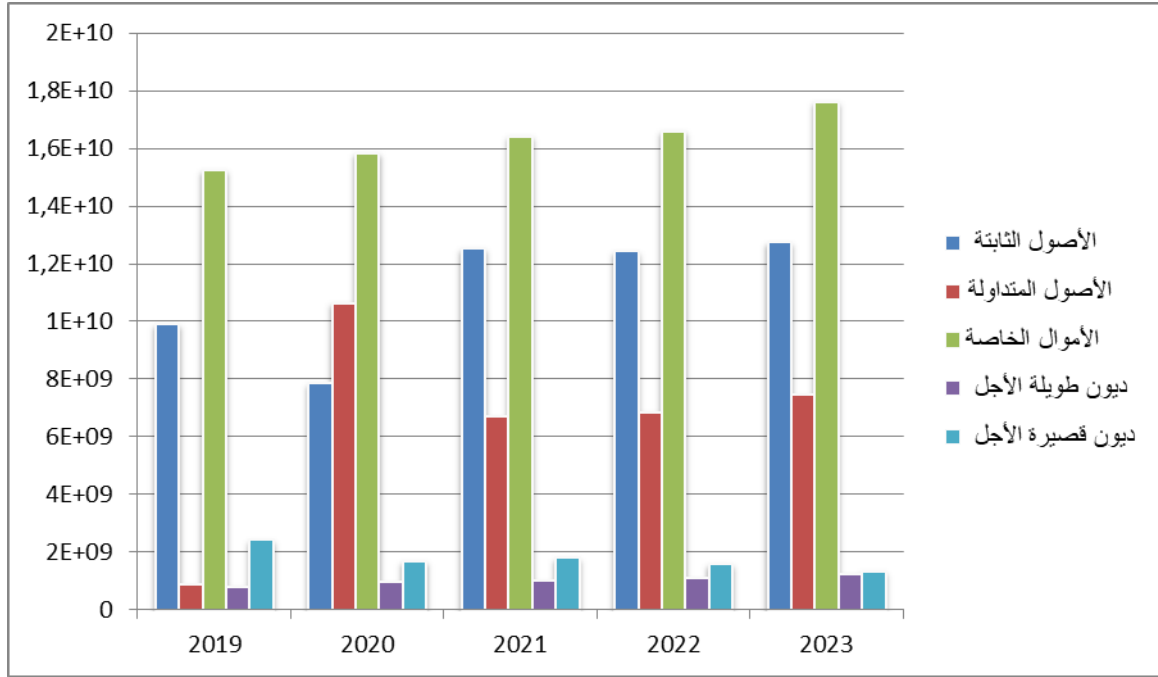
| السنوات /البيان | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| الأصول الخاصة | 15243741057,64 | 15831729445,87 | 16416235689,53 | 16594005987,94 | 17610556301,06 |
| نسبة النمو% | / | 3,85 | 3,69 | 1,08 | 6,12 |
| ديون طويلة الأجل | 789343791,12 | 954835396,07 | 992681984,92 | 1084607600,39 | 1249073404,34 |
| نسبة النمو % | / | 20,96 | 3,69 | 9,26 | 15,16 |
| ديون قصيرة الأجل | 2416346951,64 | 1685410831,05 | 1794183235,00 | 1579752967,07 | 1332067400,17 |
| نسبة النمو% | / | (30,24) | 6,45 | (11,95) | (156,8) |

المصدر: من إعداد الطالبتان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

التعليق: يوضح الجدول أعلاه تطورات خصوم المؤسسة خلال الفترة (2019-2023) بالنظر إلى تطور الهيكل المالي للمؤسسة خلال فترة سنوات الدراسة نجد هناك نمو طفيف مستقر في الأموال الخاصة في حدود 3% إلى 6% ما عدا دورة 2022 التي سجلت أدنى معدل 1.08% ، أما الديون الطويلة فقد سجلت ارتفاع معتبرة في دورتي 2020 و 2023 % 20.96 و 15.16% على التوالي ومعدل ضعيف في دورة 2021 بمعدل 3.9% ثم تحسن في دورة 2020 ويقابل هذا النمو في كتلة ديون طويلة انخفاض في كتلة الديون القصيرة التي سجلت

انخفاض بمعدل 30.24% في دورة 2020 ثم ارتفاع بمعدل 6.45% في دورة 2021 ثم انخفاض حاد وصل إلى 156.8% لدورة 2023 نلاحظ في العموم اتجاه إلى الاستغناء عن الديون القصيرة و التوسع في الديون المالية و الديون الطويلة وهذا يمثل خلل في سياسة التمويل ينتج عنه زيادة غير مبررة في تكاليف التمويل.

الشكل رقم(02-07):تطور أصول و خصوم المؤسسة.



المصدر: من إعداد الطالبتان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

3) حساب نسبة الهيكلية المالية :

– نسبة التمويل الذاتي = الأصول الثابتة / الأموال الدائمة.

– نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة/الأصول الثابتة.

الجدول رقم (02-05): نسبة الهيكلية المالية:

| السنوات/البيانات | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| الاموال الخاصة | 15243741057,64 | 15891729445,87 | 16416235689,53 | 16594005987,94 | 17610556301,06 |
| ديون طويلة الاجل | 789343791.12 | 954835396.07 | 992681984.92 | 1084607600.39 | 1249073404.34 |
| أموال دائمة | 16033084848.76 | 16846564841.94 | 17408917674,45 | 17678613588,33 | 18859629705,4 |
| الأصول الثابتة | 8556722657,28 | 10635335543,05 | 6680657137,23 | 6837070670,01 | 7457748392,52 |
| نسبة التمويل الدائم | 1.87 | 1.58 | 2.60 | 2.58 | 2.52 |
| نسبة التمويل الخاص | 1.78 | 1.49 | 2.45 | 2.42 | 2,36 |

التعليق: يوضح الجدول أعلاه نسبة الهيكلية المالية خلال الفترة 2019-2023 حيث : نسبة التمويل الخاص بشكل عام تقيس هذه النسبة درجة تغطية الأموال الخاصة الأصول الثابتة وهي نسبة تغطية مرتفعة جدا تتراوح بين 1.31% في دورة 2021 و 2.36% في دورة 2023 حيث أن الأموال الخاصة تمول أو تغطي الأصول الثابتة و يبقى فائض يتراوح بين 31% إلى 136% يستغل في تمويل الأصول المتداولة هذه الأخيرة التي كان يفترض أن تغطي عن طريق الديون القصيرة ويفسر هذا الفائض في التمويل الخاص على أنه اختلال في التوازن الهيكلي للمؤسسة لان الأموال الدائمة سواء كانت أموال خاصة أو ديون طويلة الأجل هي مصادر تمويل عالية التكلفة بخالف مصادر التمويل القصيرة المتمثلة في ديون قصيرة الأجل فهي منخفضة التكلفة وفي بعض الأحيان منعدمة التكلفة لأنها تكون في شكل ائتمان تجاري و سلفات و تسهيلات.

(4) حساب نسبة التمويل الذاتي:

جدول(02-06):نسبة التمويل الذاتي:

| 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | السنوات/البيانات |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------------|
| 1208428432,4 | 586945298,41 | 989026243,66 | 1082363388,2 | 1238195486,3 | 1407053259,9 | النتيجة |
| 9 | 870588612,82 | 805020398,08 | 3 | 0 | 1 | الصافية |
| 932538974,71 | 14457060689, | 13847209445, | 971348920,03 | 978566582,75 | 727956467,55 | +مخصصات الإهلاك |
| 14807127868,57 | 53 | 87 | 13199366057,64 | 12461812112,95 | 11612781495,86 | +الإحتياطيات |
| 16948095275,77 | 15914594600,76 | 15641256087,61 | 15253078365,9 | 15416128126,69 | 3297791222,4 | = قدرة التمويل الذاتي |
| 286339000 | 432945000 | 432945000 | 492800000,47 | 767353504,86 | 581000000 | -أرباح الأسهم الموزعة |
| 16661756275,77 | 15481649600,76 | 15208311087,61 | 14760278365,48 | 14648774621,83 | 2716791222,4 | =تمويل الذاتي الإجمالي |
| 932538974,71 | 870588612,82 | 805020398,08 | 971348920,03 | 978566582,75 | 727956467,55 | - مخصصات الإهلاك |
| 15729217301,06 | 14611060987,94 | 14403290689,53 | 13788929445,4 | 13670208039,08 | 1988834754,9 | تمويل ذاتي الصافي |
| 17610556301,06 | 16594005987,94 | 16416235689,53 | 15891729445,87 | 15243741057,64 | 14580457527,95 | =الأموال الخاصة |
| 0,88 | 0,89 | 0,92 | 0,87 | 0,86 | 0,79 | =نسبة التمويل الذاتي |

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

التعليق: يوضح الجدول أعلاه نسبة التمويل الذاتي خلال الفترة 2018-2023 حيث الملاحظة العامة أن نسبة التمويل الذاتي سجلت أدنى مستوى لها في دورة 2018 بقيمة 0,79 ثم سجلت تزايد محسوس 0,86 في دورة 2019 ثم استقرار في دورة 2020 يليها تزايد طفيف في دورة 2021 ثم استقرار.

و نقول بشكل عام أن كل دينار من الأموال الخاصة يقابله تمويل ذاتي صافي يتراوح بين 0,79_0,92 دينار هو مستوى تمويل ذاتي مقبول.

(5) حساب معدل النمو المستقل : الأرباح / الأموال المقدمة

حيث :

الأموال المقدمة = الاحتياج في رأس المال العامل + مجموع الاستثمارات الثابتة/2

الجدول(02-07) : معدل النمو المستقل:

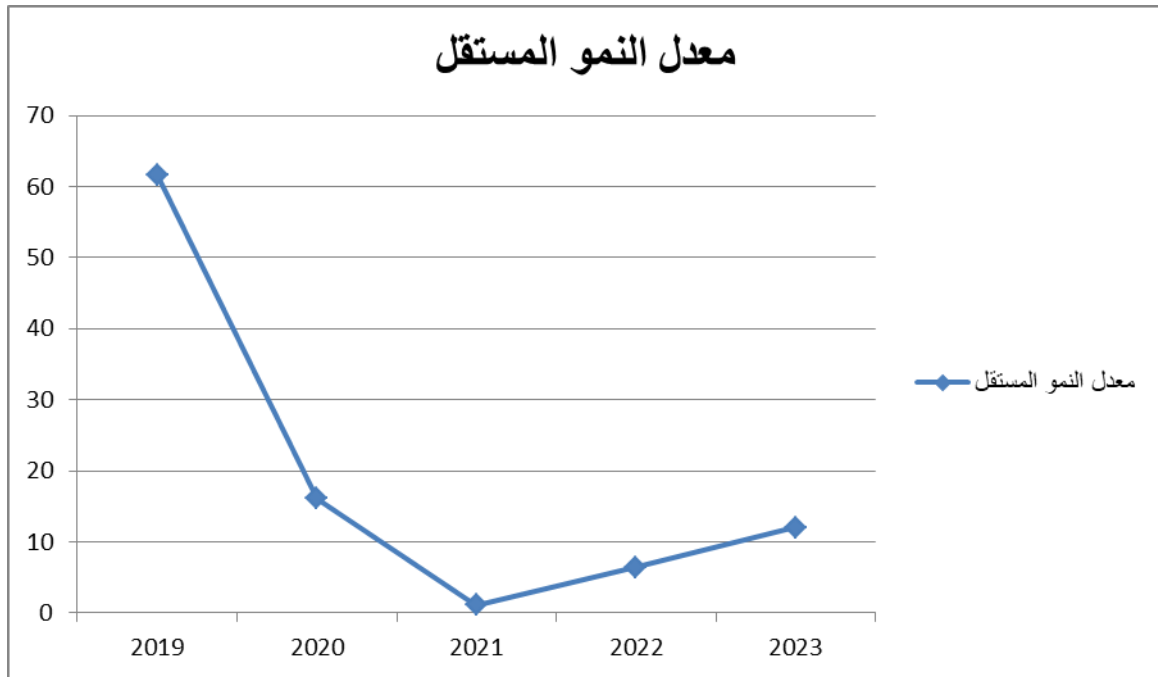
| السنوات/ البيان | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| الاستثمار ات الثابتة | 98927091 3,12 | 78366401 29,94 | 12525443 771,92 | 12421295 885,39 | 127339487 13,05 |
| احتياج الرأسمال العامل | 15122372 21,72 | 28125090 15,89 | 29045612 53,52 | 28966050 72,94 | 371233401 5,3 |
| الأموال المقدمة | 20068726 78,28 | 67308290 80,86 | 91657831 39,48 | 91072530 15,635 | 100793083 71,825 |
| الأرباح | 12381954 86,30 | 10823633 88,23 | 98902643, 66 | 58694529 8,41 | 120842843 2,49 |
| معدل النمو المستقل % | 61,69 | 16,08 | 1,08 | 6,44 | 11,98 |

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

التعليق: يوضح الجدول أعلاه معدل النمو المستقل خلال الفترة 2019-2023 حيث تقيس هذه النسب عائد الدينار الواحد المستثمر في شكل أموال مقدمة كأرباح أو بعبارة أخرى ربحية الدينار الواحد المستثمر في الأموال المقدمة وقد سجلت النتائج تباين كبير من 16.69% لدورة 2019 وهو معدل نمو جيد إلى أسوأ معدل في دورة 2021 وهو 1.08% ثم تحسن بعد ذلك المعدل من 6.44% في دورة 2022 ووصل إلى 11.98% لدورة 2023 إلى أنه لم يرقى إلى المعدل القياسي الذي سجله في دورة 2019 كسنة قياسية و يعود السبب المباشر لهذا التدهور في ارتفاع قيمة الأموال المقدمة حيث تضاعفت بين دورتي 2019 و 2021 ب 356.71% مرة لكن في مقابل النتيجة تراجع بالنتائج بمعدل 20.12% وهذا ما أدى إلى تدهور معدل النمو المستقل، لكن الإشكال

المطروح هو أن التفسير الظاهري لهذه التدهور هو جائحة كورونا لكن هو المفارقة أن الركود في النشاط لم يظهر أثره في احتياجات رأس المال العامل حيث شهدت دورة 2021 بالمقارنة مع دورة 2019 زيادة في احتياج رأس المال العامل بمعدل 92.07% مما يدل على زيادة حجم الإنتاج لكن هذه الزيادة لم تترجم إلى زيادة في الأرباح بل رافقها انخفاض في معدل الربحية ب 20.21% كما سبق ذكره و لمحاولة تفسير هذا الاختلال بالرجوع إلى جدول حسابات النتائج نجد أن رقم الأعمال من دورة 2019 إلى دورة 2021 تراجع بمعدل 18.18% يقابله تراجع في استهلاكات الدورة ب 19.16% وهذا أمر جد منطقي ،كذلك أعباء المستخدمين و الضرائب والإهلاكات سجلت تراجع إذن هناك اتساق في تغير حسابات التسيير حيث تراجعت جميع الأعباء تقريبا بنفس منسوب تغير رقم الأعمال لكن بالرجوع إلى الميزانية نجد تفسير منطقي لهذا الاختلال يتمثل في زيادة كتلة الأصول الثابتة بين دورتي 2019 و 2021 بمعدل 26.58%.

الشكل رقم(02-08):تطور معدل النمو المستقل.



المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

الفرع الثاني : حساب النمو بالاعتماد على المردودية المالية و المردودية الإقتصادية و أثر الرفع المالي :

تلعب المردودية دورا كبير في اتخاذ سياسة التمويل كما أنها مقياس هام لأداء نشاط المؤسسة ، فتحسين مستوى المردودية يتوقف على مدى قدرة المؤسسة في التحكم في تكاليفها و خاصة تكلفة الاستدانة التي تستهلك الجزء الأكبر من إيرادات المؤسسة و خاصة في مرحلة النمو .

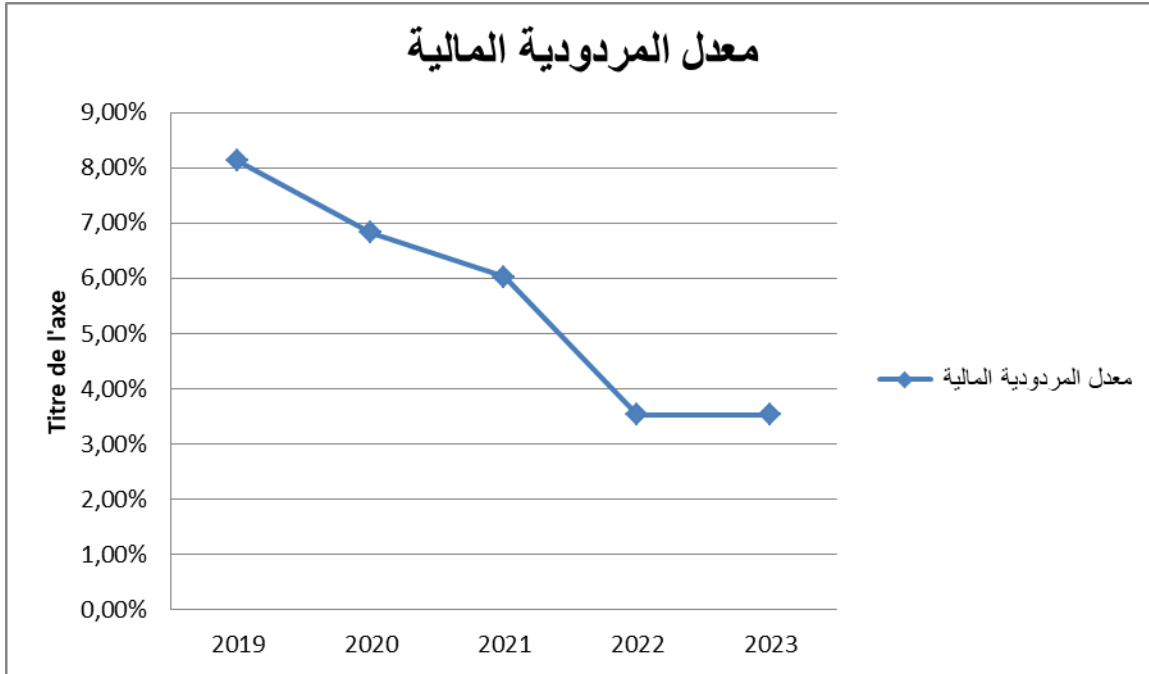
1/ المردودية المالية : نتيجة الدورة الصافية / الأموال الخاصة

الجدول (02-08) : معدل المردودية المالية :

| السنوات البيان | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------|--------------------|----------------|----------------|--------------------|----------------|
| نتيجة الدورة الصافية | 1238195486,30 | 1082363388,23 | 989026243,66 | 586945298,41 | 1208428432,49 |
| الأموال الخاصة | 15243741057,6 4 | 15831729445,87 | 16416235689,53 | 16594005987,9 4 | 17610556301,06 |
| معدل المردودية | 8,12% | 6,83% | 6,02% | 3,53% | 6,86% |

المصدر : من إعداد الطالبين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

الشكل رقم(02-09):تطور معدل المردودية المالية.



المصدر: من إعداد الطالبين بناء على وثائق المؤسسة.

التعليق: يوضح الجدول أعلاه "معدل المردودية المالية" خلال سنوات الدراسة (2019-2023) يقيس هذا المؤشر مردودية أو عائد الدينار الواحد المستثمر في الأموال الخاصة في شكل نتيجة صافية و الملاحظة العامة أن معدل المردودية المالية كان ضعيف يتراوح بين 6,86% و 3,53% وهو معدل مردودية ضعيف لا يكاد يغطي معدل الفائدة السائد في البنوك الذي يمثل معدل العائد دون مخاطر ضف الى ذلك أن معدل المردودية خلال سنوات الدراسة في تدهور مستمر حتى بلغ أدنى مستوى له في سنة 2020 و قد يعزى هذا الى كون سنة 2020 سنة الذروة في جائحة كورونا أين تراجع النشاط الاقتصادي في جميع القطاعات بما في فيها قطاع البناء و التعمير و بالتالي تراجع الطلب على مادة الاسمنت و هو المنتج الأساسي للشركة ، في سنة 2023 ارتفع المعدل الى 6,86% و هو رجوع المعدل الى المعدل المعهود و لمعالجة هذا الأمر على المؤسسة الأخذ بعين الاعتبار أمرين أساسين هما :

- إعادة النظر في سعر المنتج و الذي قد يكون مقنن من طرف الدولة هذا من جهة .
- من جهة ثانية الضغط على التكاليف .

