

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال شهادة الماستر اكايمي ،الطور الثاني
في ميدان علوم اقتصادية و التسييرو علوم التجارية
فرع علوم مالية و محاسبة تخصص مالية المؤسرق

بعنوان

اسهامات سوق المال الجزائري في الاقتصاد
الوطني

"دراسة و تقييم لأداء السوق و ابراز دوره في مجمع رويبة خلال
الفترة 2008-2015 "

من إعداد الطالبة: بحري سارة

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ :

2016/05/24

أمام اللجنة المكونة من السادة :

أ.د هتهات السعيد أستاذ(جامعة ورقلة) رئيسا

أ. تلي سعيدة : أستاذ (جامعة ورقلة) مشرفا و مقررا

د شماخي بوبكر أستاذ (جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية : 2015-2016

الإهداء

شيء جميل أن يسعى الإنسان إلى النجاح و يحصل عليه و الأجل أن يذكر من كان السبب في ذلك.

أهدي ثمرة عملي هذا إلى من كانت سندي في السراء و الضراء، إلى من اجتهدت و حرصت على نشأتي و تربيتي، إلى من حمرتني بحبها و عطفها و حنانها، إلى من يعجز اللسان على الثناء عليها و القلم عن وصف فضلها، إلى التي الجنة تحت قدميها "أمي الحبيبة الغالية" أطال الله في عمرها.

و إلى من أشعل مصباح حق لي و أطفأ أظلمة جهلي و كان خير مرشد لي نحو العلم و المعرفة، إلى من ضحى من أجل أن ينيب دربي و طريقي، إلى من زرع فينا الثقة "أبي العزيز" أطال الله في عمره.

إلى من عشت معهم و ترحمت بينهم، إخوتي الأعماء حفظهم الله و أدامهم لي.
إلى كل من علمني حرفه ا طيلة فترة تكويني من التعليم التحضيري إلى الجامعي أساتذتي الكرام

إلى كل الأهل و الأقارب.

إلى من جمعني بهم القدر و كانوا خير رفقة لي، إلى من جمعني بهم الحياة الجامعية
إلى كل طلبة سنة ثانية ماستر مالية مؤسسة دفعة 2016
إلى من وسعهم ذاكرتي و لم تسعهم ذكرتي.



الشكر

﴿ربِّي أَوْزَعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدِي وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحاً تَرْضَاهُ أَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾ ﴿صدق الله العظيم سورة النمل الآية ﴿91﴾﴾. نشكر الله تعالى ونحمده على عونه لي في إنجاز هذه المذكرة ونتوجه بالشكر الخالص إلى والديا الكريمين لظالما كانا لي دعماً وسنداً في نجاحي وإلى الاستاذة المشرفة "تلي سعيدة" على حسن المعاملة و الإشراف ونشكر كل أستاذة قاصدي مرباح على مساعدتنا في توجيهات وإرشادات وإلى كل الإخوة والأخوات وكل الأصدقاء الذين لظالما أمدنا يد العون طيلة العام الدراسي وكل من مد لنا يد العون من قريب وبعيد لكل من أبدى لنا النصح ولم يتسع المقام لذكره. لهم جميعنا عظيم الامتنان والتقدير.

الملخص

يعالج هذا البحث موضوع اسهامات سوق المال الجزائري في الاقتصاد الوطني حيث تهدف هذه الدراسة الى تقييم أداء السوق في الفترة الممتدة من 2008 الى 2015 و ابراز دوره من خلال تقييم اداء مجمع روية و ذلك من خلال قياس سيولة السوق اعتمادا على مجموعة من المؤشرات حيث اعتمدنا على المنهج الوصفي لمعرفة ماهية التمويل في المؤسسة، وباعتبار البورصة كمصدر حديث للتمويل ارتأينا الى تقديم عام لبورصة الجزائر للقيم المنقولة من كيفية نشاطها و الهيئات المدرجة فيها و التعريف بمؤشرات قياس درجة التمويل فيها .

بعد استعراضنا لأهم الجوانب النظرية لبورصة الجزائر بصفة مختصرة، جاءت الدراسة التطبيقية لقياس و تحليل درجة السيولة من خلال مؤشرات الرسمة و التداول و معدل الدوران في الفترة الممتدة من 2008 الى 2015 أين وجدنا القيم ضعيفة جدا . كما اثبتنا ان دخول المؤسسة للبورصة يؤثر ايجابيا على مردوديتها وعلى خططها في تسيير مواردها اي ما يؤدي الى خفض نسبة الاستدانة فيها .

الكلمات المفتاحية : بورصة الجزائر، سيولة البورصة ، تمويل الاقتصاد.

Le résumé:

Cette étude traite le sujet de l'effet du marché financière sur l'économie nationale, qui viser à l'évaluation de la performance du marché financière du 2008 au 2015 en mesurant la liquidité du marché selon les indices conformes. En commençant par une présentation générale du financement d'entreprise.

Tant que la bourse est une ressource de financement pour l'entreprise c'est bien qu'on a présenté la bourse de valeurs mobilières en traitant l'activité, les sociétés inscrites et les indices d'évaluation de liquidité (ratios).

Ensuite en a exposé la partie ou en a appliqué les formules des indices de capitalisation, indice des valeurs traduits et le taux de rotation et on a trouvé des valeurs très faibles. et on a bien amélioré que l'entreprise introduite en bourse a des bonnes rentabilités et un effet positive à la gestion de ces ressources.

Mot clé : bourse d'Algérie, la liquidité du marché boursière, financement d'économie interne.

قائمة المحتويات

| رقم الصفحة | قائمة المحتويات |
|------------|---|
| II | الإهداء |
| III | الشكر |
| IV | الملخص |
| V | قائمة المحتويات |
| VII | قائمة الجداول |
| VIII | قائمة الأشكال |
| IX | قائمة الملاحق |
| X | قائمة الرموز و الاختصارات |
| أ-ج | مقدمة عامة |
| | الفصل الأول: مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني |
| 02 | مقدمة الفصل |
| 03 | المبحث الأول: البورصة كمصدر حديث للتمويل |
| 03 | المطلب الأول: ماهية التمويل في المؤسسة |
| 04 | المطلب الثاني: البورصة كمصدر تمويل |
| 04 | الفرع الأول: الهيئات المدرجة ضمن بورصة الجزائر |
| 05 | الفرع الثاني: الشركات المدرجة ضمن بورصة الجزائر |
| 07 | الفرع الثالث: تنظيم عمل البورصة |
| 10 | المطلب الثالث: مؤشرات قياس درجة التمويل في البورصة |
| 13 | الفرع الأول مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق) (MV/GDP) |
| 14 | الفرع الثاني: مؤشر حجم التداول |
| 15 | الفرع الثالث: معدل الدوران |

| | |
|----|--|
| 15 | الفرع الرابع:النسب المالية |
| 16 | المبحث الثاني: الادبيات التطبيقية السابقة |
| 16 | المطلب الأول:تقديم الدراسات السابقة |
| 19 | المطلب الثاني: مقارنة الدراسات السابقة بالدراسة الحالية |
| 20 | خلاصة الفصل |
| 21 | الفصل الثاني : تحليل درجة السيولة في البورصة |
| 22 | مقدمة الفصل |
| 23 | المبحث الأول : تحليل تطور الرسملة و معدل الدوران و التداول في البورصة |
| 23 | المطلب الأول : تطور مؤشر الرسملة في بورصة الجزائر |
| 24 | المطلب الثاني: تغيرات مؤشر حجم التداول في بورصة الجزائر |
| 26 | المطلب الثالث : تطورات معدل الدوران في بورصة الجزائر |
| 27 | المبحث الثاني : تطور النسب المالية لمجمع روية من 2008-2015 |
| 28 | المطلب الأول : تقديم لمحة تاريخية عن مجمع أن سي أ روية |
| 28 | المطلب الثاني : تطور نسبة السيولة العامة لمجمع أن سي أ روية من 2008-2015 |
| 29 | المطلب الثالث : تغيرات نسبة المديونية لمجمع أن سي أ روية من 2008-2015 |
| 30 | خلاصة الفصل |
| 31 | الخاتمة العامة |
| 34 | قائمة المراجع |

قائمة الجداول

| رقم الصفحة | البيان | رقم الجدول |
|------------|--|------------|
| 19 | أهم الفروق بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية | 01-01 |
| 23 | يوضح تطور مؤشر الرسملة في بورصة الجزائر من 2008-2015 | 01-02 |
| 24 | يوضح مؤشر حجم التداول في بورصة الجزائر من 2008-2015 | 02-02 |
| 26 | يوضح تطور أسعار الأسهم في البورصة من 2008-2015 | 03-02 |
| 27 | يوضح تطور معدل الدوران في بورصة الجزائر من 2008-2015 | 04-02 |
| 28 | يوضح تطور نسبة السيولة العامة لمجمع أن سي أ روبية من 2008-2015 | 05-02 |
| 29 | يوضح تغير نسبة المديونية لمجمع أن سي أ روبية من 2008-2015 | 06-02 |

قائمة الأشكال

| رقم الصفحة | البيان | رقم الشكل |
|------------|---|-----------|
| 09 | الشكل رقم 01 : الهيكل التنظيمي لـ COSOB | الشكل 1-1 |
| 29 | تطور نسبة السيولة العامة لمجمع روية في الفترة (2015-2008) | الشكل 1-2 |
| 30 | تغيرات نسبة المديونية لمجمع روية في الفترة (2015-2008) | الشكل 2-2 |

قائمة الملاحق

| رقم الصفحة | عنوان الملحق | رقم الملحق |
|------------|---------------------------------|------------|
| 35 | منشور بورصة القيم المنقولة | ملحق 1-1 |
| 36 | الوضعية المالية لمجمع روية 2013 | ملحق 1-2 |

قائمة الاختصارات و الرموز:

| البيان المختصر | تعريفه |
|----------------|--|
| SGBV | شركة إدارة بورصة القيم |
| COSOB | لجنة تنظيم و مراقبة عملية البورصة |
| BVM | بورصة القيم المتداولة |
| LOB | الوسطاء في عمليات البورصة |
| MV/GPD | القيمة السوقية /إجمالي الناتج المحلي |
| TV/GPD | القيمة المتداولة /إجمالي الناتج المحلي |
| TRN | معدل الدوران |

المقدمة العامة

المقدمة العامة :

يعتبر المال من الاحتياجات الأساسية في الحياة اليومية، و هو عصب الحياة باعتباره المحرك الأساسي للوظائف و المهام داخل المؤسسة و من ثم لا بد و أن يتوفر المال في الوقت المناسب و أيضا بالقدر المناسب، و لتلبية هذه الحاجة لا بد الاستناد أو التوجه نحو النظام المالي.

