

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة العربي بن مهدي - أم البواقي-  
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير  
قسم: العلوم الاقتصادية

## استراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

فرع: استراتيجية مالية

إشراف الدكتورة:

ليلي قطاف

إعداد الطالبة:

نسيمة بروال

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة الأصلية	الرتبة	الإسم واللقب
رئيسا	جامعة أم البواقي	أستاذ التعليم العالي	أ.د.السعدي رجال
مقرا	جامعة سطيف	أستاذة محاضرة	د.ليلي قطاف
عضوا	جامعة قسنطينة	أستاذ محاضر	د.محمد سحنون
عضوا	جامعة باتنة	أستاذ محاضر	د.خضر ديلمي

السنة الجامعية: 2010/2011

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

•  
" "

•

•

•

•

•

•

•

•

•

•





## Abstract

Risk management is just an operation to choose between many alternative solutions for mitigating. The maximum of threatnesses that face and menace companies. Weather internal oor external risks.

These risks vary to be economic, financial, juridical or social ones. Thus companies should adapt efficient strategies according to their activities nature, organigram, characteristics...etc. so that, it becomes necessary to establish an independent risks management that depend on scientific rules in order to ensure companies continuance and reaching objectives.

Financial risks are considered as the most important risks that need to be managed because of the variation of financing forms and the complicity of the financial environment.

This study aims at identifying the importance of risks management and clarifying the role of risks management strategies.

In addition, to achieve this goal, we have followed the indicative approach through examining the financial structure and financial equilibrium conditions in the Laitery Auess Company; the analysis indicated that there are considerable financial risks. Facing the institution as well as there is no idea of risks management in this company.

At the end, we supposed some suggestions that may contribute indeveloping the company's financial situation. Through using advanced and new techniques in financing and managing the financial risks, meanwhile, employing good competences that are specialised in risks management.

**Key words:** the strategy, financing forms, financial structure, financial risks management, economic company.

## Résumé

La gestion des risques n'est qu'un choix efficace d'un certain nombre de moyens visant à réduire l'influence des menaces qui agissent sur l'entreprise soit sur le plan de l'environnement interne ou bien externe. La croissance et la diversité de ces risques prennent un cadre économique, financier, organisationnel, juridique et social. Si on tient compte des entraves et des obligations, ceci nous permet d'éviter tous les risques.

Ainsi, il est important de mettre en place une stratégie qui puisse gérer les risques de l'entreprise. Il s'avère que la stratégie adoptée diffère d'une entreprise à une autre suivant son activité, son orientation, sa structure organisationnelle et son état juridique. De nos jours, aucune entreprise ne peut avoir une gestion indépendante des risques afin d'assurer la continuité, la réussite et l'atteinte de ses objectifs en contrôlant les risques.

Il est évident que si l'on ne tient pas compte de la gestion des risques de manière scientifique, exacte, ceci entraînera l'échec des objectifs et comptés par l'entreprise. Puisque les risques financiers les plus encourus par l'entreprise économique sont les plus importants, ceci est la conséquence de la pluralité des modes de financement et la complexité de l'environnement financier d'une part et de l'importance des conséquences financières d'autre part, pourraient résulter de ces conséquences dans le cas de sa réalisation.

Vu la portée du sujet, cette recherche explicite la nécessité de la gestion des risques et précise le rôle de la stratégie de l'entreprise économique dans le but de gérer les risques financiers en abordant les différentes notions théoriques et spécifiques du thème, appliquées sur le terrain c'est-à-dire l'Orlait de Batna, après l'étude de la structure financière et les conditions d'équilibre de l'établissement, il a été constaté que l'entreprise est confrontée à des risques financiers étant donné l'absence de toute conception de la gestion des risques au sein de cette dernière.

Un nombre important de suggestions a été présenté en vue d'améliorer son état financier en utilisant les moyens modernes dans le financement et la gestion des risques d'une part et le recrutement de cadres performants et expérimentés dans le domaine des risques afin d'éviter la stagnation dans cette profession au niveau de l'entreprise d'autre part.

**Les mots clés :** la stratégie, les modes de financement, la structure financière, la gestion des risques financiers, l'entreprise économique.





3

:

:

-1

:

:

-2

-

-  
-  
-  
-3

:

-1  
-2  
-3  
-4

:

-4

:

-  
-  
-

:

-5

:

-1

-2

-3

-4

: -6

: -7





---

:

.

.

.

.

:

:

:

:

•

•

•

•

\_\_\_\_\_

:

:

:

**-1**

:

(1)

:

"

"(2)

\_\_\_\_\_ .29 (2009

.30 (2006

) \_\_\_\_\_ (1)

) \_\_\_\_\_ (2)

\_\_\_\_\_

"

(1) "

( )

( )

-

-

"

-

" "

(2) "

" :

-

(3) "

"

-

(4) "

" :

3 (2009/2008

.17 (2009

) \_\_\_\_\_

) \_\_\_\_\_

.17

.18

(1)

(2)

(3)

(4)



---

(1)

:

-2

(2)

"

-

"

( )

.

"

"

:

-

---

.19-15

(1)

.33-31

(2)

\_\_\_\_\_

:

:

-1

.(1)

:

-

:

-

...

:

-

:

-

---

/

..

: -2

:

-

"

(1) "

-

"

( )

(2) "

:

-3

.(3)

:

-

:

-

:

-

---

.50

(1)

.50

(2)

<sup>(3)</sup> Abdellah Boughaba, *Analyse et Evaluation de Projets*, (Algérie; édition Berti, 2005) p.3.