تركيبية المردودية المالية : من خلال العلاقة التي تم التطرق إليها سابقا حول تحليل المردودية المالية

يمكن تحليلها إلى 3 نسب :

$$Rcp = RENT/CA \times CA/AE \times AE/CP$$

الهامش الاقتصادي : نتيجة الصافية/رقم الأعمال

الجدول(02-09): معدل الهامش الاقتصادي :

| السنوات | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| البيان | | | | | |
| النتيجة الصافية | 1238195486,30 | 1082363388,23 | 989026243,66 | 586945298,41 | 1208428432,49 |
| رقم الأعمال | 6488787273,82 | 5073610781,71 | 5307386303,28 | 4440308112,44 | 5012875949,26 |
| معدل الهامش الاقتصادي | 19,08% | 21,33% | 18,63% | 13,21% | 24,10% |

المصدر : من إعداد الطالبين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

التعليق: يوضح الجدول أعلاه "معدل الهامش الإقتصادي" خلال فترة الدراسة (2019_2020) حيث يعتبر معدل الهامش مؤشر للأرباح كنسبة مئوية من رقم الأعمال ، حيث نلاحظ في سنة 2019 إلى 2020: زيادة في معدل الهامش من 19.08% إلى 21.33% تشير هذه الزيادة إلى تحسن في الأداء المالي للشركة، مثل زيادة الكفاءة التشغيلية أو زيادة المبيعات مع استقرار في مستوى التكاليف ، أيضًا أن تكون هناك جهود لتخفيض التكاليف أو زيادة الأسعار التي أدت إلى زيادة الهامش.

في سنة 2021 انخفض المعدل إلى 18.63% بالمقارنة مع السنة السابقة يرجع هذا الانخفاض إلى الزيادة في التكاليف التي لم تصاحبها زيادة مماثلة في رقم الأعمال قد يكون أيضًا تأثير جائحة COVID-19 الذي أدى إلى ركود الاقتصاد العالمي و ترجع الطلب في العديد من القطاعات لسيما قطاع البناء و التعمير حيث قامت الدولة بإعادة ترتيب الأولويات كأسلوب احترازي لمواجهة جائحة الكورونا و تم اعتبار قطاع البناء و التعمير و أشغال العمومية كقطاع ليس بأولوية استمرار الانخفاض في سنة 2022 إلى 13.21% و هذا راجع لاستمرار التحديات التي تواجهها المؤسسة على اعتبار أن سنة 2022 هي سنة الدروة في جائحة كورونا ، أما في سنة 2023 كان هناك ارتفاع ملحوظ بالمقارنة مع بقية السنوات في معدل الهامش الإقتصادي بمعدل 24.10% هذه الزيادة الكبيرة تشير إلى استقرار الأوضاع الاقتصادية بعد جائحة كورونا و تحسن كبير في الأداء المالي للشركة بالإضافة إلى نجاح استراتيجيات إعادة الهيكلة، و استقرار الأسواق، و تحسين العمليات الداخلية التي أدت إلى خفض التكاليف وزيادة الأرباح.

- التقلبات في المعدل تعكس التحديات والفرص التي واجهتها الشركة على مدى السنوات الخمس .
- الزيادة في 2023 يمكن اعتبارها مؤشرًا إيجابيًا على تعافي الشركة وتحسن كفاءتها التشغيلية.
- الانخفاض في 2022 قد يشير إلى مشاكل هيكلية أو تأثيرات خارجية كبيرة أثرت على الأداء المالي للشركة.

دوران الأصول : رقم الأعمال / مجموع الأصول الصافية

الجدول(02-10): معدل دوران الأصول :

| السنوات البيان | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------------|--------------------|----------------|----------------|--------------------|-------------------|
| رقم الأعمال | 6488787273,8 2 | 5073610781,71 | 5307386303,28 | 4440308112,44 | 5012875949,2 6 |
| الأصول الصافية | 16033084848, 76 | 16786564841,94 | 17408917674,15 | 17678613588,3 3 | 18859629705, 4 |
| معدل دوران الأصول | 0,404 | 0,302 | 0,304 | 0,251 | 0,265 |

المصدر : من إعداد الطالبين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

التعليق: يوضح الجدول أعلاه " معدل دوران الأصول " خلال فترة الدراسة (2019 _ 2020) حيث نلاحظ معدل دوران الأصول يتراوح بين 0,25 و 0,40 مع ملاحظة انخفاض في هذا المعدل من سنة 2019 إلى سنة 2023 يعزى إلى انخفاض رقم الأعمال و يمكن الحكم على هذه النسبة بالضعف "لكن" تمثل مردود الدينار المستثمرة للأصول الصافية في شكل رقم أعمال أي كل دج مستثمر في الأصول الصافية يدر رقم أعمال صافي يتراوح بين 0,2 دج _ 0,4 دج و هو معدل متواضع أي رقم الأعمال المحقق لا يترجم حجم الاستثمارات الضخمة في الميزج لأنه بعد خصم جميع الأعباء تبقى نسبة مردود صافي الأصول الصافية تتراوح بين 7 % لدورة 2019 و 33 % لدورة 2022 و هو معدل مردود ضعيف جدا لا يغطي حتى معدل الفائدة السائد في البنوك (معدل العائد دون مخاطر)

• و من أجل تحسين هذا المعدل على المؤسسة اتخاذ اجراءات مزدوجة تتعلق بإعادة النظر في حجم و أسعار المنتجات من جهة و الضغط على التكاليف من جهة أخرى .

ملاحظة : يمكن تفسير تراجع مؤشرات الربحية و المردودية خلال سنوات الدراسة [2019_2023] بتقشي جائحة كورونا الذي أدى إلى تراجع أنشطة البناء و التعمير مما أثر سلبا على منتج الشركة المتمثل في مادة الإسمنت . و يعتبر هذا التفسير منطقي لأنه بالرجوع إلى سنة 2018 (أي قبل الجائحة) نجد أن هذا المعدل مرتفع نسبيا هذا المعدل مرتفع نسبيا إلى 92 % .

نسبة الاستدانة : مجموع الأصول / الأموال الخاصة .

الجدول(02-11): نسبة الاستدانة :

| السنوات البيان | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| مجموع الأصول | 16033084848.76 | 16786564841,94 | 17408917674,15 | 17678613588,33 | 18859629705,4 |
| الأموال الخاصة | 15243741057,64 | 15831729445,87 | 16416235689,53 | 16594005987,94 | 17610556301,06 |
| نسبة الاستدانة | 1,05 | 1,06 | 1,06 | 1,06 | 1,06 |

المصدر : من إعداد الطالبين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

التعليق : الجدول أعلاه يوضح نسبة الاستدانة للمؤسسة عبر خمس سنوات و هي سنوات الدراسة (2019-2023) بدلالة مجموع الأصول والأموال الخاصة ، حيث نلاحظ أن نسبة الاستدانة مستقرة في حدود 1,06 تعبر عن ثبات الهيكل المالي للمؤسسة حيث أن كل واحد دينار من الأموال الخاصة يقابله 1,06 دينار كأصول حيث 1 دينار منها يغطي بالأموال الخاصة و الباقي 0,06 يغطي عن طريق الديون و بالتالي نقول أن نسبة استدانة ضعيفة و لا تشكل خطر على المؤسسة.

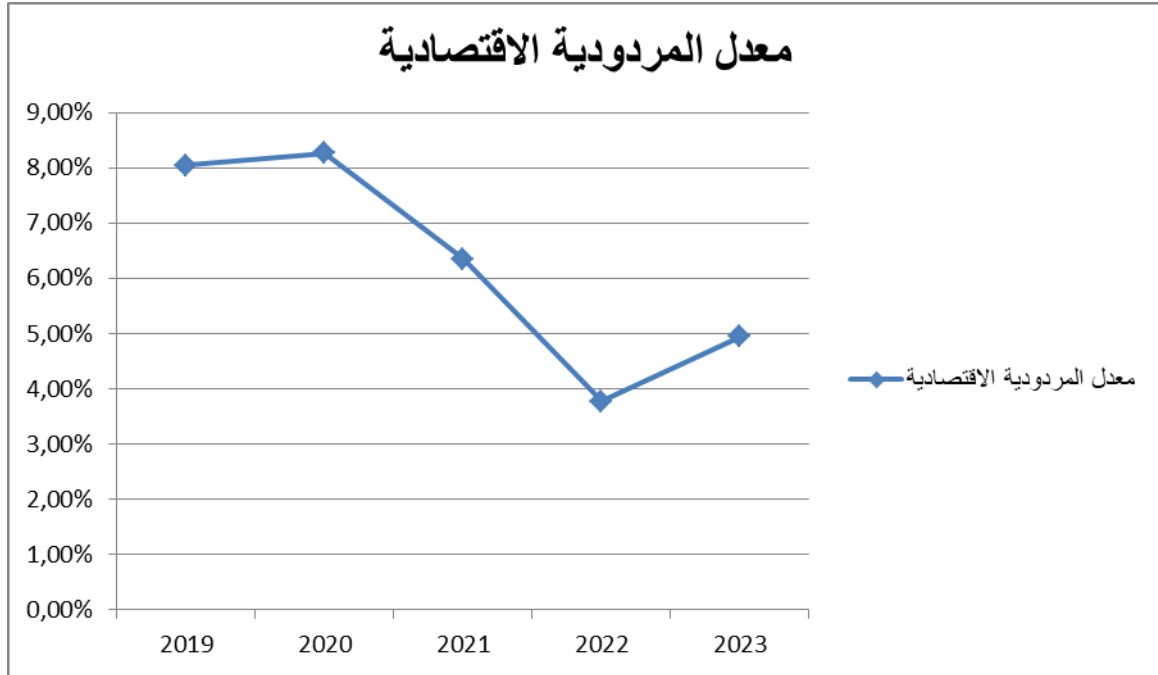
2_ المردودية الاقتصادية: نتيجة الاستغلال / أصول الاقتصادية .

الجدول(02-12): نسب المردودية الاقتصادية :

| السنوات البيان | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| نتيجة الاستغلال | 1289341719,87 | 1387658526,95 | 1106607729,13 | 667254053,34 | 932327971,98 |
| أصول الاقتصادية | 16033084848.76 | 16786564841,94 | 17408917674,15 | 17678613588,33 | 18859629705,4 |
| المردودية الاقتصادية | 8,04% | 8,26% | 6,35% | 3,77% | 4,94% |

المصدر : من إعداد الطالبين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

الشكل رقم(02-10):تطور معدل المردودية الاقتصادية.



المصدر: من إعداد الطالبان بناء على وثائق المؤسسة

التعليق : الجدول أعلاه يوضح المردودية الاقتصادية للمؤسسة عبر سنوات الدراسة (2019-2023) بدلالة نتيجة الاستغلال والأصول الاقتصادية ، من خلال مؤشر المردودية الاقتصادية الذي يقيس لنا مردود الدينار الواحد المستثمر في الأصول الاقتصادية كعائد في شكل نتيجة استغلال حيث سجلت سنوات الدراسة معدل مردود ضعيف يتراوح بين 8,26% و 3,77% فقد سجلت سنة 2022 (نقطة الذروة في جائحة كورونا) تدهور في معدل المردودية الاقتصادية إلا أن المعدل لم يتعافى بعد ذلك و بقي دون مستوى 5% خلال دورة 2023 الحكم الذي يمكن الخروج به من هذا المؤشر هو ضعف أداء النشاط الاستغلالي (العملياتي) في المؤسسة الذي يعزى الى عدة أسباب :

- تقنين سعر المنتج (الاسمنت) الذي لا يتمشى مع تغير أسعار عوامل الانتاج .
- ضخامة الأعباء التشغيلية حيث أن استهلاكات السنة لوحدها من المشتريات المستهلكة و الخدمات الخارجية لدورة 2023 بلغت 49,10% من رقم الأعمال و مصاريف و أعباء المستخدمين لوحدها شكلت 13,17% من رقم الأعمال و حصص الإهلاكات بلغت 18,66% من رقم الأعمال لان هذه الأعباء الثلاثة مجتمعة تشكل أكثر من 80% من رقم الأعمال و هذا ما يدل على أن الأعباء العملياتيية تتطور بتسارع أكبر بتطور رقم الأعمال.

تركيبية المردودية الاقتصادية بدلالة نتيجة الإستغلال :

الجدول(02-13): معدل دوران الأصول الاقتصادية :

| السنوات البيان | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------------------------------|----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| رقم الأعمال | 6488787273,82 | 5073610781,71 | 5307386303,28 | 4440308112,44 | 5012875949,26 |
| الأصول الاقتصادية | 16033084848,76 | 1678656481,94 | 17408917674,15 | 17678613588,33 | 18859629705,4 |
| معدل دوران الأصول الاقتصادية | %40,47 | %30,22 | %30,48 | %25,11 | %26,57 |

من إعداد : الطالبتين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة .

التعليق : الجدول أعلاه يوضح معدل دوران الأصول الاقتصادية للمؤسسة عبر سنوات الدراسة (2019-2023) بدلالة رقم الأعمال والأصول الاقتصادية حيث نلاحظ معدل دوران ضعيف يتراوح بين 0,04 و 0,025 و لان كل دينار مستثمر في مجموع الأصول لايتجاوز مردودية كرقم أعمال من 0,04 إلى 0,025 دينار و هو مردود ضعيف لايرتقي الى مستوى تطلعات و طموحات المؤسسة.

الجدول(02-14): نسبة هامش الاستغلال :

| السنوات البيان | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| نتيجة الاستغلال | 1289341719,87 | 1387658526,95 | 1106607729,13 | 667254053,34 | 932327971,98 |
| رقم الأعمال | 6488787273,82 | 5073610781,71 | 530738630,28 | 4440308112,44 | 5012875949,26 |
| هامش الاستغلال | %19,78 | %27,35 | %20,85 | %15,02 | %18,59 |

من إعداد : الطالبتين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

التعليق : الجدول أعلاه يوضح نسبة هامش الاستغلال للمؤسسة خلال سنوات الدراسة (2019-2023) بدلالة الفرق بين نتيجة الاستغلال ورقم الأعمال حيث تظهر البيانات تقلبات ملحوظة في نسبة هامش الاستغلال حيث كان هامش الاستغلال في سنة 2019 19.78، مما يشير إلى أن المؤسسة كانت تحقق أرباحاً جيدة نسبياً من عملياتها الأساسية يظهر أن الإدارة كانت فعالة في التحكم في التكاليف وتحقيق إيرادات جيدة في سنة 2020 ارتفع هامش الاستغلال بشكل كبير إلى 27.35، مما يشير إلى تحسين كبير في كفاءة العمليات الأساسية للمؤسسة ، قد يكون هذا نتيجة لزيادة الإيرادات أو تخفيض التكاليف بشكل كبير انخفض هامش الاستغلال إلى 20.85 في سنة 2021، ولكنه لا يزال أعلى من مستوى 2019 ، هذا الانخفاض قد يعكس زيادة في التكاليف التشغيلية أو انخفاض طفيف في الإيرادات، شهد هامش الاستغلال انخفاضاً أكبر في سنة 2022 ليصل إلى 15.02، مما يشير إلى أن المؤسسة واجهت تحديات أكبر في هذا العام، يمكن أن يكون السبب زيادة التكاليف التشغيلية أو تراجع الإيرادات، سنة 2022 عاد هامش الاستغلال للارتفاع مرة أخرى إلى 18.59، مما يشير إلى تحسن في الأداء التشغيلي للمؤسسة بعد التحديات التي واجهتها في 2022 يعكس هذا قدرة المؤسسة على التكيف وتحسين كفاءتها التشغيلية.

- الزيادة الكبيرة في هامش الاستغلال في 2020 يمكن أن تكون ناتجة عن تحسينات تشغيلية كبيرة أو مبادرات لزيادة الإيرادات، الحفاظ على هذا المستوى العالي يتطلب استمرارية في الابتكار وتحسين العمليات.

حساب النمو من خلال أثر الرفع المالي :

يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهم ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{أثر الرفع المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

الجدول (02-15): أثر الرفع المالية:

| السنوات البيان | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| المردودية المالية | 8,12 % | 6,83 % | 6,02 % | 3,53 % | 6,86 % |
| المردودية الاقتصادية | 8,04 % | 8,26 % | 6,35 % | 3,77 % | 4,94 % |
| أثر الرفع المالي | 0,08 | (1,43) | (0,33) | (0,24) | 1,92 |

من إعداد: الطالبين بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

التعليق : الجدول أعلاه يوضح أثر الرفع المالي للمؤسسة خلال سنوات الدراسة (2019-2023) بدلالة الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية حيث كان أثر الرفع المالي 0.08 و ذلك خلال سنة 2019، مما يشير إلى تأثير إيجابي طفيف للرفع المالي على المردودية المالية مقارنة بالمردودية الاقتصادية يظهر أن استخدام الديون كان له تأثير محدود ولكنه إيجابي انخفض أثر الرفع المالي بشكل كبير كما سجل مؤشر الرفع المالي أثر سلبي بقيمة (1.43%) في سنة 2020، مما يشير إلى أن الرفع المالي كان له تأثير سلبي كبير على المردودية المالية هذا قد يعكس زيادة في تكاليف التمويل أو أداء ضعيف للاستثمارات المالية، مما أثر سلباً على العوائد المالية. في سنة 2021 كان أثر الرفع المالي السلبي عند (0.33) يظهر تحسناً مقارنة بعام 2020، لكنه لا يزال تأثيراً سلبياً يشير هذا إلى أن المؤسسة بدأت في معالجة بعض المشاكل المالية، لكن التكاليف المالية لا تزال تؤثر سلباً على

العوائد ، استمر التحسن في أثر الرفع المالي ليصل إلى (0,24) ، مما يشير إلى أن المؤسسة مستمرة في تحسين أدائها المالي، لكن التأثير لا يزال سلبياً، مما يعني أن تكاليف التمويل لا تزال تتجاوز العوائد من استخدام الديون.

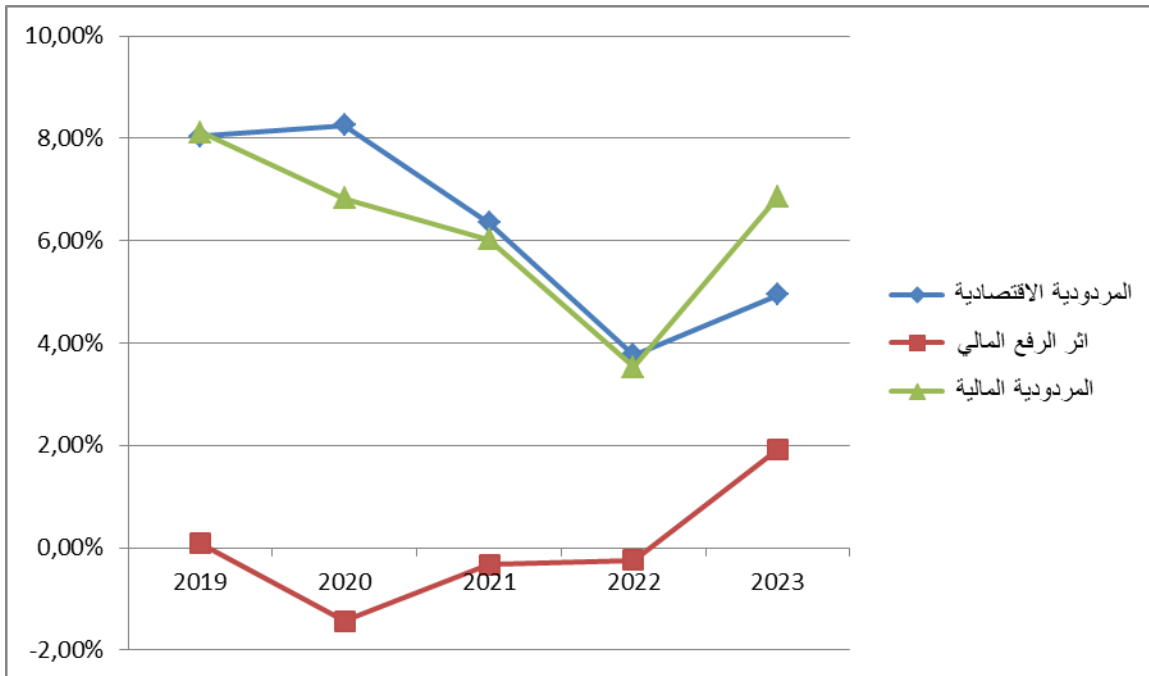
تحول أثر الرفع المالي إلى إيجابي عند 1.92 في سنة 2023 ، مما يشير إلى تأثير إيجابي قوي للرفع المالي على المردودية المالية. هذا يدل على أن المؤسسة تمكنت من تحسين إدارة ديونها والاستفادة من الرفع المالي بشكل فعال لتحقيق عوائد أعلى مقارنة بالمردودية الاقتصادية.

