جامعة يحي فارس بالمدية

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم المالية والمحاسبة

الموضوع :

دور السوق المالي في تمويل المؤسسات الاقتصادية
دراسة حالة بورصة الجزائر

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر في علوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

من إعداد الطالب:

- سلمان حسام الدين

تحت اشراف الاستاذ:

- بن عيشوش محمد

السنة الجامعية:2022-2023


بسم الله الرحمن الرحيم

الشكر والإهداء

الشكر والتقدير

اللهم إنا نسألك إيمانا خاشعا وعلما نافعا ونستعين بعافيتك ونتجرع من علمك ونحمدك على تسهيلك لطريقنا راجين منك العفو والمغفرة.

وعملا بقوله صلى الله عليه وسلم: "من لايشكر الناس لايشكر لله"

وتطبيقا لهذا الحديث وعرفانا بالجميل أتقدم بالشكر الجزيل

إلى: الأستاذ الفاضل "بن عيشوش محمد " على حسن قبوله الإشراف على هذا العمل المتواضع وتقديمه لنا النصح والتوجيه.

وكما أتوجه بالشكر إلى كل من ساعدني وساهم من قريب او من بعيد في انجاز هذا العمل.

الاهداء

اهدي هذا العمل الى والدي العزيزين

والى العائلة الكريمة

المستخلص:

يحظى التمويل في العصر الحديث بأهمية بالغة، لأنه أصبح يمثل الحجر الأساس في الإدارة المالية لأي منشأة اقتصادية، كما يعتبر عنصر رأس المال من أهم العناصر في المؤسسة الاقتصادية، فهو المحرك الرئيسي لجميع خططها ومشاريعها سواء في مرحلة الإنتاج أو في مرحلة التسويق والبيع.

ومن أهم المصادر التي تتيح الحصول على عنصر رأس المال هي الموارد الذاتية والتمويل المصرفي (البنكي) فقد كانت المؤسسة الاقتصادية الجزائرية تعتمد عليها بصورة كلية، لكن بعد ظهور مصدر آخر للتمويل ألا وهو البورصة " بورصة الجزائر" ، بدأت معظم المؤسسات الجزائرية في الانطواء تحت مظلتها وذلك بإصدار أسهم وسندات حسب طبيعة المؤسسة.

و**هدفت** هذه الدراسة إلى النقاط التالية:

- محاولة الإحاطة بجميع الجوانب النظرية والفنية حول المؤسسات الاقتصادية ، كما تكلمنا حول سياسة التمويل ومصادره بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية ، لإقامة سوق أوراق مالية فعالة، حتى يمكن معرفة أوجه القصور في بورصة القيم المنقولة بالجزائر.
- محاولة البحث في التشريعات والتنظيمات المنظمة لعملية تمويل المؤسسات الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة وذلك بهدف الوقوف على المزايا ومعوقات عملية التمويل عن طريق البورصة.
- تبيين ادوار بورصة الجزائر في تمويل مختلف المؤسسات المدرجة فيها ومادراسة اهم التغيرات الحادثة او الواردة في هذه المؤسسات قبل وبعد اندماجها في بورصة الجزائر ، وذلك بالاعتماد على أسلوب دراسة الحالة .

ومن **أهم النتائج** التي توصلنا إليها:

- من نقاط الضعف في بورصة الجزائر ومن العوائق التي تقف في سبيل عدم تطور هذه السوق هو صغر حجمها ودورها محدود في حشد الموارد وتخصيصها، ويرجع سبب ذلك إلى محدودية أدوات الاستثمار المالي الأسهم – السندات، وعدد صغير جدا من المؤسسات المدرجة.
- إستفادت مختلف المؤسسات المدرجة من تمويل من خلال فتح رأس المال داخل بورصة الجزائر في حدود 20–30% وهي نسبة قليلة مقارنة مع الدور المنوط بالبورصة وهو تحويل المدخرات إلى استثمارات، بينما استفادت من وراء دخولها إلى البورصة من عدة مزايا منها التحفيزات الجبائية والاستثمارية الممنوحة بسبب الدخول إلى بورصة الجزائر.

الكلمات المفتاحية: تمويل ، بورصة الجزائر، مؤسسة اقتصادية ،الاسواق المالية

Extract:

Finance in the modern era is very important, because it has become the cornerstone of the financial management of any economic establishment, and the capital component is considered one of the most important elements in the economic enterprise, as it is the main engine for all its plans and projects, whether in the production stage or in the marketing and sale stage.

Among the most important sources that allow access to the capital component are self-resources and banking financing (banking). By issuing shares and bonds according to the nature of the institution.

This study aimed at the following points:

- Trying to understand all the theoretical and technical aspects about economic institutions, as we talked about the financing policy and its sources for the economic institution, to establish an effective stock market, so that the deficiencies in the Stock Exchange of Moveable Values in Algeria can be known.
- Attempting to research the legislation and regulations regulating the process of financing economic institutions in the Stock Exchange, with the aim of identifying the advantages and obstacles of the financing process through the Stock Exchange.
- Explaining the roles of the Algiers Stock Exchange in financing the various institutions listed in it, and studying the most important changes that occurred or occurred in these institutions before and after their merger in the Algiers Stock Exchange, based on the case study method.

Among the most important results we reached:

- One of the weaknesses of the Algiers Stock Exchange and one of the obstacles standing in the way of the lack of development of this market is its small size and its limited role in mobilizing and allocating resources, and the reason for this is due to the limited financial investment tools stocks - bonds, and a very small number of listed companies.
- The various listed companies benefited from financing by opening the capital within the Algiers Stock Exchange within the limits of 20-30%, which is a small percentage compared to the role entrusted to the stock exchange, which is the conversion of savings into investments, while it benefited from behind its entry to the stock exchange from several advantages, including the fiscal and investment incentives granted Because of entering the Algiers Stock Exchange.

Keywords: financing, the Algerian Stock Exchange, economic institution, financial markets

الفهرس

الفهرس

العنوان	الصفحة
الشكر والتقدير	–
الاهداء	–
الملخص	–
الفهرس	I
قائمة الجداول	V I
قائمة الاشكال	V
المقدمة	أ- ه
الفصل الاول : مفاهيم عامة حول المؤسسة	
تمهيد	2
المبحث الاول: ماهية المؤسسة	3
المطلب الاول: مفهوم المؤسسة الاقتصادية ،خصائصها	3
المطلب الثاني: وظائف واهداف المؤسسة	4
المطلب الثالث: تصنيفات المؤسسة	9
المبحث الثاني: عموميات حول التمويل	12
المطلب الاول: مفهوم التمويل واهميته	12
المطلب الثاني: اسس التمويل	15
المطلب الثالث: مخاطر وضمانات التمويل	17
خلاصة الفصل:	20

الفصل الثاني: السوق المالي	
تمهيد	**24**
المبحث الاول: مصادر تمويل المؤسسة	**25**
المطلب الاول: التمويل الداخلي	**26**
المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجي	**31**
المطلب الثالث: تكلفة التمويل	**36**
المبحث الثاني: السوق المالي كآلية للتمويل	**44**
المطلب الاول: تعريف الاسواق المالية	**44**
المطلب الثاني: انواع (اقسام)الاسواق المالية	**45**
المطلب الثالث: الادوات المالية المتداولة في الاسواق المالية	**50**
خلاصة الفصل:	**52**
الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الاقتصادية	
تمهيد	**57**
المبحث الاول :تقديم لبورصة الجزائر وشروط الدخول لبورصة الجزائر	**58**
المطلب الاول: نشأة بورصة الجزائر وتنظيمها	**58**
المطلب الثاني: الهيئات المكونة لبورصة الجزائر وشروط الدخول اليها	**62**
المطلب الثالث: المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر	**70**
المبحث الثاني: دراسة حالة تجربة تمويل المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر	**76**
المطلب الاول: اداء بورصة الجزائر	**77**
المطلب الثاني: دراسة بعض التغيرات لبعض المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر	**82**
خلاصة الفصل:	**93**
خاتمة عامة	**95**
قائمة المراجع	**99**
قائمة الملاحق	**10 4**

قائمة الجداول

والاشكال

قائمة الجداول

الرقم	الجداول	ص
1	جدول(3-1) المؤسسات المسجلة في بورصة الجزائر	76
2	جدول(3-2) مؤشرات اسعار بورصة الجزائر شهر افريل 2023	77
3	جدول(3-3) مؤشرات نشاط بورصة الجزائر شهر افريل 2023	77
4	الجدول (3-4)نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)	78
5	الجدول (3-5)نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التداول دج)	79
6	جدول(3-6) يبين تغيرات رأس مال شركة الياس منذ تأسيسها 2005 إلى غاية 2022	80
7	الجدول (3-7) تطور اصول شركة اليانس للتأمينات الجزائرية2010 إلى غاية 2022	82
8	الجدول (3-8) تطور خصوم شركة اليانس للتأمينات الجزائرية2010 إلى غاية 2022	83
9	جدول(3-9) تطور رقم اعمال شركة اليانس للتأمينات الجزائرية2010 إلى غاية 2020	83
10	جدول(3-10): بطاقة فنية لشركة روبية	84
11	جدول(3-11)النتائج المالية لمؤسسة روبية قبل دخولها إلى البورصة	86
12	جدول(3-12)النتائج المالية لمؤسسة روبية بعد دخولها إلى البورصة	87
13	جدول(3-13)ميزانية تقديرية لشركة أن سي أروبية ش. د.أ.(2009-2017)	88
14	جدول(3-14)بعض النسب المالية لشركة روبية 2009-2017	88
15	الجدول رقم (3-15) تطور رقم الاعمال لفروع بيوفارم من 2014-2019	89
16	الجدول رقم (3-16) تطور تثبيتات مجمع بيوفارم من 2014-2019	90
17	الجدول رقم (3-17) من 2014-2019	91
18	الجدول رقم (3-18) تطور نتائج بيوفام من 2014-2019	92

قائمة الاشكال

الرقم	اسم االشكل	ص
1	الشكل رقم(1-3) نظم المعلومات	6
2	الشكل(3-1) الهيكل التنظيمي cosob.....::.....	63
3	الشكل(3-2) تغيرات رأس المال في شركة الينـاس من 2005-2022.....	82
4	الشكل(3-3) تطور اصول شركة اليانس للتأمينات الجزائرية2010 إلى غاية 2022.....	83
5	الشكل(3-4) تطور خصوم شركة اليانس للتأمينات الجزائرية2010 إلى غاية 2022.....	84

مقدمة

مقدمة

يحظى التمويل في العصر الحديث بأهمية بالغة، لأنه أصبح يمثل الحجر الأساس في الإدارة المالية لأي منشأة اقتصادية، وكذا لدى المجتمع ككل لما يلعبه من دور فعال في دفع عجلة التنمية الاقتصادية. وإذا كانت هذه الأخيرة قد احتلت مركزا هاما في الفكر الاقتصادي المعاصر فإن التمويل قد استأثر بحصة الأسد من هذا الاهتمام ، ذلك أن نقصه أو عدم توفره في الوقت المناسب ، في الكثير من الأحيان يمثل عقبة أمام تنفيذ بعض المقترحات الاستثمارية المريحة والمتاحة أمام الشركة وبالتالي تفويت الفرصة من أمامها وعدم بلوغ رفاهية المجتمع .

لقد ازدادت أهمية التمويل خلال العقدين الأخيرين من القرن الماضي وتطورت تطورا ملحوظا ،وقد كان هذا التطور من المستلزمات الضرورية لمواجهة التحديات المتزايدة التي تواجه المؤسسات الاقتصادية اليوم، كما أصبح واضحا أن بقاء المؤسسات الاقتصادية اليوم في ميدان الأعمال واستمرارها يتوقفان إلى حد كبير على قدرة الإدارة المالية على أداء وظائفها بالكفاءة المطلوبة خاصة الحصول على الأموال وكيفية تسييرها ،وتهتم دراسات التمويل بتوفير الأموال اللازمة لمواجهة مستحقات الشركة من جهة وتمويل استثماراتها بشروط مناسبة من جهة أخرى وذلك من أجل تحقيق الأهداف المسطرة .

تشكل مصادر التمويل المختلفة الهيكل المالي للشركة الاقتصادية والذي يكون عبارة عن مجموع العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم من الميزانية سواء كانت تلك المصادر طويلة الأجل أو متوسطة أو قصيرة الأجل ، والهيكل المالي بهذا المفهوم يختلف عن هيكل رأس المال الذي يتكون فقط من مصادر التمويل طويلة الأجل .

لذا نجد أمام الشركة الاقتصادية اليوم طرق عديدة لتمويل استثمارها وتلبية احتياجاتها الاستغلالية ، هذا وقد أصبح السوق المالي وما يوفره من منتجات مختلفة من أهم مصادر توفير الاحتياجات المالية للشركة من خلال إتاحة المجال لإصدار الأوراق المالية وطرحها للاكتتاب العام والتداول.

فالبورصة تؤدي دورا هاما في الحياة الاقتصادية فهي تعمل على تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني، كما تساعد في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض إلى الفئات التي لديها عجز وتساهم كذلك في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلي لذلك المجالات الأكثر ربحية وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي.

كل هذا يرينا ان الأسواق المالية تحتل مركزا حيويا في النظام الاقتصادي المعاصر، خاصة تلك التي تعتمد على نشاط القطاع العام والخاص في تجميع رؤوس الأموال بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية، وما تتمتع به الأسواق المالية, من أهمية خاصة لما تزاوله من نشاط.

الإشكالية:

من خلال ما سبق من معطيات يمكن طرح الإشكالية التي يعالجها البحث على النحو التالي:

- ✓ **ما مدى مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات المدرجة فيها؟**

وانطلاقا من هذا التساؤل الرئيسي سنحاول الإجابة على **التساؤلات الفرعية** التالية:

1. ماالمقصود بالتمويل وما مكانته في المؤسسة؟
2. ماهي مختلف مصادر والطرق التمويلية المتاحة امام المؤسسة؟
3. ماهية بورصة الجزائر ومادورها في تمويل المؤسسات المدرجة فيها؟

الفرضيات:

في هذا الإطار يمكن وضع الفرضيات التالية:

1. يعتبر التمويل وقراراته حجر الأساس في بنية أية مؤسسة اقتصادية لما له من تأثير فعال وفاعل على جميع الوظائف الأخرى داخل المؤسسة الاقتصادية.
2. تتاح امام المؤسسة العديد من المصادر التمويلية تكون داخلية وخارجية.
3. تؤدي البورصة دور مهم ومن أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض إلى الفئات التي لديها عجز وهو ما أدى بإنشاء بورصة الجزائر والذي ألقى عليها اسم بورصة القيم المنقولة.

اهمية الدراسة :

تنبع أهمية الأسواق المالية من خلال الدور الذي تقوم به ، وهو تعبئة المدخرات وتوظيفها من الاستثمار فيها كذلك تعتبر أداة فعالة في الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال التأثير في مختلف جوانب الاقتصاد مما يخلق أثار جديدة بالإضافة إلى أنها تقوم بتوفير الموارد المالية الكافية لتمويل المشروعات عن طريق إعادة بيع الأسهم والسندات التي تم طرحها. كما تمثل أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية وتحقيق جملة من المنافع، فهي تشكل أهمية بالغة سواء كان ذلك على مستوى الدول المتقدمة أو الدول النامية.

أسباب اختيار الموضوع:

تكمن مبررات اختيار الموضوع : دور السوق المالي في تمويل المؤسسات "دراسة حالة بورصة الجزائر" في النقاط التالية :

- الرغبة في مواصلة دراسة في موضوع له علاقة بالتخصص الذي زاولت فيه دراستي في مرحلة التدرج " العلوم المالية والمحاسبة" وتخصص ما بعد التدرج " مالية المؤسسة .
- الرغبة في إثراء المعرفة الذاتية بموضوع يهتم بالتمويل عن طريق البورصة، لأنه يعد أحد انشغالات رجال الأعمال وأصحاب المؤسسات الاقتصادية سواء على المستوى المحلي أو الدولي

- الرغبة في لفت الانتباه لدور أسواق رأس المال على المستوى المحلي، وهو تحديد آليات وطرق وشروط تمويل المؤسسات الاقتصادية عن طريق بورصة الأوراق المالية .

أهداف البحث:

مما سبق ذكره يمكن بلورة أهداف البحث في النقاط التالية:

- محاولة الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية والفنية المتعلقة بعملية التمويل وآلياته الخاصة بالمؤسسة الاقتصادية .
- محاولة الإحاطة كذلك بجميع الجوانب النظرية والفنية لإقامة سوق أوراق مالية فعالة حتى يمكن معرفة أوجه القصور في بورصة القيم المنقولة بالجزائر.
- محاولة البحث في التشريعات والتنظيمات المنظمة لعملية تمويل المؤسسات الاقتصادية في بورصة القيم المنقولة وذلك بهدف الوقوف على المزايا ومعوقات عملية التمويل من خلال بورصة القيم المنقولة.
- بيان ما مدى فعالية ونجاعة بورصة الأوراق المالية بالنسبة لعملية التمويل الخاصة بالمؤسسات الاقتصادية مع دراسة حالة بورصة الجزائر.

منهج البحث والأدوات المستعملة فيه :

من خلال دراستنا هذه ونظرا لطبيعة الموضوع، فإنه سيتم استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي وذلك في الفصلين الأول والثاني، كما سيتم استخدام الأسلوب القياسي والوصفي التحليلي ايضا في الفصل الثالث الخاص بالدراسة التطبيقية وهذا من اجل التعرف على نشأة بورصة الجزائر ومراحل تطورها و لتقييم أداء بورصة الجزائر.

أدوات الدراسة: محاولة منا الإجابة على إشكالية الدراسة اعتمدنا على المسح المكتبي، حيث اطلعنا على مختلف الكتب المرتبطة بموضوع الدراسة بالإضافة إلى أطروحات دكتوراه ومذكرات ماجستير كما استعنا بالملتقيات العلمية والمجلات العلمية المحكمة، إضافة إلى بعض القوانين والتشريعات دون إغفال الاطلاع على المواقع الإلكترونية على شبكة الإنترنت، خاصة الموقع الرسمي لبورصة الجزائر.

حدود الدراسة: تتمثل حدود الدراسة في الحدود المكانية والحدود الزمنية، أما الحدود المكانية تتمثل في بورصة الجزائر، وعن الحدود الزمنية فقد كان تقييمنا يشمل بعض بعض السنوات بالنسبة للمؤسسات محل الدراسة كانت الفترة قبل وبعد الادراج في بورصة القيم المنقولة اما بالنسبة لبورصة الجزائر كانت في شهر ماي وافريل 2023.

الصعوبات التي واجهت البحث: صعوبة الحصول على المعلومات والبيانات وهذا متعلق أساسا بقلة مصادر المعلومات خاصة المراجع المتخصصة في مجال التمويل الحديث ، وصعوبة الحصول على المعلومة من مصدرها الرسمي.

الدراسات السابقة حول الموضوع :

في حدود علم الباحث تم تناول موضوع تمويل المؤسسات الاقتصادية عن طريق بورصة الأوراق المالية في ة في الرسائل والأطروحات التالية :

1. دراسة (جودي صاطوري) اثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية، وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر لسنة 2005-2006، حيث يهدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى توضيح أهمية كفاءة الأسواق المالية ومدى قدرتها على التخصيص الكفء للموارد المالية، وذلك من أجل الاستثمار في الأوراق المالية من خلال توفير مقومات الكفاءة.
2. وليد أحمد صافي : الأسواق المالية العربية ، الواقع والآفاق وهي عبارة عن رسالة دكتوراه مقدمة بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر سنة 2003، حيث تدور إشكالية هذا البحث حول : هل يمكن الوصول إلى تكامل مالي بين الدول العربية ومن ثمة إقامة سوق أوراق مالية عربية حتى تستطيع الدول العربية والمستثمرين العرب من توظيف مدخراتهم المالية الموظفة في الخارج والتي منيت بخسائر وهزات كلما تعرضت الأسواق المستقطبة لها لهزات عنيفة ، وإلى أي مرحلة وصلت لها الأسواق المالية العربية من الإصلاحات والتطور لكي تستطيع ليس فقط استرجاع وتوظيف رؤوس الأموال العربية المستثمرة في الخارج بل استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، وما هو الدور الذي يمكن للمصارف والمؤسسات العربية التي لها علاقة بأسواق المال لعبه من أجل تنشيط الأسواق المالية العربية ، وقد قسم الباحث رسالته إلي خمسة فصول رئيسية : حيث خصص الفصل الأول للمبادئ والمفاهيم المتعلقة بسوق الأوراق المالية ، أما الفصل الثاني تناول فيه المراكز المالية الدولية ، وفي الفصل الثالث تطرق إلى الأزمات المالية الدولية وفي الفصل الرابع تناول واقع الأسواق المالية العربية ، وفي الفصل الخامس والأخير كان عبارة عن بعض الإسهامات لتنشيط البورصات العربية .
3. دراسة (رفيق مزاهدية): كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات – دراسة حالة سوق الأسهم السعودية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة باتنة، سنة 2006، حيث تدور إشكالية هذه الدراسة حول مراجعة أداء وكفاءة سوق الأسهم السعودية ومدى قدرتها على تحقيق المهام المنوطة بها على النمو الذي يسهم في زيادة الرفاه الاقتصادي للأطراف المشاركة في السوق. النتيجة التي توصل إليها الباحث أن سوق الأسهم السعودية يتمتع بالكفاءة عند المستوى الضعيف، أما بالنسبة لعملية تخصيص الاستثمارات في سوق الأسهم السعودية لا تزال تشوبها العديد من التشوهات، وبالتالي فإن ضعف قدرة السوق على التخصيص الكفء للموارد المالية يمكن أن يؤدي إلى تباطؤ معدل النمو، كذلك أن سوق الأسهم السعودية لم تؤدي خلال فترة الدراسة الدور المطلوب منها في دعم الاقتصاد الوطني.

4. دراسة الباحثة زواوي فضيلة ، سنة 2009 ، لنيل درجة الماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير والعلوم التجارية ، تحت عنوان تمويل المؤسسة الاقتصادية ، جامعة بومرداس. وفيها تناولت الباحثة كل من مصادر التمويل التقليدية و الحديثة في المؤسسة الاقتصادية وتطرقت إلى اثر سياسة التحرير المالي على مكانزمات التمويل و صدور قانون النقد و القرض في افريل 1990 الذي تغيرت من خلاله السياسة التمويلية من خلال إعطاء الاستقلالية للبنوك في عملية منح القروض ، و فتح المجال للبنوك و المؤسسات المالية لممارسة الوظائف البنكية و هذا ما أعطى فرص اكبر للمؤسسة لتوفير احتياجاتها التمويلية.
5. دراسة الباحثة : بن طلحة صليحة ، سنة 2008 ، لنيل شهادة الدكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية ، تحت عنوان تمويل المؤسسات الاقتصادية في إطار الإصلاحات الجزائرية وفي هذه الدراسة ،تناولت الباحثة مصادر التمويل التقليدية في ظل الإصلاحات المعتمدة في الجزائر.

خطة وهيكل البحث:

قسمت هذه المذكرة إلي ثلاثة فصول متجانسة، فصلين نظريين يتناولا القاعدة النظرية للموضوع والفصل الثالث تطبيقي معتمدين على أسلوب دراسة الحالة، وذلك كما يلي: عنوان الفصل الأول جاء للتكلم عن دراسات عامة حول المؤسسة وقسمناه إلى مبحثين متجانسين كان المبحث الأول يتكلم حول ماهية المؤسسة أما المبحث الثاني فتكلمنا من خلاله عن عموميات حول التمويل وجاءت في الأخير خلاصة للفصل الأول. وبخصوص الفصل الثاني تطرقنا للسوق المالي وقسمنا هذا الفصل كذلك لمبحثين بخصوص المبحث الأول فهو يتكلم عن كيفية تمويل المؤسسة أما المبحث الثاني تحدثنا عن السوق المالي كآلية للتمويل وفي الأخير جاءت خلاصة الفصل الثاني. أما الفصل الثالث والأخير من هذه المذكرة جاء بعنوان دراسة حالة بورصة الجزائر وقسمناه بدوره الى مبحثين جاء المبحث الأول بعنوان تقديم بورصة الجزائر وشروط الدخول لبورصة الجزائر أما المبحث الثاني جاء بعنوان التغيرات الواردة في بعض المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر.

الفصل الاول: مفاهيم

عامة

حول المؤسسة

تمهيد:

إن التمويل يكتسب دورا كبيرا في المؤسسة الاقتصادية ويتمثل في أن التمويل له مكانة خاصة نظرا لطبيعة المبادلات القائمة فهو أساس تنفيذ المشاريع، وكلما كانت المؤسسة تحتوي على مصادر تمويل وفيرة كلما كان بإمكانها الحصول على مشاريع هامة التي تتطلب حجمها تمويلا كبيرا، وبصفة عامة يجب أن يتلائم التمويل مع أهداف المؤسسة الاقتصادية المحيطة بها ومهارة العاملين فيها، إذ أن نوع التمويل يختلف من المؤسسة لأخرى حسب نوع الإنتاج وحجم المنشأة.

وسوف تحاول التطرق في هذا الفصل الذي قمنا بتقسيمات إلى مبحثين وهما:

- المبحث الأول: ماهية المؤسسة.
- المبحث الثاني: عموميات حول التمويل.

المبحث الأول: ماهية المؤسسة.

إن النشاط الاقتصادي يرتكز على عدة أعوان اقتصادية، وتحتل المؤسسة مركز النواة، بالمقارنة مع الأعوان الاقتصادية الأخرى، وهي بمثابة المحرك الأساسي للاقتصاد في أي دولة كونها القاعدة الأساسية لسياسة التنمية الركيزة، التي يقوم بها البناء الاجتماعي وفي هذا المبحث تحاول التطرق إلى هذا العنصر من خلال توضيح ماهية المؤسسة ، خصائصها، أهدافها ،أنواعها، ووظائفها على ضوء الأهمية التي تحظى بها المؤسسة من طرف جميع الجوانب المحيطة بها سأدرج بعض التعاريف التي استقيتها من بعض الكتاب والمفكرين لتعطى بعد ذلك وجهة حول تعريف المؤسسة.

المطلب الأول: مفهوم المؤسسة الاقتصادية ,خصائصها وانواعها

أولا: تعريف المؤسسة:

تعددت التعاريف التي قدمها الباحثون للمؤسسة الاقتصادية وهذا نتيجة لاختلاف الأنظمة الاقتصادية .

فهي بالنسبة لاقتصاديين وحدة تقنية للإنتاج تعمل على ضمان استمرارية حياتها بالنسبة للعلماء الاجتماع فهي نظام سياسي يعني مكان للتفاوض المستمر في مختلف الميادين وسنتطرق إلى أهم التعاريف التي أعطيت لها:

أ. المؤسسة هي وحدة إنتاجية ومركز توجيه عوائد الإنتاج ولكي تعتبر كوحدة اجتماعية تتخذ مجموعة من القرارات من أجل اقتحام أكبر عدد من الأسواق وكذلك لتحقيق تحمل أهدافها.

ب. المؤسسة هي مجموعة من الوسائل المختلفة الأنواع المادية والمعنوية والمستثمرة من طرف مجموعة الأشخاص يهدف الوصول إلى إشباع اقتصادي.[1]

ت. تعرف المؤسسة كمنظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية المالية والإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زماني ومكاني.

ث. المؤسسة منظمة تختص في انتاج تبادل توزيع السلع والخدمات التي تحتوي على امكانيات مادية مالية وبشرية، بحيث يعمل من أجل تحقيق الهدف الذي أنشأ من أجله.

[1] إسماعيل عربان .اقتصاد المؤسسة .دار المحمدية العامة الجزائر، الطبعة 1، 1998,ص18

ثانيا: خصائص المؤسسة

تتميز المؤسسة الاقتصادية بعدة خصائص سواء كانت في بلد متقدم وسائر في طريق النمو، ويمكن التطرق أعلى أهم الخصائص:

أ. التحديد الواضح للأهداف والسياسة والبرامج وأساليب العمل فكل مؤسسة تضع أهدافا معينة تسعى إلى تحقيق أهداف كمية ونوعية بالنسبة للإنتاج وتحقيق رقم أعمال معين.

ب. المؤسسة وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي فبالإضافة إلى مساهمتها في الإنتاج ونمو الدخل الوطني فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد.

ت. المؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها الحقوق والصلاحيات أو من حيث واجباتها ومسؤولياتها.[1]

ث. القدرة على الإنتاج : أداء الوظيفة التي وتحدت من أجلها وأن تكون المؤسسة قادرة على البقاء بما يوفر لها من تمويل كافة ظروف سياسية مواتية وعماله كافية قادرة على تكييف نفسها مع الظروف المتغيرة.

ج. الخاصية الهيكلة الملائمة: هذه الخاصية تعبر عن الكيفية التي يتم فيها تنظيم المسؤوليات واتخاذ القرارات والعلاقة بين الوظائف والأقسام الملائمة والفعالة ما يساعد على تحقيق الأهداف والأداء الجيد والحسن للمؤسسة.

ح. خاصية دراسة السوق: تقوم المؤسسة بدراسة السوق كخطوة أولى من أجل اقتحام وهذه لأجل معرفة رغبات واحتياجات المستهلكين من النوعية والكمية والجودة حتى يتبين لها الرفع من قدرتها الإنتاجية والاقتراب أكثر من المستهلكين.

خ. يجب أن يشمل إصطلاح مؤسسة بالضرورة فكرة زوال المؤسسة إذا ضعف مبرر وجودها وتضاءلت كفاءها.

د. ضمان الموارد المالية لكي تستمر عملياتها ويكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات أو عن طريق الإيرادات الكلية أو عن طريق القرو أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف.

المطلب الثاني: وظائف وأهداف المؤسسة

أولا: وظائف المؤسسة الاقتصادية: المؤسسة مجموعة من الوظائف تكتسي أهمية بالغة للقيام بنشاطها حيث تتلقى مدخلاتها في شكل مواد أولية معلومات ثم تحويلها إلى مخرجات مادية وخدمات موجهة للسوق ومن جهتي سأتطرق إلى أهم الوظائف في المؤسسة الاقتصادية[1].

[1] عمر صخري، اقتصاد المؤسسة المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة 4، 2006,ص34

1) **الوظيفة الإدارية** : تسعى الإدارة العليا للمؤسسة للوصول إلى الأهداف المسطرة ولبلوغ هذه الأهداف يتوجب عليها القيان بمهامها على أكمل وجه على مستوى التخطيط التوجيه الرقابة تعمل على التنسيق الأمثل بين هذه المستويات وهذا ما يؤدي حتما إلى تحقيق النجاح لها تعمل الوظيفة الإدارية في المؤسسة على وضع أهداف معقولة قادرة على تحقيقها عن طريق الوسائل المتاحة وهذا ما يعكس بشكل أو بآخر قدرة المؤسسة (الإدارة) على التخطيط.

2) **وظيفة إدارة الموارد البشرية:** أي أن المؤسسة سواء كانت عمومية أو خاصة فإنها لا تخلو من قسم يمارس وظيفة إدارة الأفراد وهي تمارس وظائف تتعلق بالحصول على القوة العاملة في المؤسسة وجعلها قادرة وراضية ومتعاونة على تنفيذ الأعمال يستلزم ذلك القيام بأنشطة مختلفة منها:

- تعيين العاملين وتدريبهم وكذا تحفيزهم وترقيتهم.
- الاعتناء بكافة الخدمات الاجتماعية اللازمة لعمال المؤسسة.
- الحفاظ على علاقة طيبة بين المنشأة والعاملين فيها[2].

3) **وظيفة التموين:** التموين من الوظائف التي يطلق فيها مختلف المخزون المحصل عليها من خارج المؤسسة أساسا بكميات وتكاليف ونوعيات مناسبة طبقا لبرامج والمؤسسة وحفظها، وهذا يعني أن التوفير بالشراء أو الاحتياط بعناصر المحزون من أجل تنفيذ البرامج الخاصة بنشاط المؤسسة سواء البيعة أو الإنتاجية في إطار ومتناسق وفي الوقت المناسب وتكمن مهامها:

- اختيار المواد المناسبة.
- تحديد طريقة الشراء أو التوريد المناسب.
- تقديم الطلبيات للموردين ومتابعتها.[3]
-

4) **وظيفة التسويق:**

ويعرف التسويق على أنه أحد الوظائف التي تقوم على انتاج السلع والخدمات التي تشع حاجات الاستعمال ها وتلك السلع التي توزعها بشكل يؤدي إلى توافرها بين يدي المستهلك في الزمان والمكان المناسب، وتقوم الوظيفة التسويقية على المزج بين أربعة عناصر أساسية كما يلي:

---

[1] إسماعيل عربان. مرجع سابق الذكر,ص24

[2] Michel prob ;lavantage comme repression.danop.belgique.oct.2003.p15

[3] ياسين بن أعمر ,وسيلة مباد' مصادر التمويل في المؤسسة' مذكرة تخرج شهادة ليسانس ,تخصص إقتصاد و تسيير المؤسس ,جامعة بومرداس 2008,ص10

- التسعير
- التوزيع
- الترويج
- السلعة

5) وظيفة الإنتاج[1]:

هي الوظيفة المكلفة بتصنيع المنتجات المطلوبة في السوق كما يتطابق مع المواصفات والشروط التي حددتها إدارة هندسة الإنتاج ويتمثل هذا النشاط كميتين أساسيتين:

- **الصنع:** هو تحويل المواد الأولية بغرض الحصول على منتجات جاهزة الاستهلاك أو الاستعمال.
- **التركيب:** هو ضم القطع النصف مصنعة والتأليف بينها للحصول على منتجات أخرى الاستهلاك أو الاستعمال.

6) الوظيفة المالية:

تعتبر الوظيفة المالية واحدة من أهم الوظائف في المؤسسة فلا يمكن لأي مؤسسة أن تقوم بمختلف نشاطاتها دون توافر الأموال اللازمة لتمويل هذه النشاطات ولهتم هذه الوظيفة بعمليات الحصول على الأموال واستخدامها بشكل سليم ومعرفة التكلفة للحصول على هذه الأموال ومراقبتها بوضع التخطيط المالي وسنتطرق إلى دراسة الإدارة المالية بشكل مفصل.

7) وظيفة الرقابة الإدارية:

تعتبر الرقابة الإدارية إحدى وظائف المدير وإحدى عناصر العملية الإدارية يقوم بفحص نتائج الأداء العلي ومقارنتها أولا بأول مع الأهداف المعيارية كما ونوعا التي حددها المؤسسة بالخطة المعمول بها وذلك باستخدام معايير تدعى معايير الرقابة التي يقارن بها في هذا الانجاز. فالرقابة عمل يقوم على أسس معينة وهي الإشراف والمتابعة المستمرة من قبل المدير ثم تقييم هذا الانجاز لتحديد الانحرافات الإيجابية أو السلبية والعمل على تصحيحها وتحتاج الرقابة الفعالة إلى ثلاث متطلبات أساسية هي:

- وضع المعايير والأهداف والخطط والمواصفات والمقاييس والقواعد مسبقا.
- مراقبة النتائج ومقارنتها بالمعايير الموضوعة.
- تصحيح الانحرافات وتحليلها لمعرفة الأسباب والمسؤوليات.

[1] ياسين بن أعمر ، مرجع سابق الذكر,ص12

8) وظيفة العلاقات العامة[1]:

يمكن تعريف العلاقات العامة بأنها تلك المسؤولية التي تقع على عاتق المؤسسة وذلك النشاط الذي تقوم به التخطيط وتنظيم وتوجيه ومراقبة علاقاتها العملية والنظرية والبيئية المباشرة لها سواء كانت بيئة داخلية وخارجية بهدف. إقامة وتدعيم واستمرار التفاهم والثقة المتبادلة بينها وبين تلك البيئة وفق مفهوم المسؤولية الاجتماعية والمصلحة العامة المشتركة وإقامة تكامل بين تلك المصلحة ومصلحة المؤسسة,إن أهداف وظيفة العلاقات تتخلص فيما يلي :

- إعلام المؤسسة بشكل خاص والمواطنين بشكل عام بنشاطات المؤسسة وأهدافها.
- الاهتمام برغبات وتطلعات جمهور المؤسسة وإيصالها إلى الإدارة العلياء.

9) وظيفة نظم المعلومات الإدارية:

يمكن تعريف نظام المعلومات الإداري بأنه النظام الذي يساعد الإدارة في اتخاذ القرارات ويساعدها أيضا في مراقبة وتنفيذ القرارات وتعتبر المعلومات من العناصر الأساسية اللازمة لإنجاز أعمالها بطريقة فعالة لذا فإن البيانات تعتبر المادة الخام التي تدخل نظام المعلومات ويتم تشغيلها والحصول على العمليات اللازمة للعملية الإدارية منها.

الشكل رقم(1-1) نظم المعلومات



المصدر: إعداد الطالب بالاعتماد على المرجع السابق

وأخيرا ما درجة الترابط بين وظائف المؤسسة وضرورة توفير نوع من التوازن والانسجام فيما بينها حتى تنجح المؤسسة في تحقيق أهدافها الخاصة وأهداف المجتمع الذي تتواجد فيه للتنمية والتطور الاقتصادي والاجتماعي باعتبارها الخلية الأساسية.[2]

[1] كمال المغربي ,اساسيات في الادارة, دار الفكر للنشر والتوزيع ,ط1, 1995,ص64
[2] نفس المرجع,ص65

ثانيا :أهداف المؤسسة:

تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى تحقيق جملة من الأهداف، تختلف باختلاف طبيعتها وميدان نشاطها وحسب ميول وطموح منشتها وعليه يمكننا تلخيص أهمها فيما يلي:

1. **الأهداف الاقتصادية:** وهي من أبرز الأهداف التي تخدم مصالح المؤسسة من الناحية التجارية والمالية وتتمثل فيما يلي:

- **تحقيق الربح:** من أجل استمرار تواجد المؤسسة وتوسيعها لا بد أن ترفع من مردوديتها وتحقيق أو في حد من الربح يضمن لها رفع رأس مالها، ويمكنها من توسيع نشاطها ومواجهة منافسة المؤسسات الأخرى ويمكنها من استعمال ما تحققه من أرباح في تغطية ومختلف التكاليف أو أية خسائر غير متوقعة كما يمكنها من تسديد ديونها وتوزيع الباقي على الشركاء فالربح من أهم المعايير لصحة المؤسسة اقتصاديا..[1]
- **تحقيق متطلبات المجتمع من مختلف السلع والخدمات:** وذلك عن طريق تصريح أو بيع انتاجها وتغطية تكاليفها، سواء على المستوى المحلي أو الجهوي أو الدولي وبالتالي يمكن القول أن المؤسسة الاقتصادية تحقق في نفس الوقت وهما تغطية طلب المجتمع وتحقيق الأرباح.
- **عقلنة الإنتاج:** المؤسسة تسعى إلى الإنتاج وهذا باستعمال عوامل الإنتاج المختلفة بشكل رشيد ومحكم من أجل تحقيق عائد أكبر بأقل التكاليف وفي حالة وقوع المؤسسة في الافلاس الناتج عن استعمال عوامل الانتاج او سوء تكلف المجتمع وعدم تلبية رغباته.
  - تشجيع الصادرات والحد من الواردات خاصة من السلع والكمالية.
  - تحقيق الاستقلال والتكامل الاقتصادي

2. **الأهداف الاجتماعية:**
   - ضمان مستوى مقبول من الأجور.
   - تحسين مستوى معيشة الأفراد.
   - الدعوة إلى تنظيم وتماسك العمال.
   - إقامة أنماط استهلاكية معينة.
3. **الأهداف الثقافية والرياضية:**

[1] ناصر دادي عدون اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، ط2، الجزائر 2001 ،ص64

في إطار ما تقدمه المؤسسة للعمال تحد الجانب التكويني والترفيه أيضا" [1].

- توفير وسائل الترقية وثقافية.
- تدريب العمال المبتدئين ورسكلة القدامى.
- تخصيص أوقات للرياضة.

4. الأهداف التكنولوجية:

- البحث والتنمية حيث تعمل المؤسسات على توفير إدارة أو مصلحة خاصة بعملية تطوير الوسائل والطرق الانتاجية علميا، حيث ترصد لهذه العملية مبالغ قد تزداد أهمية لتصل إلى نسبة عالية من الأرباح.
- تودي المؤسسة الاقتصادية أشكالا مختلفة ومتعددة وهذه الأشكال يصعب دراستها بصفة إجمالية، وخاصة عند محاولة المقارنة بين المؤسسة وأخرى فالتصنيف يسهل عملية دراسة المؤسسات على المستوى الوطني وتقام عملية التصنيف وفقا لعدد من المعايير تذكر من بينها:
  - المعيار القانوني.
  - معيار الحجم.
  - المعيار الاقتصادي. [2]

المطلب الثالث: تصنيفات المؤسسة

تصنيف المؤسسة الاقتصادية : إن المؤسسات الاقتصادية تظهر تبعا لمقاييس محددة ومتنوعة.

اولا: تصنيفات المؤسسات الاقتصادية حسب "المعيار القانوني"

1. **المؤسسات الفردية:** هي المؤسسات التي يمتلكها شخصا واحد، ولهذا النوع من المؤسسات عدة مزايا منها3 :

- صاحب المؤسسة هو المسئول الأول والأخير عن نتائج أعمال المؤسسة.
- صاحب المؤسسة هو الذي يقوم لوحده بإدارة وتنظيم وتسيير المؤسسة

ولها أيضا عدة عيوب نذكر منها:

[1] ناصر دادي عدون ، مرجع سابق الذكر ، ص65
[2] قويدر صونية , بريحي امال, مكانة واهمية التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية, مذكرة ليسانس ,كلية الحقوق ,بومرداس
[3] عمر صخري, مرجع سابق الذكر,ص34

- قلة رأس المال وهذا مادام صاحب المؤسسة لوحده يمدها بعنصر راس المال.
- صعوبة الحصول على القروض من المؤسسات المالية.
- قصر وجهة النظر وضعف الخبرة لدى المالك الواحد، مما يعرض المؤسسة لمشاكل فنية وإدارية.
- مسؤولية صاحب المؤسسة غير محدودة فهو مسئول عن كافة ديون المؤسسة.

2. **الشركات:** وهي مؤسسات تعود ملكيتها إلى شخصين أو أكثر، يلتزم كل منهم بتقديم حصة من المال والعمل، واقتسام ماقد ينشأ عن هذه المؤسسة من ربح أو خسارة، ويمكن تقسيمها إلى شركات الأشخاص، وشركات الأموال.

أ- **شركات الأشخاص:** وهي، شركات التضامن، شركات التوصية البسيطة، الشركات ذات المسؤولية المحدود, ولهذا النوع من المؤسسات عدة مزايا منها :

- سهولة التكوين فهي تحتاج فقط إلى عدة شركاء.
- نظرا لوجود عدة شركاء يمكن أن يختص كل منهم بمهمة معينة فيسهل بذلك تسيير المؤسسة.
- من خصائص المسؤولية التضامنية أنها تجعل الشركاء يتفانون ويخلصون في أعمالهم أكثر من اجل تقدم المؤسسة وبالتالي تحقيق الربح.
- زيادة القدرة الآلية للمؤسسة بسبب تضامن الشركاء، كما تسهل إمكانية الحصول على القروض.

ولها أيضا عدة عيوب نذكر منها:

- حياة الشركة معرضة للخطر نتيجة انسحاب أو وفاة أحد الشركاء.
- مسؤولية غير محدودة للشركاء.
- وجود عدة شركاء قد يثير بعض المنازعات وسوء التفاهم وتناقض وتعارض بعض القرارات مما يعود بالسلب على المؤسسة.
- في حلة حدوث منازعات أو سوء تفاهم تنشأ صعوبة بيع حصة أي منهم، كما تنشأ صعوبة التنازل عن حصة الشركاء.