---

: -

.

.

:

.

:

:

:

-1

(1)

(2)

:

-

:

-

:

-

---

.36

(1)

.36-35

(2)

---

(1)

(2)

:

**-2**

:

:

:

.

---

.37

(1)

.45-39

(2)

\_\_\_\_\_

:

:

:

:

:

-1

:

-2

:

-3

:

-4

:

-

-

:

:

)

( ...

)

( ...

(1):

-1

-2

( )

-3

-4

( )

:

(2)

:

-1

.36-35

(1)

.40.

(2)

\_\_\_\_\_

(1) ( ) ( )

.(2)

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

:

-1  
-2  
-3  
-4

:

**-2**

.(1)

\_\_\_\_\_

.40. (1)

.41. (2)

.47-41 (1)



\_\_\_\_\_

: :

:

-1

-2

-3

-4

-5

-6

( )

-7

-8

:

:

-1

-2

( )

-3

:

:

:

/1

\_\_\_\_\_

-  
-  
-  
-  
-  
-

: /2

:

-  
-

: /3

:

:

-  
-

:

:

\_\_\_\_\_

: -

.( )

: -

: -

:  
:

(1):

: -1

"

"

:

متوسط العائد المحاسبي = متوسط الربح السنوي / الإنفاق الأولي

-2

:

"

:

"

فترة الاسترداد = الإنفاق الأولي / التدفق النقدي السنوي

:

:

:

-1

"

"(1)

.(2)

-

-

-

-

.270. (2006

: )

.17

(1)

(2)

(1).

-2

( )

$$VAN = \left[ \frac{F_1}{(1+K)^1} + \frac{F_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{F_N}{(1+K)^n} \right] - I_0$$

$$VAN = \frac{F_N}{(1+K)^N} - I_0$$

: VAN

:  $F_N$

: N

: K

:  $I_0$

.n 1 N N

.18-17

(1)

" (1)

-3

دليل الربحية=القيمة الحالية للتدفقات النقدية/الإنفاق الأولي

" (2)

-4

القيمة الحالية الصافية للتدفقات النقدية المتوقعة= قيمة الإنفاق الأولي.

.274.

(1)

(2)Abdellah Boughaba, Op.cit,p.48.

---

(1)

:

-5

"

(2) "

:

:

:

-1

---

.280.

(1)

.292.

(2)

\_\_\_\_\_

(1)

(2)

-  
-  
-

-2

-  
-  
-  
-  
-

25-24

(2008

) \_\_\_\_\_

.25

(1)

(2)



\_\_\_\_\_

- -  
(1)

:

" .

(2)»

:(3)

:

.( )

-

-

:

**-1**

:

**-2**

:

:

-

:

-

\_\_\_\_\_

.26

(1)

.78 (2005 ) \_\_\_\_\_

(2)

.126-125 (2007

) \_\_\_\_\_

(3)

:01

%10	%25	
BALO <sup>2</sup>		

C.Jaffeux ,financement des Entreprise(France:éditionDalloz, :

1994)P139.

.(1)

: -

: -

...

. ...

Swap

:

<sup>2</sup>Bulletin des Annonces Obligatoires

.23.

(1)

---

: -

: -

: :

: -1

: -1-1

: -

(1)

(2):

: -

---

.27. (1)

.31-28. (2)

\_\_\_\_\_

-

-

-

: -1

: -2

: -3

:(3)

: -

:

-

-

-

-

.33-31

(3)

---

: -

: -

-

-

-

-

-

: -2

:

. -1

. -2

. -3

: -1

\_\_\_\_\_

:

-

-

: -1-1

:

-

-

-

-

.

: -2-1

:

(CI)

( ADP)

:

-

-

.

:

-

\_\_\_\_\_

-2

-1-2

( )

2-2

-3-2

-1-3-2

-2-3-2

.( )

\_\_\_\_\_

-

-

-

-

-

: -3

: -1-3

: -1-1-3

( )

(1)

:

:

.48.

(1)



---

) : (

” :

(2) :

-1-2-3

(3)

% 50

.129 (2)

.52-50. (3)

\_\_\_\_\_

:

-

-

-

:

**-3-1-3**

(1):

:

-

-

-

:

-

-

-

:

**-2-3**

**-1-2-3**

\_\_\_\_\_

: -2-2-3

: -

( )

% 75

: -

: -3-2-3

: -

:

-

-

\_\_\_\_\_

: -

:

-

-

: -4

: -1-4

: -1-1-4

:

: -1-1-1-4

---

: -2-1-1-4

: -2-1-4

---

: -3-1-4

: -1-3-1-4

-

-

-2-3-1-4

-

:

-

-

-

)

(

\_\_\_\_\_

: -

... -

: **-3-3-1-4**

: -

%100 -

-  
-  
-  
-

---

( )

-

-

-

-

-

-

-5

( )

-1-5

-1-1-5



\_\_\_\_\_

( )

-2-1-5

\_\_\_\_\_

-

-

-

-

-

:

-

:

-2-5

:

-1-2-5

:

-

-

---

-2-2-5

(1)

- :

- :

- :

- :

:

---

.40

(1)

---

-  
-

---

:





---

:

:

"

( )

(1)

-

)

(

---

.401

(1)