فالوظيفة الأساسية للنظام المالي هي تحويل المال من الوحدات ذات الفائض المالي إلى الوحدات الأخرى ذات العجز المالي، و يتم هذا التحويل من خلال الأسواق المالية التي تجمع بين عارضي و طالبي الأموال. فوجود سوق المال بما يتضمنه من سوق رأس المال و سوق النقد، يعتبر أداة هامة لتوفير و تقديم المال للأنشطة المختلفة وذلك من خلال الدور الأساسي لكل مؤسساته المالية والتي تكمل وظائفها في تعبئة المدخرات و توجيهها لتلبية احتياجات التمويل لتحقيق التنمية الاقتصادية.

وباعتبار أن أسواق المال تلعب دوراً استراتيجياً وهاماً في عملية التنمية الاقتصادية وبشكل خاص من الناحية التمويلية فهي تقوم بجشد المدخرات الوطنية وتحويلها إلى القنوات الاستثمارية الأنسب من خلال توفير قاعدة بيانات ضرورية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمرين المحليين والأجانب.

ولقد شهدت السنوات الأخيرة تطورات كبيرة في أسواق المال وآلية عملها بالإضافة إلى تنوع الأدوات المالية التي تتعامل بها هذه الأسواق وليس هذا وحسب بل انفتاحها أمام المستثمرين الأجانب أفراداً كانوا أم مؤسسات إضافة إلى الدور الهام الذي أصبحت تتطلع به في مسيرة التنمية خاصة في البلدان النامية والتي تفتقر إلى وجود مثل هذه الأسواق بالإضافة إلى حاجتها إلى توفير بيئة استثمارية ملائمة وبالتالي فإن الأسواق المالية هي الركيزة الأساسية للنهوض بالاقتصاد العالمي .

إن تعداد أو تنوع مزايا الأسواق المالية لا يمكن القول أن كل الأسواق المالية في مختلف الاقتصاديات تتسم بنفس الدرجة من الكفاءة في ترشيد الموارد المالية، فما تؤديه سوق مالية على درجة كبيرة من الكفاءة والتنظيم من أدوار في الحياة الاقتصادية لا يمكن مقارنتها بمستوى الدور الذي تؤديه الأسواق المالية الناشئة، والتي لا تزال في المراحل الأولى على مسار التنمية الاقتصادية ومع ذلك أصبحت مسألة زيادة الرفاه الاقتصادي من خلال تبني خيار التمويل عن طريق الأسواق المالية تتوقف على الكفاءة السوقية ودورها في تنمية وتخصيص الاستثمارات. لا يمكن أن تؤدي السوق المالية الدور الفعال إلا إذا توفرت على مقومات الكفاءة التي تسهم في التقييم للشركات المدرجة الذي يتم بناء عليه اتخاذ القرار الاستثماري كمجموعة عن تحليل للمعلومات المتوفرة والبيانات المتاحة للمستثمرين . و من هذا المنطلق فإن واقع الأسواق في الدول النامية يتبين أنه يواجه عدة صعوبات وعراقيل تقلل من قدرة هذه الأسواق على القيام بدورها الرئيسي، المتمثل في تجميع المدخرات وتحويلها إلى الاستثمارات الجديدة ، مما ينعكس على التنمية الاقتصادية فيها، ويؤدي إلى الرفع من المستوى المعيشي للأفراد وتحقيق الرفاهية للمجتمع.

تعتبر الأسواق المالية أداة مهمة في الاقتصاد الوطني وذلك من خلال الدور الذي تقوم به، فإن هذه الأسواق تتأثر بالمتغيرات الكلية الاقتصادية.

الإشكالية:

بناء على المعطيات السابقة يمكن صياغة الإشكالية التي يعالجها هذا البحث على النحو التالي:

ما اسهامات بورصة الجزائر في الاقتصاد الوطني؟

ويؤدي هذا التساؤل إلى طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية:

- 1 - هل توفر بورصة الجزائر سيولة للمستثمر تحفزه على الاستثمار المالي ؟
- 2 - ما هو دور مؤشر حجم التداول في قياس درجة السيولة ؟
- 3- الى أي مدى يعكس معدل الدوران مستوى الاستثمار المالي في البورصة ؟
- 4- ما أثر دخول مجمع روية الى البورصة ؟

فرضيات البحث:

- 1- تعد البورصة الوجهة الرئيسية للاستثمار المالي في الجزائر.
- 2 - حجم التداول يعكس نشاط البورصة.
- 3- معدل الدوران للسوق المالي له دور مهم في توضيح درجة تطور السوق.
- 4- إن دخول مجمع روية لبورصة القيم المنقولة اثر ايجابيا على وضعيتها المالية .

حدود البحث:

-**الحدود الموضوعية:** سوف نتطرق إلى موضوع " اسهامات بورصة الجزائر في الاقتصاد الوطني " من خلال إلقاء الضوء على الأداء المالي لبورصة الجزائر و التركيز على مؤشرات السيولة، وما له من أهمية في تقييم و تحسين الأداء المالي داخل الاقتصاد الوطني ككل.

-**الحدود المكانية:** قد تم تناول موضوع هذا البحث في بورصة الجزائر للقيم المنقولة.

-**الحدود الزمنية:** قد تم الاعتماد على بيانات مالية و محاسبية للمؤسسات المدرجة في البورصة محل الدراسة و للفترة الممتدة ما بين (2008 - 2015)، أي على مدى ثماني سنوات .

أسباب اختيار الموضوع:

تتمثل أسباب اختيار موضع البحث المعنون اسهامات بورصة الجزائر فيما يلي:

- اعتبار الأسواق المالية معيار أساسي للتطور الاقتصادي.
- اعتبار الأسواق المالية أداة فعالة لتحقيق التنمية الاقتصادية.
- تقييم اثر الاستثمار في الاسواق المالية على المؤسسة .

أهمية البحث:

تنبع أهمية الأسواق المالية من خلال الدور الذي تقوم به وهو تعبئة المدخرات وتوظيفها من خلال الاستثمار، كذلك تعتبر أداة فعالة في الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال التأثير في مختلف جوانب الاقتصاد مما يخلق آثار جديدة .بالإضافة إلى أنها تقوم بتوفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات عن طريق إعادة بيع الأسهم والسندات التي تم طرحها من جهة و التقليل من نسبة الاقتراض من جهة اخرى ، 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.

أهداف الدراسة:

تعتبر التنمية الهدف الأساسي لكل الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، غير أن هذا الهدف يحتاج إلى قنوات لجلب التمويل وبالتالي فالأسواق المالية تمثل عنصر أساسي يستطيع أن يلعب دورا إيجابيا في التمويل الاقتصادي. و الهدف من هذه الدراسة هو:

- محاولة فهم وتحليل كيفية استخدام لأدوات وطرق تقييم مستوى السيولة في البورصة خلال الفترة.
- تحديد العلاقة بين المفاهيم النظرية . و النتائج المتحصل عليها.
- إظهار فعالية سوق المال في الجزائر من خلال تعجيل حركة الاقتصاد بدرجة السيولة المحققة .

منهج الدراسة:

للإجابة على التساؤل الوارد في الإشكالية ومن اجل تحقيق أهداف البحث تم الاعتماد على المنهج الوصفي في بداية البحث في الفصل الأول واعتمدنا على منهج التحليل لدراسة الحالة في الفصل الثاني والمخصص لتقييم السيولة في بورصة الجزائر، و ابراز دور البورصة في التمويل.

تقسيمات الدراسة:

قسمنا البحث إلى فصلين تناولنا في الفصل الأول مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني في مبحثين حيث في المبحث الأول البورصة كمصدر حديث للتمويل مع عرض لبورصة القيم المنقولة و مؤشرات قياس درجة السيولة فيها والمبحث الثاني الدراسات السابقة في سياق الدراسة أما الفصل الثاني تناولنا فيه تحليل درجة السيولة في بورصة القيم المنقولة في مبحثين في المبحث الأول قياس درجة السيولة في بورصة القيم المنقولة و المبحث الثاني ابرزنا فيه دور البورصة كمصدر للتمويل اين تم دراسة وضعية المؤسسة (مجمع روية) قبل و بعد الدخول الى البورصة .

**الفصل الاول : مساهمة بورصة الجزائر في تمويل
الاقتصاد الوطني**

مقدمة الفصل :

يعتبر التمويل عصب الشركة والطاقة المحركة لجميع الوظائف والأعمال، فبدونه تظل خطط الشركة على الورق دون تنفيذ، كما أن نقصه يؤدي إلى تأخير المشروعات وضياع الفرص، وبالتالي انخفاض الإيرادات، وبالمقابل فإن التمويل بمبالغ أكثر من الحاجة يعني تعطيل الأموال مع دفع تكلفتها دون أن تنتج إيرادات

فالأسواق المالية تعمل على حشد وتعبئة الموارد المالية، إذ أنّها تمثل آلية من خلالها تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة والتي يتوافر لديها فوائض مالية إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز الموارد المالية وتعكس الطلب على الموارد المالية، أي أن الأسواق المالية تحول الموارد المالية من الوحدات التي لا تملك الرغبة والقدرة على الاستثمار إلى الوحدات التي تتوافر لديها الفرص الاستثمارية وتملك القدرة على الاستثمار.

ويتناول هذا الفصل مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني ، حيث سنتناول في المبحث الأول البورصة كمصدر تمويل من عرض للبورصة و مؤشرات قياس درجة السيولة فيها ، أما المبحث الثاني فسنتناول فيه مختلف الدراسات السابقة في الموضوع و أهم النتائج المتوصل إليها و مقارنتها مع دراستنا .

المبحث الأول: البورصة كمصدر حديث للتمويل

يعرف السوق المالي على أنه تنظيم يجمع بين المقرضين و المقترضين (المستثمرين)، بما يوفر الموارد المالية اللازمة للمنشآت للتوسع في المشاريع حيث تعتبر مصدر حديث للتمويل اضافة الى المصادر التقليدية . و تعتبر بورصة الجزائر أو بورصة القيم المنقولة مثلا على ذلك حيث نوجزها في هذا المبحث.

المطلب الأول: ماهية التمويل في المؤسسة

يمكن تعريف التمويل بأنه عملية تجميع مبالغ مالية و جعلها في حوزة المؤسسة بصفة دائمة و مستمرة، و تتجلى الوظيفة المالية في الحصول على الموارد المالية من مصادر داخلية و خارجية و توزيعها على الاستخدامات المختلفة و مراقبة تدفق الموارد المالية في عمليات المؤسسة .

يعرف التمويل على انه البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الاموال و اختيار و تقسيم تلك الطرق و الحصول على المزيج الافضل بينهما بشكل يناسب كمية و نوعية احتياجات المؤسسة .

كما يعرف على انه توفير الاموال السيولة النقدية من اجل انفاقها على الاستثمارات و تكوين راس المال الثابت بهدف زيادة الانتاج و الاستهلاك .

