



جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية، تجارية، وعلوم التسيير
التخصص: إدارة مالية

تحت إشراف: الدكتور العمراوي الزبير

- من إعداد الطالبين:

-نعيجي فريد

-ذويبي علي سيف الدين

بعنوان:

أثر الدخل في البورصة على الأداء المالي للمؤسسات في الجزائر

المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

(دراسة حالة مؤسسة الرويبة- أليانس- بيوفارم، للفترة 2008-2019)

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	أستاذ محاضر أ	بونقيب أحمد
مشرفا	أستاذ محاضر أ	العمراوي الزبير
مناقشا	أستاذ محاضر أ	بوقرة محبوب

السنة الجامعية: 2022-2023

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي إلى الوالدين الكريمن، وإلى زوجتي الغالية وأبنائي

أسينات ومُحَمَّد الطاهر وهارون وإلى كل إخوتي وأخواتي، الأهل والأقارب وكل زملاء الدراسة
وكل الأصدقاء خاصة أصدقاء العمل وعلى رأسهم، مُحَمَّد معزوز، وموسى نايت حمود دون أن
أنسى زميلي في الدراسة وإعداد المذكرة الأخ والصديق ذويبي علي سيف الدين.

نعيجي فريد.

الإهداء

نهدي هذا العمل إلى من قال فيهما

'واخفض لهما جناح الذل من الرحمة و قل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا' سورة الإسراء

آية 24

إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله و أطال في عمرهما،

إلى الإخوة و الأخوات،

إلى الأسرة الصغيرة وابنتي هند

إلى كل الأهل و الأقارب،

إلى جميع الأصدقاء خاصة زميلي فريد نعيجي،

إلى كل من عرفته من قريب أو بعيد،

إلى من رفعوا رايات العلم و التعليم

أساتذتي الأفاضل،

إلى كل من سقط سهوا من قلبي و لم يسقط من قلبي.

ذويبي علي سيف الدين.

شكر وعرهان

قبل كل شيء نشكر الله عز وجل ونحمده كما كثيرا مبارك على أن وفقنا إى إنجاز هذا العمل

— لا يسعنا فى هذا المقام إلا أن نتقدم بجزيل الشكر والعرهان للأستاذ الدكتور "العمراوي الزبير" الذي تكرم بالإشراف على هذه المذكرة وتوجيهنا بالنصائح والإرشادات والملاحظات.

كما نتقدم بالشكر الجزيل إلى لجنة تقييم المذكرة وإلى كل الأساتذة الذين حرصوا على تلقينا العلم والمعرفة، ودون أن ننسى عمال مكتبة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.

وإلى كل من ساهم فى إنجازنا للمذكرة ولو بكلمة

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور وأهمية البورصة في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة ببورصة الجزائر، وتقييم الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في البورصة قبل الإدراج وبعد الإدراج. ومن أجل ذلك تم الاعتماد على المنهج التحليلي الوصفي في الجانب النظري والمنهج الإحصائي التحليلي، باستعمال المؤشرات المالية التقليدية والحديثة وذلك خلال ثلاث سنوات قبل الإدراج وثلاث سنوات بعد الإدراج. اعتمادا على القوائم المالية للمؤسسات المدرجة والمدرجة في الموقع الرسمي لبورصة القيم المنقولة. وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن عملية الدخول في البورصة لم يساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الثلاثة.

الكلمات المفتاحية: بورصة الأوراق المالية، المؤسسات الاقتصادية، تقييم الأداء المالي، الإدراج في البورصة

Abstract:

This study aimed to Highlighting the role and importance of the stock exchange in improving the financial performance of the economic institutions listed on the Algiers Stock Exchange and evaluating the financial performance of three institutions (Rouiba, Alliance, Biopharm) listed on the stock exchange before and after listing.

For this purpose, the method was adopted Descriptive analytics in the theoretical aspect and the analytical statistical method,

By using traditional and modern financial indicators, within three years before listing and three years after listing, based on the financial statements of the studied institutions listed on the official website of the Stock Exchange.

The study found Several results, the most important of which is that the process of entering the stock exchange did not contribute to improving the financial performance of the three institutions.

key words: stock exchange, Economic institutions, Financial performance evaluation, Listing on the stock exchange

قوائم المذكرة.....
قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرفان
II	ملخص الدراسة
III	قائمة المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري للدخول في البورصة للمؤسسة الاقتصادية
06	المبحث الأول: أساسيات دخول المؤسسة للبورصة مع دراسة بورصة الجزائر
33	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
	الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة
40	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المتبعة في الدراسة
46	المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة ومناقشتها
71	الخاتمة
74	قائمة المراجع
-	الملاحق
-	فهرس المحتويات
-	الملخص

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر من (1999-2023)	18
02	تصنيف المؤسسات في الجزائر حسب قانون 17-02	32
03	جدول المقارنة بين دراستنا وبين الدراسات السابقة	36
04	جدول يوضح مؤشرات التوازن المالي لمؤسسة الروبية قبل وبعد الدخول للبورصة	46
05	جدول يوضح مؤشرات الربحية لمؤسسة الروبية قبل وبعد الدخول للبورصة	47
06	جدول يوضح مؤشرات هيكل التمويل لمؤسسة الروبية قبل وبعد الدخول للبورصة	48
07	جدول يوضح مؤشرات السيولة لمؤسسة الروبية قبل وبعد الدخول للبورصة	50
08	جدول يوضح المؤشرات الحديثة لمؤسسة الروبية قبل وبعد الدخول للبورصة	51
09	جدول يوضح مؤشرات التوازن المالي لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة	52
10	جدول يوضح مؤشرات الربحية لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة	53
11	جدول يوضح مؤشرات هيكل التمويل لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة	55
12	جدول يوضح مؤشرات السيولة لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة	56
13	جدول يوضح المؤشرات الحديثة لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول للبورصة	58
14	جدول يوضح مؤشرات التوازن المالي لمؤسسة بيوفارم قبل وبعد الدخول للبورصة	59
15	جدول يوضح مؤشرات الربحية لمؤسسة بيوفارم قبل وبعد الدخول للبورصة	60
16	جدول يوضح مؤشرات هيكل التمويل لمؤسسة بيوفارم قبل وبعد الدخول للبورصة	62
17	جدول يوضح مؤشرات السيولة لمؤسسة بيوفارم قبل وبعد الدخول للبورصة	64
18	جدول يوضح المؤشرات الحديثة لمؤسسة بيوفارم قبل وبعد الدخول للبورصة	66

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة	17
02	متوسط مؤشرات الربحية لمؤسسة روية قبل الدخول للبورصة	47
03	متوسط مؤشرات الربحية لمؤسسة روية بعد الدخول للبورصة	48
04	مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة روية قبل الدخول في البورصة	49
05	مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة روية بعد الدخول في البورصة	49
06	مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة روية قبل الدخول في البورصة	50
07	مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة روية بعد الدخول في البورصة	51
08	مؤشرات الربحية لمؤسسة اليانس قبل الدخول في البورصة	54
09	مؤشرات الربحية لمؤسسة اليانس بعد الدخول في البورصة	54
10	مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة أليانس قبل الدخول في البورصة	55
11	مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة أليانس بعد الدخول في البورصة	56
12	مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة أليانس قبل الدخول في البورصة	57
13	مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة أليانس بعد الدخول في البورصة	57
14	مؤشرات الربحية لمؤسسة اليانس قبل الدخول في البورصة	61
15	مؤشرات الربحية لمؤسسة اليانس بعد الدخول في البورصة	61
16	مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة بيوفارم قبل الدخول في البورصة	62
17	مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة بيوفارم بعد الدخول في البورصة	63
18	مؤشرات أداء مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم قبل الدخول في البورصة	65
19	مؤشرات مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم بعد الدخول في البورصة	65

رقم الملحق	عنوان الملحق
01	ميزانية مؤسسة الروبية لسنوات 2009، 2010، 2011، (أصول والخصوم)
02	جدول حسابات النتائج مؤسسة الروبية لسنوات 2009، 2010، 2011
03	ميزانية مؤسسة الروبية لسنة 2013، (أصول)
04	ميزانية مؤسسة الروبية لسنة 2013، (خصوم)
05	جدول حسابات النتائج مؤسسة الروبية لسنة 2013
06	جدول حسابات النتائج مؤسسة الروبية لسنة 2014
07	جدول حسابات النتائج مؤسسة الروبية لسنة 2015
08	ميزانية مؤسسة الروبية لسنة 2014، 2015
09	ميزانية مؤسسة الروبية لسنة 2016، (أصول)
10	ميزانية مؤسسة الروبية لسنة 2016، (خصوم)
11	جدول حسابات النتائج مؤسسة الروبية لسنة 2016
12	ميزانية مؤسسة أليانس للتأمينات لسنوات 2006، 2007، 2008، 2009، (أصول)
13	ميزانية مؤسسة أليانس للتأمينات لسنوات 2006، 2007، 2008، 2009، (خصوم)
14	جدول حسابات النتائج مؤسسة أليانس للتأمينات لسنوات 2006، 2007، 2008، 2009
15	ميزانية مؤسسة أليانس للتأمينات لسنوات 2010، 2011، (أصول، خصوم)
16	جدول حسابات النتائج مؤسسة أليانس للتأمينات لسنوات 2010، 2011
17	ميزانية مؤسسة أليانس للتأمينات لسنة 2012، (أصول، خصوم)
18	جدول حسابات النتائج مؤسسة أليانس للتأمينات لسنة 2012
19	ميزانية مؤسسة أليانس للتأمينات لسنة 2013، (أصول، خصوم)
20	جدول حسابات النتائج مؤسسة أليانس للتأمينات لسنة 2013
21	ميزانية مؤسسة أليانس للتأمينات لسنة 2014، (أصول، خصوم)
22	جدول حسابات النتائج مؤسسة أليانس للتأمينات لسنة 2014
23	ميزانية مؤسسة بيوفارم لسنوات 2012، 2013، 2014، ، (أصول)
24	ميزانية مؤسسة بيوفارم لسنوات 2012، 2013، 2014، (خصوم)
25	جدول حسابات النتائج مؤسسة بيوفارم لسنوات 2012، 2013، 2014، ،
26	ميزانية مؤسسة بيوفارم لسنة 2015، (أصول)

ميزانية مؤسسة يوفارم لسنة 2015 ، (خصوم)	27
جدول حسابات النتائج مؤسسة يوفارم لسنة 2015	28
ميزانية مؤسسة يوفارم لسنة 2016 ، (أصول)	29
ميزانية مؤسسة يوفارم لسنة 2016 ، (خصوم)	30
جدول حسابات النتائج مؤسسة يوفارم لسنة 2016	31
ميزانية مؤسسة يوفارم لسنة 2017 ، (أصول)	32
ميزانية مؤسسة يوفارم لسنة 2017 ، (خصوم)	33
جدول حسابات النتائج مؤسسة يوفارم لسنة 2017	34
ميزانية مؤسسة يوفارم لسنة 2018 ، (أصول)	35
ميزانية مؤسسة يوفارم لسنة 2018 ، (خصوم)	36
جدول حسابات النتائج مؤسسة يوفارم لسنة 2018	37
ميزانية مؤسسة يوفارم لسنة 2019 ، (أصول)	38
ميزانية مؤسسة يوفارم لسنة 2019 ، (خصوم)	39

مقدمة عامة

تمهيد:

تتيح سوق الأوراق المالية فضاءً واسعاً من الفرص أمام مختلف المؤسسات الاقتصادية من أجل تلبية حاجياتها من الأموال على المدى المتوسط والطويل إذ تعمل على جمع وتعبئة الادخار من الأعوان الاقتصاديين ذوي الفائض المالي وتوجيهه الى الأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي (المؤسسات الاقتصادية والحكومات) من دون الحاجة الى تدخل وسيط مالي ما بين الطرفين وهو ما يجعلها تتميز بنوع من الفعالية خاصة من حيث التكلفة.