ب- **شركات الأموال:** كشركات التوصية بالأسهم وشركات المساهمة[1].

[1] ناصر دادي عدون، مرجع سابق الذكر ، ص38

☒ **المزايا:**

- مسؤولية المساهمين محدودة بقيمة أسهمهم وسنداتهم.
- إمكانية الحصول على الروض بشكل أسهل وأسرع.
- حياة المؤسسة أكثر استقرارا.

☒ **العيوب:**

- تخضع إلى رقابة حكومية شديدة.
- بسبب عدم وجود حافز الملكية قد ينتج عن ذلك عدم الاهتمام الفعال بشؤون الشركة من قبل مسيريها غير المساهمين.

وهناك أيضا من يقسم المؤسسة الاقتصادية حسب هذا المعيار إلى:

1. مؤسسات خاصة: وتندرج ضمنها: المؤسسات الفردية والشركات.
2. المؤسسات العمومية: وتندرج ضمنها المؤسسات التابعة للوزارات والمؤسسات النصف عمومية أو المختلطة.

ثانيا: تصنيفات المؤسسة حسب "معيار الحجم"

حيث يعتمد هذا النوع من التصنيفات على مجموعة من المقاييس مثل حجم الأرض أو المحل المادي، حيث يرتبط القياس والمقارنة بالمساحة المستعملة أو عدد المباني المكونة للمحل، ويمكن أن يعتمد أيضا على حجم رأس المال، وتصنف المؤسسات حسب هذا النوع إلى: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤسسات الكبيرة[1]

أ- **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** وهي التي تضم اقل من 500 عامل وقد قسمت إلى:

- مؤسسات صغيرة أقل من 10 عمال.
- مؤسسات صغيرة من 10 إلى 99عامل
- مؤسسات متوسطة من 200 إلى 499 عامل

[1] إ عمر صخري، مرجع سابق الذكر، ص35

ب- **المؤسسات الكبيرة:** وهي ذات استعمال يد عاملة أكثر من 500 عامل ولها دور معتبر في الإقتصاد الرأسمالي لما تقدمه سواء على المستوى الوطني الداخلي أو على مستوى السوق الدولية.

ثالثا: تصنيفات المؤسسة الاقتصادية حسب "المعيار الاقتصادي"

أ- **المؤسسات الصناعية:** تنقسم إلى نوعين وتشترك كلها في خاصية الإنتاج.

- مؤسسات الصناعة التقليدية.
- مؤسسات الصناعة الخفيفة.

ب- **المؤسسات الفلاحية:** هي المؤسسات التي تهتم بزيادة إنتاجية الأرض واستصلاحها وتقديم منتجات نباتية وحيوانية وسمكية.

ت- **المؤسسات التجارية:** هي المؤسسات التي تهتم بالنشاط التجاري البحت، ويتمثل نشاطها في نقل السلع وتوزيعها من أماكن التصنيع إلى أماكن الاستهلاك.

ث- **المؤسسات المالية:** هي المؤسسات التي تقوم بالنشاطات المالية كالبنوك، مؤسسات التأمين...الخ

ج- **مؤسسات الخدمات:** هي المؤسسات التي تقدم خدمات معينة كالنقل والبريد والمواصلات[1]

المبحث الثاني: عموميات حول التمويل

يحتل التمويل مكانة هامة في المؤسسة فهو يعتبر المحرك الأساسي لنشاطاتها، لذلك فعلى المؤسسة إدارة هذه الأموال بطريقة عقلانية.

المطلب الأول: مفهوم التمويل وأهميته

1. التطور التاريخي لمفهوم التمويل

تطور مفهوم التمويل خلال القرن 20 فهو كعلم منفصل على الاقتصاد في بداية القرن 20، وكان التركيز في الدافع على كيفية الحصول على الأموال ومن هنا جاءت كلمة التمويل ولقد شملت دراسة التمويل الأساليب الفنية والتفصيلية في الحصول على الأموال، كما شملت المؤسسات المالية وأسواق رأس المال وكان التركيز على عمليات إصدار الأسس العادية والممتازة وفي العشرينيات زادت احتياجات المؤسسة من الأموال وكان التركيز حينئذ على السيولة وعلى تمويل المؤسسة وظهر الاهتمام بمصادر التمويل الخارجي خاصة الأسس والسندات وظهر دور بنوك الاستثمار كجزء من دراسة التمويل في ذلك الوقت.

[1] ناصر دادي عدون ،مرجع سابق الذكر، ص39

- ويمكن تعريف التمويل[1]: هو تلك الوظيفة الإدارية في المؤسسة التي تختص بعمليات التخطيط للأموال والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المؤسسة المختلفة مما يؤدي يساعد على تحقيق أهدافهم وتحقيق التوازن بين الرغبات المتعارفة للفئات المؤثرة في نجاح واستمرار المؤسسة والتي تشمل المستثمرين والعمال المدرين والمجتمع"

- ويعرف أيضا بأنه أحد مجالات المعرفة، وهو يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تختلف بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات ومن خلال هذا التمويل تلاحظ أن التمويل يمكن تقسيمه إلى:

أ. **التمويل الشخصي:**

يبحث هذا النوع من التمويل في النواحي المالية للأسرة والأفراد، وذلك في مصادر الأموال ووسائل انفاقها واستثمارها والتخطيط لهذه الأموال، بما يمكن هؤلاء من الحصول على أفضل السلع والخدمات وتتمثل المشاكل المالية الرئيسية للأفراد في رغبتهم على تحقيق أقصى ما يتمكن من الرفاهية، من خلال استخدام الموارد المالية والمادية المتوفرة لديهم.[2]

ويتعلق التمويل الشخصي بكيفية توزيع الأفراد لدخولهم فيما بين الاستهلاك والاستثمار وكذلك بكيفية اختيارهم لفرصة استثمارية من بين الفرص الاستثمارية العديدة أمامهم، وكذلك بكيفية الحصول على الأموال اللازمة الزيادة استهلاكهم واستثمارهم.

ب. **تمويل المؤسسات :**

أن التمويل في المؤسسات يتمثل في تخصيص الموارد المالية بين النفقات المختلفة والاستثمارات وكذلك كيفية الحصول على الموارد المالية اللازمة لتمويل الاحتياجات التمويلية.

إن مصادر الأموال في المؤسسات هي إما مصادر داخلية أو مصادر خارجية (أسهم، سندات، قروض بنكية...) وتهدف المؤسسات عند الحصول على الأموال لإنفاقها في تغطية التكاليف لتحقيق أقصى ربح ممكن بأقل تكلفة ومخاطر لذلك توجه المؤسسة هذه الأموال أما التمويل دورة الاستغلال التي يقصد بها مجموعة من العمليات المنجزة من طرف المؤسسة من أجل تحقيق أهدافها

وتشمل الدورة الاستغلالية 3 مراحل:

---

[1] عبد الرحمان دعالة ، التمويل الإداري، دار المريخ للنشر والتوزيع، جزء ثاني، الرياض، 1993,ص20

[2] نفس المرجع,ص21

- اقتناء السلع والمواد الأولية اللازمة التي تتدخل في العملية الإنتاجية.
- تحويل السلع والمواد إلى منتوج فالي أو نصف مصنع.
- بيع المنتوج وتسويقه.

لذا يجب التحكم في هذه المرحلة التي تتميز بالتكرار المستمر للمحافظة على التوازن المالي للمؤسسة.

أ. **التمويل في القطاع العام:** يعرف التمويل في القطاع العام بأنه العلم الذي يتعلق بدراسة النفقات العامة وتوجيهها نحو تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للدولة.[1]

2. أهداف التمويل: [2]

بما أن التمويل يعتبر أحد الركائز التي تعتمد عليها المؤسسات باختلاف أنواعها في متابعة نشاطها وتطويره، فإن له دورا فعالا في تحقيق التنمية الاقتصادية، إذا كانت العملية التمويلية قائمة بطريقة سليمة.

ومن خلال ما تقدم ولتجسيد أهمية ودور التمويل في تنمية إقتصاد الجزائر يمكن أن نعرج إلى دور هذا الأخير في ترقية الاستثمار وأثره على الاقتصاد من خلال:

أ. الاستثمار والمنافسة

إن الكثير من العوامل تسمح بتنمية المنافسة عن طريق تمثيل الاستثمار من خلال تحسين قدرة وفعالية الانتاج والإنتاجية وتنمية القدرات يسمح أولا للمؤسسة تلبية الطلبات والرفع من حرفة أعمالها وأرباحها، وتحسين الإنتاجية بتحسين المنتوج وتخفيض التكاليف مما يحسن المنافسة.

ب.الاستثمار والتنمية الاقتصادية

في هذا المجال يلعب التمويل دور فعال في ربط علاقة وطيدة بينهما والتنمية الاقتصادية هي الريتم الذي يجعل من الإنتاج الداخلي الصافي يرتفع والاستثمار في هذا الإطار يمارس دورين في النشاط الاقتصادي من جهة على مستوى الطلب يؤدي إلى إنعاش النشاط الاقتصادي على مستوى جهاز الإنتاج حتى يتمكن من إتباع الطلب ومن جهة مستوى العرض.

ت.الاستثمار والعوائد: تسعى الوحدة الاقتصادية من خلال قيامها بعملية تمويل الاستثمار إلى أهداف ومنها الحصول على عوائد، والدولة وحدة اقتصادية تجمع عوائدها المالية من خلال الموارد الضريبية الجبائية، التي تتحول إلى إيرادات إقتصادية.

ث. الاستثمار والبطالة

[1] محمد شقيق حسن طيب محمد إبراهيم عبدات، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل المنشر والتوزيع، ط 1 ، 1997،ص67

[2] بخراز يعدل فريدة , تقنيات وسياسات التسيير المصرفي , ديوان المطبوعات الجامعية ,الجزائر2000، ص89

إن عملية تمويل مختلف المشاريع الاستثمارية العامة أو الخاصة تؤدي لا محالة إلى امتصاص البطالة بخلق مناصب شغل جديدة.

المطلب الثاني: أسس التمويل

أولا: طرق التمويل : تتمثل طرق التمويل في التمويل المباشر وغير مباشر:[1]

1. **التمويل المباشر** وهو يعبر عن العلاقة بين المقرض والمستثمر ودون أي تدخل من وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي ويتخذ هذا التمويل صور متعددة باختلاف المقترضين:

أ. **بالنسبة للمشروعات:** في هذه الحالة تستطيع أن تتحصل على قروض وتسهيلات من عملائها أو حتى المشروعات الأخرى فمع هذا فتفضل بعض المشروعات عن الأموال اللازمة لتمويل استثمارها عن طريق الاقتراض فتصدر سندات المحقق لصاحبها عائد ثابت بقيمة القرض ويفضل عندئذ الأفراد هذه الوسيلة أنها تحقق هم دخل ثابت دون تحمل المخاطر الناشئة , عن الاستثمار الجديد وتحصل المشروعات، أيضا هذه الوسيلة لما تحقق لها استغلال المواجهة دائنيها.

ب. **بالنسبة للأفراد:** الحصول على الأموال اللازمة لتمويل احتياجاتها الاستهلاكية أو الاستثمارية عن طريق المؤسسات الوسيطة المصرفية، أم غي مصرفية، أي التمويل المباشر تتعدد صوره وأشكاله فقد تند القروض مباشرة بين الأفراد لبعضها البعض، أو بين الأفراد والمشروعات ومقتضى أوراق تجارية.[2]

ت. **بالنسبة للحكومات:** تلجأ الحكومة إلى التمويل المباشر عن طريق الاقتراض من الأفراد والمشروعات التي ليس لها طبيعة مالية مصرفية أو غير مصرفية، وتصدر الدولة لسد الغرض سندات متعددة الأشكال تستهلك خلال مدة مختلفة وبأسعار فائدة متباينة، وهذا يعنى أن هذه الوسيلة في التمويل تحتل أهمية نسبية أقل بالمقارنة بطرق التمويل الأخرى وخاصة التمويل غير مباشر والنتيجة الهامة يمكن استخلاصها من هذه الوسيلة أنها مثل سابقتها لا تؤدي إلى زيادة حجم وسائل الدفع.

2. **التمويل غير مباشر:** وهو يعبر عن الصورة الأخيرة للتمويل عن طريق الأسواق بواسطة المؤسسات المالية الوسيطة بمختلف أنواعها (مصرفية غير مصرفية) فتقود هذه المؤسسات بتجميع المدخرات النقدية من الوحدات ذات الفائض (أفراد أو مشروعات) ثم توزع الادخارات على الوحدات المالية الوسيطة تحاول أن توفق بين متطلبات مصادر توظف للمخاطر أو نتيجة عدم ثقتها في الاستثمارات المقدمة وعندئذ تقوم هذه المؤسسات المالية بمخاطبتهم بسندات جديدة ذات جاذبية معينة كأن تقدم لهم

[1] مصطفى رشيد شيخة اقتصاديات النقود ومصارف المال الاسكندرية، ط 6,ص446
[2] نفس المرجع,ص447

خدمات أو تشبع رغباتهم في السيولة أو المضاربة من هذه الوسيلة في التمويل يمكن استخدامها فيما يلي:

- مقدرة المؤسسات الوسيطة من تحويل الاكتناز إلى توظيف إدخاري.
- قدرة بعض المؤسسات المالية الوسيطة (المصرفية) على مضاعفة حجم القوة الشرائية المقدمة للتوظيف الاستثماري اعتمادا على نسبة معينة من الادخار المتبقية.

ثانيا: خطوات التمويل:

وغيرها هذا يعني إن تنفيذ وظيفة التمويل يختلف من مؤسسة الأخرى وفقا لاعتبارات كثيرة منها الحجم وطبيعة النشاط والبيئة أنه من الصعوبة وضع خطوات موحدة ونموذجية لكل مؤسسة ولكن على الرغم من هذه الصعوبة سنتعرض للخطوات التي يمكن أن تضعها مختلف المؤسسات لتنفيذها لوظيفة التمويل.[1]

1. **تحديد حجم الأموال:**

بعد أن يتم التعرف على الاحتياجات المالية تبدأ عملية تحديد كمية الأموال المطلوبة لتغطية هذه الاحتياجات وهذه الخطوة ليست سهلة لأن من الصعب تقدير كمية الأموال بشكل دقيق، ولهذا لابد من تحديد حدي التمويل أي صفته أو عمليته هما الحد الأدن والأعلى، ومحاولة الالتزام هذين الحدين بالاستناد إلى حساب تكلفة الأصول الرأسمالية وتحديد رأسمالها الفاعل والنفقات الأخرى الفردية.

التعرف على الاحتياجات المالية للمؤسسة: فعلى المؤسسة أن تعرف باستمرار على الاحتياجات المالية في الفترة الحالية والمستقبلية، بعد ذلك يجب ترتيب هذه احتياجات وفق أولويتها وأهميتها لكي يتم النظر فيها هو متوفر فيها وهذا الأمر يتطلب من المخطط المكاني أن يضع خطة مالية تتسم بالمرونة وإمكانية التفسير، وعند تأسيس أي مشروع فإنه لابد من تحديد متطلبات المشروع من أصول ثابتة كالأراضي والمباني.

1. **تحديد شكل التمويل:** قد تلجأ المؤسسة إلى الاعتماد على القروض إلى إصدار بعض الأسهم والسندات وعادة ما الميم تحويل الأنشطة الموسمية بقروض موسمية ذات دفعات موسمية وتجدر الإشارة إلى ضرورة عدم الإسراف في إصدار السندات، أو الأسهم أن ذلك يترتب التزامات معينة على المؤسسة وهذا حال القروض أيضا، ولهذا تأني ضرورة التناسب بين مدة التمويل وأسلوب التمويل.
2. **وضع برنامج زمني للاحتياجات المالية:** بعد أن يتم تحديد الاحتياجات ومقدارها وحجم مشكل التمويل فإنه من المفضل أن يتم وضع خط، أو جدول زمني، وأثناء وضع الجدول الزمني لا بد من الأخذ بعين الاعتبار المدة التي يحتاجها الممول لكي يلبي طلبات التمويل المقدمة من طرف المؤسسة.

[1] مصطفى رشيد شيخة, مرجع سابق الذكر,ص448

3. **وضع وتطوير الخطة التمويلية:** التضمن الخطة التمويلية النشطات التي ستحقق بها الأموال والعائدات المتوقعة منها بالإضافة إلى ضمانات التي تساعد في الحصول على الأموال اللازمة وتجنب المشاكل المتعلقة بالسداد وأن هذه الخطة تبين أيضا مقدار التدفقات الداخلة والخارجة، الشيء الذي يطمئن المقرضين على منح أموالهم عندما يعملون مواعيد استردادها.[1]
4. **تنفيذ الخطة التمويلية والرقابة عليها وتقييمها** :إن تنفيذ الخطة يتطلب أن تكون موضوعة بشكل جيد قابل بتطبيق كما يتطلب المتابعة المستمرة وتصحيح الانحرافات الناجمة على التنفيذ الخاطئ أو أسباب أخرى. ولاشك أن الخطة التمويلية يمكن أن تتقادم، هذا لابد من العمل على تحديدها وتعديلها وفق المتطلبات الحديثة.

المطلب الثالث: مخاطر وضمانات التمويل

1. **مخاطر التمويل:** قد تواجه المؤسسات أثناء عملية تمويل مشاريعها إلى عدة مخاطر تكون سببا في تحطيمها وتنقسم هذه المخاطر عموما الى ثلاث أنواع:[2]

- من ناحية السلع الموجودة في المخازن أو المواد الأولية فهي معرضة بطبع الحال إلى الاختلاس أو التلف بسبب طول مدة تخزينها وعدم طلبها من طرف الزبائن أو غير ذلك.
- أن التسيير الجيد للمؤسسات يسمح بتحقيق الأهداف المتوقعة مستقبلا أو حتى الوصول إلى نتائج أفضل ومن ثم فإن سوء التسيير من طرف مسيري المشروع يتسبب في تعطيل مدة انجازه وتعتبر أخطاء التسيير بمثابة الأخطار الفنية.
- **أما النوع الثالث فهي المخاطر الاقتصادية التي تنقسم بدورها إلى نوعين:**

- خطر تدهور حجم الطلب على المنتج النهائي: أي انخفاض رقم الطلبيات على الإنتاج التام الصنع للمؤسسة ويعود ذلك إلى عدة أسباب تذكر منها ما يلي:
  - سوء التقدير لرغبات واحتياجات المستهلكين بسبب نقص الخبرة وقلة المعلومات.
- المنافسة الكبرى في السوق.
- خطر عدم كفاءة الموارد اللازمة لإتمام المشروع والتي تتسبب في توقف العمل وفي نفس الوقت ارتفاع تكاليف الانجاز مثل تسديد أجور العمال المتوقفين على العمل وبالمقابل هناك عدة طرق تسمح للمؤسسة بتفادي أو تخفيض هذه الأخطار منها.

[1] مصطفى رشيد شيخة ، مرجع سابق الذكر ، ص449

[2] ضيفي زوبيدة , مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية, مذكرة ليسانس ,كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ,ص42

- وضع احتياطات التأمين ومخصصات في الميزانية لمواجهة أي خطر محتمل.
- التأمين ضد أخطار السرقة والحريق وغيرها من المخاطر وذلك لدى مؤسسات التأمين.

2. ضمانات التمويل:

تقوم المؤسسات التي تطلب القرض تقديم معلومات ثمينة تسمح للبنك بتقييم وضعيتها وإمكانياتها وتقدير إمكانية حدوث الخطر ونوعه ودرجته وبناء على هذا التقدير بقدر فيما كان يقبل القرض أو بفرض ذلك.

وكما أنه لا يمكن إلغاء الخطر بصفة نهائية من أجل زيادة الاحتياط قد يلجأ البنك إلى طلب ضمانات كافية من المؤسسات التي تطلب القرض والتي تعتبر ذات أهمية كبرى بالنسبة له، وفي الواقع تختلف طبيعة الضمانات التي يطلبها البنك والإشكال التي يمكن أن تأخذها يمكن على العموم تصنيفها إلى صنفين رئيسين هما: الضمانات الشخصية والحقيقية.[1]

أ. **الضمانات الشخصية:** الذي يقوم به الأشخاص والذي بموجبه يعدون بتسديد الدين في حالة عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته في تاريخ الاستحقاق وعلى هذا الأساس فالضمان الشخصي لا يمكن أن يقوم به الشخص المدين شخصيا ولكن يتطلب ذلك تدخل شخص ثالث للقيام بدور الضمان وتمكن **تميز نوعين** من الضمانات الشخصية هما الكفالة والضمان الاحتياطي.

- **الكفالة:** هي نوع من الضمانات الشخصية التي يلتزم بموجبها شخص معين بتنفيذ التزامات المدين إذ لم يكن يستطع الوفاء بهذه الالتزامات عند حلول أحال الاستحقاق ونظرا لأهمية الكفالة كضمان شخصي ينبغي أن يعطى له اهتمام كبير ويتطلب أن يكون ذلك مكتوب ومنظما طبيعة الالتزام بدقة ووضوح ومن جهة أخرى الأنظمة المختلفة البنوك على ضرورة إعلام المدين مبلغ الدين محل الالتزام وأحاله وذلك خلال فترة معينة وهذا لتفادي الكثير من المنازعات الناجمة عن سوء التفاهم بين البنوك والعملاء.
- **الضمان الاحتياطي:** يعتبر من بين الضمانات الشخصية على القروض ويمكن تعريفه على أنه التزام مكتوب من طرف شخص معين يتعهد بموجبه على تسديد مبلغ ورقة تجارية. أو جزء منه في حالة عدم قدرة الموقعين عليها على التسديد ويختلف على الكفالة كونه يطبق فقط في حالة الديون المرتبطة بالأوراق التجارية والأوراق التجارية التي يسري عليها هذا النوع من الضمان السند الأمر، السفتجة، والشيكات والهدف من هذه العملية هو ضمان تحصيل الورقة في تاريخ الاستحقاق كما يختلف الضمان الاحتياطي عن الكفالة في كون الأول هو التزام تجاري بالدرجة الأولى، حتى لو كان مانع المبلغ غير تاجر لأن العمليات التي تهدف الأوراق محل الضمان هي عمليات تجارية.

[1] الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2003,ص165

ب. **الضمانات الحقيقية:**[1] ترتكز الضمانات الحقيقية على موضوع الشيء المقدم للضمان وتتمثل هذه الضمانات في قائمة واسعة من السلع والتجهيزات والعقارات يصعب تحديدها وتعطى هذه الأشياء على سبيل الرهن وليس على سبيل تحويل الملكية وذلك من أجل ضمان استرداد القرض ويمكن للبنك أن يقوم ببيع هذه الأشياء عند التأكد من استحالة استرداد القرض وفي الواقع يمكن أن يشرع في عملية البيع هذه خلال 15 يوما ابتداء من تاريخ القيام بتبليغ عادي للمدين، ويمكن أن يأخذ هذا النوع من الضمان تكليف هما الرهن الحيازي والرهن العقاري.

- **الرهن الحيازي: وينقسم إلى نوعين :**

- **الرهن الحيازي للإيرادات والمعدات الخاصة بالتجهيز:** يسري هذا النوع على الأثاث والأدوات ومعدات التجهيز والبضائع ويجب على البنك قبل أن يقوم بالإجراءات القانونية الضرورية أن يتأكد من سلامة هذه المعدات والتجهيزات كما ينبغي عليه التأكد البضاعة المرهونة غير من قالبة للتلف وأن لا تكون قيمتها معرفة المتغير بفعل تغيرات الأسعار. ويقيد عقد الرهن الحيازي بالسجل العمومي الذي يمسك بكتابة المحكمة الذي يوجد بدائرة اختصاص المحل التجاري، ولا يجوز أن يبيع المدين الأشياء المرتهنة قبل تسديد الديون المستحقة عليه إلا بعد الدائن المرتهن.
- **الرهن الحيازي للمحل التجاري:** ويتكون من عناصر عديدة ومن بين هذه العناصر نجد على وجه الخصوص عنوان المحل التجاري والأسس التجاري والحق في الإجازة، الأثاث التجاري، المعدات آلات وبراءة الاختراع والرخص... ولكن إن لم يشمل عند الرهن الحيازي المحل التجاري وبشكل دقيق وصريح عند الرهن الحيازي المجل التجاري وبشكل دقيق وصريح أي العناصر التي تكون محل الرهن فإنه في هذه الحالة لا يكون شاملا إلا عنوان الفحل التجاري والحق في الإجازة والزبائن والشهرة التجارية.

- **الرهن العقاري:** هو عبارة عن عقد يكتسب توجيه الدائن حقا عينيا على العقار لوفاء بدينه ويمكن أن يستوفي دينه من ذلك العقار. وفي الحقيقة لا يتم الرهن إلا على العقار الذي يستوفي بعض الشروط التي تعطي للرهن مضمون حقيقي، إما العقار ينبغي أن يكون صالحا للتعامل فيه وقابل للبيع في المزاد العلني كما يجب أن يكون معينا بدقة من حيث طبيعة وموقعة وذلك في عقد الرهن أو في عقد رسمي لاحقا، وما لم تتوفر هذه الشروط فإن الرهن يكون باطلا وإذا حل استحقاق الدين ولم يقم المدين بالتسديد فإنه يمكن للدائن وبعد تنبيه المدين بضرورة الوفاء بالديون المستحقة عليه أن يقوم بنزع ملكية العقار منه ويطلب بيعه

[1] الطاهر لطرش ، مرجع سابق الذكر,ص170

خلاصة الفصل:

كخلاصة هذا الفصل فإن المؤسسة توقع ضمن الاقتصاد كنواة أساسية فيه، ويؤثر بشتى الطرق والعوامل في الاقتصاد ككل، ويعتبر التمويل عنصرا حيويا وضروريا لاستمرار نشاط المؤسسة وتحقيق نموها وبرامجها الاستثمارية. وأهدافها المسطرة، حيث يمثل الأعمال التي يقوم بها الأفراد والشركات من أجل توفير الأموال اللازمة سواء من مصادر داخلية أو خارجية بالنسبة للتمويل الداخلي الذي يمنحها الاستقلالية عن الأطراف الخارجية، بحيث تحاول تحريك الموارد الداخلية التي بحوزتها، ولكن هذا النوع من التمويل يعتبر غير كافي لتلبية حاجيات المؤسسة إذ تلجأ إلى مصادر خارجية تتمثل في مصادر تمويل قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، بحيث تمنحها من استغلال مختلف الرص الاستثمارية لزيادة نشاطها والتوسع أكثر فأكثر وكل مصدر التمويل ينجم عنه تكلفة حيث تعتبر عنصر هام وأساسيا في اتخاذ قرارات الإنفاق الاستثماري.

الفصل الثاني:

السوق المالي

تمهيد

تعرف سوق الأوراق المالية بأنها سوق منظمة تجري فيها المعاملات على الأوراق المالية من أسهم وسندات الشركات فضلا عن السندات الحكومية القابلة للتداول في هذه السوق، وذلك بواسطة أشخاص مؤهلين ومتخصصين في هذا النوع من التعامل ولابد أن يلتزم هؤلاء المتعاملون في السوق بالقوانين واللوائح التي تنظم التعامل فيها، وتقوم على إدارة السوق هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ تلك القوانين واللوائح.

وتعتبر أسواق الأوراق المالية من أجهزة الادخار والاستثمار الهامة في الدول التي تتبع سياسة الحرية الاقتصادية أو التي تأخذ بنظام الاقتصاد المختلط، إذ يؤدي كل من القطاعين العام والخاص دوره في النشاط الاقتصادي.

ولمعرفة المزيد حول هذا الفصل سوف نتطرق إلى مبحثين وهما:

- المبحث الأول: كيفية تمويل المؤسسة
- المبحث الثاني : السوق المالي كآلية للتمويل

المبحث الأول : مصادر تمويل المؤسسة

بعد اتخاذ القرار الاستثماري الناجح في المؤسسة متعلقا باختيار أسلوب تمويل أمثل بما يتضمنه من مختلف مصادر التمويل الداخلية والخارجية بالإضافة إلى القيام بدراسة وتحليل القوائم المالية من أجل إعطاء تقيم سليم للمشرع والتنبؤ على ضوئها بالوضع المستقبلي له، وعلى هذا فإن تحديد المصادر يعتمد على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المائية التي تتواجد فيها، مع إعطاء أهمية بالغة لتكلفة المصدر المقترح مقارنة بالمصادر البديلة..

ويكون الهدف من الحصول على مصادر التمويل لسد الاحتياجات المالية، وقد تكون هذه المصادر داخلية (التمويل الذاتي) أو خارجية (السندات) أو حسب فترة التسديد الذي قد يكون تمويل قصير أو متوسط أو طويل الأجل.وبناء على ذلك أردنا تقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب:

- ✓ المطلب الأول: التمويل الذاتي.
- ✓ المطلب الثاني: التمويل الخارجي.
- ✓ المطلب الثالث: تكلفة التمويل.

المطلب الأول: التمويل الداخلي

تميز مصادر التمويل الداخلية الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من خلال أعمالها والتي تلجأ إليها هذه الأخيرة كأول طريقة للتمويل إذ تشمل كل التدفقات النقدية الناتجة أصل من التمويل الذاتي والتنازل عن بعض الأصول. وفي هذا الصدد سوف نتطرق إلى مفهوم التمويل الذاتي كذلك التمويل عن طريق إصدار الأسهم وأخيرا تقييم التمويل الداخلي.

1. مفهوم التمويل الداخلي الذاتي

يعبر التمويل الداخلي عن الارتباط المباشر بين مرحلة التجميع ومرحلة الاستخدام بما يتضمنه ذلك من وحدة مصادر الإدخار ومصادر الاستخدام. حيث يمكن تعريفه كما يلي:

- هو عبارة عن الأموال المتولدة والناتجة عن قيام المؤسسة بنشاطها خلال دورة الاستغلال أي القدرة الذاتية للمؤسسة بتمويل نفسها دون اللجوء إلى الغير.[1]
- والتمويل الداخلي يتكون من عنصرين التنازل على الأصول والتمويل الذاتي كون هذا الأخير موردا ماليا سنويا متجددا يتكون من العناصر التالية:

التمويل الذاتي= الاهتلاكات + المؤونات ذات طابع احتياطي الأرباح المحتجزة

سنحاول شرح كل عنصر على حدى.

أ. الإهتلاكات :

هي تمثل تكلفة من تكاليف الإنتاج مقابل النقص الفعلي لأصل الثابت نتيجة لاستعماله، لتفاديه الزمني، أي نتيجة لظهور مخترعات حديثة، كذلك يعرف الاهتلاك حسب المخطط الوطني للمحاسبة PCN هو عبارة عن تخصيص محاسبي لندي قيمة الأصول الثابتة المادية من أجل استرجاع أو تحديد الأموال المستثمرة فالاهتلاك يمكن أن يكون طبيعيا، أي الاستثمار يهتلك غرور الزمن مثل سيارة سياحية تفقد قيمتها من سنة لأخرى، ويمكن أن يهتلك الأصل الثابت بفعل الاستخدام مثل معدات الإنتاج التي تستخدم خلال عدة دورات للإنتاج ويمكن أن يكون الاهتلاك استثنائيا مثل الأراضي والقيم المعنوية (كأموال (التجارة) التي تتدن قيمتها السوقية. وأن أهداف الاهتلاك عند حسابه تتمثل في[2] :

[1] لسلوم مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص60

[2] محمد بريتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1992،ص64

- **الهدف القانوني:** إن حساب الاهتلاك هي عبارة عن مصاريف غير فعلية وما دام كذلك فإن احتسابه بالنقصان أو بالزيادة يؤدي إلى تضخيم النتيجة أو تخصيصها، وإعطاء صورة غير صحيحة الميزانية المؤسسة أين تظهر الأصول مقدرة بقيمة أكبر من قيمتها.
- **الهدف الاقتصادي:** تتوزع قيمة الاهتلاك على عدة سنوات ولا تتحملها سنة واحدة فقط.
- **الهدف المالي:** إن الاهتلاكات تعتبر في حد ذاتها احتياطات وذلك لكونها تقتطع من النتيجة أو من حتى رأس المال في حالة الخسارة، ثم تجمع لمواجهة مشتريات استثمارية في المستقبل.

ب. المؤونات:

تعرف المؤونات على أنها جزء من أموال المؤسسة تخصص لاحتمال وقوع خسائر أو أعباء أو لتدهور القيم يحين يمكن القول أن المؤونة عبارة عن مبالغ مالية ترصد لمقابلة انخفاض غير عادي في قيمة الأصول وتكمن أهميته في:

- إظهار المركز المالي الحقيقي للمشروع.
- تقويم المشروع ومقارنته.
- مقابلة الأخطار التي تحل بالمشروع.

- **تأثير المؤونات على التمويل الذاتي:**

تعتبر مؤونة الخسائر والتكاليف من وجهة نظر المحاسبة حجز مبلغ لمقابلة أعباء قد تتحمله المؤسسة مستقبلا، أي عبارة عن الاحتفاظ بجزء من إيرادات المؤسسة لتكوين مورد مالي يضم إلى التمويل الذاتي، وهذا تحت قيد الاستعمال حيث أن الزيادة في المؤونة ينتج عنها تخفيض في النتيجة وبالتالي التخفيض من قيمة الضرائب على الأرباح وهو ما يسمح للمؤسسة بالحصول على مورد مالي ناجم عن الاقتضاء الضريبي الذي يؤدي إلى زيادة التمويل الذاتي.

ت. الاحتياطات: [1]

تمثل الاحتياطات مجمل أرباح السنوات السابقة التي أبقاها الشركاء تحت تصرف المؤسسة والتي لم تدمج مع الأموال الجماعية، فهي وسيلة تمويلية مقتطعة من الأرباح جزئيا أو كليا وبقيت تحت تصرف المؤسسة، ويتم تشكيلها وفق الأحكام تشريعية ونظامية متعددة جاري العمل بها وهي على الشكل التالي:

- **احتياطات قانونية** : ويكون هذا الاحتياط وفقا للتشريعات الشركاء بشكل عام.

[1] حمداوي هارون ,فريح محمد ,مصادر تمويل المؤسسات ,مذكرة ليسانس ,كلية الحقوق 2005,2006 ، ص123

- **احتياطات نظامية:** تكون وفقا لأحكام النظامية (أحكام ضريبية أساسا) وينقسم هذا النوع إلى فرعين هما:
  - **فائض القيمة الناتج عن التنازل عن الاستثمارات:** وهي عبارة عن المبالغ الناتجة عن عملية بيع الاستثمارات المهتلكة جزئيا أو كليا والمشكلة لتحديد هذه الاستثمارات خلال مدة أقصاها 3 سنوات وفقا لما ينص عليه قانون الضرائب، مع العلم أن هذا المبلغ يقتطع من أرباح الدورة المحاسبية، ويقصد بفائض القيمة الفرق بين سعر التنازل (سعر البيع والقيمة الصافية للاستثمار الأصلية مطروحا منها مجموع الاهتلاكات المتراكمة إلى غاية تاريخ التنازل.
  - **أرباح خاضعة لنظام الضرائب المنخفضة:** ويسجل في هذا النوع المبلغ المقتطع من الأرباح الصافية المراد إعادة استثمارها، والخاضع لمعدل منخفض للضريبة وفقا لإجراءات وأحكام ضريبة تحدد هذا المعدل، وهذا بغية تشجيع الاستثمارات تحت شروط معينة (كالمناطق النائية).
- **احتياطات النظام الأساسي** وتكون وفقا لبنود العقد التأسيس للمؤسسة.
- **احتياطات تقاعدية** تشكل وفقا لبنود عقود أخرى غير النظام الأساسي للمؤسسة.

ث. الأرباح المحتجزة:

هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته المؤسسة من ممارسة نشاطها من السنة الجارية والسنوات السابقة، ولم يدفع في شكل توزيعات والذي يظهر في الميزانية العمومية للمؤسسة ، ومن مبررات حجز الأموال ما يلي:

- تطبيق قوانين الدولة، وتطبيق النظام الأساسي للمؤسسة...
- المحافظة على السيولة ومركزات العامل
- تمويل عمليات التوسع والنمو.
- تخفيض تكلفة الاقتراض.

2. التمويل عن طريق إصدار الأسهم[1]:

إضافة إلى التمويل الذاتي، ويمكن للمؤسسة أن تلجأ إلى إصدار الأسهم لرفع الأموال الخاصة إذا كان رأس مالها مجزءا إلى أسهم ويعرف السهم عموما:

بأنه جزء من رأس المال الشركة المساهمة وتحدد قيمته عند الإصدار (قيمة السهم على الأقل 100 دج)، وتدرج هذه القيمة في شهادات الأسهم وهناك عدة خصائص للسهم منها ما يلي:

[1] مصطفى رشيد شيخة ،مرجع سابق الذكر، ص78

- القابلية للتداول
- تساوي القيمة بالنسبة للأسهم الشركة.
- المسؤولية المحدودة الحامل الأسهم.
- عدم تقادم حق المساهم الأبعد تصفية الشركة أو استهلاك السهم ودفع رأس المال، وحسب القانون
- التجاري فإن مدة التقادم القانونية تصل إلى 99 سنة وهناك نوعان رئيسيان من الأسهم هما:

أ. **الأسهم العادية:**[1]

- **تعرف الأسهم العادية من وجهة نظر المستثمر:** السهم هو عبارة عن صك يمثل نصيب صاحبه من ملكية مشروع معين بقدر قيمته الاسمية، صك يعطيه الحق في المشاركة في أرباح النشاط الاقتصادي للمشروع، وكذلك في كل الموجودات المشروع عند تصفيته.
- **من وجهة نظر المؤسسة:** هو وسيلة من الوسائل الرئيسية للتمويل الطويل وعملية إصدار الأسهم بواسطة المساهمة لا يمكن اعتبارها روتينية عادية نقوم بها باستمرار بل هي عملية خاصة قليلة الحدوث، ففي كثير من الحالات يجد شركات المساهمة تصدر الأسهم العادية مرة واحدة في مدة حيالها.

وفي العادة نميز نوعين من الأسهم:

- أسهم نقدية تدفع قيمتها نقدا، وتصبح قابلة للتداول بعد إنشاء المؤسسة بصفة نهائية، وصدور المرسوم الرجعي بتأسيسها
- أسهم عينية وتمثل حصة عينية كعقار، أو مصنع أو متجر... وتصبح قابلة للتداول تبعد سنتين من إصداراها.

ب. أسهم ممتازة.

يمثل السهم الممتاز سند ملكية لحامله، ويتمتع حامل السهم الممتاز بنفس المزايا والحقوق التي يتمتع بها حامل السهم العادي ما لم يكن هناك نص يخالف ذلك.وللسهم الممتاز أيضا قيمة اسمية وقيمة دفترية أو محاسبية (تفوق ملكية الممتازة) وقيمة الإصدار قد تفوق القيمة الاسمية (للحصول على علاوة الإصدار) أو تقل عنها (تتحمل المؤسسة خصم الاصدار).

هناك ثلاث أنواع من الأسهم الممتازة:

- **الأسهم الممتازة غير مجمعة للأرباح:** ونقصد بذلك أنه إذا مر العام ولم تعلن الإدارة عن توزيع الأرباح فإن الحملة بضيع عليهم الحق في هذه الأرباح.

[1] محمد شقيق حسن طيب محمد إبراهيم عبدات ، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل المنشر والتوزيع، ط 1 ، 1997،ص142

- **الأسهم الممتازة المجمعة للأرباح:** تتميز عن سابقتها في أن حق الحملة في الربح لا يضيع إذا لم يتقرر توزيعه في سنة من السنتين، بل يرحل إلى العام التالي ولا يمكن إعلان توزيع الأرباح إلى حملة الأسهم العادية قبل دفع المستحق، والمجتمع لحملة الأسهم الممتاز بالكامل.
- **الأسهم الممتازة التي تشترك في الأرباح** :وهو نوع من الأسهم الممتازة القليلة ،الشيوع، وهنا يكون الحملة الأسهم الممتازة بعد حصولهم على أرباحهم المحددة الحق في مشاركة حملة الأسهم.

3. تقييم التمويل الداخلي:

أ. مزايا التمويل الداخلي:[1]

تتمثل مزايا التمويل الداخلي فيما يلي:

- استقلالية المؤسسات عن البنوك والمؤسسات المالية.
- إعطاء المؤسسة الحرية في اختيار نوعية الاستثمار دون التقييد بشروط القروض أو أسعار الفائدة أو بمختلف الضمانات التي قد تطلب منها الحصول على الأموال من المصادر الخارجية.
- يعتبر المصدر الأول لتكوين رأسمال طبيعي بأقل تكلفة ممكنة، فلا تتحصل المؤسسة في سبيل زيادة طاقتها أي ما دامت إدخاراتها التي تحول استثماراتها ،وهذا يؤدي تقريبا إلى انعدام الخطر في حالة ما إذا تحقق الاستثمار الجديد. النتائج المرغوبة منه.
- يعتبر التمويل الداخلي المصدر التمويلي الذي يؤدي إلى تمويل المؤسسة بدون أن يؤثر في عدد الأصوات أيلا تزيد عدد الأسهم المؤسسة وبالتالي لا يكون هناك تغير في السيطرة والإدارة في المؤسسة.

ب. عيوب التمويل الداخلي تتمثل في:

- حجم التمويل الداخلي عادة لا يكفي لسد مختلف الاحتياجات التمويلية.
- عدم الاستخدام العقلاني في الأموال التمويل الداخلي، بسبب اعتقاد البعض بأن هذا الأخير ليس له تكلفة وهذا ما يؤدي إلى دراسة مجالات استعماله مقارنة بتلك المتحصل عليها من الغير.
- محدودية الأرباح الموزعة في حالة المؤسسات ذات الأسهم.

[1] ضيفي بوزيدة ,مرجع سابق الذكر ,ص149

المطلب الثاني: مصادر التمويل خارجية

تلجأ المؤسسات إلى البحث على مصادر تمويل جديدة عندما تكون مصادر التمويل الذاتية غير كافية لمواجهة احتياجاتها، وتتمثل مصادر التمويل الخارجية في المصادر قصيرة الأجل، ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل.

1. **مصادر التمويل قصير الأجل:** يقصد بمصادر التمويل قصيرة الأجل مجموعة الخصوم التي تساهم في عملية تمويل الأصول المتداولة والتي تكون مستحقة السداد خلال سنة في الغالب وتتمثل مصادر التمويل قصير الأجل في:

أ. **الائتمان التجاري:** يعرف على أنه واحد من أهم أشكال مصادر التمويل قصيرة الأجل وقد يكون في بعض الأحيان أكبر مصدر خاص بالنسبة للمشاريع الصغيرة التي لا تستطيع سداد قيمة مشترياتها فورا، ويعرف على أنه الائتمان المسموح للمشروع نتيجة شراءه مواد أولية أو بضاعة تامة الصنع دون دفع قيمة المشتريات نقدا وتمنح فترة زمنية معينة لتسديد هذه المشتريات[1].

- **شروط الائتمان التجاري:**

إن الائتمان التجاري يعتمد على 3 عناصر[2]:

- **الخصم النقدي:** وهو الخصم الذي يمنحه البائع للمشتري إذا قام بتسديد الائتمان الممنوح له خلال فترة زمنية محددة، ويظهر ضمن شروط البيع على الفاتورة فإذا ظهر بالشكل 3 ، 15 صافي 60 فهذا يعني أن المبالغ على استعداد لمنح المشتري خصم قدره 3% من قيمة الائتمان الممنوح له إذا سدد خلال 15 يوما، وإذا لم يتم ذلك فعليه التسديد خلال 60 يوما.
- **الفترة الزمنية التي يتم منح الخصم خلالها:** والتي هي في مثالنا السابق 15 يوم.
- **الفترة الزمنية التي يمكن أن المر قبل السداد:** وذلك حالة عدم الحصول على خصم وهي في مثالنا السابق 45 يوما.