كما يعرف على انه مجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الاموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة و تحديد المزيج التمويلي الامثل من بين المصادر المتاحة من اجل تغطية استثمارات المؤسسة .

من خلال هذه التعاريف يمكننا استخلاص ان التمويل هو توفير حجم من الاموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية و تطويرها في الوقت المناسب حسب حاجة المؤسسة و يكون ذلك اما داخليا او خارجيا .

و بشكل عام فإن التمويل هو الدورة الدموية في المؤسسات و يجب ان تضخ الاموال بدقة في القنوات المختلفة حتى تحقق الاهداف التشغيلية و الاستراتيجية¹ . و للتمويل اهمية كبيرة في كل المؤسسات فهو يحرك عجلة الانتاج سواء للمنتجات او الخدمات .

¹ فريد النجار: البورصات و الهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية ، 1999، ص 16-17 .

مصادر التمويل :

أولا :المصادر التقليدية :

-التمويل الذاتي : هو تمويل المؤسسة بالاعتماد على مواردها الذاتية المتاحة و المتمثلة في الاحتياطات ، الارباح الملائمة و كذا الاهتلاكات² . و للتمويل الذاتي مزايا و عيوب حيث تتمثل ميزته الاساسية في اعتباره المصدر الاول لتكوين رأس المال الطبيعي بأقل تكلفة ممكنة كما توجه له انتقادات متعددة فهو يمنع من تجميع المدخرات و بالتالي توزيعها على مختلف القطاعات و الانشطة طبقا لأولويات استثمارية معينة تتفق مع اهداف السياسة الاقتصادية اي انحصار المدخرات في التوظيف في القطاعات ذات العائد المرتفع .

-الائتمان المصرفي : يمكن تعريف الائتمان المصرفي بأنه الثقة التي يوليها المصرف التجاري لشخص ما حين يضع تحت تصرفه مبلغا من النقود او يكلفه فيه لفترة محددة يتفق عليها بين الطرفين ، و يقوم المقترض في نهايتها بالوفاء بالتزامه و ذلك لقاء عائد معين يحصل عليه المصرف من المقترض في شكل عمولات³ .

و يمكن تعريفه ايضا بأنه الثقة التي يوليها البنك للمتعامل معه لإتاحة مبلغ معين من المال لاستخدامه في غرض محدد خلال فترة معينة و يتم سداده بشروط معينة مقابل عائد مادي متفق عليه .

و للائتمان المصرفي عدة انواع حسب عدد من المعايير :

-حسب النشاط الاقتصادي: ائتمان استثماري، ائتمان تجاري ، ائتمان استهلاكي

-حسب الفترة الزمنية : ائتمان مصرفي طويل الاجل ، ائتمان مصرفي متوسط الاجل ، ائتمان قصير الاجل .

-حسب نوع الضمان : ائتمان شخصي و ائتمان عيني

-حسب الجهة الطالبة للقرض : ائتمان عام ، ائتمان خاص .

و مهما كان نوع الائتمان فإن الهدف منه تمويل المؤسسات النهوض بها ، و بالتالي تمويل التنمية الاقتصادية و هذا ما ساهم به النظام المصرفي الجزائري من خلال مؤسساته المتمثلة في البنك المركزي ، البنوك التجارية و البنوك المتخصصة .

كما تجدر الاشارة الى العمل بالائتمان الايجاري الذي لعب دور كبير في تشجيع الاستثمارات .

²مصطفى رشدي شيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1999، ص186.

³صلاح الدين حسن السيسي، التسهيلات المصرفية للمؤسسات والأفراد، دار الوسام للطباعة والنشر -بيروت-، الطبعة الأولى 1998، ص44

ثانيا: البورصة كمصدر للتمويل

البورصة هي سوق مالية طويلة الاجل تتولى تعبئة المدخرات و توجيهها نحو الاستثمار فهي تساعد على انتقال رؤوس الاموال من المدخر الى المستثمر و هذا ما سنقدمه في المطلب الموالي .

المطلب الثاني : عرض بورصة القيم المنقولة

الفرع الاول: الهيئات المدرجة في بورصة الجزائر

تتمثل هيئات السوق المالي الجزائري فيما يلي⁴:

أولا : لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة COSOB

نصبت رسميا هذه اللجنة في فيفري 1996 بعد تعيين أعضائها في 1995/12/27 و هذه 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 حول لهذه اللجنة ممارسة مجموعة من السلطات الأساسية هي:

أ -السلطة التنظيمية والقانونية:

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 تقنن اللجنة لتسيير سوق القيم المنقولة بإملاء قوانين متعلقة بها ، فالقوانين الصادرة من قبل اللجنة موافق عليها بقرار من وزارة المالية وتشر في الجريدة الرسمية مرفقة بنص الموافقة. حيث أن المضاربات للوسطاء تغلط المستثمرين ، حيث أي معلومات خاطئة أو دعائية يمكن كذلك نشرها بهدف 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؛
- امثال الشركات المصدرة لواجبات الإعلام التي تخضع لها؛

⁴ لجنة مراقبة و تنظيم أعمال البورصة، مجموع القوانين، نوفمبر 1997.

-التأكد من التصحيحات قد تمت في حالة ملاحظة أي خلل؛

-بإمكانها فتح تحقيق معني أي مراجعة لحسابات المؤسسة؛

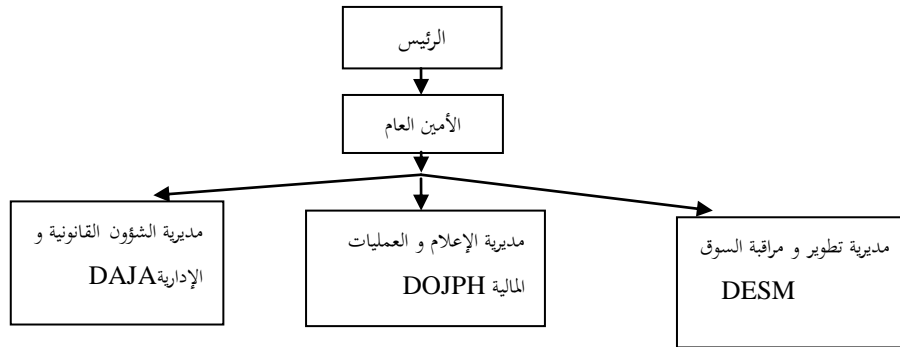
-تحقيق في ملفات المؤسسة التي تريد الإدراج.

وللجنة الصلاحيات والحق في القيام بهذه التحقيقات.

ج-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 إخلال الوسيط في عمليات البورصة بالعمليات المهنية والأخلاقية، أو المخالفات لإجراءات قانونية والتنظيمية، وتمارس سلطة تحكيم عند اللجوء للجنة من أجل حل النزاعات الناشئة بين الوسيط أنفسهم، بين الوسيط والزبائن، أو بين الوسيط وبين هيئات المراقبة أو الإدارة... الخ⁵. و خلاصة القول أن لهذه اللجنة السلطة في علاج النزاعات التقنية الناتجة عن تأويل القوانين التي تدير سير البورصة، تعالج كل إنقاص في الواجبات المهنية والأخلاقية لوسيط عمليات البورصة والمتعاملون معهم.

الشكل رقم 01-01 : الهيكل التنظيمي لـ COSOB



Source : la bourse d'Alger légale et réglementaire, 1998, P02

⁵ المرسوم التشريعي لنظام لجنة تنظيم و مراقبة البورصة، رقم 97-03 المؤرخ في 18/11/1997 .

ثانيا :شركة إدارة بورصة القيم SGBV⁶

عملت شركة إدارة البورصة القيم منذ إنشائها 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 بها ، 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 بها وعليه فإن الشركة تسهر على احترام قواعد تنظيم السوق وسيرها وتبرز أهميتها في :

- 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 فيما يلي:
- التنظيم لإدراج القيم المنقولة في البورصة؛
- التنظيم الناتج لخصص البورصة وتنظيم وتسيير نظام التداول والتسعيرة؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالصفقات في البورصة وأداة النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

ثالثا :الوسطاء في عمليات البورصة IOB

لإرسال أمر إلى البورصة يجب اتصال حتميا بوسيط في عمليات البورصة معتمد من لجنة التنظيم و مراقبة 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 أنجزتها، حيث ينحصر عمله في بيع و شراء الأوراق المالية لممارسة نشاطه و لقد لخص المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مارس 1993 مهامه فيما يلي - :

- تداول الأوراق المالية في البورصة لصالح زبائنه؛
- التسيير عن طريق توكيل محفظة الأوراق المالية؛
- القيام بالسعي لإبرام الصفقات المتعلقة بأحد النشاطات أعلاه.

رابعا:المؤتمن المركزي:

الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة"⁷ و هو عبارة عن شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، و إدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC). وإنجاز

⁶ نفس المرجع السابق .⁷ منشورات شركة ادارة بورصة القيم . SGBV، 2008. تاريخ الاطلاع : 2016/02/02 .

معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة. و نزع الصفة المادية عن السندات و ترميزها وفقا للمعايير الدولية (ISIN): الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية).

أ- تسميته و وضعه القانوني: تم تأسيس هذه الهيئة بموجب القانون 03/ 4 المؤرخ في 2003/02/17 و هو شركة ذات أسهم تحمل تسميته تجارية الجزائرية للتسوية تخضع للقانون الأساسي و تعين مسيرته بموافقة وزير المالية بعد إستطلاع . cosob

ب- المساهمين فيه: المساهمين المؤسسين هم 7 بنوك عمومية و 5 شركات مسعرة في البورصة و هي: الأوراسي، صيدال، أليانس للتأمين وأن سي أ روية وهي تمثل الأسهم، ودحلى وهي تمثل السندات.

ج- الأوراق المالية المقبولة في عملياته:

- سندات رأس المال (الأسهم)؛
- سندات الدين القابلة للتداول(سندات).

د- إيجابيات المؤتمن المركزي للسندات:

- يسمح بمسايرة المقاييس الدولية في مجال تسيير الأوراق المالية؛
- يسمح بإزالة الطابع المادي عن الأوراق المالية؛
- يسمح لمصدري الأوراق المالية بأن يقلصوا تكاليف اللجوء العلني للدخار؛
- يضمن تزامن عمليتي التسوية و التسلم؛
- تزيل خطر ضياع الشهادات المادية أو سرقتها؛
- يسمح بتقليص أجال إتمام الصفقات.

خامسا : ماسكو الحسابات حافظو السندات (TCC)

هم البنوك و المؤسسات المالية الشركات التجارية التي تمتلك صفة الوطاء في عمليات البورصة.

و يوفر ماسكو الحسابات حافظو السندات للمستثمرين خدمات فتح و تسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

و يتولى ماسك الحساب و حافظ السندات مجموعة من الخدمات يمكن تقديمها:

- حفظ و إدارة الأوراق المالية التي يتعهد بها 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).

