

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير
قسم العلوم المالية و المحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية و محاسبة، تخصص مالية المؤسسة

بـعـنـوان:

أثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي للشركات

دراسة حالة مؤسسة روية المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2010

2018_

من إعداد الطالبة: مسغوني إينة - تيلي أمال

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:.....

أمام اللجنة المكونة من الأساتذة:

أ.د: (أستاذ جامعة ورقلة) رئيسا

أ.د: عماني لمياء..... (أستاذ التعليم العالي، جامعة ورقلة) مقرر

أ.د:..... (أستاذ جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2020/2019

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير
قسم العلوم المالية و المحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية المؤسسة
بعنوان:

أثر إستراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي للشركات

دراسة حالة مؤسسة روية المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2010

2018_

من إعداد الطالبة: مسغوني إينة - تيلي أمال

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:.....

أمام اللجنة المكونة من الأساتذة:

أ.د:(أستاذ جامعة ورقلة) رئيسا

أ.د: عماني لمياء..... (أستاذ تعليم عالي،جامعة ورقلة) مقررا

أ.د:.....(أستاذ جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2020/2019

قال الله تعالى:

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"وقل رب
زدني علما"

سورة طه الآية: 114

عن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول
الله صلى الله عليه وآله وسلم قال:

"ومن سلك طريقا
يلتمس فيه علما
سهل الله له به
طريقا إلى الجنة"

رواه مسلم رقم: 2699

إهداء

أهدي هذا البحث إلى كل طالب علم يسعى لكسب المعرفة وتزويد
الرصيد المعرفي.

إلى اعز ما أملك في الوجود، إلى من منحتني الحنان، الحب والقوة بدعواتها
إلى أمي العزيزة و الغالية.

إلى الذي وهبني كل ما يملك حتى أحقق له آماله، إلى من كان يدفعني
قدما نحو الأمام لنيل المبتغى، إلى روح والدي العزيز.

إلى كل إخوتي و أخواتي وأزواجهم وأخص بالذكر: دلال، منى، رباب،
لمياء، رميساء، عبد القادر، عبد الكريم.

إلى خطيبي شنوف أسامة اعترافا بدعمه ومساندته أثناء رحلتي العلمية.

لكل زميلاتي وزملائي في الدراسة و العمل وأخص بالذكر: نصر الله
سهى، مزار إيمان، أمال تليلي.

مسؤولي في العمل: دواحي مصطفى، لدعمه ومساندته لي بالنصائح.

إلى أصدقاء عمري: فتني روفيا، قادري يسرى، معمرى دلال، شنوف
خالد، بروكش زياد، بوارى رضوان.

إلى كل هؤلاء أسدي هذا البحث المتواضع

مسغوني إينة

إهداء

أهدي ثمرة جهدي إلى من قال فيهما عز وجل. "وخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل
ربي ارحمهما كما ربياني صغيراً"

إلى من يعجز أي شيء عن وصفها، التي طالما كانت سنداً وغمرتني بعطفها ولم تبخل
بالدعوات

أمي الغالية أدام الله عليها صحتها ورعاها.

إلى أعظم رجل في الكون، إلى الذي رباني فأحسن فهو بمثابة مثلي الأعلى

أبي الغالي والحنون الذي وقف معي دوماً.

إلى كل إخوتي و أخواتي

إلى صديقاتي "لبية، سهى، إينة"

إلى رفيقات السكن وأخص بالذكر "جهينة، فاطمة، سناء، مريم، أمال"

إلى خطيبي "ناصر"

إلى كافة من ساعدني من قريب أو بعيد ولو بكلمة طيبة

فجزاهم الله عني خير الجزاء

تليبي أمال



شكر وعرفان:

الحمد لله الذي تواضع كل شيء لعظمته، والحمد لله الذي أذل كل شيء لعزته.

الحمد لله الذي خضع كل شيء لملكه، و الحمد لله الذي استسلم كل شيء لقدرته.

الحمد لله وحده لا شريك له، والصلاة والسلام على نبينا محمدا صلى الله عليه وسلم وعلى آله وصحبه أجمعين.

لا يسعنا في هذا المقام إلى أن نتقدم بالشكر الجزيل و العرفان إلى الأستاذة الدكتورة عماني لمياء لإشرافها على هذه المذكرة، وملاحظاتها وتوجيهاتها المستمرة والقيمة.

كل التقدير و الامتنان إلى الأستاذة الدكتورة مسغوني منى لما زودتنا به من دعم وتوجيه.

كما نتقدم بالشكر لكافة أساتذة جامعة قاصدي مرباح وكل من ساهم في إنجاز هذا العمل.



الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى مناقشة أثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي للشركات، من خلال تقييم الأداء المالي والسوقي للشركة محل الدراسة خلال الفترة 2010-2018 على ثلاثة مراحل، وبالاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية المتمثلة في مؤشرات السيولة، المردودية، هيكل رأس المال بالإضافة إلى مؤشرات أداء سهم الشركة في السوق المالي. أجريت هذه الدراسة على شركة روية المسعرة في بورصة الجزائر اعتمادا على القوائم والتقارير المالية المفصّل عنها قبل وبعد الإدراج ونشرات التسعير في البورصة من خلال الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لتحليل النتائج.

توصلت الدراسة لجملة من النتائج أهمها أن الوضعية المالية للمؤسسة روية - حسب المؤشرات المعتمدة في الدراسة - قد تدهورت خلال سنوات الدراسة، وتحديدًا في الفترة التي أعقبت دخولها إلى السوق المالي، وبالتالي فإن هذه الاستراتيجية لم تسهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسة. نظرًا للوضع المالي السيئ الذي مرت به وارتفاع حجم الديون فقد قررت سحب أسهمها من البورصة وتمت المغادرة بشكل نهائي يوم 14 جويلية 2020.

الكلمات المفتاحية: الدخول إلى البورصة، مؤشرات مالية، أداء مالي، بورصة الجزائر.

abstract :

This study aims to discuss the impact of the strategy of the introduction to the financial market on the financial performance of companies, by evaluating the financial and market performance of the company under study during the period 2010-2018 in three phases, and by relying on a set of financial indicators represented in the indicators of liquidity, profitability, and capital structure. In addition to the performance indicators of the company's shares in the financial market. This study was conducted on Rouiba's company listed on the Algiers Stock Exchange based on the financial statements and reports disclosed before and after listing and pricing bulletins on the stock exchange by relying on a descriptive and analytical approach to analyze the results.

The study reached a number of results, the most important of which is that the financial position of Rouiba's Foundation - according to the indicators adopted in the study - has deteriorated during the years of study, specifically in the period following its entry into the financial market, and therefore this strategy did not contribute to improving the financial performance of the institution. Due to the bad financial situation it went through and the high volume of debt, it decided to withdraw its shares from the stock exchange and the final departure was completed on July 14, 2020.

Key words: entry to the stock exchange, financial indicators, financial performance, the Algiers Stock Exchange.

قائمة المحتويات

قائمة المحتويات:

الصفحة	الباب
I	الشكر
II	الإهداء
IV	ملخص الدراسة
VI	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال البيانية
VI	قائمة الملاحق
VI	قائمة الرموز والاختصارات
أ	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة
1	تمهيد
2	المبحث الأول: استراتيجية الدخول إلى السوق المالي
2	المطلب الأول: مدخل مفاهيمي لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي
6	المطلب الثاني: مميزات استراتيجية الدخول إلى السوق المالي
9	المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي من منظور المؤسسات المدرجة في السوق المالي
10	المطلب الأول: مفاهيم حول تقييم الأداء المالي
10	المطلب الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي
16	المبحث الثالث: الدراسات السابقة حول أثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.
16	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة (العربية و الأجنبية).
19	المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية منها
21	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول للسوق المالي على الأداء المالي
23	تمهيد
24	المبحث الأول: تقديم بورصة الجزائر
24	المطلب الأول: تعريف بورصة الجزائر والهيئات المكونة لها
28	المطلب الثاني: سياسة الإدراج في بورصة الجزائر
32	المطلب الثالث: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر
35	المبحث الثاني: عرض النتائج
35	المطلب الأول: دراسة مؤشرات السيولة لمؤسسة روية

37	المطلب الثاني: دراسة مؤشرات المروددية لمؤسسة روية
38	المطلب الثالث: دراسة مؤشرات هيكل رأس المال
40	المطلب الرابع: دراسة مؤشرات أداء سهم مؤسسة روية في السوق المالي
44	خلاصة الفصل
46	خاتمة
49	قائمة المراجع
52	الملاحق

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
34	توزيع حصص المساهمة في رأسمال شركة روية	01-01
63	مؤشرات السيولة لشركة روية	01-02
73	مؤشرات المردودية لشركة روية	02-02
83	مؤشرات أداء هيكل رأس المال لشركة روية	03-02
40	ربحية السهم الواحد لمؤسسة روية	04-02
41	توزيعات الأرباح لمؤسسة روية	05-02
41	معدل العائد الإجمالي للمساهم	06-02
41	مضاعف الأموال الخاصة	07-02
42	القيمة السوقية المضافة	08-02

قائمة الأشكال:

الصفحة	العنوان	الرقم
40	تطور السعر السوقي لسهم مؤسسة رويبة مقارنة بمؤشر DZ index	01-01

قائمة الملاحق:

البيان	الرقم
Rouiba notice simplifiée	01
الملحق ملخص لطريقة حساب المؤشرات المالية	02
الميزانية المحاسبية لمؤسسة روية في سنة 2010 - 2011.	03
الميزانية المحاسبية لمؤسسة روية في سنة 2012 - 2013.	04
جدول حساب النتائج لمؤسسة روية في سنة 2010-2011	05
جدول حساب النتائج لمؤسسة روية في سنة 2012-2013	06
ملخص بيان العرض العلني للسحب لشركة ان سي آ روية.	07

قائمة الرموز والاختصارات

باللغة الأجنبية	باللغة العربية	المختصر
Return On Equity	معدل العائد على حقوق الملكية	ROE
Return On Assets	معدل العائد على الأصول	ROA
Return On capital invested	العائد على رأس المال المستثمر	RCI
Earnings Per Share	ربحية السهم الواحد	EPS
Dividends Per Share	نسبة توزيعات النقدية للسهم	DPS
Total Share Return	معدل العائد الإجمالي	TSR
Price to Book Market	مضاعف الأموال الخاصة	PBR
Economic value added	القيمة الاقتصادية المضافة	EVA
Commission D'organisation et de Surveillance des Opérations de bourse	لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة	COSOB
Intermédiaires En Opérations de Bourse	الوسطاء في عمليات البورصة	IOB
La Société de Gestion de la Bourse des Valeurs	شركة إدارة بورصة القيم المنقولة	SGBV

مقدمة

أ. توطئة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية المحرك الأساسي لكل نشاط اقتصادي حيث تسعى دوماً لتحسين وضعيتها في السوق وتحقيق أهدافها لذا لا بد عليها من اتخاذ القرارات التي من شأنها أن تجعل من مستوى الموارد متوافقاً مع الاحتياجات. ولما لعنصر المال من أهمية في تنفيذ الخطط والمشاريع فلا بد من توفيره في الوقت وبالقدر المناسبين لضمان استمراريتها وتطويرها وتحسين أدائها المالي. إن عدم كفاية الموارد الداخلية يحتم على المؤسسة اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية فالبنوك يمكن أن تؤدي دوراً هاماً في تمويل النشاطات الاقتصادية من خلال دورها الواسطة بين المودعين والمقترضين ولكن نظراً للقيود التي يفرضها التمويل البنكي أدى ذلك إلى لجوء المؤسسات إلى استراتيجية الدخول للسوق المالي كمصدر تمويل حديث.

تلعب الأسواق المالية دوراً كبيراً في تنشيط المعاملات المالية واستقطاب مدخرات الأفراد وتفعيل دور القطاع الخاص حيث تعمل على التخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة من خلال التوجيه السليم لها نحو الاستثمارات الأكثر فعالية لضمان تحقيق الأهداف التنموية وتنشيط الحياة الاقتصادية. ورغم كل ما تتيحه هذه الأسواق من فرص للمؤسسات المصدرة للأوراق المالية إلا أن هناك بعض الغموض يكتنف مصير المؤسسات المدرجة في السنوات الأولى من التسعير توجد أربع حالات غير مفسرة وغامضة تتعلق بإستراتيجية الدخول إلى السوق المالي، هي¹:

1. يكون سعر إصدار الأسهم عند الدخول إلى السوق المالي في المتوسط مقيماً بأقل من القيمة، وهو أقل من سعر التوازن، ويظهر ذلك عندما يرتفع السعر لاحقاً بعد الاكتتاب الأول.
 2. عدد الإصدارات متغير من سنة إلى أخرى، حيث توجد موجات من الدخول إلى السوق المالي من حين لآخر، ترتبط غالباً بالاتجاهات الصاعدة للسوق.
 3. التكاليف المرتبطة بعملية الدخول إلى السوق المالي تكون جد مرتفعة، فاهوامش التي يحصل عليها الوسطاء الماليون تتراوح بين 5 و10% من قيمة الأموال المجمعة. وإذا تم التعبير عن هذه التكلفة كنسبة مئوية فسوف تكون مستقرة، رغم أن الإصدارات الضخمة تتطلب عمل أكثر من قبل مؤسسات الوساطة مقارنة بالإصدارات الصغيرة (تكلفة الإصدار مستقلة عن حجم الإصدار).
 4. لا يمكن للشركات المدرجة في السوق المالي أن تتفوق في أدائها المالي بمعيار القيمة السوقية على السوق على المدى المتوسط (3 إلى 5 سنوات الأولى)، وذلك في العديد من الأسواق المالية عبر العالم.
- وانطلاقاً من الحالة الرابعة حاولنا بناء إشكالية هذا البحث، من خلال التساؤل حول أداء المؤسسة الاقتصادية المسعرة في السوق المالي بعد الإدراج، سواء تعلق الأمر بالأداء المالي الداخلي أو بأداء سعر السهم في السوق المالي لاحقاً.

¹Berk, J. ; DeMarzo, P. ; Capelle-Blancard, G. et Couderc, N. (2014). Finance d'entreprise : 3^e édition, Pearson, France, P. P. 900-907

لقد تبنت الجزائر منذ سنوات فكرة إنشاء البورصة في إطار الإصلاحات الاقتصادية بهدف دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، الإصلاحات الجذرية، ومسايرة التحولات السريعة في الاقتصاد العالمي وعمهيد للانتقال إلى اقتصاد السوق الذي تعتبر البورصة من ركائزه الأساسية. أما التحضير الفعلي لإنشاء هذه البورصة فكان من خلال صدور المراسيم التشريعية رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي ينظم بورصة القيم المنقولة ويوضح الأسس التي تقوم عليها والهيئات المنظمة لها.

ب إشكالية الدراسة :

تتلور إشكالية الدراسة حول مدى تأثير التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، ومما سبق يمكننا صياغة الإشكالية الرئيسية كالآتي:

● ما مدى تأثير استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية؟

و للإجابة عن الإشكالية الرئيسية قمنا بطرح أسئلة فرعية التي تدور حول النقاط التالية:

- 1- إلى أي مدى تؤثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على مؤشرات السيولة في المؤسسة؟
- 2- إلى أي مدى تؤثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على مؤشرات المردودية في المؤسسة؟
- 3- إلى أي مدى تؤثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على مؤشرات الهيكلية في المؤسسة؟
- 4- إلى أي مدى تؤثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على أداء السهم في السوق المالي؟

ت فرضيات الدراسة:

وفي إطار إجابتنا على هذه التساؤلات اقترحنا بعض الفرضيات والمتمثلة في:

بسبب حصول المؤسسة على مصادر تمويل طويلة الأجل ومستقرة يمكن أن:

1. تتحسن مؤشرات السيولة بعد الدخول إلى السوق المالي لتوفر الموارد المالية؛

2. تحقق المؤسسة مستويات ربحية أفضل بسبب الحصول على التمويل الدائم؛

3. تكون مؤشرات هيكل رأس المال للمؤسسة بعد الدخول للسوق المالي أفضل منها قبل الدخول للسوق المالي بسبب

الاستقرار الذي ينتج عن التمويل الدائم؛

أما من الناحية العملية (من خلال التجارب السابقة) وبسبب حداثة التعامل بأسهم الشركة المدرجة حديثا:

4. يكون أداء سعر السهم في السوق المالي متراجعا خلال المرحلة الأولى من التسعير.

ميررات اختيار الموضوع :

*التأثر بالدراسات السابقة في مجال الأسواق المالية والرغبة في إثراء المعارف والمكتسبات الخاصة بهذا الموضوع.

*الفضول الشخصي قصد التمكن بالمستجدات المرتبطة بمجال التخصص.

*الأهمية التي يحملها الموضوع بالنسبة للمستثمرين والمسيرين.

*الوضعية الصعبة التي تمر بها مؤسسة روية في بورصة الجزائر رغم المكانة التي تتمتع بها الشركة في السوق.

ث أهداف الدراسة وأهميتها:

أولاً: أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الأداء المالي للمؤسسة مسعرة في بورصة الجزائر من خلال تقييم مدى تأثير استراتيجية الدخول إلى البورصة على الأداء المالي للشركات الاقتصادية من خلال الاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية وكذا التعرف على الوضعية المالية الداخلية للمؤسسة وأدائها في السوق المالي؛

ثانياً: أهمية الدراسة:

تتضح أهمية الدراسة من خلال تناول موضوع الدخول إلى السوق المالي الذي يحظى باهتمام المؤسسات الاقتصادية التي تسعى إلى تطبيق استراتيجيات طويلة المدى تهدف إلى البحث عن مستويات أفضل من التمويل وكذا المحافظة على مستوى النمو وهذا ما ينعكس على الأداء المالي للمؤسسة.

ج. حدود الدراسة:

الحدود المكانية: استهدفت الدراسة شركة أن سي -رووية المسعرة في بورصة الجزائر؛

- الحدود الزمنية: أجريت الدراسة خلال الفترة الزمنية (2010-2018).

ح منهج البحث و الأدوات المستخدمة:

من أجل الوصول إلى النتائج المطلوبة والإجابة على الأسئلة التي تم طرحها سيتم الاعتماد على المنهج الوصفي وذلك من خلال عرض وتحليل جميع المعلومات الخاصة بالدراسة، أما في الجانب التطبيقي فقد تمت الاستعانة بأسلوب الدراسة التحليلية المقارنة باستخدام المؤشرات والنسب المالية وذلك عن طريق مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة قبل الدخول ووضعيتها بعد الدخول للبورصة.