- شهد أثر الرفع المالي تقلبات كبيرة على مدى السنوات الخمس ، من تأثير إيجابي طفيف في 2019، تحول إلى تأثير سلبي كبير في 2020، ثم بدأ في التحسن تدريجياً حتى وصل إلى تأثير إيجابي كبير في 2023.

- الانخفاض الكبير في 2020 يعكس تحديات مالية كبيرة ربما تكون ناجمة عن أزمات اقتصادية أو ضعف في إدارة الديون. التحسن المستمر حتى 2023 يشير إلى أن المؤسسة اتخذت إجراءات فعالة لتحسين أدائها المالي.

- التحول الإيجابي في 2023 يعكس نجاح المؤسسة في تحسين كفاءتها المالية والاستفادة من الرفع المالي لتحقيق عوائد أعلى.

الشكل رقم (02-11): تطور المردودية المالية و الاقتصادية و أثر الرفع المالي:



المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

الفرع الثالث: الدراسة الإحصائية لمؤشرات السياسة المالية و نمو المؤسسة:

1_ الانحدار الزمني لمؤشرات السياسة المالية:

جدول(02-16): الانحدار الزمني لمؤشرات السياسة المالية.

| السنوات | وحدات الزمن x | X ² | معدل المردودية y1 | معدل الاستقلالية y2 | معدل النمو y3 | x.y3 |
|---------|---------------|----------------|-------------------|---------------------|---------------|----------|
| 2014 | 1 | 1 | 18,21 | 4,266 | 15,27 | 15,27 |
| 2015 | 2 | 4 | 15,81 | 4,472 | 9,75 | 19,5 |
| 2016 | 3 | 9 | 11,96 | 5,106 | 7,45 | 22,35 |
| 2017 | 4 | 16 | 12,23 | 5,598 | (13,75) | (55) |
| 2018 | 5 | 25 | 9,65 | 6,460 | 49,37 | 246,85 |
| 2019 | 6 | 36 | 8,12 | 4,75 | (2,17) | (13,02) |
| 2020 | 7 | 49 | 6,83 | 5,99 | (20,78) | (145,46) |
| 2021 | 8 | 64 | 6,02 | 5,89 | 59,79 | 478,32 |
| 2022 | 9 | 81 | 3,53 | 6,228 | (0,80) | 7,2 |
| 2023 | 10 | 100 | 6,86 | 6,822 | 2,51 | 25,1 |
| المجموع | 55 | 385 | 99,22 | 55,582 | 106,64 | 601,11 |

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة

1. ايجاد معادلة انحدار الزمن لمؤشر المردودية:

$$Y_1 = a_1x + b_1$$

$$\bar{x} = 5,5$$

$$\bar{y} =$$

$$9,92$$

$$a = \frac{427,94 - 10(5,5)(9,92)}{385 - 10(30,25)} = \frac{-117,66}{82,5} = -1,426$$

$$b = 9,92 - (-1,426)(5,5) = 17,763$$

$$Y_1 = -1,426x + 17,763$$

2. ايجاد معادلة انحدار الزمن لمؤشر الاستقلالية :

$$Y_2 = a_1x + b_1$$

$$\bar{x} = 5,5$$

$$= 5,55$$

$$\bar{y}$$

$$a = \frac{325,046 - 10(5,5)(5,55)}{385 - 10(30,25)} = 0,239$$

$$b = 5,55 - 0,239(5,5) = 4,236$$

$$Y_2 =$$

$$0,239x + 4,236$$

3. ايجاد معادلة انحدار الزمن لمؤشر النمو:

$$Y_3 = a_1x + b_1$$

$$\bar{x} = 5,5$$

$$\bar{y} = 10,66$$

$$a = \frac{601,11 - 10(5,5)(10,66)}{385 - 10(30,25)} = \frac{14,81}{82,5} = 0,17$$

$$b = 10,66 - 0,17(5,5) = 9,72$$

$$Y_3 = 0,17x + 9,72$$

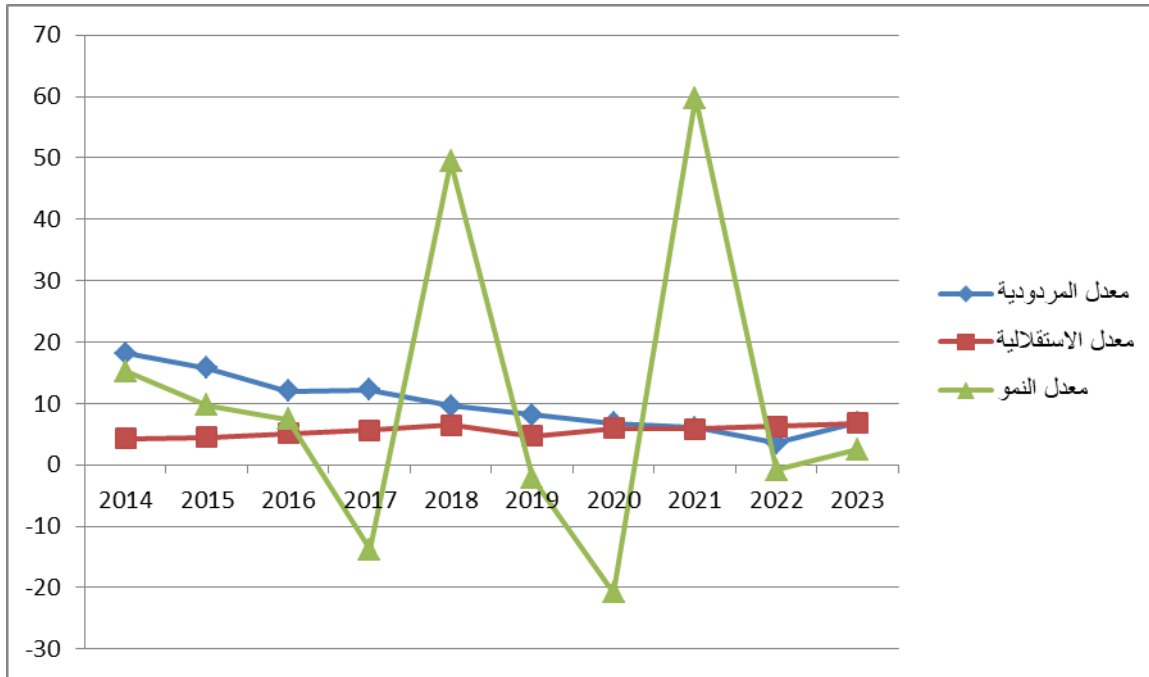
التعليق:

- معادلة الانحدار الزمني لمؤشر المردودية: نستنتج من معادلة الانحدار الزمني لمؤشر المردودية أن الاتجاه العام لمؤشر المردودية في تناقص حيث أنه كلما زاد الزمن بوحدة تراجع مؤشر المردودية بمعدل 1,42% أما قيمة الثابت $b = 17,76$ فهذا يعني أن 17,76 كمعدل مردودية تمثل ثابت المعادلة الخطية أي أن هذا المعدل مستقل عن تغير وحدات الزمن التي تدل هذه النتائج عن تراجع معدل المردودية من جهة واستقلاليتها من جهة أخرى.
- معادلة الانحدار الزمني لمؤشر الاستقلالية: نلاحظ من معادلة الانحدار الزمني لتزايد مؤشر الاستقلالية مع الزمن بمعدل 0,24% وهذا يعني أنه كلما زاد الزمن بوحدة أي سنة يزيد معه معدل الاستقلالية ب 0,24 وهذا مؤشر إيجابي أما الثابت $b = 4,23$ فيمثل ثابت معادلة الاتجاه العام أي أن هذا المعدل مستقل عن تغير وحدات الزمن وتدل هذه النتائج على تحسن مؤشر الاستقلالية

- معادلة الانحدار الزمني لمؤشر النمو: نلاحظ أن معامل التوجيه موجب $a=0,17$ أي أن معدل النمو يزيد ب $0,17$ لكل وحدة زمنية أما الثابت $b= 9,72$ فيمثل معدل النمو المستقل عن وحدات الزمن.

الملاحظات العامة : متغيرات السياسة المالية (النمو_الاستقلالية_المردودية) لا تتغير في نفس الاتجاه مع الزمن ففي حين نسجل تراجع في مؤشر المردودية وتحسن في مؤشري الاستقلالية و النمو وعند ترتيب معدلات التغير الزمني للمؤشرات الثلاثة نستنتج ترتيب أولويات السياسة المالية بالنسبة للمؤسسة، أين نجد الأولوية الأولى تعطى للاستقلالية ثم يليها النمو وتأتي المردودية في المرتبة الأخيرة ، وهذه الوضعية توافق الاستثمار بعيد المدى الذي يركز على استقلالية في القرارات المالية وتحقيق التوسع (النمو) على حساب المردودية المالية ، لكن ما يؤخذ على هذه السياسة أن استمرارها للمدى المتوسط يضع المؤسسة في إحراج و عسر مالي لأنه لا يمكن تصور نمو ناجح دون وجود مردودية كافية تضمن للمؤسسة تمويل دائم كذلك لا يمكن تصور استقلالية مالية للمدى الطويل دون وجود مردودية، إنما يمكن اعتماد هذه التوليفة (الاستقلالية_النمو_المردودية) للمدى القصير كبرنامج قصير لإعادة هيكلة وتأهيل المؤسسة وما يزيد على تعقيد الوضع هو سلبية معدل المردودية، ما يؤدي مع الوقت استنزاف قدرات المؤسسة.

الشكل(02-12):معدل المردودية، الاستقلالية، النمو



المصدر: من إعداد الطالبتان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

2_ حساب معاملات الارتباط بين مؤشرات السياسة المالية و نمو المؤسسة:

(1 حساب الارتباط بين المردودية والإنتاج:

جدول(02-17):معامل الارتباط بين المردودية والإنتاج:

| السنوات | المردودية x | الإنتاج y | x ² | y ² | x.y |
|------------------|-------------------|-------------------|----------------|----------------|----------|
| 14 | 18,21 | 6,167 | 331,6041 | 38,03189 | 112,3011 |
| 15 | 15,81 | 6,371 | 249,9561 | 40,58964 | 100,7255 |
| 16 | 11,96 | 6,226 | 143,0416 | 38,76308 | 74,46296 |
| 17 | 12,23 | 6,489 | 149,5729 | 42,10712 | 79,36047 |
| 18 | 9,65 | 6,031 | 93,1225 | 36,37296 | 58,19915 |
| 19 | 8,12 | 6,473 | 65,9344 | 41,89973 | 52,56076 |
| 20 | 6,83 | 5,285 | 46,6489 | 27,93123 | 36,09655 |
| 21 | 6,02 | 5,127 | 36,2404 | 26,28613 | 30,86454 |
| 22 | 3,53 | 4,302 | 12,4609 | 18,5072 | 15,18606 |
| 23 | 6,86 | 4,976 | 47,0596 | 24,76058 | 34,13536 |
| المجموع | 99,22 | 57,447 | 1175,641 | 335,2496 | 593,8924 |
| $\bar{x}\bar{y}$ | = 9,922 \bar{x} | =5,7447 \bar{y} | | | |

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

$$r = \frac{\sum xy - n\bar{x}\bar{y}}{\sqrt{(x^2 - n\bar{x}^2)(y^2 - n\bar{y}^2)}}$$

$$r = \frac{593,89 - 10(9,92)(5,74)}{\sqrt{(1175,24 - 10(9,92)^2) \times (335,24 - 10(5,72)^2)}}$$

$$r = \frac{24,482}{(191,18) \times (5,77)}$$

$$r = \frac{24,482}{\sqrt{1103,1088}}$$

$$r = \frac{24,482}{33,24}$$

- معامل الارتباط $r=0,73$

- معامل التحديد $r^2=0,53$

التعليق:

معامل الارتباط الخطي بين متغير المردودية و متغير الإنتاج $r=0,73$ هو ارتباط طري قوي يوافق العلاقة الطبيعية المفترضة بين المردودية و الإنتاج تتغير في نفس الاتجاه أما معامل التحديد $r^2=0,53$ و يمثل القدرة

التفسيرية للنموذج، نقول أن ما معدله 53% من تغيرات المردودية يفسر بتغير الانتاج و النسبة الباقية 47% تعزى إلى أسباب أخرى منها ما هو اقتصادي قابل للقياس و منها ما هو غير اقتصادي.

(2) حساب الارتباط بين معامل الاستقلالية و التمويل الذاتي:

جدول(02-18): الارتباط بين معامل الاستقلالية و التمويل الذاتي:

| السنوات | الاستقلالية x | التمويل الذاتي y | x ² | y ² | x.y |
|-----------|--------------------|--------------------|----------------|----------------|----------|
| 18 | 6,46 | 0,79 | 41,7316 | 0,6241 | 5,1034 |
| 19 | 4,75 | 0,86 | 22,5625 | 0,7396 | 4,085 |
| 20 | 5,99 | 0,87 | 35,8801 | 0,7569 | 5,2113 |
| 21 | 5,89 | 0,92 | 34,6921 | 0,8464 | 5,4188 |
| 22 | 6,228 | 0,89 | 38,78798 | 0,7921 | 5,54292 |
| 23 | 6,822 | 0,88 | 46,53968 | 0,7744 | 6,00336 |
| المجموع | 55,582 | 5,21 | 220,194 | 4,5335 | 31,36478 |
| \bar{x} | $=9,263667\bar{x}$ | $=0,868333\bar{y}$ | | | |

$$r = \frac{\sum xy - n\bar{x}\bar{y}}{\sqrt{(x^2 - n\bar{x}^2)(y^2 - n\bar{y}^2)}}$$

$$r = \frac{31,36 - 10(9,26)(0,86)}{\sqrt{(220,19 - 6(9,26)^2) \times (781,77 - 6(0,86)^2)}}$$

$$r = \frac{-16,42}{-44,14}$$

$$r = 0,37 \quad \text{- معامل الارتباط}$$

$$r^2 = 0,14 \quad \text{- معامل التحديد}$$

التعليق:

معامل الارتباط الخطي بين متغيري الاستقلالية و التمويل الذاتي $r=0,37$ وهو ارتباط طري ضعيف بين الاستقلالية المالية و معدل التمويل الذاتي، وذلك بسبب التغير المضطرب بمعدل الاستقلال المالي نتيجة استقرار كتلة الأموال الخاصة الارتفاع الحاد في قيمة الديون المالية كما سجلنا معامل التحديد $r^2=0,14$ هو يدل على ضعف القدرة التفسيرية لمتغير الاستقلالية المالية على التمويل الذاتي.

ملاحظة: في حساب الارتباط بين الاستقلالية و التمويل الذاتي اكتفينا ب 6 مشاهد و ذلك لعدم توفر جدول تدفقات الخزينة قبل سنة 2018.

3 حساب الارتباط بين نمو الأصول والنمو المستقل:

جدول(02-19): الارتباط بين معامل نمو الأصول والنمو المستقل

| السنوات | نمو الأصول x | النمو المستقل y | x ² | y ² | x.y |
|------------------|--------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------|
| 14 | 4,266 | 5,35 | 18,19876 | 28,6225 | 520,8939 |
| 15 | 4,472 | 36,31 | 19,99878 | 1318,416 | 26366,72 |
| 16 | 5,106 | 1,76 | 26,07124 | 3,0976 | 80,75826 |
| 17 | 5,598 | 35,85 | 31,3376 | 1285,223 | 40275,79 |
| 18 | 6,46 | 18,54 | 41,7316 | 343,7316 | 14344,47 |
| 19 | 4,75 | 61,69 | 22,5625 | 3805,656 | 85865,12 |
| 20 | 5,99 | 16,08 | 35,8801 | 258,5664 | 9277,388 |
| 21 | 5,89 | 1,08 | 34,6921 | 1,1664 | 40,46487 |
| 22 | 6,228 | 6,44 | 38,78798 | 41,4736 | 1608,677 |
| 23 | 6,822 | 11,98 | 46,53968 | 143,5204 | 6679,394 |
| المجموع | 55,582 | 195,08 | 315,8003 | 7229,473 | 185059,7 |
| $\bar{x}\bar{y}$ | = 5,5582 \bar{x} | =19,508 \bar{y} | | | |

المصدر: من إعداد الطالبان بناء على الوثائق المقدمة من طرف المؤسسة.

$$r = \frac{\sum xy - n\bar{x}\bar{y}}{\sqrt{(\sum x^2 - n\bar{x}^2)(\sum y^2 - n\bar{y}^2)}}$$

$$r = \frac{1032,18 - 10(5,55)(19,58)}{\sqrt{(315,8 - 10(5,55)^2) \times (7229,47 - 10(19,58)^2)}}$$

$$r = \frac{-54,51}{\sqrt{26401,56}}$$

- معامل الارتباط $r = -0,33$

- معامل التحديد $r^2 = 0,11$

التعليق:

نستنتج أن هناك ارتباط عكسي ضعيف بين مؤشر نمو الأصول الذي يقاس بمعدل النمو في الأصول الثابتة ومؤشر النمو المستقل الذي يقاس بمردودية الأموال المقدمة في شكل نتائج صافية و هذا يعني أن المؤشرين يتغيران في اتجاه معاكس خلال سنوات الدراسة العشر نسجل زيادة طفيفة في معدل نمو الأصول يقابله تذبذب في متغير مؤشر النمو المستقل يميل الى التناقص و هذا بسبب القيمة المتذبذبة لدخل الصافي، و بالرجوع الى معامل التحديد $r^2 = 0,11$ نجده يشير الى أن القدرة التفسيرية لنموذج ضعيفة أي أن نمو الأصول يساهم بالنسبة 11

في تفسير النمو المستقبلي و هو معدل تفسير غير كافي لا يتوافق مع العلاقة المفترضة بين المتغيرين التي يفترض أن تكون علاقة طرية قوية.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال هذا الفصل تم دراسة أثر السياسات المالية على نمو مؤسسة حجار السود خلال الفترة (2014-2023)، و ذلك من خلال تقديم عام للمؤسسة، كما تم حساب نسب النمو في نشاط المؤسسة بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة ، حيث تم اسقاط مؤشرات السياسة المالية و النمو على واقع مؤسسة الدراسة كما تم التركيز على دراسة بعض المؤشرات الاحصائية كدراسة الانحدار لمتغيرات السياسة المالية و النمو ودراسة الارتباط بين هذه المؤشرات لمحاولة استنتاج أهم العلاقات الاحصائية التي تربط بين هذه المتغيرات و محاولة تفسيرها من خلال تحليل القوائم المالية و قد توصلنا إلى جملة من النتائج اتضح من خلالها أن المؤسسة شهدت تراجع في حجم انتاجها و مبيعاتها السنوية و هذا يدل على تراجع قدرتها الانتاجية، كما تم حساب النمو بالاعتماد على المردودية المالية و الاقتصادية و اثر الرفع المالي، و التي أظهرت أن المردودية متذبذبة خلال هذه الفترة و تسجل تراجعا في قيمها،

ونظرا لشمول فترة الدراسة على نتائج دورة 2021 و هي سنة الذروة في جائحة كورونا التي سجلت تراجع محسوس في جميع المؤشرات المالية للمؤسسة من إنتاج ورقم الأعمال وهوامش ونمو مما أثر سلبا على القيم الاتجاهية كعاملات الاتجاه العام لنمو و المردودية.