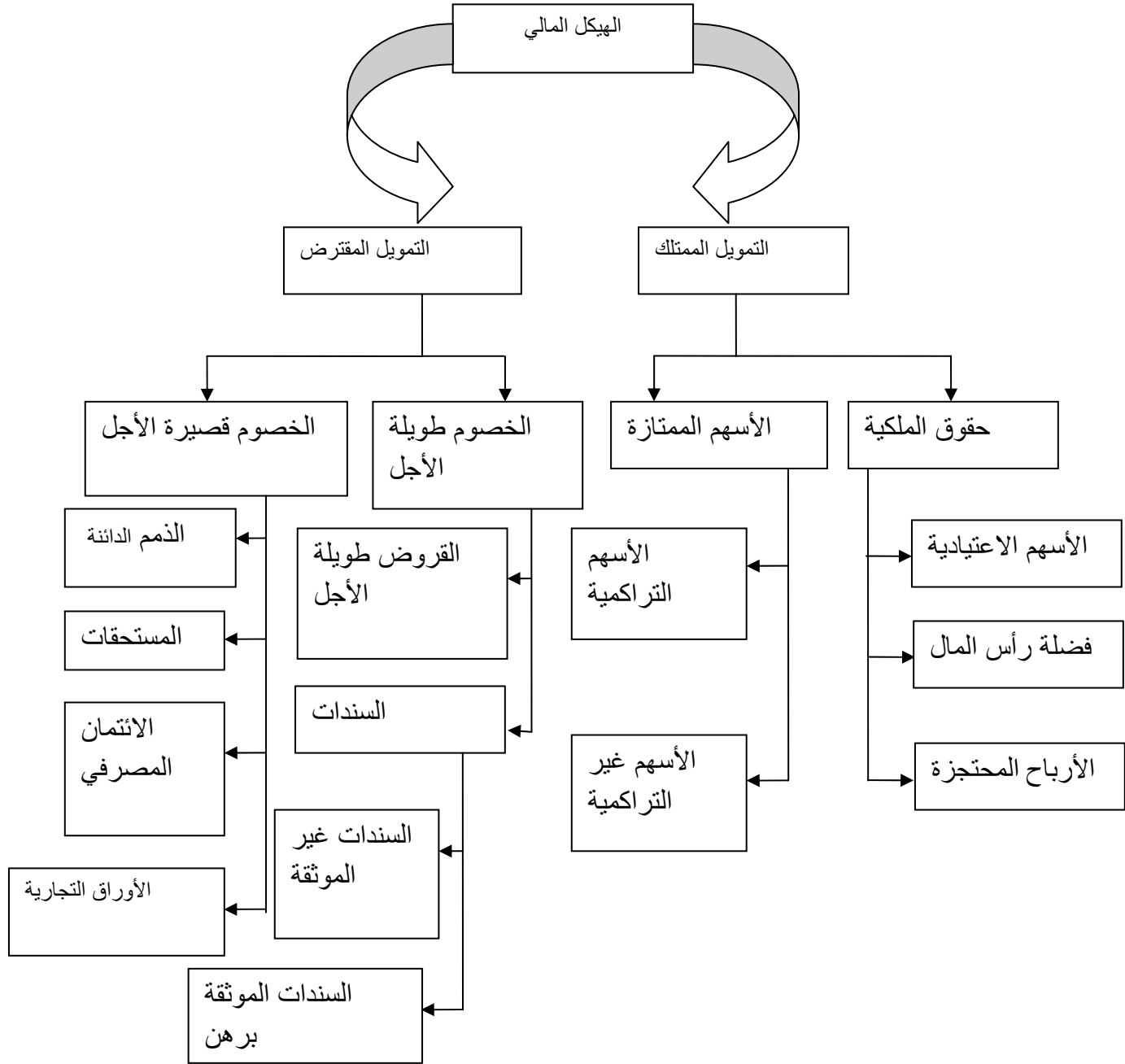


)

(1)

.)

-1-



.139 2007

(1)

(2)

(3)

( )

(4)

(5)

(6)

.107 (2006

)

" \_\_\_\_\_ "

(1)

.108.

(2)

.335 (2002

)

(3)

.318 (1998

)

(4)

.390

(5)

(6) قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص391.

---

:

-1

( )

-2

:

-1

( )

-2

(1)

"

-

(2)"

"

(3)

(4):

---

.409-408

(1)

.71

(2)

.45

(3)

(4) دادن عبد الوهاب، مرجع سابق، ص ص 107-108.

$$CMP = t \frac{V_{cp}}{VD + V_{cp}} + i \frac{VD}{VD + V_{cp}}$$

( ) .

:CMP-

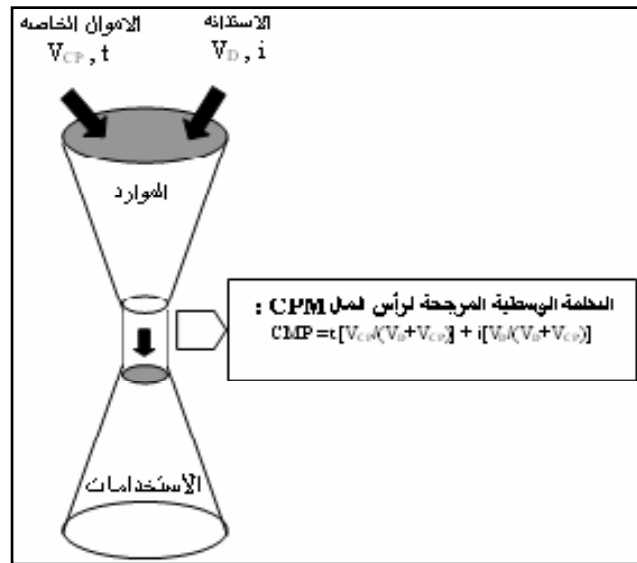
:V<sub>CP</sub>-

:V<sub>D</sub>-

:t-

:i-

:2



Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, 3<sup>ème</sup> ed, Dalloz, Paris, 1998, p651.