خ هيكل البحث:

ولإثبات صحة الفرضيات من عدمها انتهجنا التقسيم التالي حيث قسمنا الدراسة إلى فصلين :

الفصل الأول : متعلق بالأدبيات النظرية لموضوع الدراسة حيث قمنا بتقسيمه لثلاث مباحث: تطرقنا في المبحث الأول استراتيجية الدخول إلى البورصة من خلال التفصيل في كل من مفاهيم، وأهم الإجراءات والميزات والمساوئ المرتبطة بهذه بالاستراتيجية.

في حين خصصنا المبحث الثاني للأداء المالي حيث قمنا بشرح المفاهيم المتعلقة به، وإبراز أهمية عملية تقييم الأداء المالي وتوضيح الأهداف التي نسعى لتحقيقها من وراء القيام بهذه العملية، كما تم التطرق لمختلف المؤشرات المستخدمة في القياس والتقييم.

أما المبحث الثالث فيحتوي على عرض الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع وإظهار نقاط التشابه والاختلاف مع

دراستنا.

الفصل الثاني: وهو متعلق بالجانب التطبيقي بحيث في المبحث الأول تم تقديم بورصة الجزائر والمؤسسة محل الدراسة، أما المبحث

الثاني فقد تم عرض النتائج المتوصل إليها وتحليلها ومناقشتها.

الفصل الأول:

الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي
والأداء المالي للمؤسسة

تمهيد:

يعد التمويل عصب المؤسسة وأحد المقومات الأساسية لها من أجل تغطية مختلف احتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها وتطوير أداءها وضمان استمراريتها، ونظرا لتنوع مصادر التمويل يتحتم على المؤسسات انتهاج استراتيجيات مالية محددة لاختيار أفضل البدائل المتاحة للتمويل وتعتبر الأسواق المالية إحدى آليات تجميع الموارد المالية وحشد المدخرات وتوجيهها نحو المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة تعد أحسن مصدر تمويل باعتبارها تضمن نموا دون تضخم. وهو ما تطرقنا له في هذا الفصل، حيث تناول الفصل الأول ثلاث مباحث نظرية موضحة كما يلي:

1. المبحث الأول: مخصص لاستراتيجية الدخول للسوق المالي ومعظم المفاهيم النظرية المتعلقة بها.

2. المبحث الثاني: تم تخصيصه للطرح النظري للأداء المالي أهميته ومؤثراته.

3. المبحث الثالث: يحتوي عرض لدراسات السابقة ومقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.

المبحث الأول: استراتيجية الدخول إلى السوق المالي

تواجه المؤسسات الاقتصادية صعوبات عديدة خاصة فيما يتعلق بإيجاد مصادر التمويل الملائمة وتعد الأسواق المالية من القطاعات الهامة التي تؤدي دورا تمويليا فعالا حيث تسعى إلى التخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة من خلال التوجيه السليم لها نحو الاستثمارات الأكثر فعالية، لهذا فإن استراتيجية الدخول إلى البورصة تعتبر إحدى أجمع الطرق التي يمكن أن تنتهجها المؤسسة لتحسين الأداء وتوفير التمويل اللازم.

المطلب الأول: مدخل مفاهيمي لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي.

تسعى المؤسسات للحصول على الأموال اللازمة لتسيير عملياتها وتوسيع أنشطتها فبالتالي عليها تطبيق استراتيجيات بعيدة المدى هدفها البحث عن مستويات أفضل من رأس المال وضمان استمرارها.

الفرع الأول: ماهية الاستراتيجية المالية.

إن التطورات الحاصلة في كل من المحيط الخارجي والداخلي للمؤسسات الاقتصادية التي تتصف بالدينامكية والحركية الدائمة وما إلى ذلك من التحديات تفرض على المؤسسات انتهاج استراتيجيات تساعد على النهوض بالمؤسسة ومواجهة هذه التحديات وهنا تظهر الاستراتيجية المالية كإحدى أهم الأساليب العلمية التي تمكن من صياغة الاستراتيجية العامة للمؤسسة.

1-تعريف الإستراتيجية المالية :

نقصد بالاستراتيجية المالية تلك الخطط المالية طويلة الأجل ذات الأهمية الاقتصادية الكبرى والمحددة مستقبلا، أو تعني اختيار معايير اتخاذ القرارات الاستراتيجية، وذلك لأنها تهدف لتوجيه بشكل بات (قطعي)، ولمدة طويلة نشاطات وهيكل تنظيم المؤسسة. فعلى ضوءها يتم تحديد مستوى المبيعات والربح المراد بلوغهما، وذلك عن طريق تخصيص الموارد المالية للمشروعات المختلفة، فهذه الاستراتيجية تعكس الأولويات والتوقعات الخاصة بالمؤسسة فيما يخص الحصول على الأموال وعملية تخصيصها داخل المؤسسة، كما تقوم بتحديد الإطار العام الذي في حدوده يمكن اتخاذ أفضل القرارات المالية التي ستساعد المؤسسة على تنفيذ استراتيجيتها العامة، بالعمل على توفير التمويل اللازم بأقل تكلفة، مع تحقيق التوازن بين الأصول والخصوم.¹

إذا فاستراتيجية المالية تهدف إلى استخدام الموارد المالية بطريقة تعزز الأداء وتحسن الوضع التنافسي، والذي يمكن تحقيقه من خلال مجموع قرارات المبادلة كالفروض، التوسع الداخلي، وغيرها.

¹عبد القادر شلالى وقرومي حميد، محاضرات في الإستراتيجية والتخطيط المالي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة العقيد آكلي محمد أولحاج البويرة، 2017، ص13.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

وبصفة عامة تتضمن الاستراتيجية المالية الغايات والتوجهات المتعلقة بالجانب المالي، والتي تريد المؤسسة تحقيقها على المدى المتوسط والطويل، حيث تتضح من خلال القرارات المالية التي تعتبر استراتيجية ليس لكونها تتعلق بالأمد الطويل بل لكونها ذات أهمية وتأثير على المردودية، وبالتالي فإن مضمون الاستراتيجية يتمحور حول النقاط التالية:

- اختيار المزيج التمويلي الملائم: ترسم الاستراتيجية المالية عادة اختيارات الشركة فيما يخص مصادر التمويل المتاحة والمتوفرة حيث تحدد وسائل التمويل والأهداف المتعلقة بها؛

- تحديد هيكل الميزانية: لميزانية المؤسسة عدة مكونات ويتوقف على الشركة أن تتخذ قرارات استراتيجية للتغيير في وزن هذه المكونات؛

- تحديد أهداف التمويل (ملاحح الاستثمار): يجب أن تتسم الاستراتيجية المالية بالوضوح فيما يتعلق بفرص وطموحات الاستخدامات المراد تحقيقها.¹

2- أنواع الاستراتيجيات المالية:

تعتبر الاستراتيجية المالية أحد أهم الممارسات التسييرية للشركة، فكل خطة لها أثر طويل المدى تهدف من خلالها المؤسسة لتحقيق النمو هي بمثابة استراتيجية، وقد تم تقديم تصنيفات عديدة لهاته الاستراتيجيات نذكر منها:

- استراتيجية هيكل التمويل: تختص هذه الاستراتيجية بتدبير موارد التمويل طويلة الأجل للشركة، يتكون هيكل التمويل من أموال الملكية والتي تتضمن رأس المال المملوك والاحتياطات والأرباح المحتجزة.²

- استراتيجية إدارة الأصول: تعمل إدارة الأصول/الخصوم على إجراء تقدير سليم لقيمة الالتزامات والفترة الزمنية التي ستؤدى فيها وتخصيص القدر الكافي من الأموال المقابلة لكل التزام منها وبالتالي التحقق من مقدرة الشركة على حيازة الأموال اللازمة لسداد الالتزامات في الأوقات المناسبة مع استمرار توافر تلك المقدرة طوال عمرها.³

- استراتيجية توزيع الأرباح: تعد من أهم الاستراتيجيات في الشركة نظرا لعلاقتها المباشرة بالمساهمين وانعكاساتها على سعر السهم في السوق وتتلحق بقرار تقسيم صافي دخل الشركة ما بين أرباح موزعة وأرباح محتجزة، حيث تعتبر الأرباح عنصرا هاما لاستمرار أعمال الشركات، ولهذا فان الأمر يتطلب ضرورة وضع استراتيجية تحدد حجم الأرباح التي تحتفظ بها الشركة كاحتياطات حتى تتمكن من الاستمرار في نشاطها.

¹ بوضوح هنا، تحليل الاستراتيجيات المالية للمؤسسات الصناعية الخاصة الجزائرية-دراسة ميدانية-،مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة باجي مختار، عنابة، العدد5، جوان2016،ص120.

² Http://hardiscussion.com/hr37149.html، تاريخ النصف:2020/03/05، ساعة النصف:22:18.

³ سعد بوشلوش، استراتيجية إدارة الأصول والخصوم للحد من مخاطر السيولة في شركات التأمين، جامعة احمد بوقرة، بومرداس،ص25.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

-استراتيجية الاندماج: تعتبر من أهم القرارات الاستثمارية الاستراتيجية هي عبارة عن أداة تستخدمها الشركات بغرض التوسع في عملياتها التشغيلية وتهدف في كثير من الأحيان إلى زيادة ربحيتها على المدى الطويل وعادة ما تحدث عمليات الاندماج بالتوافق والتراضي بين الطرفين حيث يقوم المدراء التنفيذيون من الشركة المستهدفة بالاندماج بمساعدة نظرائهم من الشركة الراغبة في الشراء في إطار يتسم ببذل العناية اللازمة لضمان أن الصفقة ستعود بالفائدة على كلا الطرفين.

-استراتيجية الدخول إلى السوق المالي: يعتبر قرار الدخول إلى البورصة أحد أهم القرارات التي تتخذها الشركة كما أن دخولها يجعلها ملتزمة بتجسيد كل جهودها لهذه العملية إذ لا بد على المؤسسة من دراسة معمقة لهذه العملية من أجل الوصول إلى بناء استراتيجية مثلى للدخول إلى البورصة تجنبها فشل هذه العملية المصيرية.

الفرع الثاني: تعريف استراتيجية الدخول إلى السوق المالي.

يمكن تعريف عملية الدخول إلى البورصة على أنها الوصول إلى سوق الأوراق المالية للمرة الأولى والحصول بالتالي على تسعيرة عامة. وهذا يعني توزيع أسهم على مستثمرين جدد، هذه الأسهم يمكن أن يكون مصدرها بيع المساهمين الحاليين لجزء أو كل أسهمهم، أو عن طريق زيادة رأس المال (إصدار وبيع أسهم جديدة).¹

يعتبر الدخول إلى البورصة لأول مرة من خلال الطرح العمومي الأولي (IPO) حدثًا استثنائيًا في مسيرة وحياة المؤسسة، فهي عملية انفتاح على السوق من خلال الأطراف المعنية مثل المستثمرين المحترفين والأفراد والمحللين الماليين والبنوك الاستثمارية ومؤسسات التصنيف أو التقييط والصحافة المتخصصة والعامة ويلعب الطرح العمومي الأولي (IPO) للأسهم دورًا هامًا في تخصيص الموارد المالية ضمن اقتصاديات السوق.²

الفرع الثالث: أساليب الدخول إلى السوق المالي.

يتم تقييم الأوراق المالية وتداولها في البورصة عن طريق الاكتتاب العام في الأسهم أو السندات التي تصدرها إحدى الشركات وأهم الأساليب التي يتم بها تداول الأوراق المالية المصدرة ما يلي:

1-الإجراء العادي:

¹كروش نور الدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة بورصة الجزائر-، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة المدية، العدد 11، جانفي 2014، ص 62.

²فحلول مبارك، تقييم وتسعير المؤسسات الاقتصادية عند الإدراج لأول مرة في البورصة (POI) في الأسواق المالية المغاربية(الجزائر، تونس، المغرب)، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتنة، العدد 11، ديسمبر 2016، ص 317.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

يعرف هذا الإجراء بتسمية أخرى هي "التسعيرة المباشرة" يسمح لشركة إدارة بورصة القيم أن تسجل مباشرة في جدول الأسعار القيمة المتفق عليها مع الشركة الراغبة في القيد وذلك وفقا لشروط السوق، وتشترط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة لاعتماد هذا الإجراء إذا كانت لسندات تقيد في البورصة لأول مرة فيكون سعر الإدخال هو السعر المرجعي الذي يحدده المصدر.¹

2- إجراء العرض العمومي للبيع: ويطبق العرض العمومي للبيع أثناء الخوصصة وفتح رأسمال المؤسسة العمومية أو الخاصة والمنظمة في شكل شركات أسهم، حيث يتم وضع الأوراق المالية أمام الجمهور بسعر أدنى أو بسعر ثابت (أين يكون مالكوها مستعدون للتنازل عنها) وهو إجراء يسمح لمالكي الأسهم من أشخاص طبيعية أو معنوية أن يضعوا كل جزء من هذه الأسهم للبيع وخلال فترة معطاة بسعر محدد مسبقا وبشروط شفافة.²

أ. إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: ويتضمن هذا العرض وضع عدد معلوم من الأوراق المالية يوم الإدراج تحت تصرف الجمهور وبسعر أدنى يكون مالكوها مستعدون للتنازل عنها، ويحدد البيان المعلن عن إدراج القيم عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى شروط قبول وتبليغ الأوامر إلى شركة إدارة بورصة القيم، وعدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور وسعر التنازل.

ب. إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت: ويتضمن هذا العرض وضع عدد معلوم من الأوراق يوم الإدراج تحت تصرف الجمهور وبسعر يتم تحديده مسبقا حيث يعمل المصدر في هذه الحالة على منح امتيازات وتوفير ظروف مواتية للاجتذاب للطلبات لضمان نجاح العملية، ويشترط على المبادر بالعملية أن يتحصل على تأشيرة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وذلك بعد تحقيق شروط محددة من طرف هذه الأخيرة ومن ثم يضع المدرج تحت تصرف الجمهور مذكرة عملية ومنشورة دعائية تحتوي على معلومات متعلقة بكل من المؤسسة والعملية.

وخلال فترة العرض يودع المستثمرون أوامر الشراء لدى الوكالات البنكية والوسطاء في عمليات البورصة.³

3- الطلب العمومي للدخار: يتطلب رفع رأس المال عن طريق الطلب العمومي للدخار إصدار أسهم جديدة على مستوى السوق المالية وتعتبر هذه العملية جد ناجحة بالنسبة للمؤسسات نظرا لما تمنحه من مزايا للجهات المصدرة من حيث

تقوية الأموال الخاصة بالحصول على أموال تطلب الاستثمار وفتح رأسمالها للجمهور ويعاب على هذه العملية أن الربح الخاص بالسهم الواحد يكون ضعيفا من جراء زيادة رأس المال إضافة إلى خطر فقدان الأغلبية في رأس المال.

¹ أفرواش رضوان، محاضرات قانون بورصة القيم المنقولة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لّين دباغين سطيف 2014، ص 52.

² عبد الله غالم وعبد الغني ربوح، دور بورصة الجزائر في تطوير المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في ظل الاقتصاد العالمي (دراسة حالة)، مجلة البحوث والدراسات، العدد 6، جوان 2008، ص 185.

³ نفس المرجع السابق، ص 185.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

ويعتبر كل من إجراء الطلب العمومي للاذخار والعرض العمومي للبيع طريقة لفتح رأس مال المؤسسات وبالتالي الخصوصية إلا أن وجه الاختلاف يكمن في تحديد القانون نسبة الخصوصية بـ: 20% من رأس المال مع بقاء الاحتكار للدولة وبذلك فهي تمثل خصوصية جزئية، في حين لم يحدد القانون الحد الأقصى لتحرير رأس المال المؤسسة في إطار الطلب العمومي للاذخار.

4- العرض العمومي للشراء: يمثل العرض العمومي للشراء تلك الطريقة والتي تسمح بمراقبة شركة محددة وذلك عن طريق شراء فئة من الأوراق المالية وتشمل هذه الأخيرة حقوق التصويت بالكيفية أي ترفع من مستوى مساهمة الشخص في رأس مال المؤسسة وتكون هذه العملية موضوع مشروع عرض عمومي لأن كل الشركاء يسمح لهم بالاستفادة من العرض بصورة متساوية، ويكون هذا الشراء مقابل دفع نقدي وهو ما يسمى بالعرض العمومي للشراء كما يمكن أن يكون مقابل أوراق مالية أخرى ويسعى في هذه الحالة بالعرض العمومي للتبادل.¹

المطلب الثاني : مميزات استراتيجية الدخول إلى السوق المالي.

إن دوافع دخول المؤسسات إلى البورصة لأول مرة عديدة ويمكن أن تكون صريحة أو ضمنية كما أنها يمكن أن تؤثر في قيمة المؤسسة من خلال المزايا التي تنطوي عليها هذه العملية وفي المقابل أيضا قد تواجه مشاكل أو جوانب سلبية تنتج عن هذه الإستراتيجية.

الفرع الأول: مزايا استراتيجية الدخول إلى السوق المالي.

تسمح عملية الدخول إلى السوق المالي من خلال طرح الأسهم للاكتتاب العام للمؤسسة بتحقيق عدة مزايا نذكر منها:

-تمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالي في الربط بين ذوي القدرة التمويلية بالمحتاجين للتمويل لذلك فمن البديهي للمؤسسة التوجه لسوق المال بحثا وطلبا للتمويل، كما أن وجود هذا الخيار (سوق المال) يرفع من القدرة التفاوضية للمؤسسة عند تعاملها مع الهيئات المقرضة (أي تعزيز قدرتها على الاستدانة والاستفادة من آثار الرفع المالي مع إدارة الخطر المالي).² ويمكن الاعتماد على نسب الرفع المالي في تقييم درجة استخدام مصادر التمويل الخارجية في الهيكل التمويلي للمؤسسة.

-التخلص من مساهم أو أكثر، حيث تعتبر عملية الدخول إلى البورصة وسيلة تمكن بعض المساهمين من التنازل عن حصصهم، حيث غالبا ما يتم هذا التنازل وفقا لسعر السوق والذي عادة ما يكون أعلى من السعر المقترح على مؤسسة غير مسعرة³؛

-توسيع نطاق المساهمين، حيث تسهل عملية الدخول إلى البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها؛

¹ نفس المرجع السابق، ص 186 .