خاتمة

الخاتمة

تمثل السياسة المالية دورًا هامًا في استراتيجية حياة المؤسسة الاقتصادية لتحقيق أهدافها في الوقت المناسب. فالسياسة المالية بأبعادها المختلفة، سواء كانت استثمارية، تمويلية، أو توزيع الأرباح، لها أثر حاسم على النمو بأبعاده المختلفة الداخلي، الخارجي، التعاقدية حيث تؤثر السياسة المالية على النمو من خلال آليتين آلية توفير الموارد والاحتياجات المالية الضرورية لنمو و آلية إعادة ترتيب أولويات السياسة المالية وفق محدداتها الثلاثة استقلالية و المردودية و النمو و تمحورت دراستنا على تحديد أهم مؤشرات السياسة المالية و هي الاستقلالية، المردودية، النمو كمتغيرات مشتقة للمتغير المستقل مع محاولة ترتيب أهميتها التفاضلية وفق متطلبات الظروف الاقتصادية و المالية للمؤسسة هذا من جهة و جهة ثانية تحديد أهم مؤشرات النمو الإنتاج، التمويل الذاتي، النمو المستقل كمتغيرات مشتقة للمتغير التابع ثم دراسة العلاقة الاحصائية بينهما عن طريق الارتباط و الانحدار و محاولة تفسيرها بالرجوع إلى القوائم المالية و قد أمكننا إلى أهم النتائج التالي ذكرها:

أولاً نتائج البحث:

من خلال الدراسة النظرية لموضوع السياسة المالية و دورها في نمو المؤسسة و الدراسة التطبيقية لمؤسسة حجار السود يمكننا الوصول إلى أهم النتائج التالية:

- متغيرات السياسة المالية "النمو، الاستقلالية، المردودية" لا تتغير في نفس الاتجاه مع الزمن فدراسة معادلة الانحدار الزمني لمتغيرات السياسة المالية نجد تراجع في مؤشر المردودية يقابله تحسن في مؤشر الاستقلالية والنمو ومنه نستنتج ترتيب أولويات السياسة المالية للمؤسسة كالتالي:(الاستقلالية، نمو، مردودية) حيث تعطي المؤسسة الأولوية لاستقلالية في قراراتها المالية ثم يليها النمو أي التوسع ثم تأتي في المرتبة الأخيرة مؤشر المردودية و توافق هذه الوضعية الاستثمارات بعيدة المدى الذي يستهدف استقلالية القرار و تحقيق التوسع على حساب المردودية المالية لكن ما يؤخذ على هذه السياسة أن استمرارها للمدى المتوسط يضع المؤسسة في عسر مالي لان المردودية هي الوسيلة الطبيعية لتمويل النمو و تحقيق الاستقلالية انما يمن اعتماد هذه التوليفة كبرنامج على المدى القصير لإعادة هيكلة و تأهيل المؤسسة فقط و ما يزيد في تعقيد هذه الوضعية هو سلبية معدل النمو.
- وجود اخلال هيكلي في تغير كتل الميزانية خاصة كتل الأصول فمثلا سجلنا زيادة كبيرة في كتل الأصول الثابتة يرافقه انخفاض كبير في الأصول المتداولة وهو يعبر عن اختلال في دورة الاستثمار والدورة التشغيلية أي أن هناك نمو في الطاقة الانتاجية قابله تراجع في قيم الاستغلال (المخزونات) التي تترجم الى كمية انتاج، و من خلال ملاحظة نمو عناصر أصول المؤسسة كمؤشر مادي على النمو لاحظنا خلال سنوات الدراسة استقرار في نمو الأصول المادية كما سجلنا تغير حاد ومضطرب في نمو الأصول المالية وارتفاع حاد في نمو الأصول المعنوية مما يعني أن المؤسسة تعطي أهمية كبيرة لنمو الخارجي و النمو التعاقدية على حساب النمو الداخلي.

الخاتمة

- اتجاه المؤسسة الى الاستغناء عن الديون القصيرة و التوسع في الديون المالية و هذا يمثل خلل في سياسة التمويل وهذا ينتج عنه زيادة غير مبررة في تكاليف التمويل لأن تمويل دورة الاستغلال يحتاج فقط الى ديون قصيرة (ائتمان تجاري) عديمة التكلفة.
- انخفاض مؤشرات المردودية المالية لا يتوافق مع حجم الاستثمارات الضخمة في المؤسسة و قد يعزى ذلك الى الزيادة المعتبرة في حجم الاستثمارات و في الأعباء العملياتية مع استقرار رقم الأعمال بسبب الاستقرار في سعر المنتج لأنه ثابت و مقنن لا يستجيب لتغيرات أسعار السوق لا سيما سوق المواد الأولية و قطاع الغيار و اليد العاملة.
- بدراسة الارتباط بين مؤشرات السياسة المالية(المردودية، الاستقلالية، نمو الأصول) و بين مؤشرات النمو(الانتاج، التمويل الذاتي، النمو المستقل) نستنتج ارتباط طردي قوي بين المردودية والانتاج بمعامل $r=0,73$ و $r^2=0,53$ و هو يوافق العلاقة الطبيعية المفترضة أما ارتباط الاستقلال المالي مع التمويل الذاتي فقد سجل ارتباط طردي ضعيف بين مؤشري الاستقلال والتمويل الذاتي كما سجلنا ارتباط عكسي ضعيف بين نمو الأصول و النمو المستقل حيث تأكد هذه النتائج عدم قدرة المؤسسة على ترجمة استثماراتها الى نتائج ملموسة خلال سنوات الدراسة أي أن التوسع في هيكل الأصول رافقه استقرار و ترجع في النمو والنتائج.

ثانيا: اختبار الفرضيات:

من خلال دراستنا التطبيقية يمكننا اختبار الفرضيات كما يلي:

الفرضية الأولى: تنقسم السياسة المالية إلى ثلاث أبعاد أساسية هي دورة التمويل، الاستثمار، توزيع الأرباح، ترتبط كلها بأهداف الدورة التشغيلية:

نعم تم قبول الفرضية الأولى لان أبعاد السياسة المالية 3 تمثل أدوات تجسيد أهداف الدورة التشغيلية المتمثلة أساسا في تحقيق المردود المالي.

الفرضية الثانية: يتخذ النمو في المؤسسة الاقتصادية ثلاث أشكال أساسية (داخلي، خارجي، تعاقدية) وتقاس بمستوى نمو كتل الأصول الثابتة اثرها على المؤسسة:

ثم رفض هذه الفرضية لأننا سجلنا مستوى معتبر لنمو في مؤسسة لكنه لم يترجم الى عوائد بسبب اختلال في السياسة المالية.

الفرضية الثالثة: لسياسة المالية دور حاسم في تحقيق النمو من خلال ترتيب بدائل السياسة المالية لتحقيق متطلبات وأهداف النمو.

الخاتمة

تم قبول هذه الفرضية لأن النمو بأبعاده المختلفة هو أثر مباشر و ترجمة لسياسة المالية و قد تم التحقق من هذا من خلال تراجع جميع مؤشرات المردودية التي جاءت كنتيجة حتمية لترتيب أولويات السياسة المالية في مؤسسة الدراسة حيث وضعت المؤسسة في مقدمة أولوياتها خيار الاستقلالية، ثم خيار النمو وأخيرا المردودية.

ثالثا: التوصيات والاقتراحات:

من خلال الدراسة التطبيقية و من خلال النتائج المتواصل إليها يمكننا صياغة أهم التوصيات والمقترحات المرفوعة لإدارة المالية لهذه المؤسسة:

- نوصي المؤسسة بعدم المبالغة في تبني أولويات السياسة المالية وفق خيار الاستقلالية النمو المردودية للمدى البعيد لان هذه التوليفة توافق وضعية ظرفية لإعادة الهيكلة يجب على المؤسسة عدم الاستمرار فيها للمدى البعيد لان عدم اعطاء الأولوية لخيار المردودية يؤدي إلى أضرار بالغة على باقي الخيارات الاستقلال المالي والنمو، لأن المردودية هي الوسيلة الطبيعية لنمو و الاستمرار.

- إعادة الاعتبار للتوازن الهيكلي لكتل ميزانية المؤسسة لما يخدم حاجة المؤسسة للنمو والتوسع فمثلا لدراسة تغيرات كتل الميزانية لاحظنا نمو متسارع في الطاقة الإنتاجية (الأصول الثابتة للمؤسسة)، رافقة تراجع في قيم الاستغلال (المخزونات) وهذا يعتبر إخلال بدورة الإستثمار القصيرة أو بالدورة التشغيلية.

- إعادة الاعتبار للنمو الداخلي المقاس بنمو الأصول المادية وتزايد الطاقة الإنتاجية على حساب النمو الخارجي والنمو التعاقدى لأنه في الحقيقة يعتبر النمو الداخلي هو المقاس الحقيقي للنمو، أما النمو الخارجي والنمو التعاقدى هي مجرد برامج داعمة للنمو خاصة في قطاع نشاط المؤسسة وهو قطاع أولي (الصناعات الاستخراجية والتحويلية).

- محاولة الموازنة بين مصادر التمويل الخارجية الطويلة والقصيرة وإعادة الاعتبار لسياسة الائتمان التجاري الممنوحة من الموردين لأن الملاحظ أن المؤسسة تتوسع في استخدام الديون الطويلة عالية التكلفة و تقلل باستمرار من استخدام الديون القصيرة (الائتمان التجاري) منخفضة التكلفة.

- إعادة النظر في سياسة التوزيع المتبعة ومحاولة تحسين رقم الأعمال من خلال تحسين هامش الربح ذلك لأن أسعار منتوج المؤسسة (الإسمنت) مقننة من جهة والمؤسسة تنازلت على وظيفة التسويق لفائدة وسطاء لا يساهمون

الخاتمة

في الحقيقة بأي تكلفة لأنهم يوزعون منتج المؤسسة ويقتسمون معها هامش الربح باستخدام هيكلها ووسائلها الخاصة في التوزيع.

- محاولة استثمار العلامة التجارية و سمعة المنتج الجيدة في تحسين هامش الربح وبالتالي الرفع من المردودية المالية للمؤسسة.

- محاولة الضغط على الأعباء لسيما العملياتية منها لأن لاحظنا عدم تناسق في التغير المنتظم للأعباء العملياتية لسيما استهلاكات الدورة وأعباء العاملين وحصص الإهلاكات مع رقم الأعمال.

رابعاً: آفاق الدراسة:

لو أتاحت لنا الفرصة في دراسة مستقبلية لا تم تناول هذا الموضوع بكثير من التعمق و محاولة اقتراح نموذج إحصائي قياسي لدراسة الأثر المتبادل بين متغيرات السياسة المالية و متغيرات النمو، لما لهذه المتغيرات تداخل وأثر متبادل لأنه رغم اعتبار متغيرات السياسة المالية هي متغير مستقل و متغيرات النمو هي المتغير التابع فهناك ارتداد أو أثر عكسي لمتغيرات النمو على السياسة المالية أين يمكن اعتبار السياسة المالية هي متغير تابع أو دالة للنمو.

المراجع

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

✓ الكتب:

1. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي - الإدارة المالية - دروس وتطبيقات، الجزء الأول، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2011
2. الزعبي هيثم محمد، "الإدارة و التحليل المالي"، دار الفكر للطباعة و النشر و التوزيع، الأردن، ط1، 2000.
3. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال، دار المريخ للنشر، الرياض، 2000.
4. حمزة محمود الزبيدي، "الإدارة المالية المتقدمة"، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2004.
5. جوزيف انطوان وماري كلير كابير هوار، "قاموس الأسواق المالية، ترجمة أمال ليلي سربيس، مطبعة الأورق الزرقاء، الجزائر، 2010.
6. خميسي شيحة، "التسيير المالي للمؤسسة"، دار هومة للطباعة و النشر و التوزيع، الجزائر، 2010.
7. عبد القادر بوقرة، سياسة التمويل للمؤسسات، دار النهضة العربية، القاهرة، 2015.
8. عبد المطلب عبد الحميد، مبادئ و سياسات الاستثمار، دار الجامعة، الاسكندرية، 2010.
9. محمد عابد الجبراني، إدارة التمويل للمؤسسات، دار الجامعة العربية للنشر، القاهرة، 2020.
10. محمد إبراهيم عبد الرحيم، "اقتصاديات الاستثمار و التحليل المالي"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
11. مصطفى محمود أبو بكر، "المرجع في التفكير الاستراتيجي و الإدارة الاستراتيجية"، الدار الجامعية، الاسكندرية.
12. كراجة عبد الحليم و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الاردن، ط1، 2000.

✓ الأطروحات و المذكرات:

أ. المذكرات:

1. أسماء الحبول، "آثر استراتيجية النمو الخارجي على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية"، شهادة الماجستير كلية العلوم الاقتصادية و تجارية و علوم التسيير، جامعة 20 أوت 1955، 2011 دربال سمية، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 2012

قائمة المراجع

2. حنان بوطغان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياة E.N.I.P- ، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسم علوم التسيير، تخصص اقتصاد و تسيير المؤسسات، جامعة 20 أوت 1995، سكيكدة، 2007
3. دربال سمية، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 2012
4. دادن عبد الوهاب، "نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية"، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004
5. عبد الكريم بوحادرة، " اثر اختيار الهيكل المالي على قيمة المؤسسة: دور سياسة توزيع الأرباح في تحديد القيمة السوقية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص: إدارة مالية، قسم علوم التسيير، جامعة منتوري بقسنطينة، 2012/2011
6. لطيفة بوعلام، "التوفيق بين السياسة الاستثمارية والسياسة التمويلية في المؤسسة الاقتصادية لتعظيم ربحيتها"، دراسة حالة المجمع الصناعي - صيدال- مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة احمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009-2010.

✓ المجالات و الدوريات:

1. إلياس بن ساسي، " محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي و النمو الخارجي للمؤسسة كمنطق للمفاضلة بينهما"، مقال منشور في مجلة الباحث، عدد رقم 6، 2008، ورقلة
2. رشد حفصي، دراسة وتحليل تأثير سياسة توزيع الأرباح على أداء أسهم المؤسسات المدرجة في السوق المالي- حالة سوق دبي المالي في الفترة ما بين 2011، 2014-، مجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية و المالية، عدد 02، جوان 2016
3. زرقون محمد، " اثر الاككتاب العام على سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة الاقتصادية المسعرة في البورصة- دراسة تحليلية مقارنة لمؤسسة تسيير فندق الأوراسي الجزائر -"، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد الثامن، 2010

قائمة المراجع

4. مفيد الظاهر، "تفضيلات المستثمرين في سوق فلسطين للأوراق المالية لسياسات توزيع الأرباح، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث و الدراسات، فلسطين، ع23، جوان 2011

✓ الملتقيات:

أ. الملتقيات الدولية:

إلياس بن ساسي، "النمو ومفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي و الاستراتيجي للمؤسسة-حالة مؤسسة التنقيب ENAFOR بحاسي مسعود ولاية ورقلة-"، المؤشر الدولي حول الأداء المتميز للمنظمات و الحكومات، جامعة ورقلة، 8-9 مارس 2005

ب. الملتقيات الوطنية:

1. دادن عبد الغاني و آخرون، "مؤشر النمو كمييار لتقييم المؤسسة الاقتصادية"، مداخلة في الملتقى الوطني حول اشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، 2005

2. صديقي مسعود و آخرون، "مؤشر النمو كمييار لتقييم المؤسسات الاقتصادية"، الملتقى الوطني المنعقد بجامعة سكيكدة، ديسمبر 2005

المراجع باللغة الأجنبية:

✓ الكتب:

1. Alain capiez élément de gestion, financière, 4^{ème} éditions: masson, paris, 1994
2. Brealey Richard & Myers Stewart , principes of corporate Finance. 4th ed, 2001
3. chiha.K, finance d'entreprise approche strategique, edition houma, Alger, 2009
4. Caby Jérôme, Koehl Jacky, Analyse financière, Pearson, Paris, 2003
5. Georges .L, manuel de gestion financier, collection LMD et professionnel, édition berti, paris, 2006
6. Hervé hutin, toute la finance d'entreprise en partique, éditions: d'organisation, paris, 2000
7. Samuela Karine evrard, "Strategie de l'entreprise", pressec Universitaires de Grenoble, paris, 2006
8. Vernimmen Pierre, Finance d'entreprise, 5eme édition, Dalloz, Paris, 2005

الملاحق

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2014 au 31/12/2014

04/06/24 10:17

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2014

Unité: DA

| ACTIF | Note | 2014 Brut | 2014 Amort-Prov. | 2014 Net | 2013 Net |
|---|-------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | ANC | | | | |
| Ecart d'acquisition (ou goodwill) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | ANC1 | 29 393 179,13 | 26 631 554,58 | 2 761 624,55 | 1 842 513,11 |
| Immobilisations corporelles | | 12 761 915 545,36 | 8 278 626 529,56 | 4 483 289 015,80 | 4 606 198 133,79 |
| Terrains | | 28 440 000,00 | 0,00 | 28 440 000,00 | 28 440 000,00 |
| Bâtiments | | 2 113 348 629,32 | 1 817 284 672,27 | 296 063 957,05 | 318 849 620,64 |
| Autres immobilisations corporelles | | 10 620 126 916,04 | 6 461 341 857,29 | 4 158 785 058,75 | 4 258 908 513,15 |
| Immobilisations en concession | ANC2 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations encours | ANC3 | 1 098 976 854,64 | 0,00 | 1 098 976 854,64 | 978 103 725,73 |
| Immobilisations financières | ANC4 | 823 835 818,17 | 0,00 | 823 835 818,17 | 24 251 203,66 |
| Titres mis en équivalence – entreprises associées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres participations et créances rattachées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres titres immobilisés | | 0,00 | | 0,00 | 0,00 |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | ANC4-1 | 823 835 818,17 | 0,00 | 823 835 818,17 | 24 251 203,66 |
| Impôts différés actifs | | 246 220 113,60 | 0,00 | 246 220 113,60 | 162 620 860,89 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 14 960 341 510,90 | 8 305 258 084,14 | 6 655 083 426,76 | 5 773 016 437,18 |
| ACTIF COURANT | AC | | | | |
| Stocks et encours | AC1 | 2 584 788 126,61 | 351 533 857,96 | 2 233 254 268,65 | 2 369 696 134,16 |
| Créances et emplois assimilés | AC2 | 477 930 175,09 | 3 925 615,47 | 474 004 559,62 | 665 352 838,11 |
| Clients | AC2-1 | 78 388 871,78 | 3 925 615,47 | 74 463 256,31 | 91 045 694,33 |
| Autres débiteurs | AC2-2 | 13 635 245,67 | 0,00 | 13 635 245,67 | 10 248 409,65 |
| Impôts et assimilés | AC2-3 | 378 322 724,31 | (0,00) | 378 322 724,31 | 564 058 734,13 |
| Autres actifs courants | AC2-4 | 7 583 333,33 | | 7 583 333,33 | 0,00 |
| Disponibilités et assimilés | AC3 | 3 352 618 376,95 | 0,00 | 3 352 618 376,95 | 2 345 751 148,87 |
| Placements et autres actifs financiers courants | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Trésorerie | AC3-1 | 3 352 618 376,95 | 0,00 | 3 352 618 376,95 | 2 345 751 148,87 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 6 415 336 678,65 | 355 459 473,43 | 6 059 877 205,22 | 5 380 800 121,14 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 21 375 678 189,55 | 8 660 717 557,57 | 12 714 960 631,98 | 11 153 816 558,32 |