---

(1) ."

:

:

:

-

:

-

---

(1) مرجع نفسه، ص. 108.



:

:

:

-

-

-

---

:

(1).

:

**-1**

:

**-2**

:

**-3**

:

**-4**

(2)

---

.404-402

.47

(1)

(2)

---

: -5

45

: -6

: -7

: -8

( )

: -9

: -10



---

: -11

( 50 )

: -12

: -13

: -14

:

:

:



(1)

(2):

:( ) -1

: -  
:

: -1  
-2

: -3

: -

: -

( ) -

:

.87 (1)

.231-222 (2007) ) \_\_\_\_\_ (2)

$$100 \times \frac{\text{الفوائد المدفوعة سنويا}}{\text{سعر بيع السندات}} =$$

$$(1 - \text{نسبة الضريبة}) \times \frac{\text{الفوائد المدفوعة سنويا}}{\text{سعر بيع السندات}} =$$

- :

:

\* :

\* :

:

الفوائد السنوية +  
قيمة الدين عند انتهاء المدة - سعر بيع السندات

مدة الدين

100×

تكلفة القروض المستردة =

قيمة الدين عند انتهاء المدة + سعر بيع السندات

2

-2 :

:

الأرباح السنوية الموزعة

تكلفة الأسهم الممتازة =

100\*

سعر السهم الممتاز\*(1- نفقات السهم)

:

-

\*

:

-

-3

:

:

-

-

:

(

)

الأرباح المتوقعة لكل سهم

100x

+ الزيادة المتوقعة في  
الأرباح الموزعة للسهم

القيمة السوقية\*(1- تكلفة اصدار السهم)

= تكلفة الأسهم العادية

:

-4

-  
-

( ):

:

:

-1

تكلفة الأرباح المحتجزة = تكلفة الأسهم العادية

الأرباح المتوقعة لكل سهم

$$+ \frac{\text{الزيادة المتوقعة في الأرباح الموزعة للسهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} =$$

:

:

-

:

-

:

:

-2

-1)\*

=

.(

-1)\* (

:

$$\times \left[ \frac{\text{الأرباح المتوقعة لكل سهم}}{\text{القيمة السوقية للسهم}} + \frac{\text{الزيادة المتوقعة في الأرباح}}{\text{الموزعة لكل سهم}} \right] = \text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \text{تكلفة الأسهم العادية}$$

(1- نسبة الضريبة على الأرباح) × (النسبة المئوية للعمولات)

:

**Weighted Average Cost of Capital:**

**-1**

**WACC:**

\*

WACC

---

(1)

( )

:

:

-

:

:

:M

:P<sub>e</sub>

:C<sub>e</sub>

:

-

---

<sup>(1)</sup> <http://www.najah.edu/file/Publications/chapter5.pdf1270729748.pdf> 14/11/2010

---

.Market Value Weights

: -2

Target Weights

: -3

(1)

:

:

:

(2)

.91-85

(1)

.80 (2006

)

(2)

.81

(3)



”

(3) ”

(4) :

:

\*

:

\*

:

\*

:

\*

:

(2):

:	:
.	.
-	-
.	.
-	-
.	.
-	-

:	:
-	-
:	-
)	-
.	.

.81

:

:

.(1)

-  
-  
-

:

:(3)

:	:

.64

(1)

.	.
.	.
:	:
.	.
.	-
.	-
.	-
( ... )	-

.66

:

( )

:

PCG

:

(1)

:

$$\Delta FRNG = \Delta BFRG + \Delta TNG.$$

:

:  $\Delta FRNG$  -

:  $\Delta BFRG$  -

:  $\Delta TNG$  -

التمويل يمكن المحلل المالي من تحقيق أربعة أهداف رئيسية تتمثل في:

:

:

.108

(1)

---

:-

:-

:-

:-

:

:

-

-

:

-

-

.

:

(1)

:

:-

:-

:

---

- 
- 
- 
- 
- 

B.FRG FRF

:

(1)(07)

:

:

-

-

-

-

:

:

---

.49 (2006

) - \_\_\_\_\_ - \_\_\_\_\_

(1)

\_\_\_\_\_

: -

:

-  
-  
-  
-

: : -

:

-  
-  
-

: : -

( ) ( )

:

-  
-  
-  
-  
:

:



:

( )

:

-

.( )

-

-

.

:

( ) + + =

( ) +

:

:

- + = -

+ + = -

+ = -

-

-

+

-

-

.

\_\_\_\_\_

:

)

:

(

:

:

-

:

-

:

-

:

-

(

)

:



---

1

...

:

:

-1

/ =

:

/ =

-2

/ =

-3

---

$$/ = -4$$

$$/ = -5$$

$$/ = -6$$

$$+ / = -7$$

$$+ + / = -8$$

$$/ = -9$$

10-8

5-2

$$: / = -10$$

%50

:

---

:

-  
-  
-  
-  
-  
-  
-

:

:

( )

-  
-  
-



WACC

100

-

-

(1)

)

(

(2)

:

:

(3)

.761-763

(2004

)

. 181

.769

(1)

(2)

(3)

---

:

(1)

:

1952

:

1963

-

-

-

-

-

1963

---

.778

(1)

---

(Miller) 1977

(1)

:

( )

"

Jensen &Meckhing (1976)

( )

---

<http://www.najah.edu/file/Publications/chapter5.pdf1270729748.pdf>11/10/2010<sup>(1)</sup>

---

(2)

:

:

:

:

(1)

)

(

(2)

---

.381

(2)

.73

(1)

.384

(2)

---

:

(3)

(4) :

-

-

-

:

(Mayers 1984)

172

1961

Donalson

:

.( )

:

:

---

295

(3)

.74

(4)



---

(1)

---

<http://www.najah.edu/file/Publications/chapter5.pdf1270729748.pdf>10/11/2010<sup>(1)</sup>





---

.

