

# دور سوق الأوراق المالية الجزائري في تمويل وتحسين الوضعية المالية للشركة الوطنية لإنتاج الأدوية

صيدال- الجزائر- الفترة: 2013-2017

The role of the Algerian stock market in financing and improving the financial position of the National Company for the Production of Pharmaceuticals SAIDAL - Algeria - period: (2013-2017)

منير عوادي\*

مخبر المقاول آتية والتنمية السياحية، المركز الجامعي تيبازة- الجزائر

[aouadi.mounir@cu-tipaza.dz](mailto:aouadi.mounir@cu-tipaza.dz)

تاريخ النشر: 2022/10/13

تاريخ القبول للنشر: 2022/08/27

تاريخ الاستلام: 2022/08/11

## ملخص:

ان الهدف الأساسي والجوهرى من هذه الدراسة تحديد العلاقة بين سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الاقتصادية عن طريق طرحها لعدد من الأوراق: (أسهم أو سندات)، وقد جزئنا هذه الورقة البحثية الى ثلاث أجزاء، فقد تناولنا في الجزئين الأولين الجانب النظري لمفاهيم عامة حول سوق الأوراق المالية الجزائري (بورصة الجزائر) وكذا لمحة حول مجمع صيدال، أما بالنسبة للجزء الثالث فقد حاولنا اسقاط الدراسة النظرية على مؤسسة اقتصادية (مجمع صيدال) للفترة الممتدة بين 2013 الى 2017، واخيرا نستنتج ان سوق الأوراق المالية الجزائري يقوم بتمويل مؤسسة صيدال بشكل نسبي المقدرب 20%، وليس كلي عن طريق طرح أسهم عادية في هذا السوق، أما باقي التمويل الخارجى عن طريق البنوك في شكل قروض.

الكلمات المفتاحية: سوق مالية، أوراق مالية، أسهم عادية، ربح سهم ، بورصة جزائرية.

تصنيفات JEL: D53، O16، K22.

## Abstract:

The main objective of this study is to determine the relationship between the stock market and the financing of economic institutions by offering them a number of papers: (stocks or bonds), and we have divided this research paper into three parts. Algerian Finance (Algeria Stock Exchange) as well as an overview of Saidal Complex, as for the third part, we have tried to drop the theoretical study on an economic institution (Saidal Complex) for the period from 2013 to 2017, and finally we conclude that the Algerian stock market is relatively financing Saidal institution, estimated at 20%, and not entirely by offering common shares in this market, and the rest of the external financing through banks in the form of loans.

**Keywords:** stock market, securities, common shares, profit per share, Algerian stock exchange.

**Jel Classification Codes:** K22 ، O16 ، D53.

\* المؤلف المراسل.

1. مقدمة:

يعتبر سوق الأوراق المالية (البورصة) صمام أمان تلجأ إليه المؤسسات الاقتصادية من أجل تمويل نشاطاتها ومشاريعها المستقبلية على المدى القصير والمتوسط والطويل، وهو أيضا بمثابة نظام يهدف إلى تحقيق دور رئيسي في النشاط الاقتصادي، وذلك من خلال ما يقوم به من المساعدة في تعبئة الفائض المالي في الاقتصاد وإعادة توجيهه نحو الاستثمارات التي تعمل على دعم الاقتصاد الوطني، ويعتبر هذا السوق أيضا أحد أبرز مكونات السوق المالي، حيث يدخل في تنشيط هذه السوق عدد من المتعاملون، وذلك من خلال إصدار أوامر البيع والشراء للأوراق المالية، وحتى تتمكن السوق من تحقيق غايتها يفترض البعض أن تتوفر جملة من المميزات والشروط لكي تكتسي صفة الكفاءة التي تعكس بصفة كاملة المعلومات المتاحة والمتصلة بتحديد سعر الورقة المالية، وبالتالي قيام آليات السوق ودورها في الاستخدام الأمثل للموارد ونمو الاستثمارات بتوقف على مدى كفاءة هذه الأسواق وبالنظر إلى بعض أسواق الأوراق المالية نجد أنها مازالت تفتقر إلى الكثير من الثقافات الاستثمارية الرشيدة وتواجهها جملة من العوائق تحول دون تحقيق تلك الكفاءة والفعالية المطلوبة.

بعد توجه الجزائر إلى اقتصاد السوق كان عليها أن تنشئ بورصة القيم التي تعتبر من ركائزها الأساسية والمهمة، إذ أريد لها منذ إنشائها تنشيط السوق المالية من جهة ودفع برنامج الخصخصة من جهة أخرى من خلال إدخال المؤسسات ذات الأداء الجيد، فتم فتح جزء من رأسمال كل من مؤسسة رياض سطيف، ومؤسسة تسيير نزل الأوراسي والشركة القابضة كيمياء صيدلة مجمع صيدال حاليا فبذلك قررت الحكومة في 15 مارس 1999 إدراج مجمع صيدال في بورصة الجزائر.

تسعى المؤسسات الاقتصادية دائما إلى إحداث تغيير في سياساتها مما يحقق انتقالها من الوضع القائم إلى الوضع الذي تسعى أن تكون فيه مستقبلا وهذا من أجل تحقيق الاستمرارية والنمو، فإن هذا الانتقال يتطلب منها غالبا اتخاذ إجراءات إدارية معينة، وقد جرت العادة على أن اتخاذ هذه الإجراءات يتم بعد مرحلة قياس وتقييم لأدائها المالي، هذا وتعتبر المقدر على قياس وتقييم الأداء المالي لأي مؤسسة مؤشرا لتحديد وضعيتها المالية من خلال مقارنة النتائج المحققة مع المسطرة.

مما سبق يمكننا القول بأن سوق الأوراق المالية الجزائري (بورصة الجزائر) يمكننا من تمويل وتحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية بصفة عامة وللمؤسسة الوطنية لإنتاج الأدوية صيدال- الجزائر- على الخصوص، ولكن هذا التمويل جزئيا (نسبيا) وليس كليا، من خلال طرح أوراق مالية تدعى أسهم وسندات يتم تداولها في هذه السوق، ومن هنا يمكننا طرح إشكالية هذه الورقة البحثية كما يأتي:

ما مدى مساهمة سوق الأوراق المالية الجزائري في تمويل وتحسين الوضعية المالية للشركة الوطنية لإنتاج

الأدوية صيدال- الجزائر- الفترة : (2013-2017)؟

1.1. الأسئلة الفرعية: للإجابة على هذا التساؤل يمكننا تجزئة هذه الإشكالية إلى الأسئلة الفرعية الآتية:

❖ ما الهدف من تمويل المؤسسة الاقتصادية؟

❖ هل يمكن لسوق الأوراق المالية الجزائري تمويل مؤسسة صيدال كليا؟

2.1. الفرضيات: انطلاقا من الأسئلة الفرعية السابقة يمكننا تحديد الفرضيات التالية للبحث:

❖ الهدف من تمويل المؤسسات الاقتصادية هو تحسين أدائها المالي وكذا التوسيع من مشاريعها المستقبلية.

❖ سوق الأوراق المالية الجزائري أو بما يسمى أيضا بورصة الجزائر تقوم بتمويل المؤسسة الوطنية لإنتاج الأدوية صيدالنسبيا عن طريق طرحها لاسهم عادية.

3.1. أهمية البحث: تكمن أهمية هذه الورقة البحثية في دراسة الدور الأساسي والمهم الذي يلعبه سوق الأوراق المالية الجزائري في تمويل وتحسين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية ، وذلك من خلال طرح مجموعة من الأوراق المالية في السوق الاولي (سوق الاصدار) وتداولها في السوق الثانوي (سوق التداول، وبالتالي الحصول على تمويل لمشاريعها).

4.1. أهداف البحث: تلتخص أهداف هذه الورقة البحثية في النقاط الآتية:

❖ التعرف على مختلف جوانب سوق الأوراق المالية، وتبيان أهميتها والمتدخلون فيه وضرورته؛

❖ تزويد المؤسسات الاقتصادية ببدائل أخرى من مصادر التمويل سوق الأوراق المالية.

❖ التعرف على أهمية تمويل المؤسسة الاقتصادية، ومن ثم دراسة نسبة هذا التمويل وإمكانية تحسينه وتطويره بما يخدم الأهداف المالية لهذه المؤسسة؛

❖ التعرف على أساليب تمويل مؤسسة صيدال، وكيفية استخدامها لهذا الأسلوب؛

❖ التعرف على أنواع الأوراق المالية التي تم ادراجها من قبل مؤسسة صيدال في سوق الأوراق المالية الجزائري.