الملاحق

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2014 au 31/12/2014

04/06/24 10:17

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2014

Unité: DA

| Passif | Note | 2014 | 2013 |
|--|------|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | | |
| Capital émis (ou compte de l'exploitant) | CP | 1 550 000 000,00 | 1 550 000 000,00 |
| Capital non appelé | | 0,00 | 0,00 |
| Primes et réserves (Réserves consolidées (1)) | CP1 | 6 874 620 571,64 | 5 861 076 042,00 |
| Ecart de réévaluation | | 0,00 | 0,00 |
| Ecart d'équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net (Résultat net part du groupe) (1) | CP2 | 1 875 844 570,05 | 1 679 804 529,64 |
| Autres capitaux propres – Report à nouveau | | -0,00 | -0,00 |
| Liason inter unite | | 0,00 | 0,00 |
| Part de la société consolidante) (1) | | 10 300 465 141,69 | 9 090 880 571,64 |
| Part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL I | | 10 300 465 141,69 | 9 090 880 571,64 |
| PASSIFS NON COURANTS | | | |
| Emprunts et dettes financières | PNC | 0,00 | 0,00 |
| Impôts (différés et provisionnés) | PNC1 | 13 540 928,54 | 12 881 829,26 |
| Autres dettes non courantes | | 0,00 | 0,00 |
| Provisions et produits comptabilisés d'avance | PNC2 | 623 394 570,72 | 502 154 467,42 |
| TOTAL PASSIFS NON COURANTS II | | 636 935 499,26 | 515 036 296,68 |
| PASSIFS COURANTS | | | |
| Fournisseurs et comptes rattachés | PC1 | 420 355 734,69 | 541 840 618,46 |
| Impôts | PC2 | 665 334 246,64 | 493 934 053,77 |
| Autres dettes | PC3 | 691 870 009,70 | 512 125 017,77 |
| Trésorerie Passif | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL PASSIFS COURANTS III | PC | 1 777 559 991,03 | 1 547 899 690,00 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | | 12 714 960 631,98 | 11 153 816 558,32 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3

Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2014 au 31/12/2014

04/06/24 10:17

**Compte de resultats
(Par nature)**

Unité: DA

| | Note | 2014 | 2013 |
|--|------|---------------------------|---------------------------|
| Ventes et produits annexes | CR1 | 6 330 532 507,99 | 5 521 613 453,22 |
| Variation stocks produits finis et en-cours | CR2 | (163 046 614,26) | 189 739 669,71 |
| Production immobilisée | | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'exploitation | | 0,00 | 0,00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | CR3 | 6 167 485 893,73 | 5 711 353 122,93 |
| Achats consommés | CR4 | (1 482 657 136,18) | (1 582 842 145,04) |
| Services extérieurs et autres consommations | CR5 | (606 178 327,70) | (698 582 581,65) |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | (2 088 835 463,88) | (2 281 424 726,69) |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 4 078 650 429,85 | 3 429 928 396,24 |
| Charges de personnel | CR6 | (953 377 734,89) | (804 311 991,29) |
| Impôts, taxes et versements assimilés | CR7 | (117 913 944,10) | (109 396 431,14) |
| IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 3 007 358 750,86 | 2 516 219 973,81 |
| Autres produits opérationnels | CR8 | 31 400 354,71 | 64 439 295,33 |
| Autres charges opérationnelles | CR9 | (10 757 916,11) | (77 644 569,76) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | CR1 | (714 553 792,39) | (552 724 847,52) |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | CR1 | 57 197 520,34 | 17 951 847,72 |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 2 370 644 917,41 | 1 968 241 699,58 |
| Produits financiers | | 8 337 080,26 | 471 985,43 |
| Charges financières | | (2 682 859,05) | (2 690 171,67) |
| VI- RESULTAT FINANCIER | CR1 | 5 654 221,21 | (2 218 186,24) |
| VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | 2 376 299 138,62 | 1 966 023 513,34 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | (502 144 722,00) | (331 165 606,00) |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | 82 940 153,43 | 44 946 622,30 |
| Participation des travailleurs aux bénéfices | | (81 250 000,00) | (0,00) |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 6 264 420 849,04 | 5 794 216 251,41 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | (4 388 576 278,99) | (4 114 411 721,77) |
| VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 1 875 844 570,05 | 1 679 804 529,64 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 0,00 | 0,00 |
| X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 1 875 844 570,05 | 1 679 804 529,64 |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Dont part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Part du groupe (1) | | 0,00 | 0,00 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2015 au 31/12/2015

04/06/24 10:19

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2015

Unité: DA

| ACTIF | Note | 2015 Brut | 2015 Amort-Prov. | 2015 Net | 2014 Net |
|---|-------------|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | ANC | | | | |
| Ecart d'acquisition (ou goodwill) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | ANC1 | 29 509 259,13 | 27 857 761,06 | 1 651 498,07 | 2 761 624,55 |
| Immobilisations corporelles | | 13 223 714 452,22 | 8 880 168 566,65 | 4 343 545 885,57 | 4 483 289 015,80 |
| Terrains | | 28 440 000,00 | 0,00 | 28 440 000,00 | 28 440 000,00 |
| Bâtiments | | 2 114 849 529,32 | 1 842 251 139,71 | 272 598 389,61 | 296 063 957,05 |
| Autres immobilisations corporelles | | 11 080 424 922,90 | 7 037 917 426,94 | 4 042 507 495,96 | 4 158 785 058,75 |
| Immobilisations en concession | ANC2 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations encours | ANC3 | 1 028 507 892,38 | 0,00 | 1 028 507 892,38 | 1 098 976 854,64 |
| Immobilisations financières | ANC4 | 1 825 018 582,22 | 0,00 | 1 825 018 582,22 | 823 835 818,17 |
| Titres mis en équivalence – entreprises associées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres participations et créances rattachées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres titres immobilisés | | 0,00 | | 0,00 | 0,00 |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | ANC4-1 | 1 825 018 582,22 | 0,00 | 1 825 018 582,22 | 823 835 818,17 |
| Impôts différés actif | | 105 420 073,34 | 0,00 | 105 420 073,34 | 246 220 113,60 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 16 212 170 259,29 | 8 908 026 327,71 | 7 304 143 931,58 | 6 655 083 426,76 |
| ACTIF COURANT | AC | | | | |
| Stocks et encours | AC1 | 3 012 242 202,92 | 378 294 154,12 | 2 633 948 048,80 | 2 233 254 268,65 |
| Créances et emplois assimilés | AC2 | 730 331 257,94 | 3 925 615,47 | 726 405 642,47 | 474 004 559,62 |
| Clients | AC2-1 | 103 366 673,61 | 3 925 615,47 | 99 441 058,14 | 74 463 256,31 |
| Autres débiteurs | AC2-2 | 43 962 033,57 | 0,00 | 43 962 033,57 | 13 635 245,67 |
| Impôts et assimilés | AC2-3 | 571 222 550,76 | (0,00) | 571 222 550,76 | 378 322 724,31 |
| Autres actifs courants | AC2-4 | 11 780 000,00 | | 11 780 000,00 | 7 583 333,33 |
| Disponibilités et assimilés | AC3 | 3 404 117 127,93 | 0,00 | 3 404 117 127,93 | 3 352 618 376,95 |
| Placements et autres actifs financiers courants | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Trésorerie | AC3-1 | 3 404 117 127,93 | 0,00 | 3 404 117 127,93 | 3 352 618 376,95 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 7 146 690 588,79 | 382 219 769,59 | 6 764 470 819,20 | 6 059 877 205,22 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 23 358 860 848,08 | 9 290 246 097,30 | 14 068 614 750,78 | 12 714 960 631,98 |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD
BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2015 au 31/12/2015

04/06/24 10:19

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2015

Unité: DA

| Passif | Note | 2015 | 2014 |
|--|------|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | CP | | |
| Capital émis (ou compte de l'exploitant) | CP1 | 1 550 000 000,00 | 1 550 000 000,00 |
| Capital non appelé | | 0,00 | 0,00 |
| Primes et réserves (Réserves consolidées (1)) | CP2 | 8 269 930 141,69 | 6 874 620 571,64 |
| Ecart de réévaluation | | 0,00 | 0,00 |
| Ecart d'équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net (Résultat net part du groupe) (1) | CP3 | 1 810 271 660,91 | 1 875 844 570,05 |
| Autres capitaux propres – Report à nouveau | CP4 | -184 140 279,91 | -0,00 |
| Liason inter unite | | 0,00 | 0,00 |
| Part de la société consolidante) (1) | | 11 446 061 522,69 | 10 300 465 141,69 |
| Part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL I | | 11 446 061 522,69 | 10 300 465 141,69 |
| PASSIFS NON COURANTS | PNC | 0,00 | 0,00 |
| Emprunts et dettes financières | | 0,00 | 0,00 |
| Impôts (différés et provisionnés) | PNC1 | 2 146 401,38 | 13 540 928,54 |
| Autres dettes non courantes | | 0,00 | 0,00 |
| Provisions et produits comptabilisés d'avance | PNC2 | 563 595 629,65 | 623 394 570,72 |
| TOTAL PASSIFS NON COURANTS II | | 565 742 031,03 | 636 935 499,26 |
| PASSIFS COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | PC1 | 690 567 054,18 | 420 355 734,69 |
| Impôts | PC2 | 561 347 539,58 | 665 334 246,64 |
| Autres dettes | PC3 | 804 896 603,30 | 691 870 009,70 |
| Trésorerie Passif | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL PASSIFS COURANTS III | | 2 056 811 197,06 | 1 777 559 991,03 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | | 14 068 614 750,78 | 12 714 960 631,98 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2015 au 31/12/2015

04/06/24 10:20

**Compte de resultats
(Par nature)**

Unité: DA

| | Note | 2015 | 2014 |
|---|------|---------------------------|---------------------------|
| Ventes et produits annexes | CR1 | 6 310 555 415,32 | 6 330 532 507,99 |
| Variation stocks produits finis et en-cours | CR2 | 60 660 469,65 | (163 046 614,26) |
| Production immobilisée | CR3 | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'exploitation | | 0,00 | 0,00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 6 371 215 884,97 | 6 167 485 893,73 |
| Achats consommés | CR4 | (1 490 225 360,86) | (1 482 657 136,18) |
| Services extérieurs et autres consommations | CR5 | (660 321 226,60) | (606 178 327,70) |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | (2 150 546 587,46) | (2 088 835 463,88) |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 4 220 669 297,51 | 4 078 650 429,85 |
| Charges de personnel | CR6 | (1 182 456 399,50) | (953 377 734,89) |
| mpôts, taxes et versements assimilés | CR7 | (114 182 160,11) | (117 913 944,10) |
| IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 2 924 030 737,90 | 3 007 358 750,86 |
| Autres produits opérationnels | CR8 | 88 727 300,75 | 31 400 354,71 |
| Autres charges opérationnelles | CR9 | (49 021 197,65) | (10 757 916,11) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | CR1 | (795 569 496,34) | (714 553 792,39) |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | CR1 | 239 875 094,66 | 57 197 520,34 |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 2 408 042 439,32 | 2 370 644 917,41 |
| Produits financiers | | 27 457 987,02 | 8 337 080,26 |
| Charges financières | | (2 865 591,33) | (2 682 859,05) |
| VI- RESULTAT FINANCIER | CR1 | 24 592 395,69 | 5 654 221,21 |
| VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | 2 432 634 835,01 | 2 376 299 138,62 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | (399 207 661,00) | (502 144 722,00) |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | (129 405 513,10) | 82 940 153,43 |
| Participation des travailleurs aux bénéfice | | (93 750 000,00) | (81 250 000,00) |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 6 727 276 267,40 | 6 264 420 849,04 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | (4 917 004 606,49) | (4 388 576 278,99) |
| VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 1 810 271 660,91 | 1 875 844 570,05 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 0,00 | 0,00 |
| X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 1 810 271 660,91 | 1 875 844 570,05 |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Dont part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Part du groupe (1) | | 0,00 | 0,00 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2016 au 31/12/2016

04/06/24 10:21

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2016

Unité: DA

| ACTIF | Note | 2016 Brut | 2016 Amort-Prov. | 2016 Net | 2015 Net |
|---|------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | | | | | |
| Ecart d'acquisition (ou goodwill) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | | 29 157 419,13 | 26 867 660,88 | 2 289 758,25 | 1 651 498,07 |
| Immobilisations corporelles | | 13 833 517 769,94 | 9 407 429 275,98 | 4 426 088 493,96 | 4 343 545 885,57 |
| Terrains | | 28 440 000,00 | 0,00 | 28 440 000,00 | 28 440 000,00 |
| Bâtiments | | 2 116 340 530,12 | 1 864 384 585,16 | 251 955 944,96 | 272 598 389,61 |
| Autres immobilisations corporelles | | 11 688 737 239,82 | 7 543 044 690,82 | 4 145 692 549,00 | 4 042 507 495,96 |
| Immobilisations en concession | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations encours | | 881 073 544,91 | 0,00 | 881 073 544,91 | 1 028 507 892,38 |
| Immobilisations financières | | 2 428 715 018,12 | 0,00 | 2 428 715 018,12 | 1 825 018 582,22 |
| Titres mis en équivalence – entreprises associées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres participations et créances rattachées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres titres immobilisés | | 0,00 | | 0,00 | 0,00 |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | | 2 428 715 018,12 | 0,00 | 2 428 715 018,12 | 1 825 018 582,22 |
| Impôts différés actif | | 110 718 906,21 | 0,00 | 110 718 906,21 | 105 420 073,34 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 17 283 182 658,31 | 9 434 296 936,86 | 7 848 885 721,45 | 7 304 143 931,58 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| Stocks et encours | | 2 721 804 364,28 | 349 557 468,96 | 2 372 246 895,32 | 2 633 948 048,80 |
| Créances et emplois assimilés | | 656 997 976,27 | 2 683 991,47 | 654 313 984,80 | 726 405 642,47 |
| Clients | | 109 806 599,64 | 2 683 991,47 | 107 122 608,17 | 99 441 058,14 |
| Autres débiteurs | | 30 547 346,01 | 0,00 | 30 547 346,01 | 43 962 033,57 |
| Impôts et assimilés | | 493 614 030,62 | (0,00) | 493 614 030,62 | 571 222 550,76 |
| Autres actifs courants | | 23 030 000,00 | | 23 030 000,00 | 11 780 000,00 |
| Disponibilités et assimilés | | 4 220 736 630,32 | 0,00 | 4 220 736 630,32 | 3 404 117 127,93 |
| Placements et autres actifs financiers courants | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Trésorerie | | 4 220 736 630,32 | 0,00 | 4 220 736 630,32 | 3 404 117 127,93 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 7 599 538 970,87 | 352 241 460,43 | 7 247 297 510,44 | 6 764 470 819,20 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 24 882 721 629,18 | 9 786 538 397,29 | 15 096 183 231,89 | 14 068 614 750,78 |

SOCIETE DES CEMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2016 au 31/12/2016

04/06/24 10:21

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2016

Unité: DA

| Passif | Note | 2016 | 2015 |
|--|------|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | | |
| Capital émis (ou compte de l'exploitant) | | 1 550 000 000,00 | 1 550 000 000,00 |
| Capital non appelé | | 0,00 | 0,00 |
| Primes et réserves (Réserves consolidées (1)) | | 9 486 411 522,69 | 8 269 930 141,69 |
| Ecart de réévaluation | | 0,00 | 0,00 |
| Ecart d'équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net (Résultat net part du groupe) (1) | | 1 500 301 046,74 | 1 810 271 660,91 |
| Autres capitaux propres – Report à nouveau | | -0,00 | -184 140 279,91 |
| Liason inter unite | | 0,00 | 0,00 |
| Part de la société consolidante) (1) | | 12 536 712 569,43 | 11 446 061 522,69 |
| Part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL I | | 12 536 712 569,43 | 11 446 061 522,69 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Emprunts et dettes financières | | 0,00 | 0,00 |
| Impôts (différés et provisionnés) | | 2 146 401,38 | 2 146 401,38 |
| Autres dettes non courantes | | 0,00 | 0,00 |
| Provisions et produits comptabilisés d'avance | | 665 245 419,20 | 563 595 629,65 |
| TOTAL PASSIFS NON COURANTS II | | 667 391 820,58 | 565 742 031,03 |
| PASSIFS COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | | 727 333 433,86 | 690 567 054,18 |
| Impôts | | 539 052 709,59 | 561 347 539,58 |
| Autres dettes | | 625 692 698,43 | 804 896 603,30 |
| Trésorerie Passif | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL PASSIFS COURANTS III | | 1 892 078 841,88 | 2 056 811 197,06 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | | 15 096 183 231,89 | 14 068 614 750,78 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2016 au 31/12/2016

04/06/24 10:21

**Compte de resultats
(Par nature)**

Unité: DA

| | Note | 2016 | 2015 |
|--|------|---------------------------|---------------------------|
| Ventes et produits annexes | | 6 353 333 428,85 | 6 310 555 415,32 |
| Variation stocks produits finis et en-cours | | (126 627 594,55) | 60 660 469,65 |
| Production immobilisée | | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'exploitation | | 0,00 | 0,00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 6 226 705 834,30 | 6 371 215 884,97 |
| Achats consommés | | (1 938 210 098,94) | (1 490 225 360,86) |
| Services extérieurs et autres consommations | | (693 285 374,27) | (660 321 226,60) |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | (2 631 495 473,21) | (2 150 546 587,46) |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 3 595 210 361,09 | 4 220 669 297,51 |
| Charges de personnel | | (786 589 106,36) | (1 182 456 399,50) |
| mpôts, taxes et versements assimilés | | (113 246 052,44) | (114 182 160,11) |
| IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 2 695 375 202,29 | 2 924 030 737,90 |
| Autres produits opérationnels | | 43 731 252,45 | 88 727 300,75 |
| Autres charges opérationnelles | | (75 514 993,83) | (49 021 197,65) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | | (874 250 283,89) | (795 569 496,34) |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | 104 989 959,10 | 239 875 094,66 |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 1 894 331 136,12 | 2 408 042 439,32 |
| Produits financiers | | 56 818 096,08 | 27 457 987,02 |
| Charges financières | | (1 127 167,33) | (2 865 591,33) |
| VI- RESULTAT FINANCIER | | 55 690 928,75 | 24 592 395,69 |
| VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | 1 950 022 064,87 | 2 432 634 835,01 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | (380 019 851,00) | (399 207 661,00) |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | 5 298 832,87 | (129 405 513,10) |
| Participation des travailleurs aux bénéfices | | (75 000 000,00) | (93 750 000,00) |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 6 432 245 141,93 | 6 727 276 267,40 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | (4 931 944 095,19) | (4 917 004 606,49) |
| VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 1 500 301 046,74 | 1 810 271 660,91 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 0,00 | 0,00 |
| X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 1 500 301 046,74 | 1 810 271 660,91 |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Dont part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Part du groupe (1) | | 0,00 | 0,00 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2017 au 31/12/2017