:

.

:

:

:

.

:

:

:

:

"

":

-

"

":

-

(1)"

":

-

":

-

(2)"

:

-2

"

Castineau

-

"

Petty,J,et al,1982

-

Peters,D,1997

-

"

Watsham,T,J,1998

-

"

125-124

(1)

.80 (2004 (3) )

(2)

:1989

-

"

:

:

:

-

-

↔

←

↔

←

↔

←

" :

"

.(1)

-1

-2

-

-

-3

---

(1).

:

:

:

:

%90

:

-1

(2).

:

---

.82

(1)

(2)

.79.-77.

---

:

:

.(1)

.

-

-

-

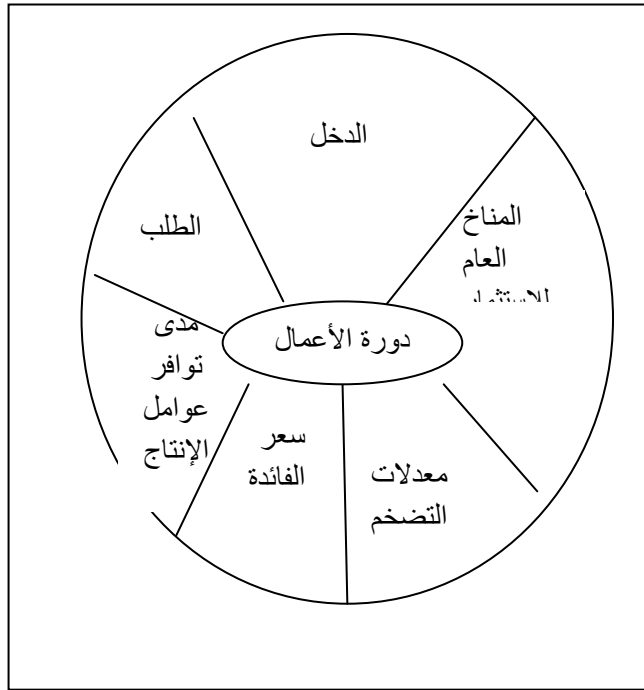
-

-



(1)

(3):



.80 (2000

)

:

:

.80 (2000

)

(1)

\_\_\_\_\_

:

"

"

"

"

:

(1)

:

( ) :

.84

(1)

---

"

(1)"

(2)

(3)

:

---

.103 (2000

)

.81

.85

(1)

(2)

(3)

---

(1) "

"

:

:

:

( )

( )

(2)

:

---

.86.

(1)

.94

(2)

\_\_\_\_\_

:

-  
-

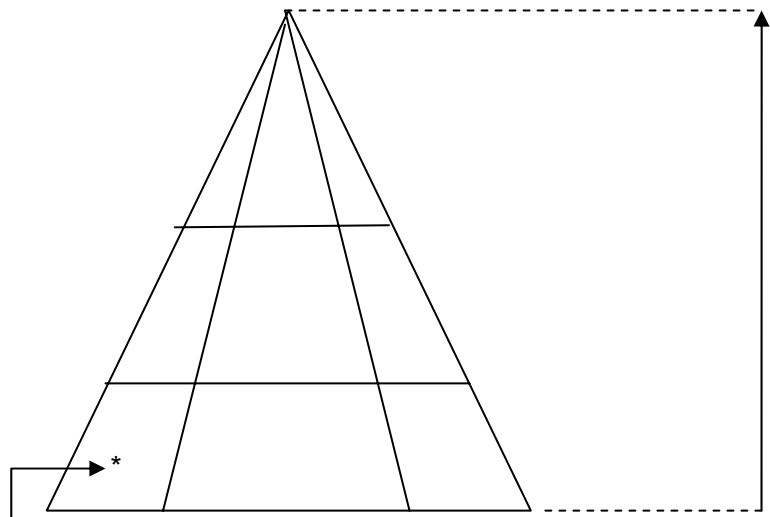
:

" (1)  
(2) " ( )

:

:(4)

التحليل العمودي



مكان العامل الموظف في البنية

التحليل الأفقي

.60

:

\_\_\_\_\_

.87

(1)

.61

(2)

---

(Miller et Peter)

(1983 )

(1):

"

"

"

"

(2)

:

---

.97

(1)

.97

(2)

---

.(1)

:

:

: -1

: -2

: -3

---

.103

(1)

---

-4

:

:

(1):

-1

:

-2

:

( )



:

.2006

:

-

-

---

(1)

:

(2)

:

:

(3)

: -1

(4)

:( ) -2

( )

( )

( )

---

.93-92

(1)

.67

(2)

.69-68

(3)

.337

(4)

$$\delta^2 = \frac{\sum(X - \bar{X})^2}{N - 1}$$

- : -
- :  $\delta^2$  -
- :  $X$  -
- :  $\bar{X}$  -
- :  $N$  -
- : -3

:

$$\delta = \sqrt{\delta^2}$$

-  $\delta$ : الإنحراف المعياري وهو يمثل الجذر التربيعي للتباين.