سادسا : هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM)⁸

و تتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) و الصناديق المشتركة للتوظيف (FCP) . و تعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة و لهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين .

و توجد في البورصة حاليا شركة استثمار ذات رأسمال متغير واحدة و المسماة بـ "شركة الاستثمار المالي" (SICAV CELIM)

الفرع الثاني: الشركات المدرجة ضمن بورصة الجزائر

لقد تم إنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر و بموجب المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 و يوجد في البورصة حاليا أربع مؤسسات عمومية معروفة بنجاحها الاقتصادي ، بعد أن تحصلوا على تأشيرة القبول من لجنة البورصة ، و هذا من الدعوة العامة للدخار أي فتح رأسمال المؤسسات و هذه المؤسسات هي⁹ :

-أليانس للتأمين ؛

-مجمع صيدال ؛

-مؤسسة تسيير فندق الأوراسي ؛

-روبية ؛

-دحلي .

أ- أليانس للتأمين :

أليانس للتأمينات ، شركة ذات أسهم ، تأسست في جويلية 2005 بموجب الامر رقم 195-07 المؤرخ في 25 جانفي 1995 ، و الصادرة عن وزارة المالية ، و المتعلقة بفتح سوق التأمينات. بعد الحصول على موافقة الجهات المختصة انطلق نشاط الشركة سنة 2006 بواسطة القيام بجميع عمليات التأمين و إعادة التأمين.

أليانس للتأمينات هي شركة تختص في تأمين جميع الفروع ، و هي 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 و نتيجة صافية قدرها 312 مليون دينار .

⁸ منشورات شركة ادارة بورصة القيم . SGBV ، 2008.

⁹ منشورات شركة ادارة بورصة القيم . SGBV ، 2008.

أليانس للتأمينات متواجدة في جميع مناطق الجزائر إذ أن التطور الذي عرفته شبكتها التجارية سمحت لها مع نهاية سنة 2009 بافتتاح 116 مركز إنتاج ، مهيكلة تحت مظلة ثمانية وكالات رئيسية ، و 35 وكالة مباشرة ، و 46 وكيلة ، و 27 ملحقة موزعة على 35 ولاية .

تمتلك أليانس للتأمينات فرعين :

1. (Algérie Tournig Assistance) ATA شركة ذات أسهم أنشأت عام 2006 مع شركة Algérie Touring Club و هي مختصة في تقديم المساعدة للأشخاص حيث تمتلك أليانس للتأمين ما يقارب 74.99 % من حصة الشركة .

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

ب- مجمع صيدال :

لقد سبقت عملية إدخال صيدال إلى البورصة عدة اجتماعات تمهيد بين لجنة البورصة و مسؤولي الشركة بغرض تحديد طرق إنجاز هذه العملية و كان دخولها وفق العرض العمومي للبيع بسعر ثابت دون المرور بالسوق الأولى ، يقدر رأسمالها الاجتماعي ب 02 مليار دج مقسمة الى 10.000.000 سهم بقيمة اسمية تقدر ب 250 دج للسهم ، مجموع العرض 20 % من رأسمال الاجتماعي للمؤسسة ، وحدة سعر العرض ب 800 دج مدة الاكتتاب من 15 فيفري الى 15 مارس 1999 .

ج- مؤسسة تسيير فندق الاوراسي :

هي مؤسسة خدمية ذات نجوم تم تدشينه في 02 ماي 1975 ، و في ظل الإصلاحات الاقتصادية بما في ذلك نزل الأوراسي في 12 فيفري 1992 ، ليأخذ شكل مؤسسة ذات أسهم يقدر رأسمالها ب 02 مليار دج على شكل 6.000.000 سهم بقيمة اسمية تقدر ب 250 دج للسهم ، امتدت فكرة الاكتتاب من 15 جوان إلى 15 جويلية 1999 م و كانت قيمة إصدار السهم 400 دج .

د- شركة دحلي :

تعتبر مؤسسة (دايوو الجزائر للفنادق و الترفيه و العقارات) مؤسسة ذات أسهم براس مال قدره 20.882.040.000.00 دج و قد تأسست في 09 أكتوبر 1996 بعد تعديل وضعيتها من المؤسسة الاقتصادية المختلطة DAHLI التي تم انشائها في 24 ماي 1988 ما بين ONAFEX و شركة DAWOO .

عقد التنازل لمدة 40 سنة المبرم سنة 2001 مع مديرية أملاك الدولة أصبح من بعد البيع بالتنازل و الذي ينبغي أن يفضي إلى تنازل كامل بعد الانتهاء من مشروع الجزائر مدينة.

تمارس شركة دحلي نشاطها في ميدان العقارات و الأعمال (برج مركز الأعمال الجزائر) كما أنها تنشط أيضا في الميدان السياحي ، خاصة الفنادق (فندق هيلتون) بالإضافة إلى نشاطاتها في الميدان الخدماتي مثل إيجار مساحات لاستغلالها كمكاتب، كما تمتد نشاطاتها إلى خدمات مرتبطة بهذه النشاطات السابقة .

الفرع الثالث: تنظيم عمل البورصة

أولا :شروط القبول في البورصة

وتكمن هذه الشروط في الخاصة والعامة و هي كالتالي¹⁰:

أ- شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج و هي:

-لابد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرية من طرف شركة ذات أسهم؛

-لابد من تحديد قيمة كل سهم؛

-القيم التي تزيد في رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند 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.

ب:شروط خاصة بالمؤسسة 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 لسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة ،

-تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة؛

-أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول؛

-إعلان شركة تسيير البورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة؛

-تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي؛

-أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

¹⁰ بورصة القيم المنقولة SGBV /ar/ http://www.sgbv.dz ، تاريخ الاطلاع 2016/02/02 .

المطلب الثالث: مؤشرات قياس درجة التمويل في البورصة

الفرع الاول : مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق) (MV/GDP)

يقصد برسملة السوق المالية مجموعة الأسهم المدرجة في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية المدة و يشير هذا المؤشر إلى إجمالي قيمة الأوراق المدرجة في السوق¹¹. و يقاس معدل رسملة السوق من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة على إجمالي الناتج المحلي¹². ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل رسملة السوق يرتبط مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر.

يعتبر هذا المؤشر مرآة تعكس مستوى نشاط السوق، إذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على ارتفاع حجم السوق، سواء من حيث زيادة عدد الأسهم، و عدد الشركات المدرجة فيه، أو ارتفاع الأسعار الذي يعكس حجم المعاملات المالية أو كليهما، و بالتالي يكون ذلك انعكاسا لارتفاع النشاط الاقتصادي، و تعود الزيادة في القيمة السوقية إلى العديد من الأسباب، أبرزها¹³:

- درجة تطور نشاط السوق و لا سيما بعد إدخال العديد من الابتكارات المالية الحديثة أو ما يعرف بالمشتقات المالية (المبادلات، الخيارات، المستقبليات) الأمر الذي يحفز العديد من المستثمرين في طلب التمويل و ذلك من خلال إصدار أنواع مختلفة من الأدوات المالية التقليدية و الحديثة و التي تشجع رغبة المدخر و المستثمر في آن واحد، الأمر الذي ينعكس على زيادة عدد الأسهم المدرجة، و بالتالي القيمة السوقية للأسهم.

- تعد زيادة الطلب على الأوراق المالية ناجمة عن زيادة التحرر المالي و تمتع السوق بالشفافية و الاستقرار و هي عوامل تؤدي إلى ارتفاع مؤشرات أسعار السوق، و تعد من الأسباب المهمة لزيادة القيمة السوقية.

- التطور الكبير الذي شهده مجال الاتصالات و الثورة التكنولوجية و الابتكارات الالكترونية، و لا سيما بعد إدخال نظام التداول الالكتروني.

و تؤخذ العلاقة كما يلي :

الرسملة البورصية = القيمة السوقية = رسملة السوق المالى = عدد الاسهم المدرجة X سعر السهم الواحد
أو :

$$\text{الرسملة البورصية} = \text{القيمة السوقية} = \text{عدد الاسهم المدرجة} \times \text{سعر السهم الواحد}$$

الفرع الثاني: مؤشر حجم التداول

يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أوراق مالية بمختلف الأسعار خلال مدة زمنية عادة ما تكون سنة، و يقاس معدل التداول من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على إجمالي الناتج المحلي، و بالتالي فهو يعكس السيولة في الاقتصاد، و يكمل هذا المؤشر مؤشر القيمة السوقية حيث من الضروري الأخذ بنتائج كلا المؤشرين حتى يكون التحليل أكثر دقة¹⁴.

¹¹ عماد محمد عبد العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية، بيت الحكمة، بغداد، 2002، ص 61، 62.

¹² أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص 65 - 67.

¹³ عماد محمد عبد العاني، نفس المرجع السابق، ص 62.

¹⁴ جابو سليم، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية: دراسة حالة الأسهم المتداولة لبورصة عمان 2001-2010، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص 54.

فقد يكون حجم البورصة كبيرا نتيجة عدد الشركات المدرجة أو بسبب ارتفاع القيمة السوقية للبورصة، فالانطباع الأول عندما يؤخذ مؤشر الحجم بشكل منفرد في هذه الحالة هو أن البورصة المعنية تتميز بالنشاط، غير أن التعمق في التحليل من خلال الأخذ بعين الاعتبار مؤشر التداول قد يفضي إلى التوصل إلى أن هذا المؤشر منخفض مما يعني أن وزن البورصة في اقتصاد البلد المعني منخفضا و بالتالي قلة نشاط البورصة .

الفرع الثالث: مؤشر معدل الدوران

يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول أسهم شركة معينة أو مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، فهو يعبر عن قيمة الأوراق المتداولة كنسبة من القيمة السوقية للبورصة خلال مدة زمنية معينة .

و يعود المعدل المرتفع إلى انخفاض تكاليف الصفقات كما أنه يكمل مؤشر حجم التداول، لأن معدل الدوران يرتبط بحجم البورصة كما يرتبط بحجم الاقتصاد ككل، فالبورصة التي يكون حجمها صغير مع سيولة مرتفعة تعبر عن ارتفاع معدل الدوران فيها بالرغم من انخفاض حجم التداول.¹⁵

و يمثل قيمة الأسهم المتداولة خلال مدة معينة كنسبة مئوية من القيمة السوقية لتلك المدة أي أن معدل الدوران يساوي حجم التداول إلى القيمة السوقية و يعد معدل الدوران من المؤشرات المهمة التي تقيس سيولة سوق الأوراق المالية ، و يستخدم معدل الدوران العالي في معظم الأحيان بوصفه مؤشرا على أن كلفة إتمام الصفقات أو المعاملات المالية منخفضة ، و يعتبر معدل الدوران هو الأكثر ملائمة كمقياس لسيولة سوق الأوراق المالية من نسبة الرسملة (MV/GDP) و نسبة التداول (TV/GDP) لأن القيمة السوقية و قيمة التداول تكون منسوبة إلى حجم الاقتصاد أي بيان السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية في الاقتصاد بينما معدل الدوران يعطي قيمة التداول منسوبة إلى القيمة السوقية أي بيان السيولة الموجودة في السوق نفسه.