### 2- أساسيات حول بورصة الأوراق المالية الجزائرية:

البورصة هي المكان الذي يتم فيه تداول الاصول المالية على المدين المتوسط والطويل.

2.1- تعريف سوق الأوراق المالية الجزائري: هي وسيلة فعالة جدا من أجل تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية واستثمار الموارد الفائضة وتعزيز قيمة الشركات المدرجة فيه، وكذلك توسيع العمل الاستثماري وتعميمه، وتحسين الحوكمة لدى الشركات وضمان استدامتها والارتقاء بها نحو الاحسن.

2.2- نشأة سوق الأوراق المالية الجزائري: تدخل فكرة انشاء بورصة الجزائر، في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي، الذي أعلن عنه عام 1987 ودخل حيز التطبيق عام 1988 أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة، فكان ابتداء من سنة 1990، ومنذ ذلك الحين إلى غاية الوقت الحالي، مرت هذه العملية بعدة مراحل نذكرها فيما يلي (وزارة التجارة وترقية الصادرات، 2022):

❖ المرحلة التأسيسية (1990-1992): لقد ظهرت فكرة انشاء بورصة الجزائر عام 1990 وبهذا نص المرسوم رقم 101 /90 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على امكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح (المرسوم رقم 102 / 20 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركة العمومية الاقتصادية وكذا شروط مفاوضتها حيث سمح هذا المرسوم للشركات المذكورة باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى وفي أكتوبر من نفس السنة، ومن خلال هيئة مؤهلة هي الجمعية العامة لصناديق المساهمة، اتخذت الحكومة قرار إنشاء هذه الهيئة بتسمية مؤقتة شركة القيم المتداولة وبتاريخ 09 نوفمبر 1990 فان صناديق المساهمة الثمانية قامت بتأسيس شركة ذات اسهم برأس مال يقدر بمبلغ 320000 دج، موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية، ويديرها مجلس إدارة متكون من ثمانية أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة، ويقوم المجلس بتعيين المدير العام الذي يتولى مهمة تسيير الشركة، ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة للأوراق المالية في أفضل الشروط، وتتوفر لديها جميع الامكانيات للبرقي والازدهار محققة بذلك الأهداف المنوطة بها، ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه

الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه وبضعف رأسمالها فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في فبراير 1992 إلى 9.320.000.00 دج كما غير اسمها لتحمل بذلك اسم البورصة الأوراق المالية، وبالرغم من كل الجهود المبذولة إلا أن البورصة لم تتمكن من أن تكون عملية بالمرّة في هذه المرحلة، حيث اعترضت انطلاقها العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد.

❖ المرحلة الابتدائية 1993\_1996: لقد تم تعديل القانون التجاري الذي كان لا يتوافق مع شروط سير البورصة حيث منع قانون 04\_88 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية لهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93\_08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم ادخال بعض التعديلات على القانون التجاري يتعلق الأمر بتعديلات خاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة ففيما يخص شركات الأسهم فقد نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للدخار سواء عند تأسيس الشركة أو عند تقرير رفع رأسمالها، كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 300.000.00 إلى خمسة ملايين دينار جزائري 500000000 في حالة إجراء العرض العمومي للدخار ومليون دينار جزائري 100000000 عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للدخار، وهذا أصبحت شركة الأسهم تشكل وسيلة فعالة لتعبئة الادخار، أما فيما يخص القيم المنقولة فقد نص المرسوم على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في أسهم التمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، شهادات المشاركة السندات، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والمرفقة بأذونات الاكتتاب، إن اتخاذ قرار ادخار قيم منقولة جديدة يعتبر في غاية الأهمية خاصة مع انشاء بورصة للقيم المنقولة بالجزائر، وفي إطار هذا المضمون فإن المادة 715 مكررة 30 من المرسوم التشريعي الجديد نصت على أن القيم المنقولة هي سندات قابلة لتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعروا وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف كما تسمح بالخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها، إذ يظهر جليا مما سبق ذكره أهمية وضرورة قابلية استهلاك وتداول القيم، التي تعتبر شرطا أساسيا في السير الحسن للسوق المالي (قاسم شاوس لمياء، 2005، صفحة 160).

❖ مرحلة الانطلاق الفعلية: من 1996 إلى 2014: مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم البورصة، وكذا أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة وتشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في فيفري 1996 (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2022)، إلى جانب شركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منهما وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل، ومع بداية سنة 1997، تم اختيار الوسطاء في العمليات البورصية يمثلون مختلف المؤسسات المالية بنوك وشركات تأمين حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا، بهدف الاستفادة ولو بشكل سطحي من خبرة هذين البلدين، في مجال التعامل بالسوق المالي، وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997، على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد وهو نهاية سنة 1997، وتم بالفعل إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02 جانفي 1998، متمثلا في القرض السندي لسوناطراك، وذلك فيما يسمى بالسوق الأولي للسوق المالي، وعلى هذا الأساس أصبحت شركة سوناطراك أول متعامل

اقتصادي يدشن سوق للرساميل بالجزائر، في الوقت الذي كان ينتظر أن تصبح بورصة الجزائر عملية، ونشير إلى أنه ثمة ثلاث شركات قامت بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغية رفع رأسمالها الاجتماعي مروراً بالبورصة (وصاف عتيقة، 2003، صفحة 140).

### 3.2- نظام تسيير ورقابة بورصة الجزائر:

ان العمليات التي تتم على مستوى السوق المالية تتطلب رقابة وتسيير لضمان سير العمليات وتنفيذها بواسطة هيئات رقابية وتسيير مثل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة إدارة وتسيير بورصة القيم، وقد جاء إنشاء المستند المركزي بعد تعديل المرسوم التشريعي 93-10 بالقانون 04-03 كهيئة ثالثة.

❖ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB: أنشئت هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93\_10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتتكون هذه اللجنة من رئيس وستة 06 أعضاء يعين الرئيس بمرسوم رئاسي لعهددة مدتها 04 سنوات ويعين أعضاء اللجنة بموجب قرار من وزير المالية بناء على اقتراح من السلطات والوزارات المعنية بحسب كفاءاتهم في مجال المالية والبورصة، لمدة 04 سنوات، وتخصص لهذه اللجنة إعانة تمنح إياها من ميزانية الدولة، وتتقاضى أتاوى مقابل الأعمال والخدمات التي تقدمها أثناء ممارسة صلاحياتها وتحدد أساس هذه الأتاوى وحسابها وتحصيلها عن طريق التنظيم، ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها، خولت هذه اللجنة بالسلطات التالية (لجنة تنظيع عمليات البورصة ومراقبتها، 2022):

- السلطة التنظيمية: تصدر اللجنة اللوائح التنظيمية المتعلقة، خاصة بما يأتي:
  - التزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من أجل اللجوء العلني للدخار، وعند القبول في البورصة أو العروض العلنية؛
  - اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة فضلا عن القواعد المهنية التي تنطبق عليه؛
  - شروط التداول والمقاصة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة؛
  - القواعد المتعلقة بمسك حساب الحفاظ على السند؛
  - القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية، تسليم السندات؛
  - تسيير محفظة القيم المنقولة.
- سلطة الإشراف والمراقبة: تسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن على وجه الخصوص بالالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق وقيام الشركات باللجوء العلني للدخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها.
- السلطة التأديبية والتحكيمية: تنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين 02 منتخبين من بين أعضاء اللجنة، وعضوين 02 من القضاء يعينهم وزير العدل، وتختص الغرفة في المسائل التأديبية بالتحقيق في أي خرق للالتزامات المهنية والأخلاقية يرتكبه الوسطاء في عمليات البورصة، وكل انتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وأما في المسائل التحكيمية فتختص الغرفة بالتحقيق في النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط سوق البورصة

والناشبة الوسطاء في عمليات البورصة، الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسير بورصة القيم المنقولة، الوسطاء في عمليات البورصة وزبائنهم، الوسطاء في عمليات البورصة والجهات المصدرة.