الشروط هي:

- **الدفع نقدا قبل الاستلام** : حيث على المشتري دفع قيمة البضاعة قبل استلامها، أي قبل شحنها.

[1] مصطفى رشيد شيخة, مرجع سابق الذكر ، ص447
[2] نفس المرجع,ص448

- **الدفع نقدا عند الاستلام** : حيث على المشتري دفع قيمة البضاعة ولكن لا تنتقل ملكيتها إلى المشتري (إلا بدفع قيمتها، ويواجه البائع في هذه الحالة خطر خسارة مصاريف الشحن وتأخر وجوع البضاعة إذا كان الشاري غير قادر على دفع الثمن) .
- **أجال عادية** : وطبقا لها يمنح البائع للمشتري فترة زمنية من تاريخ الفاتورة لكي يقوم بالسداد، وإذا سدد خلال فترة زمنية قصيرة المدة الممنوحة فإنه يعطيه خصم نقدي، وهذه الفترة القصيرة تعتبر قيمة البضاعة خلالها قرض. بدون فوائد بالنسبة للمشتري.
- **آجال النقدية:** وطبقا لها يمنح البائع فترة من 7-10 أيام للمشتري ابتداء من تاريخ الفاتورة لتمكينه من مراجعة الفاتورة وخصص البضاعة التي استلمها.

ب. الائتمان المصرفي:

يعتبر الائتمان المصرفي شكل من أشكال التمويل قصيرة الأجل ويعتمد على البنوك التجارية وشركات الأموال المالية المتخصصة التي توفر الأموال على شكل ائتمان قصير الأجل للمشاريع المختلفة لسد حاجياتها من الأموال لتمويل عملياتها التجارية[1] .

- **مميزات الائتمان المصرفي:**

يتميز بما يلي:

- سهولة الحصول عليه نظرا لقلة المخاطر التي يتحملها المقرض في حالة القرض قصير الأجل، بعكس القروض طوية الأجل لصعوبة التنبؤ بإمكانية السداد في الحالة الأخيرة.
- انخفاض سعر الفائدة وذلك بالمقارنة بفوائد القروض طويلة الأجل.

2. مصادر التمويل متوسطة الأجل:

تتمثل مصادر التمويل متوسطة الأجل إبداع الأنواع من القروض التي تستحق الدفع خلال فترة من 1-5 سنوات، ويمكن تقسيم مصادر التمويل المتوسطة الأجل إلى قسمين:

أ. **قروض مباشرة:** تمثل القروض المتوسطة الأجل المباشرة نوع من القروض التي يلتزم المشروع عند الحصول عليها بسداد كل من أصل القرض والفائدة المستحقة في تاريخ معين وتخضع عملية الاقتراض في هذه الحالة بشروط الدفعات ما بين المشروع وما بين المقرض وذلك فيما يتعلق بمعدل الفائدة وتاريخ

[1] عدنان هاشم السمراني الإدارة المالية، منهج التحليل الشامل الجامعة المفتوحة، الطبعة 2، 1997,ص319

الاستحقاق وأسلوب السداد، وعادة تتراوح فترة الاقتراض إلى 3 أو 15 من المؤسسات المالية المختلفة كالبنوك وشركات التأمين، ويتميز هذا النوع من الاقتراض بالسرعة والمرونة.[1]

ب. الاستئجار:

يعرف على أنه اتفاق بين منشأتين بحيث تقوم المنشأة المستأجرة باستخدام أحد الأصول المملوكة للمنشأة بدفع مبلغ معين ووفقا لهذا الأسلوب تستطيع المنشأة المستأجرة أن تستفيد من خدمات الأصل الذي تحتاج إليه لفترة زمنية معينة دون الحاجة لشرائه.

- **أنواع الاستئجار:**
  - **الاستئجار التشغيلي :**

يطلق على هذا النوع من الاستئجار أحيانا استجار الخدمات ويقوم على فكرة الانتفاع بتملكه؛ ومن أبرز الأمثلة على هذا النوع من التأجير ،تأجير الحسابات وآلات التصوير والشركات، ومن أبرز ملامح هذا النوع من التأخير:

- يكون المؤجر مسؤولا على صيانة وخدمة الأصل المؤجر.
- لا تكون الدفعات المتوقعة من تأجيره لمدة واحدة كافية لتغطية تكاليفه وبأمل المؤجر أن يسترد هذه التكاليف من تكرار عملية التأخير.
- تكون مدة التأجير أقل من الحياة الإنتاجية المتوقعة للأصل المؤجر، وهذا يتوقع أن يستبعد المؤجر تكاليفه خلال تحديد عقد التأخير لجهة أخرى أو من خلال بيع الأصل بعد انتهاء فترة الإيجار[2].

  - **الاستئجار المالي:**

يختلف هذا النوع من التأجير التشغيلي بما يلي:

- لا يعتبر المؤجر مسؤولا عن خدمات الصيانة.
- عقد غير قابل للإلغاء.
- يد فع المستأجر تكلفة التأمين والضرائب.
- ينتهي هذا العقد بتملك المستأجر للأصل المؤجر، ويتم هذا النوع من الاستئجار عادة حسب الترتيب التالي:

[1] عدنان هاشم السمراني، مرجع سابق الذكر,ص319
[2] محمد مفلح ،عمد، مقدمة الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة2006,1

- ✓ تحديد المؤسسة الراغبة في الاستئجار الآلات التي تحتاج إليها.
- ✓ يناقش المستأجر ثمن البيع وشروطه مع البائع.
- ✓ تبحث المؤسسة على بنك أو شركة تأجير لتقوم بشراء الآلات من المصنع.
- ✓ يوقع البنك أو الشركة التأخير عقد مع المؤسسة المستأجرة قبل أن يدفع ثمن الآلات للمصنع.
- ✓ يتضمن شروط عقد الإيجار قيام المستأجر بدفع أقساط الأخرة في تواريخ معينة.

- **البيع وإعادة الاستئجار:**

يكون الأصل في هذه الحالة مملوكا للمستأجر، ثم يتم شراؤه من قبل المؤجر وإعادة تأجير نفسه إلى البائع، وهذا النوع من التأجير شائع في العقارات وبموجب هذا الترتيب يستلم (المستأجر) الثمن المدفوع له تقبل المشتري (المؤجر) حالا، في الوقت نفسه يحتفظ البائع والمستأجر بحق استعمال الأصل المبيع.

3. مصادر التمويل طويلة الأجل:

إن المؤسسات تلجأ إلى مصادر تمويل طويلة الأجل التمويل عملية الشراء التجهيزات الرأسمالية، ومصادر التمويل الطويلة الأجل التي يمكن اللجوء إليها:

- الاقتراض عن طريق قروض مصرفية طويلة الأجل.
- الاقتراض طويل الأجل عن طريق إصدار سندات.

أ. التمويل عن طريق قروض مصرفية طويلة الأجل:

- **تعريف القروض المصرفية طويلة الأجل:**

تعرف بأنها: "قروض تمنحها مؤسسات متخصصة، تتجاوز مدتها سبع سنوات، هدفها الرئيسي هو المساهمة في تغطية احتياجات المشاريع الاستثمارية الإستراتجية الكبيرة وتمويل الأصول الثابتة التي تزيد مدة اهتلاكها على سبع سنوات, مثل تجهيزات البناء, هياكل المصانع.[1]

- **أنواع القروض المصرفية:**

تستخدم المؤسسات القروض على شكلين:

[1] لسلوب مبارك , مرجع سابق الذكر,ص190

- ✓ **القرض الشخصي:** يرتكز هذا النوع على والأمانة والوفاء بالعهد، وتحرر توجيه أي وثيقة فالمدين مطالب بالتسديد عندما يحل احله إلا لأن البنك يقوم بإجراء تحريات حول الشخص الطالب للقرض، والسلوكات التي يقوم بها، ونوع النشاط الذي يمارسه وعلاقته على زبائنه...
- ✓ **القرض الحقيقي:** يرتكز هذا القرض على شخصية الفرد، بالإضافة إلى شيء مادي يقدمه كضمان حتى يحين وقت تسديد القرض وهذا الشيء يجب أن يكون من ممتلكات المدين التي يكون مساوية في قيمتها الحجم القرض قيمة هذا الشيء تضاف إلى ثروة المدين لتكون كضمان له لدى البنك.

ب. التمويل عن طريق إصدار السندات:

- **تعريف السندات:**

يمثل السند صك مستند مديونية طويلة الأجل تصدره المؤسسات تعطى لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية، كما تعتبر السندات بمثابة عقد بين المؤسسة وبين حامل السند ويترتب موجب هذا العقد حقوق والتزامات على طرفي العقد وهي[1]:

- حق حامل السند في معدل الفائدة دوري.
- تاريخ استحقاق الفوائد وتاريخ استحقاق قيمة السند.
- تحديد القيمة الدفترية للسند.
- أولوية أصحاب السندات في المطالبة بحقوقهم في حالات التصفية.

- **مزايا التمويل عن طريق السندات:**

تتمثل فيما يلي:

- سهولة تحديد تكلفة التمويل.
- توفر للمؤسسة وفرة ضريبية.
- لا يحق الحامل السندات المشاركة في الإدارة وبالتالي تصبح محال مرونة أوسع.
- ليس لحملة السندات الحق في التصويت في الجمعية العمومية.

- **عيوب التمويل عن طريق السندات:**

تتمثل فيما يلى: [1]

[1] نور الدين خبابة الإدارة المالية دار النشر، بيروت، لبنان، 1997ص498

- تكلفة التمويل من السندات الثابتة وبالتالي تتحملها المؤسسة مهما كان وضعها المالي.
- يتم سداد قيمة السندات الاسمية وفوائدها في تاريخ محدد، مما يدفع المدير المالي إلى التخطيط النقدي لتوفير النقدية اللازمة لإعادة سداد قيمة السندات.
- توجد محددات قانونية تحد من قدرة المؤسسة على التوسع في الاقتراض عن طريق السندات، ويرجع ذلك إلى السياسة المالية الخاصة بالمؤسسة التي تحدد نسبة الديون طويلة الأجل الإجمالي رأس المال.

المطلب الثالث: تكلفة التمويل

لتكلفة التمويل أهمية كبيرة في اتخاذ القرارات التمويلية للمؤسسة إذ يعتبر تقدير هذه التكلفة أمرا ضروريا وذلك لأجل اختبار التمويل المناسب الذي يحقق أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة.

مفهوم تكلفة التمويل : تعرف تكلفة التمويل على أنها: الحد الأدنى للعائد المقبول على الاقتراح التمويلي (المصدر التمويلي)، فالاقتراح التمويلي الذي لا يتولد عنه عائد يعادل على الأقل تكلفة الأموال ينبغي رفعه .[2]

تكلفة التمويل تعي تكلفة خليط الأموال التي تتكون منها مصادر التمويل للمؤسسة والتي يعتبر رأس المال المملوك أحد عناصرها.[3]

كما تعرف كلمة الأموال بالنسبة لمتخذ القرار الاستثماري على أنها بمثابة متوسط معتدل المردودية الذي يلتزم به المستثمرون عند الحصول على التمويل المطلوب لتحقيق مشاريعهم الاستثمارية.

ستحاول مما سبق استخلاص التعريف الشامل كما يلي:

تعتبر تكلفة التمويل الخليط الذي يتكون منه الهيكل التمويلي، والذي عادة ما يتضمن القرض الإيجاري، القرض البنكي، الاقتراض طويل الأجل، الأسهم الممتازة وحقوق الملكية، التي تتكون من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة.

1. أهمية قياس التمويل (الأموال) والعوامل المؤثرة فيها:

بعد موضوع تكلفة الأموال من المواضيع التي حظيت بالكثير من الاهتمام لكونها تؤثر على القرارات المالية للمؤسسة والتي تتأثر بدورها بعوامل عامة تؤثر على كافة العناصر التمويلية وبعوامل خاصة تتعلق بكل عنصر على حدى.

---

[1] لسلوب مبارك ، مرجع سابق الذكر،ص500

[2] جمال الدين مرسي ، مرجع سابق الذكر ، ص430

[3] نبيل عبد السلام شاكر ,الادارة الفعالة والمشروعات , منهج تنمية القدرات ,دار النشر, عين الشمس ,ط1999,2ص82

أ. أهمية قياس تكلفة الأموال:

ما يزيد من أهمية قياس تكلفة الأموال كون نسب الاعتماد على مصادر التمويل المختلفة تتأثر تأثرا شديدا معدل تكلفة التمويل في أسواق رأس المال.

بالإضافة إلى أنها تعتبر من المتغيرات الأساسية التي تعتمد عليها عملية تقييم الاقتراحات الاستثمارية بالمؤسسة باعتبارها تمثل الخط الفاصل بين المشروعات الاستثمارية المقترحة) تدخل مرحلة متقدمة من مراحل التقييم المالي وبين المشروعات التي ستبعد من البداية لعدم قدرتها على تغطية الحد الأدنى من معدل العائد على الاستثمار.

ومنه تستخلص أن تكلفة وقياسها تساعد المؤسسات على تحقيق أهدافها المالي، وهذا فعلى المدير المالي أن يقوم بحسابها قبل أن يواجه أي قرارا استثماري متبعا الخطوات التالية:

- حصر مصادر التمويل.
- حساب التكلفة المرجحة لكل مصدر من مصادر التمويل.
- حساب التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال.
- على المدير المالي أن يقوم بحساب التكلفة المتوسطة المرجحة للأموال ويتم ذلك بحصر مصادر
- التمويل وتحديد الأهمية النسبية لكل مصدر مقارنة بالإجمال التمويل أي وزن أو نسبة كل مصدر وبضرب الوزن في التكلفة المناظرة له.[1]

ب. العوامل المؤثرة فيها:

يمكن تصنيفها إلى عاملين عوامل عامة وعوامل خاصة بكل عنصر وهي كالتالي:

- **تأثير العوامل العامة:** تعلق هذه العوامل بمعدل العائد الذي يتحصل عليه المستثمر من جراء توظيف أمواله لدى المؤسسة لغرض استثمارها والذي يعتبر جزء كم تكلفة أي مصدر للتمويل بالنسبة للمؤسسة.

حيث ينقسم هذا العائد إلى جزأين :

الجزء الأول من العائد تعويض للمستثمر عن تأجيله لإشباع حاجاته أو منافع حاضرة من أجل الاستثمار وهو ما يطلق عليه بمعدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر.

أما الجزء الثاني من العائد فهو تعويض عن مخاطر أخرى يتعرض لها العائد المتوقع من الاستثمار ذاته، ويطلق عليه بدل المخاطرة، ويمكن التعبير عن العائد الكلي المتوقع ب:

[1] نور الدين خبابة ، مرجع سابق الذكر ،ص508

العائد المتوقع= معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطرة+ بدل المخاطرة

تأثير العوامل الخاصة بكل عنصر: إن التكلفة التي تدفعها المؤسسة تتوقف على المخاطرة التي تتعرض لها مصادر التمويل المختلفة، فمن المتوقع أن يمون الاقتراض هو أقل مصادر التمويل، وأن تكون الأسهم العادية أكثرها تكلفة تكون حملة الأسهم العادية يتحملون مخاطر أكبر مما يتحملها الآخرون، بينما تأتي الأسهم الممتازة فهي منتصف الطريق فحاملوها أكثر عرضة للمخاطر من الدائنون إلا أهم أقل عرضة للمخاطر مقارنة مع حملة الأسهم العادية.

2. تكلفة التمويل:

تحسب تكلفة مصادر التمويل كل عنصر على حدى

أ. تكلفة التمويل الداخلي:

يمكن حساب تكلفة التمويل الداخلي كما يلي:

$$ق0 = [ز(1 + م)^{0}] + [ر\(1 + م)^{ن}] + [ق0\(1 + م)^{0}]$$

حيث:

ق0: قيمة التمويل الداخلي.

ز0: التدفقات النقدية في حالة استثمار التمويل الداخلي خلال الفترة (ر− 1+0).

ق0: القيمة المتبقية في نهاية مدة الاستثمار.

م :معدل المردودية الأدنى الواجب تحقيقه.

بعد عرضنا تكلفة التمويل الداخلي سوف نقوم بشرح تكلفة مختلف مكونات التمويل الداخلي:

- **تكلفة المؤونات و الاهتلاكات:** حساب تكلفة الأموال المتولدة من الاهتلاكات و المؤونات يتم استخدام مفهوم الفرصة الضائعة كون هذه الموارد يمكن استخدامها في مشاريع استثمارية تحقق معدل للمردودية أدبى، وهذا عكس ما يعتقد أن هذه الموارد تحمل مظهر ايجابي، أن حساب تكلفة مصدر التمويل المتمثلة في الاهتلاكات يرتبط بأسلوب الاهتلاك نفسه، لأن تحديد الاهتلاك يسبب تولد مصادر تمويله في فترات مختلفة وبكميات مختلفة يجعل معدل تكلفة الأموال مختلفة.

- **تكلفة الأسهم العادية:** يمكن تعريف الأسهم العادية على أنها معدل الخصم المستخدم الخصم توزيعات الأرباح المتوقعة على الأسهم العادية لتحديد قيمة الأسهم، عملا بالقاعدة الاقتصادية القاضية بأن رأس المال تتحدد بقيمة الإيرادات المتوقعة.
  - ويمكن الاعتماد هنا على نموذج جوردن Gordon model كما يلي: [1]
  - $r = \frac{bi}{fi} + t$

r: تكلفة السهم العادي.

- bi: الأرباح المتوقع توزيعها سنويا عن ملكية السهم العادي.
- fi:قيمة إصدار السهم العادي.
- t: معدل نمو الأرباح ممثل الأرباح الإضافية تخص المساهمين العاديين، الحق الحصول على نصيبه من نتائج تصفية الشركة.

- **تكلفة الأسهم الممتازة:**

إن تكلفة الأسهم الممتازة تتمثل في ناتج قسمة صافي التوزيعات على الأسهم مقدار التدفقات الداخلة التي تحصلت عليها الشركة، مقابل إصدار الأسهم الممتازة ويمكن حساب تكلفة الأسهم الممتازة وفق العلاقة التالية[2]:

$$r = \frac{bi}{fi}$$

r: تكلفة السهم الممتاز.

bi:لأرباح المتوقع توزيعها سنويا عن ملكية السهم العادي.

Fi: صافي سعر السهم.

- **تكلفة الأرباح المحتجزة:**

تعتبر الأرباح المحتجزة من مصادر التمويل الداخلية وهي تمثل نسبة الأرباح المحققة والمحتجزة لعرض إعادة استثمار بدلا من توزيعها على أصحاب الأسهم ولا ينبغي احتجاز الأرباح ما لم يكن العائد المتوقع من استثمارها يساوي على الأقل معدل العائد على الاستثمار في فرص بديلة متاحة للملاك.[3]

[1] نور الدين خبابة, مرجع سابق الذكر,ص526
[2] لسلوس مبارك , مرجع سابق الذكر,ص153
[3] نور الدين خبابة, مرجع سابق الذكر ، ص527

بحيث تعتبر الأرباح المحتجزة جزء من حقوق الملكية شأنها شأن الأسهم العادية عند حساب تكلفة الأموال والفرق بينهما يكمن في الأرباح المحتجزة لا يترتب عليها مصاريف إصدار ومنه تكلفة الأرباح المحتجزة تساوي تكلفة الأسهم العادية قبل إصدار مصاريف الإصدار.

في حالة ثبات الأرباح الموزعة تكلفة الأرباح المحتجزة (ك*ع) =تكلفة الأسهم العادية (ك* ع)) =كx ع= (ت1/س)

في حالة نمو الأرباح الموزعة

(ك* ع)) =كx ع= ((ت1/س)+ر

حيث:

(ك*ع): تكلفة الأرباح المحتجزة

(ك×ع): تكلفة الأسهم العادية

ت1: الأرباح الموزعة على الحجم العادية في السنة الأولى

س: القيمة السوقية للسهم

ر: معدل نمو الأرباح الموزعة على الأسهم العادية

ب. تكلفة التمويل الخارجي:

سوف نتطرق إلى تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل الخارجي:

- **كلفة الائتمان التجاري:**

إن تكلفة هذا النوع تختلف باختلاف شروط الموردين ففي حالة غياب الخصم النقدي الذي يقدمه المورد للمؤسسة، يعتبر الائتمان التجاري في حكم التمويل المجاني، أما باقي حالة تقديم الموردين عصما نقدي للعملاء، فيكون الائتمان التجاري مجانيا، إذا التزمت المؤسسة بشروط المورد ولكنه قد يصبح مكلفا في حالات أهمها:[1]

- عدد اكتساب خصم تعجيل الدفع.
- تجاوز فترة الائتمان.
- إذا كان سعر الشراء نقدا يقل عن سعر الشراء بالأجل.

- **تكلفة الائتمان المصرفي:**

[1] زياد سليم رمضان ,اساسيات في الادارة المالية ,دار الصفاء للنشر والتوزيع ,عمان,الاردن,ط4,1994,ص66

تعتمد تكلفة القرض على عوامل هي:

- معدل الائتمان.
- معدل الفائدة السنوي والذي تحدده التعليمات الصادرة عن البنك المركزي.
- مدة القرض.

ثم تقوم البنوك بالإضافة إلى احتساب القائدة باحتساب عمولة، لذلك فإن تكلفة الائتمان تصبح مساوية للفائدة والعمولة، والفائدة عادة تساوي:

الفائدة= القيمة المتبقية للقرض × معدل الفائدة السنوي مدة القرض بالسنوات

- **تكلفة القروض المصرفية متوسطة الأجل:**

تحسب تكلفة القروض متوسطة الأجل بنفس الأسلوب الذي تحسب به تكلفة القروض قصيرة الأجل أي أن التركيز على سعر الفائدة الفعلي الذي تتحمله المؤسسة المفترضة، إلى جانب أهمية قيام تكلفة الشروط الأخرى التي توضع من طرف البنك المالح للقرض. [1]

- **تكلفة التمويل بالاستئجار:** تعرف تكلفة التمويل بالاستئجار بأنها معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الإئتمان التجاري والتي تلتزم المؤسسة بدفعه ولا تختلف طريقة حسابها عن طريق حساب تكلفة المصادر الأخرى كما هو موضح.

$$ق = \sum_{ن+1}^{ن} زت \frac{(1 - ب + ض\ زم)}{(ك + 1)^{ذ}} (ك + 1)^{10}$$

حيث:

ق:قيمة الائتمان التجاري.

ز: قيمة التأخير عند الفترة "ز".

م:مخصصات الامتلاك التي يمكن أن تطبق للفترة "ز."

ض: نسبة الضريبة على دخل المؤسسة.

ق: قيمة الجزء الذي ينعي سداده عند تاريخ الاستحقاق.

[1] زينب معدم ,كريمة عجو, مصادر التمويل في المؤسسة, مذكر تخرج لنيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية ,تخصص مالية, جامعة البويرة دفعة2010,ص76,

- **تكلفة الاقتراض طويل الأجل:**

تعرف بأنها تتمثل في العدل الفعلي للفائدة التي تدفعه المؤسسة للمستثمر وذلك بعد تعديله لأغراض الضريبة، أي استبعاد الوفرات الضريبية ، سواء كان الاقتراض في شكل سندات تصدرها المؤسسة، أو فرض تتعاقد عليه، وعند حساب تكلفة الاقتراض فأن المؤسسة تراعي الأضرار التي قد تلحق بحملة الأسهم من انخفاض في القيمة السوقية للسهم الواحد، وهو عامل أساسي للحكم على قبول أو رفض قروض طويلة الأجل أو سندات[1]، وعليه فإن التكلفة تمثل في المعدل الأذن بدون تغير وعليه فإن التكلفة تتمثل في المعدل الأدبي بدون تغيير، ومن بين العناصر التي تؤثر في تكلفة الاقتراض إضافة إلى معدل الفائدة المتفق عليه نذكر:

- يترتب عن النقود القرض أو إصدار سندات ومصروفات قانونية وإدارية وعمولات.
- المستحقات السنوي، التي تدفع عن القروض والسندات يجوز خصمها من الوعاء الضريبي على دخل المؤسسة.
- الإنفاق النقدي الصافي يساوي 8100 ناقص نسبة الضريبية من الفائدة المدفوعة لصاحب القرض أو حامل السند.

والعلاقة الرياضية العامة هي على الشكل التالي:

$$V0 = \frac{V^0 + I1 + F1 + R1}{1 + j} + \cdots + \frac{ln + fn + Rn}{(1 + j)^n}$$

Vo: القيمة الحالية للقرض

Vo:ما يدفعه لحظة التعاقد على القرض

I : الفائدة السنوية المدفوعة على القيمة المنيقية

F : المصاريف السنوي

R : الاهتلاك السنوي للقرض

فبإدخال الوفر الضريبي نتحصل على علاقة أخرى كون الأقساط السنوية المدفوعة تمثل تسديدا للقرض (الفوائد +اهتلاك القرض) فلا تحسب ضمن الوعاء الضريبي .

[1] الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2003,ص88

معدل الضريبة على الأرباح يخصم من معدل الفائدة على القرض.

وعليه فان تكلفة التمويل من القروض او من السندات تصبح من الشكل التالي:

$$V0 = \frac{S1}{(1+r)} + \frac{Se}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{Sn}{(1+r)^n} + \frac{SRn}{(1+r)^n}$$

اما اذا كان ما يدفع سنويا ثابتا الصيغة تصبح من الشكل التالي:

$$V0 = S\frac{1-(1+r)^n}{r} + \frac{SRn}{(1+r)^n}$$

- **تكلفة التمويل عن طريق السندات:**[1]

يمكن حساب هذه التكاليف عن طريق المعادلة التالية: ت = ف(1–ض)

حيث:

ت: تكاليف التمويل عن طريق اصدار السندات .

ف = تكاليف السند لموعد الاستحقاق وهي تكاليف قبل الضريبة.

ض= معدل الضريبة.

ويمكن استخراج ف بالمعادلة التالية:

$$ف = \frac{ع\,ف + \frac{ف\,ض - س\,ق}{0}}{\frac{ص\,ق + س\,ق}{2}}$$

حيث أن:

ق س: القيمة الاسمية للسند.	ع: سعر الفائدة التي يتحملها السند.
ق ص: قيمة السند الصافية	0: الزمن بالسنوات الذي يستمر حتى يستحق السند.

[1] الطاهر لطرش، مرجع سابق الذكر,ص50

المبحث الثاني : السوق المالي كآلية للتمويل

المطلب الأول: تعريف الأسواق المالية.

اولا :مفهوم الأسواق المالية

لا تختلف الأسواق المالية عن غيرها من أسواق السلع وعوامل الإنتاج من حيث كونها مجال لالتقاء العرض والطلب باتجاه تحديد مستويات التوازن السعري والكمي، فضلا عن تحديد نمط تخصيص الموارد ومستويات الربح والخسارة الأطراف التعامل، غير أن ما يميز الأسواق المالية عن باقي الأسواق هو طبيعة ما يجري التعامل فيه، إذ أنها سوق للتمويل، حيث تتضمن عرض وطلب للأموال، وما يتبع ذلك من طبيعة خاصة لمختلف الأطراف التي لها تأثير في مستويات التوازن.

- وتعرف الأسواق المالية بأنها الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية والنقدية، سواء كانت قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، كالأسهم والسندات بمختلف أنواعها وأشكالها، وشهادات الإيداع وغيرها، وأسواق العملات الأجنبية (الصرف) وغيرها.
- أو هي عبارة عن مجموعة من القنوات التي تنتقل من خلالها الأموال من وحدات الفائض المالي (أفراد، هيئات، مؤسسات وكافة قطاعات المجتمع إلى مثيلاتها من وحدات العجز المالي، في شكل تيار نقدي أو مالي مستمر.[1]

ثانيا :خصائصها

تكمن أبرز خصائصها في الآتي:

أ – كفاءة التشغيل وهي قدرة السوق على تحويل الأموال والمواد لمن بحاجة إليها بأقل من التكلفة التي تنشأ من المعاملات والتي تسمى بتكلفة المعاملات، وتضم تكلفة الوساطة المالية وتكلفة تحويل الورقة المالية ؛ لذا فإن نجاح السوق المالي يتوقف إلى درجة كبيرة على تقليل هذه التكلفة.

ب – كفاءة تخصيص الموارد : إن المهمة الأساسية للأسواق المالية هي تحويل فائض الأموال ممن لديه ذلك الفائض إلى من يحتاج إليها، وهي مهمة ليست سهلة لأن أحد شروطها أن تتم بكفاءة أو ما يسمى بكفاءة التخصيص.

[1] سالم صلال زاهي الحسناوي, الاستثمار والتمويل في الاسواق المالية ,دار الصادق الثقافية للنشر والتوزيع,ط1, 2017, ص52

ج – توفير السيولة من المعروف أن الأسهم ليس لها تاريخ، لكن بإمكان حملة الأسهم إعادتها إلى الشركة المصدرة. وكذلك الحال بالنسبة للسندات وبالرغم من آجال استحقاقها المختلفة ؛ لذا فأن السوق في هذه الحالة هي الملجأ الوحيد الذي يمكن للمستثمر من بيع أوراقه وتحويلها إلى نقدية.

د – توفير المعلومات والاستجابة الفورية لأي أحداث جديدة : يعد السوق أهم مصدر للمعلومات عن الاستثمارات المتداولة وخاصة الأسعار والأحجام فضلا عن حركة التعامل، ولا يقتصر على توفير المعلومات فقط بل يجب أن تستجيب بسرعة لأي تغييرات أو أحداث لما لها من تأثير في أسعار الأسهم، وهذه الخاصية يطلق عليها بكفاءة السوق[1].

ثالثا: وظائف الأسواق المالية:

تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالية في تيسير حصول الوحدات التي تعاني عجز في الأموال على الأموال اللازمة لها من الوحدات التي تتوفر لديها فوائض مالية زائدة عن احتياجاتها الاستثمارية، ويكون ذلك إما بشكل مباشر أو غير مباشر، أي أن آلية عمل الأسواق المالية هي كما:[2]

1. **التمويل المباشر(Direct finance) :**

وفق هذا الأسلوب يتم التعامل مباشرة ما بين وحدات الفائض ووحدات العجز ودون وساطة أي طرف آخر، وذلك إما من خلال الإقتراض المباشر، أو من خلال إصدار الأوراق المالية (كالأسهم والسندات والأوراق التجارية) الخزينة وغيرها ويعد هذا الأسلوب بدانيا ولا يتناسب مع متطلبات التطور الاقتصادي والحاجة المتزايدة لرأس المال.

2. **التمويل شبه المباشر(Semidirect finance)**

ظهر هذا الشكل من التمويل نظرا لعدم كفاية وملاءمة أسلوب التمويل المباشر لإنجاز نموذج لتدفق الأرصدة النقدية بين فئات الفائض وفئات العجز المالي، حيث ظهرت بعض الوحدات(طبيعية أو معنوية) لممارسة دور السماسرة والتجار، ولعب دور الوسيط في عملية التقاء تيار العرض بتيار الطلب في السوق المالية.

3. **التمويل غير المباشر (IndirecT finance)**

وذلك من خلال المؤسسات المالية الوسيطة كالبنوك التجارية ، شركات التأمين صناديق المعاشات الصناديق المشتركة .... حيث تقوم هذه المؤسسات بتجميع المدخرات من أصحاب الفائض، إما في شكل ودائع، أو من خلال إصدار أوراق مالية وتجارية خاصة، كوثائق التأمين على لحياة و شهادات

[1] سالم صلال زاهي الحسناوي ، مرجع سابق الذكر,ص54
[2] نفس المرجع ، ص56-ص58

الاستثمار وغيرها، ثم تستخدم تلك الأموال المجمعة في تقديم التمويل لوحدات العجز إما بإقراضها مباشرة، أو من خلال شراء الأوراق المالية الجديدة التي تصدرها هذه الوحدات[1].

المطلب الثاني: أنواع (أقسام) الأسواق المالية:

تتعدد تقسيمات الأسواق المالية إلى درجة أنه يصعب فصل كل نوع عن الآخر، وذلك وفقا لمجموعة من معايير التصنيف (التقسيم)، وعموما تقسم هذه الأسواق إلى قسمين رئيسين هما أسواق النقد (قصيرة الأجل) وأسواق رأس المال (متوسطة وطويلة الأجل.[2]

1. **أسواق النقد(Money Markets) :**

أ. **تعريف سوق النقد:**

هي السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية قصيرة الاجل ، أي التي يقل تاريخ استحقاقها عن السنة، والتي ترتفع درجة سيولتها، وتنخفض مخاطرتها، لذلك تكون معدلات عائدها قليلة مقارنة بالأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل المتداولة في أسواق رأس المال، ويتم التعامل في هذه الأسواق من خلال مختلف المتعاملين الاقتصاديين من سماسرة وبنوك تجارية، وكذا من خلال الجهات الحكومية بالنسبة للأوراق التي تصدرها الحكومة.

وعرفت سوق النقد أيضا بأنها سوق القروض قصيرة الأجل فيما بين المؤسسات المالية، وهذه القروض قد تتم من خلال عقد القرض المباشر، أو من خلال الأوراق قصيرة الأجل.

كما يمكن تعريف هذه السوق بأنها السوق التي يتم فيها تبادل الإلتزامات المالية قصيرة الأجل بين وحدات الفائض ووحدات العجز المالي المؤقت. وليس لسوق النقد مكان محدد يتم لتعامل فيه، كما هو الأمر بالنسبة لكثير من البورصات، بل تتم المعاملات فيها من خلال السماسرة المتخصصين أو البنوك التجارية، إما بالاتصال المباشر او الاتصال عن طريق الهاتف ، التلكس الفاكس، وأجهزة الإعلام الآلي (الأنترنيت) وغيرها من وسائل الاتصال.[3]

ب.أقسام سوق النقد

تنقسم السوق النقدية إلى قسمين أو أكثر ،حسب البلد ودرجة تطور السوق ذاتها ، وكذا حسب قدرة وسيطرة الدولة على تلك السوق من حيث الرقابة والتنظيم.

---

[1] سالم صلال زاهي الحسناوي ، مرجع سابق الذكر,ص57

[2] نفس المرجع، ص62

[3] عبد النافع الزرري وغازي فرج ,الاسواق المالية ,دار وائل للنشر, الاردن 2001,ص36

ففي الولايات المتحدة الأمريكية مثلا تقسم السوق النقدية إلى فرعين، خصص كل فرع لنوع معين من العمليات، وهذين الفرعين هما:

- **سوق الخصم (The Discount Market)** تيم فيه خصم الأوراق التجارية من كمبيالات وسندات وأذونات الخزينة.
- **سوق القروض قصيرة الأجل :(The Short Term loan market)** يتم التعامل فيها بين العارضين كالبنوك التجارية وغيرها من المؤسسات المالية المختصة في منح القروض قصيرة الأجل والطالبين (من أفراد ومؤسسات) للأموال لأجال قصيرة تمتد من يوم أو ليلة واحدة وقد تصل إلى 6 – 9اشهر أو سنة.

وفي فرنسا أيضا تتكون السوق النقدية من قسمين هما:

- **السوق فيما بين البنوك March inter-bancaire** وهي مخصصة للمعاملات فيما بين مؤسسات القطاع المصرفي، حيث هناك مؤسسات مالية معينة يسمح لها القانون الفرنسي بالمشاركة والتعامل في هذه السوق، مثل المؤسسات المختصة في القروض بنك فرنسا، الخزينة العمومية، مصالح البريد وغيرها.
- **سوق القيم المدينة المتداولة :(Marché des titres de créances negociables)** وفيها يتم تداول شهادات الإيداع أذونات الخزينة وسندات المؤسسات والشركات المالية وكذا سندات الخزينة العمومية المتداولة، وهى سوق مفتوحة لكافة المتعاملين الاقتصاديين الذين تتوفر فيهم الشروط المطلوبة[1].

2. **أسواق رأس المال(Capital Markets) :**

أ. **تعريف سوق رأس المال:** هي السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل، سواء كانت هذه الأوراق تمثل مستند ملكية كالأسهم، أو تمثل مستند مديونية كالسندات والتي تصدرها منشات الأعمال والحكومات.

ويمكن تعريف سوق رأس المال أيضا بأنها السوق التي يلتقي فيها الباعة والمشترون لأصول مالية، من خلال إجراءات قانونية وإدارية ومالية تمثل النظام الذي تعمل من خلاله السوق، ويحقق الصلة بين

[1] عبد النافع الزرري وغازي فرج ، مرجع سابق الذكر,ص66

الباعة والمشترين وسطاء متخصصون يساعدون على تحويل المدخرات النقدية إلى أصو استثمارية، أو تحويل تلك الأصول إلى نقدية مرة أخرى[1].

ب. أقسام سوق رأس المال

تقسم سوق رأس المال تبعا لعدة معايير إلى عدة أقسام، وذلك كما يلي:

- **التقسيم حسب توقيت الإصدار (التقسيم الوظيفي)**

تنقسم سوق رأس المال وفق هذا المعيار إلى سوقين رئيسين هما السوق الأولية والسوق الثانوية

- **السوق الأولية(Primary Market)**

يطلق على السوق الأولية أيضا سوق الإصدارات وهي ذلك الجزء من سوق رأس الذي يتم فيه بيع وشراء الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية التي تطرح لأول مرة، ومن هذه السوق تحصل الجهة المصدرة (شركات) وحكومات على الموارد المالية لتمويل الاستثمارات أو لتمويل العجوزات عن طريق ما تصدره من أصول أوراق مالية، وبذلك تكون السوق الأولية بمثابة سوق الإستثمار الحقيقي للمصدر، وسوق الاستثمار المائي للمستثمر الذي اشترى الورقة المالية.

كما يمكن تعريف السوق الأولية: بأنها السوق التي تخلقها مؤسسة متخصصة كوسيط مالي تعرض فيها للجمهور لأول مرة أوراقا مالية أصدرتها لحساب منشأة أعمال أو جهة حكومية، أو قد يكون هذا الوسيط بنكا تجاريا كما هو الحال في الدول التي تتسم سوق أوراقها المالية بالصغر أو أحد بنوك الاستثمار، أو أي وسيط مالي يتعامل بالأوراق المالية[2].

- **السوق الثانوية(Secondary Market) :**

تسمى هذه السوق أيضا بسوق التداول، وتعرف على أنها السوق التي تتم فيه جميع المعاملات المالية بيعا وشراء، والتي يترتب عليها نقل ملكية الأوراق المالية التي سبق إصدارها– من بائع لمشتري طبقا لسعر الورقة المالية السائد في السوق وقت البيع والشراء، سواء تمت هذه المعاملات من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة.[3]

فالسوق الثانوية إذن هي مكان التقاء الباعة والمشترون للأوراق المالية التي سبق وأن بيعت في السوق الأولية، ويكون بيع الأوراق المالية في هذه السوق إما بهدف الحصول على سيولة، أو لإعادة الاستثمار

---

[2] السيد متولي عبد القادر السيد متولي عبد القادر , **اقتصاديات النقود والبنوك** ,الاردن ,**2014**,ص130

[3] سالم صلال راهي الحسناوي ، مرجع سابق الذكر، ص63

في أوراق مالية أخرى أو أي استثمارات بديلة، ويحصل المشتري على نفس حقوق بائع الورقة المالية الأصلية.

فرغبة حامل الأوراق المالية في تحويلها إلى سيولة، أو تنويع استثماراته، أو هما معا يدفعانه إلى بيع وشراء الأوراق المالية، وهي الوظيفة الديناميكية للسوق الثانوية، حيث لا يعقل أن يجمد شخص أو شركة أمواله إلى ما لا نهاية من خلال الاكتتاب في أوراق مالية طويلة الأجل نسبيا أو ليس لها تاريخ استحقاق أصلا، لولا درايته بإمكانية تسييلها مرة أخرى متى شاء، فالمستثمر في الأوراق المالية يستهدف عائدا دوريا في شكل أرباح (توزيعات أو فوائد، كما يستهدف تحقيق أرباح رأسمالية تتمثل في الفرق بين سعر إعادة بيع هذه الأوراق وسعر شرائها، إضافة إلى ذلك فهو يهدف إلى تنويع استثماراته ، وتسييلها مرة أخرى باقل جهد وتكاليف ممكنة.[1]

وبناءا على مفهوم السوق الثانوية، يمكن التمييز بين الأسواق المنظمة والأسواق غير المنظمة إضافة إلى أسواق أخرى.

- ✓ **الأسواق المنظمة(Organized or Systematic Markets)**

ويطلق عليها البورصات، والسوق الرسمية وسوق المزاد والسوق القارة، وتعتبر من أهم أقسام السوق الثانوية، إذ أنها أسواق مالية رسمية يتم التعامل فيها بقانون البورصة وإجراءات عمل محددة، وتخضع لرقابة الحكومة، وذلك لأجل تنظيم عمليات التداول على الأوراق المالية بيعا وشراءا دون غش أو خداع، سواء من جانب العاملين والمتعاملين في البورصة، أو من جانب الشركات المقيدة بها والتي تتداول أوراقها المالية هناك[2].

وأهم ما يميز هذه السوق هو وجود مكان معين يلتقي فيه البائعون والمشترون للأوراق المالية كما أن لها هيكل تنظيمي ومؤسسي منظم يدار من طرف لجنة تسمى لجنة البورصة.

- ✓ **الأسواق غير المنظمة(Unorganized or Non-Sestematic Markets)**

وتسمى أيضا سوق التداول خارج البورصة Over The Counter Market .. والسوق الموازية، والسوق غير الرسمية، والسوق غير القارة، ويتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية فيما بين البنوك وسماسرة الأوراق المالية والصيارفة وبيوت السمسرة وغيرها من المنشآت المتخصصة في الاستثمار في الأوراق المالية، خارج بورصة الأوراق المالية كسوق منظم، وذلك سواء كانت الشركات المصدرة لتلك الأوراق مقيدة أو غير مقيدة بالبورصة.

[1] حسين عصام ,اسواق الاوراق المالية ,دار اسامة للنشر والتوزيع, الاردن,2008,ص22
[2] سالم صلال راهي الحسناوي, مرجع سابق الذكر,ص63

فالأسواق غير المنظمة تتعامل أساسا في الأوراق المالية غير المسجلة في السوق المنظمة، أي التي لم تستوف شروط إدراجها في البورصة، إلا أن هذا لا يعني منع تعامل تلك الأسواق في الأوراق المالية المسجلة في الأسواق المنظمة.

وتتميز هذه السوق بعدم وجود مكان ولا هيكل تنظيمي ومؤسسي محددين، بل تتم الصفقات من خلال شبكة اتصالات كبيرة وقوية تتمثل في الخطوط الهاتفية وأطراف الحاسب الآلي وغيرها من وسائل الاتصال التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين.[1]

وتتكون السوق غير المنظمة من:

- **السوق الثالثة(Third Market)**

ظهرت هذه الأسواق كمنافس للأسواق المنظمة، والسبب وراء وجود هذه الأسواق ونموها هو رغبة المستثمرين الكبار والمستثمرين المؤسساتيين في تخفيض تكاليف الصفقات والقيود التي تفرضها لوائح الأسواق المنظمة، وتمثل صناديق الاستثمار والبنوك التجارية، وبيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلين في السوق المنظمة أهم المتعاملين في هذه السوق.

وتضم السوق الثالثة بيوت (شركات) السمسرة غير العضوة في السوق المنظمة، وبيوت السمسرة هذه هي مؤسسات مستعدة في أي وقت لبيع وشراء الأوراق المالية بمبالغ وكميات كبيرة.[2]

- **السوق الرابعة(Fourth Market)**

تعرف كذلك بسوق الأغنياء، وهي تشبه السوق الثالثة من حيث إتمام الصفقات خارج السوق المنظمة، إلا أن التعامل فيها يتم من خلال الإتصال المباشر بين المؤسسات الإستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء دون الحاجة إلى الوساطة، إضافة إلى ذلك تتميز هذه السوق بضخامة صفقاتها، ويتم الإتصال عن طريق شبكة الإتصالات كالهاتف والحاسب الآلي، وبذلك فإن الحد من العمولات التي تدفع للسماسرة هو أحد أسباب وجود هذه السوق.[3]

- **التقسيم حسب معيار أجال العمليات :**

تنقسم أسواق رأس المال وفقا لهذا المعيار إلى أسواق العمليات الفورية (الأسواق الحاضرة) وأسواق العمليات الآجلة (الأسواق المستقبلية).