الفرع الرابع : النسب المالية

نسبة السيولة العامة:

هي نسبة الاصول متداولة الى ديون قصيرة الاجل حيث كلما كانت هذه النسبة اقل تدل على تزايد القروض قصيرة الاجل و عدم قدرة المؤسسة تغطيتها و العكس . ونعبر عنها كما يلي :

نسبة السيولة العامة = الاصول المتداولة / القروض قصيرة الاجل.

¹⁵ أميرة حسب لله محمد، مرجع سبق ذكره، ص 66 .

نسبة المديونية :

تمثل نسبة الديون الى اجمالي الاصول حيث كلما كانت النسبة منخفضة كانت الوضعية المالية للمؤسسة جيدة اي للمؤسسة طرق تمويل حديثة و لا تركز على الاستدانة فقط.¹⁶ و نعبّر عنها كما يلي :

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{الديون}}{\text{الاصول}}$$

المبحث الثاني: الادبيات التطبيقية السابقة

في هذا المبحث سنتطرق إلى أهم الدراسات السابقة في سياق موضوع الدراسة ثم نقوم بمقارنتها مع النتائج المتحصل عليها.

المطلب الأول: أهم الدراسات السابقة

نحن بصدد إعداد هذا الموضوع، تم الاطلاع على بعض الرسائل التي تناولته وهي أساسا:

الدراسة الأولى :

بوكساني رشيد : معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر سنة 2005-2006 حيث تدور إشكالية البحث حول ما هي المتطلبات الأساسية لإقامة أسواق أوراق مالية فعالة؟ وما هي أوجه

القصور في أسواق الأوراق المالية العربية؟ وما هي سبل تطويرها قصد ترابطها؟

و هدفت هذه الدراسة الى ابراز أهم المعوقات التي تقف في وجه أسواق المال العربية ، حيث تناول الأستاذ بوكساني في رسالته الجوانب النظرية والفنية للأسواق المالية، وقد تطرق خلاله إلى الملامح الأساسية للأسواق المالية وكذا كفاءة أسواق الأوراق المالية، ومختلف المؤشرات المتعلقة بتحليل أداءها إضافة إلى إنعكاسات العولمة المالية على أداءها . كما خصص في هذه الدراسة للحديث

عن واقع أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها، حيث تناول واقع الأسواق المالية العربية خلال الفترة الممتدة بين (2003-

1999) و أبرز مختلف العوائق والصعوبات التي تواجهها البورصات العربية وتحيد ها عن أداء دورها . من خلال الدراسة تبين

للباحث: عدم توفر الأطر التشريعية والتنظيمية الكلية أو الجزئية بما يتناسب مع التشريعات والتنظيمات القانونية للأسواق الأوراق المالية الفعالة يعتبر بمثابة عقبة أساسية في وجه تطوير هذه الأسواق . و أن نقاط الضعف البنوي والعوائق المؤسسية التي تقف في

سبيل تطوير سوق الأوراق المالية عديدة حيث أن هذه الأخيرة صغيرة جدا من حيث الحجم ودورها محدود في مجال حشد الموارد وتخصيصها . عزوف عدد كبير من المدخرين عن استثمار أموالهم في السندات وذلك لتأثير معدل التضخم، في ظل السوق الكفء

تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس تماما القيمة المعنية التي يتولد عنها عائد يلعب التعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في تلك الأسهم من مخاطر .

¹⁶ محمد علي المياء ، مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد الوطني، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية بجامعة محمد خيضر ، بسكرة، 2003 .

الدراسة الثانية :

لطرش سميرة : كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم "دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية " و هي عبارة عن أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية من جامعة قسنطينة سنة 2009-2010 . و كانت إشكالية الدراسة تدور حول هل لكفاءة سوق رأس المال أثر على القيمة السوقية للسهم ؟ و تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر مرونة أسواق المال على قيمة السهم، فانتضح أن كل الأسواق محل الدراسة ليست كئفة في صيغتها المتوسطة ، وذلك نظرا لعدم وجود ارتباط حقيقي بين كل من معدل التضخم ، معدل البطالة، ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر السوق .أي أن أسعار الأسهم لا تستجيب للتغيرات في العوامل الاقتصادية محل الدراسة، وهو ما يعكس عدم كفاءة السوق .مع أنه تم تسجيل حالة استجابة واحدة لمؤشر بورصة الأردن للتغير في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، لكن يعتقد أن ذلك لا يكفي ، فتحقق الكفاءة في صيغتها المتوسطة يتطلب أن تتغير الأسعار تبعا لكل معلومة جديدة تصل إلى السوق سواء كانت هذه المعلومات تاريخية أو عامة تخص الاقتصاد ككل أو تخص المنشأة في حد ذاتها . و عليه فإن عدم استجابة مؤشر السوق لأحد هذه المتغيرات ، يؤدي إلى عدم تحقق الكفاءة للسوق .

يتضح من خلال واقع أسواق الأوراق المالية في الدول المتخلفة أنها تعاني من عدة عوائق متباينة من سوق لآخر، ربما يكون هذا راجع إلى أنها في مراحل تطورها الأولى أي المرحلة الجنينية في أغلب الدول العربية، كما أنها تكاد تكون غير موجودة في عدد آخر من الدول والسبب في ذلك يعود إلى فقر أسواق الأوراق المالية إلى الأدوات المالية ونوعيتها والدرجة الكافية من العمق والسيولة.

الدراسة الثالثة :

-بوضياف عبير : سوق الأوراق المالية في الجزائر : و هي عبارة عن مذكرة لنيل شهادة الدراسات العليا المتخصصة PGS في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص مالية، جامعة منتوري قسنطينة ، سنة 2007 م ، حيث تدور إشكالية هذا البحث حول : هل تعد بورصة الأوراق المالية ضرورة حتمية فرضتها التعاملات والعمليات الناشئة بين المتعاملين الاقتصاديين؟ و هل تضمن هذه الأخيرة حقوق المتعاملين وتحميهم من التيارات التي قد تعصف بمصالحهم و أموالهم التي قد تعود بالسلب على التنمية الاقتصادية؟.

و تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور السوق المالي الفعال في النشاط الاقتصادي وكذلك أهم الأوراق المالية (أسهم و سندات) المتداولة في البورصة إضافة إلى أهم التعاملات التي تدفع بالأطراف المتدخلة إلى لعب الدور الرئيسي في سوق الأوراق المالية . و ما توصلت إليه هذه الدراسة هو غياب الضوابط و القواعد التشريعية و الأطر التنظيمية لتسهيل و توسيع المعاملات في البورصة الجزائرية .

الدراسة الرابعة :

-فتيحة ابن بوسحافي : بورصة الجزائر "واقع و آفاق " رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص نقود و مالية من جامعة الجزائر سنة 2002-2003 ، و تناولت الإشكالية هدف و دور و فعالية بورصة الجزائر للقيم المنقولة في الاقتصاد الوطني . و تهدف هذه الدراسة إلى نشاط و فعالية البورصة في الاقتصاد .

من خلال الدراسة توصل الباحث إلى ضرورة و إلزامية البورصة و ذلك لتعبئة المدخرات و تحريك عجلة الاقتصاد ، كما كان ظهور البورصة في الجزائر بعد انخفاض أسعار البترول .

الدراسة الخامسة :

BEN SLAMA Mohamed et REZIG Mohamed Amine : INTRODUCTION EN BOURSE ET ÉVALUATION D'ENTREPRISES, Université Tunis El Manar, 2007

Cette étude porte l'effet d'introduction de l'entreprise tunisienne en bourse et après évaluation et analyse de la structure financière de l'entreprise a fait éclairé que l'entreprise tunisienne doit éviter d'atteindre ces limites et diversifier ses possibilités de financement.

Seule la bourse lui offre pleinement la possibilité, par la gamme de produits financiers qu'elle propose à l'épargnant, tout en protégeant l'actionnariat d'origine de l'entreprise.

En effet, l'introduction en bourse constitue un acte de première importance dans la vie de l'entreprise. Elle procure à la société plusieurs avantages tel que le renforcement de ses fonds propres, la mobilisation de son capital, le renforcement de sa notoriété et de son image de marque ainsi que d'autres avantages fiscaux.

Pour réussir cette opération, la fixation du prix d'introduction doit être également prise en compte.

الدراسة السادسة :

- أ.د الشريف ربحان و د. الطاوس حمداوي: بورصة الجزائر - رهانات و تحديات التنمية الاقتصادية ، و هو عبارة عن مقال في مجلة التواصل بجامعة برج باجي مختار عنابة العدد 34 جوان 2013 ، تكمن إشكالية المقال في عدم وجود اهتمام فعلي و كافي من طرف الوصاية لبورصة الجزائر و تهدف هذه الدراسة إلى توضيح اثر البورصة في الاقتصاد الوطني .
تبين له أن تطبيق مختلف المعايير المستخدمة لقياس درجة نضج ونمو بورصة الجزائر تجلّي عنها وضوح مظاهر الأزمة ملخصة في ضيق حجم السوق وانخفاض درجة السيولة وانخفاض عدد المتدخلين وضعف جاذبية عوائد الأسهم، من جهة؛ وتعميق الوضع الحرج لبورصة المحلية مقارنة مع البورصات العربية من جهة أخرى. هذه النتائج تأتي مؤكدة على قصور بورصة الجزائر في الوقت الراهن لتحسيد التمويل المباشر للاقتصاد عوض التمويل بالاستدانة.

الدراسة السابعة :

- أيت أكان عزيزة ، بوصيقيع فتيحة تقييم مدى فعالية الأسواق المالية في الدول النامية "دراسة حالة بورصة الجزائر " و عبارة عن مذكرة الماستر في العلوم التجارية من جامعة البويرة سنة 2014-2015 حيث كانت إشكالية الدراسة ما مدى فعالية الأسواق المالية في الدول النامية؟ و تهدف هذه الدراسة الى بيان دور سوق المال في الاقتصاد .
من خلال البحث كانت النتائج أن الأسواق المالية النامية تعاني من مشاكل متعددة مثل غياب الاستقلال الإداري والمالي لبعض أسواقها وغياب مؤسسات الإيداع المركزي ومؤسسات التسوية المالية وعدم وضوح الأدوات المالية وصغر نطاق الأسواق .
-تختلف درجة تأثير كل من المتغيرات الاقتصادية الكلية (معدل الفائدة، معدل التضخم ومعدل الناتج المحلي الإجمالي)، من متغير لآخر . حيث تساعد هذه المتغيرات على تفسير التغيرات التي تحصل على مؤشر السوق.