❖ شركة إدارة وتسيير بورصة القيم SGBV: هي خاصة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات التي تجري في البورصة حيث تم تأسيسها في 25 ماي 1997 برأسمال يقدر بـ 24 مليون دينار وهي التي يكون فيها المساهمون عبارة عن مجموعة من الوسطاء في عمليات البورصة والمعتمدين من لجنة البورصة، وفي الواقع فإنه منذ نشأتها ما فتئ رأسمالها يشهد الكثير من حالات الارتفاع، إذ قفز من 24 مليون دينار سنة 1997 إلى 477.200.000.00 دينار سنة 2012 وذلك بعد أن تمت شراء ما قيمة 2.000.000.00 دينار من شركة جازي من طرف BNP، ولشركة إدارة بورصة القيم المنقولة مجلس إدارة مكون من هيئة مالية تتمثل في:

• البنوك التجارية: BEA. CNEP. BDL. BCA. BADR. BNA

• البنوك الخاصة: Union Bank

• شركات التأمين: CAAR. CAAT. CNR. CNMA. SAA

❖ المؤتمر المركزي على السندات: هي شركة ذات أسهم إرتفع رأسمالها من 75 مليون دينار جزائري في سنة 2002 إلى 240 مليون دينار سنة 2012، ويتكون رأسماله من 240.000 سهم بقيمة 1000.00 دج من القيمة الإسمية وتحوزها ستة 06 بنوك عمومية وثلاث مؤسسات مسعرة في البورصة، وهي مجمع صيدال ومؤسسة تسيير نزل الأوراسي ومؤسسة رياض سطيف، ومع نهاية سنة 2010 كان التعداد الإجمالي لموظفي الجزائر للمقاصة قد بلغ 27 موظفا من الموظفين والإطارات وأعاون التحكم، وقد تم تحديد دور المؤتمر المركزي بموجب القانون 03\_04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ويعنى المؤتمر المركزي (الجزائر للمقاصة) بـ

• فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC) المتدخلين؛

• مركزة حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين؛

• إنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، (توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال...)

• الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياتها، وفقا للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي للتعريف الأوراق المالية)؛

• نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

#### 4.2- المتدخلون في بورصة الجزائر:

يعتبر المتدخلون المحور الأساسي لتحريك سوق القيم المنقولة، إذ لا يمكن خلق سوق مالية بدون أطراف متدخلة

تعمل على تنشيط وتفعيل البورصة، فالمعاملات المالية مهما كانت طبيعتها تتم بين طرفين فأكثر.

❖ الوسطاء في عمليات البورصة: لا يمكن القيام بعملية التفاوض على القيم المتداولة المقبولة بالبورصة إلا من طرف الوسطاء في عمليات البورصة وهؤلاء، إما أن يكونوا أشخاصا اعتباريين في شكل شركات مساهمة أو أشخاصا طبيعيين على أن يتم اعتمادهم من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ونشير إلى أنه يمكن التمييز بين نوعين من الوسطاء في عمليات البورصة (محمد براق، 1999، صفحة 101):

- نوع الوسطاء ذوي النشاط المحدود: هي الحالة التي يريد فيها الوسيط تحديد نشاطه على الوساطة في التفاوض على القيم المتداولة المقبولة في البورصة لحساب الغير فقط دون توسيع دائرة نشاطه لتشمل تقديم الخدمات في ميادين تسيير المحافظ المالية أو التوظيف أو السعي المصفي بمعى يقتصر الوسيط على تمثيل أوامر عملائه فقط.
- نوع الوسطاء ذوي النشاط غير المحدود: يكون الوسيط المنتمي لهذه الفئة يمارس فضلا عن مهنة التفاوض على القيم المتداولة المقبولة في البورصة إحدى أو كل الأنشطة المتعلقة بالاستشارة، تسيير المحافظ المالية بمقتضى توكيل أو صناعة السوق، يضاف إلى ذلك إمكانية القيام بالسعي المصفي والمتمثل في عملية اقتراح الاكتتاب، الشراء التبادل أو البيع للقيم المتداولة في الأماكن العمومية، مكان العمل أو الأماكن الخاصة بالعملاء المحتملين وفي الأخير يمكنه القيام بأي نشاط آخر.

❖ **المستثمرون الماليون:** يستطيع المستثمر المالي في البورصة التعامل بالأوراق المالية بيعا وشراء بشكل مباشر أو غير مباشر عن طريق اللجوء لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إذ أن هذه الأخيرة نص عليها القانون من خلال الأمر رقم 08\_96 المؤرخ في 10 جانفي 1996، حيث قسمها إلى صنفين وهما، شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير والصندوق المشترك للتوظيف.

❖ **شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير:** إن الشكل القانوني لهذا النوع من الهيئات هو شركات مساهمة حسب المشرع وهي بنك تخضع لأحكام القانون التجاري في كل مالم يتم تحديده بمقتضى الأمر المذكور أعلاه، والذي حدد رأسمالها الأدنى بخمسة ملايين دينار جزائري حيث لا يمكن لها النزول عن نصف هذا الحد لمدة أربعة أشهر التي تلي تعليق إعادة شراء الأسهم، ويتمثل هدف هذه الشركة في تسيير محفظة القيم المنقولة وسندات الدين القابلة للتداول للمستثمرين الماليين المكتتبين في رأسمالها، ولقد تم اعتماد أول شركة استثمار ذات رأس المال المتغير رسميا بمقتضى مقرر رقم 01\_98 الصادر في 31 مارس 1998 من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لفائدة شركة الاستثمار المالي، شركة ذات أسهم، برأسمال أولي قدره 120 مليون دينار جزائري المؤسسة من طرف كل من البنك الوطني الجزائري، بنك التنمية المحلية والشركة الجزائرية للتأمينات.

❖ **الصناديق المشتركة للتوظيف:** على عكس شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير، لا تتمتع الصناديق المشتركة للتوظيف بالشخصية المعنوية، إذ هي مجرد ملكية مشتركة لقيم منقولة، ولقد حدد رأس المال الأدنى للصندوق بمليون دينار جزائري كحد أدنى ولا يمكن النزول على نصفه.

## 5.2- التفاوض على الأوراق المالية في بورصة الجزائر:

يتعلق ذلك بتنفيذ أوامر الشراء أو البيع مقابل عمولة يحصل عليها الوسيط، بحيث يحقق أحسن سعر ممكن في الإطار الممكن للتفاوض (حيث أن الأوامر مرتبطة بمدة معينة). وتتطلب المفاوضة في الأوراق المالية معرفة دقيقة لأحوال السوق المالية ومعلومات وافية عن الورقة المالية محل التفاوض وخبرة كبيرة عن تحركات الأسعار في السوق، بحيث يمكن مثلا أن يجرى الأمر، أو أن ينتظر حتى اللحظة المناسبة التي يتحقق فيها أحسن سعر بيع أو شراء للعميل (حسين بن هاني، 2018، الصفحات 33-34).

## 6.2- نظام التسعيرة والمقاصة في بورصة الجزائر: تتعامل بورصة الأوراق المالية في الجزائر بعدة أنظمة وهي:

❖ **نظام التسعيرة:** نظام التسعير في البورصة بمثابة مجموعة من التقنيات تسمح بتحديد أسعار الأوراق المالية داخل البورصة، وتوجد طريقتان للتسعير في البورصة هما التسعير بالثبوت والتسعير بالتواصل.