[1] حسين عصام , مرجع سابق الذكر ، ص22
[2] ارشد فؤاد التميمي واسامة عزمي سلام ، مرجع سابق الذكر ، ص125
[3] سالم صلال راهي الحسناوي ,مرجع سابق الذكر، ص65

- **أسواق العمليات الحاضرة(Spot or Cash Markets)**

هي تلك الأسواق التي يتم التعامل فيها على أوراق مالية طويلة الأجل، يتم تسليمها وتسلمه فور إبرام العقد، وتنقسم الأسواق الفورية وفقا لطبيعة عملها إلى قسمين هما: السوق الأولية والسوق الثانوية، وتنقسم السوق الثانوية بدورها إلى :

- ✓ **أسواق منظمة.**
- ✓ **أسواق غير منظمة.**

✓ **أسواق احتكارية:** تتمثل أساسا في تلك الأسواق التي يتعامل فيها بأوراق مالية معينة تصدرها الحكومة، ويكون التعامل في هذه الأوراق محتكرا من قبل بعض المؤسسات العمومية كالخزينة العمومية والبنك المركزي.

- **أسواق العمليات الآجلة(Future Markets)**

يتم التعامل في هذه الأسواق أيضا بالأسهم والسندات، لكن من خلال عقود يتم تنفيذها في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام العقد، ويتحدد سعر وتاريخ التنفيذ عند التعاقد.

وتنقسم أسواق العمليات الآجلة إلى أسواق العقود المستقبلية والآجلة، أسواق عقود الخيارات وأسواق عقود المبادلات، وسوف نتطرق لتلك العقود بشيء من التفصيل في الفصل الثالث عند تناولنا للأوراق المالية المتداولة في أسواق رأس المال. [1]

المطلب الثالث : الادوات المالية المتداولة في سوق الاوراق المالية

اولاً: الأسـهم

تعريفها: السهم هو حق المساهم في شركة الأموال، وهو ذلك الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقاً لقواعد القانون التجاري، ويمثل السهم حق مالكه في الجمعية العمومية والتصويت فيها والانتخاب، وحق الأولوية في الاكتتاب عند التصفية بسبب الانقضاء.

كما يعرف السهم على انه : صك يمثل جزء من رأس مال شركة اموال ويثبت لمالكه حقوق الشريك (أي المساهم) وتستعمل هذه الكلمة ايضا للإشارة الى أسهم شركات الاستثمار.

وقد عرفه بعضهم بأنه الحصة التي يقدمها الشريك عند المساهمة في مشروع الشركة , سوآءا كانت نقدية ام عينية ويتكون رأس مال الشركة من هذه الاسهم .2

أنواعها: تصنف الأسهم وفقا لثلاثة معايير وهي:

[1] سالم صلال راهي الحسناوي ,مرجع سابق الذكر، ص66

[2] شعبان محمد اسلام البرواري , بورصة الاوراق المالية من منظور إسلامي, دار الفكر المعاصر ,دمشق,سوريا,2001,ص88

أ. **من حيث الشكل وتصنف الى1:**

- **أسهم اسمية:**هي أسهم تحمل اسم مالكها وتدون فيها بعض البيانات مثل اسم ولقب المساهم، موطنه وجنسيته، نوع الأسهم التي يمتلكها ، نوع الشركة التي يساهم فيها، عنوانها، رأسمالها ومركزها .
- **أسهم لحاملها :**هي أسهم لا يذكر فيها اسم المساهم بل يعد حاملها مالكها بسبب الحيازة المادية، وعليه فإن التنازل عنها يتم بمجرد انتقالها من يد إلى أخرى ؛ لذا فهي سريعة التداول و لحاملها الحق في حضور مداولات الشركة في جمعياتها العمومية والمشاركة في تقسيم أرباحها.

أما من جانب الشركة فلها الحق أن لا تعترف إلا بمالك واحد هو حامل السهم ، حتى وإن حصل عليه بطريقة غير مشروعة.

- **أسهم الأمر** : قد تصدر الشركة أسهم الأمر يشترط أن تكون كاملة الوفاء، بمعنى أنه على المساهم أن يدفع كل القيمة الاسمية للسهم عند الاكتتاب، لأن الشركة في هذه الحالة لا يمكنها أن تتعقب تداول السهم، وبالتالي لا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم بالقيمة المستحقة والمتبقية من قيمة السهم.

ب. من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها وتصنف الى:

- **أسهم عادية:** السهم العادي هو صك ملكية له ثلاث قيم:

- القيمة الاسمية : تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس.
- القيمة الدفترية هي النسبة بين قيمة حقوق الملكية (الاحتياطات والأرباح المحتجزة والأسهم العادية) وعدد الأسهم العادية المصدرة.
- القيمة السوقية : هي القيمة التي يباع بها السهم في سوق الأوراق المالية ، وقد تكون القيمة أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية، وعليه فإن القيمة السوقية للسهم تعتبر التقييم الحقيقي للسهم العادي.

وهناك بعض الخصائص التي تميز السهم العادي، منها:

- لا يجوز لحامله أن يطالب بنصيبه في الأرباح، إذ لم تحقق الشركة أرباحاً وتقرر توزيعها، فضلا على أن صاحب السهم العادي له حق نقل ملكيته بالبيع أو التنازل أو بأي طريقة أخرى، وله حق التصويت في الجمعية العمومية ، كما ان مسؤوليته محدودة بحصته في رأس المال.

[1] جون وايت, ترجمة :خالد العامري, الاستثمار في السندات والاسهم , دار الفاروق للنشر والتوزيع ,القاهرة ,مصر,2003,ص72

- ليس من حق حامله الرجوع على المنشأة المصدرة لاسترداد قيمته، وإذا أراد التخلص من السهم فما عليه سوى عرضه للبيع في سوق الأوراق المالية.
- في حالة الإفلاس ليس هناك ما يضمن لحامله استرجاع القيمة التي سبق وأن دفعها لشراء السهم، بل قد لا يسترد شيئا منها على الإطلاق1.

- **أسهم ممتازة:**

وتسمى أيضا بأسهم الأولوية أو أسهم الأفضلية، فالسهم الممتاز هو سند ملكية له قيمة اسمية دفترية وسوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة للأسهم الممتازة مزايا ، منها :2

- لحملة هذا النوع من الأسهم الأولوية على حملة الأسهم العادية في استرجاع قيمة أسهمهم عند تصفية الشركة أو إفلاسها.
- لحملة هذه الأسهم الحق في الحصول على توزيعات تعادل تماما ما يحصل عليه حملة الأسهم العادية.
- القيمة الاسمية للسهم الممتاز لابد أن تساوي القيمة الاسمية للسهم العادي.
- لحملة هذه الأسهم حق الأولوية في الأرباح بنسبة ثابتة من القيمة الاسمية قبل توزيعها على حملة الأسهم العادية وعادة ما لا يبقى شيئاً منها لهم، وتجدر الإشارة إلى أن السهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق، ولكن من الممكن أن ينص العقد على استدعائه في وقت لاحق.

- **أسهم التمتع :**

وهي عبارة عن صكوك يسلمها المساهم عندما يستوفي كل القيمة . الاسمية لأسهمه، ويشترط في تقديم هذه الأسهم أن يكون مصرحا بذلك في القانون النظامي للشركة ويتم ذلك عن طريق القرعة. وأسهم التمتع تعطى . للمساهمين بدلا من الأسهم التي تم استهلاكها بطريقة القرعة ويكون ذلك عادة في الشركات صاحبة الامتياز الحكومي.

ت. من حيث نوع الحصة المقدمة:

أسهم نقدية: هي الأسهم التي يكتتب فيها المساهم شرط أن تدفع قيمتها نقدا، ولا يتم تداول هذه الأسهم إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية وصدور المرسوم المرخص لتأسيسها.

[1] محمود محمد الداغر ,الاسواق المالية(مؤسسات- اوراق- بورصات), دار الشروق للنشر و التوزيع ,عمان ,2005,ص88
[2] عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقس, الاسواق والمؤسسات المالية(بنوك تجارية-اسواق الاوراق المالية-شركات التامين-شركات الاستثمار)الدار الجامعية, الاسكندرية ,2001,صص270,ص271

أسهم عينية :هي أسهم يدفع صاحبها قيمتها بممتلكات عينية كعقار أو مصنع أو متجر، ولا يجوز للشركة أن تسلم هذه الأسهم إلى أصحابها إلا عند استلام المساهمات بكاملها. وقد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد انقضاء سنتين من تاريخ إصدارها.1

ثانياً: السندات:

1. **تعريفها:** السند هو صك قابل للتداول في سوق الأوراق المالية، تصدره مؤسسة أعمال ويتعلق بقرض طويل الأجل (10سنوات أو أكثر)، والمقترض قد يكون دولة أو شركة مساهمة، ويستحق حامل السند فائدة ثابتة سنوية مقابل استثمار أمواله في شكل سندات.

يعرف السند على أنه " : شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند."2

2. **أنواعها** : هناك عدة أنواع من السندات:

أ- السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار: لكي تشجع مؤسسة ما المدخرين على توظيف أموالهم، تعمل على إصدار سندات بمبلغ معين يسمى سعر الإصدار، على أن تقرر رد هذا المبلغ في ميعاد الاستحقاق مضافا إليه مبلغا إضافيا يسمى العلاوة.

ب- سند النصيب لا يجوز إصدار هذا النوع من السندات إلا بإذن من الحكومة، والنصيب هو مبلغ معين يمنح للبعض من حملة السندات عن طريق القرعة، ومبلغه لا يقتطع من الفائدة المستحقة لحامل السند لكنه مبلغ إضافي كتحفيز ومكافأة لجلب مقرضين جدد.

ت- السند المضمون: تعتمد بعض الشركات أحيانا على حاجاتها من الأموال إلى اجتذاب رؤوس الأموال عن طريق تقديم ضمانات عينية لوفاء القرض كأن ترهن عقاراتها رهنا تأمينيا.

ث- سندات المشاركة في الأرباح: تعطي لأصحابها الحق ليس في العوائد الدورية لسنداتهم فقط، بل وفي جزء من أرباح المؤسسة3.

ج- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم تتمثل في السندات الممتازة التي تصدرها الشركة، وتعطي لحاملها حق الاختيار في تحويل سنداته إلى أسهم عادية، فضلا عن حصول مكتتبي السندات على امتيازين من الشركة المصدرة للسندات عند إصدارها لتشجيع المستثمرين على الاكتتاب فيها، والامتيازان هما:

---

[1] السيد عليوة ,تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والاوراق المالية ,دار الامين ,القاهرة ,مصر,2006,ص58

[2] احمد بن عبد العزيز الحداد , الأسهم والسندات تصور و أحكام بحث مقدم لمؤتمر أسواق الأوراق المالية و البورصات آفاق وتحديات , كلية الشريعة و القانون جامعة أم القرى، 2007، ص 5

[3] عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقس, مرجع سابق الذكر,ص270

- الحصول على معدل فائدة ثابت بمجرد شراء هذه السندات.
- التمتع بالمشاركة في نمو وازدهار الشركة في المستقبل.

3. العوامل المحددة لأسعار السندات:

يتحدد سعر السند في السوق المالية وفقا لأسعار الفائدة السائدة في السوق والعلاقة بينهما علاقة عكسية فارتفاع أسعار الفائدة في السوق النقدي يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات.

ولتوضيح ذلك نعطي مثال : تقوم شركة (س) بإصدار سند قيمته الاسمية 1000 دينار بمعدل فائدة سنوي 6%، أي أن مالك السند سيحصل سنويا على مبلغ قدره 60 دينار كفائدة طول مدة السند، وعندما تتغير أسعار الفائدة في السوق يتغير معها المبلغ، ففي حالة انخفاضها إلى 3% فهذا يستلزم توظيف مبلغ قدره 2000 دينار للحصول على نفس العائد البالغ 60 دينار، يعني هذا ارتفاع قيمة السند أي ارتفاع سعره، وفي حالة ارتفاع سعر الفائدة في السوق إلى 12 % فيكفي على المستثمر أن يوظف مبلغ قدره 500 دينار ليحصل على نفس العائد 60 دينار، يعني انخفاض قيمة السند أي انخفاض سعره، إذا معدل الفائدة السائدة في السوق هو المؤشر الفعلي لحركة أسعار السندات.

4. حقوق حاملي السندات:

- وضع السند في التداول وفقا للأصول التجارية، فإذا كان السند لحامله فعملية بيعه تتم للغير بمجرد التسليم، وأما إذا كان اسميا فتتم العملية بتسجيل البيع في سجلات الشركة.
- يستوفي صاحب السند قيمته عند حلول الأجل.
- يستوفي صاحب السند الفوائد في مواعيدها المعينة، وعلى الشركة أن تقوم بتأدية هذه الفوائد قبل أن تقوم بتوزيع الأرباح.
- من حق أصحاب السندات القيام برفع دعوى الإفلاس على الشركة عند تأخرها عن دفع قيمة السندات والاشتراك في الإفلاس بقيمة السند. [1]

[1] https://fiqh.islamonline.net/%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D8%AF%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9%D8%A3%D9%86%D9%88%D8%A7%D8%B9%D9%87%D8%A7-%D9%88%D8%AD%D9%83%D9%85%D9%87%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D9%81%D9%82%D9%87/ /20-04-2023

خلاصة الفصل:

إن السوق المالي والذي يقوم بجمع مختلف الوسطاء وأصحاب المدخرات وأصحاب الفوائض شأنه شأن الأسواق الأخرى يوفر نظاما فعالا لتبادل المنتجات و الأموال و هو ذلك الإطار الذي يتحقق من خلاله التوازن ما بين الوفرة في الأموال و العجز في التمويل.

وبسبب التنوع الكبير الموجود في الأسواق المالية أمكن ذلك من تقسيمها حسب المعايير المختلفة حسب نوع المنتج إلى سوق سلع و قروض و سوق للأوراق المالية ، و حسب معيار آجال العمليات إلى سوق نقد و سوق رأس مال و حسب معيار توقيت الإصدار إلى سوق اصدار وسوق تداول.

وتقوم الأسواق المالية بوظائفها المختلفة عن طريق إستخدام مجموعة من الأدوات المالية التي تختلف من سوق النقد إلى سوق رأس المال، حيث أن هذا الأخير الذي يمكن أن يتصف بالكفاءة في حالة توفر كل البيانات فيه و المعلومات المالية التي تؤثر على سعر الورقة المالية.

الفصل الثالث:

دور بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الاقتصادية

تمهيد

دخلت الجزائر عهد الإصلاحات منذ الثمانينات قصد الانتقال من اقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، وذلك بغرض محاولة السلطات العمومية توفير مناخ ملائم للاستثمار في الأوراق المالية، خاصة مع التحسن النسبي الذي تشهده الجزائر اقتصاديا وأمنيا مما قلل من مخاطر الاستثمار، إذ تغيرت التشريعات في هذا الاتجاه وأقرت قانونا جديدا للمنافسة وآخر للاستثمار تميز بأنه أكثر وضوحا واستقرار من حيث سياسات وأولويات الاستثمار. أساسه تشجيع القطاع الخاص في كافة المجالات وضمان الشفافية والمنافسة النزيهة بين المتعاملين، وسهلت إجراءات الحصول على تراخيص الاستثمار والتعامل مع الجهات الرسمية، وقامت بفتح بورصة الشيء الذي يزيد من فرص الاستثمار في سوق المال الجزائرية، وذلك للسماح لها باحتلال مكانة جيدة على المستوى العربي أولا والعالمي ثانيا، وأمام هذا المطلب وجب على الجزائر وضع سوق الأوراق المالية.

وللتعرف اكثر عن بورصة الجزائر قمنا بتخصيص هذا الفصل لذلك، فتناولنا فيه مبحثين كالتالي:

المبحث الأول : تقديم لبورصة في الجزائر وشروط الدخول لبورصة الجزائر

المبحث الثاني : دراسة حالة تجربة تمويل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

المبحث الأول: تقديم لبورصة في الجزائر وشروط الدخول لبورصة الجزائر

لقد واجهت بورصة الجزائر العديد من العراقيل منذ نشأتها كعدم وجود قواعد وثقافة بورصية فيها، وغياب الشفافية والإفصاح وعدم توفير معلومات مالية كافية تعزز ثقة المستثمرين بالبورصة، وضعف الكفاءة المعلوماتية، إضافة إلى العديد من الأسباب التي أدت إلى عرقلة السير الحسن لبورصة الجزائر

المطلب الأول: نشأة بورصة الجزائر و تنظيمها

مرت بورصة الجزائر ببعض المراحل والتي نوجزها فيما يلي:

أولاً: نشأة بورصة الجزائر ومراحل إنجازها

نشأة بورصة الجزائر

فكرة إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر برزت سنة 1990 وسجلت في إطار عملية البدء في الإصلاحات الاقتصادية منذ عام 1988 وفي الواقع هذه الإصلاحات الاقتصادية، التي تنبأ بالانتقال إلى اقتصاد السوق أصبحت ضرورة لانطلاق بورصة القيم المنقولة وهي مجهزة بعدة وسائل في إطار تعبئة الادخار وتوجيهه التمويل التنمية الاقتصادية.

في حين يجب التذكير بأن أنشطة البورصة لم يكن لها أي ظهور في التشريعات التجارية الجزائرية المؤرخة في 26/09/1975 وذلك بحجة النظام السياسي الذي عرفته البلاد منذ الاستقلال

(الاشتراكية) واختيار نظام اقتصادي مركزي.

في حين نجد أنه في 12/01/1988تم تعديل لجزء من القانون التجاري ونشر العديد من القوانين من بينها:

" قانون 88 –01" المتضمن لقانون توجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية، والقانون 88–03

و كذا 04– 88المعدلين والمكملين للأمر رقم –75–59 المؤرخ في 26/09/1975 الخاصة بالقانون التجاري والمتضمن للنصوص الخاصة المطبقة في المؤسسات العمومية الاقتصادية .

والقانون 88 – 01"جاء ليقر استقلالية تسيير المؤسسات العمومية الاقتصادية، أي أن الدولة لا دخل لها في التسيير ومنذ أن أصبحت المؤسسات العمومية الاقتصادية تتمتع باستقلاليتها التشريعية في شكل" spa أو شركات ذات أسهم اخرى.

وقانون 88-03 المتضمن لقانون إنشاء ثمانية صناديق مساهمة (حاليا الشركات القابضة)، (Les Holding)والمتمثلة في:1

ص 1 : صندوق المواد الغذائية الفلاحية.

ص 2 : صندوق مناجم الفحم و الري.

ص 3: صندوق التجهيز.

ص 4 : صندوق البناء.

ص 5 : صندوق الكيمياء، البتروكمياء، الصيدلية.

ص 6 : صندوق الإتصال، الإلكترونيك و الإعلام الآلي.

ص 7 : صندوق الصناعات المختلفة.

ص 8 : صندوق الخدمات.

هذه الصناديق الثمانية مكلفة بالحفظ و التسيير في مكان الدولة لمجموع أسهم المؤسسات التي تسير إلى الاستقلالية المالية، هذه القوانين قدمت إمكانية لقبول الأسهم بين صناديق المساهمة والمؤسسات العمومية الاقتصادية.

في 09/12/1990م بعد قرار الحكومة وطريق عضو ذو أهلية قانونية الجمعية العامة لصناديق المساهمة وشركة القيم المنقولة .B.V.M) أنشأ بعقد موثق على شكل شركة مساهمة من بينها صناديق كانت مساهمة بين صناديق المساهمة الثمانية، الهدف الأساسي لهذه الشركة تمثل في مباشرة العمل المنظمة تسمح بعمل سوق التفاوض للقيم المنقولة في أحسن الشروط، لكن هذه الشركة (S.V.M) بقيت متوقفة بسبب الصعوبات التنظيمية التي لا تنبأ بهذا الفرع من التفاوض في 28/05/1991م ظهر شكل جديد للبورصة وهذا بعد الإعلان الرسمي عن المراسيم التشريعية الثلاثة والتي تضمنت تعديلات عميقة في الميدان التشريعي المتعلق بسوق رأسمالها كان يقدر بثلاثة مئة وعشرون ألف دينار جزائري

(DA320.000) للاكتتاب أو الاشتراك وموزعة البورصة.2

[1] بورصة القيم المنقولة ، http//www.sgbv.dz/ar/SGBV/تاريخ الاطلاع 2023/04/20

[2] بورصة القيم المنقولة ، http//www.sgbv.dz/ar/ SGBV /تاريخ الاطلاع 2023/04/20

* B.V.M: Bourse des Valeurs Mobilières

مراحل إنجاز بورصة الجزائر

مرت بورصة الجزائر بالمراحل الآتية:

المرحلة الأولى: 1990-1992

اتخذت الحكومة في هذه المرحلة إجراءات بعد أن تحصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها و كذلك إنشاء صناديق المساهمة، ومنه جملة هذه الإجراءات هي إنشاء مؤسسة تسمى شركة القيم المنقولة S.V.M مهمتها تشكل إلى حد كبير مهمة البورصة في الدول المتقدمة ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية وقد قدر رأس مالها ب 320000 دج ويديرها مجلس الإدارة المتكون من 08 ثمانية أعضاء حيث أن كل عضو يمثل أحد الصناديق المساهمة.1

وقد عرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية:

مرسوم تنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991م يشمل على تنظيم العمليات على القيم المنقولة.

مرسوم تنفيذي رقم 91 -177 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط الإصدار من طرف شركات رأس مال.

المرحلة الثانية: 1992-1999

لقد مرت هذه الشركة بمرحلة حرجة ناجمة عن ضعف رأس مالها الاجتماعي والدور غير الواضح الذي يجب أن لعبه، وفي فيفري 1992م ثم رفع رأسمالها إلى 932000 دج كما تم تغيير اسمها وأصبحت تسمى بورصة القيم بالرغم من كل ما سبق غير أن البورصة لم تشتغل بالمرة حيث اعترضت انطلاقتها جملة من الصعوبات وقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في غضون عام 1993م بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 08-93 المؤرخ في 25-04-1993 المتمم والمعدل لأمر المتضمن قانون التجارة والمرسوم التشريعي رقم 10 93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالسوق القيم المتداولة.

وبموجب هذين المرسومين التشريعيين تم انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير 10-93 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل نشاط أي بورصة مرهون بوجود هذه الهيئة.

ثانياً: تنظيم سوق المالي الجزائري

فيما يلي تقسيمات سوق المالي الجزائري:

I. **السوق النقدية** السوق النقدية في الجزائر بدأت في سنة 1990 عن طريق سبعة متعاملين فقط، خمسة بنوك عمومية وصندوق توفير وبنك استثمار.

حاليا عدد المتدخلين في السوق النقدية 38 متدخلا:

(05) هيئات مالية.

(22) بنك تجاري.

(11) مؤسسة مالية غير بنكية.

مؤطرة بالقوانين التالية:

المرسوم رقم 03-11 الصادر بتاريخ 26 أوت 2003.

القانون رقم 91-08 الصادر بتاريخ 14 أوت 1991.

الأمر 28-95 الصادر بتاريخ 22 أفريل 1995.

الأمر 02-2002 الصادر بتاريخ 11 أفريل 2002.

II. **سوق رأس المال**

إن الإصلاحات التي عرفتها المؤسسة العمومية في أواخر الثمانينات والتي نتج عنها نشأة صناديق المساهمة والتي تملك أسهم المؤسسات بأقساط متساوية، وكذلك تحول هذه الشركات إلى شركات مساهمة بإصدار قانون جانفي 1988.

ومع النظام التأسيسي لشركات المساهمة (مؤسسات عمومية)، استوجب نشأة سوق يسمح بتداول أسهم هذه المؤسسات عملت السلطات العمومية سنة 1990 بتحضير شروط قيام سوق مالية، حيث قررت الحكومة ومن خلال هيئة مؤهلة "الجمعية العامة لصناديق المساهمة"، إنشاء هيئة يعطى لها اسم شركة القيم المنقولة وحددت مهامها على أساس المهام التي تقوم بها البورصة في الدول المختلفة 1، والتي أصبحت فيما بعد بورصة القيم المنقولة.

واليوم سوق رأس المال في الجزائر يتكون من:

أ- **سوق أولية** :وتضم مجموعة من البنوك العمومية والتي تعمل على مساعدة المؤسسات على الدخول إلى البورصة وذلك بتحديد القيم المنقولة المناسب طرحها في السوق والتوقيت المناسب ... إلخ

ب- **السوق الثانوية**

- السوق المنظمة : وتتمثل في بورصة القيم التي فتحت أبوابها في شهر جويلية من عام 1991.

[1] خالد عيجولي ,وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجيستر في علوم التسيير , تخصص نقود و مالية, جامعة الجزائر 2006- ص130

- السوق غير المنظمة : ويتم بها إلى حد الآن تبادل سندات الخزينة.

المطلب الثاني: الهيئات المكونة لبورصة الجزائر وشروط الدخول إليها

أولاً: الهيئات المكونة لبورصة الجزائر

تتمثل الهيئات المكونة لبورصة الجزائر هي:

1. لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصةCOSOB

نصيت رسميا هذه اللجنة في فيفري 1996 بعد تعيين أعضائها في 27/12/1995 وهذه اللجنة موضوعة تحت وصاية الوزارة المكلفة بالمالية بالجزائر حيث تقوم في الأساس بتنظيم ومراقبة أسواق القيم المنقولة وذلك بغية حماية المستثمرين والسهر على السير الجيد وعلى شفافية السوق، وقد أوكل المشرع لهذه اللجنة القيام على ذلك. وحتى تتمكن من القيام بمهامها فإنه قد خول لهذه اللجنة ممارسة مجموعة من السلطات الأساسية هي:[1]

أ- السلطة التنظيمية و القانونية

وتعتبر من أهم سلطات اللجنة حيث تقوم على تحديد الجانب القانوني لتنظيم وسير سوق القيم المتداولة وذلك بإصدار أنظمة تتعلق بسير المعاملات والصفقات داخل البورصة، حيث تفنن اللجنة لتسيير سوق القيم المنقولة إملاء قوانين متعلقة بماء فالقوانين الصادرة من قبل اللجنة موافق عليها بقرار من وزارة المالية وتنشر في الجريدة الرسمية مرفقة بنص الموافقة.

حيث أن المضاربات للوسطاء تغلط المستثمرين، حيث أي معلومات خاطئة أو دعائية يمكن كذلك نشرها تقدف التأثير على اتجاهات السوق، وتسهر اللجنة على تجنب مثل هذه المحاولات المختلفة الرامية إلى التلاعب بالأسعار كذلك من خلال العناية بالسوق والمراقبة الدائمة لأنشطة المتدخلين.

ب- سلطة التحقيق:

يقوم أعضاء هذه اللجنة بالإطلاع على جميع الوقائع والأعمال التنظيمية بغية المراقبة والضمان لتنفيذ الأحكام التشريعية وذلك من أجل التأكد من ما يلي:

- إجراءات تنظيمية من قبل الوسطاء في عمليات البورصة.
- امتثال المؤسسات التي تقوم المصدرة لواجبات الإعلام التي تخضع لها.
- التأكد من التصحيحات قد تمت ي حالة ملاحظة أي خلل.
- بإمكانها فتح تحقيق معني أي مراجعة الحسابات المؤسسة.

[1] لجنة مراقبة وتنظيم اعمال البورصة ,مجموع القوانين,نوفمبر1997.

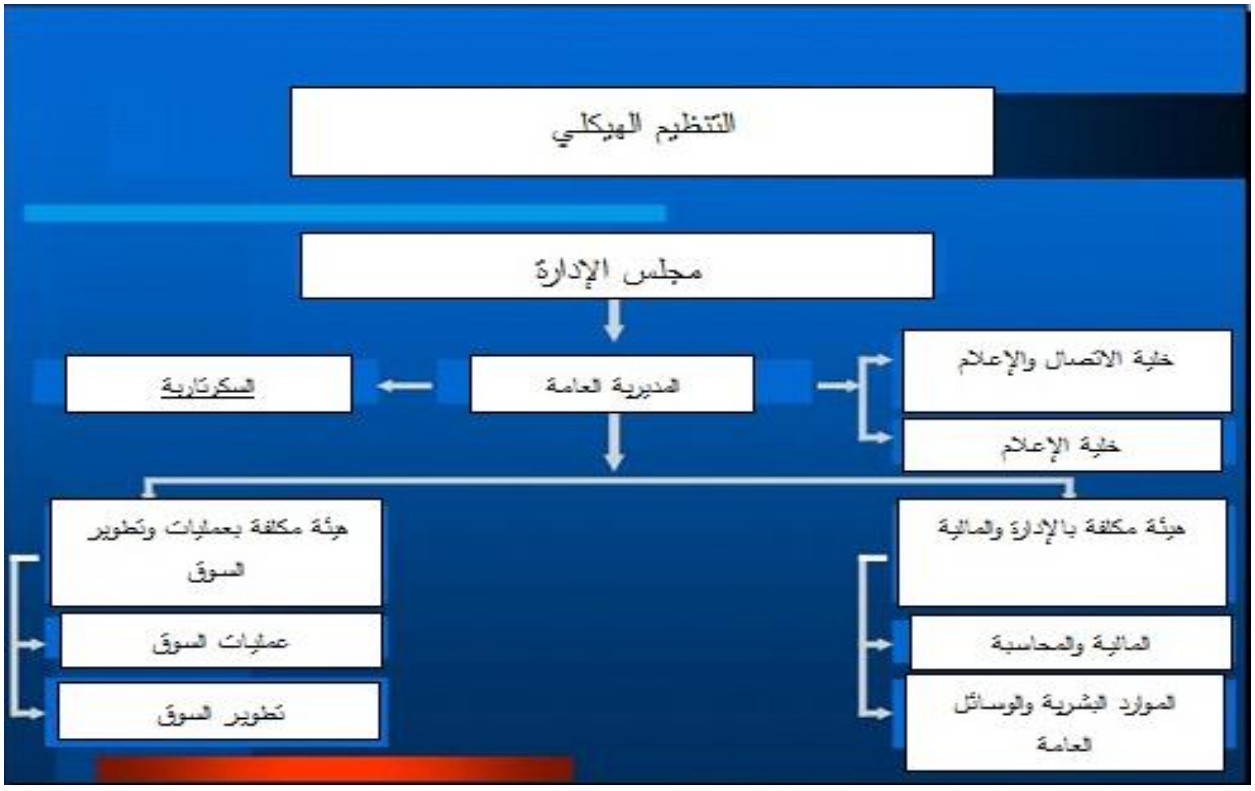
- تحقيق في ملفات المؤسسة التي تريد الإدراج.
- للجنة الصلاحيات والحق بالقيام بهذه التحقيقات.

ت- السلطة التأديبية والتحكيمية:

عندما يحدث أي عمل مخالف القانون أو الإجراءات التشريعية والتنظيمية من شأنه إلحاق ضرر بحقوق المستثمرين، فيطلب وضع حد للمخالفات ولهذا تم إنشاء غرفة تأديب تتلقى الشكاوى وتعاقب المخالفات في إطار صلاحياتها وتأسس كطرف مدني أما العدالة فهي تمارس هذه السلطة عند إحلال الوسطاء في عمليات البورصة بالعمليات المهنية والأخلاقية، أو المخالفات لإجراءات قانونية والتنظيمية، وتمارس سلطة تحكيم عند اللجوء للجنة من أجل حل النزاعات الناشئة بين الوسطاء أنفسهم، بين الوسطاء والزبائن، أو بين الوسطاء وبين هيئات المراقبة أو الإدارة ... الخ

وخلاصة القول أن لهذه اللجنة السلطة في علاج النزاعات التقنية الناتجة عن تأويل القوانين التي تدير سير البورصة، تعالج كل القاص في الواجبات المهنية والأخلاقية لوسطاء عمليات البورصة والمتعاملين معهم[1].

الشكل(3-1) الهيكل التنظيمي لCOSOB



Surce: https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=144,2023

[1] لجنة مراقبة وتنظيم اعمال البورصة ,مجموع القوانين,نوفمبر1997.

2. شركة إدارة بورصة القيمSGBV

عملت شركة إدارة البورصة القيم منذ إنشاءها على وضع الترتيبات العملية والتقنية لعمليات التداول على الأوراق المالية، وهي تشكل إطارا عموميا ومنظما في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة باعتبارهم مهنيين متخصصين في بيع وشراء الأوراق المالية، لتمكينهم من ممارسة مهامهم طبقا للقوانين والتنظيمات المعمول بهاء وتأخذ شكل شركة مساهمة يشترك الوسطاء في عمليات البورصة في تكوين رأسمالها المكون من 24 مليون دج. فهي شركة ذات أسهم مكونة من الوسطاء في عمليات البورصة، IOB وهي تحت وصاية لجنة تنظيم ومراقبة البورصة COSOB وتقوم أساسا بالتسيير العلمي واليومي التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة ونشر المعلومات الخاصة بما وعليه فإن الشركة تسهر على احترام قواعد تنظيم السوق وسيرها وتبرز أهميتها في:1

- دعم الاقتصاد الوطني وذلك من خلال وضع إجراءات للتفاوض على القيم.
- القيام بالتسيير الفعلي للمعاملات التي تدور حول القيم المنقولة.

بالإضافة إلى مهام أخرى لـ SGBV تحت إشراف COSOB متمثلة في ما يلي:

- التنظيم لإدراج القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم الناتج الحصص البورصة وتنظيم وتسيير نظام التداول والتسعيرة.
- نشر المعلومات المتعلقة بالصفقات في البورصة وأداة النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

3. الوسطاء في عمليات البورصةIOB

الإرسال أمر إلى البورصة يجب اتصال حتميا بوسيط في عمليات البورصة معتمد من لجنة التنظيم ومراقبة البورصة COSOB حيث يجمع أوامر البيع و الشراء المتعلقة بورقة مالية مسجلة في نظام التسعيرة بالبورصة، حيث يشترط في الوسيط أن يكون الشخص مؤهل تختلف أنواعه باختلاف المهام المسندة إليه حيث له دورا فعال في تحريك عمليات البورصة، فالوسيط هو شخص طبيعي يقوم بالوساطة بين شخصين لأجل أن يتعاقدا حاصلا مقابل ذلك على عمولة غالبا ما تكون نسبة معينة من الصفقة التي انجزتها، حيث ينحصر عمله في بيع وشراء الأوراق المالية لممارسة نشاطه.

أ-شروط دخول الوسطاء لبورصة الجزائر:

ولقد لخص المرسوم التشريعي رقم 1933 المؤرخ في 23 مارس 1993 مهامه فيما يلي:

- تداول الأوراق المالية في البورصة لصالح زبائنه.

[1] بمقتضى المرسوم التشريعي النظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة رقم 97-03 مورخ في:1997/11/18

- التسيير عن طريق توكيل محفظة الأوراق المالية
- القيام بالسعي لإبرام الصفقات المتعلقة بأحد النشاطات أعلاه.

✓ **شروط الأشخاص الطبيعيين الراغبين في ممارسة نشاط الوساطة:**

و تمثل في : 1

- السن 25 سنة عند تقديم الطلب
- أن يكون حائز على شهادة ليسانس في التعليم العالي أو شهادة معادلة لها.
- تكوين في التجارة و تسيع القيم المنقولة.
- أن يتمتع بالنزاهة المطلوبة لحماية المدخرين.
- توفر محلا واضحا وملاكم الممارسة النشاط.
- أن يقوم بإثبات كفالة مقدرة : 500000 دج
- أن يقدم طلب اعتماد لدليل COSOB

✓ **شروط شركة المساهمة الراغبة في ممارسة نشاط الوساطة و تتمثل في:2**

- إهتلاك رأس مال أدنى قدره مليون دينار جزائري.
- امتلاك محلات ملائمة لضمان أمن الزبائن.
- مقر الشركة أن يكون بالجزائر.
- أن يكون لدى الشركة على الأقل مسئول مؤهل.
- إبداع طلب عندCOSOB

ب- أنواع الوسطاء الماليين:

- **تقسيم العام :**

يقسم الوسطاء الماليون حسب تقسيم العام إلى3:

الوسيط في عملية البورصة ذي نشاط غير محدود:

وهو كل وسيط يمارس إضافة إلى مهنة التفاوض المتعلقة بالقيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة وبالمنتوجات المالية الأخرى، أحد النشاطات التالية أو العديد منها:

- عملية شراء أو بيع قيم منقولة لصالحه سواء بصفة رئيسية أو ثانوية.
- توظيف القيم المنقولة حساب الغير.

---

[1] La bourse d'alger: cadre légale et reglementaire , IBID, 1998, PO3

[2] بمقتضى المرسوم التشريعي النظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة, المرجع السابق,ص03

[3] المادة 2, من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة- رقم 96-03 مورخ في1996/07/03

- تسيير حافظات القيم المنقولة بموجب توكيل.
- القيام بسعي مصفقي مرتبط بأحد النشاطات المذكورة.
- كل نشاط آخر تحدده لجنة التنظيم ومراقبة عملية البورصة.

الوسيط في عمليات البورصة ذي نشاط محدود:

وهو كل وسيط ينوي تحديد نشاطه على الوساطة في التفاوض في القيم المنقولة ليس لحسابه الخاص بل حساب الغير فقط دون إمكانية تقديم خدمات في مجال تسيير حافظات القيم المنقولة أو في توظيف أو السعي المصفقي.

- **التقسيم الخاص:**

يقسم الوسطاء حسب تقسيم الخاص إلى:[1]

Broker وسيط : هو وسيط منفذ للأوامر مقابل عمولة سواء كانت أوامر بالبيع أو الشراء مقابل عمولة ثابتة تحددهاCOSOB .

Dealer تاجر : وهو وسيط ينفذ أوامر بالبيع أو بالشراء ويشتري ويبيع . لحسابه الخاص، ويتلقى كمقابل فرق الأسعار عوض العمولة و لقد حددت COSOB نسبة لذلك الفارق حيث لا يستطيع أن يشتري أو يبيع بسعر أعلى أو أدنى من سعر السوق حسب تلك النسبة المحددة

Jober العميل : يعمل لحسابه الخاص فقط، أي لا يتلقى حتى أمر حيث لا يتعامل إلا مع الوسيط.

ت- الوسطاء المعتمدون في بورصة الجزائر:

البنوك الوطنية[2]: BDL ,BEA ,BADR ,BNA ,CPA ,CNEP-Banque, BNP

4. المؤتمن المركزي للسندات :

أ. تسميته ووضعه القانوني:

تم تأسيس هذه الهيئة بموجب القانون 403 المؤرخ في 17/02/2003 وهو شركة ذات أسهم تحمل تسميته تجارية الجزائر للتسوية تخضع للقانون الأساسي و تعين مسيرته بموافقة وزير المالية بعد استطلاع COSOB.

ب. المساهمين فيه: المساهمين المؤسسين هم: 7بنوك عمومية و5 شركات مسعرة في البورصة وهي الأوراسي، صيدال، أليانس للتأمين وأن سي أروبية وبيوفارم والتي تمثل الأسهم. **3**

[1] منشورات شركة إدارة بورصة , القيم,SGBV 2000

[2] تقرير بورصة الجزائر الشهري http://www.gov.dz/ar/ شرح الاطلاع: 2023/04/20

[3] تقرير بورصة الجزائر الشهري http://www.gov.dz/ar/ شرح الاطلاع: 2023/04/20

ت. الأوراق المالية المقبولة في عملياته

- سندات رأس المال (الأسهم)
- سندات الدين القابلة للتداول (السندات)

ث. وظائف المؤتمن المركزي للسندات

- يسمح بمسايرة المقاييس الدولية في مجال تسيير الوراق المالية.
- يسمح بإزالة الطابع المادي عن الأوراق المالية.
- يسمح لمصدري الأوراق المالية بأن يقلصوا تكاليف اللجوء العلني للادخار.
- يضمن تزامن عمليتي التسوية و التسلم.
- تزيل خطر ضياع الشهادات المادية أو سرقتها.
- يسمح بتقليص أجال إتمام الصفقات.
- يتولى ماسك الحساب وحافظ السندات مجموعة من الخدمات يمكن تقديمها
- حفظ وإدارة الأوراق المالية التي يتعهد بما باسم أصحابها
- تنفيذ التعليمات التي يتسلمها.
- يطبق العمليات على الأوراق المالية: دفع الأرباح، الفوائد، ونقل الحقوق.

يعلم أصحاب الأوراق المالية ما يلي:

- تنفيذ تعليماتهم.
- حركة حساباتهم.
- العمليات على السندات التي تتعلق بالسندات التي تمارس عليها أصحابها حقها "إشعار بالعمليات".

يدخل تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في إطار إنشاء السوق المالي بمقتضى القانون 08/96 لمؤرخ في 10 جانفي 1996 والتي تهدف إلى تكوين محفظة القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى وتسييرها الحساب الغير، وهي مؤهلة بمجمع الادخار مهما يكن قريب لاستثماره في السوق المالية سوق النقدي وسوق رأس المال حسب سياسة التوظيف محددة.

يتمثل المدخرون في أولئك الذين لا يرغبون استثمار ادخارهم مباشرة في السوق المالية، فيتعهدون إلى مسير محترف يقوم بتوظيف إدخاراتهم في السوق المالية و التي تصنف على أساسها هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة فالنسبة للهيئات توظيف الجماعي للقيم المنقولة ذات أسهم تتكون المحفظة. 60/100 أسهم وحيدات التوظيف الجماعي ذات سندات تتكون من 60/100 سندات والنقدية 60/100 من أدوات السوق

النقدية، أما بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي المتنوعة لا تحدد أي نسبة من السندات المحمولة في المحفظة المالية فهي تستند إلى من مبدأ التسيير النشيط للمحفظة ويتم التمييز بين نوعين من هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و هما:

- شركة استثمار ذات رأس مال متغير.
- الصندوق المشترك للتوظيف.

ج. تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

يتطلب تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في البداية إيداع ملف اعتماد لدىcosob يتضمن ما يلي1 :

- مشروع القانون الأساسي فيما يخص شركة استثمار ذات رأس المال متغير و مشروع نظام فيما يخص الصندوق المشترك للتوظيف.
- البيانات المتعلقة بمسيري هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة
- تنظيم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والوسائل المخولة لها.
- تحديد رأس المال بالنسبة لشركة الاستثمار المتغير ب 5 مليون دج ورأس مال الصندوق المشترك للتوظيف ب1 مليون دج,

ح. تسيير هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

يتجسد دخول هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة طور النشاط من خلال إصدار أسهما وحصصها وتسويقها لدى الجمهور المستثمر غير أن هذه المرحلة تكون نشرت وثيقة إعلامية تسمى النشرة الإعلامية، وتؤشر عليها قانونا cosob وتمثل المعلومات فيما يلي2:

- تقديم هيئات التوظيف الجماعي للقين المنقولة
- سياسة التوظيف.
- معلومات تخص المؤسستين والمسيرين.
- سير هيئات التوظيف الجماعي للقين المنقولة
- كيفيات الاكتتاب والشراء.
- نفقات العمولات والتسيير.
- المؤسسات المعنية لاستلام الاكتتاب وإعادة الشراء

[1] منشورات شركة إدارة بورصة , القيم,SGBV 2000

[2] بمقتضى المرسوم التشريعي النظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة رقم 97-03 مورخ في:1997/11/18

ثانياً: شروط الدخول لبورصة الجزائر:

يوجد نوعين من الشروط لطلب الإدراج في بورصة الجزائر، العامة والخاصة وهي كالتالي:

1. شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج.