الدراسة الثامنة

-الدكتور زيدان محمد ، و الأستاذ نورين بومدين ، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق: مداخلة في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية - جامعة محمد خيضر بسكرة يومي 21 و 22 نوفمبر 2006 .

و تمحورت الدراسة حول أهمية سوق الأوراق المالية في الاقتصاديات الوطنية ، واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر ، معوقات سوق الأوراق المالية في الجزائر، آفاق تطوير سوق الأوراق المالية في الجزائر . و تبين له من خلال ذلك أنها لا يزال دورها في الاقتصاد الوطني ضعيفا جدا إذا ما نظرنا إلى نسبة رأس مالها السوقي إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي التي بلغت في سنة 2004 ما مقداره 0.22 % .

و ما يمكن قوله أن هذا الواقع الذي تعيشه البورصة في الجزائر إنما هو نتاج لعديد من المعوقات سواء كانت هيكلية في الاقتصاد الوطني أو في طبيعة الهيكل التنظيمي للبورصة أو ما هو متعلق بالجانب الثقافي و الديني، لذا لا بد أن يحظى هذا السوق بكثير من الاهتمام.

الدراسة التاسعة:

-الاستاذة دالي علي لمياء : مساهمة بورصة الجزائر في تمويل المؤسسة الاقتصادية العمومية ،مداخلة في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية- جامعة محمد خيضر بسكرة ، و تمحورت هذه الدراسة حول مساهمة البورصة في تمويل المؤسسة الاقتصادية العمومية دراسة وضعية مؤسسة رياض سطيف قبل و بعد الدخول الى البورصة خلال ثلاث سنوات (1997-1998-1999) و كانت النتائج ايجابية حيث المؤسسة بعد إصدارها لأسهم جديدة و دخولها للبورصة انخفضت ديونها لأنها بعد زيادة رأس المال الاجتماعي أصبح بإمكانها التخلي تدريجيا عن القروض التي كانت تعتمد عليها في السابق، و هذا ينقص من أعباء القروض و الالتزامات نحو المقرضين كأسعار الفائدة و آجال التسديد ، بالإضافة إلى الارتفاع في رقم الاعمال.

المطلب الثاني: المقارنة بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية

من خلال اطلاعنا على الدراسات السابقة وجدنا مختلف الدراسات تدور حول تحليل السوق المالي ككل ،قياس كفاءة أسواق المال و دورها في تطوير أداء البورصة و في تمويل الاقتصاد الوطني ،تحليل تطورات أسعار الأسهم و المعوقات التي تعترض نشاط البورصات العربية حيث اتضح لنا ما يلي :

الجدول رقم (01-03) أهم الفروق بين الدراسات السابقة و الدراسة الحالية

| المجال | الدراسات السابقة | الدراسة الحالية |
|----------------------|--|--|
| الموضوع | بعض الدراسات ركزت دور السوق المالي ، واقعه، تقييمه و هناك من ركز على العوائق التي تعترضه | ركزت على اسهامات بورصة الجزائر في الاقتصاد الوطني |
| الهدف | هدفت معظم الدراسات إبراز دور السوق المالي في تمويل الاقتصاد | هدفت إلى التحقق من الفرضيات المطلوبة و ابراز دور سوق المال في الجزائر هل هي نقطة ايجابية تدفع بتمويل المشاريع ام تقتصر هذه الاخيرة على الموارد الذاتية و الاستدانة . |
| المنهجية | معظم الدراسات السابقة ركزت على الدراسة التطبيقية | و كذلك دراستنا ركزت على الدراسة التطبيقية |
| القياس | ركزت الدراسات في تطبيقها على قياس الأداء المالي، تقييم أسعار الأسهم | ركزت دراستنا على قياس درجة السيولة باستخدام مؤشرات قياس السيولة |
| مجتمع و عينة الدراسة | كان مجتمع و عينة الدراسة لمعظم الدراسات أسواق المال العربية | كان مجتمع الدراسة سوق المال الجزائري كما تطرقنا الى توضيح دوره من خلال دراسة وضعية مجمع روية للمشروبات و العصائر قبل و بعد الدخول الى البورصة. |

خلاصة الفصل :

تبرز أهمية بورصات الأوراق المالية باعتبارها أحد أهم مصادر التمويل في عصرنا الحالي ذلك من خلال دورها في توفير التمويل اللازم للشركات بشروط وتكاليف مقبولة ما يوفر لها القدرة على الاستمرار والنمو و التوسع . بالرغم من وجود بعض العراقيل و المعوقات التي تؤثر على أداء البورصة في الجزائر إلا أن وجودها داخل الاقتصاد أمرا لا غنى عنه خاصة أنها تعاني من شح في الموارد المالية وضعف في الآليات القادرة على تعبئة المدخرات وحشدتها، إذا ما استطاعت الرفع من كفاءة بورصتها في أن تتغلب على أحد أهم المشاكل التي تواجهها اليوم وهو مشكل التخصيص الأمثل للموارد المتاحة. وقد دفع التوجه المتزايد نحو الانفتاح والتحرير المالي لبورصات الأوراق المالية نحو خيار العوامة حيث تزايدت عوامة هذه البورصات بشكل كبير نتيجة لعدة عوامل.

الفصل الثاني: تحليل و تقييم درجة السيولة في بورصة

القيم المنقولة

مقدمة الفصل :

جاءت العديد من التساؤلات حول كفاءة الأداء في السوق المالي و ما توفره هذه السوق من سيولة ، حيث تعبر سيولة السوق عن سهولة تداول الأوراق المالية بيعا أو شراء و تعتبر مؤشرا هاما لإغراء المستثمرين للتعامل في البورصة كما تسمح بتقليل المخاطر و تحقيق جاذبية أكثر للأموال كونها تعطي الفرصة للمدخرين لتحصيل أصولهم من الأوراق المالية و بيعها بسرعة و بأسعار مناسبة كلما دعت الضرورة إلى ذلك ، و من جهة أخرى يكون في وسع الشركات رفع رأسمالها عن طريق الإصدارات الجديدة من أجل تجاوز الآجال الطويلة التي تتطلبها الاستثمارات المنتجة، مما ينعكس بالإيجاب على التخصيص الأمثل للموارد .

و من بين المؤشرات التي تساعد في حساب درجة السيولة يمكن التركيز على مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، معدل الدوران الذي يحدد درجة نشاط التداول في البورصة.

و لزيادة تحديد و توضيح دور البورصة في الاقتصاد الوطني اعتمدنا على تحليل نشاط احدى المؤسسات المدرجة في بورصة القيم المنقولة حيث اتخذنا مجمع أن سي أ روية و قمنا بدراسة و تحليل وضعيتها المالية قبل و بعد الدخول الى البورصة.

المبحث الاول :تحليل تطور الرسملة و معدل الدوران و التداول في البورصة

المطلب الأول:تطور معدل القيمة السوقية في بورصة الجزائر MV/GPV

| |
|--|
| |
|--|

الجدول رقم(02-01) يوضح تطور مؤشر القيمة السوقية في بورصة الجزائر(2008-2015)

| السنة | القيمة السوقية | إجمالي الناتج المحلي | معدل الرسملة السوقية |
|-------|-------------------|-----------------------|----------------------|
| 2008 | 6 500 000 000,00 | 12 064 440 831 490,70 | 0,05% |
| 2009 | 6 550 000 000,00 | 9 962 640 000,00 | 65,75% |
| 2010 | 7 900 000 000,00 | 12 005 105 310 582,60 | 0,07% |
| 2011 | 14 967 744 130,00 | 15 016 179 803 975,70 | 0,10% |
| 2012 | 13 028 721 515,00 | 16 501 991 887 608,30 | 0,08% |
| 2013 | 13 819 991 460,00 | 16 629 489 878 591,50 | 0,08% |
| 2014 | 14 793 245 795,00 | 18 768 275 155 685,70 | 0,08% |
| 2015 | 15 429 078 190,00 | 23 470 200 000 000,00 | 0,07% |

من خلال الجدول رقم (02-01) نجد أن مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد تعد مساهم ضعيفة و دون من المستوى و ذلك من خلال نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي حيث ارتفعت من 0.05 سنة 2008 إلى 0.10 سنة 2011 و هذا راجع إلى ارتفاع القيمة السوقية و الذي يرجع إلى الإدراج الجديد لشركة اليانس للتأمينات ثم بدأت تنخفض حيث وصلت إلى 0.07 في 2015 بالرغم من الدخول الجديد لمؤسسة روية سنة 2013 إلا أن ذلك يعود إلى الجمود الذي ساد حصص التداول و الذي بدوره أدى إلى انخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة إذا ما أخذنا بعين الاعتبار أن :
القيمة السوقية = عدد الأسهم X سعر السهم .
و هذا الدور المحتشم لبورصة الجزائر في تمويل الاقتصاد يرجع إلى قلة الشركات المدرجة و بالتالي عدم تنوع فرص الاستثمار .

المطلب الثاني : مؤشر حجم التداول (TV/GPD)

يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم في سوق الأوراق المالية و بمختلف الأسعار خلال فترة زمنية معينة، و يعد مؤشرا جيدا لقياس مستوى نشاط السوق، و يعد أيضا مؤشرا جيدا لقياس سيولة سوق الأوراق المالية عند أخذ نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي كما يلي :



الجدول رقم (02-02) يوضح تطور معدل التداول في بورصة الجزائر

الوحدة : دج

| السنة | القيمة المتداولة | إجمالي الناتج المحلي | معدل التداول |
|---------|------------------|-----------------------|--------------|
| 2008 | 1 218 511 505,00 | 12 064 440 831 490,70 | 0,0101% |
| 2009 | 896 650 625,00 | 9 962 640 000,00 | 9,0001% |
| 2010 | 670 069 579,00 | 12 005 105 310 582,60 | 0,0056% |
| 2011 | 321 222 985,00 | 15 016 179 803 975,70 | 0,0021% |
| 2012 | 673 186 960,00 | 16 501 991 887 608,30 | 0,0041% |
| 2013 | 101 027 990,00 | 16 629 489 878 591,50 | 0,0006% |
| 2014 | 148 946 340,00 | 18 768 275 155 685,70 | 0,0008% |
| 2015 | 1 259 536 825,00 | 23 470 200 000 000,00 | 0,0054% |
| المجموع | | | 9,0288% |

التعليق :