- **التسعير بالثبوت:** هذه الطريقة تهدف إلى تحديد سعر يسمح بأكثر عدد من الصفقات وهي مستعملة لتحديد سعريدعى بسعر الثبوت وذلك بمواجهة أوامر الشراء والبيع في مدة قصيرة (مرة أو مرتين في اليوم). وتعتمد على مجموعة من القواعد:
    - الأوامر بالأحسن لا بد وأن تنفذ أولاً؛
    - أوامر البيع ذات الحد الأقل من السعر المسعر به لا بد وأن تنفذ؛
    - أوامر الشراء ذات الحد الأكبر من السعر المسعر به لا بد وأن تنفذ.
  - **التسعير بالتواصل:** يستعمل التسعير المتواصل نظام الإعلام الآلي، ويتمثل في المواجهة المستمرة للأوامر التي تم إدخالها مباشرة من طرف شركات البورصة (وسطاء في عمليات البورصة) في التسعيرة الالكترونية التي يديرها الحاسوب المركزي هذا الأخير يحدد سعر التوازن (قبل الافتتاح) ثم تنفذ الأوامر حسب أولوية وصولها إلى النظام، لفهم هذه الطريقة نتطرق إلى التسعيرة في السوق السعودي والذي يعتمد على نظام هوريزون (Horizon) وهو نظام مستخدم في كثير من الأسواق المالية الأجنبية والعربية حيث حل محل صالة التداول التقليدية ويعطي القدرة على التداول مباشرة، وكما هو واضح من اسم هذه الطريقة من التسعير (التسعير بالتواصل) فإن التسعير هنا يكون بشكل مستمر ويتغير سعر التوازن تلقائياً بمجرد إدخال أوامر جديدة، حيث يحدده الحاسوب المركزي، ويوضع على كل أمر تاريخ وساعة وصوله (بن عزوز عبد الرحمن، 2012، صفحة من 122 إلى 125).
  - **سعر الافتتاح:** هو أول سعر عند بداية النشاط الحقيقي للبورصة، حيث يقوم محرك التداول بحساب سعر افتتاح لكل قيمة على أساس سعر وكمية الأوامر المدخلة خلال حالة ما قبل الافتتاح في يوم التداول.
  - **السعر خلال جلسة العمل:** وهو سعر توازن متغير حسب تدفق أوامر البيع والشراء المختلفة.
  - **سعر الإقفال:** وهو آخر سعر توازن مسجل في نهاية جلسة عمل البورصة، ويمكن الحصول على المعلومات بصفة سهلة ومتواصلة وسريعة عن طريق شركات البورصة أو الوسطاء الماليين.
- ❖ **المقاصة والتسديد:** تهتم المقاصة بإنهاء المبادلات على القيم المتداولة المنجزة في جلسات التفاوض في البورصة ويتم ذلك بدفع المبالغ المستحقة من طرف الوسيط في عمليات البورصة للمشتري وتسليم الأوراق المالية من قبل وسيط البائع، وينبغي أن تتم هذه العملية خلال جلسة مقاصة ترأسها شركة تسيير بورصة القيم وبحضور كافة الوسطاء في عمليات البورصة، بالإضافة لبنك التسديد الذي يعتبر بنك توظيف كل الوسطاء في عمليات البورصة، لذا فحضوره بالغ الأهمية لتأكيد التغطية النقدية للوسطاء المشتريين على أساس كشف من حساباتهم، ويكون هذا البنك مطالباً بتنفيذ تحويل الأموال الناتجة عن التزامات الوسيط في جلسة التفاوض وذلك في نفس اليوم، كما أن تسليم الأوراق المالية يتزامن مع تحويل الأموال، يقوم بعد ذلك مشتري الورقة المالية بممارسة حقوقه بتسجيل اسمه على سجل المساهمين مكان اسم المالك القديم كون أن الشركات المقبولة والمسجلة في قيد البورصة تضع تحت تصرف مشتري الأوراق المالية مصالح تسيير سجلات المساهمين، تحويلات الأوراق المالية ودفع توزيعات الأرباح ويتعين على هذه المصالح إتلاف الأوراق القديمة وإصدار أخرى جديدة باسم المالكين الجدد وفي الحالة التي يرغب فيها المساهم الجديد أن تكون بحوزته أوراق المجسدة فإنه بإمكانه طلب تسجيل الأوراق في حساب، وفي كل الحالات التي يتعين على المؤسسة إجراء تغيير الملكية على سجل المساهمين.

3- نسب ومؤشرات تقييم سوق الأوراق المالية (النسب السوقية):

تسمى أيضا بنسب الاستثمار ونسب الأسهم ونسب السوق، يلجأ إليها المستثمرون في الأسواق المالية والمتعاملون فيها حتى يتسنى لهم المفاضلة بين خيارات الاستثمار المتاحة والتعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم في السوق المالي، وتضم النسب التالية (مؤيد راضي خنفرو غسان فلاح المطارنة، 2009، صفحة من 146 إلى 152):

1.3- عائد السهم العادي:

تعتبر هذه النسبة من أهم نسب السوق التي يلجأ إليها المستثمرون الحاليون والمحتملون ونظرا لأهميتها فقد طالبت الجامعات والهيئات المحاسبية بالإفصاح عنها في نهاية قائمة الدخل فهي تدل على الربح الذي يتحقق عن كل سهم عادي خلال الفترة المالية، ولابد من التوضيح أن مقدار صافي الربح المتاح للسهم العادي هو الصافي المتبقي بعد توزيعات أرباح الأسهم الممتازة إن وجدت (حمزة محمود الزبيدي، 2008، صفحة 144).

2.3- توزيعات السهم العادي:

تقوم المؤسسات الاقتصادية باحتجاز جزء من أرباحها لذلك فإن المساهمين والملاك لا يحصلون على هذا الربح بشكل كامل، وتقيس هذه النسبة المقدار النقدي الذي سيحصل عليه كل مساهم مقابل كل سهم يملكه ويهتم المساهمون بهذه النسبة بالإضافة إلى المستثمرين المحتملين بدافع الحصول على عوائد نقدية لاستثماراتهم في الأسهم داخل سوق الأوراق المالية ويفضل هؤلاء الحصول على توزيعات عالية لأسهمهم فضلا عن سعيهم للحصول على توزيعات من عام لعام حتى ولو لم تكن نسبتها عالية (حمزة محمود الزبيدي، 2008، صفحة 144).

3.3- نسبة السعر إلى ربحية السهم الواحد:

تسمى نسبة السعر إلى ربحية السهم الواحد أيضا بمضاعف عائد السهم لأنه إذا استخرجت النسبة وجرى ضربها بأحدث قيمة للأرباح المتحققة عن الأسهم فإنه يمكن للمحلل المالي الحصول على تقدير لما يجب أن تكون عليه قيمة السهم في السوق، لذلك فهي مؤشر جيد للتعرف على الاتجاهات المستقبلية لأسعار الأسهم السوقية في الأسواق المالية، يلجأ لهذه النسبة محللو الأسواق المالية والمتعاملون الاقتصاديون فيها خاصة عندما يرغبون في اتخاذ قرارات شراء أو بيع الأسهم حيث تعكس المؤشرات العالية لهذا المؤشر ثقة المستثمرين باستقرار ونمو المؤسسة الاقتصادية وبالتالي ارتفاع الأسعار السوقية لأسهمها بينما الحصول على نسب متدنية يعكس توقعات المستثمرين بانخفاض معدلات النمو في المؤسسة وبالتالي انخفاض الأسعار السوقية للأسهم.

4.3- نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى قيمته الدفترية:

تبين لنا نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى قيمته الدفترية قيمة الاستثمار في الأسهم مقارنة بالقيمة الدفترية لها وتعطينا درجة الخطر التي تتعرض لها الاستثمارات في هذه الأسهم إذا كان الهدف من استثمار طويل الأجل، أنه كلما زادت نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى قيمته الدفترية عن معيار المقارنة كلما عكست كفاءة الإدارة المالية في المساهمة في تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد وهو ما يرغب فيه حملة الأسهم العادية والراغبين في الاستثمار في السوق المالية (حمزة محمود الزبيدي، 2008، صفحة 150).

الجدول رقم(01): يمثل أهم النسب والمؤشرات السوقية

النسبة	القانون
عائد السهم العادي	=صافي الربح بعد الصريبة /عدد الاسهم العادية
نصيب السهم العادي	=توزيعات حملة الاسهم العادية / المتوسط المرجح للاسهم العادية
نسبة السعر إلى ربحية السهم الواحد	=سعر السهم السوقي / عائد السهم
نسبة القيمة السوقية للأسهم إلى قيمته الدفترية	=القيمة السوقية للسهم /القيمة الدفترية له

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على المرجع(دريد كامل ال شبيب، 2007، صفحة 113):

4- دراسة حالة مؤسسة اقتصادية (مجمع صيدال ) الفترة: (2013-2017):

في هذا العنصر سنتطرق دراسة حالة صيدال:

1.4-نشأة وتطور مجمع صيدال:

تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري. وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، واشترت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي "بيوتيك" و"فارمال"، وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 161/82 الصادر في أبريل 1982، وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم، ثم إن هذه الشركة غيرت اسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال. وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989، صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم، وفي عام 1993 تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للشركة ما مكّمها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة. وفي فبراير 1999 قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع. وانصب مبلغ العرض على 20٪ من رأس مال المجمع، أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم، وفي سبتمبر 1999 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية، وقدر مبلغ الإدراج ب 800 دينار جزائري (المدير العام رشيد زواني، 2022).

2.4-المواصفات: تتمثل في ما يلي (المدير العام رشيد زواني، 2022):

- الاسم: المجمع الصناعي صيدال
- نشأة: القابضة العامة للكيمياء والصيدلة
- رأس المال الاجتماعي يقدر بـ: 2.500.000.000 دينار جزائري أو ما يعادل 10000000 سهم بقيمة اسمية قدرها 250 دج.
- الكمية المعروضة: 2000000 سهم تمثل 20٪ من رأس المال الاجتماعي.
- سعر العرض: 800 دينار جزائري
- فترة العرض: من 15 فبراير 1999 إلى 15 مارس 1999
- الوسيط في عمليات البورصة المرافق: المؤسسة المالية العامة Sogefi

- الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بجمع أوامر الشراء: المؤسسة المالية العامة Sogefi، الراشد المالي، المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف Soficop وشركة توظيف القيم المنقولة SPDM.