توجد مجموعة من الشروط الخاصة من أجل طلب الإدراج وهي : [1]

- لابد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم.
- لابد من تحديد قيمة كل سهم.
- القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلى إذا كانت الأوراق المالية التي تستند إليها مقبولة في التسعيرة.
- الأسهم المعروضة الأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل وآخر أجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة.
- القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.

2. شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج

توجد شروط خاصة بالمؤسسات محل طلب الإدراج وهي:

- الحد الأدنى لرأس المال 500 مليون دينار.
- إصدار 20% من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل.
- نشر الوضعية المالية لسنتي الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة
- تقديم حملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إبداع طلب الدخول.
- إعلان شركة تسيير البورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخوله إلى البورصة.
- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير
- أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

ا

[1] بورصة القيم المنقولة ، http//www.sgbv.dz/ar/SGBV/تاريخ الاطلاع 2023/04/20

المطلب الثالث: المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

أولا : المؤسسات المدرجة سابقا

1. **القرض السندي لسوناطراك** : في الجزائر أول سند مفاوض أنشأ مع الإصدار السندي لسونطراك هذا القرض لمدة حياة 5 سنوات حيث انتهى في 4جانفي 2003 يطرح بفائدة سنوية تقدر ب 13% وهو مسجل ب 97.5 % من القيمة الاسمية للأوراق ب: (10000 دج 50000 دج 100000 دج) ويمكن القول أن سند سونطراك وضع أقل من سعره الحقيقي. [1]

عملية إصدار القرض السندي:

وفقا لتأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB المحررة تحت رقم001/ 97بتاريخ نوفمبر1997أعطيت الموافقة لشركة سونطراك لإصدار قرض سندي بالخصائص والشروط المتمثلة في:

- المصدر : سونطراكSonatrach
- الضامن : بنك الجزائر الخارجيBEA
- المبلغ : 000 000 000 5دج.
- طبيعة الورقة: سندات.
- المدة : 5 سنوات ابتداء من 04 . جانفي .1998.
- فترة الاكتتاب : شهرين من4 جانفي 98إلى 28 فيفري 1998.
- تاريخ الحيازة : 01 مارس 1998
- سعر الفائدة : 613% ثابتة تدفع سنويا.
- سعر الإصدار للجمهور : 97.5%
- عدد الأوراق: 115000 ورقة.
- التسديد مرة واحدة في نهاية السنة الخامسة.
- صعوبات إصدار القرض السندي.

بعد قرار إنشاء بورصة الجزائر طلبت وزارة المالية من وزارة الطاقة والمناجم الاتصال بشركة سونطراك و هذا ن أجل القيام بعملية قرض سندي وهذا بهدف إعلان البورصة والإشهار بها، فكانت شركة سونطراك على القبول رغم المعارضة التي صرح بها مسئولي الشركة وحددت قيمة القرض ب 5000000000 دج التمويل المشروعات التي تبلغ قيمة تمويلها الحقيقية ما يقارب 19 مليار دولار لبرنامج استثماري لمد 5 سنوات. وقد تم اختيار شركة سونطراك باعتبارها أكبر شركة عمومية من الناحية المالية، لا تعاني من عجز مالي و لديها

[1] بورصة القيم المنقولة ، http//www.sgbv.dz/ar/SGBV/تاريخ الاطلاع 2023/04/20

السيولة الكافية لتحتمل أعباء هذه العملية وتحمل الخسارة في حالة وقوعها أي إمكانية تسديد كل مستحقاتها في الآجال المتفق عليها دون أي إشكال.

تم تحديد مبلغ وسعر الفائدة حسب احتياجات السوق هذا يعني أن المبلغ المقترح 05 ملايير د.ج، اختير كقيمة ابتدائية ليست أصلية لقيمة الاحتياجات الكلية، أما الفائدة فقد حددت أولا بنسبة 1996 ولكنها لقيت. معارضة وهنا خوفا من المنافسة البنكية وبالتالي تم افتراض نسبة 13% كفائدة نهائية هذا القرض وبما أن شركة سونطراك أكبر شركة على المستوى الوطني ولديها مكانة جد حساسة على المستوى الدولي وخوفا منها على هذه المكانة وحفظا منها على جمعتها الداخلية والخارجية فقد عملت جاهدة لنجاح هذه العملية التي تعتبر الأولى من نوعها في حياة الشركة والتي لم تفكر إطلاقا بالقيام هذه الطريقة الخاصة في السوق الجزائرية.

هدف الإصدار: يهدف هذا القرض السندي الذي يعد كأول عملية من نوعها في الجزائر إلى تغطية الاحتياجات المالية الشركة سونطراك والتي سطرتها في برنامج استثماري يتمحور حول ثلاث نقط :

- تطوير الناتج نقل و تمبيع الغاز بغية الاستجابة للالتزامات التعاقدية لتسليم الغاز.
- استرجاع الغازات المشتركة في حقوق البترول والغاز.
- التنقيب على حقول جديدة وتطوير تلك التي اكتشفت لرفع الإنتاج الخام

2. الرياض سطيف :

أنشأت شركة الرياض سطيف سنة 1983 بعد إعادة هيكلة المؤسسة العمومية للمسميد، المطاحن العجائن الغذائية والمعروفة آنذاك باسمSEMPAC ، حولت بعدها هذه المؤسسة سنة 1990 إلى شركة أسهم وكانت ضمن أول دفعة من المؤسسات التي مرت إلى الاستقلالية برأسمال اجتماعي يقدر ب : (100) مليون دينار جزائري)، قد ارتفع هذا الأخير إلى 850 مليون دينار جزائري ، حيث حول هذا المبلغ بأكمله في سنة 1994 الصالح صناديق المساهمة للصناعات الفلاحية الغذائية . [1]

أما في سنة 1997 ووفقا للمرسوم التشريعي رقم 25-15 الصادر في سبتمبر 1995 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال المتعلقة بالدولة، حيث حولت أسهم الرياض سطيف إلى الشركة القابضة العمومية الزراعية الغذائية الأساسية Holding agro-alimentaire حيث كانت ما بين 1995-1997 هناك عدة استثمارات من أجل الزيادة في الطاقات والتي هي في طور الإنجاز و قد وصل رقم الأعمال لسنتي 1996-1997 حوالي

[1] منشورات رياض سطيف.www.ried setif.dz, تاريخ الاطلاع:2023/04/20

21 مليار دينار لكل سنة والذي يجعل منها واحدة من أكبر المؤسسات الجزائرية. وكان الإهتلاك لرأسمال الجماعي لكافة وحداتها 2.525 مليار دينار كما تملك رياض سطيف نسبة 20 %

من أسهم شركة الهندسة وصناعة التجهيزات المحدد رأسمالها ب 63 مليون دينار التي أنشأت بحصص متساوية بين مؤسسات الرياض الجزائر، قسنطينة، سيدي بلعباس، تيارت وسطيف، وتشغل رياض سطيف حاليا 3021 عونا% 84 منهم موجه للنشاط الرئيسي بينما يشرف على التسبير 326 إطار ويتكون الرأسمال الاجتماعي الأساسي هذه الشركة من 4000000 سهم بقيمة اسمية 1000 دج، الذي تم دفعه إلى 5000000 . بنفس القيمة الاسمية لتحقيق برنامج استثماري يرتكز على:

- تنمية إنتاج السميد والدقيق و العجائن الغذائية
- مكتبة التوظيف والإرسال على مستوى المطاحن
- إدخال نظام معلوماتي في تسيير المؤسسات.

أ- دخول الرياض سطيف على البورصة:

تقرر دخول رياض سطيف إلى البورصة في إطار خوصصة المؤسسات العمومية المحدد. من طرف مجلس الوطني لمساهمات الدولة وذلك في اختيار يوم 05 فيفري 1998 على إثر هذا القرار ثم اجتماع الجمعية العامة الغير عادية للشركة و ذلك يوم 29 أفريل 1998 حيث قرر رفع رأسمال رياض سطيف باللجوء العلني للادخار.

يخص هذا الارتفاع 1 مليون سهم بقيمة اسمية 1000 دينار للسهم، إن هذه الأسهم الاسمية محررة كليا الاكتساب، وقابلة للتنازل، فهي تحول حاملها حق الانتخاب في الجمعيات العامة، الحق في الأرباح وكذلك الحق في الربح الإضافي في حالة التصفية، بهدف تشجيع الشراكة الخاصة، فإن الشراكة القابضة الزراعية الغذائية الأساسي، فقد تنازلت عن حقوقها الإمتيازية في هذه العملية.

إن زيادة رأسمال عن طريق إصدار أسهم جديدة لدى الجمهور هدف على تمويل تنمية القدرات الإنتاجية. و عصرنة التجهيزات المحيطة والتي تسمح للشركة بتحسين ظروف تراكم الأرباح على المدى المتوسط والطويل. يتكون رأسمال الاجتماعي الرباط سطيف حاليا من 4000000 سهم اسمي بقيمة اسمية تقدر ب 1000 دج على إثر نهاية إنجاز عملية اللجوء العلني للادخار موضوع هذا الإصدار.

إن الأسهم المعروضة على الجمهور أي 1000000 سهم اسمي بقيمة اسمية 1000 رأسمال الاجتماعي بعد الزيادة حتى يتمكن القبول بالتسعيرة ليستوجب أن تكتب هذه الأس دج تمثل 6% 20 من طرف 300 سهم من شخص على الأقل.1

قامت بإصدار هذه الأسهم بسعر إصدار بقيمة 2300 دج، بما فيها مصاريف العمولات والرسوم حيث بدأت عملية الاكتتاب في أسهمها في 02 نوفمبر إلى غاية 15 حيث تم تصريف ديسمبر 1998 50% من الأسهم المعروضة وتحصلت شركة رياض سطيف على التأشيرة من لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 01/98 المؤرخ في 27/06/1998.

ثانيا : المؤسسات المدرجة حاليا

لقد تم انشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر وبموجب المرسوم التشريعي – 93 المؤرخ في 23 ماي1993م و يوجد في البورصة حاليا أربع مؤسسات عمومية معروفة بنجاحها الاقتصادي، بعد أن تحصلوا على تأشيرة القبول من لجنة البورصة، وهذا من الدعوة العامة للإدخار أي فتح رأسمال المؤسسات وهذه المؤسسات هي2:

- مجمع صيدال
- مؤسسة تسيير فندق الأوراسي
- اليانس للتأمينات
- مجمع بيوفارم للصناعة الصيدلانية.
- أن سي أروبية ش. د.أ.
-

1. مجمع صيدال

لقد سبقت عملية إدخال سيدال إلى البورصة عدة اجتماعات تمهيد بين الجنة البورصة ومسئولي الشركة بغرض تحديد طرق إنجاز هذه العملية وكان دخولها وفق العملية العرض العمومي للبيع بسعر ثابت دون المرور بالسوق الأولى ، يقدر رأسمالها الاجتماعي بـ 2 مليار دج مقسمة إلى 10000000 سهم بقيمة اسمية تقدر ب 250 دج سهم، مجموع العرض 206 من رأسمال الاجتماعي للمؤسسة، وحدة سعر العرض ب 800 دج مدة الاكتتاب من 15 فيفري إلى 15 ماي 1999

[1] منشورات رياض سطيف.www.ried setif.dz, تاريخ الاطلاع:2023/04/20

[2] منشورات شركة إدارة بورصة , القيم,SGBV 2000

2. **مؤسسة تسيير فندق الأوراسي** : هي مؤسسة خدمية ذات نجوم تم تدشينه في 2 ماي 1975، وفي ظل الإصلاحات الاقتصادية بما في ذلك نزل الأوراسي في 12 فيفري 1991، ليأخذ شكل مؤسسة ذات أسهم يقدر رأس مالها ب 2 مليار دج على شكل 6000000 دج سهم بقيمة اسمية تقدر ب 250 دج للمسهم، امتدت فترة الاكتتاب من 15 جوان إلى 15 جويلية 1999م وكانت قيمة الإصدار للسهم 400 دج .1
3. **أليانس للتأمينات** : شركة ذات أسهم تأسست في جويلية 2005 بموجب الأمرية رقم 07-195والصادرة عن وزارة المالية، و المتعلقة بفتح سوق التأمينات.

بعد الحصول على موافقة الجهات المختصة (رقم 05/122 انطلق نشاط الشركة سنة 2006، بواسطة القيام تجميع عمليات التأمين وإعادة التأمين.

أليانس للتأمينات هي شركة تختص في تأمين جميع الفروع، وهي مملوكة من قبل القطاع الخاص، تحظى الشركة بثقة أكثر من 300 ألف مؤمن حيث حققت في نهاية سنة 2009 عائدا إجماليا قدره 2.8 مليار دينار ونتيجة صافية قدرها 312 مليون دينار.

أليانس للتأمينات متواجدة في جميع مناطق الجزائر إذ إن التطور الذي عرفته شبكتها التجارية سمحت ها مع نهاية سنة 2009 بافتتاح 116 مركز إنتاج مهيكلة تحت مظلة المانية وكالات رئيسية، و 35 وكالة مباشرة، و 46 وكيلا، و 27 ملحقة، موزعة على 35 ولاية2.

تمتلك اليانس للتأمينات فرعين:

أ- ATA Algérie Touring assistance

شركة ذات أسهم أنشأت عام 2006 مع شراكةAlgérie Touring Club وهي مختصة في تقديم المساعدة للأشخاص حيث تملك اليانس للتامين ما يقارب 74.99% من حصة الشركة.

ب- أوراقينا Orafina

شركة ذات مسؤولية محدودة مختصة في تطوير برامج الإعلام الآلي أنشأت عام 2008 يبلغ رأسمالها 10 ملايين دينار جزائري حيث تملك اليانس للتأمين ما يقارب 60% من حصة الشركة .

4. **مجمع بيوفارم للصناعة الصيدلانية**. وتتمثل شركة المساهمة "بيوفارم" في مجمع متكامل يعمل في مجال تطوير وإنتاج الأدوية وتوزيعها على الصيدليات والإعلام الطبي والخدمات اللوجستيكية، وتسعى شركة بيوفارم من خلال دخولها بورصة الجزائر إلى بيع 5.104.375 ما يعادل سهم 20% من

[1] محمد زرقون ,العرض العمومي واثره على الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية, مجلة الباحث ,العدد12,جامعة ورقلة,2013,ص109
[2] نفس مرجع السابق,ص110

رأسمالها الاجتماعي ما يعادل قيمة مالية تبلغ 6.252,859.375 دج وهذا عن طريق ما يعرف بالعرض العام لبيع الأسهمOPV ، وهي الوسيلة التي تمكن أحد أو عدة مساهمين من بيع جزء من أسهمهم بسعر ثابت لصالح الجمهور في السوق المالي. وقد تم تحديد سعر السهم بألف و مئتين وخمسة وعشرون دينار جزائري (1225دج) للجمهور في حين سيستفيد موظفي الشركة الراغبين في شراء جزء من الأسهم من سعر تفضيلي يقدر بألف و مئة واثنين دينار جزائري وخمسين سنتيم (1102,5 دج) وهذا خلال الفترة الممتدة من18الى 28 جانفي 2016ويبلغ الرأسمال الاجتماعي لمؤسسة بيوفارم 5.104.375,000 دج موزعة على 25.521.875 سهم عادي بقيمة اسمية للسهم قدرها 200 دج.[1]

5. **أن سي أروبية** الشركة ذات الأسهم "أن سي أروبية " هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849195000 دينار جزائري، ويتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة.

وقد تأسست في عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (ذ م م) تحت اسم "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية " كانت الشركة متخصصة في إنتاج معجون الطماطم، والهريسة والمرتبات تحت العلامة التجارية الروبية .

في سنة 2006: ارتفع رأس مال الشركة من 109472000 إلى 152044000 دينار جزائري مخصص المؤسسة مساهمة أجنبية، وهي شركة رأس المال الاستثماري غير المقيمة "إفريسينفست المحدودة". و في سنة 2008 تم تغيير الاسم السابق للشركة من "الشركة الجديدة للمصيرات الجزائرية إلى "أن سي أ روبية ش ذ أ "، ورفع رأس المال الشركة من 792195000 دينار جزائري إلى 849195000 دينار جزائري. في سنة 2011 صدر قرار مجلس الإدارة في 27 مايو 2011 بإدراج الشركة في البورصة وصادقت عليه الجمعية العمومية للمساهمين في 31 يناير 2012.

في أبريل 2013 شرعت مؤسسة أن سي أ– الروبية في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 25 % من رأس المال، أي ما يعادل 849195200 دينار جزائري موزعة على 8491950 سهم و في يوليو 2013 وبعد إستيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم أن سي أ– روبية في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 و 2013 وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دينار جزائري[2].

[1] جريدة الخبر ,https://www.elkhabar.com/press/article/101115 / تاريخ الاطلاع :20.04.2023

[2] بورصة القيم المنقولة ، http//www.sgbv.dz/ar/SGBV/تاريخ الاطلاع 2023/04/20

المبحث الثاني : دراسة حالة تجربة تمويل المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

المطلب الاول: أداء بورصة الجزائر

سوف نتطرق في هذا المطلب الى دراسة ومطالعة اهم المؤشرات التي تبين فعاليتها ودورها في تنشيط الدورة الاقتصادية في الجزائر

اولا: واقع بورصة الجزائر

تعاني بورصة الجزائر من تدني مستويات التداول مقارنة بالمقاييس العالمية الموجودة، ومن قلة المؤسسات المدرجة في عمليات التداول، وهذا ما يعني بالضرورة ضعف معدلات الاستثمار وانخفاض وتيرة النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات التبعية لقطاع المحروقات المورد الوحيد للاقتصاد الجزائري، فعلى مستوى المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر توجد خمس شركات مسجلة في بورصة الجزائر وهي م ت ف الأوراسي، اوم انفست اليانس للتأمينات بيوفارم وصيدال، وهذا ما يوضحه الجدول الآتي:

جدول(3-1) المؤسسات المسجلة في بورصة الجزائر

الرمز	اسم الشركة	النوع
AUR	م.ت.ف. الأوراسي	سند رأس المال
AOM	أوم انفست	سند رأس المال
ALL	أليانس للتامينات	سند رأس المال
BIO	بيوفارم	سند رأس المال
SAI	صيدال	سند رأس المال

المصدر: بورصة الجزائر، المؤسسات المتداولة , متوفر على صفحة اللجنة على الانترنت ,على الرابط https://www.sgbv.dz/ar/?page=societe_cote اطلع علية في 18-05 -2023 على الساعة 14:26

نلاحظ من الجدول أعلاه انخفاض عدد المؤسسات المدرجة للتداول في بورصة الجزائر والتي وصلت إلى 05 شركات فقط في السوق الرئيسية، حيث لم تعرف هذه المؤسسات نشاطات حقيقية في التداول والاكتتاب، حسب التقرير الشهري لبورصة الجزائر لشهر افريل 2023, والجدول أدناه : يوضح ذلك:

جدول(3-2) مؤشرات اسعار بورصة الجزائر شهر افريل 2023

الأسهم	أعلى سعر(دج)	أدنى سعر (دج)	معدل السعر(دج)	متوسط السعر المرجح (دج)
أليانس للتامينات	429	426	426,46	**428,13**
اوام انفست	-	-	-	-
الأوراسي	495,00	450,00	456,92	**450,00**
بيوفارم	2 575	2 572	2 572,69	**2 573,01**
صيدال	-	-	-	-

المصدر: بورصة الجزائر، تقرير بورصة الجزائر الشهري افريل 2023,شركة تسيير بورصة القيم ,الجزائر 2023,على الرابط:

https://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document552408809.pdf

جدول(3-3) مؤشرات نشاط بورصة الجزائر شهر افريل 2023

البيانات	مارس 2022	أفريل 2023	التغير %
عدد أيام التداول	13	13	-
عدد الأوامر	311	252	**-18,97%**
حجم الأوامر المعروضة للشراء	59 938	150 492	**151,08%**
حجم الأوامر المعروضة للبيع	148 330	40 120	**-72,95%**
قيمة التداول (دج)	21 065 881	10 222 240	**-51,47%**
حجم التداول	35 179	5 159	**-85,34%**
عدد الصفقات	18	31	**72,22%**
المعدل اليومي للصفقات	1,38	2,38	**72,46%**
المعدل اليومي لقيمة التداول (دج)	1 620 452,38	786 326,15	**-51,47%**
المعدل اليومي لحجم التداول	2 706,08	396,84	**-85,34%**

المصدر: بورصة الجزائر، تقرير بورصة الجزائر الشهري افريل 2023,شركة تسيير بورصة القيم ,الجزائر 2023

نلاحظ ان نشاط قاعة التداول لبورصة الجزائر شهد انخفاضا خلا ل شهر أفريل حيث بلغت قيمة المعاملات 240 222 10 دج، مقارنة بالشهر الماضي أين سجلت التداولات ما قيمته 881 065 21 دج أي انخفاض قدره 47,51 %.كذلك انتقل حجم التداول من 179 35 سهم في شهر مارس إلى 159 5 سهم في شهر أفريل مسجلا بذلك نسبة انخفاض قدرها 33,85%.

الجدول (3-4)نشاط الوسطاء في عمليات البورصة (حجم التداول)

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	-	-	10	-
بنك التنمية المحلية	-	-	500	-
بنك الجزائر الخارجي	2 959	-	213	-
البنك الوطني الجزائري	-	-	-	-
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك	-	-	-	-
القرض الشعبي الجزائري	777	-	195	-
سوسيتي جنيرال الجزائر	1 423	-	4 241	-
تال ماركتس	-	-	-	-
السلام بنك	-	-	-	-

المصدر: بورصة الجزائر، تقرير بورصة الجزائر الشهري افريل 2023,شركة تسيير بورصة القيم ,الجزائر 2023

الجدول (3-5)نشـاط الوسطاء في عمليات البورصة (قيمة التـداول دج)

الوسطاء في عمليات البورصة	شراء للزبائن	شراء لغير الزبائن	بيع للزبائن	بيع لغير الزبائن
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	-	-	4 500	-
بنك التنمية المحلية	-	-	1 287 500	-
بنك الجزائر الخارجي	7 612 012	-	90 738	-
البنك الوطني الجزائري	-	-	-	-
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط - بنك	-	-	-	-
القرض الشعبي الجزائري	2 000 775	-	83 070	-
سوسيتي جنيرال الجزائر	609 453	-	8 756 432	-
تال ماركتس	-	-	-	-
السلام بنك	-	-	-	-

المصدر: بورصة الجزائر، تقرير بورصة الجزائر الشهري افريل 2023,شركة تسيير بورصة القيم ,الجزائر 2023

نلاحظ من خلال الجدولين السابقية ان بورصة الجزائر تتضمن (09) وسطاء من البنوك العمومية والمؤسسات المالية, حيث نلاحظ من خلال الجدول محدودية نشاط الوسطاء، فقد وصل حجم البيع للزبائن لبنك الفلاحة والتنمية الريفية الى 10 عمليات بقيمة قدربا 4500 دج في شهر افريل 2023،مقابل 500 عملية تداول لبنك التنمية المحلية بقيمة 1287500 دج، في حين قام بنك الجزائر بشراء 2959 عملية للزبائن بقيمة 7612012 دج و213 عملية بيع للزبائن بحوالي 90738 دج ، كما وصل عدد عمليات القرض الشعبي الجزائري الى 777 عملية شراء للزبائن بقيمة 2000775 دج و195عملية بيع الزبائن ب 83070 ، كما تضمن النشاط الشهري سوسيتي جنيرال الجزائر 1423 شراء للزبائن بـ 609453 دج و عملية 4241 بيع للزبائن بقيمة 8756432دج

ثانيا: آليات تطوير عمل بورصة الجزائر: يجب أن تتضمن أي إستراتيجية لتطوير بورصة الجزائر المحاور التالية:

إصلاح المنظومة الاقتصادية: حيث تؤثر العوامل الاقتصادية الجيدة على أداء البورصات العالمية وفعاليتها في السوق المالي، ولكن في الجزائر ونظرا للعديد من المعطيات الاقتصادية التي يغلب عليها التضخم، وانخفاض مساهمة القطاع الخاص، وعدم وضوح الصورة الاقتصادية وانعدام الشفافية والحرية الاقتصادية .... كل ذلك يؤدي إلى القصور في عمل بورصة الجزائر، ولذلك فإن أي إصلاح اقتصادي لابد وان يتضمن القضاء على الممارسات السابقة وتحقيق الاستقرار في البيانات الاقتصادية وإعادة تنظيم السوق والقضاء على النشاطات الاقتصادية الموازية، ومعالجة مشكل التضخم الذي يؤثر على قيمة الأوراق المالية.

تطوير بيئة الأعمال: إن فعالية وديناميكية الأسواق المالية تتوقف على المحيط السياسي والاقتصادي والاجتماعي والقانوني الذي يحيط بهذه الأسواق، وهو ما يطلق عليه ببيئة الأعمال حيث تساعد بيئة الأعمال الجيدة التي تتوفر فيها مبادئ وأسس الحكم الراشد على ترقية الاستثمار بشكل عام في الدولة، سواء تعلق الأمر بالاستثمار الوطني أو الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، وهذا بسبب الحافز الكبير الذي يتركه تطبيق القانون والعدالة والمساواة ومكافحة الفساد في نفوس المستثمرين ويجعلهم في وضع متساو أمام القانون دون وجود أي خلفيات أو تلاعبات أو مزايا لفتة على أخرى، وفيما يخص بيئة الأعمال الخاصة بالسوق المالي فيجب الإشارة إلى أنها تتأثر بجملة من العوامل الخاصة بمناخ الأعمال في الدولة بشكل كلي ومناخ الأعمال في السوق المالي للدولة بشكل خاص، وترتكز بيئة الأعمال الجيدة على:

- قوة التشريعات والترتيبات القانونية العامة والخاصة.
- الاستقرار السياسي والأمني وغياب العنف والاضطرابات السياسية والمشاكل المتعلقة بتولي السلطة.
- الاستقرار في المؤشرات الاقتصادية ونسب التضخم والناتج الداخلي الخام ووجود سوق مالي قوي.

الحوكمة: وهي العوامل التي ترتبط ارتباطا وثيقا بصيغ وطرق التعامل في سوق الأوراق المالية، وفي هذا الشأن ذكرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 2000 عدد من الإرشادات والتوصيات الخاصة بحوكمة السوق المالية وهي:

- حماية حقوق المساهمين من حملة الأسهم
- تطبيق مبدأ المساواة في المعاملة لكافة المساهمين ووضع كافة الضمانات اللازمة للحفاظ على حقوقهم.
- حماية حقوق أصحاب المصالح.
- تطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية.

تطوير مجال الصيرفة الإسلامية: وهذا من خلال العمل بما يتلاءم مع العقيدة الإسلامية ومقومات المجتمع الجزائري، حيث تأبي شريحة واسعة من المجتمع الانغماس في المعاملات الربوية أخذا وعطاء، وعليه فان تطوير الصيرفة الإسلامية من شأنه أن يزيد من نشاط وفاعلية بورصة الجزائر.

تكريس ثقافة البورصة: من خلال غرس منطق الاستثمار المالي لدى أفراد المجتمع، والتعامل مع المؤسسات المالية بشكل عام وبورصة الجزائر بشكل خاص، خاصة مع ظهور بوادر الاقتصاد الإسلامي وفتح الشبابيك المصرفية التي تتعامل وفق الشريعة الإسلامية.

الترويج الإعلامي: يجهل الكثير من الجزائريين وجود مؤسسة عمومية تسمى بورصة الجزائر، نظرا للعديد من الأسباب لعل من أبرزها نقص في الترويج الإعلامي لها ولطبيعة عملها وقيمتها الاقتصادية، لذلك فإن من بين عوامل نجاح بورصة الجزائر هو الترويج الإعلامي لها على المستوى الداخلي والخارجي، وإظهار دورها في تنشيط حركة الاستثمارات وتحقيق العوائد المالية.

المطلب الثاني: دراسة بعض التغيرات لبعض المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

اولا: أليناس للتأمينات

1. تطور رأس مال شركة اليانس للتأمينات الجزائرية

بدأت شركة أليانس مزاولة نشاطها برأس مال أولي قدره 500 مليون دج، منذ بداية تأسيسها سنة 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين ثم تمت زيادة رأس مال الشركة إلى 800 مليون في أواخر سنة 2009.

وفي سنة 2010 زاد رأس مالها إلى 2.2 مليار دينار جزائري، ليصل إلى 3.5 مليار دينار سنة 2020 وهذه الزيادة جاءت من خلال إطلاق عملية الاكتتاب العام، وجاءت هذه الخطوة امتثالا لأحكام الأمر 09- 375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 المعدل والمكمل للمرسوم رقم 95-344 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995 والمتعلق بالحد الأدنى لرأس مال شركات التأمينات.

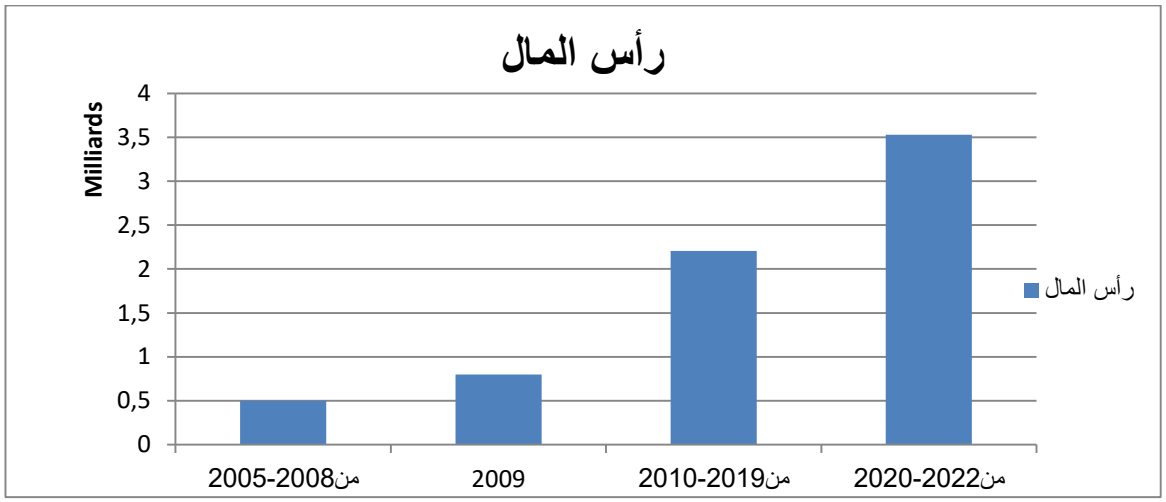
وفيما يلي جدول يبين تغيرات رأس مال الشركة منذ تأسيسها 2005 إلى غاية 2022

جدول(3-6) يبين تغيرات رأس مال شركة اليناس منذ تأسيسها 2005 إلى غاية 2022

السنة	من2005-2008	من2009-2010	من2011-2019	من2020-2022
قيمة راس المال دج	قبل الادراج في البورصة		بعد الادراج في البورصة	
	500000000,00	800000000,00	2205714180,00	3529142460,00

المصدر: site web/alliance assurance.Dz /notice d'information بالاعتماد على التقارير السنوية للشركة

الشكل(3-2) تغيرات رأس المال في شركة الياس من 2005-2022



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للشركة

التحليل:

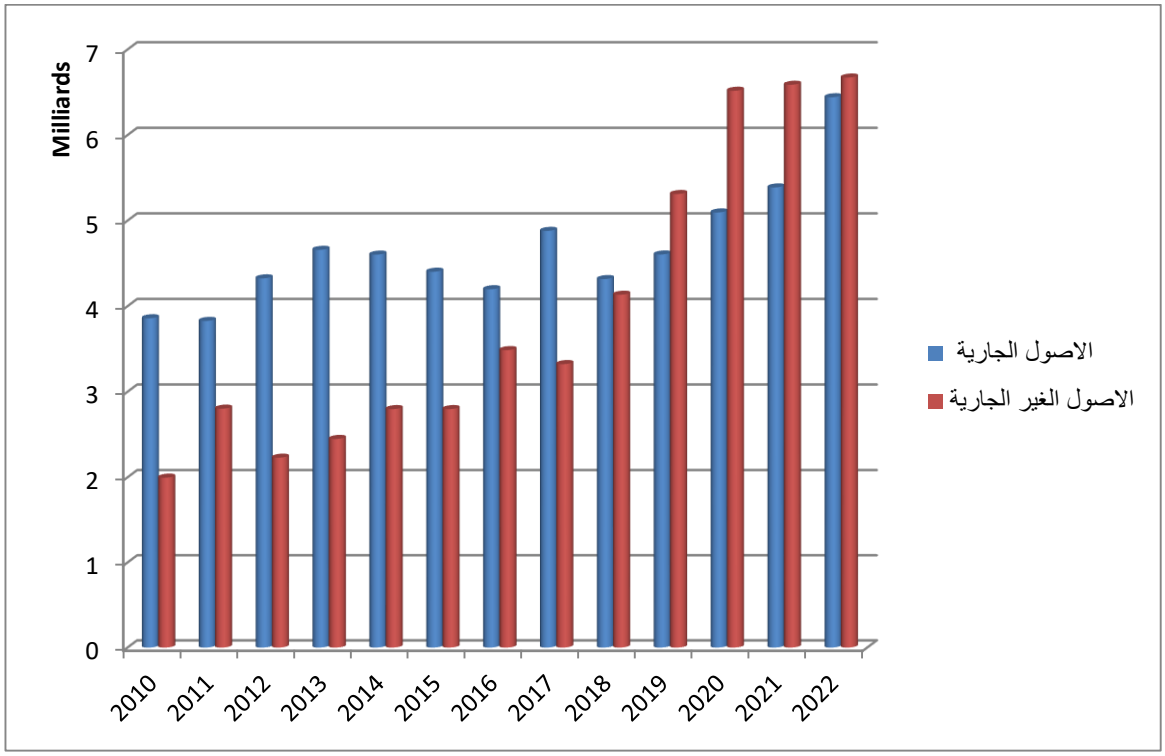
نلاحظ ان شركة اليانس للتأمينات الجزائرية بدأت مزاولة نشاطها برأس مال أولي قدره 500 مليون دج، منذ بداية تأسيسها سنة 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين ثم تمت زيادة رأس مال الشركة إلى 800 مليون في أواخر سنة 2009, وفي سنة 2010 زاد رأس مالها إلى 2.2 مليار دينار جزائري، ليصل إلى 3.5 مليار دينار سنة 2019 ولا يزال على حاله الى يومنا هذا (2023) وهذه الزيادة جاءت من خلال إطلاق عملية الاكتتاب العام، وجاءت هذه الخطوة امتثالا لأحكام الأمر 09- 375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 المعدل والمكمل للمرسوم رقم 95-344 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995 والمتعلق بالحد الأدنى لرأس مال شركات التأمينات.

الجدول (3-7) تطور اصول شركة اليانس للتأمينات الجزائرية2010 إلى غاية 2022

السنة	الاصول الغير الجارية	الاصول الجارية
2010	1995701621	3858966006
2011	2802680138	3827756732
2012	2229388752	4325319149
2013	2448379085	4658865296
2014	2797281568	4602879845
2015	2797281568	4402804308
2016	3486421117	4198177268
2017	3323201803	4880092786
2018	4133878576	4316538943
2019	5311144692	4604215670
2020	6517841133	5095640587
2021	6587868094	5387813438
2022	6672352703	6441775371

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الشكل(3-2) تطور اصول شركة اليانس للتأمينات الجزائرية2010 إلى غاية 2022



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج excel2010 والتقارير السنوية للشركة

- **تحليل اصول الشركة**

من خلال الشكل رقم (3-3) الذي يمثل تطور أصول شركة الياناس خلال فترة الدراسة (2010-2022) نسجل الملاحظات التالية : زيادة في أصول الشركة سنة عن سنة وانخفاضها سنة عن اخرى حيث ارتفعت خلال سنة 2011بأكثر من 800مليون دينار عن سنة 2010. ثم انخضت في سنة 2012 لتعاود الارتفاع

والانخفاض في السنوات الموالية لكم من 2018 الى غاية 2022 حققت ارتفاع مستمر حتى يومنا هذا لتصل لفرق حوالي 4.5مليار مقارنة بسنة 2010 هذا الاخير يعكس السياسة الاستثمارية للشركة.

الأصول غير الجارية للشركة (تثبيتات عينية ، تثبيتات مادية ، تثبيتات مالية)اكبر من الاصول الجارية بنسب متقاربة جدا حوالي 49.12 من إجمالي الأصول الجارية و50.88 من الاصول الغير الجارية

- **تحليل خصوم المؤسسة**

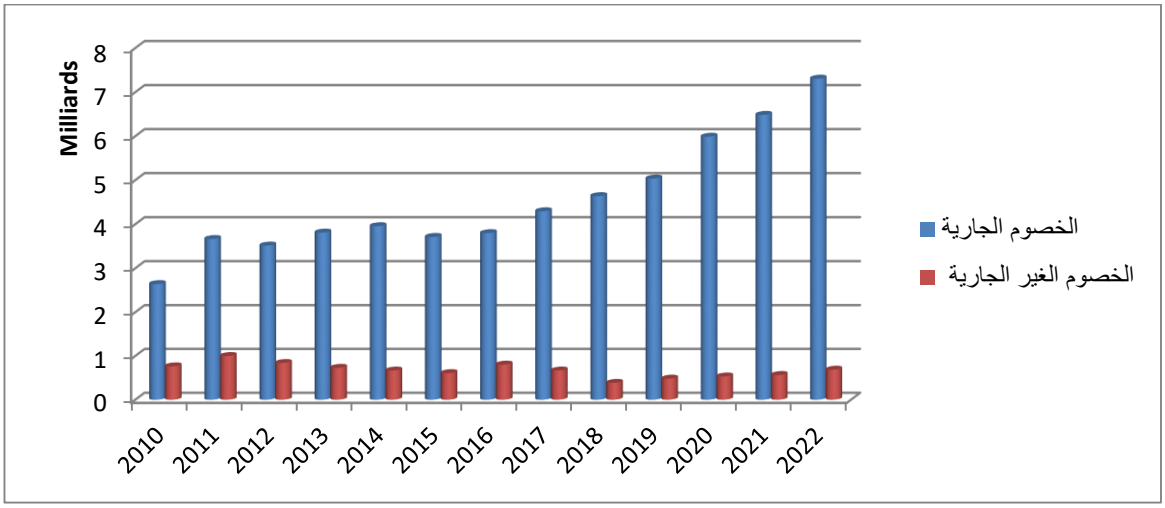
نلاحظ ارتفاع في الخصوم الجارية مع مرور السنوات المدروسة عكس الخصوم الغير جارية التي عرفت تذبذب او زيادة ونقصان مع مرور السنوات لتصل الى معدل اصغر من معدل اول سنة, الاموال الخاصة عرفت نمو مستمر خلال سنوات الدراسة هذا ما سنلاحضه في الشكل الموالي

الجدول(3-8) تطور خصوم شركة اليانس للتأمينات الجزائرية2010 إلى غاية 2022

السنة	الخصوم الغير الجارية	الخصوم الجارية
2010	761305128	2640159054
2011	997968668	3664018334
2012	838847446	3514475651
2013	728858242	3809675534
2014	666544515	3954915620
2015	607456924	3710923125
2016	801892181	3797226584
2017	667304269	4294572702
2018	385075836	4637771252
2019	482086246	5035982189
2020	530472098	5986877629
2021	565026020	6483522974
2022	686004218	7305362326

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

الشكل(3-3) تطور خصوم شركة اليانس للتأمينات الجزائرية2010 إلى غاية 2022



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج excel2010 والتقارير السنوية للشركة

جدول(3-9) تطور رقم اعمال شركة اليانس للتأمينات الجزائرية2010 إلى غاية 2020

	السنة	رقم الاعمال	معدل النمو
قبل الادراج في البورصة	2010	2676145626	
	2011	3903520915	
بعد الادراج في البورصة	2012	3714980127	
	2013	4149957579	
	2014	4427170545	
	2015	4431359380	
	2016	4564683710	
	2017	4802292227	
	2018	5002372639	
	2019	5202063703	
	2020	4728171501	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية للشركة

التحليل:

نلاحظ من خلال هذه التقارير ارتفاع في رقم الأعمال منذ سنة 2010 وإلى غاية سنة 2020 ،حيث كان يقدر بـ 2.6مليارد ج سنة 2010، ووصل إلى 3.9 مليار دج سنة 2011، ثم انخفض إلى 3.7 مليار دج سنة 2012 وهي اول سنة اندراج في البورصة، ثم ارتفع مجددا سنتي 2013 و 2014 ليبلغ 4.42 مليار دج وتراجع رقم أعمال شركة أليانس سنة 2012 بنسبة 4.87% مقارنة بنسبة سنة 2011 وهذا راجع إلى توقيف فرع التأمينات على الأشخاص، حيث فرض المرسوم رقم 95/07 من القانون رقم 04/06 على شركات التأمين الفصل بين التأمين على الأضرار والتأمين على الأشخاص وبذلك تأثر رقم الأعمال سلبيا بهذا القانون لأن 70% من النقص في رقم الأعمال يعود لهذا النوع من التأمين. وعملت الشركة على استدراك هذا النقص من خلال تنويع أفضل للمحفظة وكذلك الزبائن خلال سنة 2013 و 2014. ونلاحظ

كذلك ارتفاع في رقم أعمال الشركة منذ سنة 2010 إلى غاية سنة 2019، حيث كان يقدر بـ2.6مليار دج سنة 2010 ووصل إلى 3.9 مليار دج سنة 2011 ليتراجع سنة 2012 بنسبة 4.87% مقارنة بسنة 2011، ليرتفع مجددا سنتي 2013 و 2014 ليبلغ 4.41 مليار دج هذا وتمكنت الشركة خلال سنة 2015 من تسجيل ناتج أرباح خام قدره 444 مليون دج وربح صافي قدره 363 مليون دج، والشئ الذي يترجم ارتفاع في رقم الأعمال بنسبة 2.15% مقارنة بسنة ،2014 كما شهدت الشركة نموا وتطورا لقيم أعمالها بنسبة 0.11% ما يعادل 4.431 مليار دج، في حين شهدت سوق التأمين للأضرار خارج : من الأشخاص نسبة نمو تناهز 0.2% لرقم أعمال إضافي قدره 193 مليون دج، ليصل المجموع إلى 118 مليار دج.

كما أعلنت الشركة عن نسبة إستثنائية تقدر بـ 56% من توزيع ناتجها الصافي بالنظر إلى الاستخدامات الدولية لا تفوق (30) بأرباح أسهم قابلة للتنويع بـ 35 دج عن كل سهم بعنوان سنة 2015 محتفظة بذلك بمصلحة مساهميها.

كما نلاحظ ان رقم الاعمال من 2016 الى2019 في ارتفاع مستمر وصل الى 5.2مليار دج , أي ما يمثل زيادة قدرها 4 بالمائة بالمقارنة مع الزيادة المسجلة خلال سنة . 2018 أما بالنسبة للنتيجة الصافية فقد قدرت ب 482 مليون دينار، ما يمثل زيادة بنسبة 4.3 بالمائة ، مقارنة بسنة 2018 . في 2020 نرى ان رقم الاعمال انخفض بشكل واضح وهذا نظرا للظروف الاقتصادية الجد صعبة التي تعصف بالقطاع، أعلمت إدارة الشركة المساهمين بأن السنة المالية 2019 تم انقاذها بفضل جهود كوادر الشركة لمجابهة أزمة اقتصادية عويصة سببها عوامل خارجية و عليه فإن إدارة الشركة أبدت تشاؤمها بالنسبة لنشاطها لسنة 2020، نظرا للأزمة الإقتصادية الحاضرة بقوة و التي زادت تأزما بفعل فرض ضريبة التلوث على شركات التأمين، الشيء الذي أثر على أرقام أعمال شركات التأمين بالاضافة إلى غياب سوق تركيب السيارات و استمرار الممارسات غير القانونية والإغراق و غياب إصلاحات عميقة . كما أن قطاع التأمينات تأثر بطريقة مباشرة و جد سلبية جراء الأزمة الصحية كوفيد- 19، حيث تراجعت أرقام أعمال المؤمنين بطريقة معتبرة و عرفت المديونيات انفجارا غير مسبوق.