لقد أدى الدور الذي أصبحت تقوم به البورصة خاصة فيما يتعلق بتجميع الادخار الوطني وتوجيهه الى أصحاب العجز المالي الى طرح العديد من المؤسسات الاقتصادية لأسهمها للاكتتاب العام بغية الحصول على مصدر تمويل طويل الأجل وكذا تنويع مصادر تمويلها من أجل الحصول على التركيبة المثلى لهيكل رأسمالها.

وبإنشاء بورصة الجزائر توجهت بعض المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة الى هذا المصدر الجديد للتمويل من أجل تعظيم قيمتها السوقية وتحمل أقل قدر من الممكن من المخاطر وتدنية تكلفة التمويل.

❖ إشكالية البحث: على ضوء ما سبق تمحورت اشكالية البحث في السؤال الرئيسي التالي:

ما مدى تأثير الدخول في البورصة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟

من أجل معالجة وتحليل هذه المشكلة وبغية الوصول إلى فهم واضح لها، تم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- هل يؤثر الدخول في البورصة على التوازن المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟
- 2- هل يؤثر الدخول في البورصة على الأداء الربحي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟
- 3- ما مدى تأثير الدخول في البورصة على أداء هيكل التمويل للمؤسسات الاقتصادية؟
- 4- ما مدى تأثير الدخول في البورصة على أداء السيولة على المؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟
- 5- ما مدى تأثير الدخول في البورصة على خلق القيمة المضافة للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية؟

❖ فرضيات البحث:

للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: المؤسسات المدرجة في البورصة تحقق توازن مالي أفضل بعد دخولها في البورصة.
- الفرضية الثانية: الأداء الربحي للمؤسسات المدرجة في البورصة يكون أفضل من أدائها قبل الدخول في البورصة.
- الفرضية الثالثة: أداء هيكل التمويل للمؤسسات المدرجة في البورصة يكون أحسن من أدائها قبل الدخول في البورصة.
- الفرضية الرابعة: أداء السيولة للمؤسسات المدرجة في البورصة يكون أفضل من أدائها قبل الدخول في البورصة.
- الفرضية الخامسة: الدخول في البورصة يعمل على تعظيم قيمة المؤسسات المدرجة في البورصة.

❖ مبررات اختيار الموضوع:

هناك عدة أسباب لاختيار هذا الموضوع منها ما هو ذاتي وما هو موضوعي نوجزها فيما يلي:

- الرغبة وحب التطلع لمعرفة بورصة الجزائر ونشاطاتها والمؤسسات المدرجة لاكتساب معارف جديدة.
- طبيعة التخصص العلمي الذي يتماشى مع الموضوع لأن تخصص الإدارة المالية من أكبر جوانب الدراسة في الأسواق المالية وكذا التحليل المالي للمؤسسة.
- الرغبة في دراسة الجانب النظري للبورصة وتطبيقه في الواقع على المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر ومدى تحسن أداءها المالي بعد الإدراج.

❖ أهداف البحث:

تهدف الدراسة إلى التعرف على مختلف المفاهيم المتعلقة ببورصة الأوراق المالية ودورها وأهميتها في الاقتصاد.

- إبراز مختلف هياكل بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

- إبراز أهمية التحليل المالي في تشخيص أداء المؤسسة المدرجة في بورصة القيم المنقولة بالجزائر من التقييم باستعمال مؤشرات التحليل المالي وكعينة أخذنا ثلاث مؤسسات هي الروبية، أليانس، وبيوفارم.

❖ أهمية البحث:

يعتبر البحث المقترح ذو أهمية بالغة لتوضيح الدور البارز الذي تؤديه البورصة في توفير التمويل المباشر، وهو ما يعني المؤسسات على الاقتراض البنكي بفوائد كبيرة الذي يتقل كاهلها، لأن البورصة تحفز على تجميع المدخرات وتحويلها في صورة فرص استثمارية بالنسبة للمؤسسات والأفراد، وبالتالي تشجيع المؤسسات على الاكتتاب بالبورصة، قصد توفير السيولة اللازمة للقيام بنشاطاتها واستثماراتها وتحسين مستويات أداءها المالي.

❖ صعوبات البحث:

من بين الصعوبات التي واجهتنا في إعداد البحث

- مشكل الوقت وصعوبة التوفيق بين العمل والدراسة والعائلة.

- قلة الدراسات التي تناولت موضوع بحثنا خاصة الرسائل الجامعية.

❖ حدود البحث:

الحدود المكانية: تم دراسة حالة بعض المؤسسات الاقتصادية المدرجة في بورصة الجزائر.

الحدود الزمنية: تتمثل حدود الدراسة في الفترة الزمنية الممتدة من (2010 الى 2016) بالنسبة لمؤسسة روبية، ومن (2008 الى 2014) بالنسبة لمؤسسة أليانس، ومن (2013 الى 2019) بالنسبة لمؤسسة بيوفارم.

وقد تم تقسيم هذه الفترة الى مرحلتين، مرحلة ما قبل الدخول في البورصة والمقدرة بثلاث سنوات وفترة ما بعد الدخول والمقدرة بثلاث سنوات مع حذف سنة الدخول من الدراسة وذلك لتأثيرها السلبي نتيجة ارتفاع التكاليف.

❖ منهج البحث:

في إطار هذا البحث ومن أجل معالجة إشكالية موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وهو المنهج الأكثر استخداما وشيوعا في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، وقد تم الاعتماد على الأداة البحثية التالية. المنهج الإحصائي التحليلي في معالجة الفصل التطبيقي من خلال تقييم الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر عن طريق المؤشرات المالية التقليدية والحديثة قبل وبعد الإدراج في البورصة.

❖ **هيكل البحث:** للإجابة على الإشكاليات والتساؤلات المطروحة ولاختبار الفرضيات وتحقيق أهداف الدراسة قمنا بتقسيم البحث إلى فصلين فصل نظري وفصل تطبيقي:

الفصل الأول: نتناول من خلاله الإطار النظري للدخول في البورصة للمؤسسات الاقتصادية، وقد تم تقسيمه إلى مبحثين حيث تناولنا في المبحث الأول أساسيات حول دخول المؤسسة للبورصة مع دراسة بورصة الجزائر وفي المبحث الثاني تم تناول الدراسات السابقة ومقارنتها مع الدراسة الحالية.

الفصل الثاني: وفيه تم استعراض دراستنا التطبيقية للمؤسسات الثلاثة (روبية، أليانس، بيوفارم) المدرجة في البورصة وهذا بعد التطرق الى الجانب النظري بغرض التعرف عليها، قمنا بتقييم الأداء المالي للمؤسسات الثلاثة قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة تم تقسيم هذا

الفصل الى مبحثين حيث تطرقنا في مبحث الأول: عرض مؤسسات محل الدراسة ومنهج وأدوات الدراسة وفي المبحث الثاني تطرقنا فيه لعرض النتائج ومناقشتها.



الفصل الأول:

الإطار النظري للدخول

في البورصة للمؤسسات الاقتصادية

تمهيد:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي لأي بلد، فهي تعمل على توفير المتطلبات التي يحتاجها المجتمع من سلع وخدمات وكذا توفير فرص الشغل وتحقيق المزيد من التنوع وزيادة الإنتاجية والمرونة في الاقتصاد. إلا أن سيورة هذه المؤسسات وتطورها نتج عنه زيادة معتبرة في الاحتياجات المالية وأصبحت المصادر الذاتية لا تغطي كافة احتياجاتها المالية وهذا ما أدى بهذه الأخيرة إلى اللجوء إلى التمويل الخارجي سواء من المؤسسات المالية أو عن طريق الأسواق المالية. الجزائر وكغيرها من البلدان أنشأت بورصة في نهاية التسعينيات من القرن الماضي لتكون بديلا عن التمويل بالاستدانة في ظل تراجع القدرة التمويلية للبنوك وارتفاع التكاليف للنظام البنكي وهذا ما دفع مجموعة من المؤسسات العمومية والخاصة إلى الدخول إلى البورصة وفتح رأسمالها من أجل الاستفادة من المزايا التي تقدمها البورصة كتتنوع مصادر التمويل وتوفير فرص استثمارية متنوعة. لذا سنحاول في هذا الفصل التطرق إلى الإطار النظري للدخول في البورصة للمؤسسات الاقتصادية وكذا التعرف على أساسيات الأداء المالي وماهية المؤسسة الاقتصادية بالإضافة إلى الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة الحالية بحيث تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كما يلي:

- ✓ المبحث الأول: أساسيات حول دخول المؤسسة للبورصة مع دراسة بورصة الجزائر.
- ✓ المبحث الثاني: سنتطرق إلى الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع مع مناقشتها.

المبحث الأول: أساسيات حول دخول المؤسسة للبورصة مع دراسة بورصة الجزائر.

إن بورصة الأوراق المالية تعتبر من المصادر المهمة في توفير الموارد المالية، وذلك من خلال استقطاب الفوائض المالية وتوجيهها في شكل بدائل استثمارية (أسهم وسندات)، وهو ما يساهم في تطوير الاقتصاد الوطني. كما تعتبر الوظيفة المالية في المؤسسة الاقتصادية مهمة للغاية، لأنها تتحكم في القرارات الاستراتيجية للمؤسسة، حيث تعتبر المؤشرات المالية من المقاييس المهمة في تقييم الأداء المالي للمؤسسة، لتمكين المطع على معرفة المركز المالي لها. إن عملية الدخول للبورصة تسمح للمؤسسة الحصول على بدائل تمويلية، عن طريق فتح رأس مالها للاكتتاب في شكل أسهم قابلة للتداول.

في الجزائر منذ نشأة البورصة حاولت بعض المؤسسات الاقتصادية الاستفادة من المزايا التي يمنحها الدخول للبورصة بالحصول على مصادر تمويلية جديدة بديلة عن التقليدية، سواء بالنسبة لمؤسسات القطاع العام أو الخاص. وفي هذا المبحث سنتطرق إلى ثلاث مطالب هي:

- أساسيات حول بورصة الأوراق المالية مع دراسة بورصة الجزائر.
- أساسيات حول الأداء المالي.
- ماهية المؤسسات الاقتصادية.

المطلب الأول: أساسيات بورصة الأوراق المالية مع دراسة بورصة الجزائر:

بورصة الأوراق المالية هي سوق يتم فيها تداول الأوراق المالية (سندات، أسهم) بين المتعاملين بيعا وشراء، ولها أهمية ودور كبير في نمو الاقتصاد وفي الجزائر رغم الصعوبات تحاول بورصة القيم المنقولة منذ تأسيسها تقديم الدعم لمؤسسات الاقتصاد الوطني المدرجة فيها. **الفرع الأول: ماهية البورصة.**

عرفت المجتمعات البشرية منذ القدم أسواقا كان يتم فيها تبادل السلع والخدمات عن طريق المقايضة ثم عن طريق المبادلة بالنقود ومع تزايد حجم الإنتاج وارتفاع حجم التبادل التجاري ظهرت الأسواق المتخصصة كأسواق المواد الغذائية أسواق الذهب ثم ظهرت الأسواق المتخصصة في بيع وشراء الأوراق المالية (البورصات).