#### 3.4- تحليل مجاميع مبالغ ميزانية مجمع صيدال:

تحتوي الميزانية على جانبين، يشترط أن يكونا متساويين في مجموع المبالغ (مجموع الأصول مساويا لمجموع الخصوم)، حيث إن إحدهما يمثل أصول المؤسسة، والآخر يمثل خصومها، وقد تأتي على شكل جدول يتكون من جانب واحد، حيث يتم سرد الأصول فيها أولا ثم يليها سرد الخصوم للمؤسسة، وفيما يأتي سنحلل مجاميع مبالغ ميزانية مجمع صيدال، خلال سنوات الدراسة:

❖ الأصول: الجدول التالي يبين لنا مجاميع مبالغ الأصول لميزانية مجمع صيدال، خلال فترة الدراسة، وكذا نسب التغير والتطور في هذه المجاميع:

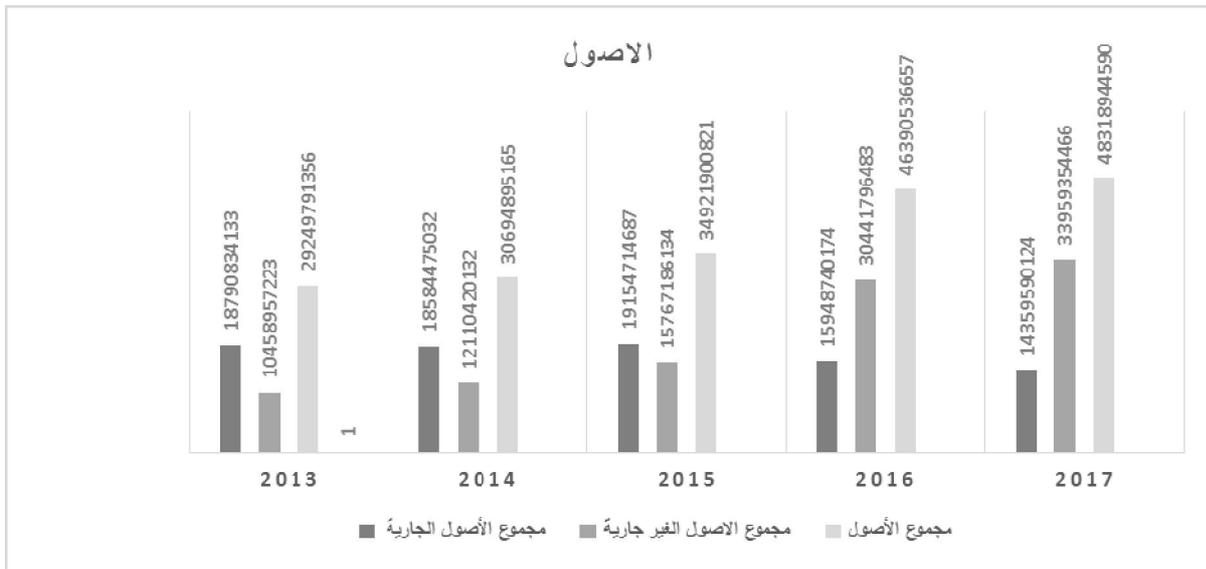
#### الجدول رقم (03) يمثل مجاميع ونسب تغير مبالغ أصول ميزانية صيدال للفترة: (2013-2017) (الوحدة: DA)

السنوات	مجموع الأصول الغير جارية	نسبة التغير	مجموع الأصول الجارية	نسبة التغير	مجموع الأصول	نسبة التغير
2013-12-31	10458957223	%-09	18790834133	%01	29249791356	%-03
2014-12-31	12110420132	%16	18584475032	%-01	30694895165	%05
2015-12-31	15767186134	%30	19154714687	%03	34921900821	%14
2016-12-31	30441796483	%93	15948740174	%-17	46390536657	%33
2017-12-31	33959354466	%11	14359590124	%-10	48318944590	%04

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير المؤسسة (2013-2017)

التفسير: من خلال الجدول اعلاه نلاحظ ان هناك انخفاض بنسبة 03% في المجموع العام للأصول لسنة 2013، مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية، وهذا الانخفاض راجع الى انخفاض رؤوس الاموال الخاصة للمجمع، اما السنوات من 2014 الى 2017 فهناك نسب زيادة متفاوتة، وتعود هذه الزيادة الى نمو مجموع رؤوس الاموال الخاصة لمجمع صيدال. والشكل الاتي يبين لنا نسب التغير والتطور لمجاميع مبالغ الأصول لمجمع صيدال، خلال سنوات الدراسة:

#### الشكل رقم (01): يمثل مجاميع مبالغ أصول ميزانية مجمع صيدال للفترة: (2013-2017)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير المؤسسة (2013-2017)

❖ الخصوم: الجدول الآتي يبين لنا أهم مجاميع مبالغ الخصوم لميزانية صيدال، وكذا نسب التغير والتطور، خلال فترة الدراسة:

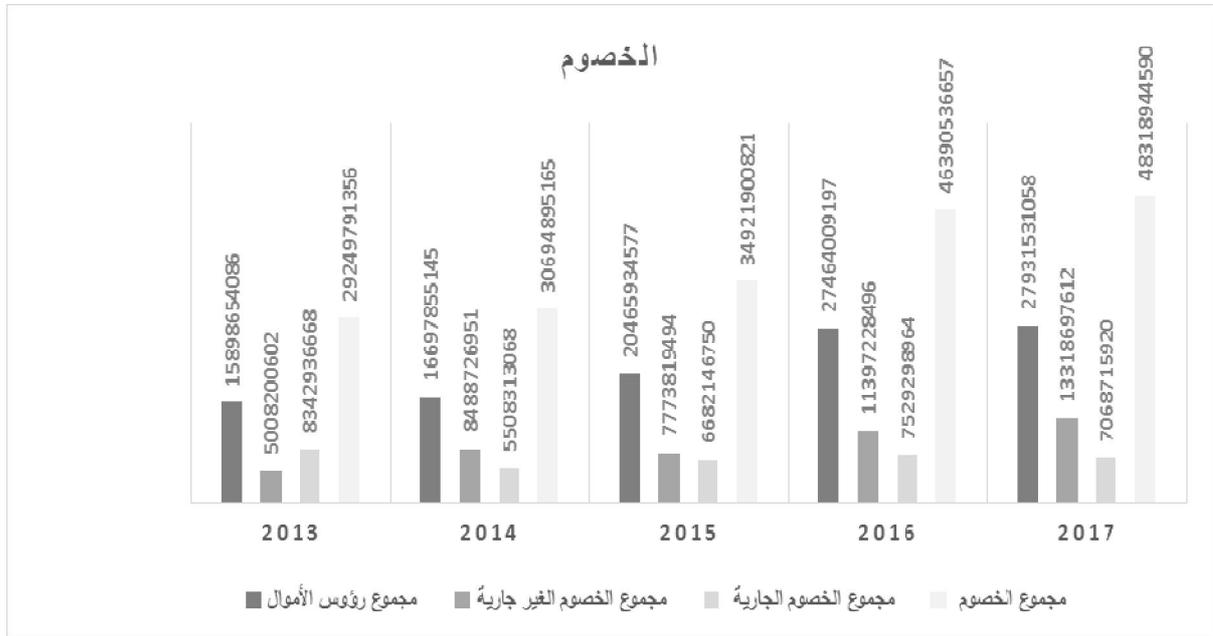
الجدول رقم (04) يمثل مجاميع ونسب تغير مبالغ خصوم ميزانية صيدال للفترة: (2017-2013) (الوحدة: DA)

السنوات	مجموع رؤوس الاموال	نسبة التغير	مجموع الخصوم الغير جارية	نسبة التغير	مجموع الخصوم الجارية	نسبة التغير	مجموع الخصوم	نسبة التغير
2013-12-31	15898654086	٪08	5008200602	٪-21	8342936668	٪-07	29249791356	٪-03
2014-12-31	16697855145	٪05	8488726951	٪70	5508313068	٪-34	30694895165	٪05
2015-12-31	20465934577	٪22	7773819494	٪-08	6682146750	٪21	34921900821	٪14
2016-12-31	27464009197	٪34	11397228496	٪47	7529298964	٪13	46390536657	٪33
2017-12-31	27931531058	٪02	13318697612	٪17	7068715920	-06٪	48318944590	٪04