ثانيا: أن سي أروبية ش. د.أ.

1. بطاقة فنية لشركة رويبة

جدول(3-10): بطاقة فنية لشركة رويبة

اسم الشركة ونوعها	أن سي أ رويبة شركة ذات أسهم
رئيس مجلس الإدارة	سليم عثماني
رأس مال اجتماعي	849.195.000دج موزعة على 8.491.950 سهم بقيمة اسمية قدرها 100 دج.
طبيعة العملية والكمية المعروضة	العرض العلني للبيع لـ 2.122.988 سهم تمثل 25% من رأس المال.
العملية المنجزة	عرض علني لبيع 2.122.988 سهم بقيمة اسمية 100دج للسهم وسعر إصدار 400دج للسهم.
فترة العرض	من 07/أفريل إلى غاية 09 ماي 2013
تأشيرة لجنة الدخول	رقم 01-2013 في 06 فيفري 2013
تاريخ الدخول إلى البورصة	03 جوان 2013
الموقع الالكتروني	www.rouiba.com.dz
للاتصال	الطريق الوطني رقم 5، المنطقة الصناعية الرويبة ،الجزائر العاصمة Tel/ +213 21 81 11 51

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على site web وعلى وثائق من الشركة

2. الفوائد التي جنتها رويبة من الدخول الى البورصة

اشارت المؤسسة أن سي أرويبة إلى أنها حققت مستوى معتبر في عملية البيع العمومي ببلوغها نسبة 106.9%، وارتفع رأس مال المؤسسة بنسبة 6% خلال أربع أشهر الأولى أي الثلاثي الأول من سنة 2014 بعد دخولها إلى البورصة وهذا حسب التقرير السنوي لسنة 2014 الصادر عن المؤسسة (أنظر الملاحق)

جدول(3-11)النتائج المالية لمؤسسة روبية قبل دخولها إلى البورصة

Tableau des Comptes de Résultats	31/12/2013	31/12/2012	Var	% CA
Chiffre d'affaires	6 032 294	5 669 817	6%	100%
Variation stocks produits finis et en-cours	14 509	166 504	-91%	0%
Subventions d'exploitation	-	-		0%
PRODUCTION DE L'EXERCICE	**6 046 803**	**5 836 321**	**4%**	**100%**
Achats consommés	- 3 562 950	- 3 616 401	-1%	-59%
Services extérieurs et autres consommations	- 949 582	- 828 514	15%	-16%
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	**- 4 512 532**	**- 4 444 915**	**2%**	**-75%**
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	**1 534 272**	**1 391 406**	**10%**	**25%**
Charges de personnel	- 640 732	- 528 527	22%	-11%
Impôts taxes et versements assimilés	- 115 074	- 91 221	26%	-2%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION EBITDA	**778 466**	**771 658**	**0%**	**13%**
Autres produits opérationnels	7 606	39 644	-81%	0%
Autres charges opérationnelles	- 127 109	- 143 668	-12%	-2%
Dotations aux amortissements et aux provisions	- 337 624	- 360 895	-6%	-6%
Reprise sur pertes de valeur et provisions	61 279	29 398	108%	1%
RESULTAT OPERATIONNEL EBIT	**382 619**	**336 137**	**13%**	**6%**
Produits financiers	22 104	15 091	46%	0%
Charges financières	- 114 209	- 113 076	1%	-2%
RESULTAT FINANCER	**- 92 105**	**- 97 985**	**-6%**	**-2%**
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS	**290 514**	**238 152**	**20%**	**5%**
Impôts exigibles sur résultat ordinaires	- 65 829	- 75 757	-13%	-1%
Impôts différés sur résultats ordinaires	4 184	6 207	-19%	0%
Total des produits des activités ordinaires	6 137 793	5 920 454	4%	102%
Total des charges des activités ordinaires	- 5 908 923	- 5 751 851	3%	-98%
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**228 870**	**168 603**	**34%**	**4%**
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**228 870**	**168 603**	**34%**	**4%**

المصدر: rapport de gestion annuel ex 2013- nca rouiba

من خلال هذا الجدول نلاحظ ان المؤسسة ارتفع رقم اعمالها لسنة 2013 ب6%مقارنة بسنة 2014 والنتيجة الصافية للسنة المالية ارتفعت ب34%.

جدول(3-12)النتائج المالية لمؤسسة روبية بعد دخولها إلى البورصة

Tableau des Comptes de Résultats	31/12/2014	31/12/2013	Var	% CA
CHIFFRE D'AFFAIRES	7 053 728	6 032 294	17%	100%
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION	1 856 881	1 534 272	21%	26%
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION (EBITDA)	1 024 758	778 466	32%	15%
RESULTAT OPERATIONNEL (EBIT)	454 398	382 619	19%	6%
RESULTAT FINANCER	-85 455	-92 105	-7%	-1%
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS	368 943	290 514	27%	5%
			36%	4%
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	310 854	228 870	36%	4%

المصدر: rapport de gestion annuel ex 2014- nca rouiba

من خلال هذا الجدول نلاحظ بعد دخول المؤسسة الى البورصة ارتفاع في رقم الاعمال حيث شهدت سنة 2014 ارتفاع رقم الاعمال بنسبة 17% وارتفاع بنسبة34% في نتيجتها الصافية.

جدول(3-13) ميزانية تقديرية لشركة أن سي أروبية ش. د.أ.(2009-2017)

	2009	2010	2011	2012 (e)	2013 (b)	2014	2015	2016	2017
Fonds Propres	**1 127 391**	**1 365 025**	**1 476 870**	**1 610 818**	**1 817 377**	**2 064 665**	**2 408 632**	**2 799 619**	**3 202 293**
Capital	849 195	849 195	849 195	849 195	849 195	849 195	849 195	849 195	849 195
Autres Fonds Propres	166 091	260 196	439 633	567 675	696 974	877 779	1 102 906	1 407 260	1 769 370
Résultat de l'Exercice	112 105	255 635	188 042	193 948	271 208	337 691	456 531	543 164	583 729
Crédits à Moyen Terme	**833 334**	**767 149**	**1 121 480**	**1 108 699**	**1 927 595**	**1 813 004**	**1 474 665**	**1 230 858**	**997 417**
Crédits bancaires	615 006	648 926	883 603	855 215	1 740 319	1 549 005	1 126 631	791 426	461 221
Autres dettes non courantes	204 492	106 317	137 573	135 112	-	-	-	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	13 835	11 905	100 304	118 372	187 276	263 999	348 033	439 432	536 196
Capitaux permanents	**1 960 725**	**2 132 174**	**2 598 350**	**2 719 517**	**3 744 972**	**3 877 669**	**3 883 297**	**4 030 478**	**4 199 710**
Actif Immobilisé	**1 581 775**	**1 650 300**	**2 049 308**	**2 392 452**	**3 120 312**	**3 133 697**	**2 964 787**	**2 646 385**	**2 295 371**
Immobilisations brutes	2 433 521	2 640 576	3 256 957	3 844 101	4 949 632	5 349 632	5 574 632	5 659 632	5 719 632
Amortissements	863 287	1 032 104	1 237 668	1 474 240	1 851 911	2 238 526	2 632 437	3 035 838	3 446 852
Autres Actifs non courants	11 542	41 828	28 019	22 591	22 591	22 591	22 591	22 591	22 591
Fonds de Roulement	**378 949**	**481 874**	**549 042**	**327 065**	**624 659**	**743 971**	**918 510**	**1 384 092**	**1 904 339**
Besoin en Fonds de Roulement	**-6 610**	**135 272**	**419 580**	**582 543**	**654 561**	**727 006**	**796 428**	**866 270**	**917 141**
Stock matière première	216 606	403 403	619 232	539 624	690 289	773 385	846 922	921 026	975 026
Stock produits fabriqués	68 220	91 257	228 282	368 701	287 104	319 679	350 142	380 827	403 181
Clients	379 181	396 378	498 896	617 160	744 426	828 890	907 876	987 441	1 045 402
Fournisseurs	545 509	573 145	763 587	839 300	942 245	1 055 670	1 156 048	1 257 201	1 330 911
Autres Actifs	28 770	38 712	160 227	253 363	305 610	340 285	372 711	405 375	429 170
Autres Passifs	153 877	221 334	323 471	357 005	430 624	479 483	525 174	571 199	604 728
Trésorerie	**385 559**	**346 603**	**129 463**	**-255 478**	**-29 901**	**16 885**	**122 082**	**517 823**	**987 196**

المصدر: rapport de gestion annuel ex 2016- nca rouiba

جدول(3-14) بعض النسب المالية لشركة رويبة 2009-2017

	2009	2010	2011	2012 (e)	2013 (b)	2014	2015	2016	2017
Ratios									
Résultat Net/Chiffre d'affaires	3,93%	6,40%	4,06%	3,40%	3,94%	4,40%	5,43%	5,94%	6,03%
Résultat Net/Fonds Propres	11,04%	23,04%	14,59%	13,69%	17,54%	19,55%	23,39%	24,07%	22,29%
Return On Capital Employed (ROCE)*	11,26%	18,41%	14,16%	13,28%	12,13%	14,58%	18,18%	19,86%	19,94%
Dette Financière nette/EBITDA	0,64	0,50	1,18	1,53	1,97	1,49	0,85	0,21	-0,39
Structure Fonds propres/Dette Financière nette	83/17	82/18	66/34	59/41	66/34	57/43	71/29	91/9	100/0

المصدر: rapport de gestion annuel ex 2016- nca rouiba

بالرغم من أن مؤسسة رويبة بعد دخولها إلى البورصة حققت نتائج ايجابية إلا أن مؤسسة روبية تطمح لأن تحذو البورصة الجزائرية حذو البورصات المجاورة من جهة، وأن تحذو المؤسسات الجزائرية العمومية والخاصة حذوها وتلتحق بالبورصة من أجل إضفاء ديناميكية أكبر على هذه الهيئة المالية وأن تعمل على تفعيل الأساليب العصرية للتمويل وإنعاش الاقتصاد الوطني.

ثالثا:شركة بيوفارم

1. فروع بيوفارم

- ✓ **فرع BIOPHARM Distribution**(الرغاية): يقدر رأس ماله بـ 3.500 مليون دج، يتمثل نشاطه في الاستيراد (أكثر 500 منتج) والتوزيع بالجملة للمنتجات الصيدلانية والشبه صيدلانية الخاصة بالمجمع والمستوردة. يقيم هذا الفرع علاقات مع أكثر من 50 مخبر دولي مثل Cipla Bayer AstraZeneca ...إلخ، وتحصل على شهادة الإيزو 9001 سنة 2008.
- ✓ **فرع BIOPURE** (أولاد يعيش) أنشأ سنة 2006، رأس ماله 1.800 مليون دج يعد من أهم موزعي الأدوية على الصيدليات في الجزائر بفضل شبكته المتكونة من 6 مراكز توزيع، حيث يوزع أكثر من 4000 نوع، بالإضافة إلى مجموعة واسعة من من المنتجات الشبه صيدلانية المحلية والمستوردة .
- ✓ **فرع IMPSA** قامت بيوفارم في أوت 2018 بالاستحواذ على حصة الأغلبية في رأس مال مؤسسة IMPSAالتي تم إنشاؤها . سنة 2009 بالعاصمة، متخصصة في التوزيع على الصيدليات وتتميز خدمة تقديم الطلب عن بعد.
- ✓ **فرع BIOPHARM Logistic** (الرغاية) أنشأ سنة 2014، رأس ماله 777.6 مليون دج يقدم هذا الفرع خدمات الوجستية (توزيع، نقل وتسليم المنتجات الصيدلانية) من خلال 6 منصات لوجستية موزعة عبر الوطن بالإضافة إلى أكثر من 300 وسيلة نقل ويد عاملة مؤهلة وذات خبرة
- ✓ **فرع HHI** (الدار البيضاء) بدأ نشاطه سنة 2002، رأس ماله 33.6 مليون دج يقوم بالترويج للمنتجات الصيدلانية الخاصة بالمجمع ومنتجات الشركاء التي توزعها BIOPHARM Distribution كما يقدم المعلومات الطبية للمختصين في الصحة(الأطباء و الصيادلة...إلخ) وللهياكل الطبية (المستشفيات و العيادات.... اخ) وهذا بفضل المندوبين الطبيين و التجاريين.
- ✓ **فرع PROFAM** (واد السمار): بدأ نشاطه سنة 2012 ، رأس ماله 302.4 مليون دج. يقوم بإنتاج المنتجات الصيدلانية وشبه الصيدلانية، المكملات الغذائية المعدات والأجهزة الطبية والجراحية.

الجدول رقم (3-15) تطور رقم الاعمال لفروع بيوفارم من 2014-2019

الفترة	قبل الادراج في البورصة		بعد الادراج في البورصة			
البيان (مليون دج)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BIOPHARM Distribution	31162	29660	30549	32029	32618	34124
نسبة التطور	-	%5-	%3	%5	%2	%5
BIOPURE SPA	23077	26683	30125	33957	36650	38097
نسبة التطور	-	%16	%13	%13	%8	%4
HHI	509	535	623	866	1034	1178
نسبة التطور	-	%5	%16	%39	%19	%14
IMPSA	-	-	-	-	4144	4764
نسبة التطور	-	-	-	-	-	%15

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية لمجمع بيوفارم خلال الفترة.

2. تطور التثبيتات

الجدول رقم (3-16) تطور تثبيتات مجمع بيوفارم من 2014-2019

الفترة	قبل الادراج في البورصة		بعد الادراج في البورصة			
البيان (مليون دج)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
فارق الشراء (Good Will)	-	-	-	-	445	445
تثبيتات معنوية	22	60	68	77	170	156
نسبة التطور	-	%173	%13	%13	%121	%8-
تثبيتات عينية	3285	3367	3724	3959	4321	5300
نسبة التطور	-	%2	%11	%6	%9	%23
تثبيتات قيد الإنجاز	109	282	52	159	945	2342
نسبة التطور	-	%159	%82-	%206	%494	%148
تثبيتات مالية	321	378	429	465	719	718
نسبة التطور	-	%18	%13	%8	%55	%0.14-
مجموع الأصول غير الجارية	3737	4087	4273	4661	6600	8961
نسبة التطور	-	%9	%5	%9	%42	%36

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية لمجمع بيوفارم خلال الفترة.

نلاحظ من خلال الجدول السابق ما يلي:

- تطور مجموع الأصول غير الجارية خاصة سنتي 2018 و 2019 ، وهذا يدل على السياسة الاستثمارية التي ينتهجها المجمع، والتي تظهر من خلال تطور كل عناصر الشبيئات بالإضافة إلى المشاريع (التثبيتات) قيد الإنجاز مشروع ألفا، مشروع البويرة...إلخ)
- ظهور فارق الشراء خلال 2018 وهو ناتج عن استحواذ مجمع بيوفارم على مؤسسةIMPSA ، وهو الفرق الناتج بين حصة المجمع في الأصول الصافية لمؤسسة (90) IMPSA والمبلغ المدفوع من قبله عند تاريخ الاستحواذ (31/07/2018)
- زيادة التثبيتات المعنوية، والتي تضم مصاريف التنمية، البرامج، تراخيص تصنيع وتسويق المنتجات الصيدلانية وشهرة المحل. كما أن نسبة الأكبر مقارنة بالتثبيتات الأخرى، وهذا دليل على أهميتها بالنسبة للمجمع خاصة فيما يخص تراخيص التصنيع والتسويق وبرامج المعلوماتية، ويوضح الجدول الموالي تطور مختلف عناصر التثبيتات المعنوية خلال الفترة الممتدة . 2017 إلى 2019
- نلاحظ ان مختلف التثبيتات ارتفعت بشكل جيد قبل وبعد الادراج في البورصة وهذا مؤشر جيد يدل على بوادر وافاق مستقبلية جيدة من خلال التمويل عن طريق البورصة

3. تطور رقم الاعمال

الجدول رقم (3-17) من 2014-2019

الفترة	قبل الادراج في البورصة		بعد الادراج في البورصة			
البيان (مليون دج)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
رقم الأعمال	48943	51043	56376	58568	63055	67838
نسبة التطور	-	%4	%10	%4	%8	%8

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية لمجمع بيوفارم خلال الفترة.

نلاحظ من خلال الجدول ارتفاع رقم أعمال المجمع وهذا راجع إلى زيادة الإنتاج وكذا التوزيع بالجملة وعلى الصيدليات، وهذا دليل على الإقبال والطلب المتزايد على منتجات المجمع.

4. تطور النتائج

الجدول رقم (3-18) تطور نتائج بيوفام من 2014-2019

الفترة	قبل الادراج في البورصة			بعد الادراج في البورصة		
البيان (مليون دج)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
النتيجة الصافية –حصة المجمع–	3819	4421	5513	6460	7482	7557
نسبة التطور	-	%16	%25	%17	%16	%1
ربحية السهم –حصة المجمع–	149.63	173.21	216	253.11	293.16	296.1
المردودية المالية	%26	%23	%24	%23	%23	%20

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية لمجمع بيوفارم خلال الفترة.

نلاحظ من خلال الجدول تطور النتيجة الصافية – حصة المجمع خلال فترة الدراسة بشكل ملحوظ ما عدا سنة 2019 ، والتي عرفت زيادة بسيطة تقدر بـ 1%، ونفس الشيء بالنسبة الربحية السهم، أما المردودية المالية فقد شهدت نوعا من التثبات خلال الفترة من 2014 الى 2019

خلاصة الفصل:

لقد قامت الجزائر نهاية الثمانينات بجملة من الإصلاحات السياسية والاقتصادية، وبعض المحاولات الخاصة للخروج السريع من وعاء الأزمة الاقتصادية والمالية التي عرفتها البلاد في هذه الفترة الحرجة، وهذا بفتح الاقتصاد الجزائري على العالمية واتخاذ الإجراءات الكفيلة بالتحول من الأسلوب الاشتراكي إلى اقتصاد السوق، من خلال الإجراءات والتدابير الذاتية كالإعلان عن قانون استقلالية المؤسسات، قانون النقد والقرض في 14 أفريل 1990 قانون الاستثمارات لسنة 1993 تحرير التجارة الخارجية خوصصة المؤسسات العمومية... , وهذا لتفعيل الاستثمارات وترقية المؤسسات الوطنية.

وقد تضمن إصلاح القطاع المالي إنشاء بورصة الجزائر لتنظيم حركة رؤوس الأموال وتأسيس قطاع مالي عصري وحديث، يهدف إلى جمع المدخرات وتوجيهها إلى استثمارات.
ولكن رغم كافة الجهود والتدابير والتشريعات التي أقرتها الدولة، إلا أن بورصة الجزائر لا تزال حديثة التأسيس ولا تلقى الرواج اللازم، كما تعاني بورصة الجزائر من عزوف رهيب في عمليات التداول، بدليل عدد المؤسسات المدرجة وقيمة السندات ونتائجها السنوية وعليه فإن التحديات الاقتصادية المستقبلية التي تواجه الجزائر تفرض المرور السريع إلى فرض إصلاحات جوهرية وعميقة في القطاع.

خاتمة

خاتمة عامة

من خلال عرضنا لمجمل فصول البحث التي تدور حول الإشكالية المطروحة حول مساهمة البورصة في تمويل المؤسسات المدرجة فيها وفق ميكانيزمات السوق المالية أو وفق ميكانيزمات بورصة الجزائر، فإننا عالجنا الموضوع في ثلاثة فصول كاملة بحيث تناولنا الجانب النظري في فصلين والجانب التطبيقي المتمثل في دراسة حالة في فصل واحد، حيث تناولنا في الفصل الأول دراسات حول المؤسسات الاقتصادية حيث تطرقنا فيه لمفهوم المؤسسة الاقتصادية ومختلف تصنيفاتها ، كما تكلمنا حول سياسة التمويل ومصادره بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية. أما الفصل الثاني والمعنون بـ : السوق المالي تطرقنا من خلاله إلى آليات التمويل ثم المفهوم العام للأسواق المالية وكذلك الجانب التقني في تسيير هذه الأسواق، وتكلمنا كذلك حول الأدوات المالية والمتمثلة في أدوات الدين السندات وأدوات الملكية الأسهم إضافة للمستحدثات المالية أو ما يعرف بالابتكارات المالية وتسييرها . أما في الفصل الثالث والأخير والذي يعتبر دراسة حالة والمعنون بـ: دراسة حالة بورصة الجزائر , حيث تطرقنا فيه الى تقييم بورصة الجزائر وشروط الدخول اليها ، و تكلما حول تجربة أداء تمويل بعض شركات المساهمة المدرجة في بورصة القيم المنقولة (بورصة الجزائر) من خلال تقديم أرقام وتواريخ مهمة من واقع الاقتصاد الجزائري وذلك من أجل الحكم على التجربة والأداء. كما يلي:

وفي الأخير تمكنا من الحصول على عدة **نتائج** منها الإجابة على **الفرضيات**، ثم تقديم **الاقتراحات** نوجزها فيما يلي:

- يعتبر التمويل وقراراته حجر الأساس في بنية أية مؤسسة اقتصادية لما له من تأثير فعال وفاعل على جميع الوظائف الأخرى داخل المؤسسة الاقتصادية، وهذا ما ثبت عن دراستنا وبالتالي نرى ان الفرضية الاولى صحيحة .
- اما بالنسبة للفرضية الثانية والمتعلقة بمصادر التمويل فإن للمؤسسة العديد من مصادر التمويل الذاتي ، إصدار الاسهم والسندات ، والائتمان التجاري ، والمصرفي والنتائج التطبيقية .ايضا كانت فرضية صحيحة .
- نرى ان الفرضية الثالثة القائلة: " تؤدي البورصة دور مهم ومن أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض إلى الفئات التي لديها عجز وهو ما أدى بإنشاء بورصة الجزائر والذي ألقى عليها اسم بورصة القيم المنقولة" ، خاطئة لان من خلال الدراسة على بعض المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر ، أن بورصة القيم في الجزائر لا تقوم بذلك لاعتبارات عديدة من بينها:
  - غياب ثقافة البورصة بين المتدخلين خاصة المستثمرين الماليين الأفراد.
  - غياب مؤسسات وهيئات صناعة السوق، كمكاتب الاستشارة المالية وصناديق الاستثمارات التي تمتلك الخبرة.

- وجود أموال في الجزائر غير مستثمرة ، وعدم توفر الصيغ المالية الموافقة لقواعد الشريعة الإسلامية بما أننا في دولة إسلامية.
- حسب رأينا توجد هياكل وأرضية خصبة وإمكانيات متاحة مع غياب التفعيل من الجهات الوصية، كما أن بورصة الجزائر لم تصل لتصنيف ضمن البورصات الناشئة باعتبار النسبة المئوية للرسملة البورصية على الناتج الداخلي الخام هي جد ضعيفة وهذا حسب تقرير صندوق النقد العربي.

ومن النتائج المتوصل إليها أيضا:

- تهتم المؤسسة الاقتصادية من خلال الوظيفة المالية بالبحث عن مصادر التمويل ، لاسيما التمويل طويل الأجل كما تتاح أمامها مجموعة من مصادر التمويل بالأموال الخاصة أو التمويل بالاستدانة ليبقى قرار الاختيار بينهما على عاتق المؤسسة، إضافة إلى ذلك تطور المحيط المالي الحديث والانتقال من اقتصاد الاستدانة إلى اقتصاد السوق المالي الذي يتميز بالتمويل المباشر أدى إلى تعدد مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية كما تعتبر الثنائية (تكلفة / عائد) (عائد / مخاطرة) من بين الأسس الهامة للمفاضلة بين مختلف البدائل التمويلية إضافة إلى تأثير البديل التمويلي على قيمة المؤسسة.
- تعتبر بورصة القيم المنقولة بالجزائر ومنذ تأسيسها في بداية التسعينات ميكانيزم جديد لتمويل المؤسسات الاقتصادية ، إلا أن فعاليتها ضعيفة جدا وهذا راجع لقلة المؤسسات المتعاملة بالأسهم والتي عددها اثنان فقط إلى جانب طرح القروض السندية بواسطتها فمنذ نشأته سنة 1999 استطاع السوق السندي المؤسساتي الجزائري تمويل الاقتصاد الوطني بمبلغ يفوق 164 مليار دينار جزائري، كما شهد هذا السوق إطلاق 19 قرضا سنديا، كما شكل بديلا تمويليا منذ 2004 لثمانية مؤسسات ذات أسهم هي سوفيتال- سونطراك – سونلغاز – الشركة الجزائرية للطيران اتصالات الجزائر – شركة التمويل الرهني- الاتحاد العربي للاستئجار – ومؤسسة التكوين المهني عن بعد، إلا أن أداءها يبقى ضعيف نتيجة وجود عوائق اقتصادية اجتماعية سياسية تعيق عملها وتطورها، كما تزامن قبيل إنشاء بورصة الجزائر صدور قانون النقد والقرض سنة 1990 والذي أفرو على عدة إصلاحات منها فتح المجال لإقامة بنوك خاصة ومحلية أجنبية إلى جانب الوطنية ولكن المحلية منها لم تستثمر بسبب رأس مالها ونقص الخبرة في استعمال تقنيات التمويل الحديثة فرغم كل الاصلاحات التي عرفها القطاع المالي بشكل عام والقطاع المصرفي بشكل خاص إلا أنه لا يزال بعيدا عن المستوى المطلوب والواقع خير دليل على ذلك كإفلاس البنوك ، اختلاس الأموال وارتفاع محافظ الديون المشكوك فيها أو المعدومة في الأخير ساهمت تقنيات التمويل عن طريق البورصة في الجزائر في تلبية احتياجات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية منها-ALLIANCE-ROUIBA SAIDAL-BIOPHARM-ELAURASSIولكن بنسبة ضئيلة مقارنة مع الدول المجاورة والدول المتقدمة.

- من نقاط الضعف في بورصة الجزائر ومن العوائق التي تقف في سبيل عدم تطور هذه السوق الخاصة بالأوراق المالية هو صغر حجمها ودورها محدود في حشد الموارد وتخصيصها ويرجع سبب ذلك إلى محدودية أدوات الاستثمار المتداولة وعدد صغير جدا من المؤسسات المسجلة كما ذكرنا سابقا، وكذلك احتكار ملكية القطاع العام للأوراق المالية والى محدودية القطاع الخاص من جهة أخرى.
- ومن نقاط الضعف كذلك ضالة الانفتاح على العالم الخارجي في الجانب الاقتصادي وهي من العوامل التي لا تزال تعيق عمل بورصة الجزائر.

ضرورة التقييم الفعلي للمؤسسات في وضعية إيجابية"ALLIANCE–ROUIBA–SAIDAL–BIOPHARM–ELAURASSI" لأن أسعار أسهمها راوحت مكانها دون إعادة للتقييم الفعلي ، وهو ما يدل على تقصير البورصة في أداء المهام المنوطة بها.

الاقتراحات

بالنسبة للاقتراحات فإنني أقترح مايلي:

- يتعين على السلطات الوصية تأهيل اقتصادها العيني وتطوير المؤسسات الاقتصادية باعتبارها مركز خلق الثروة وبناء بورصة مالية ذات كفاءة تستجيب لمتطلبات الاقتصاد العيني من جهة وتوفير مناخ ملائم لتجميع المدخرات المتاحة وجذب تلك الموجودة في الخارج وتوجيهها بكفاءة لتمويل المؤسسات الاقتصادية لتحقيق أغراض التنمية من جهة أخرى.
- إنشاء مؤسسات وسطية دورها عرض أساليب الاستثمار في أرجاء التراب الوطني من خلال قنوات المؤسسات النقدية والمالية.
- القضاء على عقبة المعلومات عن بورصة القيم المنقولة
- إلغاء أو تقليل معدل الضريبة على عائد الأوراق المالية، والاستفادة من التحفيزات الجبائية للشركات المدرجة.
- ضرورة تشديد مراقبة أداء المؤسسات في البورصة واتخاذ إجراءات صارمة بشأن المؤسسات الفاشلة حتى تحسن من وضعيتها.
- العمل على تحفيز المؤسسات للدخول في البورصة
- الاستمرار في طرح اكتتابات جديدة في السوق
- خلق الثقة في بورصة الجزائر من خلال حماية حقوق المستثمرين ضد عمليات المضاربة
- ضرورة تكوين أخصائيين في المالية وتقنيات التمويل أو إرساء برامج ودراسات عليا متخصصة تكون مهنية أكثر منها أكاديمية الغرض منها تشكيل نخبة صناع السوق المالية والبورصات.
- وجود صحافة متخصصة ووسائل الإعلام للوقوف على السوق المالي مكاتب محللين ماليين يقومون باستعراض وتحليل واقع وآفاق المؤسسات وأحوال السوق.

- الاستفادة من تقنيات تجارب الدول العربية أو المغاربية على الأقل في مجال الاستثمار في الأسواق المالية، وكيفية تمويل المؤسسات من خلالها وذلك لطبيعة تشابه هذه الأسواق.

آفاق البحث:

لقد تبين لنا من خلال الخوض في هذا البحث ان هذا الاخير وكغيره من البحوث يحتاج جهودا إضافية من قبل الباحثين حتى يكتمل، خاصة وأن الساحة الجزائرية والسوق المالي الجزائري في أمس الحاجة لمثل هذه المواضيع بسبب تحديات العصر الحديث ومن بين المواضيع المقترحة مايلي :

- كفاءة السوق المالي الجزائري أو دراسة مقارنة كفاءة السوق المالي الجزائري مع كفاءة إحدى البورصات العربية.
- معوقات أداء بورصة الجزائر والعوامل المؤثرة على فعاليتها ودورها في التنمية الاقتصادية.
- الرافعة المالية وأثرها على المؤسسات المدرجة في البورصة .
- دور تكنولوجية المعلومات في تقييم أداء البورصة

وفي الختام الحمد الله أولا وأخيرا ونسأله التوفيق والسداد.

قائمة المراجع

اولا : قائمة المراجع بالعربية :

I. الكتب:

1. إسماعيل عرباني .**اقتصاد المؤسسة**. دار المحمدية العامة الجزائر، الطبعة 1، 1998
2. عمر صخري، **اقتصاد المؤسسة** , المطبوعات الجامعية الجزائر، الطبعة 4، 2006
3. كمال المغربي ,**اساسيات في الادارة**, دار الفكر للنشر والتوزيع ,ط1, 1995
4. ناصر دادي عدون , **اقتصاد المؤسسة**, دار المحمدية العامة، ط2، الجزائر 2001
5. عبد الرحمان دعالة ، **التمويل الإداري**، دار المريخ للنشر والتوزيع، جزء ثاني، الرياض، 1993
6. محمد شقيق , حسن طيب , محمد إبراهيم عبدات، **أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص**، دار المستقبل المنشر والتوزيع، ط 1 ، 1997
7. بخراز يعدل فريدة , **تقنيات وسياسات التسيير المصرفي** , ديوان المطبوعات الجامعية ,الجزائر2000
8. مصطفى رشيد شيخة , **اقتصاديات النقود ومصارف المال**, الاسكندرية، ط 6,
9. **ضيفي زوبيدة, مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية, مذكرة ليسانس ,كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير**
10. الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2003
11. لسلوس مبارك، **التسيير المالي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004
12. محمد بريتين، **المحاسبة العامة للمؤسسة**، ط1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1992
13. عدنان هاشم السمراني , **الإدارة المالية، منهج التحليل الشامل**، الجامعة المفتوحة، الطبعة 2، 1997
14. محمد مفلح ،عمد، **مقدمة الإدارة المالية والتحليل المالي**، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة2006,1
15. نور الدين خبابة ,**الإدارة المالية** , دار النشر، بيروت، لبنان، 1997
16. جمال الدين مرسي ,**الادارة المالية**, مدخل اتخاذ القرارات, الدار الجامعية ,1998
17. نبيل عبد السلام شاكر ,**الادارة الفعالة والمشروعات** , منهج تنمية القدرات ,دار النشر ,عين الشمس ,ط2,1999
18. زياد سليم رمضان ,**اساسيات في الادارة المالية** ,دار الصفاء للنشر والتوزيع ,عمان, الاردن, ط4,1994
19. سالم صلال زاهي الحسناوي ,**الاستثمار والتمويل في الاسواق المالية**, دار الصادق الثقافية للنشر والتوزيع,ط1,2017
20. عبد النافع الزرري وغازي فرج ,**الاسواق المالية** ,دار وائل للنشر ,الاردن 2001
21. هوشيار معروف, **الاقتصاد الكلي** ; الطبعة: ط1 ، 2005

22. السيد متولي عبد القادر, **اقتصاديات النقود والبنوك** ,الاردن ,**2014**
23. حسين عصام, **اسواق الاوراق المالية**, دار اسامة للنشر والتوزيع, الاردن,2008
24. ارشد فؤاد التميمي, اسامة عزمي سلام, **الاستثمار بالاوراق المالية**, دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة 2, عمان الاردن,2004
25. شعبان محمد اسلام البرواري , **بورصة الاوراق المالية من منظور إسلامي**, دار الفكر المعاصر ,دمشق,سوريا,2001,ص88
26. جون وايت, ترجمة :خالد العامري, **الاستثمار في السندات والاسهم** , دار الفاروق للنشر والتوزيع ,القاهرة ,مصر,2003
27. محمود محمد الداغر, **الاسواق المالية(مؤسسات- اوراق- بورصات)**, دار الشروق للنشر و التوزيع ,عمان ,2005
28. عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقس ,**الاسواق والمؤسسات المالية**(بنوك تجارية-اسواق الاوراق المالية-شركات التامين-شركات الاستثمار)الدار الجامعية, الاسكندرية ,2001
29. السيد عليوة ,**تحليل مخاطر الاستثمار في البورصة والاوراق المالية** ,دار الامين, القاهرة ,مصر,2006

II. مذكرات:

1. قويدر صونية , بريحي امال, **مكانة واهمية التمويل الذاتي في المؤسسة الاقتصادية**, مذكرة ليسانس ,كلية الحقوق, بومرداس،2013
2. حمداوي هارون , فريح محمد , **مصادر تمويل المؤسسات** ,مذكرة ليسانس ,كلية الحقوق 2005,2006
3. حمداوي هارون , فريح محمد , **مصادر تمويل المؤسسات** ,مذكرة ليسانس ,كلية الحقوق 2005,2006
4. زينب معدم , كريمة عجو, **مصادر التمويل في المؤسسة**, مذكر تخرج لنيل شهادة ليسانس في العلوم الاقتصادية ,تخصص مالية, جامعة البويرة دفعة 2010
5. احمد بن عبد العزيز الحداد , **الأسهم والسندات تصور و أحكام** بحث مقدم لمؤتمر أسواق الأوراق المالية و البورصات آفاق وتحديات , كلية الشريعة و القانون جامعة أم القرى، 2007
6. خالد عيجولي , **وظيفة الوساطة المالية في البورصة ودورها في تنمية التعاملات المالية**, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجيستر في علوم التسيير , تخصص نقود و مالية, جامعة الجزائر 2006
7. ياسين بن أعمر ,وسيلة مباد **'مصادر التمويل في المؤسسة'** مذكرة تخرج شهادة ليسانس ,تخصص إقتصاد و تسيير المؤسسة ,جامعة بومرداس 2008

III. المجلات:

1. محمد زرقون ,**العرض العمومي واثره على الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية**, مجلة الباحث ,العدد12,جامعة ورقلة,2013,

IV. القوانين:

1. **لجنة مراقبة وتنظيم اعمال البورصة** ,مجموع القوانين,نوفمبر 1997.
2. **بمقتضى المرسوم التشريعي** النظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة رقم 97-03 مورخ في:1997/11/18
3. المادة 2, **من نظام لجنة تنظيم** ومراقبة عملية البورصة- رقم 96-03 مورخ في1996/07/03

ثانيا: قائمة المراجع باللغة الاجنبية :

1. Michel prob;lavantage comme repression.danop.belgique.oct.2003.p15
2. La bourse d'alger: cadre légale et reglementaire, IBID, 1998, PO3

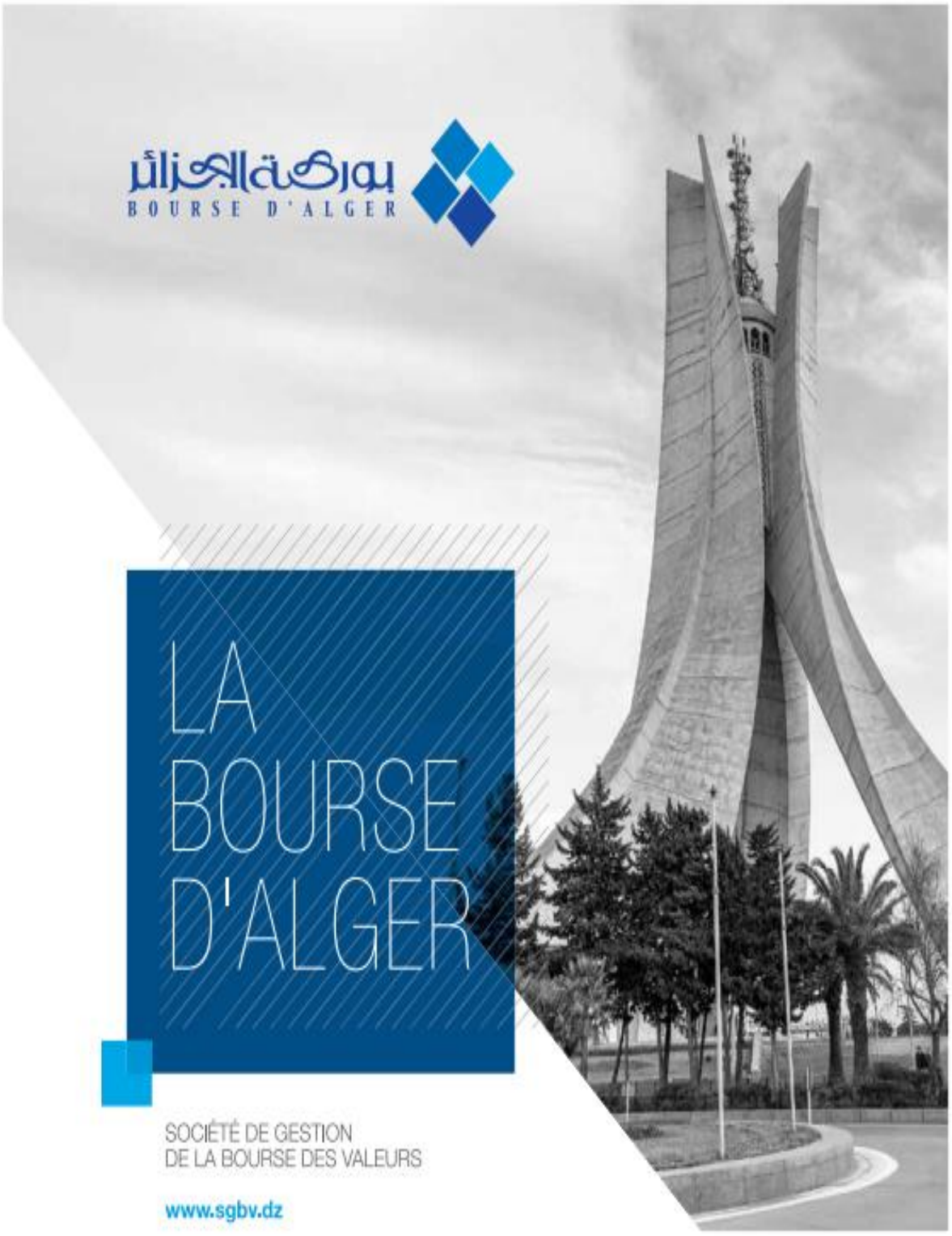
ثالثا: مواقع الانترنت

1. تقرير بورصة الجزائر الشهري http://www.gov.dz/ar/
2. منشورات شركة إدارة بورصة , القيم,SGBV 2000
3. منشورات رياض سطيف.www.ried setif.dz, تاريخ الاطلاع
4. جريدة الخبر ,https://www.elkhabar.com/press/article/101115 /
5. بورصة القيم المنقولة ، http//www.sgbv.dz/ar/SGBV تاريخ الاطلاع 2023/04/20
6. https://fiqh.islamonline.net/%D8%A7%D9%84%D8%B3%D9%86%D8%AF%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84%D9%8A%D8%A9%D8%A3%D9%86%D9%88%D8%A7%D8%B9%D9%87%D8%A7-%D9%88%D8%AD%D9%83%D9%85%D9%87%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D9%81%D9%82%D9%87/

الملاحق

قائمة الملاحق

الملحق (01)المعلومات المتعلقة ببورصة الجزائر




SOCIÉTÉ DE GESTION DE LA BOURSE DES VALEURS
بورصة الجزائر
تقرير بورصة الجزائر الشهري
أفريل
2023
شركة تسيير بورصة القيم | 2023

الملحق (02) الملومات والقوائم المالية المتعلقة بشركة الياس للتامينات

ALLIANCE ASSURANCES

COMPTE DE RESULTAT /NATURE (S1-2022 VS S1-2021)

LIBELLE	S1-2022			S1-2021
	Opérations Brutes 2022	Cessions et Retrocessions 2022	Operations Nettes 2022	Operations Nettes 2021
Primes émises sur opérations directes	2 874 790 571,57	-837 969 281,65	2 036 821 319,92	1 739 922 534,91
Primes Acceptées		-32 964 216,39	-32 964 216,39	0,00
Primes émises reportées	-183 931 287,41	-17 307 776,41	-201 239 063,82	-33 840 959,52
Primes acceptées reportées		0,00	0,00	0,00
I-Primes acquises à l'exercice	**2 690 859 284,16**	**-888 241 244,45**	**1 802 618 039,71**	**1 705 781 575,39**
Prestations sur opérations directes	-1 387 482 348,50	532 743 170,05	-854 737 778,45	-905 690 717,79
Prestations sur acceptations		3 573 828,42	3 573 828,42	0,00
II-Prestations de l'exercice (sinistres)	**-1 387 482 948,50**	**536 318 998,47**	**-851 163 950,03**	**-905 690 717,79**
Commissions reçues en réassurance	0,00	166 905 243,99	166 905 243,99	169 691 184,71
Commissions versées en réassurance		8 820 460,31	8 820 460,31	0,00
III-Commissions de réassurance	**0,00**	**175 725 704,30**	**175 725 704,30**	**169 691 184,71**
IV-Subventions d'exploitation d'assurance	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
V-MARGE D'ASSURANCE NETTE	**1 303 376 335,66**	**-176 196 541,68**	**1 127 179 793,98**	**969 782 042,31**
Services extérieurs et autres consommations	-472 622 783,54	0,00	-472 622 783,54	-407 628 833,57
Charges de personnel	-433 542 945,72	0,00	-433 542 945,72	-428 412 759,02
Impôts, taxes et versements assimilés	-43 541 153,81	0,00	-43 541 153,81	-51 835 413,17
Production immobilisée	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits opérationnels	3 988 729,67	0,00	3 988 729,67	8 362 913,18
Autres charges opérationnelles	-4 735 899,55	0,00	-4 735 899,55	-2 657 930,65
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-310 682 668,78	0,00	-310 682 668,78	-298 371 712,71
Prov d'assurance (Prov Réglementées) & CATNAT	-47 181 407,84	0,00	-47 181 407,84	-34 553 921,78
Reprise sur pertes de valeur et provisions	271 821 947,14	0,00	271 821 947,14	300 941 571,02
V- RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL	**266 880 153,23**	**-176 196 541,68**	**90 683 611,55**	**60 625 955,61**
Produits financiers	115 555 744,77	0,00	115 555 744,77	91 217 704,49
Charges financières	-16 042 989,84	0,00	-16 042 989,84	-2 131 141,18
VI-RESULTAT FINANCIER	**99 512 754,93**	**0,00**	**99 512 754,93**	**89 086 563,31**
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	**366 392 908,16**	**-176 196 541,68**	**190 196 366,48**	**149 712 518,92**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-34 310 031,76	0,00	-34 310 031,76	-26 858 623,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**3 082 225 705,74**	**-712 515 540,15**	**2 369 710 165,59**	**2 275 994 948,79**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-2 750 142 829,34**	**536 318 998,47**	**-2 213 823 830,87**	**-2 153 141 052,87**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**332 082 876,40**	**-176 196 541,68**	**155 886 334,72**	**122 853 895,92**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	50 651,19		50 651,19	1 618,96
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-4 212,03		-4 212,03	-525,68
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**46 439,16**	**0,00**	**46 439,16**	**1 093,28**
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE (comptable)	**332 129 315,56**	**-176 196 541,68**	**155 932 773,88**	**122 854 989,20**