² Patrick Sentis, Introduction en Bourse (Quelles stratégies pour l'entreprise candidate, Lavoisier, revue française de gestion, n°158, 2005, p227.

³ نفس المرجع السابق، ص 227.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

-رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة، مهما كانت طبيعة طموحات الشركة مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى (إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة...) وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها، فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل لا ينضب؛

هذه المتطلبات التي تحصل عليها المؤسسة من السوق المالي تعد جزءا من هيكل رأس المال، ويمكن التحقق من استقرار هذا الهيكل وملائمته لطبيعة ونشاط المؤسسة بالاعتماد على عدة نسب كنسبة قابلية السداد والاستقلالية المالية وكذا الرافعة المالية.

-تأمين الموارد البشرية، فالشركة التي تدخل إلى البورصة تخصص بشكل عام جزءا من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية؛

-تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية، تسهل عملية الدخول إلى البورصة استدامة الشركة ولاسيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار، كما تضمن المراقبة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة؛¹

-إتاحة فرصة للمؤسسين في استرداد جزء من أموالهم المستثمرة في الشركة وإمكانية تحقيق عائد من ذلك؛

-الدخول إلى البورصة يكسب الشركات مزيدا من المصداقية كونها تعمل تحت مظلة إشرافية و رقابية تومن الإفصاح والشفافية للمستثمرين؛

-يساهم الإدراج بعدالة تقييم أسهم هذه الشركات من خلال تفاعل قوى العرض والطلب وترتبط أسعارها السوقية بتطورات مستوى أدائها؛

ولدراسة مدى فعالية الأداء السوقي يمكن الاعتماد على عدة نسب ومؤشرات كتقييم تطور سعر السهم، نسبة الرسالة السوقية إلى الأموال الخاصة Q، معدل العائد الإجمالي للسهم TSR، ربحية السهم EPS، مضاعف السعر الربحية PER.

-توسيع قاعدة المستثمرين في الشركة عبر تداول أسهمها حيث أن سهولة عملية التداول يتيح المجال لدخول مساهمين جدد؛

-تحقيق عنصر السيولة لحاملي أسهم الشركة لفائدة مالكي السهم والشركة إذ يصعب تصور وجود سيولة في حالة عدم الإدراج؛

-كفاءة نظام التداول والمقاصة والتسوية الالكترونية، فالسوق المالي بما يوفره من نظام إلكتروني للتداول والمقاصة يقدم خدمات متميزة في هذا المجال بحيث يستطيع المستثمرون تسهيل أسهمهم بسهولة من خلال تجميع عروض البيع وطلبات الشراء لدى السوق وتفاعلها إلكترونيا ومن ثم تنفيذها ونقل الملكية من حسابات المشترين إلى حسابات البائعين في نفس اللحظة؛

¹ Http://www.sgbv.dz تاريخالتصفح: 2020/03-09، ساعة التصفح: 21:20.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

-فرص التملك والاندماج، فتستطيع الشركات المدرجة أن تستفيد من مزايا السوق في تسهيل وتنظيم عمليات الاندماج والتملك من خلال إجراءاته وتشريعاته التنظيمية والفنية التي تراعي توفر الحماية لكل المستثمرين؛¹

-يسمح الدخول إلى البورصة للمؤسسة بالاستفادة من وضع ضريبي خاص ومفيد، حيث تستفيد من تخفيضات ضريبية مغرية، وفي المقابل فإن بيع المساهمين القدامى لخصصهم في رأس المال يكون معفى من كل أنواع الضرائب؛

-الحصول على رؤوس أموال خاصة وبالتالي تغيير هيكل رأس المال من أجل الوصول إلى الهيكلة المثلى؛

-ينتج عن عملية بيع أسهم جديدة في سوق الأوراق المالية ارتفاع في عدد حاملي أسهم المؤسسة وبالتالي ارتفاع في عدد مالكيها، وهو ما يضمن استمرار المؤسسة وتطورها؛²

-قد يكون وراء الدخول إلى البورصة أهداف تسويقية إذ تستخدم بعض الشركات عملية الدخول إلى البورصة لأول مرة كألية تسويقية للترويج لنفسها ولتحسيس المستثمرين والجمهور عامة بوجود الشركة وبناء علامة تجارية وخلق حضور ملحوظ على مستوى قطاع النشاط؛³

ومن أجل التحقق من كفاءة وأداء المؤسسة وتقييم قدرتها على تخصيص الموارد من أجل تحقيق أرباح وعوائد يمكن قياس النسب والمؤشرات التالية: هامش الربحية، المردودية الاقتصادية، صافي الرب، معدل دوران الأصل الاقتصادي، وغيرها من المؤشرات ذات الصلة.

الفرع الثاني: مساوئ استراتيجية الدخول إلى السوق المالي.

كما تتيح عملية الدخول إلى البورصة العديد من المزايا للمؤسسة، في المقابل أيضا تجعلها تتعرض لجملة من المساوئ وهذا ما سيتم إبرازه فيما يلي:

- التخوف من فقدان السيطرة في إدارة الشركة عند تداول أسهمها في السوق (فقدان استقلالية القرار)؛

- بعض الشركات لا ترغب في الإفصاح عن المعلومات التي تمه المستثمرين والجمهور والتي تؤثر في سعر الورقة المالية؛

- عدم وجود المعرفة الكلية بآلية عمل السوق وتداول الأسهم فيها تجعل بعض الإدارات تردد في اتخاذ القرار بالدخول تجاوبا مع القانون والمرور بتجربة جديدة، خصوصا الذين يحملون آراء مسبقة عن التداول؛⁴

¹غربة محمد نجيب، تقييم تجربة النتل للإدراج المزدوج وتأثيرها على سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة الجامعة الإسلامية، فلسطين، 2008، ص44.

²كروش نور الدين، مرجع سبق ذكره، ص62.

³فحلول مبارك، مرجع سبق ذكره، ص320.

⁴غربة محمد نجيب، مرجع سبق ذكره، ص45.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

- القيود التنظيمية الثقيلة (الشروط المشددة لقوانين السوق المالي)؛

- التقلبات المؤقتة والأسعار المفرطة التي لا تماشى وهدف الاستقرار في المؤسسة؛

- التكاليف المرتفعة المتعلقة بالدخول إلى البورصة.¹

هذه المساوئ قد تؤثر على قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها في مواعيدها، حيث تمكن الإدارة الكفوة للسيولة للمؤسسة من إبعاد مخاطر العسر المالي والحفاظ على استمرار النشاط، يمكن دراسة نسب السيولة للتحقق من ذلك (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة، نسبة النقدية).

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي من منظور المؤسسات المدرجة في السوق المالي.

الحفاظ على المال وحسن استغلاله مطلب ضروري ومهم للحفاظ على قوة واستمرارية المؤسسة وتحقيق أهدافها، ولتتمكن من ضمان هذا فإنها بحاجة إلى قياس وتقييم نتائجها، أو بالأحرى تقييم أدائها المالي.

ولتقييم الأداء المالي للمؤسسة يواجه المسير إشكالية انتقاء المؤشرات والنسب المالية اللازمة لهذه العملية، فنجاحها يعتمد أساساً على الاختيار الأفضل والأحسن لهذه المؤشرات التي تعكس الأداء المراد قياسه.

المطلب الأول: مفاهيم حول تقييم الأداء المالي

إن تقييم الأداء المالي يعد من الركائز الأساسية التي من خلالها يمكن القيام برقابة لنشاط المؤسسة وتشخيص وضعها المالي، من أجل اتخاذ القرارات اللازمة التي نخدم مصالحها وتساعد على تحقيق أهدافها.

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي

تعد عملية تقييم الأداء المالي مطلب ضروري وأساسي لتحقيق الأهداف المسطرة والمحددة للمؤسسة من خلال قياس مختلف المؤشرات المالية التي تمكن من تحديد نقاط القوة والضعف التي تعبر عن الأداء الجيد والسيئ لمختلف أنشطة المؤسسة من أجل الحفاظ على عملية نموها واستمرارية نشاطها.

1- مفهوم الأداء المالي: يمكن تعريف الأداء المالي كما يلي:

- هو تشخيص الوضع المالي للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة ومواجهة المستقبل من خلال اعتمادها على الميزانيات، مع الأخذ في عين الاعتبار الظروف الاقتصادية والقطاع الذي تنتمي إليه إضافة لمعاينة المردودية للمؤسسة ومعدل نمو الأرباح¹.

كروشر نور الدين، مرجع سبق ذكره، ص 63.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

- هو أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في نشاط المؤسسة، فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت المؤسسة تواجه صعوبات نقدية أو لكثرة الديون ومشكل العسر النقدي، وبذلك تلتزم إدارة المؤسسة للعمل لمعالجة الخلل².

2- مفهوم عملية تقييم الأداء المالي:

- هو تقديم حكم ذو قيمة حول إدارة الموارد الطبيعية والمادية والمالية أي أن تقييم الأداء المالي هو قياس النتائج المحققة أو المنتظرة ومن ثم تحقيق الأهداف لمعرفة مستوى الفعالية مما يسمح بالحكم على درجة الكفاءة³.
- عملية تقييم الأداء هي عملية تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية في ضوء ما توصلت إليه من نتائج في نهاية فترة مالية معينة، وتهتم بقياس كفاءة الوحدة الاقتصادية في استخدام الموارد المتاحة سواء بشرية أو رأسمالية⁴.

الفرع الثاني: أهمية تقييم الأداء المالي

تكمن أهمية تقييم الأداء في المؤسسة فيما يلي⁵:

- 1- تساعد على توجيه الإدارة العليا إلى مراكز المسؤولية التي تكون أكثر حاجة إلى الإشراف؛
- 2- يقوم على ترشيد الطاقة البشرية في المؤسسة في المستقبل، حيث يتم إبراز العناصر الناجحة وتسميتها، وكذلك إبراز العناصر غير المنتجة التي يتطلب الأمر الاستغناء عنها؛
- 3- مساعدة مدراء الأقسام على اتخاذ القرارات التي تحقق الأهداف من خلال توجيه نشاطاتهم نحو المجالات التي تخضع للقياس والحكم.

المطلب الثاني: مؤشرات تقييم الأداء المالي

من أجل الوصول لتشخيص الأداء المالي للمؤسسة وتقييم أدائها يجب استخدام مجموعة من النسب والمؤشرات المالية.

¹عبد المحسن توفيق، تقييم الأداء، دار النهضة، مصر، 1998، ص3، نقلا عن: أ.بحري علي، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية دراسة - تطبيقية في مؤسسة مطاحن الحفنة-، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة الحفنة، العدد 35، ص353.

²محمد محمود خطيب، الأداء المالي وأثره على أسهم الشركات، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، 2010، ص45، نقلا عن: أ.بحري علي، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية دراسة -تطبيقية في مؤسسة مطاحن الحفنة-، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة الحفنة، العدد 35، ص353.

³دادن عبد الغاني، جامعة ورقلة، مقال بعنوان قراءة في الأداء المالي، مجلة الباحث، العدد 4، 2006، ص1.

⁴وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الأردن، 2004، ص87، نقلا عن: سبيعي إسماعيل، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي scf، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة الحفنة، العدد 34، ص421.

⁵منصور حامد محمود، ثناء عطية قراج، المراجعة الإدارية وتقييم الأداء، جامعة القاهرة التعليم المفتوح، القاهرة، مصر، 1994، ص78-79، نقلا عن: بن خروف حليمة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات - دراسة حالة المؤسسة الوطنية لانجاز القنوات -KANAGHAZ، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009، ص73.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

تعر هذه النسب عن علاقة متجانسة بين عنصريين من القوائم المالية أو أكثر من أجل استخلاص مؤشرات عن تلك العلاقة في صورة رقمية، وبما أنه لا يمكن لنسبة واحدة إعطاء صورة كاملة عن الظاهرة المدروسة لذا يجب استخدام مجموعة من المؤشرات المتكاملة والمنسجمة للقيام بعملية التقييم والتحليل، حيث تكشف هذه المؤشرات عن الجوانب المختلفة لنشاط المؤسسة ويتم تقييمها بمقارنتها بنسب أخرى معيارية للحكم على الأداء خلال فترات زمنية. وفي مايلي توضيح لمختلف هذه المؤشرات و النسب المالية:

الفرع الأول: مؤشرات السيولة

تستخدم للحكم على مقدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية في تاريخ استحقاقها، فتعبر عن مقدرة تحويل الأصول المتداولة إلى نقود وسيولة.

تستخدم للحكم على مقدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية في تاريخ استحقاقها، فتعبر عن مقدرة تحويل الأصول المتداولة إلى نقود وسيولة.

1. نسبة التداول: تبين عدد مرات قابلية أصول الشركة المتداولة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل¹.

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{خصوم المتداولة}}$$

2. نسبة السيولة السائلة أو السريعة: وهي النسبة التي تربط بين الأصول المتداولة الشديدة السيولة والخصوم المتداولة.

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول للمتداولة} - \text{المخزون} - \text{المدفوعات مقدما}}{\text{الخصوم للمتداولة}}$$

3. نسبة النقدية: تدرس هذه النسبة مقدار ما يتوفر من النقدية وما هو في حكمه (كالاستثمارات في الأوراق المالية) لسداد الالتزامات المتداولة، ويمكن احتسابها من خلال الصيغة التالية:

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{نقدية} + \text{استثمارات في أوراق مالية}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

¹أفهمي مصطفى شيخ، التحليل المالي، دار الفجر للنشر والتوزيع، فلسطين، 2018، ص31.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

الفرع الثاني: مؤشرات الأداء الربحي:

تقيس نسب الربحية أو المُردودية قدرة المؤسسة على توليد الأرباح نتيجة الأعمال الناتجة عن العديد من السياسات والقرارات.

1. معدل العائد على حقوق الملكية ROE: العائد على حقوق الملكية ROE هو مؤشر يقيس ربحية الاستثمار ويستخدم لقياس مدى نجاح الإدارة في المؤسسة، ويتم حسابه بنسبة العائد أي صافي الدخل أو النتيجة الصافية إلى حقوق الملكية (والمقصود بحقوق الملكية هو الأموال الخاصة). لحساب الزيادة في القيم المكتسبة لسنة معينة¹:

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{حقوق الملكية}}$$

2. معدل العائد على الأصول ROA: تقيس النسبة ROA مقدار العائد الذي تحققه المؤسسة الاقتصادية عند استخدام مقدار معين من الأموال خلال فترة معينة، وهي بذلك تقيس القوة الإرادية للأصول².

وتحدد هذه النسبة بالمعادلة التالية:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{اجمالي الأصول}}$$

3. معدل العائد على رأس مال المستثمر ROI:

$$\text{معدل العائد على رأس مال المستثمر} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة}}{\text{الاصل الاقتصادي}}$$

¹NarjessBoubakri et autres, Les principes de la finance d'entreprise, published by Gaetan Morin Edition, 2005, p196.

²وليد ناجي الخيالي، التحليل المالي، من منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، 2007، ص 125.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

الفرع الثالث: مؤشرات أداء هيكل رأس المال:

1. نسبة قابلية السداد¹:

تقيس مدى قابلية المؤسسة للوفاء بديونها وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة قابلية السداد} = \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{مجموع الديون}}$$

كلما انخفضت هذه النسبة دلت على قدرة المؤسسة على تسديد ديونها، بحيث تعبر عن ضمان أكبر لديون الغير لدى المؤسسة، وبالتالي حظ أكبر للحصول على ديونه أخرى في حالة طلبها، وبالتالي فإن هذه النسبة تقيس قدرة المؤسسة على تلبية التزاماتها.

2. نسبة الاستقلالية المالية:

تقيس هذه النسبة درجة استقلالية المؤسسة على دائيتها، وتحسب بالعلاقة التالية²:

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأصل الاقتصادي}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

عادة ما يفضل المليون أن تكون هذه النسبة محصورة بين 1 و 2، إذا كانت كذلك فإن البنك يوافق على اقتراض المؤسسة.

3. نسبة الرافعة المالية: ويقصد بها نسبة القروض إلى مجموع الأموال في المؤسسة، أي مجموع الموجودات، وتحدد القروض هنا بجميع الأموال المقترضة سواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل. تحسب وفق الصياغة التحليلية التالية³:

$$\text{نسبة الرافعة المالية} = \frac{\text{الديون المالية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

الفرع الرابع: مؤشرات خلق القيمة

¹ بين خروف جلييلة، مرجع سبق ذكره، ص 85-86.

²Thauvron, A. Evaluation des entreprises : 4 édition, Economoca, Paris, 2013, P. 34.

³نخزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل)، مؤسسة الوراق، 2000، ص 169.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

(1) السعر السوقي للسهم (قيمة السهم) :

يقصد بسعر السهم السوقي قيمته السوقية، ويعكس هذا السعر مستوى ربحية السهم الواحد حيث تزداد القيمة السوقية للسهم كلما زادت أرباحه، و بالمقابل تنخفض القيمة السوقية دون القيمة الدفترية للسهم (قيمة الإصدار) عندما تحقق المؤسسة خسائر¹.

(2) ربحية السهم الواحد (EPS: Earnings Per Share):

ربحية السهم من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المساهمون، حيث توضح قيمة نسبة الأرباح التي حققها سهم الشركة خلال فترة محاسبية معينة، ويتم حساب هذا المؤشر بقسمة صافي الأرباح المتاحة للتوزيع للمساهمين على عدد الأسهم العادية².

$$\text{ربحية السهم EPS} = \frac{\text{صافي الأرباح}}{\text{عدد الأسهم}}$$

(3) نسبة توزيعات النقدية للسهم (DPS: Dividends Per Share):

هي حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة، وتعني "توزيعات الأرباح" الأرباح الصافية للبورة مغلقة يتم توزيعها على حاملي الأسهم.

(4) معدل العائد الإجمالي (TSR: Total Shareholder Return) هو معدل المردودية المحققة من طرف المساهم، حيث يحصل المساهم خلال سنة على مردودية على استثماره محققة من توزيعات الأرباح التي يحصل عليها عن كل سهم إضافة إلى فائض القيمة (تطور إيجابي لسعر السهم) الذي يمثل الفرق بين سعر السهم الحالي وسعره عند الشراء.

معدل العائد الإجمالي = (توزيعات الأرباح للسهم الواحد + سعر السهم الآن - سعر السهم عند الشراء) / سعر السهم عند الشراء

$$TSR = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص 230.