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير المؤسسة (2017-2013)

التفسير: من خلال الجدول اعلاه نلاحظ ان هناك انخفاض بنسبة 03% في المجموع العام للخصوم لسنة 2013، مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية، وهذا الانخفاض راجع الى انخفاض رؤوس الاموال الخاصة للمجمع، اما باقي السنوات فهناك نسب زيادة متفاوتة، وتعود هذه الزيادة الى نمو مجموع رؤوس الاموال الخاصة لمجمع صيدال، والشكل الآتي يبين لنا نسب التغير والتطور لمجاميع مبالغ الخصوم لمجمع صيدال، خلال سنوات الدراسة:

الشكل رقم (02): يمثل مجاميع مبالغ خصوم ميزانية مجمع صيدال للفترة: (2017-2013)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير المؤسسة (2017-2013)

#### 4.4- تحليل جدول حسابات نتائج صيدال:

يبين لنا جدول حسابات النتائج جميع مصادر الإيرادات مقابل مصاريف المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، والجدول الآتي يوضح لنا أهم مبالغ حسابات النتائج لصيدال، وكذا نسب تغيرها خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم (05) يمثل نسب تغير ومجامع مبالغ جدول حسابات النتائج لصيداللفترة: (2013-2017) (الوحدة: DA)

السنوات	القيمة المضافة للاستغلال	نسبة التغير	اجمالي فائض الاستغلال	نسبة التغير	النتيجة العادية قبل الضريبة	نسبة التغير	صافي نتيجة السنة المالية	نسبة التغير
2013-12-31	7947147149	٪09	3887686199	٪07	2293577871	٪10	2658147327	٪27
2014-12-31	6003372362	٪24	2576108686	٪34	1348882782	٪41	1477751553	٪44
2015-12-31	5505373029	٪08	2282709108	٪11	1099706673	٪18	1143817991	٪23
2016-12-31	5896517544	٪07	2699225851	٪18	1567037770	٪42	1509161605	٪32
2017-12-31	4949152809	٪16	1915519850	٪29	1194356781	٪24	1376295648	٪09

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير المؤسسة (2013-2017)

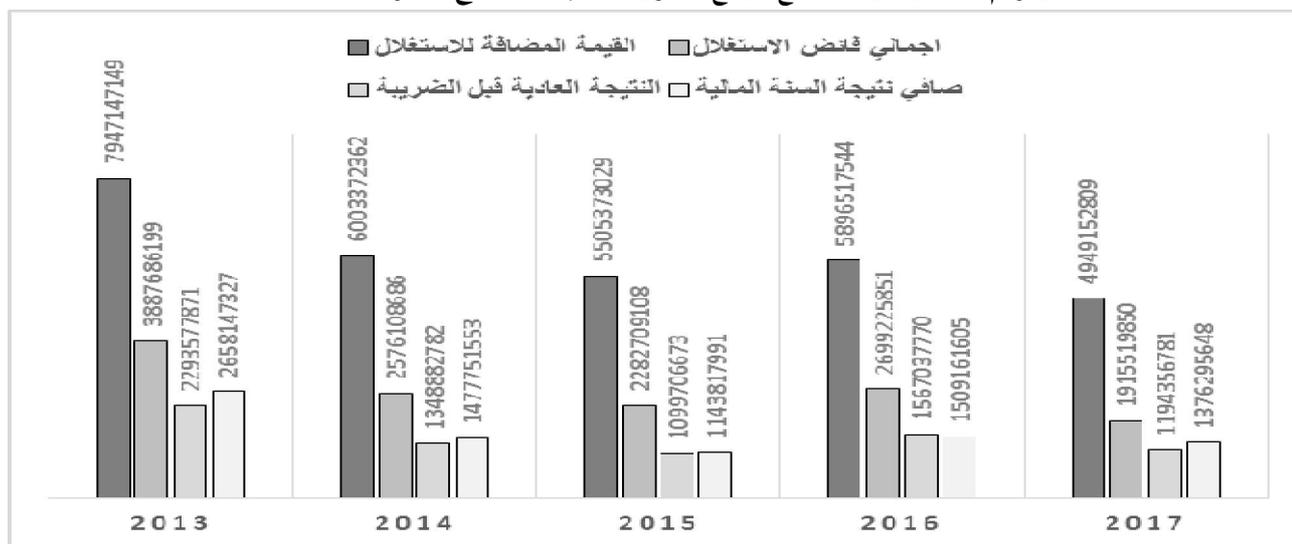
التفسير: من جدول حسابات النتائج نستنتج:

❖ ارتفاع في النتيجة الصافية لمجمع صيدال خلال سنتي: 2013 و2016، وترجع هذه الزيادة الى تحسن المبيعات والزيادة الحادة في التغير في المخزونات والتعافي من خسائر القيمة والمخصص والزيادة في عكس انخفاض القيمة والمخصص، اما باقي السنوات فلاحظنا انخفاض في نتيجة المجمع وذلك راجع الى نقص المبيعات، بسبب قلة الانتاج في بعض فروع المجمع خاصة في فرع الحراش وشرشال.

❖ ارتفاع في القيمة المضافة للاستغلال لمجمع صيدال خلال سنتي: 2013 و2016، وترجع هذه الزيادة الى تحسن انتاج الدورة وانخفاض استهلاكات الدورة، اما باقي السنوات فلاحظنا انخفاض في القيمة المضافة للاستغلال، وذلك راجع الى نقص في انتاج الدورة وارتفاع في استهلاكاتها.

الشكل التالي يبين لنا مجاميع مبالغ جدول حسابات النتائج، خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم (03): يمثل مجاميع مبالغ جدول حسابات النتائج للفترة: (2013-2017)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير المؤسسة (2013-2017)

5.4- تحليل جدول تدفقات خزينة مجمع صيدال: تكشف لنا قائمة التدفقات النقدية تدفقات المؤسسة النقدية الداخلة أو الخارجة، وهي من الأمور المهمة التي تحتاجها الشركة ليكون لديها كمية مال كافية لدفع نفقاتها وشراء الأصول، ولذا سنقوم بتحليل مجاميع مبالغ جدول تدفقات الخزينة لمجمع صيدال خلال فترة الدراسة كما موضح في الجدول الاتي:

الجدول رقم (06) يمثل نسب تغير ومجاميع مبالغ جدول تدفقات الخزينة لصيداللفترة: (2017-2013) (الوحدة: DA)

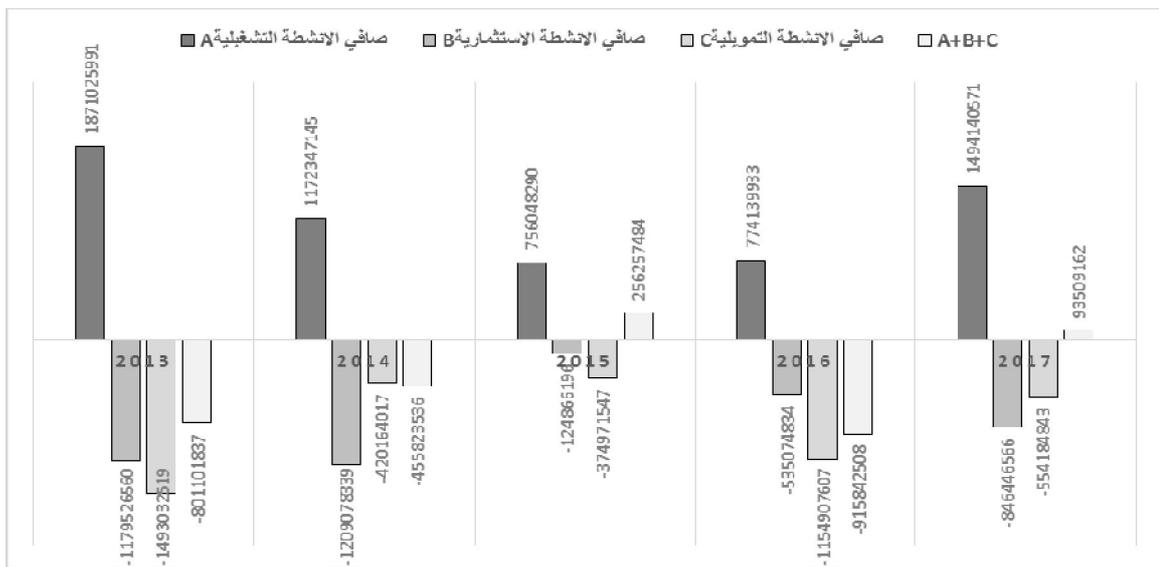
السنوات	صافي الانشطة التشغيلية A	نسبة التغير	صافي الانشطة الاستثمارية B	نسبة التغير	صافي الانشطة التمويلية C	نسبة التغير	A+B+C	نسبة التغير
2013-12-31	1871025991	٪03	-1179526560	٪06	-1493032519	٪-14	-801101837	٪-23
2014-12-31	1172347145	٪-37	-1209078339	٪02	-420164017	٪72-	-455823536	٪-43
2015-12-31	756048290	٪-35	-124866196	٪90	-374971547	٪-11	256257484	٪-156
2016-12-31	774139933	٪02	-535074834	٪328	-1154907607	٪208	-915842508	٪-457
2017-12-31	1494140571	٪93	-846446566	٪58	-554184843	٪-52	93509162	٪-110