أولا: نشأة البورصة:

إن أصل كلمة "بورصة" أشتق من اسم عائلة VAN DER BOURSE التي كانت تقيم في مدينة بروج BRUGES والثابت أن هذه العائلة اكتسبت هذا الاسم من أكياس النقود الثلاثة التي كانت تمتلكها والذي كان يجتمع فيه عملاء ووسطاء ماليين لتصريف الأعمال قبل أن يصبح مقرا دائما لقنصلية البندقية ومصطلح "BOURSE" باللغة الألمانية يع

في كيس النقود، وبالفرنسية "BOURSE" وبالإيطالية "BORSA"

إن انتشار شركات المساهمة (الشركة التي ينقسم رأسها إلى حصص) وإقبال الحكومات على الاقتراض قد خلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية وأدى إلى ظهور بورصات الأوراق المالية، وقد كان التعامل في الدول الكبرى مثل فرنسا، إنجلترا، والولايات المتحدة الأمريكية في بادئ الأمر يتم على قارعة الطريق، وظهرت في فرنسا أول مرة بورصة للأوراق المالية عام 1724، وفي إنجلترا استمرت بورصات الأوراق المالية في مبنى خاص أطلق عليه Royal echange، أما في أمريكا فكان ذلك عام 1821¹.

وفي الدول العربية أنشأت العديد من البنوك والبورصات وتعد بورصة الإسكندرية في مصر أعرق البورصات العربية حيث تم إنشاؤها في سنة 1883 ثم بورصة القاهرة (1903) ثم توالى بعد ذلك ظهور البورصات في الدول العربية الأخرى منها على سبيل المثال

¹ بن سميحة عزيزة البورصة والأسواق المالية-دراسة تحليلية-، ط1، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2019، صص 118-120.

بورصة لبنان (1920)، المغرب (1967)، تونس (1968)، الكويت (1977) والأردن (1978) والبحرين وعمان والعراق عام (1979)، السعودية (1990)، ثم أخيرا ظهرت البورصة في بلدان السودان، قطر، الإمارات، الجزائر وفلسطين سنة 1997م¹.

ثانيا: مفهوم البورصة

التعريف الأول: "البورصة هي سوق منظمة موجّهة للجمهور حيث تتم العمليات وفقا للقواعد المنصوص عليها في القوانين والأنظمة وهذه العمليات لا يمكن إجراؤها وتنفيذها إلا عن طريق الوسطاء المخولين قانونا القيام بذلك"².

التعريف الثاني: يمكن تعريف البورصة على أنها "مكان يلتقي فيه العرض بالطلب في زمان معين وفق مواصفات محددة قانونا" ويكون موضوع هذا التبادل سلعا هي الأسهم والسندات وتعرف بسوق المال الطويل الأجل وهي أقرب ما تكون بالسوق الكاملة. إذ نجد فيها سعر واحد وصفقة واحدة للسهم أو السند مع وجود عدد كبير من البائعين أو المشترين وسهولة الاتصال بينهم وتجانس وحدات السلع وهي الأسهم والسندات مع سهولة نقلها حيث يتساوى فيها قوى العرض بالطلب ويتوفر فيها المنافسة الكاملة"³.

التعريف الثالث: "البورصة سوق منظمة لتداول الأوراق المالية، ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة، تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات"⁴.

انطلاقا من التعاريف السابقة التي تختلف في عباراتها وتتفق في مدلولها يمكن أن نعرف بورصة الأوراق المالية على أنها سوق منظمة يلتقي فيها الباعة والمشترون للأوراق المالية ويحقق التوافق بينهم الوسيط المالي والتعامل فيها يتم من خلال قوانين ولوائح تحدد قواعد وشروط التعاملات وتتميز هذه السوق بالعلانية والشفافية.

الفرع الثاني: شروط إنشاء البورصة ودورها وأهميتها في الاقتصاد.

إن وجود بورصة الأوراق المالية في أي بلد يعتبر المرآة التي تعكس الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول وتقدمها. فالبورصة تعد من أهم أجهزة أو مكونات الأسواق المالية فهي تهدف إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عمليات الاستثمار وتلعب دورا جوهريا ولها أهمية في التنمية الاقتصادية.

أولا: شروط إنشاء بورصة الأوراق المالية

إن البورصة سوق متكامل فعال تتوفر فيه الحرية الكاملة لقوى العرض والطلب للتفاعل بيعا وشراء في روح المنافسة الكاملة وبالتالي فالبورصات تكتسب قدرا كبيرا من الفاعلية عندما يكون الاقتصاد حرا وتفقد كثيرا من الفاعلية عندما يكون الاقتصاد مقيدا. وحتى يكون لبورصة القيم المنقولة دورا فعالا يتماشى والمتطلبات الاقتصادية الحديثة، يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط في هذه السوق لازدهارها وتنقسم إلى شروط عامة وشروط خاصة:⁵

1- الشروط العامة: تتضمن الشروط العامة العناصر التالية:

- **الاستقرار السياسي:** يعد من أهم العوامل التي تعمل على جلب رؤوس الأموال فمع توفره تزدهر الأسواق المالية وتنمو،

¹ فراحي بلال دور البورصة في تمويل المؤسسات الاقتصادية -دراسة مقارنة بين الجزائر ومصر خلال الفترة (2012-2017)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية جامعة يحي فارس، 2021-2022، ص 4.

² مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية دار مؤسسة للطباعة والنشر، جرمانا، دمشق، سوريا، 2014، ص 14.

³ بن سميحة عزيزة، مرجع سابق، ص 121.

⁴ شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط1، دارالفكر، دمشق، سوريا، 2002، ص 31

⁵ بن سميحة عزيزة، مرجع سابق، ص 131-132.

-استقرار القوانين: ازدهار بورصة الأوراق المالية مرتبط بتوفر جهاز تشريعي من الذي يجعل الأحكام والقوانين مسايرة للأحداث الاقتصادية. إن عدم استقرار القوانين وتغييرها المستمر يؤثر لا محالة على حرية تداول الاستثمارات ويقيد لها لذا تحرص الدول على استقرار قوانينها.

-الخطط الاقتصادية: يجب توافر محيط اقتصادي ملائم بمفهومه الواسع واتخاذ مفهوم اقتصاد السوق كونه يعطي المرونة في التعاملات -الادخار البنكي: تهدف البنوك من خلال انضمامها إلى السوق المالي إلى تعظيم الربح حيث يعد مستثمروها أو ما يطلق عليه بالمستثمرين المنظمين ويعتبرون من أكبر المستثمرين لأنهم يملكون أصول وأرصدة كبيرة.

-ادخار الجمهور: يجد المستثمرون صعوبة في استقطاب هذا النوع من الادخار، فالجمهور لا يحب المخاطرة ولهذا يجب منح الجمهور مزايا مالية منها وصولهم لعوائد معقولة من استثماراتهم المالية كما يجب إعلامهم بمختلف المستجدات بصورة منتظمة.

-توافر المعلومات المالية: تعتبر الشفافية في تقديم المعلومات جد ضرورية لضرورة السير الحسن للسوق المالي، ولهذا يجب أن تكون هذه المعلومات مفصلة وحقيقية وفي الوقت المناسب.

-توفير القيم القابلة للتسعير: وذلك بوجود المؤسسات الاقتصادية والمجمعات الصناعية التي تعيش وضعية مثالية. فمثلا في الجزائر نجد أن القيم القابلة للتسعير جد محدودة بسبب الوضعية التي تعرفها المؤسسات.

2-الشروط الخاصة:

-هيكل السوق: يتمثل في التنظيمات والهيئات التي تعمل على إنشاء التنظيم والقيام بالتحكيم ومراقبة العمليات المتعلقة بالبورصة.

-هيكل الادخار: يتمثل في نوعين من الادخار: شركات التأمين وصناديق الودائع والضمانات. وتتكون مثلا من صناديق الادخار والاستثمار الجماعية

ثانيا: دور البورصة وأهميتها في الاقتصاد:

تلعب أسواق البورصة دورا حيويا في تطوير التنمية الاقتصادية ونموها لكونها تمثل قناة لتدفق الأموال من خلال اتصال راغبي شراء الأسهم والسندات مع الراغبين في البيع كما تعد بمثابة المؤشر الذي يقاس به وضع الاقتصاد البلد وفيما إذا كان هذا الاقتصاد يتضمن عوامل دافعة أم مثبطة وتعتبر ملاذا لتحقيق أهداف ومصالح خاصة للدول ومن الركائز الأساسية التي تعتمد عليه الدول في مجال التنمية ويتمحور دورها وأهميتها في الاقتصاد بما يلي:

2-1 دور البورصة في الاقتصاد: يمكن تلخيص دور البورصة في الاقتصاد كما يلي¹:

- تعبئة المدخرات وتوظيفها في المشروعات:

تعد البورصة وسيلة من وسائل الاستثمار حيث يؤدي زيادة حجم ونشاط السوق إلى زيادة الاختيارات أمام المستثمرين من خلال الاستثمار في الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى. كما أن الآلية التي يعمل بها السعر في السوق تساعد على توجيه الأموال نحو الشركات الناجحة التي تقدم فوائد متعددة للاقتصاد.

- الاستثمارية في توفير الأموال والمدخرات:

تتميز سوق البورصة بأنها سوق مستمرة إذ تباع وتشتري فيها الأوراق المالية بطريقة دورية ومنتظمة وذلك من خلال إتاحة الفرصة للمتعاملين بالدخول والخروج وسرعة التداول إذ يمكنهم استثمار أموالهم مع إمكانية تحويل الصكوك المالية إلى نقود في أي وقت يرغبون.

¹حاتم غائب سعيد، أثر سوق البورصة في التنمية مجلة القرطاس للعلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 01، العدد 01، جويلية 2021، جامعة أكلي محمد اولحاج، البويرة، الجزائر، 2021، صص 14-16.

-المساهمة في تمويل خطط التنمية:

يتم ذلك عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في البورصة والمساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي إذ أن عمليات البيع والشراء في البورصة تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي فإذا ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

- خصخصة المؤسسات العمومية:

تعتبر عملية تحويل ملكية المؤسسات العمومية إلى القطاع الخاص من أهم العوامل التي تمكن الدولة من بيع مؤسساتها من خلال طرح أسهمها للاكتتاب في البورصة وتمثل الخصخصة عن طريق البورصة الطريقة المثلى لنجاحها وذلك لما تحققه من مزايا كثيرة خاصة في مجال الشفافية وتوسيع قاعدة الملكية الشعبية وحماية المستثمرين وتنشيط البورصة.

-أداة تقويم الاقتصاد وتحقيق الأسعار الواقعية:

تعتبر سوق البورصة مرآة للاقتصاد الوطني فعلى الرغم من أن أسعار الأسهم في السوق تتأثر بعوامل موضوعية وغير موضوعية إلا أنها تمثل انعكاس للأحوال الاقتصادية العامة في المجتمع، حيث تعتبر السوق بمثابة مرآة تعكس المركز المالي للشركات المصدرة للأوراق المالية والتي هي المؤشر الذي يعتمد عليه في تقييم الاقتصاد الوطني. يعد تسجيل أسعار التعامل ونشرها أمرا هاما بالنسبة للأوراق المالية محل التعامل بما يسمح للمتعاملين بتكوين فكرة قريبة جدا من مدى توافق الطلب على الأوراق مع المعروض منها.

-الرقابة على إدارة الشركات:

تعتبر البورصة جهة رقابية خارجية غير رسمية على الشركات وكفاءتها والتي يتم تداول أوراقها المالية في أسواق البورصة ويتم زيادة وعي الأفراد وتبصرهم بواقع الشركات من حيث النجاح أو الفشل. فالشركات ذات السياسة المالية الناجحة تتحسن أسعار أسهمها في البورصة.