04/06/24 10:23

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2017

Unité: DA

| ACTIF | Note | 2017 Brut | 2017 Amort-Prov. | 2017 Net | 2016 Net |
|---|------|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | | | | | |
| Ecart d'acqlesition (ou goodwill) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | | 29 840 199,93 | 27 956 265,62 | 1 883 934,31 | 2 289 758,25 |
| Immobilisations corporelles | | 13 762 726 425,22 | 9 100 413 084,23 | 4 662 313 340,99 | 4 426 088 493,96 |
| Terrains | | 28 440 000,00 | 0,00 | 28 440 000,00 | 28 440 000,00 |
| Bâtiments | | 2 423 582 336,17 | 1 898 196 860,79 | 525 385 475,38 | 251 955 944,96 |
| Autres immobilisations corporelles | | 11 310 704 089,05 | 7 202 216 223,44 | 4 108 487 865,61 | 4 145 692 549,00 |
| Immobilisations en concession | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations encours | | 280 143 031,26 | 0,00 | 280 143 031,26 | 881 073 544,91 |
| Immobilisations financières | | 1 645 374 074,64 | 0,00 | 1 645 374 074,64 | 2 428 715 018,12 |
| Titres mis en équivalence – entreprises associées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres participations et créances rattachées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres titres immobilisés | | 0,00 | | 0,00 | 0,00 |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | | 1 645 374 074,64 | 0,00 | 1 645 374 074,64 | 2 428 715 018,12 |
| Impôts différés actif | | 179 888 373,41 | 0,00 | 179 888 373,41 | 110 718 906,21 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 15 897 972 104,46 | 9 128 369 349,85 | 6 769 602 754,61 | 7 848 885 721,45 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| Stocks et encours | | 2 866 291 911,31 | 309 459 078,96 | 2 556 832 832,35 | 2 372 246 895,32 |
| Créances et emplois assimilés | | 624 511 665,25 | 2 743 991,53 | 621 767 673,72 | 654 313 984,80 |
| Clients | | 55 667 149,13 | 2 743 991,53 | 52 923 157,60 | 107 122 608,17 |
| Autres débiteurs | | 41 072 743,05 | 0,00 | 41 072 743,05 | 30 547 346,01 |
| Impôts et assimilés | | 511 761 773,07 | (0,00) | 511 761 773,07 | 493 614 030,62 |
| Autres actifs courants | | 16 010 000,00 | | 16 010 000,00 | 23 030 000,00 |
| Disponibilités et assimilés | | 6 252 346 427,02 | 0,00 | 6 252 346 427,02 | 4 220 736 630,32 |
| Placements et autres actifs financiers courants | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Trésorerie | | 6 252 346 427,02 | 0,00 | 6 252 346 427,02 | 4 220 736 630,32 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 9 743 150 003,58 | 312 203 070,49 | 9 430 946 933,09 | 7 247 297 510,44 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 25 641 122 108,04 | 9 440 572 420,34 | 16 200 549 687,70 | 15 096 183 231,89 |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD
BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2017 au 31/12/2017

04/06/24 10:23

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2017

Unité: DA

| Passif | Note | 2017 | 2016 |
|--|------|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | | |
| Capital émis (ou compte de l'exploitant) | | 1 550 000 000,00 | 1 550 000 000,00 |
| Capital non appelé | | 0,00 | 0,00 |
| Primes et réserves (Réserves consolidées (1)) | | 10 535 137 569,43 | 9 486 411 522,69 |
| Ecart de réévaluation | | 0,00 | 0,00 |
| Ecart d'équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net (Résultat net part du groupe) (1) | | 1 681 210 276,59 | 1 500 301 046,74 |
| Autres capitaux propres – Report à nouveau | | -20 991 350,16 | -0,00 |
| Liason inter unite | | 0,00 | 0,00 |
| Part de la société consolidante) (1) | | 13 745 356 495,86 | 12 536 712 569,43 |
| Part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL I | | 13 745 356 495,86 | 12 536 712 569,43 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Emprunts et dettes financières | | 0,00 | 0,00 |
| Impôts (différés et provisionnés) | | 2 146 401,38 | 2 146 401,38 |
| Autres dettes non courantes | | 0,00 | 0,00 |
| Provisions et produits comptabilisés d'avance | | 607 135 099,27 | 665 245 419,20 |
| TOTAL PASSIFS NON COURANTS II | | 609 281 500,65 | 667 391 820,58 |
| PASSIFS COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | | 568 817 679,59 | 727 333 433,86 |
| Impôts | | 547 208 813,23 | 539 052 709,59 |
| Autres dettes | | 729 885 198,37 | 625 692 698,43 |
| Trésorerie Passif | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL PASSIFS COURANTS III | | 1 845 911 691,19 | 1 892 078 841,88 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | | 16 200 549 687,70 | 15 096 183 231,89 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2017 au 31/12/2017

04/06/24 10:23

**Compte de resultats
(Par nature)**

Unité: DA

| | Note | 2017 | 2016 |
|--|------|---------------------------|---------------------------|
| Ventes et produits annexes | | 6 458 582 714,06 | 6 353 333 428,85 |
| Variation stocks produits finis et en-cours | | 31 047 138,96 | (126 627 594,55) |
| Production immobilisée | | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'exploitation | | 0,00 | 0,00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 6 489 629 853,02 | 6 226 705 834,30 |
| Achats consommés | | (1 915 944 605,06) | (1 938 210 098,94) |
| Services extérieurs et autres consommations | | (697 823 886,55) | (693 285 374,27) |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | (2 613 768 491,61) | (2 631 495 473,21) |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 3 875 861 361,41 | 3 595 210 361,09 |
| Charges de personnel | | (960 136 291,26) | (786 589 106,36) |
| mpôts, taxes et versements assimilés | | (125 251 192,26) | (113 246 052,44) |
| IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 2 790 473 877,89 | 2 695 375 202,29 |
| Autres produits opérationnels | | 43 332 000,38 | 43 731 252,45 |
| Autres charges opérationnelles | | (172 977 664,00) | (75 514 993,83) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | | (796 671 673,46) | (874 250 283,89) |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | 133 234 864,55 | 104 989 959,10 |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 1 997 391 405,36 | 1 894 331 136,12 |
| Produits financiers | | 69 195 012,33 | 56 818 096,08 |
| Charges financières | | (3 278 682,30) | (1 127 167,33) |
| VI- RESULTAT FINANCIER | | 65 916 330,03 | 55 690 928,75 |
| VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | 2 063 307 735,39 | 1 950 022 064,87 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | (366 266 926,00) | (380 019 851,00) |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | 69 169 467,20 | 5 298 832,87 |
| Participation des travailleurs aux bénéfice | | (85 000 000,00) | (75 000 000,00) |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 6 735 391 730,28 | 6 432 245 141,93 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | (5 054 181 453,69) | (4 931 944 095,19) |
| VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 1 681 210 276,59 | 1 500 301 046,74 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 0,00 | 0,00 |
| X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 1 681 210 276,59 | 1 500 301 046,74 |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Dont part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Part du groupe (1) | | 0,00 | 0,00 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2018 au 31/12/2018

12/04/21 11:24

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2018

Unité: DA

| ACTIF | Note | 2018 Brut | 2018 Amort-Prov. | 2018 Net | 2017 Net |
|---|------|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | | | | | |
| Ecart d'acquisition (ou goodwill) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | | 31 800 399,93 | 28 981 162,78 | 2 819 237,15 | 1 883 934,31 |
| Immobilisations corporelles | | 14 845 607 121,71 | 9 818 265 043,71 | 5 027 342 078,00 | 4 662 313 340,99 |
| Terrains | | 28 440 000,00 | 0,00 | 28 440 000,00 | 28 440 000,00 |
| Bâtiments | | 2 473 472 106,76 | 1 935 906 207,08 | 537 565 899,68 | 525 385 475,38 |
| Autres immobilisations corporelles | | 12 343 695 014,95 | 7 882 358 836,63 | 4 461 336 178,32 | 4 108 487 865,61 |
| Immobilisations en concession | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations encours | | 252 455 407,54 | 0,00 | 252 455 407,54 | 280 143 031,26 |
| Immobilisations financières | | 4 644 389 599,54 | 0,00 | 4 644 389 599,54 | 1 645 374 074,64 |
| Titres mis en équivalence – entreprises associées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres participations et créances rattachées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres titres immobilisés | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | | 4 644 389 599,54 | 0,00 | 4 644 389 599,54 | 1 645 374 074,64 |
| Impôts différés actif | | 185 291 956,59 | 0,00 | 185 291 956,59 | 179 888 373,41 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 19 959 544 485,31 | 9 847 246 206,49 | 10 112 298 278,82 | 6 769 602 754,61 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| Stocks et encours | | 3 172 868 261,49 | 291 172 673,50 | 2 881 695 587,99 | 2 556 832 832,35 |
| Créances et emplois assimilés | | 535 661 753,85 | 2 743 991,53 | 532 917 762,32 | 621 767 673,72 |
| Clients | | 56 979 881,86 | 2 743 991,53 | 54 235 890,33 | 52 923 157,60 |
| Autres débiteurs | | 27 715 930,11 | 0,00 | 27 715 930,11 | 41 072 743,05 |
| Impôts et assimilés | | 433 271 496,88 | (0,00) | 433 271 496,88 | 511 761 773,07 |
| Autres actifs courants | | 17 694 445,00 | 0,00 | 17 694 445,00 | 16 010 000,00 |
| Disponibilités et assimilés | | 3 310 446 656,09 | 0,00 | 3 310 446 656,09 | 6 252 346 427,02 |
| Placements et autres actifs financiers courants | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Trésorerie | | 3 310 446 656,09 | 0,00 | 3 310 446 656,09 | 6 252 346 427,02 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 7 018 976 671,43 | 293 916 665,03 | 6 725 060 006,40 | 9 430 946 933,09 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 26 978 521 156,74 | 10 141 162 871,52 | 16 837 358 285,22 | 16 200 549 687,70 |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 8 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3

Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2018 au 31/12/2018

12/04/21 11:24

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2018

Unité: DA

| Passif | Note | 2018 | 2017 |
|--|------|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | | |
| Capital émis (ou compte de l'exploitant) | | 1 550 000 000,00 | 1 550 000 000,00 |
| Capital non appelé | | 0,00 | 0,00 |
| Primes et réserves (Réserves consolidées (1)) | | 11 612 781 495,86 | 10 535 137 569,43 |
| Ecart de réévaluation | | 0,00 | 0,00 |
| Ecart d'équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net (Résultat net part du groupe) (1) | | 1 407 053 259,95 | 1 681 210 276,59 |
| Autres capitaux propres – Report à nouveau | | 10 622 772,14 | -20 991 350,16 |
| Liason inter unite | | 0,00 | 0,00 |
| Part de la société consolidante) (1) | | 14 580 457 527,95 | 13 745 356 495,86 |
| Part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL I | | 14 580 457 527,95 | 13 745 356 495,86 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Emprunts et dettes financières | | 0,00 | 0,00 |
| Impôts (différés et provisionnés) | | 1 885 026,56 | 2 146 401,38 |
| Autres dettes non courantes | | 0,00 | 0,00 |
| Provisions et produits comptabilisés d'avance | | 579 211 122,43 | 607 135 099,27 |
| TOTAL PASSIFS NON COURANTS II | | 581 096 148,99 | 609 281 500,65 |
| PASSIFS COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | | 485 278 487,48 | 568 817 679,59 |
| Impôts | | 515 880 339,48 | 547 208 813,23 |
| Autres dettes | | 674 645 781,32 | 729 885 198,37 |
| Trésorerie Passif | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL PASSIFS COURANTS III | | 1 675 804 608,28 | 1 845 911 691,19 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | | 16 837 358 285,22 | 16 200 549 687,70 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2018 au 31/12/2018

12/04/21 11:24

**Compte de resultats
(Par nature)**

Unité: DA

| | Note | 2018 | 2017 |
|--|------|---------------------------|---------------------------|
| Ventes et produits annexes | | 5 864 910 740,91 | 6 458 582 714,06 |
| Variation stocks produits finis et en-cours | | 166 403 311,48 | 31 047 138,96 |
| Production immobilisée | | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'exploitation | | 0,00 | 0,00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 6 031 314 052,39 | 6 489 629 853,02 |
| Achats consommés | | (1 882 007 282,56) | (1 915 944 605,06) |
| Services extérieurs et autres consommations | | (764 120 146,12) | (697 823 886,55) |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | (2 646 127 428,68) | (2 613 768 491,61) |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 3 385 186 623,71 | 3 875 861 361,41 |
| Charges de personnel | | (898 820 436,36) | (960 136 291,26) |
| mpôts, taxes et versements assimilés | | (119 308 494,62) | (125 251 192,26) |
| IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 2 367 057 692,73 | 2 790 473 877,89 |
| Autres produits opérationnels | | 70 632 530,00 | 43 332 000,38 |
| Autres charges opérationnelles | | (20 123 074,53) | (172 977 664,00) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | | (727 956 467,55) | (796 671 673,46) |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | 57 455 223,29 | 133 234 864,55 |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 1 747 065 903,94 | 1 997 391 405,36 |
| Produits financiers | | 58 649 769,93 | 69 195 012,33 |
| Charges financières | | (3 489 561,92) | (3 278 682,30) |
| VI- RESULTAT FINANCIER | | 55 160 208,01 | 65 916 330,03 |
| VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | 1 802 226 111,95 | 2 063 307 735,39 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | (325 837 810,00) | (366 266 926,00) |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | 5 664 958,00 | 69 169 467,20 |
| Participation des travailleurs aux bénéfices | | (75 000 000,00) | (85 000 000,00) |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 6 218 051 575,61 | 6 735 391 730,28 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | (4 810 998 315,66) | (5 054 181 453,69) |
| VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 1 407 053 259,95 | 1 681 210 276,59 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 0,00 | 0,00 |
| X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 1 407 053 259,95 | 1 681 210 276,59 |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Dont part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Part du groupe (1) | | 0,00 | 0,00 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD
BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2019 au 31/12/2019

19/05/24 14:06

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2019

Unité: DA

| ACTIF | Note | 2019 Brut | 2019 Amort-Prov. | 2019 Net | 2018 Net |
|---|------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | | | | | |
| Ecart d'acquisition (ou goodwill) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | | 32 402 399,93 | 30 307 002,47 | 2 095 397,46 | 2 819 237,15 |
| Immobilisations corporelles | | 15 743 195 238,45 | 10 580 779 062,00 | 5 162 416 176,45 | 5 027 342 078,00 |
| Terrains | | 28 440 000,00 | 0,00 | 28 440 000,00 | 28 440 000,00 |
| Bâtiments | | 2 477 858 241,76 | 1 974 686 752,68 | 503 171 489,08 | 537 565 899,68 |
| Autres immobilisations corporelles | | 13 236 896 996,69 | 8 606 092 309,32 | 4 630 804 687,37 | 4 461 336 178,32 |
| Immobilisations en concession | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations encours | | 760 152 245,01 | 0,00 | 760 152 245,01 | 252 455 407,54 |
| Immobilisations financières | | 3 657 824 617,08 | 0,00 | 3 657 824 617,08 | 4 644 389 599,54 |
| Titres mis en équivalence – entreprises associées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres participations et créances rattachées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres titres immobilisés | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | | 3 657 824 617,08 | 0,00 | 3 657 824 617,08 | 4 644 389 599,54 |
| Impôts différés actif | | 310 220 667,12 | 0,00 | 310 220 667,12 | 185 291 956,59 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 20 503 795 167,59 | 10 611 086 064,47 | 9 892 709 103,12 | 10 112 298 278,82 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| Stocks et encours | | 3 145 667 505,44 | 847 587,08 | 3 144 819 918,36 | 2 881 695 587,99 |
| Créances et emplois assimilés | | 785 065 879,06 | 1 301 624,06 | 783 764 255,00 | 532 917 762,32 |
| Clients | | 277 354 791,47 | 1 301 624,06 | 276 053 167,41 | 54 235 890,33 |
| Autres débiteurs | | 25 776 388,03 | 0,00 | 25 776 388,03 | 27 715 930,11 |
| Impôts et assimilés | | 473 084 699,56 | (0,00) | 473 084 699,56 | 433 271 496,88 |
| Autres actifs courants | | 8 850 000,00 | 0,00 | 8 850 000,00 | 17 694 445,00 |
| Disponibilités et assimilés | | 4 628 138 523,92 | 0,00 | 4 628 138 523,92 | 3 310 446 656,09 |
| Placements et autres actifs financiers courants | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Trésorerie | | 4 628 138 523,92 | 0,00 | 4 628 138 523,92 | 3 310 446 656,09 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 8 558 871 908,42 | 2 149 211,14 | 8 556 722 697,28 | 6 725 060 006,40 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 29 062 667 076,01 | 10 613 235 275,61 | 18 449 431 800,40 | 16 837 358 285,22 |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2019 au 31/12/2019

19/05/24 14:06

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2019

Unité: DA

| Passif | Note | 2019 | 2018 |
|--|------|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | | |
| Capital émis (ou compte de l'exploitant) | | 1 550 000 000,00 | 1 550 000 000,00 |
| Capital non appelé | | 0,00 | 0,00 |
| Primes et réserves (Réserves consolidées (1)) | | 12 461 812 112,95 | 11 612 781 495,86 |
| Ecart de réévaluation | | 0,00 | 0,00 |
| Ecart d'équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net (Résultat net part du groupe) (1) | | 1 238 195 486,30 | 1 407 053 259,95 |
| Autres capitaux propres – Report à nouveau | | -6 266 541,61 | 10 622 772,14 |
| Liason inter unite | | 0,00 | 0,00 |
| Part de la société consolidante) (1) | | 15 243 741 057,64 | 14 580 457 527,95 |
| Part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL I | | 15 243 741 057,64 | 14 580 457 527,95 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Emprunts et dettes financières | | 0,00 | 0,00 |
| Impôts (différés et provisionnés) | | 582 147,49 | 1 885 026,56 |
| Autres dettes non courantes | | 0,00 | 0,00 |
| Provisions et produits comptabilisés d'avance | | 788 761 643,63 | 579 211 122,43 |
| TOTAL PASSIFS NON COURANTS II | | 789 343 791,12 | 581 096 148,99 |
| PASSIFS COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | | 809 583 335,26 | 485 278 487,48 |
| Impôts | | 510 489 197,12 | 515 880 339,48 |
| Autres dettes | | 1 096 274 419,26 | 674 645 781,32 |
| Trésorerie Passif | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL PASSIFS COURANTS III | | 2 416 346 951,64 | 1 675 804 608,28 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | | 18 449 431 800,40 | 16 837 358 285,22 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2019 au 31/12/2019

19/05/24 14:06

Compte de resultats
(Par nature)

Unité: DA

| | Note | 2019 | 2018 |
|--|------|---------------------------|---------------------------|
| Ventes et produits annexes | | 6 488 787 273,82 | 5 864 910 740,91 |
| Variation stocks produits finis et en-cours | | (15 650 318,45) | 166 403 311,48 |
| Production immobilisée | | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'exploitation | | 0,00 | 0,00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 6 473 136 955,37 | 6 031 314 052,39 |
| Achats consommés | | (2 057 472 451,49) | (1 882 007 282,56) |
| Services extérieurs et autres consommations | | (855 465 464,33) | (764 120 146,12) |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | (2 912 937 915,82) | (2 646 127 428,68) |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 3 560 199 039,55 | 3 385 186 623,71 |
| Charges de personnel | | (1 350 162 663,26) | (898 820 436,36) |
| mpôts, taxes et versements assimilés | | (121 430 722,40) | (119 308 494,62) |
| IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 2 088 605 653,89 | 2 367 057 692,73 |
| Autres produits opérationnels | | 73 479 708,19 | 70 632 530,00 |
| Autres charges opérationnelles | | (33 412 252,93) | (20 123 074,53) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | | (978 566 582,75) | (727 956 467,55) |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | 139 235 193,47 | 57 455 223,29 |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 1 289 341 719,87 | 1 747 065 903,94 |
| Produits financiers | | 166 864 480,91 | 58 649 769,93 |
| Charges financières | | (749 897,08) | (3 489 561,92) |
| VI- RESULTAT FINANCIER | | 166 114 583,83 | 55 160 208,01 |
| VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | 1 455 456 303,70 | 1 802 226 111,95 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | (303 492 407,00) | (325 837 810,00) |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | 126 231 589,60 | 5 664 958,00 |
| Participation des travailleurs aux bénéfices | | (40 000 000,00) | (75 000 000,00) |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 6 852 716 337,94 | 6 218 051 575,61 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | (5 614 520 851,64) | (4 810 998 315,66) |
| VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 1 238 195 486,30 | 1 407 053 259,95 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 0,00 | 0,00 |
| X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 1 238 195 486,30 | 1 407 053 259,95 |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Dont part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Part du groupe (1) | | 0,00 | 0,00 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2019 au 31/12/2019