² بجلاء محمد إبراهيم بكر، أسواق المال وإدارة الاستثمار، مطبعة التقوى، القاهرة، 2018.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

(5) مضاعف الأموال الخاصة (PBR Price to Book Market) هو معامل يقيس العلاقة بين القيمة السوقية والقيمة المحاسبية للأموال الخاصة. يمكن حساب هذا المعامل من خلال معطيات تخص سهما واحدا أو من خلال إجمالي الأسهم المتداولة (يسمى أيضا نسبة (Marris (M):

$$\text{مضاعف الأموال الخاصة} = \frac{\text{الرسملة البورصية للشركة}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

أو:

$$\text{مضاعف الأموال الخاصة} = \frac{\text{سعر السهم}}{\text{حصة السهم الواحد من الأموال الخاصة}}$$

تعكس القيمة المحاسبية للأموال الخاصة جهود المسيرين في الإدارة والنتائج المحققة، بينما تعكس الرسملة البورصية التوقعات السائدة حول تدفقات الخزينة المستقبلية.

(6) القيمة السوقية المضافة:

يقصد بالقيمة السوقية المضافة (MVA) أنها الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المستثمر من قبل المالكين والمقرضين. في حين يرى البعض إلى أن القيمة السوقية المضافة هي الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين.

يتضح مما تقدم أن القيمة السوقية المضافة وفقا للشركة المسوقة تمثل إحدى الأدوات المهمة في خلق القيمة لثروة المساهمين. ولذلك فإن هذا المعيار مقياس للشركات الناجحة التي تحقق قيمة سوقية مضافة موجبة. كونها مقياس جوهري يلخص الأداء الإداري والتشغيلي للشركة وقدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين. وتحسب كما يلي¹:

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = \text{القيمة السوقية لاسهم الشركة} - \text{القيمة الدفترية لحقوق المالكين}$$

¹اعدنان تايقةالنعمي و ارشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي، دار البازوري، الأردن، 2019، ص112-113.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة حول أثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

في هذا الجزء من العمل قمنا بعرض مختلف الدراسات السابقة باللغتين العربية والأجنبية التي تعالج نفس موضوعنا وهذا للإلمام بالموضوع ومحاولة تدارك النقائص وأيضا لإظهار موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة (العربية والأجنبية).

ستتطرق من خلال هذا المطلب إلى عرض أهم الدراسات السابقة باللغة الأجنبية والعربية، حيث قمنا بترتيبها حسب تقاربها مع موضوعنا.

الدراسة 01:

أوبيري عرافة جهان، أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة حالة لبعض مؤسسات القطاع الخاص 2006-2015)، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، 2016.

قد عاجلت الدراسة إشكالية مدى تأثير التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية.

هدفت الدراسة إلى إبراز أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للشركات الاقتصادية وهذا بدراسة وتحليل مؤشرات المالية المتمثلة في مؤشرات التوازن المالي (رأس المال العام للإجمالي، الاحتياجفيرأس المال، الخزينة) ومؤشرات الأداء الربحي (كمعدلالربحالصافي، معدل نتيجة الاستغلال، معدل العائد على الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية ومعدل العائد على مصادر التمويل طويلة الأجل) مؤشرات أداء هيكل رأس المال (نسبة الرافعة المالية، قابلية التسديد، الاستقلالية المالية، نسبة الديون الطويلة والمتوسطة إلى المديونية الإجمالية) ومؤشرات السيولة (السيولة العامة، التداول السريع، التداول الفوري) والمؤشرات الحديثة (القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة) وقد تمت الدراسة على مؤسستي الروبية للفترة (2010-2015) وألباس للفترة (2006-2015) ومن أجل معالجة الموضوع تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لمعالجة الجزء النظري للدراسة أما الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على أسلوب الدراسة التحليلية المقارنة عن طريق مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة قبل التسعير في البورصة وبعد التسعير.

توصلت الدراسة إلى أن أسلوب التسعير في البورصة لم يساعد كثيرا على الارتفاع بكفاءة الأداء المالي للمؤسستين حيث أن كلتا المؤسستين لم تحققا كل شروط التوازن المالي كما تم تسجيل انخفاض في معظم مؤشرات الأداء الربحي المختلفة بعد التسعير مع عدم تحقيق أرباح إضافية تعادل هذه الزيادة، بالإضافة إلى تسجيل ارتفاع أكبر في نسب المديونية بشكل عام حيث تحتفظ المؤسستين بنسبة أكبر للاستقلالية المالية مما يعني أن هذا هيكل تمويلي متدهور نوعا ما، تشير النتائج عموما إلى أن السمة الغالبة على المؤسستين

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

بعد التسعير في البورصة أن هذا الأداء مرضي سواء في الربحية أو السيولة وان التسعير في البورصة قد أدى إلى تدهور الأداء وما يفسر ذلك هو زيادة رأس المال دون الاستثمارات الجديدة الممولة بهذا الارتفاع.

الدراسة 02:

منير عوادى، دور سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مجمع صيدال 2010-2013)، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة بسكرة، 2015.

تمت في هذه الدراسة معالجة إشكالية كيفية مساهمة سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية.

هدفت هذه الدراسة إلى إظهار مساهمة سوق الأوراق المالية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية وهذا بدراسة وتحليل مؤشرات الأداء المالي المختلفة بما فيها المجاميع المستخرجة من جدول حساب النتائج (رقم الأعمال، الإنتاج، المخزون، الاستثمارات، النتيجة الصافية) والنسب المستخرجة من القوائم المالية (نسبة التداول، السيولة السريعة، صافي رأس المال العامل، الرافعة المالية) ومؤشرات نسبة الهامش ومعدل العائد بالإضافة إلى دراسة نسب السوق (عائد السهم العادي، أرباح السهم الواحد، مردودية السهم ونسبة الربح الموزع) وقد تمت الدراسة على مؤسسة صيدال خلال الفترة (2010-2013)، حيث تم اعتماد المنهج الوصفي قصد إجراء مسح نظري لأسواق الأوراق المالية والمنهج التحليلي في دراسة الحالة.

توصلت الدراسة إلى أن تقييم الأداء المالي من خلال الطرق التي يوفرها التحليل المالي يساعد على تحديد مراكز القوة والضعف للمؤسسة مما يساعد في تحسين الأداء، وأنه رغم دخول مجمع صيدال إلى بورصة الجزائر إلا أنها تكن مصدرا لتمويل استثماراته حيث لازال يمولها عن طريق قروض الصندوق الوطني للاستثمار أو عن طريق دعم الدولة وأن مساهمة سوق الأوراق المالية في تحسين أداء مجمع صيدال كان نسبيا، كما أظهرت الدراسة أن أداء بورصة الجزائر ما يزال ضعيفا نظرا لظهورها بشكل مبكر دون مراعاة الظروف الاقتصادية والاجتماعية وكذا ضعف الثقافة المالية لدى غالبية الجمهور بالإضافة إلى توجيه رؤوس الأموال إلى الاستثمار في السوق الموازية بدل توجيهها إلى بورصة الأوراق المالية.

الدراسة 03:

حساسة هاجر، دراسة أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية (دراسة عينة من المؤسسات المدرجة في بورصة الكويت خلال الفترة 2012-2015)، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، 2018.

عاجلت الدراسة إشكالية مدى تأثير التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الكويتية.

هدفت الدراسة إلى إبراز أثر التسعير في البورصة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية واختبار مدى قدرة مؤشرات الأداء المالي على تفسير القيمة السوقية للمؤسسة بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات المالية المتمثلة في مؤشرات الأداء الربحي، مؤشرات أداء هيكل رأس المال، مؤشرات السيولة من خلال تطبيقها على شركة أصول للاستثمار وشركة بيت للاستثمار والشركة الوطنية

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

القابضة المسعرة في بورصة الكويت اعتمادا على القوائم المالية للفترة (2012-2015)، من أجل دراسة الموضوع تم اعتماد المنهج الوصفي للجانب النظري ومنهج دراسة الحالة إضافة للمنهج الإحصائي لقياس العلاقة بين مختلف المؤشرات.

لتحقيق أهداف الدراسة تم تحليل البيانات بالاستخدام أسلوب التحليل المقطعي للبيانات بالاعتماد على البرنامج الإحصائي

.Eviews.

توصلت الدراسة إلى أن النتائج التي مثلها نموذج التأثيرات الثابتة لنماذج بانل تدل على عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية ومؤشرات هيكل رأس المال ومؤشرات الربحية فالمستثمرون في سوق الكويت لا يهتمون بمقاييس الربحية عند اتخاذهم للقرار الاستثماري في الأسهم والمقابل وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مقاييس السيولة والقيمة السوقية فالمستثمرون في سوق الكويت للأوراق المالية يهتمون بالتحديد بمقاييس سيولة المؤسسة.

الدراسة 04:

دراسة بعنوان:

Mhamisara et Saidi Nawal, L'impact de l'introduction en bourse sur les entreprises algériennes : cas de la CNA- ROUIBA.

مذكرة ماستر بعنوان: أثر الدخول للبورصة على المؤسسات الجزائرية -دراسة حالة سي ان أ روية، جامعة تيزي وزو

2016-2017.

تتمحور الإشكالية الأساسية حول أثر الدخول لبورصة الجزائر على النتائج المالية للمؤسسات الجزائرية.

هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر الدخول إلى بورصة الجزائر على النتائج المالية للمؤسسة وذلك اعتمادا على مقارنة الهيكل المالي للمؤسسة روية قبل وبعد الدخول وإجراء تحليل تطور أسهم المؤسسة منذ دخولها للبورصة، حيث قسمت هذه الدراسة إلى جزئين : في الجزء الأول تطرق الباحثان إلى تقديم السوق المالي بصفة عامة والسوق المالي الجزائري بصفة خاصة وهذا اعتمادا على المنهج الوصفي ، إما في الجزء الثاني فقد عاجلت هذه الدراسة تحضيرات وعملية دخول المؤسسات لبورصة الجزائر حيث وضحت أثر الدخول على النتائج المالية للمؤسسات الجزائرية وهذا من خلال الاعتماد على المنهج التحليلي ومقارنة النتائج المالية منذ دخول مؤسسة روية إلى بورصة الجزائر حيث اعتمد الباحثان في منهجية التقييم على تحليل تطور التدفقات النقدية المخصومة والقيمة السوقية المضافة وتقييم المؤسسة بطريقة GOODWILL وكذا تحليل مختلف مؤشرات الأداء المالي (مؤشر الاستقلالية المالية، نسبة السيولة العامة والمردودية المالية)

توصل الباحثان إلى أن دخول مؤسسة أن سي أ- روية لبورصة الجزائر لم يكن له أي تأثير على نتائجها المالية وفي الواقع هيكلها المالي تبقى على حاله مقارنة مع وضعيته قبل هذا الدخول والنتائج الإيجابية المحققة كانت بفعل الجهود المبذولة والاستثمارات

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

التي قامت بها المؤسسة فقط، في حين عرف سعر السهم للشركة انخفاضاً متواصلاً، هذا الانخفاض غير مرتبط بالوضع المالي للمؤسسة ولا بضعف السوق المالي.

الدراسة 05:

BAKLI NADJIM et RABHI ADEL, L'introduction en bourse et son impact sur la performance financière de l'entreprise – cas Alliance Assurance (2006-2014).

مذكرة ماستر بعنوان: الدخول للبورصة وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة – دراسة حالة مؤسسة أليانس للتأمين، جامعة بجاية، 2015.

تمحورت إشكالية هذه الدراسة حول مدى تأثير دخول مؤسسة أليانس للتأمين لبورصة الجزائر على أدائها المالي، حيث هدف الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى تقديم تقرير عن دخول المؤسسة للبورصة والميزة التي يوفرها لتحقيق عوائد.

قام الباحثان بتقديم عرض حول السوق المالي وهيكله التنظيمي في الجزء الأول من هذه الدراسة تم تطرقاً إلى مفهوم الأداء المالي وتطوره وأساليب قياسه، تحدثاً عن السوق المالي الجزائري ومدى فعاليته والأطراف أو الجهات الفعالة فيه و الشركات المدرجة فيه ومن بينها شركة أليانس للتأمين التي كانت محل الدراسة حيث تناولوا تقديم عام للشركة و هيكلها التنظيمي مع توضيح التجهيزات وعملية إدراجها في بورصة. وفي الأخير دراسة مقارنة قبل وبعد دخولها لبورصة الجزائر وهذا بتحليل القوائم المالية (الميزانية وجدول حساب النتائج)، ومختلف النسب و مؤشرات الأداء المالي. حيث اعتمد على مؤشرات التوازن المالي وتحليل قدرة المؤسسة على تسديد ديونها بالاعتماد على نسبة فترة الاسترداد و الاستقلالية المالية وتحليل نسب السيولة ونسب الربحية.

توصل الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى عدة نتائج نذكر منها:

— وجود استقرار وتوازن مالي خلال السنوات التي تلي دخول المؤسسة إلى البورصة مقارنة مع قبل الدخول وهذا من خلال تحليل النسب المستخرجة من الميزانية.

— أوضحت مؤشرات التوازن المالي وجود تطور في الوضعية المالية للمؤسسة.

— المؤسسة قادرة على تسديد ديونها المالية حيث يرتفع معدل الاستقلالية المالية والقدرة على التمويل الذاتي منذ دخولها للبورصة وهذا نتيجة لتزايد في رأس المال الناجم عن الزيادة في الأسهم.

— وأخيراً أثبتت دراسة مختلف الأرصدة الوسطية تزايد في الدخل الصافي ورقم الأعمال منذ الدخول.

المطلب الثاني: تقييم الدراسات السابقة وموقع الدراسة الحالية منها.

الفصل الأول: الإطار العام لاستراتيجية الدخول إلى السوق المالي والأداء المالي للمؤسسة

في هذا المطلب قمنا بتقييم الدراسات السابقة وذكر أوجه الشبه والاختلاف بينها وذلك قصد تحديد موقع الدراسة الحالية منها.

الفرع الأول: تقييم الدراسات السابقة

أغلب الدراسات أعدت في إطار تقييم الأداء المالي للشركات لتحقيق أهداف مهمة إلا أن كل دراسة تختلف عن الأخرى من حيث متغيرات الدراسة و الفترة الزمنية و البيئة التي أجريت فيها بالإضافة إلى النتائج المتوصل إليها.

-تتفق كل الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية من حيث الرغبة في الوصول لنفس الهدف بحيث تهدف كل الدراسات لمعرفة أثر الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي للشركات؛

-كما اتفقت أيضا من حيث المنهج المستعمل حيث تم استعمال المنهج الوصفي لمعالجة الجزء النظري للدراسة أما الجانب التطبيقي فقد تم الاعتماد على أسلوب الدراسة التحليلية المقارنة وهذا لتوضيح المفاهيم وتحليل البيانات والمعلومات؛

-أغلب الدراسات اعتمدت على حساب مؤشرات ثم المقارنة بينها؛

-هناك دراسات اعتمدت على الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية ودراسات أخرى اعتمدت على بورصات خارجية؛

- أما فيما يخص النتائج فقد تم التوصل في هذه الدراسة إلى أن إستراتيجية الدخول للسوق المالي لم تساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسة وقد اتفقت هذه النتائج مع أغلب الدراسات السابقة.

الفرع الثاني: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

● شملت الدراسات السابقة على عينة كبيرة من المؤسسات بينما ركزت عينة دراستنا على مؤسسة واحدة وهي أن سي أ روية بالإضافة إلى الاختلاف في فترة الدراسة حيث سيتم تمديد الفترة (2010-2018)؛

● تشابه مع الدراسات السابقة في استخدام مؤشرات السيولة والأداء الربحي ومؤشرات هيكل رأس المال بينما أضافت هذه الدراسة مؤشرات خلق القيمة لتقييم الأداء المالي؛

خلاصة الفصل:

تطرقنا في هذا الفصل إلى تقديم عام للأدبيات النظرية التي تخص موضوع الدراسة حيث تم التطرق لجل المفاهيم المتعلقة بالتغير المستقل إستراتيجية دخول المؤسسة للسوق المالي من تقديم للمصطلح مع تحديد أساليبها كما تم تقديم الإستراتيجية المالية بشكل عام وتم أيضا توضيح مختلف المزايا والمساوئ المرتبطة بإستراتيجية الدخول للسوق المالي حيث يتضح دورها الرئيسي بالنسبة للمؤسسات فهي وسيلة للحصول على تمويل إضافي عن طريق إصدار الأوراق المالية مما يؤدي إلى زيادة رأس مال الشركة وتوسيع قاعدة المساهمين، أما في الجزء الثاني من الأدبيات فتم تناول المتغير التابع للدراسة والمتمثل في الأداء المالي من خلال التطرق لمفهومه وأهميته والمؤشرات المتعلقة به فالمؤسسة بحاجة دوما إلى قياس وتقييم نتائجها أو بالأحرى تقييم أدائها لمعرفة مدى قدرتها على تحقيق أهدافها، وكذلك تم عرض مختلف الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع دراستنا.

الفصل الثاني:

دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول للسوق المالي

على الأداء المالي.

تمهيد:

بعدها عرضنا في الفصل الأول المفاهيم الأساسية الخاصة باستراتيجية الدخول للسوق المالي والأداء المالي سنقوم في الفصل الثاني من العمل بتقديم بورصة الجزائر ونحاول دراسة وتحليل مؤشرات الأداء المالي ومعرفة مدى قدرتها على تقييم الوضع المالي و تفسير الأداء المالي لمؤسسة روية المدرجة في بورصة الجزائر، حيث تم جمع البيانات المستخدمة في عملية حساب وتحليل هذه المؤشرات من الموقع الرسمي لبورصة الجزائر وموقع مؤسسة روية على النحو التالي:

القوائم المالية للسنوات قبل عملية الإدراج (من 2010 إلى 2012) في الملحق رقم 2 و 3.

القوائم المالية للسنوات بعد عملية الإدراج (من 2013 إلى 2018) موجودة في الرابط التالي :

<http://www.rouiba.com.dz/bourse/activite-et-resultats-financiers>.

قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين بحيث تم تخصيص:

المبحث الأول: تقديم بورصة الجزائر والمؤسسة المعنية بالدراسة.

المبحث الثاني: عرض النتائج الدراسة ومناقشتها .

المبحث الأول: تقسيم بورصة الجزائر.