من خلال الجدول رقم (02-02) يتضح لنا أن معدل التداول في انخفاض مستمر من 0.010 % في 2008 إلى 0.054 % سنة 2015 و هذا ما يعكس الانخفاض المستمر لقيمة الأسهم و التي تؤدي إلى انخفاض عدد الصفقات و المعاملات المالية ، قلة نشاط المستثمرين و انخفاض عدد المؤسسات في البورصة سواء كانت مؤسسات وسيطة أو شركات مدرجة في البورصة ؛ مقابل ارتفاع إجمالي الناتج المحلي الذي يرجع إلى ارتفاع حجم النشاط الاقتصادي ككل مع ارتفاع أسعار الصرف تجاه الدينار الوطني وانخفاض أسعار النفط في 2014 .
و فيما يلي جدول يوضح تطور أسعار الأسهم في البورصة من 2008 الى 2015 :

الجدول رقم (03-02) يوضح تطور أسعار الأسهم في البورصة من 2008 الى 2015

الوحدة : دج

| السنوات | الاوراسي | صيدال | روبية | اليانس |
|---------|----------|--------|--------|--------|
| 2008 | 450,00 | 380,00 | - | - |
| 2009 | 450,00 | 380,00 | - | - |
| 2010 | 450,00 | 520,00 | - | - |
| 2011 | 500,00 | 715,00 | - | 830,00 |
| 2012 | 340,00 | 620,00 | - | 825,00 |
| 2013 | 390,00 | 450,00 | 405,00 | 610,00 |
| 2014 | 440,00 | 560,00 | 365,00 | 595,00 |
| 2015 | 480,00 | 640,00 | 355,00 | 540,00 |

المطلب الثالث: تطور معدل الدوران في بورصة القيم المنقولة

يمثل قيمة الأسهم المتداولة خلال مدة معينة كنسبة مئوية من القيمة السوقية لتلك المدة أي أن: معدل الدوران يساوي حجم التداول إلى القيمة السوقية و يعد معدل الدوران من المؤشرات المهمة التي تقيس سيولة سوق الأوراق المالية. و توضح العلاقة كما يلي :



الجدول رقم (02-04) يوضح تغيرات معدل الدوران في بورصة الجزائر (2008-2015)

الوحدة: دج

| السنوات | القيمة المتداولة | القيمة السوقية | معدل الدوران |
|---------|------------------|-------------------|--------------|
| 2008 | 1 218 511 505,00 | 6 500 000 000,00 | 18,75% |
| 2009 | 896 650 625,00 | 6 550 000 000,00 | 13,69% |
| 2010 | 670 069 579,00 | 7 900 000 000,00 | 8,48% |
| 2011 | 321 222 985,00 | 14 967 744 130,00 | 2,15% |
| 2012 | 673 186 960,00 | 13 028 721 515,00 | 5,17% |
| 2013 | 101 027 990,00 | 13 819 991 460,00 | 0,73% |
| 2014 | 148 946 340,00 | 14 793 245 795,00 | 1,01% |
| 2015 | 1 259 536 825,00 | 15 429 078 190,00 | 8,16% |

التعليق :

من خلال الجدول رقم (02-04) نلاحظ أن السيولة على مستوى بورصة الجزائر سجلت مستويات متدنية جدا من خلال معدل الدوران (TRN) حيث انخفض من 18.75 % سنة 2008 إلى 2.15 % سنة 2011 و يعود ذلك إلى الإدراج الجديد لشركة اليانيس بالإضافة إلى النشاط الذي ساد حصص التداول حيث كانت شركتي (الاوراسي و صيدال) فقط للتداول في الأسهم مما انعكس في ارتفاع أسعار أسهم الشركات ثم انخفض إلى 0.73 % عام 2013 رغم الإدراج الجديد لمؤسسة رويبة ، و يرجع ذلك إلى انخفاض أسهم الشركات المدرجة .

إن انخفاض هذا المعدل يعني ببطء عملية تداول الأسهم و يرجع ذلك إلى صغر عدد البائعين و المشترين في السوق حيث لا يمكنهم بيع الأوراق المالية و شراؤها بسهولة و إلى محدودية الأوراق المالية المتداولة في السوق نتيجة لوجود عدد ضئيل من المتدخلين .

المبحث الثاني: تطور النسب المالية لمجمع " أن سي أ روية"

في هذا المبحث سنقوم بالتعريف بمؤسسة روية و تحليل نسبي السيولة العامة و المديونية على مستوى المؤسسة قبل

و بعد الدخول الى البورصة .

المطلب الأول:لمحة عن مجمع روية للمشروبات والعصائر

مجمع الروبية لإنتاج المشروبات والعصائر ظهر إلى الوجود سنة 1966 على يد مؤسسه محمد سعيد عثمانى الذي كان يقيم وعائلته بتونس، وقد اختص في بداية نشاطه، ولسنوات طويلة في إنتاج مصبرات الطماطم المركزة والهريسة والمعجون. وبحسب رئيس مجلس ادارة المجمع السيد سليم عثمانى فإنها حققت نتائج ايجابية ، وكان قد انتقل سنة 2005 في الإنتاج من نسبة 35 ٪ إلى 42 ٪ فيما ارتفع رقم اعماله سنة 2011 إلى أربعة ملايين دينار بعد أن كان عام 2008 في حدود 2.230 مليار دينار . "أن سي أ الروبية" المتخصصة في إنتاج المشروبات وعصير الفواكه قررت الدخول إلى البورصة بعد حصولها على تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتاريخ السادس من شهر فيفري عام 2013 . في عام 2005، فتح النمو المعتبر المسجل من قبل الشركة واحتياجات الاستثمار المترتبة عنه، أبواب رأسمالها إلى شركة رأس المال الاستثماري غير المقيمة "افريك انفست فاند" صندوق الإستثمار المؤسسي المدار من طرف مجموعة "افريك انفست تونانفست" المعروفة بالمستوى العالي لأخلاقيات المهنة وإنجازاتها المعترفة في المنطقة. بدون أن تنسى الماضي الذي سيظل راسخا في اسمها، غيرت الشركة اسمها «المعمل الجزائري الجديد للمصبرات» الذي أصبح في 2008 "أن سي أ الروبية" إن دخول روية إلى البورصة الذي سيسمح مستهلكي عصائر روية والمستثمرين المؤسسيين من شراء جزء من أسهم افريك انفست كما عرفت الشركة كيف تحقق نموها، بفضل خبرتها و تقنياتها، وتسعى إلى تسريع نموها بفضل التطوير المستمر للشئائي منتج/سوق. هذا العرض العلني للبيع يتناسب وقيم النزاهة والمسؤولية بتقدمه للمكتتبين خطة عمل مغرية وحذرة في نفس الوقت .

المطلب الثاني:تطور نسبة السيولة العامة لمؤسسة روية

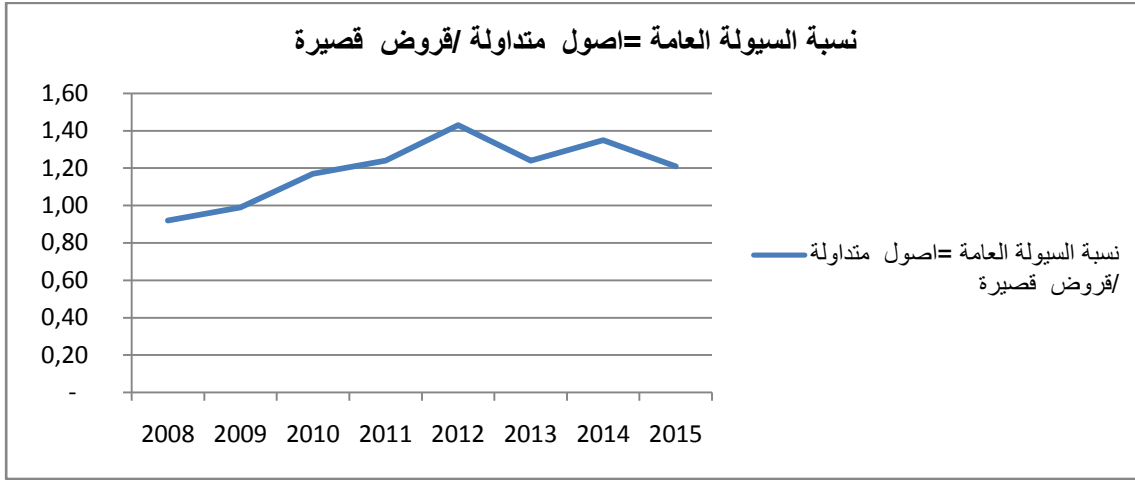
نسبة السيولة العامة =اصول متداولة /ديون قصيرة الاجل

الجدول رقم (02-05) يوضح تطور نسبة السيولة العامة لمؤسسة روية (2008-2015)

| روبية | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| نسبة السيولة | 0.92 | 0.99 | 1.17 | 1.24 | 1.43 | 1.24 | 1.35 | 1.21 |

المصدر:التقارير السنوية لمجمع أن سي أ روية

الشكل رقم(02-01) يوضح تطور نسبة السيولة العامة لمجمع روية (2008-2015)



المصدر : من اعداد الطلبة استنادا للجدول رقم (02-05)

التعليق:

من خلال الجدول رقم (02-05) يتضح لنا أن نسبة السيولة العامة في تزايد مستمر حيث كانت 0.92 في 2008 الى ان بلغت 1.43 سنة 2012 و هذا يوضح قدرة المؤسسة في تسيير احتياجاتها و تحكّمها في التزاماتها قصيرة الاجل. ثم انخفضت في 2013 الى 1.24 و هذا يعود الى فترة دخولها لبورصة القيم المنقولة . في 2014 ارتفعت النسبة الى 1.35 و هذا يفسر أن الاكتتاب في البورصة يقلل من نسبة القروض القصيرة الاجل ثم انخفضت الى 1.21 سنة 2015 .