: -4

( )

(1)

(1)

(1)



:  
 : $\beta$   
 : $\delta$  Rm  
 :Rim  
 :  $\delta$ i  
 :  
 : -1

%10

%10

Lotus123,Excel. (SpreadSheets)

(1)

.403-401 ( 2008

) - \_\_\_\_\_ (1)

:

( ) ( )  
(2)

:

:

(3):

Erik,B,1993

"

"

:

:

(2) \_\_\_\_\_ (2004) (151-150)  
(3) \_\_\_\_\_ (123-120)

---

:

-  
-  
-  
-

"

"

:

" "

-

:

-

:  
:  
:

(1)

---

..124.

(1)

---

:

1956

)

" "

(

1929

1931

"

"

1932

1950

(2)

(1)

1975

(RIMS)

---

.46 (2007

) \_\_\_\_\_

(2)

98

(1)

---

1973

(2)

-1

-2

.50

(2)



---

(1):

-  
-  
-  
-  
:  
**-3**

(2):

(1)

.125.126

(2)

.61

---

:

.(1)

:

**-1**

:

**-2**

( )

:

( )

( )

:

**-3**

:

- -

:

:

:

( )

---

.142-138

(1)

( )

Sell-offs

Equity carve-out

Spin-offs Split-ups Split-offs :

:

-

-

:

: )

.(

-

-

-

)

)

(

.(

-

-

)

.( )

(

---

:

:

:





---

:

( )

:

:

-

:

-

:

-

1981

03

.OROLAIT

.ORELAC

.ORELAIT

:

81/12/19

81/352

1997/07/09

:

18

GIPLAIT

MILK : ( )

TRADE

" - - "

1997/07/09

:

-

-

- -

18

81/352

1981/12/19

1986/12/14

ALFA-LAVAL

REAL-SIDAR

\*

ALFA-LAVAL

\*

NSID

\*

100

1991/10/17

175

45

11

02

197

87

52

2 7664

2 39439

:(4)

2 4280	-
2 0720	-
2 0720	-
2 0720	-
2 0900	-



100

.ISO 2000:9001

15000

6000

-1

3

-2

-1

---

MILKTRADE

: -2

:

-

-

-

-

-

: -3

: -4

12

: -5

:

.

:

:

:

\*

-1

-

-

-

-2

-

-

-

-

-

-

\*

-

-

:

-

---

: : -1

: -1-1

: : -2-1

-

-

-

: : -3-1

-

-

: : -4-1

-

-

-

-

: -5-1

: -6-1

: \*

: : -2

	:	-
	:	-
	:	-
	:	-
	:	-
	:	-3
	:	-1-3
MGLA	:	-2-3
1	:	-3-3
	:	-4-3
	:	-5-3
	:	-4
	:	-1-4

---

: -2-4  
: : -3-4  
-  
-  
-  
-  
: -5  
(24 /24 ) : -1-5

: -1-5

( )

: -6

: : -1

: : 1-1

-

-

-

: : 2-1

-

-

: -7

:

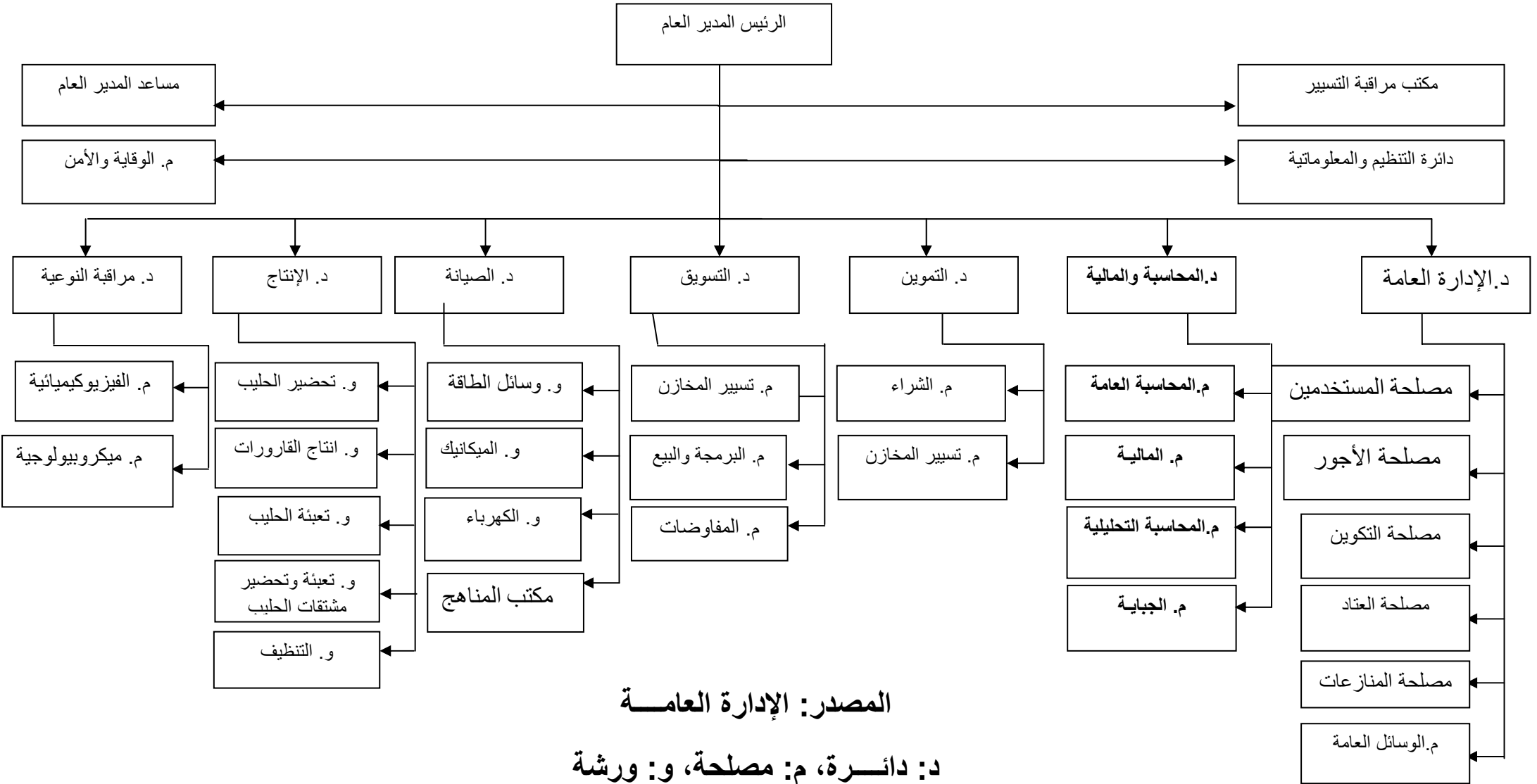
: : -1

-

---

		-
		-
		-
	:	-2
:	...	
		-
		-
		-
	:	-3
	:	
:	:	-1-3
		-
		-
		-
	:	-2-3
	:	-4
	:	
	.T.V.A	-
	T.A.I	-
	.I.R.G	-

(5):





---

2009 2007

2009 2008 2007

(1)

-1.

2009	2008	2007	
306663.10	306663.10	306663.10	
217983480.00	217983480.00	217983480.00	
1445029759.74	1414882242.04	1406414182.80	
16647607.06	16649840.46	16657340.46	
120646014.20	0.00	0.00	
1800613524.10	1649822225.6	1641361666.36	
853333.47	1071543.76	1071543.76	
166750333.40	116677224.56	260594257.35	
1528144.16	1209558.72	1233750.88	
243850.94	0.00	0.00	
5218412.96	37569654.00	0.00	
13908816.00	12033136.00	241951056.92	
64032005.88	68849877.12	70475519.24	
2191.28	184897.64	1591145.36	
12096532.60	10597204.00	19698374.69	
264633620.69	248193095.8	596615648.2	
302290021.84	830021.84	3361195.44	
302290021.84	830021.84	3361195.44	

330490174.12	696477972.13	268095910.82	
330490174.12	696477972.13	268095910.82	
2698027340.75	2595323315.37	2509434421.82	

:

2009	2008	2007	
448300000.00	448300000.00	448300000.00	
1143204.41	1143204.41	1143204.41	
84772544.22	5539089.92	50461590.17	
1418749224.51	1417767914.17	1409105699.99	
22319732.95	5184514.80	0.00	
-321338786.42	-326877876.34	-377339466.51	
1653945919.67	1551056846.96	1531671028.06	
49395169.42	205551461.92	126658481	
23985592.22	1590130.77	7125335.90	
18530505.09	5456639.57	13245785.17	
1092233.65	1085633.65	1085633.65	
93003500.38	213683865.91	148115235.7	
0.00	115596	0.00	
951077920.70	830467006.50	829648156.90	

<b>2698027340.75</b>	<b>2595438911.37</b>	<b>2509434421.82</b>	

:2008

: 1 -1

<b>19.385.818.9</b>	-	<b>8.545.777.17</b>	-
<b>85.217.93</b>	-	<b>00.00</b>	-
<b>00.00</b> <b>00.00</b>	-	<b>00.00</b> <b>00.00</b>	-
<b>19.471.036.83</b>		<b>8.545.777.17</b>	
	<b>ΔFRF=</b>	<b>10.925.259.6</b>	

:

2008

85.217.93

19.385.818.9

19.471.036.83

8.545.777.17

:2008

2

\_2\_

106.371.570.9		:
229.917.920.9		Δ
1.625.642.12		Δ
1.406.247.72		Δ
9.101.170.69		Δ
78.892.980.9		Δ
	5.535.205.13	Δ
	7.789.145.6	Δ
	00.00	Δ
		:
		Δ
		Δ
		Δ
		Δ
426.055.533.2	13.324.350.73	
	-413.991.182.5	B.FRE(A) Δ

2.531.173.6		Δ
818.849.6		Δ
115.596		Δ
		Δ
		Δ
3.465.619.2	00.00	
	-3.465.619.2	ΔB.FRHE (B)
428.382.061.3	00.00	Δ
		Δ
428.382.061.3	00.00	
	428.382.061.3	ΔTN (C)
	10.925.259.6	ΔFRF(A+B+C)

:

426.055.533.2

-

13.324.350.73

.( 413.991.182.5 )

3.465.619.2

-

.( 3.465.619.2 )

428.382.061.3

-

428.382.061.3

:

-

.FRF

10.925.259.6

FRF

FRF

-

.FRF

:2009

-

:2009

1

\_1\_

102.889.072.7	-	159.763.444.36	-
8.972.145.86	-	00.00	-
00.00 00.00	- -	00.00 00.00	- -
111.861.218.6		159.763.444.36	
	$\Delta$ FRF=	-47.902.225.73	

:

2009

-

8.972.145.86

102.889.072.7

111.861.218.6

159.763.444.36

:2009

2

\_2\_

		_____
	<b>18.066.093.9</b>	:
	<b>1.875.680</b>	Δ
<b>4.817.871.24</b>		_____
<b>182.706.36</b>		Δ
	<b>1.499.328.6</b>	
		Δ
	<b>156.156.292.5</b>	Δ
<b>22.395.461.45</b>		Δ
<b>13.073.865.52</b>		Δ
<b>6.600</b>		
		:
		Δ
		Δ
		Δ
		Δ
<b>40.476.504.57</b>	<b>177.597.395</b>	
<b>137.120.890.4</b>		<b>ΔB.FRE(A)</b>
		_____ Δ
	<b>301.460.000</b>	Δ
<b>120.610.914.2</b>		_____ Δ
	<b>115.596</b>	Δ
		Δ



<b>120.610.914.2</b>	<b>301.575.596</b>	
	<b>180.964.681.8</b>	<b>ΔB.FRHE(B)</b>
	<b>365.987.798</b>	Δ
	<b>365.987.798</b>	Δ
	<b>-365.987.798</b>	<b>ΔTN (C)</b>
	<b>-47.902.225.8</b>	<b>ΔFRF(A+B+C)</b>

40.476.504.57

2009

-

177.597.395

137.120.890.4

B.FRE

-

301.575.596

120.610.914.2

180.964.681.8

B.FRHE

365.987.798

TN

365.987.798

-

.FRF

(47.902.225.73)

FRF

:

-

-

:

2009	2008	
<b>84.772.544.22</b>	<b>5.539.089.92</b>	
<b>18.116528.49</b>	<b>13.846.728.98</b>	
<b>-317.900.524.3</b>	<b>350.953.726</b>	
<b>-185.047</b>	<b>66.503.075.8</b>	
<b>-215.196.488.1</b>	<b>436.842.620.7</b>	
		<b>(A)</b>
<b>8.972.145.86</b>	<b>85.217.93</b>	
<b>-159.763.444.36</b>	<b>-8.545.777.17</b>	
<b>-150.791.298.4</b>	<b>-8.460559.24</b>	<b>(B)</b>
<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>(C)</b>
<b>-365.987.797</b>	<b>428.382.061.5</b>	<b>A+B+C=</b>

<b>696.477.972.13</b>	<b>268.095.910.82</b>	
<b>330.490.174.12</b>	<b>696.477.972.13</b>	

:

2008

-

. 436.842.621.4

-

.( 8.460.559.24)

-

(215.196.499.6)

2009

-

-

.(365.987.797)

:

**-2**

:

2009 2007

(9)

<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>/</b>
-------------	-------------	-------------	----------

<b>%70.07</b>	<b>%72.14</b>	<b>%57.94</b>	
<b>%29.93</b>	<b>%27.86</b>	<b>%42.02</b>	

:

(%57.96) 2007 -  
 .(%70.07) 2008 (%72.14)  
 (%42.02) -  
 . (%29.93) 2008 (%27.86) 2007

: -3

:

: -

.2009/2008/2007

:(10)

--	--	--	--

-109690638.3	1641361666.36	1531671028.06	2007
-98649782.64	1649822225.60	1551172443.96	2008
-146667605.57	1800613524.10	1653945919.67	2009

: (10)

-

-

:

-

:

.2009/2008/2007

:(11)

			/
268095910.82	-377786549	-109690638.3	2007
696477972.13	-795127754.41	-98649782.64	2008
330490174.12	-651751853.5	-146667605.5	2009

-

:

:(12)

2009	2008	2007	/
%85.95	%91.54	%88.78	

%69.23	%75.55	%61.89	
%31.65	%66.69	%27.41	

:

-

%1.76

2007،2008

.%4.59 2009

2008

-

.2009

2007

-

2008 %66.69

%31.65

2009

%39.28

.%35.04

:

:

.

:

:

-

.L'insolvabilité

-

-

:

---

:

:

-

:

-

:

-

:

-

.

-

-

:

-

.PNDA

2002

---

( )

: -

.( )

SPA

:

-  
-  
-  
-  
-

- - :





:

-1

.

:

-2

.

-3

.

:

:

-4

:

-

.

:

-

.

:

-

:

:

-

:

-

**:Feed Back**

**-5**

---

:

-

-

-

:

-

-

:

-

-

-



...

: -1

-1

-2

-3

-4

-5

-6

/

-7

-8

-9

.....

: -2

: -1-2

-1

-2

-3

-4

-5

: -2-2

-1

-2

-3

)

-4

( ...

-5



	:	
	:	
. 2008 1		-1
.2006		-2
.1998		-3
.2007		-4
		-5
		.2009
.2007		-6
	.2005	-7
.2010 1		-8
.2007		-9
.2006		-10
		-11
	.2007	
.2002		-12
		-13
	.2008 1	
		-14
	.2007	



2008	-	-	-15
			-16
			.2009
			-17
			.2006
.2004			-18
			-19
			.2008
		:	

- 1- Abdellah Boughaba Analyse et Evaluation de Projets, Algérie; édition Berti, 2005.
- 2- C.Jaffeux, Financement des entreprises, Paris, Edition Dalloz, 1994.
- 3- Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, Paris, Edition Dalloz, 2002.
- 4- Khemici Chiha, Finance d'entreprise, Alger, Edition Houma, 2009.

		:	-1
			-2
			-3
			.2009/2008
			.2006/2005
			.2005

:

-1

.2008

-2

.2004

(3)

مواقع الانترنت:

1-[http://rcweb.luedld.net/rc4/12\\_OGX%20Daden%20wahab\\_A\\_OK.pdf](http://rcweb.luedld.net/rc4/12_OGX%20Daden%20wahab_A_OK.pdf).

2-<http://www.najah.edu/file/Publications/chapter5.pdf1270729748.pdf>.