انطلاقاً من الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عليها سنة 1987 والتي دخلت حيز التنفيذ سنة 1988، بدأ التفكير بصورة جدية في إنشاء بورصة الجزائر بغرض البحث عن طرق أخرى للتمويل (دون اللجوء إلى القروض المصرفية)، وذلك وفقاً لقانون النقد والقروض رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 والذي يفرض على الخواص والعموميين تمويل استثماراتهم دون اللجوء إلى القروض المصرفية.

المطلب الأول: تعريف بورصة الجزائر والهيئات المكونة لها.

الفرع الأول: نشأة بورصة الجزائر

إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر ظهرت على ضوء العديد من النصوص القانونية نذكر منها:

- المرسوم رقم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990: ينص على نوع شهادات الأسهم التي تقوم بإصدارها الشركات العمومية.
- المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991: لتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة.
- المرسوم التنفيذي رقم 91-170 المؤرخ في 28 ماي 1991: لتحديد أشكال وأنواع القيم المتداولة، وشروط إصدارها.
- المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المؤرخ في 28 ماي 1991: لتحديد لجنة البورصة.
- المرسوم رقم 93-10 المؤرخ في أبريل 1993: ينص على خضوع المؤسسات لقواعد القانون التجاري، مع إمكانية إشهار إفلاسها ويتضمن كذلك شرح للأحكام المتعلقة بشركات المساهمة.
- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993: أقر هذا المرسوم بإنشاء بورصة القيم المنقولة، والتي كانت تسمى من قبل شركة القيم المنقولة (SVM) Société des valeurs mobilières، هي شركة مساهمة رأس مالها 320000 دج تأسست بفضل صناديق المساهمة الثمانية أو ما يسمى حالياً بالشركات القابضة Les Holding (صناديق: الموارد الغذائية الفلاحية، مناجم الفحم والري، التجهيز، البناء، الكيمياء البيتروكيميا الصيدلانية، الاتصال الالكترونية والإعلام الآلي، الصناعات المختلفة، الخدمات)، يديرها مجلس مكون من 8 أعضاء كل عضو يمثل أحد الصناديق. في شهر فيفري 1992 تم رفع رأس مالها إلى 932000 دج، وتم تغيير اسمها إلى بورصة القيم المنقولة، مكانها الوحيد الجزائر العاصمة تعقد فيه الصفقات على الأسهم والسندات الصادرة من الحكومة أو من شركات المساهمة. كما أقر هذا المرسوم بتبعية الهيئتين التاليتين للبورصة:¹

¹ معتوق جمال، إدارة المخاطر المالية في ظل منتجات الهندسة المالية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016، ص 66.

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) Commission D'organisation et de Surveillance des Opérations de bourse: هي سلطة ضبط سوق القيم المنقولة، وهي مستقلة مالياً وتمتع بالشخصية المعنوية، تتولى حماية المستثمرين في القيم المنقولة أو في أي منتج مالي آخر يترتب عليه اللجوء العلني للإدخار، السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها، كما تقوم بتنظيم سير هيئات السوق.
 - شركة تسيير بورصة القيم المنقولة هي شركة ذات أسهم يبلغ رأسمالها 475200000 دينار يتوزع إلى حصص متساوية بين البنوك العمومية المعتمدة بصفتهن وسطاء في عمليات البورصة، وتتولى شركة تسيير بورصة القيم التي تم إنشاؤها بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 وتشكلت في 5 ماي سنة 1997، المهام الرئيسية التالية:
 - تنظيم جلسات التسعير وتسيير منظومة التفاوض؛
 - التنظيم العملي للإدخال في بورصة القيم المنقولة؛
 - نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة والنشرة الرسمية للتسعيرة.
 - المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في جوان 1993: حدد فئات الأشخاص المعنوية أو المؤسسات التي يمكن اعتمادها لدى لجنة تنظيم البورصة كوسطاء وهم البنوك وشركات التأمين.
 - إدراج القانون 95-22 المؤرخ في 26 أوت 1995 الرجوع إلى ميكانيزمات البورصة كأسلوب للحوصلة.
 - كما نجد أن الأمر 96-08 بتاريخ 10 جانفي 1996 والمتعلق بميثاق التوظيف الجماعي للقيم المنقولة فلقد عرف قواعد تشكيل وتشغيل تلك الهيئات.
 - ومع بداية 1997 تم اختيار الوسطاء (IOB) Intermédiaires En Opérations de Bourse في البورصة بمسؤولية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
 - القرار المؤرخ في 24 جانفي 2012 الذي يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
 - القرار رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012، حيث أن هذا القرار سلط الضوء على كيفية استفادة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من التمويل عن طريق البورصة.
- إذا لو أردنا تقسيم نشأة البورصة إلى مراحل نجدها تتكون على العموم من ثلاث مراحل: مرحلة تفريرية من (1990-1993)، مرحلة ابتدائية من (1993-1996)، مرحلة الانطلاقة الفعلية من (1996 إلى يومنا هذا).¹
- الفرع الثاني: الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر.
- يعد تنظيم بورصة الجزائر الإطار المنظم للسوق المالية والقيم المنقولة المتداولة من خلال هيكله الإدارية والفنية إذ جاء لتلبية مطالب التنمية وتوسيع فرص الاستثمار للأفراد والمؤسسات.
- الهيئات المكونة لبورصة الجزائر: بورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين الذين يتمثلون في:

نفس المرجع السابق، ص 67.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

أ. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB: تم تأسيس هذه اللجنة بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المتداولة، وهي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية معنوية واستقلال مالي تتولى مهمة التنظيم والإشراف على سوق القيم المنقولة من خلال السهر بوجه الخصوص على ضمان حماية المستثمرين في القيم المنقولة، وكذلك ضمان السير الحسن والشفافية لعمليات البورصة.

لقد زود المشرع اللجنة بسلطات تنظيمية وسلطات اعتماد ومراقبة وتحقيق حتى تتمكن من أداء مهامها، فهي تسن الأنظمة والتعليمات كما تمنح التأشيرات والموافقات والترخيص للمؤسسات والوسطاء المتدخلين على مستوى السوق زيادة على مهام الرصد والمراقبة والتحقيق من أجل سلامة وأمن سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى صلاحيات تأديبية وتحكيمية من خلال النظر في كل إخلال بالالتزامات المهنية والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة، وكذا في كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وأيضا التحكيم في كل نزاع تقني ينتج عن تأويل القوانين والأنظمة التي تحكم عمل سوق البورصة.¹

ب. شركة إدارة بورصة القيم المنقولة SGBV: هي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دج تمثل الشركة إطارا منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقا للقوانين والأنظمة المعمول بها، تمارس مهامها تحت رقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتي تتمثل فيما يلي:

-التنظيم العلمي لإدراج القيم المنقولة في البورصة؛

-التنظيم المادي لخصص البورصة؛

-تنظيم عمليات المقاصة للتعاملات الخاصة بالقيم المنقولة؛

-تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدتها؛

-تسجيل المفاوضات (تقييدها)؛

-نشر المعلومات المتعلقة بالصفقات؛

-نشر النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.²

ج. الوسطاء في عمليات البورصة IOB: حدد المرسوم التشريعي رقم 93-10، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وضع الوسطاء في عمليات البورصة، ومنحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة، يكلف الوسطاء في

¹ www.cosob.org/ar/missions/، تاريخ التصفح: 30/06/2020، ساعة التصفح: 21:00.

² www.sgbv.dz، تاريخ التصفح: 30/06/2020، ساعة التصفح: 21:00.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

عمليات البورصة بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية المحددة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم في 23 ماي 1993، وهي:

- التفاوض لحساب الغير؛
 - الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة؛
 - التسيير الفردي للحفاظة بموجب عقد مكتوب؛
 - تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة؛
 - ضمان النجاح في المسعى والاكتتاب في مجموع السندات المصدرة؛
 - التفاوض للحساب الخاص؛
 - حفظ القيم المنقولة وإدارتها؛
- يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية، يتضمن سوق المال في الجزائر حاليا 8 وسطاء في عمليات البورصة:
- بنك الجزائر الخارجي (BEA)؛
 - بنك التنمية المحلية (BDL)؛
 - البنك الجزائري للفلاحة والتنمية الريفية (BAIDR)؛
 - البنك الوطني الجزائري (BNA)؛
 - الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط؛
 - القرض الشعبي الجزائري؛
 - بي أن بي باريبا الجزائر؛
 - سوسيتي جينيرال - الجزائر؛
 - تل ماركسس؛

-بنك البركة الجزائر؛

-بنك السلام الجزائر؛¹

المطلب الثاني: سياسة الإدراج في بورصة الجزائر.

الفرع الأول: شروط الإدراج في البورصة.

1/-السوق الرسمي:

للإدراج في السوق الرسمي يجب توفر الشروط التالية:

-يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA)؛

-أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري)؛

-أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛

-أن تقدم تقريراً تقييماً لأصولها يُعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر

بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة؛

-أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛

-يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛

-إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة .

-وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة؛

-ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات؛

-تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛

-العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.

-الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20% على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج .

-ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهماً كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز

تاريخ الإدراج.

2/-سوق السندات:

¹www.cosob.org/ar/job، تاريخ التنصّف: 2020/06/30، ساعة التنصّف: 21:00.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال والسندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين، باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر سندات الدين التي طلب بشأها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لحسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) وذلك يوم الإدراج.

3- سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة:

تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعا ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتليتها لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمدة خمس سنوات مستشارا مرافقا يسمى "مراقب البورصة"؛

- تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة؛

- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها بحيث توزع على مالا يقل عن خمسين (50) مساهما أو ثلاثة (3) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج؛

- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط أما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار .

وإلى ذلك لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني إلى الادخار .

3-المستثمرون المؤسساتيون:

هي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والمؤسسات المسيرة للأصول.¹

الفرع الثاني: مراحل عملية الإدراج في بورصة الجزائر

تتضمن عملية الدخول للبورصة ثلاث مراحل مهمة هي²:

1. مرحلة ما قبل الدخول:

هذه المرحلة التي تسبق عملية الدخول في البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الدخول. وتتضمن المراحل التالية:

¹ <http://www.sgbv.dz> تاريخ النصف: 2020/04/11، ساعة النصف: 13:11.

² نفس المرجع السابق.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

-القرار بإجراء العملية : تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العيني للدخار، ولا يمكنها أن تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكنهما من تفعيل هذه العملية.

-الإعداد القانوني للشركة والأسهم : إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأن الشركة كثيراً ما تُلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.

-تقييم الشركة : يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة.

ويُعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.

-اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة : ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطاً في عمليات البورصة قائداً للفريق، وتمثّل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال.

ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معاً نقابة التوظيف التي تتيح انتشاراً أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية.

وأما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقي البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سندات والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.

-إعداد مشروع المذكرة الإعلامية : يجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني...).

-إيداع ملف طلب القبول : يجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، على : (طلب القبول، محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرّحت بالإصدار، مشروع المذكرة الإعلامية، مشروع الدليل، معلومات عامة عن الجهة المصدرة، معلومات عن التمويل، معلومات اقتصادية ومالية، الوثائق القانونية، تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم).

-تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها : تملك لجنة أجل شهرين اثنين (02) لدراسة الملف، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح

التأشيرة

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

-الانضمام إلى المؤتمن المركزي : قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمن المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

-حملة التسويق : سعياً لإنجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف...) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.

-بيع السندات : يتم البيع عموماً من خلال الشبكة المصرفية. إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة.

-كشف النتائج : في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتُنشر نتائج العملية للجمهور. وإذا حدث العكس، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة.

-تسوية العملية : يقوم المؤتمن المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج.

2. مرحلة الدخول:

وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة.

تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلاناً في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند.

كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

3. مرحلة ما بعد الدخول:

وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغيّراته في السوق.

-عقد السيولة : يُسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة.

ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة؛ والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها.

-نشر المعلومات : ما إن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تُصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه، إن كان معروفاً، التأثير بشكل كبير على سعر السندات.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

ويتعين عليها أيضاً إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إبداءها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.

وعند استعراض مراحل وشروط الإدراج في السوق المالي تتضح قيود وتكاليف إستراتيجية الدخول إلى السوق المالي بغرض التسعير، فهي عملية معقدة وتتطلب الجهد والوقت والكفاءة والاستعانة بالعديد من الأطراف الخارجية من أجل إنجاحها؛ ناهيك عن مجموع المصاريف المرتبطة بكل مرحلة، وهي مصاريف مثقلة على الشركة ويجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار الدخول إلى السوق لأنها قد تؤثر على الأداء المالي على المدى القصير.¹

المطلب لثالث: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

الفرع الأول: مجتمع الدراسة

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين (الأسهم والسندات):

أسواق سندات رأس المال: تتكون من² :

* السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد خمسة (05) شركات مدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي :

* مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني؛

* مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة؛

* أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات؛

* أن -سي -اروية: الناشطة في قطاع المصناعات الغذائية؛

* مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني .

• سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة: وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم -12/01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 جانفي 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم -97/03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012). ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدرا

¹ <http://www.sgbv.dz>, تاريخ النصف: 2020/04/11، ساعة النصف: 13:11.

² نفس المرجع السابق.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

بديلا للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثمارات.

الفرع الثاني: عينة الدراسة

1. تقدم شركة أن سي -أروية (NCA Rouiba):

هي شركة ذات الأسهم تم تأسيسها سنة 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة على يد مؤسسها محمد السعيد عثمانى تحت اسم "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية" تحت العلامة التجارية "الروية" وهي من أهم المؤسسات الجزائرية الرائدة في قطاع المشروبات حاليا وفي قطاع المصبرات سابقا.

في سنة 2003 غيرت الشركة شكلها القانوني وأصبحت شركة ذات أسهم ، وفي 2006 ارتفع رأس مال الشركة إلى 109472000 إلى 15244000 دج مخصص لمؤسسة مساهمة أجنبية وهي شركة رأس المال الاستثماري غير المقيمة "افريسيفست المحدودة".

سنة 2008 غيرت الشركة اسمها إلى "أن سي أ رويقش.ذ.أ" وقرر رفع رأس مال الشركة من 792195000 إلى 849195000 دج، قررت الدخول إلى البورصة بعد حصولها على تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وفي أفريل 2013 شرعت المؤسسة في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع وانصب مبلغ العرض على 25% من رأس المال موزعة على 2122988 سهم وبلغ السعر الإسمي للسهم 100 دج/السهم.

2. البطاقة الفنية للشركة مع الدخول إلى السوق المالي:

الاسم: أن سي -أروية ش.ذ.أ؛

الرمز في البورصة: ROUI ؛

النشاط الرئيسي: إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة؛

رأس المال الاجتماعي: 849195000 دج موزعة على 8491950 سهم بقيمة اسمية قدرها 100 دينار جزائري (مقسم بين 22 مساهم ومن بين المساهمين الرئيسيين: أفريك إنفاست بنسبة 36.9% ثم يليها سليم عثمانى بنسبة 31% ؛

الكمية المعروضة: 2122988 سهم تمثل 25% من رأس المال؛

سعر الإصدار: 400 دينار جزائري؛

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

فترة العرض: من 1 أفريل إلى 9 ماي 2013؛

الوسيط في عمليات البورصة المرافق: بي إن بي باريا الجزائر؛

المساهم الرئيسي: أفريك إنفاست؛

نقابة التوظيف المكلفة بجمع أوامر الشراء: البنك الوطني الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية

المحلية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، القرض الشعبي الجزائري، بي إن بي باريا الجزائر، سوسيتيه جنرال الجزائر.¹

رأس المال الاجتماعي يملكه 19 مساهم، موزعة كما يلي:²

جدول رقم (01-01): توزيع حصص المساهمة في رأسمال شركة روية

الاسم	عدد الأسهم	%
صلاح عثمانى	10	0.0
صلاح عثمانى (المتنفع) وسليم عثمانى (المالك)	263990	3.1
سليم عثمانى	2660330	31.3
محمد الهادي عثمانى	654830	7.7
ثريا عثمانى	399450	4.7
محمد عثمانى	360160	4.2
محمد سعيد أيمن عثمانى	300000	3.5
سعيد عثمانى	154810	1.8
سعيد عثمانى (المتنفع) عدنان عثمانى (المالك)	100000	1.2
سعيد عثمانى (المتنفع) ودورة عثمانى (المالك)	100000	1.2
محمد صبحي عثمانى	72030	0.8
محمد مختار عثمانى	70000	0.8
خديجة عثمانى	55660	0.7
زازية عثمانى	55660	0.7
فوزية عثمانى	55660	0.7

¹ <http://www.sgbv.dz> تاريخ النصف: 20/05/2020، ساعة النصف: 11:30.

² وثائق المؤسسة

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

بمينة عثمانى	50000	0.6
لامى محمد سكارا	5660	0.1
محمد مهدي عثمانى	2030	0.0
عدنان عثمانى	10	0.0
الدرة عثمانى	10	0.0
صندوق أفريك انفست ال.تي.دي	3131640	36.9
مغرب انفست اس.بي.أ	10	0.0
مجموع الأسهم	8491950	100 %
مقدار رأس مال الشركة	849195000	

المبحث الثاني: عرض النتائج.

لتقييم الأداء المالي للشركة تم تقسيم فترة الدراسة إلى ثلاث مراحل، هذه المراحل متعلقة بأهداف الدراسة:

المرحلة الأولى: من (2010-2012) وهي مرحلة ما قبل الإدراج في السوق المالي أو مرحلة التحضير للعملية وسوف تكون هذه المرحلة مرجعية لتقييم الأداء المالي لاحقاً، بمعنى مقارنة الأداء المالي بعد الإدراج في البورصة مع ما كان عليه قبل الإدراج.

المرحلة الثانية: من (2013-2015) وهي المرحلة التي تلي دخول الشركة مباشرة إلى السوق المالي وبداية عملية التسعير لأسهمها، وهي مرحلة حساسة لاختبار قيمة السهم المتداول في البورصة وتأثره بأداء الشركة من ناحية، ولانعكاس من ناحية، ولانعكاس تكلفة الإدراج على الأداء المالي في المدى القصير من ناحية أخرى، ويمكن وصف هذه المرحلة -غالباً- بعدم الاستقرار.

المرحلة الثالثة: من (2016-2018) وهي المرحلة التالية في عملية التسعير، حيث يكون سهم الشركة قد أصبح مأثوفاً في السوق المالي ولديه رصيد من التقلبات أو الاستقرار (حسب اهتمامات المستثمرين) يسمح هذا الرصيد بالحكم على الأداء السوقي.