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير المؤسسة (2017-2013)

التفسير: من جدول تدفقات خزينة مجمع صيدال نستنتج النقاط التالية:

- ❖ حققت مؤسسة صيدال فائض في السيولة المتأتية من الأنشطة التشغيلية خلال السنوات: 2017-2013، وهذا راجع الى الزيادة في المقبوضات المتأتية من العملاء؛
  - ❖ تحقيق عجز بالنسبة لتدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة الاستثمارية خلال السنوات: 2013 حتى الى 2017، وهذا العجز نتيجة تسديد المبالغ الضخمة للتثبيتات المشتراة؛
  - ❖ تحقيق عجز فيما يخص تدفقات الخزينة الناتجة عن الأنشطة التمويلية خلال السنتي: 2017-2013، وهذا العجز نتيجة تسديد المبالغ الضخمة للقروض وتوزيع النتيجة على الشركاء؛
  - ❖ نلاحظ أيضا أن مؤسسة صيدال قد حققت فائض في السيولة بالنسبة للتغير في الخزينة خلال سنتي: 2015 و 2017؛
  - ❖ يرجع الفائض المحقق، خلال سنتي: 2015 و 2017 الى الزيادة في صافي الأنشطة التشغيلية اكبر بكثير من عجز صافي الأنشطة الاستثمارية والتمويلية، اما بالنسبة لباقي السنوات فهناك عجز، ويعود هذا الى ان الفائض الذي في صافي الأنشطة التشغيلية اصغر بكثير من عجز صافي الأنشطة الاستثمارية والتمويلية.
- الشكل التالي يبين لنا مجاميع جدول تدفقات الخزينة:

الشكل رقم (04): يمثل مجاميع مبالغ جدول تدفقات الخزينة لمجمع صيداللفترة: (2017-2013)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على تقارير المؤسسة (2017-2013)

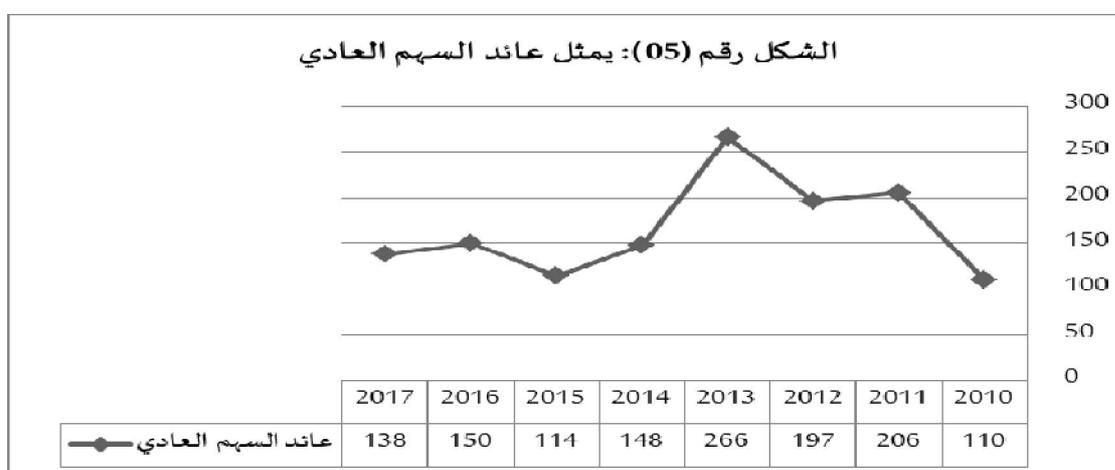
6.4-دراسة وتحليل نسب السوق :

وتسمى أيضا بنسب الاستثمار ونسب الأسهم، يلجأ إليها المستثمرون في الأسواق المالية والمتعاملون فيها حتى يتسنى لهم المفاضلة بين خيارات الاستثمار المتاحة والتعرف على اتجاهات الأسعار السوقية للأسهم في: السوق المالي، وتضم بعض النسب .

الجدول رقم (07): يمثل دراسة وتحليل نسب السوق خلال السنوات: (2010 إلى 2013)

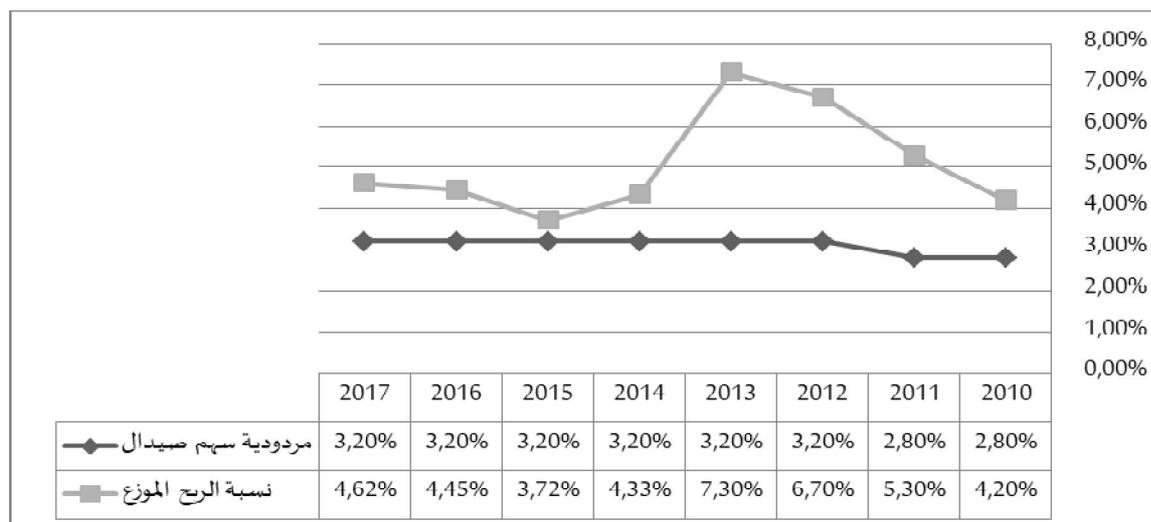
السنوات								النسب
2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
دج 138	دج 150	دج 114	دج 148	دج 266	دج 197	دج 206	دج 110	عائد السهم العادي
دج 40	دج 40	دج 40	دج 40	دج 40	دج 40	دج 35	دج 35	أرباح السهم الواحد
%3.2	%3.2	%3.2	%3.2	%3.2	%3.2	%2.8	%2.8	مردودية سهم صيدال
%4.53	%4.44	%3.72	%4.33	%7.3	%6.7	%5.3	%4.2	نسبة الربح الموزع

المصدر: من اعداد الباحث بالاستعانة بوثائق المؤسسة



المصدر: من اعداد الباحث بالاستعانة بوثائق المؤسسة

الشكل رقم (06): يمثل مردودية سهم ونسبة الربح الموزع لمجمع صيدال الفترة: (2013-2017)



المصدر: من اعداد الباحث بالاستعانة بوثائق المؤسسة

❖ التفسير: من جدول دراسة وتحليل نسب السوق لمجمع صيدال نستنتج النقاط التالية:

- عائد السهم العادي: نستنتج من الجدول أعلاه أن عائد سهم صيدال ظل يتذبذب بين الانخفاض والارتفاع ليثبت عند 266 دج سنة 2013 وهذه أعلى قيمة له خلال السنوات (2011-2012-2013) وهذا يدل على تطور عائد سهم صيدال .
- أرباح السهم الواحد: من الجدول نستنتج أن قيمة أرباح السهم الواحد قد بلغ أداها سنة 2011 بـ 35 دج الى أن تستقر في سنتي (2012-2013) بـ 40 دج ، ويرجع ارتفاع ربح سهم صيدال الواحد الى تحسن قيمته سهم صيدال في بورصة الاوراق المالية .
- مردودية سهم صيدال : نلاحظ من خلال الجدول أن مردودية المجمع في تذبذب فكانت في ارتفاع رغم ارتفاع ، واستقرت مردودية عند القيمة 3.2% ، أنه لا يوجد ارتباط بين النتيجة الصافية المحققة من طرف مجمع صيدالومردوديته وهذا راجع إلى عدم كفاءة بورصة الجزائر في تقييم أسهم المؤسسات المسعرة بها، أي انحراف القيمة السوقية للسهم عن قيمته الحقيقية أدى إلى سوء تقدير عوائد سهم مجمع صيدال وبالتالي سوء تقدير مردوديته .
- نسبة الربح الموزع: نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة الربح الموزع متغيرة الى الارتفاع خلال السنوات (2011-2012-2013) بالترتيب فتبلغ أعلاها بـ (7.35%) في سنة 2013 وهذه نسبة عالية من الربح الموزع مقارنة بالسنتي (2011-2012) التي بلغت بالترتيب (5.30% و6.66%)، اما باقي السنوات فقد انخفض وذلك راجع لنقص مبيعات المجمع.