2-2أهمية البورصة في الاقتصاد:

-تتمثل الأهمية الاقتصادية للبورصة في أنها تساعد على الادخار والاستثمار فهي تؤدي دورا هاما في الاقتصاد ويمكن تلخيص أهمية البورصة في النقاط التالية¹

- تحويل مدخرات الأفراد واستثماراتهم إلى الشركات والحكومات وبالتالي تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار.
- تحول قيمة الأسهم إلى سيولة لولا البورصة لما تم تبادل بيع وشراء الأسهم أيضا تسمح بتقسيم المخاطرة بين المساهمين إذ لا يتحملها مساهم واحد أو بضعة مساهمين مثل ما يحدث في المؤسسة غير المدرجة في البورصة.
- تعتبر البورصة أداة تقويم للشركات والمشروعات حيث تسمح البورصة بتداول المعلومة بشكل تناضري نتيجة الإفصاح المحاسبي الاجباري للشركات المدرجة.

-أيضا تحدد قيمة المؤسسة بشكل يومي بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية عند تحديد أسعار الأوراق المالية

-تمكن المؤسسات من تجميع التمويل اللازم للتمكين المشاريع من إدارة أعمالها وإنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها الأفراد.

-تزويد الشركات بالخدمات التي تساعد على التوسع عند ما تريد ذلك.

- تعتبر البورصة أداة فعالة في توجيه الاقتصاد وتحريكه فهي تأثر وتتأثر به.

-تجذب البورصة فائض رأس المال وتحوله من مال مكسب إلى مشغل له نتائج على مالكة وعلى الاقتصاد ككل.

-توفر الأموال الضرورية لإنجاز الاستثمارات ومشاريع المؤسسات بطريقة مستمرة.

-أداة لإشباع رغبات صغار المستثمرين.

-تؤمن البورصة جوا من المنافسة الضرورية كمبدأ أساسي من مبادئ اقتصاد السوق.

¹ مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية مرجع سابق، صص 25-29.

-تحفز البنوك على تحسين كفاءتها.¹

-تساهم الأسواق المالية في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية المرتفعة، أي استخدام الأموال في الأنشطة الربحية التي تحقق أعلى عائد وأعلى قيمة مضافة.

-يساهم بفاعلية في تمويل الاستثمارات التي تساهم في زيادة حجم تراكم رأس المال الثابت على مستوى الاقتصاد الوطني.

الفرع الثالث: آليات الدخول إلى البورصة.

تعتبر بورصة الأوراق المالية القناة التي تنساب فيها الأموال بين الأفراد والمؤسسات وتعتبر همزة وصل بين الادخار والاستثمار ولكي تتم عملية التوفيق بين الطالبين للأموال والعارضين أعضاء كل يقوم بدوره داخل السوق التي تتولى إدارتها وفق قواعد وقوانين هيئات وتسهر على كل العمليات التي تتم داخلها وتنظم دخول وخروج المؤسسات.

أولاً: إدارة ونظام تشغيل البورصة

1- إدارة البورصة:

إدارة البورصة هي شخص اعتباري عام تتولى إدارة أموالها وتكون لها أهلية التقاضي بجانب رقابة حكومية تتمثل في مندوب حكومي مهمته تنفيذ اللوائح وله الحق في الإعراض إذا ما صدرت قرارات مخالفة للوائح²

ويقصد بالهيكل الإداري للبورصة: التنظيمات التي تتكون منها إدارة البورصة من لجان وأعضاء وسماسة ووسطاء والتي تنظم عمل هؤلاء وترتب العلاقة بينهم وفقاً للوائح تكفل الاستمرارية والانضباط لعمليات البورصة، وسيورها بسهولة ويسر³. وتدار البورصة وفق نموذج مشترك بين معظم البورصات العالمية يتمثل في الأجهزة التالية:

1-1 اللجنة العليا للبورصة (هيئة الأوراق المالية): تعتبر من التنظيمات الرئيسية في البورصة تتشكل في الغالب من مكتب برئيس ونائب وأمين صندوق وأعضاء يختلف عددهم وطريقة عملهم من بورصة لأخرى وتقوم بالمهام التالية:

- تشرف على سير العمل بالبورصة ومراقبة مدى الالتزام بالقوانين واللوائح من الأعضاء.
- تحديد جداول أسعار الأوراق المالية والإعلان عنها.
- قبول شركات السمسرة والسماسة بالعمل داخل البورصة.

1-2 اللجان الفرعية: هذه اللجان تنبثق عن اللجنة العليا للبورصة لتساعدها، وهي مسؤولة عن الأعمال التي تقوم بها أمام اللجنة العليا، ورغم أنها قد تختلف في التسمية من بورصة إلى أخرى إلا أنها تتقارب في المهام وهي:

- لجنة (مجلس) التأديب: يتمثل مهامها في الفصل في المخالفات المرتكبة والنزاعات والشكاوى المقدمة لها.
- لجنة (هيئة) التحكيم: مهامها حل النزاعات التي تقع بين أعضاء البورصة والوسطاء والمندوبين مع العملاء.
- لجنة التسعير: مهامها تحديد جداول الأسعار ونشرها في وسائل الإعلام.
- لجنة قيد الأوراق المالية: مهامها قبول ورفض رغبة الشركات في قيد أوراقها في ظل اللوائح المعمول بها.
- لجنة المقاصة: إجراء المقاصة بين عمليات أعضاء البورصة (بائعين ومشتريين).
- لجنة المراقبة: مراقبة أعمال السوق وصحة القرارات وأنشطة البورصة.

-لجنة السماسرة: تقوم بقبول بيوت السمسرة والسماسة طبقاً للشروط الواردة في قوانين ولوائح البورصة.

1-3 الجمعية العامة: تتكون من أعضاء البورصة العاملين وتختص بالتصديق على الميزانية وعلى حساب الإيرادات والمصروفات.

¹ بن سمينة عزيزة، مرجع سابق، ص 122-123.

² مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة للطباعة والنشر، جرمانا، دمشق، سوريا، 2014، ص 88-89.

³ شعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص 50.

1-4 الأعضاء المكونون للبورصة: تشمل البورصة على ثلاث مجموعات من الأعضاء هم:

- **الأعضاء المنظمون:** وهم البنوك والشركات وصناديق الادخار التي تعمل في مجال الأوراق المالية.

- **الأعضاء العاملون:** هم سماسرة الأوراق المالية ومعاونوهم.

- **الأعضاء المراسلون:** سماسرة مسجلون في البورصات الأجنبية (يعمل من خلال سمسار محلي ويؤدي رسوم القيد واشتراك). يشترط في العضو عدة شروط أهمها:¹

- الخبرة والأمانة ورأس المال.

- شراء مقعد في السوق بخوله أن يصبح عضوا.

- تخصيص مكان للمتاجرة في سهم كل شركة بشكل مستقل

2- نظام تشغيل البورصة: إن مكونات نظام التشغيل لبورصة الأوراق المالية يتكون من صالة التداول والوسطاء والهيئة المشرفة على السوق وتمثل هذه المكونات في:

1-2 صالة التداول: هي المكان المخصص للتداول وهناك أكثر من بديل في هذا المجال وهما نظام التداول بالصالة الواحدة ونظام التداول باستخدام الحاسبات الإلكترونية، فالأول يتسم بسلاسة عمليات التداول أما الثاني فيسهل عملية المتابعة الآنية لعمليات التداول وللتدفق المستمر للمعلومات من حيث حجم التعامل وتطور الأسعار.

2-2 الوسطاء المرخص لهم العمل في البورصة: قد يكون الوسيط منشأة فردية أو شركات متخصصة في السمسرة وهم الذين يقومون بتنفيذ أوامر عملائهم في بيع وشراء الأوراق المالية بالبورصة ويحصلون على تلك الأوامر إما عن طريق الهاتف أو الفاكس.

2-3 طرق التداول في البورصة: «يتم التوصل إلى سعر تنفيذ صفقة الأوامر المالية بين البائع والمشتري عن طريق الوسطاء من خلال إحدى الطريقتين»

- **طريقة المفاوضة:** أن تتم جميع عمليات الشراء والبيع بالتفاوض والمساومة مثل العمليات التي تحصل في بورصة لندن.

- **طريقة المزايمة:** أن تتم جميع عمليات البيع والشراء بالمزاد العلني بصوت عال ومسموع وتمنع المعاملات السرية.

ثانيا: قيد الأوراق المالية بالبورصة

1- قواعد قيد وشطب الأوراق المالية:

1-1 قواعد القيد:

"قواعد القيد هي مجموعة من الشروط المالية والقانونية التي تحكم اختيار الشركات وتنظم انضمامها إلى حد الأسواق وفقا لخاطرها ووفقا للمسئولية ويطلق عليها شروط الانضمام²

- لكي تتم عملية قيد الأوراق المالية في البورصة لابد من تقديم طلب من قبل الجهة المصدرة لتلك الورقة (بنك، شركة...).

- تسجيل تلك الورقة بالبورصة خلال مدة زمنية معينة.

- تقديم جميع الوثائق اللازمة للقيد من طرف من الجهة المصدرة.

- دفع رسوم الاشتراك والحقوق حسب لوائح البورصة.

- لا يجوز التعامل إلا في الأوراق المقبولة في جدول الأسعار.

¹ حسين علي بن هاني، "الأسواق المالية - طبيعتها - تنظيمها - أدواتها - مشتقاتها"، ط1، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان - الأردن،

2014، ص45

² مصطفى يوسف كافي، مرجع سابق، ص 98

1-2 أهداف القيد:

- تشجيع المؤسسات والشركات على الإدراج بالبورصة.
- تصنيف المؤسسات والشركات وفقا للعوائد والمخاطرة.
- الزيادة في جودة الأوراق المالية والمحافظة على كفاءتها وسيولتها.
- توفير المعلومات بأقل تكاليف وفي الوقت المناسب وللجميع.
- حماية المستثمرين من كل أشكال التلاعب.

1-3 أحكام الشطب: يتم شطب الأوراق المالية المقيدة للمؤسسات والشركات لأسباب التالية:

- إذا تبين أن القيد تم على أساس غير صحيح بتقديم معلومات مضللة.
- إذا لم تلتزم المؤسسة والشركة بقواعد الإفصاح والقيد رغم إخطارها من البورصة.
- إذا لم تتوافق القوائم المالية للشركة مع المعايير المالية الواردة في قواعد القيد.

ثالثا: عمليات التداول:

1. طرق وأساليب عمليات التداول: إن التعامل في البورصة يكون عن طريق بيوت السمسرة أو من ينوب عنهم. في تشريعات وقوانين

البورصة لا يجوز عقد الصفقات دون المرور على السماسرة أو بنك ولكي يقوم المستثمرين باستثمار أموالهم في البورصة هناك طريقتين هما:¹

- البنك: حيث يقوم المستثمر بإعطاء الأوامر والتعليمات للبنك للقيام بعمليات البيع والشراء لصالحه وبالتالي ينوب البنك عن المستثمر في القيام بكل العمليات ويكون مقابل هذا أن يأخذ البنك حق أتعبه وهو ما يسمى بالعمولة.

- بيوت السمسرة: حيث يقوم المستثمر بتوكيل أعماله إلى سمسار أو بيت سمسرة يشهد له بالكفاءة والسمعة الطيبة والثقة لكي يقوم بكل عمليات البيع والشراء لصالحه مقابل حصول السمسار على عمولة.