من المفترض تقسيم هذه المراحل إلى خمس سنوات ليكون الحكم على الأداء أكثر موضوعية ولكن نظراً لحدثة الدخول للسوق المالي بالنسبة للشركة فقد تم اقتصار كل مرحلة على ثلاث سنوات.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

المطلب الأول: دراسة مؤشرات السيولة

جدول رقم (02-01): مؤشرات السيولة لشركة روية

الفترة الثالثة			الفترة الثانية			الفترة الأولى			المؤشرات
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
%59	%67	%83	%97	%104	%103	%99	%116	%121	نسبة التداول
%69			%101			%112			متوسط النسبة
%47	%42	%59	%60	%63	%55	%57	%67	%76	نسبة السيولة السريعة
%49			%59			%66			متوسط النسبة
%64	%3	%3	%7	%8	%8	%8	%15	%31	نسبة النقدية
%23			%7			%18			متوسط النسبة

● نسبة التداول:

تبين هذه النسبة عدد مرات قابلية الأصول المتداولة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل، من خلال النتائج نلاحظ إن النسبة أخذت قيما أكبر من الواحد عموما خلال الفترة الأولى وإلى غاية نهاية الفترة الثانية (سنة 2015) أي أن المؤسسة لديها قدرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل دون الحاجة لأي أصول ثابتة أو الحصول على اقتراض جديد.

أما في الفترة الثالثة فقد أخذت النسبة قيما أقل من الواحد وتعني هذه النسب أن المؤسسة لا تستطيع تغطية كل ديونها قصيرة الأجل من خلال أصولها المتداولة وبالتالي فالمؤسسة في وضعية حرجة لذا يجب عليها أن ترفع من أصولها المتداولة أو تخفض من ديونها قصيرة الأجل، ومما سبق يتضح أن المؤسسة كانت لديها قدرة على مواجهة ديونها قصيرة الأجل قبل الدخول أكثر من بعد الدخول للبورصة.

● نسبة السيولة السريعة:

تمثل هذه النسبة العلاقة بين الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقدية مقابل قيم الالتزامات الجارية، من خلال الجدول نلاحظ أن هذه النسبة ضمن المعيار المحدد (0.5-0.6) عموما خلال الفترات الثلاثة، وهذا يدل على أن المؤسسة لها القدرة الكافية على تسديد التزاماتها قصيرة الأجل دون الاعتماد على الإيرادات التي تأتي من عملية بيع المخزون.

● نسبة النقدية:

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

تدل هذه النسبة على حجم الأموال المتاحة التي تستطيع سداد الديون قصيرة الأجل حيث نلاحظ من خلال الجدول أن النسب في الفترات الثلاثة تقل عن النسبة المقبولة (0.75) وتناقصها تدريجياً هذا ما يدل على أن المؤسسة غير قادرة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل بواسطة المتاحات.

المطلب الثاني: دراسة مؤشرات المردودية

جدول رقم (02-02): مؤشرات المردودية لشركة روية

الفترة الثالثة			الفترة الثانية			الفترة الأولى			المؤشرات
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
%3-	%12-	%3	%3	%8	%7	%5	%6	%12	معدل العائد على حقوق الملكية ROE
% -12			%6			%7			متوسط النسبة
-3%	-8%	1%	2%	4%	4%	4%	5%	9%	معدل العائد على الأصول ROA
% -3			%3			%6			متوسط النسبة
-26%	-62%	4%	5%	18%	22%	19%	27%	47%	معدل العائد على رأسمال المستثمر ROI
% -28			%15			%31			متوسط النسبة

• معدل العائد على حقوق الملكية (ROE):

تشير هذه النسبة إلى ربحية المشروع من أموال المساهمين، ومن خلال ملاحظة نتائج هذه النسبة نجد أن المؤسسة حققت أعلى نسبة سنة 2010 وقد سجلت النسبة انخفاضا في الفترة الثانية بعد الدخول للبورصة.

بينما سجلت المؤسسة نتائج سالبة لهذه النسبة خلال الفترة الثالثة وهذا راجع لانخفاض النتيجة الصافية الناتج عن الصعوبات التي واجهتها المؤسسة على المستوى المالي سبب ارتفاع المصاريف المالية.

• معدل العائد على الأصول:

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

تعبر هذه النسبة عن مدى ربحية الشركة بالنسبة لمجموع أصولها توضح النتائج أن المؤسسة حققت مستويات منخفضة خلال سنوات الدراسة، خاصة الفترة الثالثة حيث سجلت بها نتائج سلبية وهذا يدل على عدم كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح.

● معدل العائد على رأس المال المستثمر:

يقيس هذا المعدل كفاءة الإدارة في تحقيق الأرباح من مجموع استثماراتها (مجموع الأموال المستثمرة)، سجلت المؤسسة خلال الفترة الأولى نسبة مرتفعة وهذا دليل على كفاءة الإدارة في وضع السياسات الاستثمارية والتشغيلية للمؤسسة، ثم أخذت النسبة في الانخفاض و سجلت قيمة سالبة في الفترة الثالثة هنا راجع للصعوبات التي واجهتها المؤسسة على المستوى المالي وفشل الإدارة في مواجهة الوضع بسبب ارتفاع المصاريف المالية الناتجة عن عبء المديونية الثقيلة.

المطلب الثالث: دراسة مؤشرات هيكل رأس المال

جدول رقم (02-03): مؤشرات أداء هيكل رأس المال لشركة روية

الفترة الثالثة			الفترة الثانية			الفترة الأولى			المؤشرات
2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
134%	119%	129%	133%	138%	147%	153%	157%	184%	نسبة قابلية السداد
%127			%139			%164			متوسط النسبة
42%	82%	151%	115%	85%	60%	55%	47%	40%	نسبة الاستقلالية المالية
%92			%87			%47			متوسط النسبة
63%	182%	140%	151%	135%	85%	45%	51%	37%	نسبة الرافعة المالية
%128			%124			%44			متوسط النسبة

● نسبة قابلية السداد:

تمثل هذه النسبة مدى تمويل المؤسسة لأصولها من خلال الاقتراض، حيث كلما ارتفعت هذه النسبة دلت على قدرة المؤسسة على تسديد ديونها لأن قيمة الأصول في البسط تكون أكبر من قيمة الديون في المقام بشكل كبير، بينما العكس كلما انخفضت هذه النسبة واقتربت من الواحد (100 %) كلما دل ذلك على الخطر المتمثل في انخفاض القدرة على السداد. نلاحظ من الجدول أن القيمة في الفترات الثلاثة كانت متباينة:

- في الفترة الأولى كانت النسبة مرتفعة مما يدل على عدم إفراط المؤسسة في الاستدانة والابتعاد عن التعرض لخطر عدم القدرة على سداد ديونها حين يصل موعد استحقاقها؛

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

- في الفترة الثانية انخفضت هذه النسبة بسبب ارتفاع حجم الديون مقارنة مع الأصول، حيث يتم تمويل عمليات المؤسسة بشكل رئيسي من خلال القروض المصرفية قصيرة الأجل¹. واستمرت في الانخفاض خلال الفترة الثالثة وارتفعت في السنة الأخيرة، وكذا نلاحظ أن متوسط النسبة في الفترة الثانية هو الأضعف خلال كل المراحل، مما يدل على ارتفاع حجم الديون خلال هذه الفترة تحديداً؛

من المستغرب أن تلجأ الشركة إلى استراتيجية الدخول إلى السوق المالي وتطرح أسهمها للتداول مجمعة بذلك أموال تتميز بالاستقرار، ثم تلجأ إلى الاستدانة بشكل مفرط، لأن أعباء المديونية لا بد أن تؤثر سلباً على حقوق المساهمين وعلى قيمة الشركة في السوق المالي.

أثرت الصعوبات المالية التي واجهتها مؤسسة ان سي أ روية وتدهور نتائجها بشكل سلبي على علاقتها مع مورديها الرئيسيين، لاسيما بسبب الصعوبات أو التأخير في سداد بعض ديونها التجارية للموردين.²

● نسبة الاستقلالية المالية:

هي نسبة تعكس درجة الاستقلالية المالية للمؤسسة من خلال قياس نسبة حصة المساهمين (الأموال الخاصة) مقارنة بمجموع الموارد للمؤسسة (الأموال المستثمرة) فهي تعكس الهيكل المالي للمؤسسة، نلاحظ من خلال الجدول أن النسبة كانت منخفضة خلال الفترة الأولى وأخذت في الارتفاع خلال الفترة الثانية لتصل إلى أقصى قيمة سنة 2016 وهذا الارتفاع راجع لزيادة الأموال المستثمرة.

● نسبة الرافعة المالية:

تقيس هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في الاعتماد على الديون في تمويل احتياجاتها، سجلت النسب انخفاض خلال الفترة الأولى وهذا يدل على مساهمة المالكين بالجزء الأكبر في تمويل الاستثمارات، عرفت نسبة الرافعة المالية للفترتين الثانية والثالثة نمواً مرتفعاً وبلغت أقصى قيمة لها سنة 2017 بنسبة تقارب 182% وهذا راجع إلى زيادة درجة الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة في تكوين أموال المؤسسة من أجل تمويل الخطة الاستثمارية التي شرعت بها المؤسسة خلال تلك الفترة حيث تم تمويلها بنسبة 100% من القروض المصرفية.³

¹ROUIBA, NCA-ROUIBA Point sur la situation financière et la recherche d'investisseurs pour l'adossement de la société, Algérie, 30/12/2019.

²Offre publique de retrait initiée par NCA-ROUIBA portant sur 2126265 de ses propres actions suivie de la radiation de la radiation de la négociation de toutes ses action a la bourse des valeurs d'Alger, Algérie, 22/04/2020.

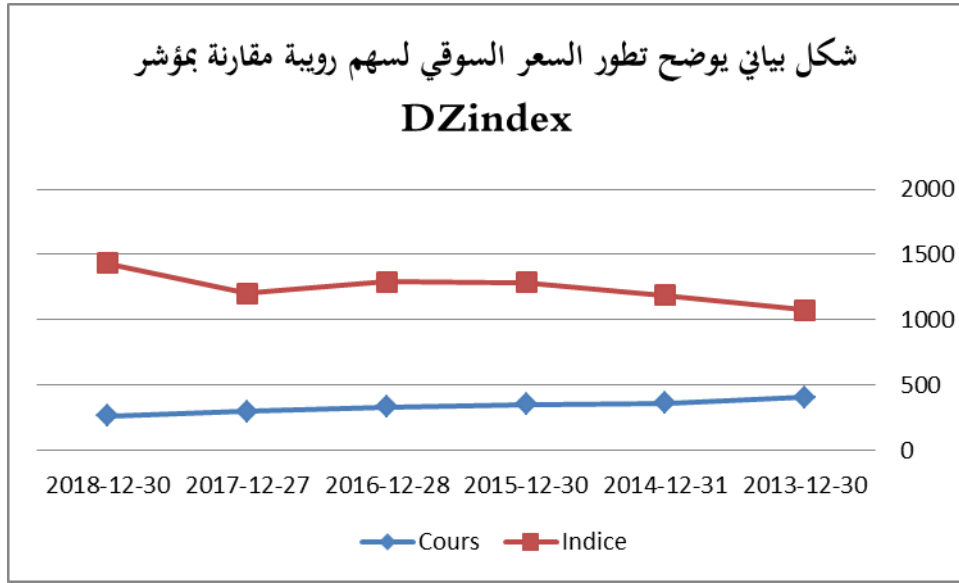
³ROUIBA, NCA-ROUIBA Point sur la situation financière et la recherche d'investisseurs pour l'adossement de la société, Algérie, 30/12/2019.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

فالوضع المالي السيئ للمؤسسة كان نتيجة عدة عوامل من أهمها: هيكل مالي غير متوازن على مدى السنوات الأخيرة¹

المطلب الرابع: دراسة مؤشرات أداء سهم شركة روية في السوق المالي.

● تطور السعر السوقي للسهم:



يوضح الشكل البياني تطور السعر السوقي لسهم روية مقارنة مع مؤشر بورصة الجزائر حيث يظهر المنحنيين على شكل خط أفقي مع محور الفواصل لهما تقريبا نفس الاتجاه إلا ان السعر السوقي لمؤشر DZ index مرتفع كثيرا بالنسبة لسعر سهم روية الذي شهد تناقصا منذ دخولها للبورصة حيث سجل أعلى سعر سنة دخول المؤسسة للبورصة 2013 بقيمة 405 دج واستمر بالنقصان تدريجيا إلى ان وصل لأقل سعر سنة 2018 بقيمة 266 دج.

جدول رقم (02-04): ربحية السهم الواحد:

الفترة الثالثة			الفترة الثانية			المؤشرات
2018	2017	2016	2015	2014	2013	
- 275	- 702	130 675	188 985	310 853	228 869	Rnet
035 966,00	610 250,00	438,00	195,00	613,00	539,00	
-	-					ربحية السهم الواحد
32,39	82,74	15,39	22,25	36,61	26,95	

وهي حصة السهم العادي الواحد من صافي أرباح المؤسسة الذي يؤول إلى حملة الأسهم العادية، حيث نلاحظ ان هذه القيمة متناقصة منذ دخول المؤسسة إلى البورصة وهذا يعود لتراجع الربح الصافي.

¹ نفس المرجع السابق

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

جدول رقم (02-05): توزيعات الأرباح:

الفترة الثالثة			الفترة الثانية			
2018	2017	2016	2015	2014	2013	
-	-	127 260 680	100 548 544	86 400 926	797 94 384	توزيعات الأرباح
-	-	14,99	11,84	10,1 7	9,4 0	حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة

وهي حصة السهم الواحد من الأرباح الموزعة للمؤسسة، حيث نلاحظ ارتفاع هذه القيمة خلال السنوات الأربعة الأولى منذ دخولها للبورصة ليصل في سنة 2016 إلى 14.99 للسهم الواحد، لكن لا يوجد توزيعات أرباح لسنتي 2017 و 2018 .

ينظر المستثمرون إلى توزيعات الأرباح على أنها مصدر للمعلومات عن كفاءة الإدارة في تسيير نشاط الشركة فزيادة قيمة الأرباح الموزعة للسهم يترك انطباعاً إيجابياً الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم العادي، وهو الأمر المفقود بالنسبة للتداول على سهم شركة روية.

جدول رقم (02-06): معدل العائد الإجمالي للمساهم.

الفترة الثالثة			الفترة الثانية			
2018	2017	2016	2015	2014	2013	
-	-	14,99	11,84	10,17	9,40	الأرباح الموزعة للسهم
266	300	335	355	365	405	سعر السهم
-0,113	-0,104	-0,014	50,00	4-0,07	-	معدل العائد الإجمالي

ويمثل معدل المردودية المحققة من طرف المساهم حيث نلاحظ ان القيمة سالبة سنة 2014 وذلك لانخفاض سعر السهم وكذلك لسنتي 2017 و 2018 لعدم وجود توزيعات أرباح.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

جدول رقم (02-07): مضاعف الأموال الخاصة PBR:

الفترة الثالثة			الفترة الثانية			
2018	2017	2016	2015	2014	2013	
2 258 858 700,00	2 547 585 000,00	2 844 803 250,00	3 014 642 250,00	3 099 561 750,00	3 821 377 500,00	الرصملة البورصبة
2 535 668 947,00	1 369 456 097,00	2 072 066 347,00	2 068 196 733,00	1 981 114 938,00	1 754 898 385,00	الأموال الخاصة
0,89	1,86	1,37	1,46	1,56	2,18	PBR

نلاحظ من خلال النتائج أن مضاعف الأموال الخاصة كان أكبر من الواحد في كل السنوات ما عدا سنة 2018، ومنه فإن المؤسسة تخلق قيمة في السنوات الخمسة الأولى، إلا أن النسبة كانت متراجعة طيلة الفترة إلى أن أصبحت تعبر عن تدهور القيمة في سنة 2018. وبما أن هذه النسبة تعبر عن خلق أو تدهور القيمة المستقبلي، فيعد انخفاضها ونزولها تحت الواحد في نهاية فترة التقييم مؤشرا سلبيا من وجهة نظر المساهمين. من ناحية أخرى عند مقارنة مؤشر خلق القيمة PBR الذي يعتمد على نسبة القيمة السوقية للأموال الخاصة إلى قيمتها المحاسبية من ناحية، مع ما آل إليه أداء الشركة من ناحية أخرى، يظهر أن سهم شركة روية كان مقيما أو مسعرا بأكثر من قيمته الحقيقية وهو ما جعل هذا المؤشر يعطي تقييما مضللا عن وضعية الشركة، بحيث يتطلب الأمر عدم الأخذ به لوحده بل مع مجموع المؤشرات الأخرى التي تقيم الأداء المالي من جوانب أخرى.

جدول رقم (02-08): القيمة السوقية المضافة MVA:

الفترة الثالثة			الفترة الثانية			
2018	2017	2016	2015	2014	2013	
2 258 858 700,00	2 547 585 000,00	2 844 803 250,00	3 014 642 250,00	3 099 561 750,00	3 821 377 500,00	القيمة السوقية لأسهم الشركة (الرصملة البورصبة)
2 535 668 947,00	1 369 456 097,00	2 072 066 347,00	2 068 196 733,00	1 981 114 938,00	1 754 898 385,00	القيمة الدفترية لحقوق المالكين
-276 810 247,00	1 178 128 903,00	772 736 903,00	946 445 517,00	1 118 446 812,00	2 066 479 115,00	MVA

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لأثر استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

تعبر القيمة السوقية المضافة عن قدرة المؤسسة على تحقيق ثروة للمساهمين حيث تمثل الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة ورأس المال الذي يساهم به المستثمرون، نلاحظ ان القيمة السوقية المضافة موجبة خلال السنوات الخمسة الأولى ولكنها تتناقص لتصبح سالبة سنة 2018، ومنه فان المؤسسة خلقت قيمة وساهمت في زيادة ثروة المساهمين خلال هذه السنوات ماعدا في السنة الأخيرة، إلا أن هذا التراجع يعتبر مؤشرا سلبيا للمؤسسة، وهو راجع لانخفاض قيمة الرسملة البورصية وهذا لانخفاض سعر السهم منذ دخولها للبورصة. أما بالنسبة للنتيجة السالبة سنة 2018، والتي كان لها تأثير سلبي على كافة النسب والمؤشرات، فهي تعبر على أن المؤسسة تضطر لدفع الكثير من المصاريف المالية بسبب الديون، مما يعطل من ناحية إمكانية دفع توزيعات الأرباح للمساهمين، ويتسبب من ناحية أخرى في تدمير الثروة أو القيمة وهذا يدل على أن قيمة العائد المحقق من استثمارات المؤسسة أقل من قيمة العائد المطلوب من طرف المساهمين الذي وفروا رأس المال الممول في البداية.