19/05/24 14:06

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

(Méthode directe)

| TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE | NOTE | 2019 | 2018 |
|--|------|-------------------------|---------------------------|
| Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles | | 2 118 443 817,14 | 1 666 730 564,95 |
| Encaissements reçus des clients | | 8 100 681 382,32 | 7 342 488 545,48 |
| Sommes versées aux fournisseurs et au personnel | | (5 680 914 297,08) | (5 301 308 975,76) |
| Intérêts et autres frais financiers payés | | (11 871 663,10) | (20 559 709,77) |
| Impôts sur les résultats payés | | (289 451 605,00) | (353 889 295,00) |
| Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires | | 0,00 | 0,00 |
| Autres Encaissements | | 0,00 | 0,00 |
| Autres Décaissements | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A) | | 2 118 443 817,14 | 1 666 730 564,95 |
| Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement | | | |
| Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou | | (1 181 751 421,15) | (1 023 399 677,34) |
| Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles | | 0,00 | 0,00 |
| Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières | | 1 000 000 000,00 | (3 000 000 000,00) |
| Encaissements sur cessions d'immobilisations financières | | 0,00 | 0,00 |
| Intérêts encaissés sur placements financiers | | 174 000 000,00 | 55 130 000,00 |
| Dividendes et quote-part de résultats reçus | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B) | | (7 751 421,15) | (3 968 269 677,34) |
| Flux de trésorerie provenant des activités de financement | | | |
| Encaissements suite à l'émission d'actions | | 0,00 | 0,00 |
| Dividendes et autres distributions effectués | | (567 070 415,00) | (581 000 000,00) |
| Encaissements provenant d'emprunts | | 0,00 | 0,00 |
| Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C) | | (567 070 415,00) | (581 000 000,00) |
| Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi - | | (0,00) | (0,00) |
| Variation de trésorerie de la période (A+B+C) | | 1 543 621 980,99 | (2 882 539 112,39) |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice | | 3 084 516 542,93 | 5 967 055 655,32 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice | | 4 628 138 523,92 | 3 084 516 542,93 |
| Variation de trésorerie de la période | | 1 543 621 980,99 | (2 882 539 112,39) |
| Rapprochement avec le résultat comptable | | 0,00 | (0,00) |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3

Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2020 au 31/12/2020

19/05/24 14:03

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2020

Unité: DA

| ACTIF | Note | 2020 Brut | 2020 Amort-Prov. | 2020 Net | 2019 Net |
|---|------|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | | | | | |
| Ecart d'acquisition (ou goodwill) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | | 32 243 725,35 | 27 760 721,00 | 4 483 004,35 | 2 095 397,46 |
| Immobilisations corporelles | | 15 654 923 617,91 | 11 008 830 274,00 | 4 646 093 343,91 | 5 162 416 176,45 |
| Terrains | | 28 440 000,00 | 0,00 | 28 440 000,00 | 28 440 000,00 |
| Bâtiments | | 2 479 476 561,80 | 2 013 147 814,37 | 466 328 747,43 | 503 171 489,08 |
| Autres immobilisations corporelles | | 13 147 007 056,11 | 8 995 682 459,63 | 4 151 324 596,48 | 4 630 804 687,37 |
| Immobilisations en concession | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations encours | | 1 491 162 782,90 | 0,00 | 1 491 162 782,90 | 760 152 245,01 |
| Immobilisations financières | | 1 456 598 622,17 | 0,00 | 1 456 598 622,17 | 3 657 824 617,08 |
| Titres mis en équivalence – entreprises associées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres participations et créances rattachées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres titres immobilisés | | 0,00 | | 0,00 | 0,00 |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | | 1 456 598 622,17 | 0,00 | 1 456 598 622,17 | 3 657 824 617,08 |
| Impôts différés actif | | 238 302 376,61 | 0,00 | 238 302 376,61 | 310 220 667,12 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 18 873 231 124,94 | 11 036 590 995,00 | 7 836 640 129,94 | 9 892 709 103,12 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| Stocks et encours | | 3 459 089 907,37 | 840 135,79 | 3 458 249 771,58 | 3 144 819 918,36 |
| Créances et emplois assimilés | | 1 040 911 699,42 | 1 241 624,06 | 1 039 670 075,36 | 783 764 255,00 |
| Clients | | 591 821 183,22 | 1 241 624,06 | 590 579 559,16 | 276 053 167,41 |
| Autres débiteurs | | 18 466 208,44 | 0,00 | 18 466 208,44 | 25 776 388,03 |
| Impôts et assimilés | | 376 144 307,76 | (0,00) | 376 144 307,76 | 473 084 699,56 |
| Autres actifs courants | | 54 480 000,00 | | 54 480 000,00 | 8 850 000,00 |
| Disponibilités et assimilés | | 6 137 415 696,11 | 0,00 | 6 137 415 696,11 | 4 628 138 523,92 |
| Placements et autres actifs financiers courants | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Trésorerie | | 6 137 415 696,11 | 0,00 | 6 137 415 696,11 | 4 628 138 523,92 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 10 637 417 302,90 | 2 081 759,85 | 10 635 335 543,05 | 8 556 722 697,28 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 29 510 648 427,84 | 11 038 672 754,85 | 18 471 975 672,99 | 18 449 431 800,40 |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2020 au 31/12/2020

19/05/24 14:03

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2020

Unité: DA

| Passif | Note | 2020 | 2019 |
|--|------|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | | |
| Capital émis (ou compte de l'exploitant) | | 1 550 000 000,00 | 1 550 000 000,00 |
| Capital non appelé | | 0,00 | 0,00 |
| Primes et réserves (Réserves consolidées (1)) | | 13 199 366 057,64 | 12 461 812 112,95 |
| Ecart de réévaluation | | 0,00 | 0,00 |
| Ecart d'équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net (Résultat net part du groupe) (1) | | 1 082 363 388,23 | 1 238 195 486,30 |
| Autres capitaux propres – Report à nouveau | | -0,00 | -6 266 541,61 |
| Liason inter unite | | 0,00 | 0,00 |
| Part de la société consolidante) (1) | | 15 831 729 445,87 | 15 243 741 057,64 |
| Part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL I | | 15 831 729 445,87 | 15 243 741 057,64 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Emprunts et dettes financières | | 0,00 | 0,00 |
| Impôts (différés et provisionnés) | | 1 437 147,49 | 582 147,49 |
| Autres dettes non courantes | | 0,00 | 0,00 |
| Provisions et produits comptabilisés d'avance | | 953 398 248,58 | 788 761 643,63 |
| TOTAL PASSIFS NON COURANTS II | | 954 835 396,07 | 789 343 791,12 |
| PASSIFS COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | | 640 105 217,90 | 809 583 335,26 |
| Impôts | | 450 449 537,12 | 510 489 197,12 |
| Autres dettes | | 594 856 076,03 | 1 096 274 419,26 |
| Trésorerie Passif | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL PASSIFS COURANTS III | | 1 685 410 831,05 | 2 416 346 951,64 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | | 18 471 975 672,99 | 18 449 431 800,40 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2020 au 31/12/2020

19/05/24 14:03

**Compte de resultats
(Par nature)**

Unité: DA

| | Note | 2020 | 2019 |
|--|------|---------------------------|---------------------------|
| Ventes et produits annexes | | 5 073 610 781,71 | 6 488 787 273,82 |
| Variation stocks produits finis et en-cours | | 212 208 298,84 | (15 650 318,45) |
| Production immobilisée | | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'exploitation | | 0,00 | 0,00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 5 285 819 080,55 | 6 473 136 955,37 |
| Achats consommés | | (1 568 149 776,62) | (2 057 472 451,49) |
| Services extérieurs et autres consommations | | (760 274 308,70) | (855 465 464,33) |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | (2 328 424 085,32) | (2 912 937 915,82) |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 2 957 394 995,23 | 3 560 199 039,55 |
| Charges de personnel | | (826 627 444,72) | (1 350 162 663,26) |
| mpôts, taxes et versements assimilés | | (119 240 536,76) | (121 430 722,40) |
| IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 2 011 527 013,75 | 2 088 605 653,89 |
| Autres produits opérationnels | | 332 198 012,55 | 73 479 708,19 |
| Autres charges opérationnelles | | (21 640 393,86) | (33 412 252,93) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | | (971 348 920,03) | (978 566 582,75) |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | 36 922 814,54 | 139 235 193,47 |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 1 387 658 526,95 | 1 289 341 719,87 |
| Produits financiers | | 176 461 137,04 | 166 864 480,91 |
| Charges financières | | (1 998 847,25) | (749 897,08) |
| VI- RESULTAT FINANCIER | | 174 462 289,79 | 166 114 583,83 |
| VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | 1 562 120 816,74 | 1 455 456 303,70 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | (306 984 138,00) | (303 492 407,00) |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | (72 773 290,51) | 126 231 589,60 |
| Participation des travailleurs aux bénéfice | | (100 000 000,00) | (40 000 000,00) |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 5 831 401 044,68 | 6 852 716 337,94 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | (4 749 037 656,45) | (5 614 520 851,64) |
| VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 1 082 363 388,23 | 1 238 195 486,30 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments extraordinaires (charges)) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 0,00 | 0,00 |
| X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 1 082 363 388,23 | 1 238 195 486,30 |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Dont part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Part du groupe (1) | | 0,00 | 0,00 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2020 au 31/12/2020

19/05/24 14:03

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

(Méthode directe)

| TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE | NOTE | 2020 | 2019 |
|--|------|-------------------------|-------------------------|
| Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles | | 817 724 272,00 | 2 118 443 817,14 |
| Encaissements reçus des clients | | 5 848 323 125,11 | 8 100 681 382,32 |
| Sommes versées aux fournisseurs et au personnel | | (4 741 183 167,09) | (5 680 914 297,08) |
| Intérêts et autres frais financiers payés | | (6 034 142,02) | (11 871 663,10) |
| Impôts sur les résultats payés | | (283 381 544,00) | (289 451 605,00) |
| Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires | | 0,00 | 0,00 |
| Autres Encaissements | | 0,00 | 0,00 |
| Autres Décaissements | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A) | | 817 724 272,00 | 2 118 443 817,14 |
| Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement | | | |
| Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou | | (1 269 427 191,11) | (1 181 751 421,15) |
| Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles | | 0,00 | 0,00 |
| Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières | | 2 200 000 000,00 | 1 000 000 000,00 |
| Encaissements sur cessions d'immobilisations financières | | 0,00 | 0,00 |
| Intérêts encaissés sur placements financiers | | 125 387 500,00 | 174 000 000,00 |
| Dividendes et quote-part de résultats reçus | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B) | | 1 055 960 308,89 | (7 751 421,15) |
| Flux de trésorerie provenant des activités de financement | | | |
| Encaissements suite à l'émission d'actions | | 0,00 | 0,00 |
| Dividendes et autres distributions effectués | | (492 800 000,47) | (567 070 415,00) |
| Encaissements provenant d'emprunts | | 0,00 | 0,00 |
| Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C) | | (492 800 000,47) | (567 070 415,00) |
| Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi - | | (0,00) | (0,00) |
| Variation de trésorerie de la période (A+B+C) | | 1 380 884 580,42 | 1 543 621 980,99 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice | | 4 628 138 523,92 | 3 084 516 542,93 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice | | 6 009 023 104,34 | 4 628 138 523,92 |
| Variation de trésorerie de la période | | 1 380 884 580,42 | 1 543 621 980,99 |
| Rapprochement avec le résultat comptable | | 0,00 | 0,00 |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3

Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2021 au 31/12/2021

19/05/24 10:34

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2021

Unité: DA

| ACTIF | Note | 2021 Brut | 2021 Amort-Prov. | 2021 Net | 2020 Net |
|---|------|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | | | | | |
| Ecart d'acquisition (ou goodwill) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | | 34 053 373,35 | 29 861 057,53 | 4 192 315,82 | 4 483 004,35 |
| Immobilisations corporelles | | 16 042 931 161,44 | 11 701 833 462,78 | 4 341 097 698,66 | 4 646 093 343,91 |
| Terrains | | 28 440 000,00 | 0,00 | 28 440 000,00 | 28 440 000,00 |
| Bâtiments | | 2 536 666 712,41 | 2 053 806 098,98 | 482 860 613,43 | 466 328 747,43 |
| Autres immobilisations corporelles | | 13 477 824 449,03 | 9 648 027 363,80 | 3 829 797 085,23 | 4 151 324 596,48 |
| Immobilisations en concession | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations encours | | 1 856 543 006,99 | 0,00 | 1 856 543 006,99 | 1 491 162 782,90 |
| Immobilisations financières | | 6 063 556 753,15 | 0,00 | 6 063 556 753,15 | 1 456 598 622,17 |
| Titres mis en équivalence – entreprises associées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres participations et créances rattachées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres titres immobilisés | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | | 6 063 556 753,15 | 0,00 | 6 063 556 753,15 | 1 456 598 622,17 |
| Impôts différés actif | | 257 053 997,30 | 0,00 | 257 053 997,30 | 238 302 376,61 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 24 254 138 292,23 | 11 731 694 520,31 | 12 522 443 771,92 | 7 836 640 129,94 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| Stocks et encours | | 3 381 230 931,76 | 840 135,79 | 3 380 390 795,97 | 3 458 249 771,58 |
| Créances et emplois assimilés | | 1 319 972 656,61 | 1 618 964,06 | 1 318 353 692,55 | 1 039 670 075,36 |
| Clients | | 740 810 368,21 | 1 618 964,06 | 739 191 404,15 | 590 579 559,16 |
| Autres débiteurs | | 41 186 420,04 | 0,00 | 41 186 420,04 | 18 466 208,44 |
| Impôts et assimilés | | 391 687 649,36 | (0,00) | 391 687 649,36 | 376 144 307,76 |
| Autres actifs courants | | 146 288 219,00 | 0,00 | 146 288 219,00 | 54 480 000,00 |
| Disponibilités et assimilés | | 1 981 912 648,71 | 0,00 | 1 981 912 648,71 | 6 137 415 696,11 |
| Placements et autres actifs financiers courants | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Trésorerie | | 1 981 912 648,71 | 0,00 | 1 981 912 648,71 | 6 137 415 696,11 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 6 683 116 237,08 | 2 459 099,85 | 6 680 657 137,23 | 10 635 335 543,05 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 30 937 254 529,31 | 11 734 153 620,16 | 19 203 100 909,15 | 18 471 975 672,99 |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD
BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2021 au 31/12/2021

19/05/24 10:36

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2021

Unité: DA

| Passif | Note | 2021 | 2020 |
|--|------|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | | |
| Capital émis (ou compte de l'exploitant) | | 1 550 000 000,00 | 1 550 000 000,00 |
| Capital non appelé | | 0,00 | 0,00 |
| Primes et réserves (Réserves consolidées (1)) | | 13 847 209 445,87 | 13 199 366 057,64 |
| Ecart de réévaluation | | 0,00 | 0,00 |
| Ecart d'équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net (Résultat net part du groupe) (1) | | 989 026 243,66 | 1 082 363 388,23 |
| Autres capitaux propres – Report à nouveau | | 30 000 000,00 | -0,00 |
| Liason inter unite | | 0,00 | 0,00 |
| Part de la société consolidante) (1) | | 16 416 235 689,53 | 15 831 729 445,87 |
| Part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL I | | 16 416 235 689,53 | 15 831 729 445,87 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Emprunts et dettes financières | | 0,00 | 0,00 |
| Impôts (différés et provisionnés) | | 582 147,49 | 1 437 147,49 |
| Autres dettes non courantes | | 0,00 | 0,00 |
| Provisions et produits comptabilisés d'avance | | 992 099 837,13 | 953 398 248,58 |
| TOTAL PASSIFS NON COURANTS II | | 992 681 984,62 | 954 835 396,07 |
| PASSIFS COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | | 742 354 047,68 | 640 105 217,90 |
| Impôts | | 381 417 901,99 | 450 449 537,12 |
| Autres dettes | | 670 411 285,33 | 594 856 076,03 |
| Trésorerie Passif | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL PASSIFS COURANTS III | | 1 794 183 235,00 | 1 685 410 831,05 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | | 19 203 100 909,15 | 18 471 975 672,99 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2021 au 31/12/2021

19/05/24 10:38

**Compte de resultats
(Par nature)**

Unité: DA

| | Note | 2021 | 2020 |
|--|------|---------------------------|---------------------------|
| Ventes et produits annexes | | 5 307 386 303,28 | 5 073 610 781,71 |
| Variation stocks produits finis et en-cours | | (180 284 244,25) | 212 208 298,84 |
| Production immobilisée | | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'exploitation | | 0,00 | 0,00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 5 127 102 059,03 | 5 285 819 080,55 |
| Achats consommés | | (1 535 975 031,34) | (1 568 149 776,62) |
| Services extérieurs et autres consommations | | (805 878 566,20) | (760 274 308,70) |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | (2 341 853 597,54) | (2 328 424 085,32) |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 2 785 248 461,49 | 2 957 394 995,23 |
| Charges de personnel | | (811 134 919,54) | (826 627 444,72) |
| mpôts, taxes et versements assimilés | | (107 224 871,75) | (119 240 536,76) |
| IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 1 866 888 670,20 | 2 011 527 013,75 |
| Autres produits opérationnels | | 57 222 015,17 | 332 198 012,55 |
| Autres charges opérationnelles | | (43 866 572,96) | (21 640 393,86) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | | (805 020 398,08) | (971 348 920,03) |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | 31 384 014,80 | 36 922 814,54 |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 1 106 607 729,13 | 1 387 658 526,95 |
| Produits financiers | | 154 996 274,46 | 176 461 137,04 |
| Charges financières | | (8 319 283,47) | (1 998 847,25) |
| VI- RESULTAT FINANCIER | | 146 676 990,99 | 174 462 289,79 |
| VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | 1 253 284 720,12 | 1 562 120 816,74 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | (213 865 097,15) | (306 984 138,00) |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | 19 606 620,69 | (72 773 290,51) |
| Participation des travailleurs aux bénéfices | | (70 000 000,00) | (100 000 000,00) |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 5 370 704 363,46 | 5 831 401 044,68 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | (4 381 678 119,80) | (4 749 037 656,45) |
| VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 989 026 243,66 | 1 082 363 388,23 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 0,00 | 0,00 |
| X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 989 026 243,66 | 1 082 363 388,23 |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Dont part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Part du groupe (1) | | 0,00 | 0,00 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3

Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2021 au 31/12/2021

19/05/24 13:59

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

(Méthode directe)

| TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE | NOTE | 2021 | 2020 |
|--|------|---------------------------|-------------------------|
| Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles | | 1 811 022 424,87 | 817 724 272,00 |
| Encaissements reçus des clients | | 5 876 325 412,80 | 5 848 323 125,11 |
| Sommes versées aux fournisseurs et au personnel | | (3 749 282 310,04) | (4 741 183 167,09) |
| Intérêts et autres frais financiers payés | | (5 893 981,89) | (6 034 142,02) |
| Impôts sur les résultats payés | | (310 126 696,00) | (283 381 544,00) |
| Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires | | 0,00 | 0,00 |
| Autres Encaissements | | 0,00 | 0,00 |
| Autres Décaissements | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A) | | 1 811 022 424,87 | 817 724 272,00 |
| Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement | | | |
| Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou | | (862 460 880,50) | (1 269 427 191,11) |
| Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles | | 0,00 | 0,00 |
| Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières | | (4 600 000 000,00) | 2 200 000 000,00 |
| Encaissements sur cessions d'immobilisations financières | | 0,00 | 0,00 |
| Intérêts encaissés sur placements financiers | | 57 273 000,00 | 125 387 500,00 |
| Dividendes et quote-part de résultats reçus | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B) | | (5 405 187 880,50) | 1 055 960 308,89 |
| Flux de trésorerie provenant des activités de financement | | | |
| Encaissements suite à l'émission d'actions | | 0,00 | 0,00 |
| Dividendes et autres distributions effectués | | (432 945 000,00) | (492 800 000,47) |
| Encaissements provenant d'emprunts | | 0,00 | 0,00 |
| Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C) | | (432 945 000,00) | (492 800 000,47) |
| Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi - | | (0,00) | (0,00) |
| Variation de trésorerie de la période (A+B+C) | | (4 027 110 455,63) | 1 380 884 580,42 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice | | 6 009 023 104,34 | 4 628 138 523,92 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice | | 1 981 912 648,71 | 6 009 023 104,34 |
| Variation de trésorerie de la période | | (4 027 110 455,63) | 1 380 884 580,42 |
| Rapprochement avec le résultat comptable | | 0,00 | (0,00) |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article : 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2022 au 31/12/2022