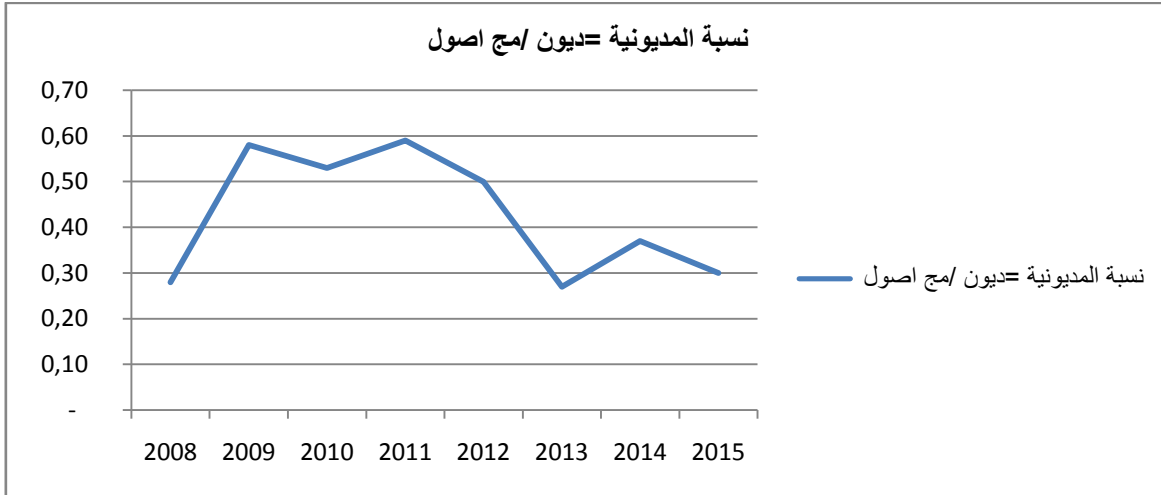
المطلب الثالث: تغيرات نسبة المديونية لمجمع -ان سي أ روية- في الفترة (2008-2015)

الجدول رقم (02-06) يوضح تغيرات نسبة المديونية لمؤسسة روية (2008-2015)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| نسبة المديونية | 0.28 | 0.58 | 0.53 | 0.59 | 0.50 | 0.27 | 0.37 | 0.30 |

المصدر: التقارير السنوية لمجمع أن سي أ روية

الشكل رقم (02-02) يوضح تغيرات نسبة المديونية لمؤسسة روية (2008-2015)



المصدر : من اعداد الطالبة استنادا للجدول رقم (06-02).

التعليق:

من خلال الجدول نلاحظ الارتفاع المستمر لنسبة المديونية حيث ارتفعت من 0.28 في 2008 الى 0.59 في 2011 و هذا يعود الى القروض التي اتخذتها المؤسسة لتغطية نشاطاتها .

في 2013 نلاحظ انخفاض واضح حيث وصلت النسبة الى 0.27 و هذا يفسر بدخولها بورصة القيم المنقولة .

في 2014 ارتفعت نسبة المديونية الى 0.37 و هذا يعود الى اقتراض المؤسسة من اجل تغطية استخداماتها الدائمة بمواردها الدائمة.

و في 2015 انخفضت الى 0.30 و هذا لقدرتها على تغطية استخداماتها بمواردها الدائمة و قد حققت مردودية صافية بمعدل 3.38% مقارنة بالسنة الماضية .

خلاصة الفصل :

من خلال النتائج المتحصل عليها نجد أن مؤشرات السيولة (مؤشر الرسملة، مؤشر حجم التداول و معدل الدوران) لبورصة الجزائر للقيم المنقولة تتميز بأرقام ضعيفة و هذا راجع إلى مجموعة من العوامل الداخلية التي تؤثر بدرجة كبيرة على أداء البورصة نذكر منها:

النظام المصرفي، التضخم، السوق الموازية، قلة المؤسسات الوسيطة التي تدعم نشاط البورصة و تحفز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للدخول لها، انعدام صناديق الاستثمار و البنوك الوسيطة، ارتفاع الضرائب على أرباح البورصة مما تثقل كاهل المؤسسات المدرجة فيها، كما تجدر الإشارة إلى قلة التوعية المصرفية في المجتمع الجزائري لها أثر جسيم على نشاط و أداء البورصة و هذا ما نلاحظه بالدرجة الأولى أين تغيب فكرة استخدام الأموال و استغلالها في الاستثمارات خاصة المالية منها

و ذلك بدعوى الثقافة الإسلامية ومخالفة الأعمال الربوية .

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة :

لقد شهدت الجزائر تطورات هامة في اقتصادياتنا خاصة على مستوى مؤسساتنا المالية و لأهمية الدور الذي تلعبه هذه المؤسسات في التنمية الاقتصادية أصبح اهتمامها متزايد لجلب الموارد مع توفير الاحتياجات التمويلية و توجيه المدخرات نحو المؤسسات الاقتصادية التي تعود بفوائد عليها.

اختبار الفرضيات:

- تعد البورصة الوجهة الرئيسية للاستثمار المالي في الجزائر . و بالفعل هذا ما يتضح لنا من خلال النتائج المتحصل عليها بعد دراسة الوضعية المالية لمجمع رويبة قبل و بعد الدخول الى البورصة ، فهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى .
- حجم التداول يعكس نشاط البورصة ، فمن خلال ما رأيناه في الجانب التطبيقي يثبت لنا صحة هذه الفرضية .
- معدل الدوران له دور مهم في توضيح درجة تطور السوق ، و هذا ما لاحظناه في الجدول رقم (02-04) الذي يوضح معدل الدوران لبورصة الجزائر ، فهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية .
- حجم التداول يعكس نشاط البورصة ، فمن خلال ما رأيناه في الجانب التطبيقي يثبت لنا صحة هذه الفرضية .
- إن دخول مجمع رويبة لبورصة القيم المنقولة اثر ايجابيا على وضعيتها المالية. وهذا ما لاحظناه من خلال نسبة المديونية و درجة السيولة العامة المتوفرة .

النتائج و التوصيات:

وبعد إتمام الدراسة خالصنا إلى مجموعة من النتائج:

- 1- دخول المؤسسات الى البورصة يؤثر ايجابا على وضعيتها المالية كالرفع من رقم الاعمال و تخفيض نسبة المديونية .
- 2- مؤشرات السيولة منخفضة في بورصة القيم المنقولة و ذلك لقلة عدد الشركات المدرجة فيها .
- 3- اعتماد أدوات مالية محدودة (أسهم و سندات فقط) جعل القيمة المتداولة في السوق المالي منخفضة .
- 4- غياب الثقافة البورصية غطت فكرة الادخار و التوجه نحو الاستثمار المالي .
- 5- ارتفاع معدلات الضريبة له اثر على أداء المؤسسات في البورصة .
- 6- دخول المؤسسة الى البورصة يخفض من نسبة المديونية لديها .

من خلال النتائج المتوصل إليها خلال هذه الدراسة نقترح مجموعة من التوصيات:

- 1- العمل على تطوير النظام المصرفي في الجزائر .
- 2- العمل على إدخال أدوات مالية حديثة للتداول في البورصة مثل الخيارات و المستقبلات .
- 3- العمل على إدخال تكنولوجيات حديثة للنشاط في البورصة مثل التداول الالكتروني .
- 4- على الهيئات التشريعية وضع قوانين و ضوابط واضحة لتشجيع العمل في البورصة و إبراز دور المؤسسات الوسيطة فيها .
- 5 - تنوع الأدوات المالية مما يساعد المستثمر في عملية اختيار الاستثمار في الأوراق التي يرغب، مما يساعد هذا على زيادة عدد المستثمرين في السوق .
- 6- تشجيع قيام شركات وساطة كفئة و قادرة على المنافسة و الابتكار حيث يضطلع الوسطاء بدور حيوي في زيادة نشاط السوق و الأوراق المالية و تنميته و تكون هذه المؤسسات متنوعة و في إطار تنافسي يساعد على تحسين مستوى الخدمات المالية و

تخفيض تكاليف الوساطة مما ينعكس بصورة ايجابية على نشاط السوق ، حيث نجد خمسة شركات وساطة (الشركة المالية للاستثمار و التوظيف ، شركة التوظيف في القيم المنقولة ، الشركة المالية و الاستثمار ، الراشد المالي و وسط البنك الاتحادي) و هي مكونة من بنوك و شركات تأمين تابعة للدولة لذا يجب فسخ المجال أمام هيئات أخرى تابعة للقطاع الخاص بهدف توسع دائرة الوسطاء.

قائمة المراجع

قائمة المراجع :

الكتب :

أولا : المراجع باللغة العربية

- 1- فريد النجار: البورصات و الهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة الاسكندرية، 1999.
 - 2- مصطفى رشدي شيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1999.
 - 3- صلاح الدين حسن السيسي، التسهيلات المصرفية للمؤسسات والأفراد، دار الوسام للطباعة والنشر -بيروت-، الطبعة الأولى 1998.
 - 4- عماد محمد عبد العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية، بيت الحكمة، بغداد، 2002.
 - 5- عماد صالح سالم، إدارة الأزمات في بورصة الأوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، بدون ذكر دار النشر، أبوظبي، 2000.
 - 6- أميرة حسب الله محمد: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، الدار الجامعية، مصر، 2005.
 - 7- نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الاجنبية، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
 - 8- محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2007.
- ثانيا: المراجع باللغة الاجنبية

- M. Donis , Valeurs mobiliers et gestion de portefeuille, Québec, SMG, 1993.

- G. Defosse et P.B alley , Le bourse des valeurs, Edition Boucheue, Alger, 16 émé Edition, 1993 .

ثالثا : أطروحات الدكتوراه و رسائل الماجستير

- 1 -رشيد بوكساني، أطروحة دكتوراه ، معوقات أسواق المال العربية و سبل تفعيلها، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 2006/2005 .
- 2 -رفيق مزاهدية ، كفاءة سوق الأوراق المالية و دورها في تخصيص الاستثمارات -دراسة حالة سوق الاسهم السعودية -، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الدولي ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة باتنة ، الجزائر، 2007/2006.
- 3 -وليد أحمد الصافي، الأسواق المالية العربية، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير تخصص مالية و نقود ، جامعة الجزائر ، السنة الجامعية 2002-2003 .

4 - ساجبو سليم، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية "دراسة حالة للأسهم المتداولة في البورصة عمان خلال الفترة الممتدة من 2001-2010"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.

5- **REZIG Mohamed Amine et BEN SLAMA Mohamed, INTRODUCTION EN BOURSE ET ÉVALUATION D'ENTREPRISE, mémoire fin d'étude, Université Tunisie EL Manara, 2007**

رابعاً: مقالات و تقارير

- 1 -رشيد بوكساني ونسيمة أوكيل، مقومات تطوير بورصة الجزائر، مجلة العلوم التجارية، المعهد الوطني للتجارة، رقم 06، ماي 2006.
- 2 -محمد راتول، محمد مداحي، واقع وتحديات تدفقات استثمارات المحافظ المالية على ضوء تداعيات الازمة المالية لعام 2008 (حالة الاسواق المالية العربية) الملتقى الوطني حول عوامة الاسواق المالية بين الفرص و التحديات، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير المركز الجامعي بغليزان، الجزائر، في 12-13 أكتوبر 2011.
- 3 -د.زيدان محمد: دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات و الآفاق، مداخلة في ملتقى وطني. 2003-2004.
- 4 -أ.دالي علي لمياء، مساهمة البورصة في تمويل المؤسسة الاقتصادية العمومية، مداخلة في ملتقى وطني، 2003.
- 5 -منشورات بورصة الجزائر للقيم المنقولة.
- 6 -المرسوم التشريعي لنظام لجنة تنظيم و مراقبة البورصة، رقم 97-03 المؤرخ في 18/11/1997.

خامساً: المواقع الالكترونية

- 1 - بورصة القيم المنقولة SGBV، <http://zzz.sgbv.dz/ar>