خلاصة الفصل

تم في هذا الفصل تقديم بورصة الجزائر ومؤسسة روية والتعرف على واقع الوضعية المالية للمؤسسة قبل وبعد الدخول للسوق المالي بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة وعن طريق استخدام مؤشرات السيولة، المردودية، هيكل رأس المال بالإضافة إلى مؤشرات أداء سهم المؤسسة في السوق المالي حيث قمنا بعرض النتائج وتحليلها وتفسيرها وتوصلنا إلى مايلي:

- مؤسسة أن سي أ روية تمر بوضع مال يسيء هنا يترجم من خلال النتائج المتدهورة التي حققتها المؤسسة في الفترتين الأخيرتين؛
- أن استراتيجية الدخول للسوق المالي الجزائري لم تساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسة روية وذلك من خلال تسجيل تراجع في معظم المؤشرات المالية؛
- الوضع المالي السيئ للمؤسسة روية كان نتيجة العديد من الأسباب منها: الإفراط في استخدام الديون لتمويل عملياتها، ظهور العديد من المنافسين الجدد في قطاع المشروبات.

خاتمة

خاتمة :

يلعب السوق المالي دورا حيويا في تنشيط الاقتصاديات ودفع عجلة التنمية باعتباره جهاز تمويلي يعمل على حشد المدخرات وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية الملائمة، إن لجوء المؤسسات لاستراتيجية الدخول للسوق المالي يضمن لها الحصول على التمويل اللازم بشروط مناسبة وبتكاليف أقل كما يتيح لها إمكانية استثمار فوائضها المالية ويكسيها مصداقية أكبر. رغم كل ما يمنحه السوق المالي من مزايا نجد أن مساهمة سوق المال الجزائري في النهوض بالاقتصاد تعتبر متواضعة والتعاملات بها شبه جامدة ذلك راجع لعدة أسباب كضعف حجم التداول وقلة المؤسسات المدرجة.

بسبب الأزمة المالية التي واجهتها المؤسسة و الوضع المالي الصعب الذي تمر به حاليا قررت الانسحاب من البورصة وهذا بطلب من المستثمر الأجنبي الذي اقتنى 58% من أسهمها، حيث أعلنت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في 2020/06/11 مساهمي شركة آن سي أي روية أنها وضعت تأشيرة على المذكرة الإعلامية المتعلقة بالعرض العلني للسحب لأسهم الشركة من التداول في البورصة وتمت المغادرة بشكل نهائي يوم 14 جويلية 2020.

حاولنا من خلال هذه الدراسة تقييم الأداء المالي لمؤسسة روية المسعرة في بورصة الجزائر قبل وبعد التسعير في البورصة بالاعتماد على المؤشرات المختلفة للتمكن من متابعة مدى تأثير استراتيجية الدخول إلى السوق المالي على الأداء المالي.

قد خلصت الدراسة لمجموعة من الاستنتاجات على الصعيدين النظري والتطبيقي بالإضافة لمجموعة من التوصيات التي تم

اقتراحها

أولا- النتائج المتعلقة باختبار الفرضيات:

وفي هذا الشأن تم اختبار الفرضيات السابقة وذلك بتحليل ودراسة مختلف جوانب الموضوع، حيث توصلنا

إلى:

● الفرضية الأولى: "تحسن مؤشرات السيولة بعد الدخول إلى السوق المالي" تم نفي الفرضية وذلك من

خلال النتائج التالية:

- عرفت نسبة التداول انخفاضا بعد الدخول للسوق المالي من 112% إلى 101% واستمرت في الانخفاض إلى ان وصلت إلى 69%؛

- عرفت نسبة السيولة السريعة انخفاضا بعد الدخول للسوق المالي من 66% إلى 59% واستمرت في الانخفاض إلى ان وصلت إلى 49%؛

من خلال النتائج المنخفضة التي سجلتها المؤسسة في مؤشرات السيولة يتضح لنا عدم قدرة مؤسسة روية على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في تواريخ الاستحقاق.

● **الفرضية الثانية:** "تحقق المؤسسة مستويات ربحية أفضل بعد الدخول للسوق المالي" تم نفي صحة الفرضية وذلك من خلال النتائج التالية:

- عرف معدل العائد على حقوق الملكية ROE بعد الدخول للسوق المالي انخفاضاً من 7% إلى 6% ليستمر في الانخفاض إلى 12% في الفترة الثالثة؛

- عرف معدل العائد على الأصول ROA انخفاضاً بعد الدخول للسوق المالي من 6% إلى 3%؛

- عرف معدل العائد على رأس المال المستثمر ROI بعد الدخول للسوق المالي من 31% إلى 15% ليستمر في الانخفاض إلى أن أصبح 28% في الفترة الثالثة.

سجلت مؤسسة روية انخفاضاً في نسب الربحية مما يعني عدم كفاءة إدارة المؤسسة في استغلال الموارد لتحقيق الأرباح يمكن أن نفسر ذلك بانخفاض النتيجة الصافية الناتج عن الصعوبات التي واجهتها المؤسسة على المستوى المالي خلال السنوات الأخيرة وفشل إدارة المؤسسة في مواجهة الوضع.

● **الفرضية الثالثة:** "تكون مؤشرات هيكل رأس المال للمؤسسة بعد الدخول للسوق المالي أفضل منها قبل الدخول للسوق المالي" تم نفي صحة هذه الفرضية وذلك من خلال النتائج المتحصل عليها:

- سجلت نسبة قابلية السداد انخفاضاً بعد الدخول للسوق المالي.

- سجلت نسبة الاستقلالية المالية قيم أكبر من الواحد خلال سنتي 2015 و 2016 على عكس باقي السنوات.

- عرفت نسبة الرافعة المالية للفترتين الثانية و الثالثة نسباً مرتفعة.

من خلال هذه النتائج نلاحظ أن المؤشرات المالية تراجعت بعد الدخول للسوق المالي ونفسر ذلك باعتماد المؤسسة على مصادر تمويل مقترضة، مما أدى ارتفاع قيمة ديونها وعدم القدرة على تسديدها في موعد استحقاقها.

● **الفرضية الرابعة:** "يكون أداء سعر السهم في السوق المالي متراجعا خلال المرحلة الأولى من التسعير." تم نفي صحة هذه الفرضية.

حيث لوحظ من خلال النتائج تراجع أداء سهم المؤسسة منذ التسعير من خلال تراجع قيمة السوقية للسهم ونفسر هذا التراجع من خلال نقصان في قيمة الأرباح الموزعة الناتج عن تناقص أرباح المؤسسة منذ الدخول للبورصة، هذا النقصان يترك انطباعاً سيئاً، الأمر الذي أدى إلى تدهور أداء سهم شركة روية.

ثانيا- التوصيات والاقتراحات :

ومن خلال ما تم التوصل إليه في هذه الدراسة من نتائج يمكن تقديم مجموعة من التوصيات والاقتراحات التي يمكنها تحسين مستوى الأداء المالي بالمؤسسة محل الدراسة:

- ✓ ضرورة التحضير المحكم قبل الدخول للسوق المالي سواء على المستوى المادي، المالي (التكاليف المرتبطة بالعملية) و اختيار الوسيط المكلف بتوجيه المؤسسة وذلك لتفادي تدهور أداؤها؛
- ✓ على المؤسسة أن تولي اهتماما لعملية تقييم الأداء المالي وتستغل النتائج من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة ؛
- ✓ على المؤسسة اتخاذ الإجراءات المناسبة وعمليات التدقيق اللازمة لتدارك الصعوبات التي واجهتها والتمكن من تجاوز هذا الوضع في الوقت المناسب؛
- ✓ ضرورة توفير مزيد من الشفافية بالنسبة للمؤسسات المدرجة في البورصة وذلك لضمان وصول المعلومات لكافة المستثمرين نظرا لمدى تأثيرها على القرارات الاستثمارية.

ثالثا- آفاق الدراسة :

- ✓ إدخال بعض المتغيرات المالية أو الاقتصادية الجديدة على هذه الدراسة أو إجراء دراسة إحصائية لتقييم الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في البورصة؛
- ✓ إجراء دراسة على مؤسسات مدرجة في سوق مالي نشيط.

المراجع باللغة العربية :

أولا - الكتب .

- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل)، مؤسسة الوراق، 2000
- عدنان تاية النعمي و ارشد فؤاد التميمي، التحليل و التخطيط المالي، دار اليازوري، الأردن، 2019
- فهمي مصطفى شيخ، التحليل المالي، دار الفجر للنشر و التوزيع، فلسطين، 2018
- منصور حامد محمود، ثناء عطية فراج، المراجعة الإدارية و تقييم الأداء، جامعة القاهرة التعليم المفتوح، القاهرة، مصر، 1994.
- نجلاء محمد إبراهيم بكر، أسواق المال و إدارة الاستثمار، مطبعة التقوى، القاهرة، 2018.
- وليد ناجي الخيالي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، الأردن، 2004.
- وليد ناجي الخيالي، التحليل المالي، من منشورات الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنيمارك، 2007.

ثانيا - مذكرات :

- بن خروف جليلة، دور المعلومات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة و اتخاذ القرارات -دراسة حالة المؤسسة الوطنية
- غربة محمد نجيب، تقييم تجربة التل للإدراج المزدوج و تأثيرها على سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير غير منشورة للجامعة الإسلامية، فلسطين، 2008.
- معتوق جمال، إدارة المخاطر المالية في ظل منتجات الهندسة المالية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016.

ثالثا - مقالات :

- أ.نجري علي، تحليل الأداء المالي بالنسب المالية للمؤسسة الاقتصادية دراسة -تطبيقية في مؤسسة مطاحن الحفنة-، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة الجلفة، العدد 35.
- بوضبع هناء، تحليل الاستراتيجيات المالية للمؤسسات الصناعية الخاصة الجزائرية-دراسة ميدانية-، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة باجي مختار، عنابة، العدد 5، جوان 2016.
- دادن عبد الغاني، جامعة ورقلة، قراءة في الأداء المالي، مجلة الباحث الاقتصادية و المالية، جامعة ورقلة، العدد 4، 2006.
- سبيتي إسماعيل، تقييم الأداء المالي للمؤسسة الجزائرية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي scf، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة الجلفة، العدد 34
- سعاد بوشلوش، إستراتيجية إدارة الأصول و الخصوم للحد من مخاطر السيولة في شركات التأمين، جامعة محمد بوفرة، بومرداس.

- عبد الله غالم وعبد الغني ربوح، دور بورصة الجزائر في تطوير المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في ظل الاقتصاد العالمي (دراسة حالة)، مجلة البحوث والدراسات، العدد 6، جوان 2008.
- فحلول مبارك، تقييم وتسعير المؤسسات الاقتصادية عند الإدراج لأول مرة في البورصة (POI) في الأسواق المالية المغاربية (الجزائر، تونس، المغرب)، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتنة، العدد 11.
- كروش نور الدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة بورصة الجزائر-، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة المدية، العدد 11، جانفي 2014.

خامسا-محاضرات:

- عبد القادر شلالي و قرومي حميد، محاضرات في الإستراتيجية والتخطيط المالي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة العقيد آكلي محمد أولحاج البويرة، 2017
- قرواش رضوان، محاضرات قانون بورصة القيم المنقولة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد أمين دباغين سطيف 2، 2014.

المراجع باللغة الفرنسية :

أولا - كتب:

- Thauvron, A. Evaluation des entreprises : 4 édition, Economoca, Paris, 2013.

ثانيا -مقالات .:

- Patrick Sentis, Introduction en Bourse (Quelles stratégies pour l'entreprise candidate, Lavoisier, revue française de gestion, n°158, 2005.

الملاحق

الملحق رقم 01: Rouiba notice simplifiée



أن سي.أ. الرويبة (NCA.ROUIBA) شركة ذات أسهم برأسمال اجتماعي قدره 849.195.000 دج

عدد الأسهم المعروضة للبيع	2.122.988
سعر البيع	400 دج
فترة العرض	من 07 إلى 25 أبريل 2013

الوسيط في عمليات البورصة - رئيس الصف



نقابة التوظيف : هيئات مكلفة بجمع الشراء



تأشير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم : 01/2013 بتاريخ 06 فيفري 2013

لا يمكن اعتبار تأشير اللجنة توصية للإكتتاب أو لشراء الأسهم المقترحة، لا تحصل أي حكم، أو أي تقدير حول العملية المقدمودة. تأشير اللجنة تعني فقط أن المعلومات المقدمة في نشرة الإعلام المأثرة صحيحة وكافية حتى يتمكن المستثمر المحتمل من اتخاذ قراره بنحوه إلى علم المستثمرين المحتملين أن الإكتتاب في القيم المقترحة يتضمن مخاطر، وأن قيمة الإكتتاب يحصل أن برزح، كما يمكن أن تخضع تحت تأثير عوامل داخلية أو خارجية عن المصدر.
لا يمكن اعتبار الأرباح الموزعة في الماضي ضماناً لمداخيل مستقبلية، بل أن هذه الأرباح مرتبطة بالنتائج المحققة، وكذا سياسة توزيع الأرباح المتبعة من قبل المصدر.

www.rouibaenbourse.com

1 - تقديم العملية

1 - معلومات عن العملية
طبيعة العملية : عرض علني للبيع
قيمة البيع : 849.195.200 دج
عدد الأسهم : 2.122.988
القيمة الاسمية : 100 دج
فترة الأسهم : أسهم عادية
شكل الأسهم : أحاملها / غير مادية
سعر البيع : 400 دج

2 - توظيف عائد العملية : يعود للمساهمين المتنازلين عن أسهمهم خلال العملية.

3 - الأعياء المتعلقة بالعملية : 61.839.686,1 دج مقسمة كما يلي :

المنافع (خارج الرسوم)	الرسوم التنظيمية وما ياتلها
17 139 686,10	رسوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
636 896,40	تأدية أتعاب "الجزائرية للتسوية"
84 919,50	أتعاب بورصة الجزائر
2 406 149,40	أتعاب الوسيط في عمليات البورصة (رئيس الصف ونقابة التوظيف)
14 011 720,80	أتعاب وأجور تعاقدية
44 700 000,00	أتعاب وأجور المرافقة، الاستشارة المالية و الاستشارة القانونية
4 700 000,00	الإشهار والاتصال
40 000 000,00	

4 - حق الإنتفاع : 1 جانفي 2013.

5 - مدة الإكتتاب : من 07 إلى 25 أبريل 2013 . تحتفظ الشركة بحق تمديد مدة العرض بعد موافقة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

6 - تقسيم العرض : العرض مقسم إلى قسمين :

القسم "أ" : خصص لموظفي المؤسسة في حدود 85000 سهم (4 % من الأسهم المعروضة)

القسم "ب" : الباقي أي 2.037.988 سهم خصص للمستثمرين الجزائريين والمقيمين من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين (96 % من الأسهم المعروضة).

7 - الحد الأدنى والحد الأقصى :

الأدنى : 75 سهم

الأقصى : 85.000 سهم

8 - الوسيط في عمليات البورصة - رئيس الصف : بي أن بي تاريبا الجزائر.

II - تقديم المصدر

1 - التسمية الاجتماعية : أن سي أ الرويبة شركة ذات أسهم (NCA-Rouiba).
2 - المقر الاجتماعي : الطريق الوطني رقم 5، لمنطقة الصناعية روية - الجزائر العاصمة.
3 - الرأسمال الاجتماعي : الرأسمال الاجتماعي مقسم بين 19 مساهمين.

المساهمون	عدد الأسهم	النسبة %
صالح عثمان	10	0,0 %
صالح عثمان (حق الإنتفاع) و سليم عثمان (حق الرقبة)	263 990	3,1 %
سليم عثمان	2 660 330	31,3 %
محمد الهادي عثمان	654 830	7,7 %
لريا عثمان	399 450	4,7 %
محمد عثمان	360 160	4,2 %
محمد سعيد أمين	300 000	3,5 %
سعيد عثمان	154 810	1,8 %
سعيد عثمان (حق الإنتفاع) و عدنان عثمان (حق الرقبة)	100 000	1,2 %
سعيد عثمان (حق الإنتفاع) و ذرة عثمان (حق الرقبة)	100 000	1,2 %
محمد صبحي عثمان	72 030	0,8 %
محمد مختار عثمان	70 000	0,8 %
خديجة عثمان	55 660	0,7 %
زلاية عثمان	55 660	0,7 %
فوزية عثمان	55 660	0,7 %
هينة عثمان	30 000	0,6 %
لامى محمد سكارة	5 660	0,1 %
محمد مهدي عثمان	2 030	0,0 %
عدنان عثمان	10	0,0 %
ذرة عثمان	10	0,0 %
أفريك النست فاند ليميتد	3 131 640	26,9 %
مغرب إنفاست الجزائر شركة ذات أسهم	10	0,0 %
إجمالي الأسهم	8 491 950	100 %
مبلغ رأس المال الاجتماعي	849 195 000	

3 - الأفاق المستقبلية (بملايين الدينارات)

2017	2016	2015	2014	2013	حساب الاستغلال المتوقع
9 676 353	9 139 858	8 403 397	7 672 299	6 890 490	رقم الأعداد الصافي
1 343 113	1 295 216	1 083 940	1 028 594	900 793	القائض العام للاستغلال
748 370	696 364	585 297	432 937	347 703	التناقص قبل الضرائب
583 729	543 164	456 531	337 691	271 208	التناقص الصافية

V - شهادة الأشخاص الذين يتحملون مسؤولية النشرة.

1 - إضاء رئيس مجلس الإدارة :

"حسب علمنا، معطيات هذه النشرة مطابقة للواقع ولا تشوبها نقائص من شأنها أن تشوه إبعاد المعلومة".

سليم عثمانى / رئيس مجلس الإدارة



2 - إضاء محافظ الحسابات :

"بعد النظر والتدقيق فيما يتعلق بالمعطيات الرقمية المستخرجة من حسابات الشركة".

مصطفى حداد/محافظ الحسابات

العنوان : 27، شارع المجاهدين، شراكة - الجزائر العاصمة.