ALLIANCE ASSURANCES Direction Générale Tél : 021 34 46 46 Fax : 021 34 12 22 Finances & Comptabilité

SPA ALLIANCE ASSURANCES au capital social de 3 529 142 400.00 DZD
Centre des Affaires El Qods, Esplanade porte 14, 3ème étage, Chéraga, Alger.
Tél.: +213 (0) 21 34 46 46 / +213 (0) 21 34 31 31 / Fax : +213 (0) 21 34 12 25 / e-mail : contact@allianceassurances.com.dz
www.allianceassurances.com.dz

ALLIANCE ASSURANCES

BILAN (PASSIF) S1-2022 VS S1-2021

LIBELLE	S1-2022	S1-2021
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	3 529 142 460,00	3 529 142 460,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	408 067 964,32	307 547 203,64
Ecart de réévaluation	543 367 550,00	543 367 550,00
Ecart d'équivalence (1)	0,00	0,00
Résultat net	**155 932 773,88**	**122 854 989,20**
Autres capitaux propores:	**486 250 782,35**	**424 220 334,67**
* Report à nouveau (résultat des exercices antérieurs)	486 250 782,35	424 220 334,67
* Régularisations sur exercices antérieurs	0,00	0,00
Part de la société consolidante (1)	0,00	0,00
Part des minoritaires (1)	0,00	0,00
TOTAL I	**5 122 761 530,55**	**4 927 132 537,51**
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	25 836 008,87	0,00
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes	0,00	0,00
Provisions réglementées	660 168 208,95	565 026 020,17
Provisions et produits constatés d'avance	0,00	0,00
TOTAL II	**686 004 217,82**	**565 026 020,17**
PASSIFS COURANTS:		
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	831 664 299,01	444 362 560,00
Provisions techniques d'assurance		
- Opérations directes	3 373 392 604,63	2 693 301 474,01
- Acceptations	692 206,23	3 867 153,16
Dettes et comptes rattachés		
- Cessionnaires et Cédants créditeurs	427 695 068,64	813 778 782,38
- Assurés et intermédiaires d'assurance créditeurs	872 773 692,23	726 280 084,61
Impôts Crédit	737 564 214,02	717 633 355,61
Autres dettes	1 061 374 251,75	1 077 900 925,77
Trésorerie passif	205 989,78	6 398 638,57
TOTAL III	**7 305 362 326,29**	**6 483 522 974,11**
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	**13 114 128 074,66**	**11 975 681 531,83**

ALLIANCE ASSURANCES Direction Générale Tél : (021 34 46 46 Fax : 021 34 12 22 Finances & Comptabilité

ALLIANCE ASSURANCES

BILAN (ACTIF) S1-2022 VS S1-2021

LIBELLE	S1-2022			S1-2021
	BRUT 2022	AMO/PROV 2022	NET 2022	NET 2021
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	244 857 689,10	195 306 919,73	49 550 769,37	50 681 191,31
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 208 772 000,00	0,00	1 208 772 000,00	1 208 772 000,00
Bâtiments	1 792 561 901,84	233 559 463,20	1 559 002 438,64	1 594 853 676,68
Immeubles de Placement	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations corporelles	1 474 695 104,98	883 893 248,52	590 801 856,46	510 275 603,29
Immobilisations en concession	153 993 600,00	0,00	153 993 600,00	153 993 600,00
Immobilisations encours	123 831 498,47	0,00	123 831 498,47	86 331 498,47
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	850 849 559,68	34 070 000,00	816 779 559,68	850 476 627,68
Autres titres immobilisés	2 150 000 000,00	0,00	2 150 000 000,00	2 120 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	15 648 467,63	0,00	15 648 467,63	8 762 490,31
Impôts différés actif	0,00		0,00	0,00
Fonds ou valeurs déposés auprès des cédants	3 972 513,09		3 972 513,09	3 721 405,92
TOTAL ACTIF NON COURANT	**8 019 182 334,79**	**1 346 829 631,45**	**6 672 352 703,34**	**6 587 868 093,66**
ACTIF COURANT				
Provisions techniques d'assurance:				
Part de la coassurance cédée	0,00		0,00	0,00
Part de réassurance cédée	720 865 351,88		720 865 351,88	469 306 152,64
Créances et emplois assimilés:				
Cessionnaires et cédants débiteurs	324 804 976,94	0,00	324 804 976,94	68 615 790,20
Assurés et intermédiaires d'assurance débiteurs	3 463 971 316,60	230 844 353,35	3 233 126 963,25	3 052 177 233,99
Autres débiteurs	404 088 125,92	0,00	404 088 125,92	442 025 700,95
Impôts et assimilés	103 682 991,56		103 682 991,56	85 775 096,68
Autres créances et emplois assimilés	32 406 035,25		32 406 035,25	34 438 575,25
Disponibilités et assimilés:				
Placements et autres actifs financiers courants	20 000 000,00	0,00	20 000 000,00	180 000 000,00
Trésorerie	1 602 800 926,52	0,00	1 602 800 926,52	1 055 474 888,46
TOTAL ACTIF COURANT	**6 672 619 724,67**	**230 844 353,35**	**6 441 775 371,32**	**5 387 813 438,17**
TOTAL GENERAL ACTIF	**14 691 802 059,46**	**1 577 673 984,80**	**13 114 128 074,66**	**11 975 681 531,83**

ALLIANCE ASSURANCES Direction Générale Tél : 021 34 46 46 Fax : 021 34 12 22 Finances & Comptabilité

ALLIANCE ASSURANCES

COMPTE DE RESULTAT /NATURE (2020 VS 2019)	2020			2019		
LIBELLE	Opérations Brutes 2020	Cessions et Retrocessions 2020	Operations Nettes 2020	Opérations Brutes 2019	Cessions et Retrocessions 2019	Operations Nettes 2019
Primes émises sur opérations directes	4 728 171 501,01	-1 007 854 818,27	3 720 316 682,74	5 202 063 703,39	-1 001 701 591,21	4 200 362 112,18
Primes Acceptées		8 888 015,37	8 888 015,37		32 211 035,42	32 211 035,42
Primes émises reportées	10 865 108,95	-4 033 091,92	6 832 017,03	50 293 343,72	-36 985 119,87	13 308 223,85
Primes acceptées reportées		0,00	0,00		-585 793,06	-585 793,06
I-Primes acquises à l'exercice	**4 739 036 609,96**	**-1 002 999 894,82**	**3 736 036 715,14**	**5 252 357 047,11**	**-1 007 061 468,72**	**4 245 295 578,39**
Prestations sur opérations directes	-2 252 512 324,32	414 217 662,81	-1 838 294 661,51	-2 535 485 495,70	456 836 904,05	-2 078 648 591,65
Prestations sur acceptations		-348 708,35	-348 708,35		-3 573 828,42	-3 573 828,42
II-Prestations de l'exercice (Sinistres)	**-2 252 512 324,32**	**413 868 954,46**	**-1 838 643 369,86**	**-2 535 485 495,70**	**453 263 075,63**	**-2 082 222 420,07**
Commissions reçues en réassurance	0,00	223 256 215,87	223 256 215,87	0,00	215 057 005,82	215 057 005,82
Commissions versées en réassurance		-2 398 582,55	-2 398 582,55	0,00	-8 669 824,11	-8 669 824,11
III-Commissions de réassurance	**0,00**	**220 857 633,32**	**220 857 633,32**	**0,00**	**206 387 181,71**	**206 387 181,71**
IV-Subventions d'exploitation d'assurance	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
V-MARGE D'ASSURANCE NETTE	**2 486 524 285,64**	**-368 273 307,04**	**2 118 250 978,60**	**2 716 871 551,41**	**-347 411 211,38**	**2 369 460 340,03**
Services extérieurs et autres consommations	-814 213 005,79	0,00	-814 213 005,79	-953 917 891,36	0,00	-953 917 891,36
Charges de personnel	-771 781 960,26	0,00	-771 781 960,26	-718 879 256,64	0,00	-718 879 256,64
Impôts, taxes et versements assimilés	-123 107 671,76	0,00	-123 107 671,76	-112 281 662,12	0,00	-112 281 662,12
Production immobilisée	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres produits opérationnels	94 043 582,75	0,00	94 043 582,75	15 989 766,58	0,00	15 989 766,58
Autres charges opérationnelles	-96 240 614,56	0,00	-96 240 614,56	-101 812 298,18	0,00	-101 812 298,18
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-332 893 416,38	0,00	-332 893 416,38	-306 922 523,07	0,00	-306 922 523,07
Prov d'assurance (Prov Réglementées) & CATNAT	-73 862 408,38	0,00	-73 862 408,38	-97 010 428,43	0,00	-97 010 428,43
Reprise sur pertes de valeur et provisions	382 587 213,39	0,00	382 587 213,39	246 627 909,90	0,00	246 627 909,90
V- RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL	**751 056 004,65**	**-368 273 307,04**	**382 782 697,61**	**688 665 168,09**	**-347 411 211,38**	**341 253 956,71**
Produits financiers	206 119 503,37	0,00	206 119 503,37	250 295 552,35	0,00	250 295 552,35
Charges financières	-11 184 243,02	0,00	-11 184 243,02	-12 672 359,46	0,00	-12 672 359,46
VI-RESULTAT FINANCIER	**194 935 260,35**	**0,00**	**194 935 260,35**	**237 623 192,89**	**0,00**	**237 623 192,89**
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	**945 991 265,00**	**-368 273 307,04**	**577 717 957,96**	**926 288 360,98**	**-347 411 211,38**	**578 877 149,60**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-97 133 046,00	0,00	-97 133 046,00	-96 933 553,00	0,00	-96 933 553,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**5 421 786 909,47**	**-782 142 261,50**	**4 639 644 647,97**	**5 765 270 275,94**	**-800 674 287,01**	**4 964 595 988,93**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-4 572 928 690,47**	**413 868 954,46**	**-4 159 059 736,01**	**-4 935 915 467,96**	**453 263 075,63**	**-4 482 652 392,33**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**848 858 219,00**	**-368 273 307,04**	**480 584 911,96**	**829 354 807,98**	**-347 411 211,38**	**481 943 596,60**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	450 757,51		450 757,51	166 676,61		166 676,61
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-1 085,93		-1 085,93	-20 713,28		-20 713,28
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**449 671,58**	**0,00**	**449 671,58**	**145 963,33**	**0,00**	**145 963,33**
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE (comptable)	849 307 890,58	-368 273 307,04	481 034 583,54	829 500 771,31	-347 411 211,38	482 089 559,93

Mr. Raouf LAHOUEL
Directeur des Finances

ALLIANCE ASSURANCES

BILAN (PASSIF) 2020 VS 2019		
LIBELLE	2020	2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	3 529 142 460,00	2 205 714 180,00
Capital non appelé	0,00	0,00
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	211 340 286,94	309 159 884,94
Ecart de réévaluation	523 035 050,00	763 834 910,98
Ecart d'équivalence (1)	0,00	0,00
Résultat net	481 034 583,54	482 089 559,93
* Report à nouveau (résultat des exercices antérieurs)	351 583 611,84	636 493 372,91
* Régularisations sur exercices antérieurs	0,00	0,00
TOTAL I	5 096 135 992,32	4 397 291 908,76
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	0,00	0,00
Impôts (différés et provisionnés)	0,00	0,00
Autres dettes non courantes	0,00	0,00
Provisions réglementées	530 472 098,39	482 086 264,01
Provisions et produits constatés d'avance	0,00	0,00
TOTAL II	530 472 098,39	482 086 264,01
PASSIFS COURANTS:		
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	431 938 993,23	441 997 245,60
Provisions techniques d'assurance		
- Opérations directes	2 650 934 577,98	2 395 262 953,37
- Acceptations	3 867 153,16	3 518 444,81
Dettes et comptes rattachés		
- Cessionnaires et Cédants créditeurs	639 268 069,37	350 120 185,14
- Assurés et intermédiaires d'assurance créditeurs	606 620 868,84	556 047 453,51
Impôts Crédit	716 900 377,42	685 167 926,99
Autres dettes	937 345 004,24	603 867 979,98
Trésorerie passif	2 585,52	0,00
TOTAL III	5 986 877 629,76	5 035 982 189,40
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	11 613 485 720,44	9 915 360 362,14

Mr. Raouf LA
Directeur des Finances

ALLIANCE ASSURANCES

BILAN (ACTIF) 2020 VS 2019

LIBELLE	2 020			2 019		
	BRUT 2020	AMO/PROV 2020	NET 2020	BRUT 2019	AMO/PROV 2019	NET 2019
ACTIFS NON COURANTS						
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	233 714 572,92	189 948 964,17	43 765 608,75	226 348 922,53	183 770 098,69	42 578 823,84
Immobilisations corporelles						
Terrains	1 192 032 000,00	0,00	1 192 032 000,00	675 632 000,00	0,00	675 632 000,00
Bâtiments	1 765 469 401,84	180 053 531,14	1 585 415 870,70	1 532 834 351,84	147 458 218,69	1 385 376 133,15
Immeubles de Placement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations corporelles	955 695 465,36	702 279 305,39	253 416 159,97	939 817 276,90	608 916 263,55	330 901 013,35
Immobilisations en concession	153 993 600,00	0,00	153 993 600,00	153 993 600,00	0,00	153 993 600,00
Immobilisations encours	353 541 970,87	0,00	353 541 970,87	185 959 554,07	0,00	185 959 554,07
Immobilisations financières						
Titres mis en équivalence	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées	851 443 127,68	0,00	851 443 127,68	685 137 422,68	0,00	685 137 422,68
Autres titres immobilisés	2 070 000 000,00	0,00	2 070 000 000,00	1 840 000 000,00	0,00	1 840 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	10 511 389,33	0,00	10 511 389,33	10 243 435,50	0,00	10 243 435,50
Impôts différés actif	0,00		0,00	0,00		0,00
Fonds ou valeurs déposés auprès des cédants	3 721 405,92		3 721 405,92	1 322 709,53		1 322 709,53
TOTAL ACTIF NON COURANT	**7 590 122 933,92**	**1 072 281 800,70**	**6 517 841 133,22**	**6 251 289 273,05**	**940 144 580,93**	**5 311 144 692,12**
ACTIF COURANT						
Provisions techniques d'assurance:						
Part de la coassurance cédée	0,00		0,00	0,00		0,00
Part de réassurance cédée	458 634 040,17		458 634 040,17	321 768 326,37		321 768 326,37
Créances et emplois assimilés:						
Cessionnaires et cédants débiteurs	68 249 444,34	0,00	68 249 444,34	73 878 418,64	0,00	73 878 418,64
Assurés et intermédiaires d'assurance débiteurs	3 197 332 346,08	199 108 279,94	2 998 224 066,14	2 973 535 454,99	142 508 836,67	2 831 026 618,32
Autres débiteurs	449 066 531,19	0,00	449 066 531,19	229 035 646,21	0,00	229 035 646,21
Impôts et assimilés	20 326 168,10		20 326 168,10	131 435,22		131 435,22
Autres créances et emplois assimilés	1 712 420,25		1 712 420,25	1 439 955,95		1 439 955,95
Disponibilités et assimilés:						
Placements et autres actifs financiers courants	80 000 000,00	0,00	80 000 000,00	250 000 000,00	0,00	250 000 000,00
Trésorerie	1 019 431 917,03	0,00	1 019 431 917,03	896 935 269,31	0,00	896 935 269,31
TOTAL ACTIF COURANT	**5 294 752 867,16**	**199 108 279,94**	**5 095 644 587,22**	**4 746 724 506,69**	**142 508 836,67**	**4 604 215 670,02**
TOTAL GENERAL ACTIF	**12 884 875 801,08**	**1 271 390 080,64**	**11 613 485 720,44**	**10 998 013 779,74**	**1 082 653 417,60**	**9 915 360 362,14**

ALLIANCE ASSURANCES + Finances & Comptabilité + Direction Générale

Mr. Raouf LAHOUEL
Directeur des Finances
& de la Comptabilité

ALLIANCE
ASSURANCES

COMPTE DE RESULTAT /NATURE (2018 VS 2017)

LIBELLE	2018			2 017		
	Opérations Brutes 2018	Cessions et Retrocessions 2018	Operations Nettes 2018	Opérations Brutes 2017	Cessions et Retrocessions 2017	Operations Nettes 2017
Primes émises sur opérations directes	5 002 372 639	-983 449 301	4 018 923 338	4 802 292 227	-935 690 863	3 866 601 363
Primes Acceptées	0	0	0	0	0	0
Primes émises reportées	-20 580 180	37 236 893	16 656 713	-68 164 609	-39 143 618	-107 308 227
Primes acceptées reportées	0	0	0	0	0	0
I-Primes acquises à l'exercice	**4 981 792 459**	**-946 212 408**	**4 035 580 052**	**4 734 127 618**	**-974 834 481**	**3 759 293 136**
Prestations sur opérations directes	-2 205 331 132	280 663 010	-1 924 668 122	-2 135 239 352	199 955 419	-1 935 283 933
Prestations sur acceptations	0	0	0	0	0	0
II-Prestations de l'exercice	**-2 205 331 132**	**280 663 010**	**-1 924 668 122**	**-2 135 239 352**	**199 955 419**	**-1 935 283 933**
Commissions reçues en réassurance	0	240 678 884	240 678 884	0	214 716 221	214 716 221
Commissions versées en réassurance	0	0	0	0	0	0
III-Commissions de réassurance	**0**	**240 678 884**	**240 678 884**	**0**	**214 716 221**	**214 716 221**
IV-Subventions d'exploitation d'assurance	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
V-MARGE D'ASSURANCE NETTE	**2 776 461 328**	**-424 870 514**	**2 351 590 814**	**2 598 888 265**	**-560 162 841**	**2 038 725 424**
Services extérieurs et autres consommations	-1 098 053 370	0	-1 098 053 370	-803 074 475	0	-803 074 475
Charges de personnel	-677 864 260	0	-677 864 260	-659 591 922	0	-659 591 922
Impôts, taxes et versements assimilés	-118 554 658	0	-118 554 658	-105 298 637	0	-105 298 637
Production immobilisée	0	0	0	0	0	0
Autres produits opérationnels	8 682 716	0	8 682 716	33 643 410	0	33 643 410
Autres charges opérationnelles	-25 770 015	0	-25 770 015	-108 006 520	0	-108 006 520
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-229 863 052	0	-229 863 052	-210 271 911	0	-210 271 911
Prov d'assurance (Prov Réglementées) & CATNAT	-73 759 874	0	-73 759 874	-96 390 815	0	-96 390 815
Reprise sur pertes de valeur et provisions	186 544 928	0	186 544 928	212 557 260	0	212 557 260
V- RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL	**747 823 742**	**-424 870 514**	**322 953 228**	**862 454 655**	**-560 162 841**	**302 291 814**
Produits financiers	234 986 745	0	234 986 745	225 693 009	0	225 693 009
Charges financières	-4 185 158	0	-4 185 158	-5 915 079	0	-5 915 079
VI-RESULTAT FINANCIER	**230 801 587**	**0**	**230 801 587**	**219 777 929**	**0**	**219 777 929**
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	**978 625 329**	**-424 870 514**	**553 754 815**	**1 082 232 585**	**-560 162 841**	**522 069 743**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-91 516 760	0	-91 516 760	-90 072 813	0	-90 072 813
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0	0	0	0	0	0
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**5 412 006 848**	**-705 533 524**	**4 706 473 325**	**5 206 021 297**	**-760 118 260**	**4 445 903 036**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-4 524 898 279**	**280 663 010**	**-4 244 235 270**	**-4 213 861 525**	**199 955 419**	**-4 013 906 106**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**887 108 569**	**-424 870 514**	**462 238 055**	**992 159 772**	**-560 162 841**	**431 996 930**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	142 781		142 781	273 892		273 892
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-25 026		-25 026	-129 831		-129 831
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**117 756**	**0**	**117 756**	**144 061**	**0**	**144 061**
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE (comptable)	**887 226 325**	**-424 870 514**	**462 355 811**	**992 303 833**	**-560 162 841**	**432 140 992**

ALLIANCE ASSURANCES ★ Finances & Comptabilité ★ Direction Générale Tél : 021 34 49 46 Fax : 021 34 42 77

ALLIANCE ASSURANCES

COMPTE DE RESULTAT /NATURE (2018 VS 2017)

LIBELLE	2018			2 017		
	Opérations Brutes 2018	Cessions et Retrocessions 2018	Operations Nettes 2018	Opérations Brutes 2017	Cessions et Retrocessions 2017	Operations Nettes 2017
Primes émises sur opérations directes	5 002 372 639	-983 449 301	4 018 923 338	4 802 292 227	-935 690 863	3 866 601 363
Primes Acceptées	0	0	0	0	0	0
Primes émises reportées	-20 580 180	37 236 893	16 656 713	-68 164 609	-39 143 618	-107 308 227
Primes acceptées reportées	0	0	0	0	0	0
I-Primes acquises à l'exercice	**4 981 792 459**	**-946 212 408**	**4 035 580 052**	**4 734 127 618**	**-974 834 481**	**3 759 293 136**
Prestations sur opérations directes	-2 205 331 132	280 663 010	-1 924 668 122	-2 135 239 352	199 955 419	-1 935 283 933
Prestations sur acceptations	0	0	0	0	0	0
II-Prestations de l'exercice	**-2 205 331 132**	**280 663 010**	**-1 924 668 122**	**-2 135 239 352**	**199 955 419**	**-1 935 283 933**
Commissions reçues en réassurance	0	240 678 884	240 678 884	0	214 716 221	214 716 221
Commissions versées en réassurance	0	0	0	0	0	0
III-Commissions de réassurance	**0**	**240 678 884**	**240 678 884**	**0**	**214 716 221**	**214 716 221**
IV-Subventions d'exploitation d'assurance	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
V-MARGE D'ASSURANCE NETTE	**2 776 461 328**	**-424 870 514**	**2 351 590 814**	**2 598 888 265**	**-560 162 841**	**2 038 725 424**
Services extérieurs et autres consommations	-1 098 053 370	0	-1 098 053 370	-803 074 475	0	-803 074 475
Charges de personnel	-677 864 260	0	-677 864 260	-659 591 922	0	-659 591 922
Impôts, taxes et versements assimilés	-118 554 658	0	-118 554 658	-105 298 637	0	-105 298 637
Production immobilisée	0	0	0	0	0	0
Autres produits opérationnels	8 682 716	0	8 682 716	33 643 410	0	33 643 410
Autres charges opérationnelles	-25 770 015	0	-25 770 015	-108 006 520	0	-108 006 520
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-229 863 052	0	-229 863 052	-210 271 911	0	-210 271 911
Prov d'assurance (Prov Réglementées) & CATNAT	-73 759 874	0	-73 759 874	-96 390 815	0	-96 390 815
Reprise sur pertes de valeur et provisions	186 544 928	0	186 544 928	212 557 260	0	212 557 260
V- RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL	**747 823 742**	**-424 870 514**	**322 953 228**	**862 454 655**	**-560 162 841**	**302 291 814**
Produits financiers	234 986 745	0	234 986 745	225 693 009	0	225 693 009
Charges financières	-4 185 158	0	-4 185 158	-5 915 079	0	-5 915 079
VI-RESULTAT FINANCIER	**230 801 587**	**0**	**230 801 587**	**219 777 929**	**0**	**219 777 929**
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	**978 625 329**	**-424 870 514**	**553 754 815**	**1 082 232 585**	**-560 162 841**	**522 069 743**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-91 516 760	0	-91 516 760	-90 072 813	0	-90 072 813
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	0	0	0	0	0	0
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**5 412 006 848**	**-705 533 524**	**4 706 473 325**	**5 206 021 297**	**-760 118 260**	**4 445 903 036**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-4 524 898 279**	**280 663 010**	**-4 244 235 270**	**-4 213 861 525**	**199 955 419**	**-4 013 906 106**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**887 108 569**	**-424 870 514**	**462 238 055**	**992 159 772**	**-560 162 841**	**431 996 930**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)	142 781		142 781	273 892		273 892
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)	-25 026		-25 026	-129 831		-129 831
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE	**117 756**	**0**	**117 756**	**144 061**	**0**	**144 061**
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE (comptable)	**887 226 325**	**-424 870 514**	**462 355 811**	**992 303 833**	**-560 162 841**	**432 140 992**

ALLIANCE
ASSURANCES

BILAN (PASSIF) 2018 VS 2017		
LIBELLE	2018	2017
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 205 714 180	2 205 714 180
Capital non appelé	0	0
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	262 924 304	219 710 205
Ecart de réévaluation	0	0
Ecart d'équivalence (1)	0	0
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	462 355 811	432 140 992
Autres capitaux propores:	**496 576 138**	**383 852 240**
* Report à nouveau (résultat des exercices antérieurs)	496 576 138	383 852 240
* Régularisations sur exercices antérieurs	0	0
Part de la société consolidante (1)	0	0
Part des minoritaires (1)	0	0
TOTAL I	**3 427 570 433**	**3 241 417 617**
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	0	0
Impôts (différés et provisionnés)	0	0
Autres dettes non courantes	0	0
Provisions réglementées	385 075 836	319 860 719
Provisions et produits constatés d'avance	0	0
TOTAL II	**385 075 836**	**319 860 719**
PASSIFS COURANTS:		
Fonds ou valeurs reçus des réassureurs	332 017 388	347 443 550
Provisions techniques d'assurance		
- Opérations directes	2 281 985 167	2 341 004 462
- Acceptations	0	0
Dettes et comptes rattachés		
- Cessionnaires et Cédants créditeurs	375 662 276	417 398 226
- Assurés et intermédiaires d'assurance créditeurs	468 919 449	354 459 332
Impôts Crédit	621 032 552	811 244 300
Autres dettes	558 154 418	370 466 431
Trésorerie passif	0	0
TOTAL III	**4 637 771 252**	**4 642 016 301**

ALLIANCE ASSURANCES

BILAN (ACTIF) 2018 VS 2017

LIBELLE	2018			2017		
	BRUT 2018	AMO/PROV	NET 2018	BRUT 2017	AMO/PROV	NET 2017
ACTIFS NON COURANTS						
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	212 202 852	152 417 853	59 785 000	178 956 264	120 433 652	58 522 612
Immobilisations corporelles						
Terrains	595 161 100	0	595 161 100	497 943 100	0	497 943 100
Bâtiments	695 955 709	116 801 532	579 154 177	695 955 709	102 882 417	593 073 292
Immeubles de Placement	0	0	0	0	0	0
Autres immobilisations corporelles	877 295 764	506 511 511	370 784 253	814 833 131	422 533 677	392 209 454
Immobilisations en concession	153 993 600	0	153 993 600	55 958 400	0	55 958 400
Immobilisations encours	215 167 741	0	215 167 741	90 479 821	0	90 479 821
Immobilisations financières						
Titres mis en équivalence	0	0	0	0	0	0
Autres participations et créances rattachées	420 172 423	0	420 172 423	394 097 583	0	394 097 583
Autres titres immobilisés	1 730 000 000	0	1 730 000 000	1 230 000 000	0	1 230 000 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	9 660 283	0	9 660 283	10 827 542	0	10 827 542
Impôts différés actif	0		0	0		0
Fonds ou valeurs déposés auprès des cédants	0		0	0		0
TOTAL ACTIF NON COURANT	**4 909 609 472**	**775 730 895**	**4 133 878 576**	**3 969 051 550**	**645 849 747**	**3 323 201 803**
ACTIF COURANT						
Provisions techniques d'assurance:						
Part de la coassurance cédée	0		0	0		0
Part de réassurance cédée	383 921 182		383 921 182	441 848 625		441 848 625
Créances et emplois assimilés:						
Cessionnaires et cédants débiteurs	11 598 860	0	11 598 860	16 859 992	0	16 859 992
Assurés et intermédiaires d'assurance débiteurs	2 642 267 237	98 731 643	2 543 535 594	2 575 811 562	92 290 734	2 483 520 828
Autres débiteurs	196 021 019	0	196 021 019	188 826 918	0	188 826 918
Impôts et assimilés	9 116 328		9 116 328	250 679 117		250 679 117
Autres créances et emplois assimilés	5 289 978		5 289 978	734 420		734 420
Disponibilités et assimilés:						
Placements et autres actifs financiers courants	350 000 000	0	350 000 000	850 000 000	0	850 000 000
Trésorerie	817 055 982	0	817 055 982	647 622 934	0	647 622 934
TOTAL ACTIF COURANT	**4 415 270 586**	**98 731 643**	**4 316 538 943**	**4 972 383 568**	**92 290 734**	**4 880 092 834**
TOTAL GENERAL ACTIF	**9 324 880 058**	**874 462 538**	**8 450 417 520**	**8 941 435 118**	**738 140 481**	**8 203 294 637**

ALLIANCE ASSURANCES + Finances & Comptabilité +
Direction Générale
Tél : 021 34 46 46
Fax : 021 34 12 22

ALLIANCE ASSURANCES

Matricule Fiscal : 000 516 097 M 244 217
Article Imposition : 6 223 714 J/P

Alliance Assurances Direction des Finances et de la Comptabilité Direction Générale

COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2016 DEFINITIF

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-		TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)	
Primes émises sur opérations directes	T 1	0,00	4 564 683 710,39	0,00	4 431 359 330,94
Primes emises reportées	T 2	42 061 681,44	0,00	5 167 551,44	
Prestations sur opérations directes	T 3	1 852 605 944,36		1 661 332 293,49	
Total		**1 894 667 625,80**	**4 564 683 710,39**	**1 666 499 844,93**	**4 431 359 330,94**
I - Marge sur opérations directes			**2 670 016 084,59**		**2 764 859 486,01**
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
II - Marge sur opérations directes			**0,00**		**0,00**
Primes cédées	T 8	911 553 392,52		590 741 562,03	
Primes cédées reportées	T 9		64 209 198,52	11 890 760,22	0,00
Prestations sur cessions	T 10	0,00	228 068 293,48	44 507 710,37	
Commissions recues sur cessions	T 11	0,00	227 906 405,78	0,00	147 510 687,40
Total		**911 553 392,52**	**520 183 897,78**	**647 140 032,62**	**147 510 687,40**
III - Marge sur cessions		**391 369 494,74**		**499 629 345,22**	
Primes rétrocédées	T 12	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes rétrocédées reportées	T 13	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions recues sur rétrocessions	T 15	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
IV - Marge sur rétrocessions		**0,00**		**0,00**	
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	**0,00**		**0,00**	
V - Marge d'assurance nette			**2 278 646 589,85**		**2 265 230 140,79**
Services extérieurs & autres consommations	T 17	950 485 442,43		984 606 146,79	
Charges de personnel	T 18	693 579 678,26		705 891 715,31	

Impots, taxes et versements assimilés	T 19	104 478 108,68		108 794 750,85	
Production immobilisée	T 20	0,00		0,00	
Autres produits opérationnels	T 21		14 007 692,76	0,00	4 073 414,23
Autres charges opérationnelles	T 22	49 654 252,71		17 802 042,42	
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23		136 832 375,70	0,00	229 775 991,17
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	T 24	259 112 170,78		326 927 984,48	
Total		**2 057 309 652,86**	**150 840 068,46**	**2 144 022 639,85**	**233 849 405,40**
VI - Resultat technique opérationnel			**372 177 005,45**	**1 910 173 234,45**	**355 056 906,35**
Produits financiers	T 25		143 789 784,16		103 678 401,85
Charges financières	T 26	1 775 257,85		14 324 996,13	
VII - Resultat financier			**142 014 526,31**		**89 353 405,72**
VIII - Resultat ordinaire avant impots (VI + VII)			**514 191 531,76**	**1 820 819 828,73**	**444 410 312,07**
Impots exigibles sur résultats ordinaires	T 27	**93 099 013,00**	0,00	82 146 415,00	0,00
Impots différés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28		0,00		0,00
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES			**5 379 497 460,79**		**4 916 397 825,59**
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		**4 958 404 942,03**		**4 554 133 928,53**	**0,00**
VIIII - Resultat net des activites ordinaires			**421 092 518,77**		**362 263 897,06**
Eléments extraordinaires (Produits) à préciser		0,00	866 466,49	0,00	890 445,88
Eléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	27 307,17	0,00	133 058,37	0,00
X - Resultat extraordinaire			**839 159,32**		**757 387,51**
XI - Resultat net de l'exercice			**421 931 678,07**		**363 021 284,58**
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)					
XII - Resultat net de l'ensemble consolidé (1)					
- Dont part des minoritaires (1)					
- Part du groupe (1)					

ALLIANCE ASSURANCES

MATRICULE FISCAL : 000 826 0[illegible]

Alliance Assurances — Direction des Finances et de la Comptabilité — Direction Générale

BILAN AU 31 DECEMBRE 2016 DEFINITIF

ACTIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition -Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00	
- Immobilisations incorporelles	A 1	171 255 325,01	93 123 999,44	78 165 325,57	101 450 215,77
Immobilisations corporelles					
- Terrains	A 2	497 943 100,00		497 943 100,00	502 943 100,00
- Batiments	A 3	685 329 705,86	92 253 085,24	593 006 623,62	606 773 017,90
- Autres Immobilisations corporelles	A 4	669 863 075,19	355 086 981,34	314 776 498,85	301 240 593,10
Immobilisations en concession		55 958 400,00	0,00	55 958 400,00	55 958 400,00
- Immobilisations en cours	A 5	18 487 896,50	0,00	18 487 896,50	6 391 388,50
Immobilisations financières					
- Titres mis en équivalence		0,00			0,00
- Autres participations et créances rattachées	A 6	278 457 582,68		278 457 582,68	35 784 265,68
- Autres titres immobilisés	A 7	1 640 000 000,00		1 640 000 000,00	1 250 000 000,00
- Prets et autres actifs financiers non courants	A 8	9 615 694,31		9 615 694,31	10 680 881,08
- Impots différés actif	A 9	0,00		0,00	0,00
- Autres charges et produits différés	A 10	0,00		0,00	0,00
- Fonds ou valeur déposés chez les cédants		0,00		0,00	
TOTAL ACTIF NON COURANT		**4 026 890 782,55**	**540 469 666,02**	**3 486 421 116,53**	**2 797 281 567,93**
ACTIF COURANT					
Provisions techniques d'assurances					
- Part de la coassurance cédée		0,00		0,00	0,00
- Part de la réassurance cédée	A 11	440 877 609,31		440 877 609,31	272 583 817,85
Créances et emplois assimilés					
- Cessionnaires & cédants déb teurs	A 12	92 329 710,47	0,00	92 329 710,47	71 845 969,96
- Assurés,intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 448 870 917,51	84 873 693,63	2 363 995 723,88	2 154 115 159,80
- Autres débiteurs	A 14	178 740 879,70	0,00	178 740 879,70	155 268 254,79
- Impots et assimilés	A 15	202 333 715,44	0,00	202 333 715,44	96 233 459,27
- Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	410 000 000,00		410 000 000,00	910 000 000,00
- Trésorerie	A 17	509 899 529,51		509 899 529,51	712 650 755,78
TOTAL ACTIF COURANT		**4 283 050 961,94**	**84 873 693,63**	**4 198 177 268,31**	**4 402 804 307,53**
TOTAL GENERAL ACTIF		**8 309 941 744,49**	**625 343 359,65**	**7 684 598 384,84**	**7 200 085 875,46**
ETAT - I.R.A.S -		8 309 941 744,49	625 343 359,65	7 684 598 384,84	7 200 085 875,46
DIFFERENCE		0,00	0,00	0,00	0,00

PASSIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
CAPITAUX PROPRES			
- Capital émis	P 1	2 305 714 180,00	2 305 714 180,00
- Capital non appelé		0,00	0,00
- Primes et reserves (Reserves consolidées 1)	P 2	177 517 036,99	141 214 308,49
- Ecart de réévaluation		0,00	0,00
- Ecart d'équivalence 1		0,00	0,00
- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	421 931 678,07	353 073 264,58
- Autres capitaux propres -Report à nouveau	P 4	280 316 725,17	171 755 854,01
Part de la société consolidante 1			
Part des minoritaires 1			
TOTAL I		**3 085 679 620,09**	**2 881 705 827,03**
PASSIF NON COURANT			
- Emprunts et dettes financières	P 5	0,00	1 407 898,51
- Impots (différés et provisionnés)		0,00	0,00
- Autres dettes non courants		0,00	0,00
- Provisions réglementées	P 6	258 526 731,01	230 982 818,58
- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 7		0,00
- Fonds ou valeurs reçus des reassureurs	P 8	543 366 450,12	375 069 806,64
TOTAL II PASSIF COURANT		**801 892 181,13**	**607 456 523,73**
PASSIF COURANT			
Provisions techniques d'assurances			
- Opérations directes	P 9	2 197 542 856,11	2 153 956 921,39
- Acceptations			0,00
Dettes et ressources rattachées			
Cessionnaires,cédants et comptes rattachés	P 10	140 154 768,29	253 244 906,37
- Assures et intermédiaires d'assurance	P 11	337 665 932,97	269 354 607,38
Impots		677 621 774,56	567 154 054,77
Autres dettes	P 13	425 261 691,69	465 032 631,25
Trésorerie passif	P 14	0,00	0,00
TOTAL III PASSIF COURANT		**3 797 226 583,61**	**3 710 925 124,71**
TOTAL GENERAL PASSIF		**7 684 598 384,84**	**7 200 085 875,46**
		7 684 598 384,84	7 200 085 875,46
		0,00	0,00

0,00

ALLIANCE ASSURANCES

Matricule Fiscal : 000 516 097 144 217
Article Imposition : 16.233.714.102

COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2014

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-		TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)	
Primes émises sur opérations directes	T 1		4 427 170 545,21		4 149 957 579,43
Primes emises reportées	T 2	48 412 437,31		128 387 172,59	
Prestations sur opérations directes	T 3	2 127 265 835,82		1 938 794 637,83	
Total		**2 175 678 273,13**	**4 427 170 545,21**	**2 067 181 810,42**	**4 149 957 579,43**
I - Marge sur opérations directes			**2 251 492 272,08**		**2 082 775 769,01**
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
II - Marge sur opérations directes			**0,00**		**0,00**
Primes cédées	T 8	582 485 895,46		595 601 989,67	
Primes cédées reportées	T 9	11 361 505,24			68 936 164,70
Prestations sur cessions	T 10		47 348 633,46		248 597 387,32
Commissions recues sur cessions	T 11	0,00	155 268 932,51		159 058 634,71
Total		**593 847 400,70**	**202 617 565,97**	**595 601 989,67**	**476 592 186,73**
III - Marge sur cessions		**391 229 834,74**		**119 009 802,94**	
Primes rétrocédées	T 12	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes rétrocédées reportées	T 13	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions recues sur rétrocessions	T 15	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**
IV - Marge sur rétrocessions		**0,00**		**0,00**	
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	**0,00**		**0,00**	
V - Marge d'assurance nette			**1 860 262 437,34**		**1 963 765 966,07**
Services extérieurs & autres consommations	T 17	852 001 372,12		728 385 185,73	
Charges de personnel	T 18	652 243 530,49		571 747 502,79	
Impots, taxes et versements assimilés	T 19	96 186 516,66		87 987 081,45	
Production immobilisée	T 20				
Autres produits opérationnels	T 21		15 807 364,09		12 613 403,34
Autres charges opérationnelles	T 22	17 175 357,67		169 594 081,30	
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23		485 413 082,50		591 357 923,36
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	T 24	363 312 869,90		551 112 776,78	
Total		**1 980 919 646,84**	**501 220 446,59**	**2 108 826 628,06**	**603 971 326,70**
VI - Resultat technique opérationnel			**380 563 237,09**		**458 910 664,71**
Produits financiers	T 25		65 720 646,45		55 982 345,78
Charges financières	T 26	14 225 138,15		14 378 382,76	
VII - Resultat financier			**51 495 508,30**		**41 603 963,02**
VIII - Resultat ordinaire avant impots (VI + VII)			**432 058 745,39**	**500 514 627,73**	**0,00**
Impots exigibles sur résultats ordinaires	T 27	77 247 859,00		133 374 814,00	
Impots différés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28				
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES			**5 196 729 204,22**		**5 286 503 438,64**
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		**4 716 258 021,52**	**0,00**	**4 919 363 624,91**	
VIIII - Resultat net des activites ordinaires			**354 810 886,39**		**367 139 813,74**
Eléments extraordinaires (Produits) à préciser	T 29		718 450,73		231 284,40
Eléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	159 417,84		45 297,32	
X - Resultat extraordinaire			**559 032,89**		**185 987,08**
XI - Resultat net de l'exercice			**355 369 919,28**		**367 325 800,82**
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)					
XII - Resultat net de l'ensemble consolidé (1)					
- Dont part des minoritaires (1)					
- Part du groupe (1)					

ALLIANCE ASSURANCES

MATRICULE FISCAL : 000 516 097 144 217

BILAN AU 31 DECEMBRE 2014

ACTIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition -Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00	
- Immobilisations incorporelles	A 1	168 952 725,01	34 123 082,46	134 829 642,55	16 875 707,76
Immobilisations corporelles					
- Terrains	A 2	78 943 100,00		78 943 100,00	78 943 100,00
- Batiments	A 3	685 319 708,86	64 840 296,89	620 479 411,97	634 185 806,14
				0,00	
- Autres immobilisations corporelles	A 4	492 294 125,43	270 083 607,47	222 210 517,96	216 322 440,48
- Immobilisations en cours	A 5	5 100 416,13		5 100 416,13	104 025 826,52
Immobilisations financières					
- Titres mis en equivalence					0,00
- Autres participations et créances rattachées	A 6	106 074 488,48		106 074 488,48	104 624 188,48
- Autres titres immobilisés	A 7	1 577 000 000,00		1 577 000 000,00	1 248 000 000,00
- Prets et autres actifs financiers non courants	A 8	11 021 981,42		11 021 981,42	11 588 658,55
- Impots différés actif	A 9	0,00		0,00	0,00
- Autres charges et produits différés	A 10	0,00		0,00	33 813 357,31
- Fonds ou valeur déposés chez les cédants					
TOTAL ACTIF NON COURANT		**3 124 706 545,33**	**369 046 986,82**	**2 755 659 558,51**	**2 448 379 085,24**
ACTIF COURANT					
Provisions techniques d'assurances					
- Part de la coassurance cédée		0,00	0,00	0,00	
- Part de la réassurance cédée	A 11	488 088 117,51		488 088 117,51	529 934 468,35
Créances et emploi assimilés					
- Cessionnaires & cédants débiteurs	A 12	39 490 870,84		39 490 870,84	50 678 010,49
- Assurés,intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 250 392 474,70	148 351 785,17	2 102 040 689,53	2 143 350 801,89
- Autres débiteurs	A 14	212 690 532,75		212 690 532,75	219 856 250,22
- Impots et assimilés	A 15	180 321 131,79		180 321 131,79	69 824 217,42
- Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00
Disponibilités et assimilés					
- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	1 024 000 000,00		1 024 000 000,00	1 279 092 237,28
- Trésorerie	A 17	556 248 502,58		556 248 502,58	366 129 309,91
TOTAL ACTIF COURANT		**4 751 231 630,18**	**148 351 785,17**	**4 602 879 845,01**	**4 658 865 295,56**
TOTAL GENERAL ACTIF		**7 875 938 175,52**	**517 398 771,99**	**7 358 539 403,52**	**7 107 244 380,80**