19/05/24 10:27

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2022

Unité: DA

| ACTIF | Note | 2022 Brut | 2022 Amort-Prov. | 2022 Net | 2021 Net |
|---|------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | | | | | |
| Ecart d'acquisition (ou goodwill) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | | 38 945 235,63 | 33 152 128,75 | 5 793 106,88 | 4 192 315,82 |
| Immobilisations corporelles | | 16 903 993 263,83 | 12 454 335 756,94 | 4 449 657 506,89 | 4 341 097 698,66 |
| Terrains | | 28 440 000,00 | 0,00 | 28 440 000,00 | 28 440 000,00 |
| Bâtiments | | 2 619 882 145,23 | 2 106 378 397,99 | 513 503 747,24 | 482 860 613,43 |
| Autres immobilisations corporelles | | 14 255 671 118,60 | 10 347 957 358,95 | 3 907 713 759,65 | 3 829 797 085,23 |
| Immobilisations en concession | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations encours | | 1 656 947 317,44 | 0,00 | 1 656 947 317,44 | 1 856 543 006,99 |
| Immobilisations financières | | 6 066 841 279,96 | 0,00 | 6 066 841 279,96 | 6 063 556 753,15 |
| Titres mis en équivalence – entreprises associées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres participations et créances rattachées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres titres immobilisés | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | | 6 066 841 279,96 | 0,00 | 6 066 841 279,96 | 6 063 556 753,15 |
| Impôts différés actif | | 242 056 674,22 | 0,00 | 242 056 674,22 | 257 053 997,30 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 24 908 783 771,08 | 12 487 487 885,69 | 12 421 295 885,39 | 12 522 443 771,92 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| Stocks et encours | | 3 281 014 999,03 | 650 877,02 | 3 280 364 122,01 | 3 380 390 795,97 |
| Créances et emplois assimilés | | 1 198 298 217,20 | 2 304 299,96 | 1 195 993 917,24 | 1 318 353 692,55 |
| Clients | | 705 139 231,79 | 2 304 299,96 | 702 834 931,83 | 739 191 404,15 |
| Autres débiteurs | | 27 107 599,66 | 0,00 | 27 107 599,66 | 41 186 420,04 |
| Impôts et assimilés | | 309 847 828,76 | (0,00) | 309 847 828,76 | 391 687 649,36 |
| Autres actifs courants | | 156 203 556,99 | | 156 203 556,99 | 146 288 219,00 |
| Disponibilités et assimilés | | 2 360 712 630,76 | 0,00 | 2 360 712 630,76 | 1 981 912 648,71 |
| Placements et autres actifs financiers courants | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Trésorerie | | 2 360 712 630,76 | 0,00 | 2 360 712 630,76 | 1 981 912 648,71 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 6 840 025 846,99 | 2 955 176,98 | 6 837 070 670,01 | 6 680 657 137,23 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 31 748 809 618,07 | 12 490 443 062,67 | 19 258 366 555,40 | 19 203 100 909,15 |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2022 au 31/12/2022

19/05/24 10:29

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2022

Unité: DA

| Passif | Note | 2022 | 2021 |
|--|------|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | | |
| Capital émis (ou compte de l'exploitant) | | 1 550 000 000,00 | 1 550 000 000,00 |
| Capital non appelé | | 0,00 | 0,00 |
| Primes et réserves (Réserves consolidées (1)) | | 14 457 060 689,53 | 13 847 209 445,87 |
| Ecart de réévaluation | | 0,00 | 0,00 |
| Ecart d'équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net (Résultat net part du groupe) (1) | | 586 945 298,41 | 989 026 243,66 |
| Autres capitaux propres – Report à nouveau | | -0,00 | 30 000 000,00 |
| Liason inter unite | | 0,00 | 0,00 |
| Part de la société consolidante) (1) | | 16 594 005 987,94 | 16 416 235 689,53 |
| Part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL I | | 16 594 005 987,94 | 16 416 235 689,53 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Emprunts et dettes financières | | 0,00 | 0,00 |
| Impôts (différés et provisionnés) | | 27 709 617,78 | 582 147,49 |
| Autres dettes non courantes | | 0,00 | 0,00 |
| Provisions et produits comptabilisés d'avance | | 1 056 897 982,61 | 992 099 837,13 |
| TOTAL PASSIFS NON COURANTS II | | 1 084 607 600,39 | 992 681 984,62 |
| PASSIFS COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | | 716 473 885,81 | 742 354 047,68 |
| Impôts | | 280 236 330,56 | 381 417 901,99 |
| Autres dettes | | 583 042 750,70 | 670 411 285,33 |
| Trésorerie Passif | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL PASSIFS COURANTS III | | 1 579 752 967,07 | 1 794 183 235,00 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | | 19 258 366 555,40 | 19 203 100 909,15 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3

Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2022 au 31/12/2022

19/05/24 10:30

**Compte de resultats
(Par nature)**

Unité: DA

| | Note | 2022 | 2021 |
|--|------|---------------------------|---------------------------|
| Ventes et produits annexes | | 4 440 308 112,44 | 5 307 386 303,28 |
| Variation stocks produits finis et en-cours | | (137 482 550,36) | (180 284 244,25) |
| Production immobilisée | | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'exploitation | | 0,00 | 0,00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 4 302 825 562,08 | 5 127 102 059,03 |
| Achats consommés | | (1 369 073 935,41) | (1 535 975 031,34) |
| Services extérieurs et autres consommations | | (760 702 639,75) | (805 878 566,20) |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | (2 129 776 575,16) | (2 341 853 597,54) |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 2 173 048 986,92 | 2 785 248 461,49 |
| Charges de personnel | | (700 047 037,90) | (811 134 919,54) |
| mpôts, taxes et versements assimilés | | (46 204 037,08) | (107 224 871,75) |
| IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 1 426 797 911,94 | 1 866 888 670,20 |
| Autres produits opérationnels | | 114 240 023,41 | 57 222 015,17 |
| Autres charges opérationnelles | | (36 023 652,88) | (43 866 572,96) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | | (870 588 612,82) | (805 020 398,08) |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | 32 828 383,69 | 31 384 014,80 |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 667 254 053,34 | 1 106 607 729,13 |
| Produits financiers | | 249 004 472,31 | 154 996 274,46 |
| Charges financières | | (2 406 245,87) | (8 319 283,47) |
| VI- RESULTAT FINANCIER | | 246 598 226,44 | 146 676 990,99 |
| VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | 913 852 279,78 | 1 253 284 720,12 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | (174 782 188,00) | (213 865 097,15) |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | (42 124 793,37) | 19 606 620,69 |
| Participation des travailleurs aux bénéfices | | (110 000 000,00) | (70 000 000,00) |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 4 698 898 441,49 | 5 370 704 363,46 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | (4 111 953 143,08) | (4 381 678 119,80) |
| VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 586 945 298,41 | 989 026 243,66 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 0,00 | 0,00 |
| X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 586 945 298,41 | 989 026 243,66 |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Dont part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Part du groupe (1) | | 0,00 | 0,00 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3

Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2022 au 31/12/2022

19/05/24 10:32

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

(Méthode directe)

| TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE | NOTE | 2022 | 2021 |
|--|------|-------------------------|---------------------------|
| Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles | | 1 174 077 024,39 | 1 811 022 424,87 |
| Encaissements reçus des clients | | 5 055 971 532,61 | 5 876 325 412,80 |
| Sommes versées aux fournisseurs et au personnel | | (3 751 407 327,93) | (3 749 282 310,04) |
| Intérêts et autres frais financiers payés | | (399 219,29) | (5 893 981,89) |
| Impôts sur les résultats payés | | (130 087 961,00) | (310 126 696,00) |
| Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires | | 0,00 | 0,00 |
| Autres Encaissements | | 0,00 | 0,00 |
| Autres Décaissements | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A) | | 1 174 077 024,39 | 1 811 022 424,87 |
| Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement | | | |
| Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou | | (768 138 042,34) | (862 460 880,50) |
| Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles | | 0,00 | 0,00 |
| Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières | | (0,00) | (4 600 000 000,00) |
| Encaissements sur cessions d'immobilisations financières | | 0,00 | 0,00 |
| Intérêts encaissés sur placements financiers | | 259 200 000,00 | 57 273 000,00 |
| Dividendes et quote-part de résultats reçus | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B) | | (508 938 042,34) | (5 405 187 880,50) |
| Flux de trésorerie provenant des activités de financement | | | |
| Encaissements suite à l'émission d'actions | | 0,00 | 0,00 |
| Dividendes et autres distributions effectués | | (286 339 000,00) | (432 945 000,00) |
| Encaissements provenant d'emprunts | | 0,00 | 0,00 |
| Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C) | | (286 339 000,00) | (432 945 000,00) |
| Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi - | | (0,00) | (0,00) |
| Variation de trésorerie de la période (A+B+C) | | 378 799 982,05 | (4 027 110 455,63) |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice | | 1 981 912 648,71 | 6 009 023 104,34 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice | | 2 360 712 630,76 | 1 981 912 648,71 |
| Variation de trésorerie de la période | | 378 799 982,05 | (4 027 110 455,63) |
| Rapprochement avec le résultat comptable | | 0,00 | 0,00 |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2023 au 31/12/2023

22/04/24 15:09

Bilan Actif
Exercice clos le 31/12/2023

Unité: DA

| ACTIF | Note | 2023 Brut | 2023 Amort-Prov. | 2023 Net | 2022 Net |
|---|------|-------------------|---------------------|-------------------|-------------------|
| ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT) | | | | | |
| Ecart d'acquisition (ou goodwill) | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations incorporelles | | 46 524 068,31 | 37 634 444,60 | 8 889 623,71 | 5 793 106,88 |
| Immobilisations corporelles | | 18 473 980 768,00 | 13 194 226 105,75 | 5 279 754 662,25 | 4 449 657 506,89 |
| Terrains | | 28 440 000,00 | 0,00 | 28 440 000,00 | 28 440 000,00 |
| Bâtiments | | 2 895 074 997,68 | 2 143 684 334,47 | 751 390 663,21 | 513 503 747,24 |
| Autres immobilisations corporelles | | 15 550 465 770,32 | 11 050 541 771,28 | 4 499 923 999,04 | 3 907 713 759,65 |
| Immobilisations en concession | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Immobilisations encours | | 610 052 211,45 | 0,00 | 610 052 211,45 | 1 656 947 317,44 |
| Immobilisations financières | | 6 571 251 874,34 | 0,00 | 6 571 251 874,34 | 6 066 841 279,96 |
| Titres mis en équivalence – entreprises associées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres participations et créances rattachées | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Autres titres immobilisés | | 0,00 | | 0,00 | 0,00 |
| Prêts et autres actifs financiers non courants | | 6 571 251 874,34 | 0,00 | 6 571 251 874,34 | 6 066 841 279,96 |
| Impôts différés actif | | 311 774 213,10 | 0,00 | 311 774 213,10 | 242 056 674,22 |
| TOTAL ACTIF NON COURANT | | 26 013 583 135,20 | 13 231 860 550,35 | 12 781 722 584,85 | 12 421 295 885,39 |
| ACTIF COURANT | | | | | |
| Stocks et encours | | 3 408 038 881,04 | 650 877,02 | 3 407 388 004,02 | 3 280 364 122,01 |
| Créances et emplois assimilés | | 1 656 723 712,85 | 3 331 986,89 | 1 653 391 725,96 | 1 195 993 917,24 |
| Clients | | 1 112 911 383,84 | 3 331 986,89 | 1 109 579 396,95 | 702 834 931,83 |
| Autres débiteurs | | 20 268 152,46 | 0,00 | 20 268 152,46 | 27 107 599,66 |
| Impôts et assimilés | | 323 942 838,68 | (0,00) | 323 942 838,68 | 309 847 828,76 |
| Autres actifs courants | | 199 601 337,87 | | 199 601 337,87 | 156 203 556,99 |
| Disponibilités et assimilés | | 2 413 346 977,05 | 0,00 | 2 413 346 977,05 | 2 360 712 630,76 |
| Placements et autres actifs financiers courants | | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Trésorerie | | 2 413 346 977,05 | 0,00 | 2 413 346 977,05 | 2 360 712 630,76 |
| TOTAL ACTIF COURANT | | 7 478 109 570,94 | 3 982 863,91 | 7 474 126 707,03 | 6 837 070 670,01 |
| TOTAL GENERAL ACTIF | | 33 491 692 706,14 | 13 235 843 414,26 | 20 255 849 291,88 | 19 258 366 555,40 |

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3

Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2023 au 31/12/2023

22/04/24 15:09

BILAN PASSIF

Exercice clos le 31/12/2023

Unité: DA

| Passif | Note | 2023 | 2022 |
|--|------|--------------------------|--------------------------|
| CAPITAUX PROPRES | | | |
| Capital émis (ou compte de l'exploitant) | | 1 550 000 000,00 | 1 550 000 000,00 |
| Capital non appelé | | 0,00 | 0,00 |
| Primes et réserves (Réserves consolidées (1)) | | 14 807 127 868,57 | 14 457 060 689,53 |
| Ecart de réévaluation | | 0,00 | 0,00 |
| Ecart d'équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Résultat net (Résultat net part du groupe) (1) | | 732 382 136,38 | 586 945 298,41 |
| Autres capitaux propres – Report à nouveau | | 45 000 000,00 | -0,00 |
| Liason inter unite | | 0,00 | 0,00 |
| Part de la société consolidante) (1) | | 17 134 510 004,95 | 16 594 005 987,94 |
| Part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL I | | 17 134 510 004,95 | 16 594 005 987,94 |
| PASSIFS NON COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Emprunts et dettes financières | | 0,00 | 0,00 |
| Impôts (différés et provisionnés) | | 26 356 609,62 | 27 709 617,78 |
| Autres dettes non courantes | | 0,00 | 0,00 |
| Provisions et produits comptabilisés d'avance | | 1 226 780 807,06 | 1 056 897 982,61 |
| TOTAL PASSIFS NON COURANTS II | | 1 253 137 416,68 | 1 084 607 600,39 |
| PASSIFS COURANTS | | 0,00 | 0,00 |
| Fournisseurs et comptes rattachés | | 888 595 170,78 | 716 473 885,81 |
| Impôts | | 332 071 974,36 | 280 236 330,56 |
| Autres dettes | | 647 534 725,11 | 583 042 750,70 |
| Trésorerie Passif | | 0,00 | 0,00 |
| TOTAL PASSIFS COURANTS III | | 1 868 201 870,25 | 1 579 752 967,07 |
| TOTAL GENERAL PASSIF | | 20 255 849 291,88 | 19 258 366 555,40 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule Fiscal : 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2023 au 31/12/2023

22/04/24 15:09

**Compte de resultats
(Par nature)**

Unité: DA

| | Note | 2023 | 2022 |
|---|------|---------------------------|---------------------------|
| Ventes et produits annexes | | 5 012 875 949,26 | 4 440 308 112,44 |
| Variation stocks produits finis et en-cours | | (42 132 897,71) | (137 482 550,36) |
| Production immobilisée | | 0,00 | 0,00 |
| Subventions d'exploitation | | 0,00 | 0,00 |
| I - PRODUCTION DE L'EXERCICE | | 4 970 743 051,55 | 4 302 825 562,08 |
| Achats consommés | | (1 662 794 193,57) | (1 369 073 935,41) |
| Services extérieurs et autres consommations | | (799 942 136,34) | (760 702 639,75) |
| II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE | | (2 462 736 329,91) | (2 129 776 575,16) |
| III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II) | | 2 508 006 721,64 | 2 173 048 986,92 |
| Charges de personnel | | (912 008 705,06) | (700 047 037,90) |
| mpôts, taxes et versements assimilés | | (52 483 958,42) | (46 204 037,08) |
| IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION | | 1 543 514 058,16 | 1 426 797 911,94 |
| Autres produits opérationnels | | 96 594 611,04 | 114 240 023,41 |
| Autres charges opérationnelles | | (25 619 532,09) | (36 023 652,88) |
| Dotations aux amortissements et aux provisions | | (936 602 987,05) | (870 588 612,82) |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions | | 24 415 007,51 | 32 828 383,69 |
| V- RESULTAT OPERATIONNEL | | 702 301 157,57 | 667 254 053,34 |
| Produits financiers | | 254 266 559,04 | 249 004 472,31 |
| Charges financières | | (1 406 521,27) | (2 406 245,87) |
| VI- RESULTAT FINANCIER | | 252 860 037,77 | 246 598 226,44 |
| VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI) | | 955 161 195,34 | 913 852 279,78 |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires | | (203 849 606,00) | (174 782 188,00) |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires | | 71 070 547,04 | (42 124 793,37) |
| Participation des travailleurs aux bénéfice | | (90 000 000,00) | (110 000 000,00) |
| TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 5 346 019 229,14 | 4 698 898 441,49 |
| TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES | | (4 613 637 092,76) | (4 111 953 143,08) |
| VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES | | 732 382 136,38 | 586 945 298,41 |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser) | | 0,00 | 0,00 |
| IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE | | 0,00 | 0,00 |
| X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 732 382 136,38 | 586 945 298,41 |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) | | 0,00 | 0,00 |
| XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Dont part des minoritaires (1) | | 0,00 | 0,00 |
| Part du groupe (1) | | 0,00 | 0,00 |

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SOCIETE DES CIMENTS HADJAR SOUD

BP 181 AZZABA W-SKIKDA

Matricule 0 9 9 9 2 1 0 3 6 2 6 1 3 3
Article 2 1 0 7 0 4 1 2 8 0 1

Exercice allant 01/01/2023 au 31/12/2023

15/04/24 14:22

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE

(Méthode directe)

| TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE | NOTE | 2023 | 2022 |
|--|------|-------------------------|-------------------------|
| Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles | | 1 173 083 783,65 | 1 174 077 024,39 |
| Encaissements reçus des clients | | 5 313 958 221,79 | 5 055 971 532,61 |
| Sommes versées aux fournisseurs et au personnel | | (3 998 550 012,14) | (3 751 407 327,93) |
| Intérêts et autres frais financiers payés | | (2 716 856,00) | (399 219,29) |
| Impôts sur les résultats payés | | (139 607 570,00) | (130 087 961,00) |
| Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires | | 0,00 | 0,00 |
| Autres Encaissements | | 0,00 | 0,00 |
| Autres Décaissements | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A) | | 1 173 083 783,65 | 1 174 077 024,39 |
| Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement | | | |
| Décaissements sur acquisition d'immobilisations corporelles ou | | (536 837 283,32) | (768 138 042,34) |
| Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles | | 0,00 | 0,00 |
| Décaissements sur acquisition d'immobilisations financières | | (500 000 000,00) | (0,00) |
| Encaissements sur cessions d'immobilisations financières | | 0,00 | 0,00 |
| Intérêts encaissés sur placements financiers | | 269 483 778,46 | 259 200 000,00 |
| Dividendes et quote-part de résultats reçus | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement (B) | | (767 353 504,86) | (508 938 042,34) |
| Flux de trésorerie provenant des activités de financement | | | |
| Encaissements suite à l'émission d'actions | | 0,00 | 0,00 |
| Dividendes et autres distributions effectués | | (353 095 932,50) | (286 339 000,00) |
| Encaissements provenant d'emprunts | | 0,00 | 0,00 |
| Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées | | 0,00 | 0,00 |
| Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C) | | (353 095 932,50) | (286 339 000,00) |
| Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasi - | | (0,00) | (0,00) |
| Variation de trésorerie de la période (A+B+C) | | 52 634 346,29 | 378 799 982,05 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture de l'exercice | | 2 360 712 630,76 | 1 981 912 648,71 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture de l'exercice | | 2 413 346 977,05 | 2 360 712 630,76 |
| Variation de trésorerie de la période | | 52 634 346,29 | 378 799 982,05 |
| Rapprochement avec le résultat comptable | | 0,00 | (0,00) |