2- طرق تحديد أسعار الاوراق المالية في البورصة أوامر البيع والشراء:

1-2. طرق التسعير:

تتبع إدارة البورصة في تحديد أسعار الأوراق المالية أسلوب له تأثير على عمل قوى السوق (عرض والطلب)، التي تتأثر كذلك بالمركز المالي للجهة المصدرة للورقة وسعر الفائدة، العائد، ولتحديد أسعار الأوراق المالية هناك عدة طرق متبعة في معظم بورصات العالم وهي:

-التسعير بالمناداة: بحيث يجتمع الوسطاء في ردهة البورصة وينادون بأعلى أصواتهم على العروض والطلبات التي يجوزهم ويستعملون إشارات اليد مع المناداة.

-التسعير بالإدراج: هنا توزع مختلف الأسهم على وسطاء مختصين الذين يحددون السعر وفق طريقة المناداة.

-التسعير بالصندوق: تستخدم هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشركاء كبيرة توضع العوض والطلبات في صندوق وتقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدلات تلك العروض والطلبات.

-التسعير بالنسبة المئوية: وتظهر الأسعار على جدول التسعير بالنسبة المئوية من القيمة الاسمية للسهم مخصوم منها الجزء المعروف من القسيمة منذ الاقتطاع الأخير.

التسعير بالمطابقة: كون هنا التسعير حين يتلقى الوسطاء أمرين متقابلين بيع وشراء وهذه الطريقة محضورة في كثير من البورصات.

2-2 أنواع الأوامر في عمليات الشراء والبيع:

¹ أشعبان محمد إسلام البرواري، مرجع سابق، ص72

- يتحدد نوع الأمر الذي ينفذه السمسار بعوامل عدة مثل الزمن، الحجم السعر كما تؤثر عليه آليات إيقاف واستمرار الطلبية في التنفيذ وأنواع الأوامر هي:¹

أوامر محددة: يعد السعر المحدد من قبل المستثمر هو الأساس في تنفيذ الطلبية منعدمها.

أوامر السوق: يعتبر من الأوامر الشائعة في البورصة حيث يطلب من السمسار الطلبية بأفضل الأسعار المقترحة وفي أسرع وقت.

أوامر الإيقاف: يتضمن تنفيذ الأمر عند سعر معين أو يتعداه صعودا أو هبوطا. ويأخذ شكلين هما:

-غير محدد: تنفيذ الطلبية في كل الأحوال.

-محدد: لا يمكن تنفيذ الطلبية عند الوصول إلى سعر محدد

رابعا: الأوراق المالية المتداولة في البورصة:

الأوراق المالية: هي عبارة عن أدوات استثمار وتمويل طويلة الأجل يتم التداول عليها فهي تعد أصول مالية من وجهة نظر المستثمرين فيها، وتعطي لحاملها أو صاحبها الحق في الحصول على عائد وقد تضمن لحاملها استرداد قيمتها في ظروف معينة أو حق التصرف في الورقة ذاتها في أي وقت ومن بين الأوراق المالية المتداولة في البورصة نجد².

1- الأسهم:

السهم هو ورقة مالية صادرة عن شركة رأس المال وهي تمثل أداة ملكية للمساهم في الشركة وتمثل حصته في رأس مال الشركة

1-1 خصائص الأسهم:

-الحق في توزيع الأرباح.

- الحق في التصويت.

- الحق في اتخاذ الإجراءات القانونية ضد مسؤولي الشركات.

- مكافآت الحق في التصفية.

- حق الاكتتاب أو التخصيص.

1-2 أنواع الأسهم: تنقسم إلى عدة أنواع وأهمها:

1-2-1 من حيث الشكل:

-أسهم اسمية: تصدر باسم صاحبها ونقل ملكيتها يحتاج العودة للبورصة.

-أسهم لأمر: المساهم هنا غير معروف عند الشركة وتنتقل ملكيتها بالتظهير

-أسهم لحاملها: ليست باسم شخص معين وتنتقل الملكية من يد إلى يد ومالكها الذي بحوزته.

1-2-2 من حيث الحصة المدفوعة:

-أسهم عينية: تمثل رأس المال على شكل عقارات أو آلات أو معدات.

-أسهم نقدية: وهي التي تدفع مقابل الحصول عليها مساهمة نقدية.

1-2-3 من حيث الحقوق:

-أسهم عادية: يمنح للمكتتبين ويحق لحامله الحصول على أرباح.

-أسهم ممتازة: هي أسهم هجينة تقع بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة وتمنح لحاملها حقوق أكثر ما هو مقررة لأسهم العادية.

¹مرجع نفسه ص، 123-128

² Catherine karyotis, l'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux, 4edition, France, 2014, pp 22-24.

-أسهم مؤجلة: وهي عادة تعطى للمؤسسين ولمن يقومون لترويج لأسهم جديدة لشركة.
2-السندات:

السند هو ورقة مالية تمثل قرضًا يتم إصداره في الأسواق المالية. حامل السند هو دائن الشركة؛ على هذا النحو، لديه حقان (وحقان فقط):
لتحصيل الفائدة والتعويض عن طريق شراء السندات، يسعى المستثمر إلى عائد مع مخاطر محدودة. 1

2-1 خصائص السندات:

- تعد أداة دين للمشتري على البائع

- لا يحق لحاملها التدخل في إدارة الشركة

- يحق لحاملها الحصول على فوائد ثانية

2-2 أنواع السندات: تنقسم إلى عدة أنواع وأهمها:

2-2-1 من حيث جهة الإصدار:

-حكومية: تصدر عن طريق الحكومة والمؤسسات التابعة لتمويل المشاريع الاستثمارية.

-غير حكومية: تصدر من شركات المساهمة لتلبية احتياجاتها.

2-2-2 من حيث المدة:

-قصيرة الأجل: تاريخ استحقاقها أقل من عام بمعدلات فائدة منخفضة

-متوسطة وطويلة الأجل: تستحق خلال 07 سنوات أو أكثر بمعدلات فائدة عالية

2-2-3 من حيث معدلات الفائدة:

تكون بمعدل فائدة ثابت وتكون بمعدل فائدة متغير نسبيًا على ضوء تغير أسعار الفائدة في السوق.

2-2-4 من حيث القابلية لتحويل:

-قابلة لتحويل: تعني استبدالها بأوراق مالية أخرى.

-غير قابلة لتحويل: لا يمكن استبدالها بأوراق مالية أخرى.

3-المشتقات المالية:

تعرف على أنها نوع من العقود المالية تشتق قيمتها من أصل آخر (أصل أساسي) كالسهم أو السند ومن أبرز أشكالها²

1-عقود الخيارات: عقد بين طرفين يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع أصل مالي بسعر معين وفي تاريخ معين.

2-عقود المبادلة: هو اتفاق بين طرفين على تبادل تدفقات نقدية بتاريخ معين (تبادل مدفوعات الفائدة لكل منهما).

3-العقود الآجلة: عقد مبرم بين طرفين على أصل مالي ويتفق على السعر عند التعاقد على أن يكون التسليم لاحقًا.

الفرع الرابع: بورصة الجزائر

أولاً: النشأة والهياكل المنظمة لبورصة الجزائر:

1-نشأة بورصة الجزائر: مر إنشاء بورصة الجزائر بعدة مراحل وهي:

1-1 المرحلة التقريرية (1990-1992)

بدأت أول خطوة لإنشاء بورصة الجزائر عام 1990، تطبيقاً لأحكام المرسوم رقم 90-101 المؤرخ في 27-03-1990

1مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية دار مؤسسة للطباعة والنشر، جرمانا، دمشق، سوريا، 2014، صص 148-151

2جغددير الطاهر: أثر الإدخال البورصي على الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة بورصة الجزائر 1999-2015، رسالة ماجستير في علوم التسيير

تخصص الإدارة المالية للمؤسسات جامعة الجزائر 3، 2017، ص ص 13-14

والمتعلق بتحويل ديون الخزينة المترتبة على المؤسسات العمومية إلى قيم منقولة وتجميدها ويبين شروط إصدارها والذي نص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح المرسوم رقم 90-102 المؤرخ في 27-03-1990 أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية واعتبارها قيم منقولة قابلة للتحويل أو التداول بحرية بين المؤسسات العمومية الاقتصادية في السوق المالية.

بتاريخ 09-12-1990 وقعت صناديق المساهمة على عقد توثيقي تحت اسم شركة القيم المنقولة فطبيعة هذه الشركة هي شركة مساهمة برؤوس أموال عمومية يقدر رأسمالها بـ 320 000 دج والتي كان هدفها الرسمي وضع تنظيم يسمح بتشغيل سوق المفاوضات على القيم المنقولة. اصطدمت هذه الشركة بمجموعة من الصعوبات حالت دون انطلاقها بسبب انخفاض رأسمالها وغياب متخصصين في هذا النوع من النشاطات بالإضافة إلى عدم ملائمة المحيط الاقتصادي باعتبار أن الشركات المعنية بالدخول لم تخض نفسها لهذه العملية. رغم كل هذه الصعوبات إلا أن الجمعية العامة للشركة انعقدت سنة 1992 واتخذت قرارا برفع رأس مالها ليصل إلى 9 320 000 دج وكذا تعديل قانونها الأساسي مع تغيير اسمها إلى بورصة القيم المنقولة¹.

1-2 المرحلة الابتدائية (1993-1996)

تميزت هذه المرحلة بصدور المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25-04-1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26-09-1975 المتضمن القانون التجاري والذي نص بصفة واضحة على إمكانية تأسيس شركات مساهمة والشروع في العرض العمومي للادخار أما فيما يخص القيم المنقولة فقد نص على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة تتمثل في أسهم التمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، شهادات المشاركة، السندات، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، السندات المرفقة بأذونات الاكتتاب من طرف شركات المساهمة.

في سنة 1993 أنشأت بورصة القيم المنقولة بموجب مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23-05-1993 وقد عرفها في المادة الأولى منه على أنها «إطار لتنظيم وتسيير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القطاع العام والشركات ذات الأسهم²». كما تم تحديد مقرها بالجزائر العاصمة من أجل تداول الأوراق المالية وتسيير جلسات التفاوض التي يقوم بها الوسطاء بالإضافة إلى تعريفه للهيئات التي تتكون منها البورصة وهي:

- لجنة تنظيم ومراقبة البورصة COSOB. و- شركة تسيير بورصة القيم SGBV.

1-3 مرحلة الانطلاق الفعلية (1996-إلى يومنا هذا)

مع نهاية سنة 1996 كانت كل الظروف مهيئة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة وأصبح لها مقر بغرفة التجارة وتم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم. في بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة والذين يمثلون مختلف المؤسسات المالية (البنوك وشركات التأمين) وقد تم إصدار أول قيمة منقولة بالجزائر بتاريخ 02-01-1998 متمثلا في القرض السندي لشركة سوناطراك بنسبة فائدة تقدر بـ 13%، وفي شهر سبتمبر 1999 تم تسعير سهم رياض سطيف وبعد أسبوع تم تسعير أسهم صيدال، أما سهم الأوراسي فقد تم تسعيره في شهر نوفمبر من نفس السنة³.

2- الهيئات المنظمة للبورصة: تقوم بإدارة ورقابة على البورصة وتتمثل في:

1-2 لجنة تنظيم ومراقبة البورصة (COSOB): تتمثل مهامها في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة لاسيما من خلال الحرص على:

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

¹ سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 3، مارس 2018، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2018، ص 150.

² الجريدة الرسمية الجزائرية، الجزائر، ال عدد 34، التاريخ 2 ذي الحجة 1413، مرسوم تشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

³ سعود وسيلة، مرجع سابق، ص 150.

-السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة.

-تشكل هذه اللجنة من رئيس يعين بموجب مرسوم رئاسي لمدة 4 سنوات.

- 6 أعضاء يعينون بقرار من وزير المالية لمدة 4 سنوات.

2-2 شركة تسيير بورصة القيم (SGBV): تمثل هذه الشركة إطار منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة وتتكفل بالأنشطة التالية:

-التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة.

-التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير.

- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم ومراقبة البورصة COSOB.

2-3 الوسطاء في عمليات البورصة: تلعب هذه الفئة دورا أساسيا في التعامل في كافة البورصات فهي الوسيلة التي تجمع بين أصحاب الفوائض المالية وأصحاب العجز المالي، وتتضمن سوق المال في الجزائر حاليا 9 وسطاء وهم¹:

- بنك الفلاحة والتنمية الريفية.

- بنك التنمية المحلية.

- بنك الجزائر الخارجي.

- البنك الوطني الجزائري.

- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.

- القرض الشعبي الوطني.

- بي أن بي باريبا الجزائر.

- سوسيتي جنيرال.

- تل ماركيت.

2-4 المؤمن المركزي: هو عبارة عن شركة ذات أسهم تحمل إسم "الجزائر للمقاصة" وتمثل مهامها في إدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي حافظي السندات وكذا ضمان حفظ السندات المالية المصدرة و إنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة و كذا التقييم القانوني للسندات المقبولة في عملياته وفقا للمعايير الدولية...

2-5 ماسكو الحسابات حافظو السندات: وهم البنوك و المؤسسات المالية و شركات التجارة التي تمتلك صفة الوسطاء في عملية البورصة و تتمثل أبرز مهامها في فتح و تسيير الحسابات الجارية المتخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتتبه في السوق الثانوية.

2-6 هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة: و تتكون من شركات ذات رأس مال متغير، و الصناديق المشتركة للتوظيف هدفها جمع الأموال و توظيفها في المحافظ المالية المختلفة.²

2-7 مرقى البورصة: يمكن أن يكون وسيط مالي أو شركة استشارة مالية مسجلة لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و الهدف من إنشائه هو مرافقة أي شركة تقرر الدخول الى سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالبورصة.³

¹ موقع بورصة الجزائر تاريخ الإطلاع 2023-04-01، 07:30 سا متاح على الرابط <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141>

² سعود وسيلة مرجع سابق، ص 151.

³ بكيجل عبد القادر، دراسة وتحليل أسباب ضعف أداء بورصة الجزائر وسبل تفعيل دورها في النشاط الاقتصادي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 14، العدد 01، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2021، ص 469.

ثانيا: أقسام بورصة الجزائر

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين.

1- سوق سندات رأس المال: ويتكون من¹:

. 1-1 السوق الرئيسية: وهي السوق الموجهة للشركات الكبرى ويوجد حاليا أربعة 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.

✓ مؤسسة بيوفارم الناشطة في القطاع الصيدلاني.

1-2 سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: هذه السوق مخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة وقد تم إنشاء هذه السوق سنة 2012

ويمكن أن تكون هذه السوق مصدرا بديلا للحصول على رؤوس الأموال من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أثناء انطلاقتها، وتعتبر

شركة AOM INVEST الشركة الوحيدة المدرجة في هذه السوق.

2. سوق سندات الدين: وتتكون من:

1-2 سوق سندات الدين: التي تصدرها الشركات ذات الأسهم.

2-2 سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT): هذه السوق مخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية وتأسست في سنة

2008 وتحصي أكثر من 25 سندا للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي 400 مليار دينار جزائري.

يتم التداول على سندات الخزينة التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 سنة من خلال الوسيطاء في عمليات البورصة وشركات

التأمين التي تحوز صفة المتخصصين في قيم الخزينة بمعدل 5 حصص في الأسبوع.

الشكل رقم (1): التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة.



المصدر: موقع بورصة الجزائر تاريخ الإطلاع 2023-04-01، سا، 07:50، متاح على الرابط التالي:

<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

¹موقع بورصة الجزائر تاريخ الإطلاع 2023-04-01، سا، 07:40، متاح على الرابط <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

ثالثا: تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (1999-2023)

فيما يلي نستعرض تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر منذ إنشائها الى غاية الفترة الحالية ضمن الجدول أسفله.

الجدول رقم (1): تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر (1999-2023)

السنة	عدد الشركات المدرجة	أسماء الشركات المدرجة في البورصة	معدل نمو الشركات %
1999	3	رياض سطيف. صيدال. سوناطراك	-
2000	4	رياض سطيف. صيدال. سوناطراك. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي	0,33
2001	4	رياض سطيف. صيدال. سوناطراك. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي	0
2002	4	رياض سطيف. صيدال. سوناطراك. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي	0
2003	3	رياض سطيف. صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي	-0,33
2004	3	رياض سطيف. صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي	0
2005	2	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي	-0,33
2006	5	رياض سطيف. صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. الجزائرية للاتصالات. سونلغاز	0,66
2007	5	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. الجزائرية للاتصالات. سونلغاز. الخطوط الجوية الجزائرية	0
2008	5	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. الجزائرية للاتصالات. سونلغاز. الخطوط الجوية الجزائرية	0
2009	6	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. الجزائرية للاتصالات شركة مساهمة الدهلي. سونلغاز. الخطوط الجوية الجزائرية	0,2
2010	6	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. الجزائرية للاتصالات. سونلغاز. الخطوط الجوية الجزائرية. شركة مساهمة الدهلي	0
2011	6	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. الجزائرية للاتصالات. سونلغاز. شركة مساهمة الدهلي. أليانس للتأمينات	0
2012	5	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. سونلغاز. شركة مساهمة الدهلي. أليانس للتأمينات	-0,2
2013	6	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. سونلغاز. شركة مساهمة الدهلي. أليانس للتأمينات. أن-سي-أ-روبية	0,2
2014	6	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. سونلغاز. شركة مساهمة الدهلي. أليانس للتأمينات. أن-سي-أ-روبية	0
2015	5	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. شركة مساهمة الدهلي. أليانس	-0,2

	للتأمينات. أن-سي-أ-روبية		
0	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. أليانس للتأمينات. أن-سي-أ-روبية. بيوفارم	5	2016
0	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. أليانس للتأمينات. أن-سي-أ-روبية. بيوفارم	5	2017
0,2	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. أليانس للتأمينات. أن-سي-أ-روبية. بيوفارم. أوام انفست	6	2018
0	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. أليانس للتأمينات. أن-سي-أ-روبية. بيوفارم. أوام انفست	6	2019
0,2-	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. أليانس للتأمينات. بيوفارم. أوام انفست	5	2020
0	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. أليانس للتأمينات. بيوفارم. أوام انفست	5	2021
0	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. أليانس للتأمينات. بيوفارم. أوام انفست	5	2022
0	صيدال. مؤسسة تسيير فندق الأوراسي. أليانس للتأمينات. بيوفارم. أوام انفست	5	مارس 2023

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات مأخوذة من: دغموم هشام وقبائلي عبد النور، "آليات تنشيط و تطوير بورصة الجزائر « مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد6، العدد2، ديسمبر 2021، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2021، ص294

Bourse d'Alger, Société de gestion de la bourse des Valeurs, 2023

من خلال الجدول رقم (1)، نلاحظ قلة عدد المؤسسات المدرجة في البورصة، إذ لم يتعدى عددهم 11 مؤسسة للفترة الممتدة من سنة 1999 إلى غاية مارس 2023. في بداية نشاط البورصة في سنة 1999 بدأت بتداول فقط 3 أسهم للمؤسسات التالية: رياض سطيف، صيدال، سوناطراك. في سنة 2000، تم إدراج مؤسسة تسيير فندق الأوراسي وفي سنة 2003 انسحبت شركة سوناطراك من البورصة.

في الفترة الممتدة من سنة 2006 إلى سنة 2011، نلاحظ تطورا ملحوظا في عدد المؤسسات المدرجة في البورصة وهذا بانضمام كلا من مؤسسة اتصالات الجزائر ومؤسسة سونلغاز وكذا مؤسسة الخطوط الجوية الجزائرية وشركة مساهمة الدهلي وأليانس للتأمينات. بالمقابل تم تسجيل انسحاب كلا من رياض سطيف سنة 2006 واتصالات الجزائر سنة 2011.

خلال الفترة الممتدة من سنة 2012 إلى غاية سنة 2017 عرفت استقرارا في عدد المؤسسات المدرجة، وهذا بدخول مؤسسة أن-سي-أ-روبية سنة 2013 وكذا انسحاب مؤسسة سونلغاز سنة 2015، بالإضافة إلى حلول تاريخ استحقاق سند الدين الخاص بشركة مساهمة الدهلي سنة 2016 ليستقر عدد المؤسسات على خمسة مؤسسات.

في الفترة الممتدة من سنة 2017 إلى مارس 2023، شهدت دخول أول مؤسسة صغيرة ومتوسطة سنة 2018 ويتعلق الأمر بمؤسسة أوم أنفست، ليرتفع العدد إلى ست مؤسسات ثم عاد وانخفض مرة أخرى وهذا بانسحاب مؤسسة أن-سي-أ رويبة بتاريخ 26-07-2020.

رابعا: شروط القبول مراحل إدراج المؤسسات وفي بورصة الجزائر

1- شروط الإدراج: يتوجب لزاما على كل مؤسسة راغبة في الانضمام إلى بورصة الجزائر الاستجابة لمجموعة من الشروط المنصوص عليها في القوانين المنظمة لسير عمل البورصة.

1-1 السوق الرسمي:

وتتمثل شروط الإدراج فيما يلي:¹

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونيا على شكل شركة ذات أسهم (SPA).
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار جزائري (5000 000 دينار جزائري).
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول.
- أن تقدم تقريرا تقييما لأصولها يعدّه عضو في الهيئة الوطنية للمحاسبين من غير محافظ حسابات الشركة أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة.
- أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة السابقة لطلب القبول مالم تعفيها اللجنة من هذا الشرط.
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر الأصول من 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 التكمّل بعمليات تحويل السندات.
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة.
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
- الطرح للإكتتاب 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 للإكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

1-2 سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعا ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتلبية هذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميّزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:²

- تكون على شكل شركة ذات أسهم وينبغي لها أن تعيّن لمدة خمس (05) سنوات مستشارا مرافقا يسمى "مرفقي البورصة".
- تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة.

¹ موقع بورصة الجزائر تاريخ الإطلاع 2023-04-01، سا 07:50، متاح على الرابط التالي:

<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149>

² موقع بورصة الجزائر تاريخ الإطلاع 2023-04-02، سا 07:50، متاح على الرابط التالي:

<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149>

-تطرح للإكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث توزع على مالايقل عن خمسين(50) مساهما أو ثلاثة(03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج.

-تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين مالم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط، وأما 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 التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار. ولا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني إلى الإدخار.

1-3 سوق السندات

تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأس المال 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 لخمسمائة مليون دينار (500 000 000 دج) وذلك يوم الادراج.

2-مراحل إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر:

يمكن توضيح هذه المراحل كمايلي:¹

1-الإعداد القانوني للمؤسسة والأسهم: وهذا باجراء فحص دقيق من الناحية القانونية للمؤسسة من أجل الاستجابة لمتطلبات القبول في التسعيرة.

2-تقييم المؤسسة:المؤسسة مطالبة بانجاز تقييم اقتصادي يعده خبير محاسب أو خبير معتمد من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها،وهذا من أجل تحديد سعر بيع الأوراق المالية في البورصة.