ETAT - I.R.I.S -	7 875 938 175,52	517 398 771,99	7 358 539 403,52	7 107 244 380,80
DIFFERENCE	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**

PASSIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
CAPITAUX PROPRES			
- Capital émis	P 1	2 205 714 180,00	2 205 714 180,00
- Capital non appelé			0,00
- Primes et reserves (Reserves consolidées 1)	P 2	105 677 916,53	92 134 837,14
- Ecart de réevaluation			0,00
- Ecart d'équivalence 1			0,00
- Liaison			0,00
- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	355 369 919,28	367 325 800,82
- Autres capitaux propres -Report à nouveau	P 4	70 317 253,02	-96 464 212,99
Part de la société consolidante 1			
Part des minoritaires 1			
TOTAL I		**2 737 079 268,83**	**2 568 710 604,97**
PASSIF NON COURANT			
- Emprunts et dettes financières	P 5	29 822 184,27	58 239 270,03
- Impots (différés et provisionnés)			0,00
- Autres dettes non courants			0,00
- Provisions réglementées	P 6	214 616 226,84	194 726 029,49
- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 7		0,00
- Fonds ou valeurs recus des reassureurs	P 8	422 106 103,99	475 892 942,21
TOTAL II PASSIF COURANT		**666 544 515,10**	**728 858 241,73**
PASSIF COURANT			
Provisions techniques d'assurances			
- Opérations directes	P 9	2 559 879 047,78	2 497 019 768,55
- Acceptations			0,00
Dettes et ressources rattachées			
- Cessionnaires,cédants et comptes rattachés	P 10	226 437 934,29	115 687 251,89
- Assurés et intermédiaires d'assurance	P 11	258 887 753,88	374 512 264,59
Impots	P 12	633 834 928,15	611 941 030,24
Autres dettes	P 13	275 875 955,48	227 548 550,67
Trésorerie passif	P 14	0,00	-17 033 331,84
TOTAL III PASSIF COURANT		**3 954 915 619,59**	**3 809 675 534,10**
TOTAL GENERAL PASSIF		**7 358 539 403,52**	**7 107 244 380,80**

7 358 539 403,52	7 107 244 380,80
0,00	**0,00**

ALLIANCE ASSURANCES

Matricule Fiscal : 000 515 087 144 217
Article Imposition : 16 233.714.102

COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2012

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-		TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)	
Primes émises sur opérations directes	T 1	0.00	3 714 988 127.16	0.00	3 503 520 914.63
Primes emises reportées	T 2	271 821 078.38	0.00		48 879 245.05
Prestations sur opérations directes	T 3	1 303 599 119.05		2 752 141 726.58	
Total		**1 575 390 192.38**	**3 714 988 127.16**	**2 752 141 726.58**	**3 552 400 659.68**
I - Marge sur opérations directes			**2 139 589 934.78**		**1 200 258 933.10**
Primes acceptées	T 4	0.00	0.00	0.00	0.00
Primes acceptées reportées	T 5	0.00	0.00	0.00	0.00
Prestations sur acceptations	T 6	0.00	0.00	0.00	0.00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0.00	0.00	0.00	0.00
Total		**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
II - Marge sur opérations directes			**0.00**		**0.00**
Primes cédées	T 8	536 591 041.41		703 144 336.18	
Primes cédées reportées	T 9	74 598 055.48	0.00		12 705 896.46
Prestations sur cessions	T 10	0.00	214 455 552.47	0.00	327 777 581.56
Commissions reçues sur cessions	T 11	0.00	138 983 272.03	0.00	181 115 803.98
Total		**611 189 096.89**	**353 438 824.50**	**703 144 336.18**	**521 599 282.00**
III - Marge sur cessions		**257 750 232.39**		**181 545 054.18**	
Primes rétrocédées	T 12	0.00	0.00	0.00	0.00
Primes rétrocédées reportées	T 13	0.00	0.00	0.00	0.00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0.00	0.00	0.00	0.00
Commissions reçues sur rétrocessions	T 15	0.00	0.00	0.00	0.00
Total		**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
IV - Marge sur rétrocessions		**0.00**		**0.00**	
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	**0.00**		**0.00**	
V - Marge d'assurance nette			**1 881 889 662.89**		**1 018 714 878.92**
Services extérieurs & autres consommations	T 17	265 861 067.24		411 783 161.40	
Charges de personnel	T 18	558 286 087.64		471 827 740.24	
Impots, taxes et versements assimilés	T 19	79 978 347.69		92 479 567.68	
Production immobilisée	T 20	0.00		0.00	
Autres produits opérationnels	T 21	0.00	707 597.88	0.00	8 895 914.65
Autres charges opérationnelles	T 22	12 505 124.05		25 917 834.61	
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23	0.00	513 376 548.75	0.00	19 994 112.18
Dotations aux amortissements,provisions et pertes de valeur	T 24	505 358 599.51		560 995 781.10	
Total		**2 021 989 726.24**	**513 584 146.63**	**1 565 009 084.98**	**28 789 426.78**
VI - Résultat technique opérationnel			**373 434 082.88**	**517 999 779.28**	
Produits financiers	T 25		50 185 815.49		20 859 165.76
Charges financières	T 26	18 407 709.13		5 692 951.59	
VII - Résultat financier			**31 778 106.36**		**15 166 214.17**
VIII - Résultat ordinaire avant impôts (VI + VII)			**405 212 193.24**	**302 833 625.11**	**0.00**
Impots exigibles sur résultats ordinaires	T 27	58 750 727.80	0.00	0.00	0.00
Impôts différés (variations) sur résultat ordinaire	T 28	137 586 901.72	0.00	0.00	138 000 633.17
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES			**4 632 198 513.70**		**4 661 205 107.39**
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		**4 359 224 343.28**	**0.00**	**5 025 982 099.33**	**61 585 641.53**
VIII - Résultat net des activités ordinaires			**232 874 570.50**	**364 772 991.94**	
Eléments extraordinaires (Produits) à préciser	T 29	0.00	237 078.64	0.00	210 264.85
Eléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	136 717.47	0.00	93 781.58	0.00
X - Résultat extraordinaire			**90 361.17**		**157 983.27**
XI - Résultat net de l'exercice			**232 964 931.67**	**364 615 008.67**	
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)					
XII - Résultat net de l'ensemble consolidé (1)					
Dont part des minoritaires (1)					
- Part du groupe (1)					

ALLIANCE ASSURANCES

MATRICULE FISCAL : 000 516 097 144 217

BILAN AU 31 DECEMBRE 2012

ACTIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition -Goodwill positif ou négatif		0.00	0.00	0.00	
- Immobilisations incorporelles	A 1	40 422 983.84	19 328 219.62	21 094 764.22	26 777 148.96
Immobilisations corporelles				0.00	
- Terrains	A 2	78 943 100.00	0.00	78 943 100.00	78 943 100.00
- Batiments	A 3	685 319 708.86	37 436 510.26	647 883 198.60	482 487 179.11
- Autres immobilisations corporelles	A 4	411 378 801.37	184 636 162.36	226 742 639.01	238 058 918.25
- Immobilisations en cours	A 5	69 557 942.25	0.00	69 557 942.25	196 353 228.73
Immobilisations financières					
- Titres mis en equivalence					0.00
- Autres participations et créances rattachées	A 6	52 941 788.48		52 941 788.48	52 941 788.48
- Autres titres immobilisés	A 7	1 053 000 000.00		1 053 000 000.00	1 476 307 487.00
- Prets et autres actifs financiers non courants	A 8	11 598 604.71		11 598 604.71	11 405 384.23
- Impots différés actif	A 9	0.00		0.00	137 965 831.00
- Autres charges et produits différés	A 10	67 626 714.64	0.00	67 626 714.64	101 440 071.97
- Fonds ou valeur déposés chez les cédants		0.00	0.00	0.00	0.00
TOTAL ACTIF NON COURANT		**2 470 789 644.15**	**241 400 892.24**	**2 229 388 751.91**	**2 802 680 137.73**
ACTIF COURANT					
Provisions techniques d'assurances					
- Part de la coassurance cédée		0.00	0.00	0.00	
- Part de la réassurance cédée	A 11	464 926 388.82	0.00	464 926 388.82	471 315 301.82
Créances et emploi assimilés				0.00	
- Cessionnaires & cédants débiteurs	A 12	21 884 910.85	0.00	21 884 910.85	116 503 533.81
- Assurés,intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 464 631 196.00	517 089 922.33	1 947 541 273.67	1 756 702 283.19
				0.00	
- Autres débiteurs	A 14	210 192 483.72	0.00	210 192 483.72	444 281 864.84
- Impots et assimilés	A 15	24 875 282.91	0.00	24 875 282.91	40 294 057.51
- Autres créances et emplois assimilés		0.00	0.00	0.00	
Disponibilités et assimilés					
- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	1 373 972 237.64		1 373 972 237.64	523 235 061.26
- Trésorerie	A 17	281 926 571.31		281 926 571.31	475 424 629.53
TOTAL ACTIF COURANT		**4 842 409 071.25**	**517 089 922.33**	**4 325 319 148.92**	**3 827 756 731.95**
TOTAL GENERAL ACTIF		**7 313 198 715.40**	**758 490 814.57**	**6 554 707 900.83**	**6 630 436 869.68**

PASSIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
CAPITAUX PROPRES			
- Capital émis	P 1	2 205 714 180.00	2 205 714 180.00
- Capital non appelé		0.00	0.00
- Primes et reserves (Reserves consolidées 1)	P 2	92 134 837.14	92 134 837.14
- Ecart de réevaluation		0.00	0.00
- Ecart d'équivalence 1		0.00	0.00
- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	232 934 936.67	-364 615 008.67
- Autres capitaux propres -Report à nouveau	P 4	-329 399 149.66	35 215 859.01
Part de la société consolidante 1			
Part des minoritaires 1			
TOTAL I		**2 201 384 804.15**	**1 968 449 867.48**
PASSIF NON COURANT			
- Emprunts et dettes financières	P 5	86 656 355.79	115 073 441.55
- Impots (différés et provisionnés)		0.00	378 929.28
- Autres dettes non courants		0.00	0.00
- Provisions réglementées	P 6	185 255 601.43	206 347 668.79
- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 7	2 042 612.00	0.00
- Fonds ou valeurs recus des reassureurs	P 8	564 892 876.40	676 168 628.20
TOTAL II PASSIF COURANT		**838 847 445.62**	**997 968 667.82**
PASSIF COURANT			
Provisions techniques d'assurances			
- Opérations directes	P 9	2 532 719 976.66	2 741 289 275.33
- Acceptations		0.00	0.00
Dettes et ressources rattachées			
- Cessionnaires,cédants et comptes rattachés	P 10	113 158 336.47	73 432 211.84
- Assurés et intermédiaires d'assurance	P 11	203 964 322.23	177 203 127.22
Impots	P 12	430 375 485.04	317 911 001.83
Autres dettes	P 13	243 920 269.40	357 495 344.27
Trésorerie passif	P 14	-9 662 738.73	-3 312 626.10
TOTAL III PASSIF COURANT		**3 514 475 651.06**	**3 664 018 334.38**
TOTAL GENERAL PASSIF		**6 554 707 900.83**	**6 630 436 869.68**

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE (METHODE INDIRECTE)
EXERCICE 2011

	NOTE	EXERCICE (N)	EXERCICE (N-1)
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES			
RESULTAT DE L'EXERCICE	1	-329 399 149,66	181 701 085,78
AJUSTEMENT POUR :			
- AMORTISSEMENTS & PROVISIONS	2	541 032 426,09	98 812 612,52
- VARIATION DES IMPOTS DIFFERES			
- VARIATION DES PROVISIONS TECHNIQUES (PRIMES & SINISTRES)	3	965 035 652,57	602 488 225,60
- VARIATION DES CREANCES SUR ASSURES ,INTERMEDIAIRES			
- D'ASSURANCE, CEDANTS,CESSIONNAIRES ET AUTRES	4	-1 110 940 916,97	-380 146 387,29
- VARIATION DES DETTES SUR ASSURES,INTERMEDIAIRES			
D'ASSURANCE, CEDANTS,CESSIONNAIRES ET AUTRES	5	218 240 345,89	106 848 638,57
- PLUS OU MOINS VALUE DE CESSION,NETTES D'IMPOTS			
FLUX DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE - (A)		**283 968 357,92**	**609 704 175,18**
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENTS			
- DECAISSEMENTS SUR ACQUISITIONS D'IMMOBILISATIONS	6	-873 717 883,68	-661 101 299,77
- ENCAISSEMENTS SUR CESSIONS D'IMMOBILISATIONS			
- INDICE DES VARIATIONS DE PERIMETRE DE CONSOLIDATION (1)			
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENTS - (B)		**-873 717 883,68**	**-661 101 299,77**
- DIVIDENDES VERSES AUX ACTIONNAIRES+ BONUS +TANTIEMES	7	- 131 906 508,62	-41 599 611,35
AUGMENTATION DE CAPITAL EN NUMERAIRE	8		1 200 213 514,00
- EMISSION D'EMPRUNTS	9	35 820 938,89	150 894 380,44
- REMBOURSEMENTS D'EMPRUNTS			
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT - (C)		**-96 085 569,73**	**1 309 508 283,09**
VARIATION DE TRESORERIE DE LA PERIODE (A+B+C)		**-685 835 095,49**	**1 258 111 158,50**
TRESORERIE D'OUVERTURE	10	1 681 182 160,18	423 071 001,68
TRESORERIE DE CLOTURE	11	995 347 064,69	1 681 182 160,18
VARIATION DE TRESORERIE		**-685 835 095,49**	**1 258 111 158,50**

ALLIANCE ASSURANCES

Matricule Fiscal : 000 516 097 144 217
Article Imposition : 16.233.714.102

COMPTES DE RESULTATS AU 31/12/2011 - PAR NATURE -

SCF	RUBRIQUES	OPERATIONS BRUTES N	CESSION ET RETROCESSION N	OPERATIONS NETTES N	OPERATIONS NETTES N-1
70	PRIMES EMISES SUR OPERATIONS DIRECTES	3 903 520 914,63	703 144 336,18	3 200 376 578,45	2 676 145 625,97
70	PRIMES ACCEPTEES EN REASS : DOMMAGES		0,00	0,00	753 180,97
71	PRIMES EMISES REPORTEES	48 879 745,05	-12 705 896,45	61 585 641,50	-261 545 183,89
71	PRIMES ACCEPTEES REPORTEES	0,00	0,00	0,00	0,00
	I - PRIMES ACQUISES A L'EXERCICE	3 952 400 659,68	690 438 439,73	3 261 962 219,95	2 415 353 623,05
60	PRESTATIONS (SINISTRES, S/OPERATIONS DIRECTES	-2 752 141 726,56	-327 777 581,56	-2 424 364 145,02	-1 401 291 827,47
60	PRESTATIONS (SINISTRES, S/ACCEPTATIONS	0,00	0,00	0,00	0,00
	II - PRESTATIONS (SINISTRES) DE L'EXERCICE	**-2 752 141 726,58**	**-327 777 581,56**	**-2 424 364 145,02**	**-1 401 291 827,47**
72	COMMISSIONS RECUES EN REASSURANCE	0,00	181 115 803,98	181 115 803,98	184 753 371,53
72	COMMISSIONS VERSEES EN REASSURANCE	0,00		0,00	-150 636,20
	III - COMMISSIONS DE REASSURANCE	**0,00**	**-181 115 803,98**	**181 115 803,98**	**184 602 735,33**
	IV - MARGE D'ASSURANCE NETTE	**1 200 258 933,10**	**181 545 054,18**	**1 018 713 878,91**	**1 198 664 530,91**
61 + 62	SERVICES EXTERIEURS & AUTRES CONSOMMATIONS	-413 782 161,40		-413 782 161,40	-408 976 552,52
63	CHARGES DE PERSONNEL	-471 827 740,24		-471 827 740,24	-370 077 967,24
64	IMPOTS, TAXES & VERSEMENTS ASSIMILES	-92 479 567,63		-92 479 567,63	-81 296 558,04
75	AUTRES PRODUITS OPERATIONNELS	8 335 314,59		8 335 314,59	15 053 257,65
65	AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES	25 917 834,61		25 917 834,61	12 612 575,45
78	REPRISE SUR PERTES DE VALEUR & PROVISIONS	19 954 112,18		19 954 112,18	11 704 107,05
68	DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS,PROVISIONS & PERTES DE VALE	-560 995 781,10		-560 995 781,10	-101 386 598,99
	S/TOTAUX	1 536 713 658,21	0,00	1 536 713 658,21	947 592 887,54
	V - RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL	**-1 536 713 658,21**	**0,00**	**-1 536 713 658,21**	**-947 592 887,54**
76	PRODUITS FINANCIERS	20 859 105,76		20 859 105,76	33 475 135,88
66	CHARGES FINANCIERES	-5 692 951,59		-5 692 951,59	-20 918 330,88
	VI - RESULTAT FINANCIER	15 166 154,17	0,00	15 166 154,17	12 556 805,00
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS	-1 521 547 504,04	0,00	-1 521 547 504,04	-935 036 082,54
695	IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTAT ORDINAIRE			0,00	-65 618 538,77
692/693	IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTAT ORDINAIRES	138 060 633,17		138 060 633,17	
	TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES	4 090 730 080,33	0,00	4 090 730 080,33	2 737 131 307,52
	TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES	-4 273 958 018,10		-4 273 958 018,10	2 341 421 799,28
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-183 227 937,77	181 545 054,18	-364 772 991,95	198 009 909,60
77	ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) A PRECISER	210 264,85		210 264,85	
67	ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES, A PRECISER	52 281,58		52 281,58	
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRES	157 983,27	0,00	157 983,27	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	0,00	0,00	-364 615 008,67	198 009 909,60

ALLIANCE ASSURANCES

MATRICULE FISCAL : 000 516 097 144 217

BILAN AU 31 DECEMBRE 2011

ACTIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT					
Ecart d'acquisition -Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00	
- Immobilisations incorporelles	A 1	38 766 433,84	11 989 284,88	26 777 148,96	33 468 208,33
Immobilisations corporelles				0,00	
- Terrains	A 2	78 943 100,00	0,00	78 943 100,00	
- Batiments	A 3	507 455 208,86	24 968 029,75	482 487 179,11	354 043 845,43
- Autres immobilisations corporelles	A 4	374 511 838,77	136 452 920,52	238 058 918,25	190 883 528,89
- Immobilisations en cours	A 5	196 353 228,73	0,00	196 353 228,73	123 837 697,90
Immobilisations financières					
- Titres mis en equivalence					0,00
- Autres participations et créances rattachées	A 6	52 941 788,48		52 941 788,48	78 560 583,88
- Autres titres immobilisés	A 7	1 476 307 487,00		1 476 307 487,00	1 063 307 487,00
- Prets et autres actifs financiers non courants	A 8	11 405 384,23		11 405 384,23	16 346 840,03
- Impots différés actif	A 9	137 965 831,00		137 965 831,00	0,00
- Autres charges et produits différés	A 10	101 440 071,97	0,00	101 440 071,97	135 253 429,30
- Fonds ou valeur déposés chez les cédants		0,00	0,00	0,00	0,00
TOTAL ACTIF NON COURANT		**2 976 090 372,88**	**173 410 235,15**	**2 802 680 137,73**	**1 995 701 620,76**
ACTIF COURANT					
Provisions techniques d'assurances					
- Part de la coassurance cédée		0,00	0,00	0,00	
- Part de la réassurance cédée	A 11	471 315 301,82	0,00	471 315 301,82	522 297 749,43
Créances et emploi assimilés				0,00	
- Cessionnaires & cédants débiteurs	A 12	116 503 533,81	0,00	116 503 533,81	8 875 710,59
- Assurés,intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 184 990 085,49	428 287 802,30	1 756 702 283,19	1 531 913 671,73
				0,00	
- Autres débiteurs	A 14	444 281 864,83	0,00	444 281 864,83	109 811 614,10
- Impots et assimilés	A 15	40 294 057,51	0,00	40 294 057,51	4 885 099,83
- Autres créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00	
Disponibilités et assimilés					
- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	523 235 061,26		523 235 061,26	107 901 727,96
- Trésorerie	A 17	475 424 629,53		475 424 629,53	1 573 280 432,22
TOTAL ACTIF COURANT		**4 256 044 534,25**	**428 287 802,30**	**3 827 756 731,95**	**3 858 966 005,86**
TOTAL GENERAL ACTIF		**7 232 134 907,13**	**601 698 037,45**	**6 630 436 869,68**	**5 854 667 626,62**

PASSIF

DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
CAPITAUX PROPRES			
- Capital émis	P 1	2 205 714 180,00	2 205 714 180,00
- Capital non appelé		0,00	
- Primes et reserves (Reserves consolidées 1)	P 2	92 134 837,14	65 788 179,70
- Ecart de réevaluation		0,00	
- Ecart d'équivalence 1		0,00	
- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	-364 615 008,67	198 009 909,60
- Autres capitaux propres -Report à nouveau	P 4	35 215 859,01	-16 308 823,82
Part de la société consolidante 1			
Part des minoritaires 1			
TOTAL I		**1 968 449 867,48**	**2 453 203 445,48**
PASSIF NON COURANT			
- Emprunts et dettes financières	P 5	115 073 441,55	150 894 380,44
- Impots (différés et provisionnés)		378 929,28	
- Autres dettes non courants		0,00	
- Provisions réglementées	P 6	206 347 668,79	141 328 658,29
- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 7	0,00	
- Fonds ou valeurs recus des reassureurs	P 8	676 168 628,20	469 082 088,81
TOTAL II PASSIF COURANT		**997 968 667,82**	**761 305 127,54**
PASSIF COURANT			
Provisions techniques d'assurances			
- Opérations directes	P 9	2 741 289 275,33	1 725 271 174,94
- Acceptations		0,00	0,00
Dettes et ressources rattachées			
- Cessionnaires,cédants et comptes rattachés	P 10	73 432 211,84	176 882 179,86
- Assurés et intermédiaires d'assurance	P 11	177 203 127,22	91 079 952,17
Impots	P 12	317 911 001,83	325 866 709,23
Autres dettes	P 13	357 495 344,27	321 059 037,40
Trésorerie passif		-3 312 626,10	
TOTAL III PASSIF COURANT		**3 664 018 334,38**	**2 640 159 053,60**
TOTAL GENERAL PASSIF		**6 630 436 869,68**	**5 854 667 626,62**

0,00

الملحق (03) الملومات والقوائم المالية المتعلقة بشركة بيوفارم

BIOPHARM SPA

BILAN (ACTIF)

(exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2015	NET 2014
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	265 947 297	219 268 039	46 679 258	9 697 175
Immobilisations corporelles				
Terrains	738 063 550	-	738 063 550	738 063 550
Bâtiments	838 667 319	679 557 969	159 099 350	157 905 935
Autres immobilisations corporelles	1 557 656 148	1 183 351 912	374 304 237	293 728 178
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	250 557 972	-	250 557 972	85 329 229
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	1 085 152 919	-	1 085 152 919	1 086 032 919
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	286 277 681	-	286 277 581	230 825 025
Impôts différés actif	21 403 963	-	21 403 963	21 147 467
TOTAL ACTIF NON COURANT	**5 043 726 849**	**2 082 187 920**	**2 961 538 929**	**2 622 730 447**
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	1 854 124 827	18 426 020	1 835 698 807	916 516 465
Créances et emplois assimilés				
Clients	7 763 263 341	27 993 261	7 735 270 081	8 554 941 491
Autres débiteurs	302 341 957	-	302 341 957	318 849 587
Impôts et assimilés	108 277 758	-	108 277 758	72 808 173
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	702 351 910	-	702 351 910	61 012 599
TOTAL ACTIF COURANT	10 730 359 793	46 419 281	10 683 940 512	9 924 128 315
TOTAL GENERAL ACTIF	15 774 086 643	2 128 607 201	13 645 479 442	12 546 858 762

GROUPE BIOPHARM

Page 24

BIOPHARM SPA

BILAN (PASSIF)

(exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	2015	2014
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves	3 814 326 051	3 281 663 050
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence		
Résultat net	1 212 209 197	532 663 001
Autres capitaux propores - Report à nouveau		
TOTAL CAPITAUX PROPRES	**10 130 910 248**	**8 918 701 051**
PASSIF NON-COURANT		
Emprunts et dettes financières	238 676 252	140 195 161
Impôts (différés et provisionnés)	9 108 119	3 549 193
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	16 392 664	176 469 415
TOTAL PASSIF NON-COURANT	**264 177 035**	**320 213 769**
PASSIF COURANT		
Fournisseurs et comptes rattachés	446 198 499	555 331 316
Impôts	44 442 969	3 384 073
Autres dettes	1 902 868 568	2 519 630 931
Trésorerie passif	856 882 123	229 597 623
TOTAL PASSIF COURANT	**3 250 392 158**	**3 307 943 942**
TOTAL GENERAL PASSIF	**13 645 479 442**	**12 546 858 762**

BIOPHARM SPA

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

(exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	2015	2014
Ventes et produits annexes	4 048 088 206	3 492 783 457
Variation stocks produits finis et en cours	912 512 194	71 381 965
Production immobilisée		
Subventions d'exploitation		
PRODUCTION DE L'EXERCICE	**4 960 600 400**	**3 564 165 423**
Achats consommés	(2 318 980 000)	(1 836 591 626)
Services extérieurs et autres consommations	(748 657 423)	(648 518 528)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE	**(3 067 637 423)**	**(2 485 110 154)**
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	**1 892 962 977**	**1 079 055 269**
Charges de personnel	(706 084 382)	(673 165 037)
Impôts, taxes et versements assimilés	(16 157 376)	(15 213 655)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	**1 170 721 219**	**390 676 576**
Autres produits opérationnels	198 516 476	198 844 262
Autres charges opérationnelles	(51 499 787)	(58 223 431)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	(185 250 179)	(348 380 492)
Reprise sur pertes de valeur et provisions	214 253 558	450 949 096
RESULTAT OPERATIONNEL	**1 346 741 287**	**633 866 011**
Produits financiers	57 533 964	25 402 176
Charges financières	(67 433 412)	(54 192 026)
RESULTAT FINANCIER	**(9 899 448)**	**(28 789 850)**
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS	**1 336 841 839**	**605 076 161**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	(119 330 213)	(87 424 000)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	(5 302 430)	15 010 840
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**5 430 904 398**	**4 239 360 957**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**(4 218 695 201)**	**(3 706 697 955)**
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**1 212 209 197**	**532 663 001**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**1 212 209 197**	**532 663 001**

GROUPE BIOPHARM AU 31 DECEMBRE 2015

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Haouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger
N° D'IDENTIFICATION : 0938 16000 42 16 94

BILAN (ACTIF)

(Exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	NOTE	Brut	Amort/Prov	Net 2015	Net 2014
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		280 687 484	220 488 312	60 199 172	22 238 787
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 532 487 550		1 532 487 550	1 532 487 550
Bâtiments		1 614 374 612	798 760 900		748 585 961
Autres immobilisations corporelles		2 768 538 504	1 749 133 419	1 019 405 085	1 035 671 643
Immobilisations en concession				-	-
Immobilisations encours		282 386 348		282 386 348	109 311 984
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence				-	-
Autres participations et créances rattachées				-	-
Autres titres immobilisés				-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		289 520 995		289 520 995	233 483 581
Impôts différés actif		87 522 687		87 522 687	87 631 864
TOTAL ACTIF NON COURANT		**6 855 518 182**	**2 768 382 631**	**4 087 135 551**	**3 737 411 471**
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		13 962 634 561	595 297 973	13 367 336 588	12 886 106 870
Créances et emplois assimilés				-	-
Clients		14 706 803 169	542 463 082	14 164 340 087	12 694 947 554
Autres débiteurs		895 204 731		895 204 731	786 072 843
Impôts et assimilés		336 243 295		336 243 295	122 705 539
Autres créances et emplois assimilés				-	27 523 009
Disponibilités et assimilés				-	-
Placements et autres actifs financiers courants				-	-
Trésorerie		5 345 545 993		5 345 545 993	2 362 564 897
TOTAL ACTIF COURANT		**35 246 431 748**	**1 137 761 055**	**34 108 670 693**	**28 879 920 812**
TOTAL GENERAL ACTIF		**42 101 949 930**	**3 906 143 686**	**38 195 806 244**	**32 617 332 282**

GROUPE BIOPHARM AU 31 DECEMBRE 2015

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Hadjech Mahieddine, Reghaia, W/ Alger
N° D'IDENTIFICATION : 0998 1600 4215 94

BILAN (PASSIF)

(Exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	NOTE	Net 2015	Net 2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		6 396 030 334	5 947 829 615
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		4 453 571 856	3 854 368 188
Autres capitaux propores - Report à nouveau		3 298 165 043	-
Part de la société consolidante (1)		**19 159 219 657**	**14 846 504 563**
Part des minoritaires (1)		**92 922 576**	**60 068 240**
TOTAL CAPITAUX PROPRES		**19 252 142 233**	**14 906 572 803**
PASSIF NON-COURANT			
Emprunts et dettes financières		880 422 450	967 604 509
Impôts (différés et provisionnés)		11 723 546	4 629 978
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance		76 450 802	212 469 415
TOTAL PASSIF NON COURANT		**968 596 798**	**1 184 703 902**
PASSIF COURANT			
Fournisseurs et comptes rattachés		13 397 281 757	12 066 505 362
Impôts		575 323 779	392 634 284
Autres dettes		2 406 439 035	2 816 626 327
Trésorerie passif		1 596 022 642	1 250 289 604
TOTAL COURANT		**17 975 067 213**	**16 526 055 577**
TOTAL GENERAL PASSIF		**38 195 806 244**	**32 617 332 282**

GROUPE BIOPHARM AU 31 DECEMBRE 2015

18, Route de la Gare, Zone Industrielle, Hamouch Mahieddine, Reghaia, W/ Alger
N° D'IDENTIFICATION : 0998 16000 4215 94

COMPTE DE RESULTAT / NATURE

(Exprimé en Dinars Algériens)

LIBELLE	NOTE	2015	2014
Ventes et produits annexes		51 042 777 621	48 943 049 070
Variation stocks produits finis et en cours		391 673 757	(67 584 419)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		**51 434 451 378**	**48 875 464 651**
Achats consommés		(42 286 562 312)	(41 500 903 101)
Services extérieurs et autres consommations		(1 055 794 151)	(1 127 669 517)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		**(43 342 756 463)**	**(42 628 572 618)**
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		**8 091 694 916**	**6 246 892 033**
Charges de personnel		(2 395 674 259)	(2 094 886 656)
Impôts, taxes et versements assimilés		(998 368 310)	(964 345 288)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		**4 697 652 347**	**3 187 660 108**
Autres produits opérationnels		1 878 125 241	1 905 471 652
Autres charges opérationnelles		(78 423 483)	(135 963 459)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		(1 534 890 509)	(1 281 500 668)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 011 696 214	1 369 133 255
RESULTAT OPERATIONNEL		**5 974 159 810**	**5 044 800 867**
Produits financiers		307 570 042	180 903 099
Charges financières		(571 286 266)	(336 515 290)
RESULTAT FINANCIER		**(263 716 224)**	**(155 612 191)**
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		**5 710 443 586**	**4 889 188 676**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(1 249 668 985)	(1 100 670 370)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(7 202 745)	65 849 882
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		**54 631 842 875**	**52 330 972 666**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		**(50 178 271 019)**	**(48 476 604 478)**
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		**4 453 571 856**	**3 854 368 188**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		-	-
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		**-**	**-**
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		**4 453 571 856**	**3 854 368 188**
Part dans les résultats nets des Stés mises en équivalence			
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		**4 453 571 856**	**3 854 368 188**
Dont Part du groupe		4 420 717 520	3 819 063 845
Part des minoritaires		32 854 336	35 304 343

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2017

BILAN (ACTIF) CONSOLIDE

LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2017	NET 2016
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	330 076 830	252 950 556	77 126 273	68 448 897
Immobilisations corporelles				
Terrains	1 532 487 549		1 532 487 549	1 532 487 549
Bâtiments	1 578 647 540	906 301 354	672 346 186	798 102 797
Autres immobilisations corporelles	3 917 101 498	2 161 773 984	1 755 327 514	1 393 890 499
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	159 465 135		159 465 135	51 734 077
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	4 804 000		4 804 000	4 804 000
Autres titres immobilisés	50 000 000		50 000 000	50 000 000
Prêts et autres actifs financiers non courants	171 559 072		171 559 072	285 736 387
Impôts différés actif	237 588 053		237 588 053	88 092 596
TOTAL ACTIF NON COURANT	**7 981 729 679**	**3 321 025 894**	**4 660 703 785**	**4 273 296 804**
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	18 032 992 839	390 448 791	17 642 544 047	13 565 901 648
Créances et emplois assimilés				
Clients	17 389 472 209	388 791 747	17 000 680 461	14 849 463 750
Autres débiteurs	3 265 215 660		3 265 215 660	1 601 406 534
Impôts et assimilés	115 144 805		115 144 805	419 604 287
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	147 146 963		147 146 963	
Trésorerie	5 761 374 957		5 761 374 957	5 545 508 240
TOTAL ACTIF COURANT	**44 711 347 435**	**779 240 539**	**43 932 106 895**	**35 981 884 461**
TOTAL GENERAL ACTIF	**52 693 077 115**	**4 100 266 434**	**48 592 810 680**	**40 255 181 266**

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2017

BILAN(PASSIF) CONSOLIDE

LIBELLE	2017	2016
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)	8 242 335 959	5 721 193 070
Ecart de réévaluation		
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net du groupe (1)	6 498 667 964	5 552 092 789
Autres capitaux propres - Report à nouveau	8 266 008 327	6 920 096 727
Part de la société consolidante (1)	**27 941 842 568**	**23 166 468 918**
Part des minoritaires (1)	**169 544 683**	**131 288 668**
TOTAL I	**28 111 387 251**	**23 297 757 587**
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	368 427 245	620 177 696
Impôts (différés et provisionnés)	150 871 602	24 186 219
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	18 517 588	64 886 113
TOTAL II	**537 816 436**	**709 250 030**
PASSIFS COURANTS :		
Fournisseurs et comptes rattachés	15 086 479 693	12 532 748 319
Impôts	476 678 609	872 956 150
Autres dettes	2 421 458 816	2 408 723 545
Trésorerie passif	1 958 989 873	433 745 633
TOTAL III	**19 943 606 992**	**16 248 173 648**
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	**48 592 810 680**	**40 255 181 266**

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2017

COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE CONSOLIDE

LIBELLE	2017	2016
Ventes et produits annexes	58 567 782 393	56 376 333 817
Variation stocks produits finis et en cours	-348 005 013	-901 622 632
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	**58 219 777 380**	**55 474 711 185**
Achats consommés	-44 615 570 700	-44 538 105 615
Services extérieurs et autres consommations	-1 719 179 672	-954 332 553
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	**-46 334 750 372**	**-45 492 438 168**
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	**11 885 027 007**	**9 982 273 012**
Charges de personnel	-2 784 340 825	-2 635 466 009
Impôts, taxes et versements assimilés	-1 058 957 582	-1 289 793 159
IV-EXECDENT BRUT D'EXPLOITATION	**8 041 728 599**	**6 057 013 843**
Autres produits opérationnels	834 134 887	1 724 829 793
Autres charges opérationnelles	-243 696 014	-385 474 815
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	-1 217 001 926	-1 280 628 652
Reprise sur pertes de valeur et provisions	894 298 667	1 209 503 727
V- RESULTAT OPERATIONNEL	**8 309 464 213**	**7 325 243 895**
Produits financiers	527 087 426	280 571 800
Charges financiers	-861 495 303	-352 803 438
IV-RESULTAT FINANCIER	**-334 407 876**	**-72 231 638**
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	**7 975 056 336**	**7 253 012 256**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-1 499 198 445	-1 405 473 172
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	22 810 073	-11 892 764
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	**60 498 108 432**	**58 689 616 506**
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	**-53 999 440 468**	**-52 853 970 186**
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	**6 498 667 964**	**5 835 646 320**
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		**-283 553 530**
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	**6 498 667 964**	**5 552 092 789**
Dont Part du groupe	6 459 899 313	5 512 633 719
Part des minoritaires	38 768 651	39 459 070
Bénéfice par action, part du Groupe	253,11	216,00

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2017

TABLEAUX DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

En milliers de DZD

Comptes statutaires	2017	2016
I. Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles	**1 655 326**	**3 961 901**
Résultat net de l'exercice	**6 599 340**	**5 552 093**
Dotations aux amortissements	428 776	386 330
Dotations aux provisions et pertes de valeurs	(112 385)	(310 182)
Variation impôts différés	(22 810)	11 893
Taxe de 5% sur l'activité import N-1	-	(102 774)
Plus ou Moins-value de cession	(1 936)	(98)
Marge brute d'autofinancement	**6 890 985**	**5 537 262**
	-	-
Variation du Besoin en Fonds de Roulement	**(5 235 659)**	**(1 575 360)**
- Variation de l'actif courant	*(10 028 118)*	*(1 228 997)*
- Variation du passif courant	*4 792 459*	*(346 363)*
II. Flux de trésorerie provenant des opérations d'investissement	**(664 617)**	**(569 495)**
Décaissements sur acquisition d'immobilisations	(743 415)	(514 691)
Réformé	(41 748)	-
Encaissements sur cessions d'immobilisations	6 233	-
Variation des Titres de participation	-	(4 804)
Variation des placements (DAT)	114 312	-
**Souscription placements*	-	-
**Remboursement placements (partie à court terme)*	*147 147*	-
**Différence de cours sur DAT*	*(32 835)*	-
**Bons de Trésor*	-	*(50 000)*
III. Flux de trésorerie provenant des opérations de financement	**(2 152 940)**	**(2 030 163)**
Variation des dettes à long terme	(269 075)	(260 245)
Emprunts	300 000	-
Remboursement Emprunts	(282 675)	-
Remboursement compte courant associé	(216 016)	(370 000)
Variation prêts et autres actifs financiers non courants	(135)	3 785
Dividendes payés	(1 685 038)	(1 403 703)
Variation de trésorerie	**(1 162 231)**	**1 362 243**
Trésorerie d'ouverture	5 111 763	3 749 523
Trésorerie de clôture	3 949 532	5 111 763
Variation de trésorerie	**(1 162 231)**	**1 362 239**

Les tableaux des flux de trésorerie 2017-2016 suivent la même méthode de présentation.

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Actif

en millions de DZD	Note	[illegible]	12/31/2018	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	[illegible]	445	-	-
Immobilisations incorporelles	2.1	[illegible]	170	(14)	(8.4%)
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		[illegible]	1 508	-	-
Bâtiments		[illegible]	627	(51)	(8.2%)
Autres immobilisations corporelles		[illegible]	2 186	1 030	47,1%
Immobilisations en concession			-	-	n/a
Immobilisations encours	3	[illegible]	945	1 397	147,8%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence			-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		[illegible]	5	-	-
Autres titres immobilisés			50	(50)	(100.0%)
Prêts et autres actifs financiers non courants		[illegible]	331	0	0,1%
Impôts différés actif	5	[illegible]	333	49	14,7%
Total actifs non courants		[illegible]	**6 600**	**2 361**	**35,8%**
Actifs courants					
Stocks et encours	6	[illegible]	21 187	3 251	15,3%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	[illegible]	20 135	2 530	12,6%
Autres débiteurs	8	[illegible]	3 751	1 540	41,1%
Impôts et assimilés		[illegible]	531	727	137,1%
Autres créances et emplois assimilés			-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	[illegible]	48	492	1 034,9%
Trésorerie	10	[illegible]	3 135	411	13,1%
Total actifs courants		[illegible]	**48 786**	**8 952**	**18,3%**
Total actifs		**66 700**	**55 387**	**11 313**	**20,4%**

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Passif

(en millions de DZD)	Note	[illegible]	12/31/2018	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		[illegible]	5 104	-	-
Capital non appelé		[illegible]	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		[illegible]	7 194	2 328	32,4%
Ecart de réévaluation		[illegible]	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		[illegible]	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		[illegible]	7 525	80	1,1%
Autres capitaux propores - Report à nouveau		[illegible]	13 246	2 261	17,1%
Part de la société consolidante (1)		[illegible]	32 872	4 622	14,1%
Part des minoritaires (1)		[illegible]	197	47	23,7%
Total Capitaux propores		[illegible]	**33 069**	**4 669**	**14,1%**
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	[illegible]	223	3 282	1 468,8%
Impôts (différés et provisionnés)	12	[illegible]	304	344	113,3%
Autres dettes non courantes		[illegible]	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	[illegible]	19	(18)	(93,5%)
Total passifs non courants		[illegible]	**546**	**3 607**	**660,2%**
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	[illegible]	17 299	1 869	10,8%
Impôts		[illegible]	627	720	114,8%
Autres dettes	15	[illegible]	3 047	435	14,3%
Trésorerie passif	16	[illegible]	799	13	1,6%
Total passifs courants		[illegible]	**21 772**	**3 037**	**13,9%**
Total passifs et capitaux propres		66 700	55 387	11 313	20,4%

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2019
États financiers consolidés exercice clos le 31 Décembre 2019

Compte de résultat

(en millions de DZD)	Note	[illegible]	12/31/2018	Var	%
Ventes et produits annexes	17	[illegible]	63 055	4 783	7,6%
Variation stocks produits finis et en cours		[illegible]	477	(650)	(136,1%)
Production immobilisée			-	-	n/a
Subventions d'exploitation			-	-	n/a
Production de l'exercice		[illegible]	**63 532**	**4 133**	**6,9%**
Achats consommés		[illegible]	(48 315)	(2 600)	5,8%
Services extérieurs et autres consommations	18	[illegible]	(2 024)	(62)	3,1%
Consommation de l'exercice		[illegible]	**(50 339)**	**(2 862)**	**5,7%**
Valeur ajoutée		[illegible]	**13 193**	**1 271**	**9,6%**
Charges de personnel	19	[illegible]	(3 004)	(444)	14,8%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	[illegible]	(1 107)	(16)	1,5%
Excédent brut d'exploitation		[illegible]	**9 082**	**811**	**8,9%**
Autres produits opérationnels	21	[illegible]	663	(392)	(59,2%)
Autres charges opérationnelles	22	[illegible]	(170)	81	(47,6%)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	[illegible]	(1 598)	(246)	15,4%
Reprise sur pertes de valeur et provisions		[illegible]	859	312	36,3%
Résultat opérationnel		[illegible]	**8 835**	**566**	**6,4%**
Produits financiers		[illegible]	547	(427)	(78,0%)
Charges financières		[illegible]	(290)	162	(55,8%)
Résultat financier	24	[illegible]	**256**	**(265)**	**(103,4%)**
Résultat ordinaire avant impôt		[illegible]	**9 092**	**301**	**3,3%**
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	[illegible]	(1 509)	16	(1,1%)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		[illegible]	(57)	(237)	413,6%
Résultat net des activités ordinaires		**7 604**	**7 525**	**80**	**1,1%**
Eléments extraordinaires (produits)			-	-	n/a
Eléments extraordinaires (charges)			-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		**7 604**	**7 525**	**80**	**1,1%**
Dont Part du Groupe		**7 557**	**7 482**		
Part des minoritaires		[illegible]	43		
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		**296**	**293**		