Mustapha HEDDAD
Expert Comptable
Diplômé par l'Ordre des Comptables Algériens

3 - تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها :



4 - المعطيات الإحصائية :

2012 *	2011	2010	2009	التصنيف
449 338	583 226	288 386	576 742	الإستثمارات لشجرة (بالآلاف الدينارات)
479	421	401	391	عدد الموظفين بالشركة

5 - النزاعات :

الشركة ليست في نزاع، كان له في ماض قريب، أو من شأنه أن يكون له تأثير ملموس على وضعيتها المالية وعلى نشاطها.

IV - هدف الإصدار، التوجهات الإستراتيجية والأفاق المستقبلية :

1 - أهداف الإدراج في البورصة :

- فتح قناة دائمة للحصول على أموال خاصة توفر للمؤسسة بدائل تمويلية توفق طموحاتها.
 - تمكين سهولة أكثر لأهم المساهمين، وخاصة لخروج المستثمرين المؤسسي «أفريك إنفاست»، طبقاً لأحكام وشروط دخوله في رأسمال المؤسسة في 2005.
 - تأكيد على الالتزام القطعي للمؤسسة في مسار تبني قواعد الحوكمة الرشيدة التي من شأنها أن تدعم تألقها واستمراريتها.
 - تعزيز سمعة المؤسسة تجاه زبائنها وتجاه كل شركائها الإقتصاديين.
- 2 - أهم التوجهات الاستراتيجية المنتجة من طرف الشركة :
- التوجهات الاستراتيجية الرئيسية المعتمدة من طرف الشركة :
 - تطوير القدرات الإنتاجية للاستجابة للنمو السريع الذي عرفته الصناعات المحلية في الطب الكتونية و الفارورات البلاستيكية (TETRA PAK et PET).
 - تحسين الطاقة التخزينية للمؤسسة.
 - تعزيز القدرة التسويقية للمؤسسة.
 - تطوير الصادرات وخاصة في المنطقة المغاربية.
 - ترقية سياسة الجودة الشمولية وذلك بالإستجابة للمعايير الدولية (يزو22000 ISO ونظام تحليل المخاطر ونقاط التحكم الحرجة HACCP).

* معطيات مؤقّدة

3 - المسيريون الرئيسيون :

سليم عثمانى : رئيس مجلس الإدارة
محمد صبحي عثمانى : المدير العام

4 - المسؤول عن الإتصال :

سليم عثمانى

الهاتف : +213 (0) 21 81 11 51

الفاكس : +213 (0) 21 81 22 93

العنوان الإلكتروني : bourse@rotiba.com.dz

III - النشاط والتنتاج المالية

1 - النشاط : شركة أن سي أ الروبية مكرسة كلياً لإنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفواكه.

2 - المعطيات المالية : (بالآلاف الدينارات)

2012 *	2011	2010	2009	لائحة حسابات التنتاج
5 876 025	4 783 843	4 025 190	2 820 599	إنتاج السنة المالية
1 442 937	1 213 488	1 104 261	776 750	القيمة المضافة للاستغلال
821 414	674 484	626 828	372 928	القائض العام للاستغلال
405 020	361 991	405 020	232 541	التناقص العملياتي
315 150	265 984	346 700	137 738	التناقص الصافي قبل الضريبة
193 948	188 042	255 835	112 105	التناقص الصافي للسنة المالية

2012 *	2011	2010	2009	الأصول
21 615	23 501	3 296	4 739	التجهيزات المصنوعة الصافية
2 348 246	1 997 788	1 605 265	1 565 694	التجهيزات المادية الصافية
22 591	28 019	43 503	13 508	التجهيزات المالية
908 325	847 514	494 660	284 826	صافي المخزونات والمخزونات قيد التشييد
1 048 928	902 984	499 559	418 686	الحسابات الدائنة والإستخدامات المماثلة
82 853	260 127	346 976	409 231	للموجودات وما يماثلها
4 432 538	4 059 897	2 993 170	2 696 486	اجمالي الأصول

2012 *	2011	2010	2009	الخصوم
1 610 818	1 476 870	1 365 025	1 127 391	الخصوم
827 051	850 917	520 797	522 956	الخصوم غير التجارية
1 994 688	1 732 110	1 107 348	1 046 139	الخصوم التجارية
4 432 538	4 059 897	2 993 170	2 696 486	اجمالي الخصوم

* المعطيات المالية نهاية سنة 2012 مستخرجة من القوائم المالية المؤقّدة، ولم تخضع بعد لتدقيق مراجع حسابات الشركة.

الملحق رقم 02: ملخص لطريقة حساب المؤشرات المالية

2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	المؤشرات	
59%	67%	83%	97%	104%	103%	99%	116%	121%	الأصول للتداوله / الخصوم المتداوله	نسبة التداول
47%	42%	60%	60%	63%	55%	57%	67%	76%	الأصول المتداوله - المخزون / الخصوم المتداوله	نسبة السيولة السريعه
64%	3%	3%	7%	8%	8%	8%	15%	31%	التقديبات / الخصوم المتداوله	نسبة التقديه
-3%	-12%	3%	3%	8%	7%	5%	6%	12%	النتيجه الصافيه / حقوق المالكه	معدل العائد على حقوق المالكه ROE
-3%	-8%	1%	1%	4%	4%	4%	5%	9%	النتيجه الصافيه / إجمالي الأصول	معدل العائد على الأصول ROA
-26%	-62%	4%	5%	18%	22%	19%	27%	47%	النتيجه الصافيه / الأصل الاقتصادي	معدل العائد على رأسمال المستثمر ROI
134%	119%	129%	133%	138%	147%	153%	157%	184%	مجموع الأصول / مجموع الديون	نسبة قابليه السداد
42%	82%	151%	115%	85%	60%	55%	47%	40%	الأصل الاقتصادي / الأموال الخاصه	نسبة الاستقلاليه الماليه
63%	182%	140%	151%	135%	85%	45%	51%	37%	الديون / الأموال الخاصه	نسبة الرافعه الماليه

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

BILAN ARRETE AU 31.12.2011				
PASSIF	NOTE	31.12.2011	31.12.2010	
CAPITAUX PROPRES				
Capital émis		849 195 000	849 195 000	
Capital non appelé		-	-	
Primes et réserves		436 121 393	230 486 798	
Ecart de réévaluation		-	-	
Résultat net		188 041 941	255 634 596	
Autres capitaux propres		3 511 463	29 708 920	
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	1 476 869 797	1 365 025 313	
PASSIFS NON COURANTS				
Emprunts et dettes financières	5.2	750 612 577	507 217 225	
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	-	1 674 608	
Autres dettes non courantes		-	-	
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	100 304 067	11 905 400	
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		850 916 644	520 797 233	
PASSIFS COURANTS				
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 082 079 841	690 268 722	
Impôts	5.5	166 185 048	117 046 683	
Autres dettes	5.6	353 181 061	299 658 951	
Trésorerie passif	5.7	130 664 225	373 347	
TOTAL PASSIFS COURANTS		1 732 110 175	1 107 347 703	
TOTAL GENERAL PASSIF		4 059 896 615	2 993 170 250	

TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

Période du 01/01/2011 au 31/12/2011						
	Note	Capital social	Prime d'émission	Ecart d'évaluation	Ecart de réévaluation	Réserves et résultat
Solde au 31 décembre 2009	849 195 000	137 687 160	-	-	140 508 552	-
Changement de méthodes comptables	-	-	-	-	-	-
Corrections d'erreurs significatives	-	-	-	-	-	-
Réévaluation des immobilisations	-	-	-	-	-	-
Dividendes payés	-	-	-	-	-	(18 000 000)
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice	-	-	-	-	-	255 634 596
Solde au 31 décembre 2010	849 195 000	137 687 166	-	-	378 143 148	-
Réévaluation des immobilisations	-	-	-	-	-	-
Changement de méthodes comptables	-	-	-	-	-	(26 197 458)
Dividendes payés	-	-	-	-	-	(50 000 000)
Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice	-	-	-	-	-	188 041 941
Solde au 31 décembre 2011	849 195 000	137 687 166	-	-	489 987 631	-

Chiffres

NCA-Rouiba en Chiffres


Bilan Actif, Bilan Passif, Compte de résultats


CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

BILAN ARRETE AU 31.12.2011					
ACTIF	NOTE	2011 BRUT	2011 AMO&PROV	2011 NET	2010
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	33 352 994	9 852 105	23 500 890	3 206 228
Immobilisations corporelles	4.2	3 225 603 973	1 227 815 570	1 997 788 403	1 605 265 411
Terrains		398 571 250	-	398 571 250	398 571 250
Bâtiments		350 349 391	71 181 219	279 168 171	296 533 972
Autres immobilisations corporelles		2 421 828 050	1 156 634 351	1 265 193 699	897 160 189
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		54 855 283	-	54 855 283	13 000 000
Immobilisations financières	4.3	28 018 769	-	28 018 769	43 502 767
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		4 260 000	-	4 260 000	30 520 339
Impôts différés actif		23 758 769	-	23 758 769	12 982 427
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 286 975 736		2 049 308 061	1 651 974 405
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	893 821 077	46 307 217	847 513 861	494 660 340
Créances et emplois assimilés		1 036 639 466	133 691 540	902 947 926	499 559 317
Clients	4.5	693 825 190	133 691 540	560 133 650	445 615 300
Autres débiteurs	4.6	206 505 495	-	206 505 495	25 016 392
Impôts et assimilés	4.7	109 007 358	-	109 007 358	20 903 559
Autres créances et emplois assimilés	4.8	27 301 424	-	27 301 424	8 024 066
Disponibilités et assimilés		260 126 767	-	260 126 767	346 976 188
Placements et autres actifs financiers courants		-	-	-	-
Trésorerie	4.9	260 126 767	-	260 126 767	346 976 188
TOTAL ACTIF COURANT		2 190 587 311		2 010 588 554	1 341 195 845
TOTAL GENERAL ACTIF		5 477 563 046		4 059 896 615	2 993 170 250

21

22

NCA-ROUIBA SPA		ETATS FINANCIERS 31.12.2013			
BILAN ARRETE AU 31.12.2013					
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS					
PASSIF	NOTE	31.12.2013	31.12.2012		
CAPITAUX PROPRES					
Capital émis		849 195 000	849 195 000		
Capital non appelé		-	-		
Primes et réserves		676 833 846	564 163 334		
Ecarts de réévaluation		-	-		
Résultat net		228 869 539	168 602 699		
Autres capitaux propres		-	3 511 463		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	1 754 898 385	1 585 472 496		
PASSIFS NON COURANTS					
Emprunts et dettes financières	5.2	1 494 706 743	708 679 792		
Impôts (différés et provisionnés)		3 645 260	-		
Autres dettes non courantes		-	-		
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	8 224 687	120 141 415		
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		1 506 576 690	828 821 207		
PASSIFS COURANTS					
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 334 090 677	1 121 817 918		
Impôts	5.5	172 217 368	171 100 746		
Autres dettes	5.6	516 970 256	386 695 528		
Trésorerie passif	5.7	197 829 568	500 891 650		
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 221 107 869	2 180 505 842		
TOTAL GENERAL PASSIF		5 482 582 945	4 594 799 546		

NCA-ROUIBA SPA		ETATS FINANCIERS 31.12.2013					
BILAN ARRETE AU 31.12.2013							
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS							
ACTIF	NOTE	2013 BRUT	2013AMO&PROV	2013 NET	2012 NET		
ACTIF NON COURANT							
Immobilisations incorporelles	4.1	43 778 891	23 647 482	20 131 409	20 952 898		
Immobilisations corporelles	4.2	4 753 169 011	1 623 217 678	3 129 951 333	2 384 759 181		
Terrains		398 571 250	0	398 571 250	398 571 250		
Bâtiments		447 994 117	100 161 465	347 832 652	312 422 769		
Autres immobilisations corporelles		3 760 501 126	1 523 056 213	2 237 444 913	1 596 060 027		
Immobilisations en concession		0	0	0	0		
Immobilisations encours		146 102 518	0	146 102 518	77 705 136		
Immobilisations financières	4.3	40 855 673	0	40 855 673	34 976 096		
Autres participations et créances rattachées		0	0	0	0		
Autres titres immobilisés		0	0	0	0		
Prêts et autres actifs financiers non courants		3 060 000	0	3 060 000	5 010 000		
Impôts							
TOTA							
ACTIF COURANT							
Stocks et encours	4.4	1 122 849 330	63 236 578	1 059 612 751	907 407 607		
Créances et emplois assimilés		1 195 373 445	137 705 358	1 057 668 087	1 063 842 011		
Clients	4.5	928 052 214	137 705 358	790 346 856	680 918 960		
Autres débiteurs	4.6	172 860 498	0	172 860 498	162 783 364		
Impôts et assimilés	4.7	70 429 485	0	70 429 485	187 775 815		
Autres créances et emplois assimilés	4.8	24 031 248	0	24 031 248	32 363 872		
Disponibilités et assimilés		174 363 692	0	174 363 692	182 861 752		
Placements et autres actifs financiers courants		4 788 000	0	4 788 000	0		
Trésorerie	4.9	169 575 692	0	169 575 692	182 861 752		
TOTAL ACTIF COURANT		2 492 586 467	200 941 936	2 291 644 531	2 154 111 370		
TOTAL GENERAL ACTIF		7 330 390 041	1 847 807 097	5 482 582 945	4 594 799 546		

الملحق رقم 05: جدول حساب النتائج لمؤسسة روية في سنة 2010-2011


Chiffres

ANALYSE DE LA SITUATION FINANCIERE PAR LES RATIOS du nouveau Système de Rémunération

CHIFFRES EXPRIMÉS EN DINARS

	NOTE	31.12.2011	31.12.2010
Chiffre d'affaires	6.1	4 633 430 606	3 998 474 614
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	146 599 359	24 977 446
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		3 813 000	1 728 000
PRODUCTION DE L'EXERCICE		4 783 842 965	4 025 180 060
Achats consommés	6.3	(2 924 653 309)	(2 336 928 834)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(645 701 377)	(583 990 051)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(3 570 354 685)	(2 920 918 885)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 213 488 280	1 104 261 176
Charges de personnel	6.5	(464 579 277)	(413 510 618)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(74 424 967)	(63 922 758)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		674 484 036	626 827 799
Autres produits opérationnels	6.7	5 011 701	25 975 850
Autres charges opérationnelles	6.8	(48 790 885)	(32 701 344)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(305 110 579)	(215 081 957)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		36 396 830	-
RESULTAT OPERATIONNEL		361 991 104	405 020 349
Produits financiers	6.10	13 214 458	18 002 127
Charges financières	6.11	(109 221 283)	(76 322 708)
RESULTAT FINANCIER		(96 006 825)	(58 320 580)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMOTS		265 984 278	346 699 768
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(90 393 287)	(96 236 989)
Impôts différés sur résultats ordinaires		12 450 950	5 171 816
Total des produits des activités ordinaires		4 838 465 955	4 069 158 038
Total des charges des activités ordinaires		(4 650 424 014)	(3 813 523 442)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		188 041 941	255 634 596
Éléments extraordinaires (produits)		-	-
Éléments extraordinaires (charges)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		188 041 941	255 634 596

الملحق رقم 06: جدول حساب النتائج لمؤسسة روية في سنة 2012-2013

NCA-ROUIBA SPA		ETATS FINANCIERS 31.12.2013			
COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2013 AU 31.12.2013					
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS					
	NO TE	31.12.2013	31.12.2012		
Chiffre d'affaires	6.1	6 032 294 441	5 669 817 158		
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	14 508 722	166 504 084		
Production immobilisée		-	-		
Subventions d'exploitation		-	-		
PRODUCTION DE L'EXERCICE		6 046 803 162	5 836 321 243		
Achats consommés	6.3	(3 562 949 876)	(3 616 401 032)		
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(949 581 759)	(828 514 468)		
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(4 512 531 635)	(4 444 915 500)		
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 534 271 527	1 391 405 743		
Charges de personnel	6.5	(640 731 682)	(528 526 658)		
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(115 074 294)	(91 220 592)		
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		778 465 551	771 658 493		
Autres produits opérationnels	6.7	7 606 478	39 643 564		
Autres charges opérationnelles	6.8	(127 108 544)	(143 668 097)		
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(337 623 594)	(360 894 729)		
Reprise sur pertes de valeur et provisions		61 279 430	29 397 896		
RESULTAT OPERATIONNEL		382 619 322	336 137 127		
Produits financiers	6.10	22 103 744	15 091 358		
Charges financières	6.11	(114 208 627)	(113 076 392)		
RESULTAT FINANCER		(92 104 883)	(97 985 034)		
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		290 514 438	238 152 093		
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(65 829 216)	(75 756 721)		
Impôts différés sur résultats ordinaires		4 184 316	6 207 327		
Total des produits des activités ordinaires		6 137 792 814	5 920 454 061		
Total des charges des activités ordinaires		(5 908 923 276)	(5 751 851 362)		
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		228 869 539	168 602 699		
Eléments extraordinaires (produits)		-	-		
Eléments extraordinaires (charges)		-	-		
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-		
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		228 869 539	168 602 699		

الملحق رقم 7 : ملخص بيان العرض العلني للسحب لشركة ان سي آ رويبة



ملخص بيان العرض العلني للسحب لشركة أن سي آي رويبة "

تعلم لجنة تنظيم صليبات البورصة و مراقبتها مساهمي شركة أن سي آي رويبة أنها وضعت تأشيرتها على المذكرة الإعلامية المتعلقة بالعرض العلني للسحب لشركة أن سي آي رويبة كما أن أسهم الشركة سوف يتم سحبها بعد اختتام العملية وفقا لشروط نظام سوق الأوراق المالية حيث ان المذكرة الإعلامية الموجبة ستتاح للأقلية المعنية في المقر الرئيسي للشركة مع الوطاء الماليين المكلفين بالانسحاب.

❖ الخصائص الرئيسية للعرض العلني للسحب

- رأس المال الإجتماعي لشركة أن سي آي رويبة: 849.195.000 دج
- عدد الأسهم التي يمكن استردادها: 2.126.265 سهم
- القيمة الاسمية للسهم: 100 دج
- سعر استرداد السهم: 258 دج
- إشعار إفتتاح العرض العلني للسحب من طرف بورصة الجزائر جوان 2020
- إختتام العرض العلني للسحب 16 جويلية 2020
- نهاية المركزية للعرض العلني للسحب 16 جويلية 2020
- نشر نتائج العرض العلني للسحب 26 جوان 2020
- سحب أسهم أن سي آي رويبة من سوق الأوراق المالية : 26 جويلية 2020
- تسوية وتسليم عملية السحب و الدفع للمساهمين الاقلية المعنية 29 جويلية 2020