3-اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق:على المؤسسة أن تختار لها وسيط في عمليات البورصة قائدا للفريق،تمثل أهم مهامه في مرافقتها ومساعدتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل الإدراج.

4-تحضير ملف إصدار الأوراق المالية: يتكون الملف المحضر من قبل المؤسسة المصدرة من:

✓ تقرير بخصوص قيمة المؤسسة لإصدار الأسهم؛

✓ معلومات عامة عن المؤسسة؛

✓ وثائق قانونية،جباية وشبه جباية؛

✓ معلومات اقتصادية ومالية(التقارير المالية المحددة في التعلية رقم 98-01للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها)؛

✓ مشروع لنشرة معلومات؛

✓ طلب أوراق مالية؛

5-عرض الملف على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: وهذا من خلال وضع خمس نسخ من ملف إصدار الأوراق المالية على مستوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

-تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: تقوم اللجنة بدراسة الملف في أجل شهرين وهذا من أجل منح أو رفض منح التأشيرة والتي تعتبر دليلا على نوعية المعلومات المقدمة ومطابقتها للقوانين السارية المفعول.

¹ بن معاوي سميحة والجوزي جميلة دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي حالة شركة NCA ROUIBA،مجلة دراسات اقتصادية، المجلد18، العدد01،02-4-2019، جامعةالجللفة، الجزائر،2020، ص ص192-193.

- الانضمام إلى المؤتمن المركزي: يتعين على المؤسسة الانضمام إلى المؤتمن المركزي من أجل تسجيل رأسمالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

- بيع الأوراق المالية في السوق الأولي: تتم عملية بيع الأوراق المالية التي أصدرتها المؤسسة عبر القنوات البنكية.

- التسعير الأول: تتم العملية الأولى لتسعير الأوراق المالية على مستوى بورصة الجزائر.

3- مواقيت وطريقة التسعير في بورصة الجزائر

تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بالبورصة بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من 09:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.

يتم التداول في البورصة عن طريق مواجهة أوامر الشراء وأوامر البيع، فبمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة يتم تقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه بشكل الكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت.

ويتمثل نظام التسعير الثابت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تجرى بالنسبة لكل ورقة مالية خلال حصة التداول ويتيح هذا النوع من التسعير:

✓ تضخيم حجم السندات المتبادلة.

✓ تقليص اختلال التوازن بين العرض و الطلب.

✓ تقليص تقلبات الأسعار مع سعر الإغلاق في آخر حصة للبورصة.

وفي ختام الحصة، يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من الأوراق المالية وينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقا للسعر المحدد في السوق

المطلب الثاني: أساسيات حول الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي من أهم العناصر المكونة للمؤسسة وهذا من خلال مقارنة الأداء الفعلي للمؤسسة وما حققته من نتائج من أجل تحديد الانحرافات ومعالجة الاختلالات.

فرع الأول: مفهوم الأداء المالي:

سنتطرق في هذا الفرع إلى تعريف الأداء المالي خصائصه.

أولا - تعريف الأداء المالي:

لم يتوصل الباحثون إلى إجماع حول مفهوم موحد للأداء المالي، لكن يمكن عرض مجموعة من التعاريف.

- عرف GLODESTON الأداء المالي على أنه «وصف لوضع الشركة الحالي وتحديد دقيق للمجالات التي استخدمها للوصول إلى الأهداف من خلال دراسة المبيعات والإيرادات والموجودات والمطلوبات وصافي الثروة»¹
- ويرى MARCEL LAFLANE أن "الأداء المالي يتجسد في قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها وتحقيق معدل مردودية مرتفع وتكاليف منخفضة"²
- كما يعرف على أنه عملية تحليل للوضع المالي باستخدام مجموعة من الأدوات والمؤشرات المالية بهدف استخراج نقاط القوة ونقاط الضعف ذات الطبيعة المالية.³

¹ عبد الغاني خلادي وانيس هزله «مساهمة النظام المحاسبي المالي SCF في قياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية»، مجلة الميادين الاقتصادية، المجلد 01، العدد 01، جامعة الوادي، الوادي، الجزائر، 2018، ص 66.

² أمينة حفصا أثر جودة القوائم المالية على تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم المالية والمحاسبية، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2021، ص 39.

³ الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، الإدارة المالية دروس وتطبيقات، ج 01، ط 02، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 65.

- في ظل تعدد التعاريف السابق ذكرها يمكن تعريف الأداء المالي على أنه مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها والتحكم في تكاليفها من أجل تحقيق أهدافها المالية.

ثانياً- خصائص الأداء المالي:

- للأداء المالي مجموعة من الخصائص نذكر منها¹:
- أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه المؤسسات الناجحة.
- أداة لتدارك العقبات التي قد تظهر في مسيرة المؤسسة من خلال إنذار إدارتها لمعالجة الخلل.
- أداة لتحفيز العمال والإدارة في المؤسسة من أجل مضاعفة الجهد بهدف تحقيق الأهداف المسطرة.
- أداة لمعرفة الوضع المالي القائم في المؤسسة في أي لحظة.

الفرع الثاني: أهداف وأهمية التحليل المالي:

أولاً: أهداف التحليل المالي:

- للتحليل المالي أهداف متنوعة غير أنه يمكن التطرق لأهم الأهداف فيما يلي:²
- تحديد الاحتياجات المالية للمؤسسة.
- تقييم الهيكل المالي للمؤسسة واتخاذ القرارات المتعلقة بتصحيحه.
- تقييم المردودية وهذا من خلال مقارنة النتائج المحققة مع الوسائل التي ساهمت في تحقيقها³.
- "التحقق من المركز المالي للمؤسسة والأخطار المالية التي قد تتعرض لها بواسطة المديونية"⁴

ثانياً: أهمية التحليل المالي:

- يمكن تحديد أهمية تحليل البيانات المالية للمؤسسة في النقاط التالية.
- يمكن التحليل المالي من إعداد قوائم مالية مقارنة تبين التغيرات التي طرأت في العناصر المختلفة والنسب المئوية لتلك التغيرات⁵.
- تحديد مدى كفاءة الإدارة في جمع الأموال من ناحية وكذا كيفية استغلالها من ناحية أخرى.
- إعداد أرضية مناسبة لاتخاذ القرارات الملائمة.
- التحقق من مدى كفاءة النشاط التي تقوم به المؤسسة.
- الحصول على مؤشرات تبين فعالية سياسات المؤسسة وقدرتها على النمو⁶.

¹ محمد محمود الخطيب الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص ص45-46.

² محمد الصيرفي إدارة المال وتحليل هيكله، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 285.

³ الياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 72.

⁴ العالبة غالمي، "التحليل المالي وأدوات التوازن المالي في إطار ميزانية المؤسسة"، مجلة مفاهيم للدراسات الفلسفية والإنسانية المعمقة، العدد الأول، مارس 2018، جامعة الجلفة، الجزائر، 2018، ص 169.

⁵ مهند جعفر حسن حبيب، "أساليب التحليل المالي ودورها في رفع كفاءة الأداء المالي للمؤسسات العامة السودانية، دراسة تطبيقية"، مجلة البديل الاقتصادي، مجلد 07، العدد 02، 2020، 02، جامعة الجلفة، الجزائر، 2020، ص 58.

⁶ عز الدين عبد الرؤوف، محاضرات وتمارين في التحليل المالي وتقييم المشاريع، قسم علوم التسيير جامعة محمد بوضياف، مسيلة السنة الجامعية 2020-2021، ص ص 13-14.

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة على الأداء المالي.

في ظل التوسع في عمل الإدارة المالية في المؤسسات، تواجه المؤسسات العديد من العوامل التي تؤثر في قيامها بنشاطها وأداء وظائفها وهوما يدفع المديرين الماليين للبحث وتقويم تلك العوامل. ومن بين تلك العوامل التي تؤثر على الأداء المالي نجد عوامل داخلية متعلقة ببيئة المؤسسة وعوامل خارجية عن بيئة المؤسسة

أولاً: العوامل الداخلية:

- الهيكل التنظيمي: "حيث يتضمن تبويب وتوصيف للوظائف ووضوح السلطات والمسؤوليات وتصنيف للأشطة والبرامج المحددة بالهيكل التنظيمي"¹، حيث يؤثر الهيكل التنظيمي على أداء المؤسسة من خلال تنفيذ الخطط بنجاح عن طريق المقارنة بين الأهداف والنشاطات والأعمال المسطرة مع العمل المنجز بالنسبة لكل برنامج ومركز مسئولية.

- المناخ التنظيمي: "هو وضوح التنظيم وكيفية اتخاذ القرار وأسلوب الإدارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري، ويقصد بوضوح التنظيم إدراك العاملين مهام الشركة وأهدافها وعملياتها ونشاطاتها مع ارتباطها بالأداء، واما اتخاذ القرار هو خذه بطريقة عقلانية وتقييمها ومدى ملائمة المعلومات لاتخاذها، وأسلوب الإدارة في تشجيع العاملين على المبادرة الذاتية أثناء الأداء"².

- حجم المؤسسة: قد تؤثر فئة التصنيف التي تنتمي إليها المؤسسة (صغيرة، متوسطة، كبيرة) على الأداء المالي لها سواء بشكل سلبى أو إيجابى وفي كلتا الحالتين يلعب المحلل المالي دورا في رفع جودة الأداء المالي.

- التكنولوجيا: "يقصد بها تلك الأساليب والمهارات الحديثة التي تخدم الأهداف المرجوة تكنولوجيا الإنتاج حسب الطلب تكنولوجيا التحسين المستمر.... الخ، لذا على المؤسسة الاقتصادية ان تولي اهتماما كبيرا بالتكنولوجيا المستخدمة والتي تتسجم مع الأهداف الرئيسية لها عن طريق التكيف والاستيعاب لمستجداتها بهدف الموائمة بين التقنية والأداء المالي مما يضعها أمام حتمية تطوير هذه الأخير بما يتلاءم مع التكنولوجيا المستخدمة"³

ثانياً: العوامل الخارجية: هي العوامل التي لا يمكن للمؤسسة التحكم فيها والسيطرة عليها وتتأثر بها بشكل لإرادي وتكون بعيدة عن رقابة المؤسسة وهوما يعبر عنه بمحيط المؤسسة بمختلف أبعاده نود تشكل هذه العوامل فرصة للمؤسسة كما قد تؤثر عليها بشكل سلبى وتمثل هذه العوامل فيما يلي:

- العوامل الاقتصادية: يمثل المحيط الاقتصادي مصدرا لموارد المؤسسة ومستقبل لمتوجاتها، وهذه العوامل الاقتصادية تتمثل عموما في الفلسفة الاقتصادية لدولة، وسياسة تجارتها الخارجية، هيكل السوق وسوق الشغل (مستوى الاجور، يد عاملة مؤهلة، المنافسة مع المؤسسات الأخرى تتوفر المواد الاولية... الخ وكلها تؤثر على المؤسسة في المدى القصير.

- العوامل الاجتماعية: "لا تقل العوامل الاجتماعية على العوامل الاقتصادية أهمية ولا تأثيرا على العوامل الاقتصادية، وذلك لأهمية البعد الاجتماعي في محيط المؤسسة من جهة ومساهمة عوامله في كثير من الأحيان في تغير العوامل الاخرى (اقتصادية وسياسية) من جهة ثانية"⁴ ثانية⁴، تتضمن العوامل الاجتماعية المواقف والقيم والثقافة والعادات والتربية والتيارات الفكرية والتي قد تكون عائق في تحسن الأداء.