5- خاتمة:

من خلال العناوين الأربعة للورقة البحثية التي تطرقنا فيها لمختلف الجوانب النظرية والتطبيقية لسوق الأوراق المالية وكذا مجمع صيدال ننسخلص في الأخير جملة من النتائج والتوصيات والتي من خلالها يمكننا الإجابة عن إشكالية هذه الورقة البحثية المطروحة. كما قدمنا العديد من النتائج الهامة المتعلقة بموضوع هذه الورقة، والتي نسردها كالآتي:

6- النتائج:

- ✓ يساعد تحليل الميزانية في بناء جدول التمويل لتحديد أهم التغيرات في الموارد المالية واستخداماتها والتركيز على تحليل رأس المال العامل بدراسة التغير في مكوناته الأساسية المتمثلة في عناصر الأصول والخصوم المتداولة، مما يسمح بتحديد مكونات الاحتياجات المالية وطريقة تشكل الخزينة وفهم أفضل للكيفية التي تم من خلالها استغلال واستخدام الموارد المالية المتاحة للمؤسسة؛
- ✓ يمكن تحليل السيولة من خلال الميزانية لتحديد مدى التوازن المالي في الأجل القصير والتعرف على نقاط القوة والضعف في المركز النقدي للمؤسسة والكشف عن مدى قدرتها على تسديد التزاماتها وديونها قصيرة الأجل؛
- ✓ يسمح تحليل الميزانية بالتعرف على البنية المالية للهيكل المالي من خلال تحليل نسب المديونية والتعرف على محددات الاستدانة الخاصة بها من أجل اختبار مدى الصلابة المالية وتحقيق التوازن المالي في الأجل الطويل مما يساعد على فهم وتفسير سياساتها المالية والحكم على صحة اختياراتها المالية، وبالتالي الوقوف على حقيقة وضعها المالي؛
- ✓ يعتبر مجمع صيدال من المؤسسات الاقتصادية الكبرى ورائد الصناعات الدوائية على الصعيد الوطني بامتلاكه للعديد من الفروع والمساهمات ومصانع الإنتاج ومخابر البحث الموزعة عبر التراب الوطني، إلى جانب إدراجه في بورصة الجزائر كشركة مساهمة ذات رأسمال مفتوح جزئيا بنسبة (20%)؛

✓ يخضع مجمع صيدال لمنافسة حادة من طرف الشركات المستوردة والمخابر المصنعة في سوق مفتوحة تخضع للعديد من المؤثرات وتتميز بالطلب غير المستقر، طرح المنتجات الجديدة باستمرار... الخ؛

### 7-التوصيات:

- ✓ يجب على مجمع صيدال تنوع أوراقه المالية حتى يتمكن من التحيوط من المخاطر التي في سوق الأوراق المالية؛
- ✓ دراسة وتحليل معمق من أجل تصحيح الانحرافات التي قد تمس سيولة المجمع؛
- ✓ وضع استراتيجيات وخطط تساعد مجمع صيدال على ترشيد النفقات والأعباء، ومن ثم تحسين النقص الحاصل في مستوى التدفقات النقدية السنوية والذي سببه ارتفاع في النفقات النقدية؛
- ✓ يجب على مؤسسة صيدال تنوع استثماراته عن طريق استغلال فوائض السيولة في عمليات الاستثمار المالي والتوظيفات المالية للحصول على فوائد وأرباح؛
- ✓ نشر الوعي عند الأفراد من أجل الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الجزائرية؛
- ✓ تنظيم ملتقيات وندوات علمية لشرح أهمية الاستثمار في سوق الأوراق المالية؛
- ✓ تشجيع المؤسسات الاقتصادية وتحفيزهم على الدخول في بورصة الجزائر؛
- ✓ الزيادة من تمويل مشاريع مجمع صيدال عن طريق تنوع أوراقها المالية داخل السوق.

### 8-المراجع:

1. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (1 أوت، 2022). تاريخ الاسترداد 1 أوت، 2022. من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على ويب: <https://www.cosob.org/ar/guides/>
2. وزارة التجارة وترقية الصادرات. (1 جويلية، 2022). تاريخ الاسترداد 1 جويلية، 2022. من موقع وزارة التجارة وترقية الصادرات على ويب: <https://www.commerce.gov.dz>
3. المدير العام رشيد زواني. (1 جويلية، 2022). بورصة الجزائر. تاريخ الاسترداد 1 جويلية، 2022. من موقع بورصة الجزائر على ويب: <https://www.sgbv.dz/ar>
4. بن عزوز عبد الرحمن. (2012). دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس. الجزائر: جامعة منتوري قسنطينة.
5. حسين بن هاني. (2018). الأسواق المالية (طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة). الاردن: دار الكندي للنشر والتوزيع.
6. حمزة محمود الزبيدي. (2008). الإدارة المالية المتقدمة. الاردن: الوراق للنشر والتوزيع .
7. دريد كامل ال شبيب. (2007). مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة. الاردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
8. قاسم شاوس لمياء. (2005). الأسواق المالية الناشئة. الجزائر: جامعة البليدة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
9. محمد براق. (15 مارس، 1999). أسواق الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر. المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية ، الصفحات 81-113.
10. مؤيد راضي خنفر، وغسان فلاح المطارنة. (2009). تحليل القوائم المالية (مدخل نظري وتطبيقي). الاردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
11. وصاب عتيقة. (2003). الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات واثارها على القطاع المالي في الاقتصاديات العربية، ماجستير في العلوم الاقتصادية. الجزائر: جامعة بسكرة.

الملحق(01): يمثل استمارة مشاركة في الجمعية العامة لمجمع صيدال



استمارة مشاركة في الجمعية العامة العادية لمجمع صيدال  
المقدومة ليوم الاثنين 19 نوفمبر 2018 على الساعة 10 سا 00  
ب.م.ت.ك.غ. - ش.ذ.أ. - بن عكنون - الجزائر

..... الملحق: .....  
..... الاسم: .....  
..... تاريخ الميلاد: .....  
..... رقم بطاقة التعريف / رخصة السياقة ..... الصادرة يوم .....  
..... العنوان: .....  
..... الولاية: .....

مفوض  بصفته مساهم

..... الاسم أو الاسم التجاري: .....  
..... رقم السجل التجاري: .....  
..... العنوان: .....  
..... الولاية: .....

عدد الأسهم المملوكة:

..... بالخروف: .....  
..... بالأرقام: .....

يجب إعادة إرسال هذه الإستمارة في أجل أقصاه يوم 18 نوفمبر 2018 إلى العنوان التالي:  
**bourse@saidalgroup.dz**

حزّر يوم: .....  
الإمضاء

الملحق(02): يمثل عدد الأسهم المشاركة بها مؤسسة صيدال في بورصة الجزائر



NOMBRE D' ACTIONS DONT L'ETAT EST PROPRIETAIRE	8 000 000	80 %
NOMBRE D' ACTIONS COTEES EN BOURSE	2 000 000	20 %
<b>TOTAL</b>	<b>10 000 000</b>	<b>100 %</b>
NOMBRE D' ACTIONS MATERIALISEES	1 284 952	64,20%
NOMBRE D' ACTIONS DEMATERIALISEES	715 048	35,80%
<b>TOTAL</b>	<b>2 000 000</b>	<b>100%</b>