¹ نبيل سالم احمد الوقاد وإبراهيم جابر السيد أحمد: تقييم الأداء المالي باستعمال النسب المالية، ط1، دارا لعلم والإيمان للنشر والتوزيع، دار الجديد للنشر والتوزيع، الجزائر، 2019، ط1، ص88

² محمد محمود الخطيب: الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات دار الحامد لنشر والتوزيع عمان الأردن، 2009، ص49

³ أمينة حفصا مرجع سابق، ص40.

⁴ قطاف عقبة: دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة شركات المساهمة في بورصة الجزائر أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية تخصص تخصص اقتصاد وتسيير مؤسسة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2019، ص111

-العوامل السياسية والقانونية: وتمثل في الاستقرار السياسي والأمني في الدولة وكذا التشريعات والقوانين المنظمة للمؤسسات والتي قد تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة سواء بشكل سلبي أو ايجابي.

-العوامل التكنولوجية: وتمثل الإبداعات التكنولوجية والاختراعات والابتكارات وتطور البحث العلمي وهوما يحتم على المؤسسة أن تكون سباقة إلى الإبداع والابتكار والتحكم في التقني

الفرع الرابع: مؤشرات تقييم الأداء المالي:

تقوم المؤسسة بتقييم الأداء للعمل الذي قامت بإنجازه ومدى كفاءته أو قصوره وبالتالي يعتبر تقييم الأداء نوع الرقابة الداخلية والخارجية بالمؤسسة فالأول يستعمل لتحسين الأداء أما الثاني يستعمله المستثمرون لاتخاذ قرارات الاستثمار، ويتم التقييم بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات سواء التقليدية أو الحديثة وهي:

أولاً: المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي:

تعتبر النسب المالية من أقدم الأدوات والأكثر شيوعاً في قياس الأداء المالي في مجال التوازن المالي أو السيولة والربحية والكفاءة في إدارة الأصول والخصوم وهذه المؤشرات هي:

1-نسب المردودية: "المردودية هي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح في إطار نشاطاتها وينبغي أن تكون هذه المردودية دائمة لتحقيق أرباح متتالية"¹ وهي كالتالي

1-1نسبة المردودية الاقتصادية: تمثل مساهمة الموارد الثابتة للمؤسسة في تكوين إجمالي فائض الاستغلال"²

نسبة المردودية الاقتصادية = (النتيجة الصافية / مجموع الأصول) * 100

1-2نسبة المردودية التجارية: (معدل دوران أصول ثابتة) وهي تعبر عن قدرة المؤسسة في خلق موجبة أو فائض

نسبة المردودية التجارية = (النتيجة الصافية / أصول ثابتة) * 100

2-نسب السيولة: هي مجموعة النسب التي تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها المالية عند استحقاقها دون التعرض لأي مشكلة مالية في المدى القصير وذلك بتحويل صولها إلى نقديات وبسرعة، وهي كالتالي:

1-2نسبة السيولة العامة: وتبين مدى قدرة المؤسسة على تغطية الديون قصيرة الأجل وتحسب كمايلي.

نسبة السيولة العامة = (الأصول المتداولة / ديون قصيرة الأجل)

2-2نسبة السيولة السريعة: "تشير هذه النسبة الى قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها قصيرة الاجل من أصولها سهلة التحويل الى النقديات، حيث تشمل هذه الأصول كل من النقدية الأوراق المالية، الذمم المدينة وتستبعد المصروفات المدفوعة مقدماً والمخزون لصعوبة تحويله الى نقد"³

نسبة السيولة السريعة = (صافي الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة)

2-3نسبة السيولة الفورية (الجاهزة): وتحسب بمقارنة موجودات السيولة لدى المؤسسة ومدى قدرتها على تغطية الديون قصيرة

¹ نبيل سالم احمد الوقاد وإبراهيم جابر السيد أحمد: تقييم الأداء المالي باستعمال النسب المالية مرجع سابق، ص188

² مصطفى عوادي، منير عوادي: مؤشرات ونسب تقييم الأداء المالي، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد2، العدد 1، 2021، ص365

³ فايز سليم حداد: الإدارة المالية دار جامد لنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص68

الاجل:

نسبة السيولة الجاهزة=(القيم الجاهزة / ديون قصيرة الأجل)

3-نسب المديونية (هيكل رأس المال أو هيكل التمويل): وهي النسب التي تعبر عن مدى استقلالية المؤسسة مالياً، ومدى قدرتها على تسديد الديون الطويلة الأجل.

3-1نسبة الاستقلالية المالية: تكون بمقارنة الأموال الخاصة بمجموع الخصوم.

نسبة الاستقلالية المالية=(الأموال الخاصة / مجموع الخصوم)

3-2نسبة القروض إلى حق الملكية (قابلية السداد):" وتسمى أيضاً بنسبة الملكية حيث من خلالها التعرف على مصادر التمويل في المؤسسة"¹

نسبة قابلية السداد=(مجموع الديون / مجموع الخصوم)

04 نسب الربحية: "تقيس نسب الربحية كفاءة إدارة الشركة في استغلال الموارد استغلال امثل لتحقيق الأرباح ،وهو مؤشر لتحسين أداء الشركة المالي ،ويؤكد مدى قدرة على مواكبة النمو والتطور العالمي"²

4-1نسبة هامش الربح الإجمالي: تعبر عن مدى كفاءة المؤسسة في تحقيق الأرباح الإجمالية من المبيعات.³

نسبة هامش الربح الإجمالي = (مجموع الربح / المبيعات)

4-2نسبة هامش الربح التشغيلي: تقيس هذه النسبة كفاءة التشغيل، وتوضح مدى الانخفاض المحتمل في سعر بيع الوحدة وارتفاع مصاريف التشغيل وتكون غير متناسقة مع النشاط.

نسبة هامش الربح التشغيلي = (الدخل التشغيلي / صافي رقم الأعمال)

4-3نسبة هامش الربح الصافي: تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على التحكم في تكاليفها.

نسبة هامش الربح الصافي = (النتيجة الصافية / صافي رقم الأعمال)

4-4نسبة العائد على الأصول: تعبر هذه النسبة عن العلاقة بين النتيجة الصافية ومجموع الأصول ويتم من خلال هذه النسبة رصد كفاءة المؤسسة في توليد الأرباح.⁴

نسبة العائد على الأصول = النتيجة الصافية / مجموع الأصول

4-5نسبة العائد على حقوق الملكية: هي نسبة من نسب الربحية المرتبطة بالاستثمارات حيث يتم بموجبها الربط بين النتيجة الصافية التي تحققت خلال فترة ما وبين حقوق الملكية لنفس الفترة وتأخذ هذه النسبة الصيغة التالية:¹

¹ مصطفى عوادي، منير عوادي: مؤشرات ونسب تقييم الأداء المالي، مرجع سابق ص361

² محمد محمود الخطيب: الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، مرجع سابق، ص59

³ عبد الله عبد الله السنفي: الإدارة المالية، ط2، دار الكتاب الجامعي صنعاء، الأردن، 2013، ص182

⁴ مؤيد راضي وغسان فلاح المطارنة تحليل القوائم المالية-مدخل نظري وتطبيقي-ط3، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2011، ص143-144.

نسبة العائد على حقوق الملكية=النتيجة الصافية /حقوق الملكية

05 نسب النشاط : تقيس مدى كفاءة المؤسسة في توزيع مواردها المالية على مختلف أنواع الأصول التي تستخدمها لتحقيق الأرباح العليا الممكنة(أكبر من حجم المبيعات)عن طريق سرعة ونجاح المؤسسة في تحويل الأصول المتداولة في النشاط الأساسي إلى نقدية في المدى القصير ،وهي كما يلي :

1-5معدل دوران المخزون: تقيس كفاءة المؤسسة في إدارة أصولها من المخزونات ومدى تمكنها من إبقاء المخزون في حده الأدنى المثالي المناسب مع حجم عملياتها، وتحسب كما يلي:

معدل دوران المخزون=المبيعات /المخزون

2-5معدل دوران الأصول الثابتة: تقيس كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها الثابتة لتوليد المبيعات وتحسب كما يلي:

معدل دوران الأصول الثابتة=صافي المبيعات /صافي الأصول الثابتة

3-5معدل دوران مجموع الأصول: قيس قدرة الإدارة في استغلال أصولها وتحسب كما يلي:

معدل دوران الأصول الإجمالية=المبيعات /الأصول الإجمالية

06-نسب السوق: تقيس نسب السوق تأثير أداء المؤسسة على أسعار الأسهم العادية في السوق والسعي دائما لتعظيم القيمة السوقية للسهم، وهي هامة لحملة الأسهم والمستثمرين، ومن أهم هذه النسب ما يلي:

1-6عائد السهم العادي: تقيس مقدار الربح الذي يحصل عليه المساهم عن مجموع الأصول التي يمتلكها وكذا كفاءة الإدارة في تسير الأصول والتحكم في النفقات ويحسب وفق العلاقة²:

الربح عن كل سهم=الربح بعد الضريبة-توزيعات الأسهم الممتازة/عدد الأسهم العادية المدرة والمداولة

2-6سعر السهم إلى ربح السهم: تقيس السعر الذي يدفعه المستثمر لكل دينار من أرباح الفترة الحالية، عند ما يتوقع المستثمر نموا الأرباح المستقبلية التي يتم توزيعها من المؤسسة فيكون على استعداد لدفع سعر أكبر للسهم والعكس صحيح، وتحسب كما يلي³:

سعر السهم إلى ربح السهم=السعر السوقي للسهم /الربح عن كل سهم

3-6عائد التوزيعات للسهم: تقيس العائد الذي يحصل عليه المستثمر في شكل توزيعات نقدية وتحسب كما يلي:

سعر السهم إلى الربح=السعر السوقي للسهم /الربح عن كل سهم

¹المرجع نفسه ص144-145.

²عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى الدار الجامعية الإسكندرية، 2004، ص109.

³فايز سليم حداد: الإدارة المالية، مرجع سابق ذكره، ص ص89-90

6-4 نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية: تقيس درجة الخطر وتحسب كما يلي: الذي تتعرض له الاستثمار في الأسهم إذا كان الاستثمار في المدى الطويلاً، وتحسب كما يلي:

نسبة القيمة السوقية للسهم إلى القيمة الدفترية = القيمة السوقية للسهم / القيمة الدفترية للسهم

7- مؤشرات التوازن المالي: التوازن المالي للمؤسسة أساسه أن التمويل الدائم يجب يفوق أو يساوي مجموع الاستثمارات مضاف إليها جزء من احتياجات دورة الاستغلال، وأهم المؤشرات ما يلي:¹

7-1 رأس المال العامل: هو هامش الأمان لدائني الشركة، وهو يمثل الفرق بين الأصول الجارية الخصوم الجارية ويقاس قدرة الشركة على تمويل عملياتها اليومية والوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل وبحسب كما يلي:

* من أعلى الميزانية: صافي رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول غير الجارية

حيث الأموال الدائمة = أموال خاصة + خصوم غير جارية

* من أسفل الميزانية: صافي رأس المال العامل = الأصول الجارية - الخصوم الجارية

- إذا كان رأس المال العامل = 0 المؤسسة في حالة توازن أمثل

- إذا كان رأس المال العامل أصغر من 0 المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها وأصولها الثابتة بمواردها الدائمة.

- إذا كان رأس المال العامل أكبر من 0 المؤسسة في استطاعت تمويل احتياجاتها ط الأجل باستخدام مواردها ط أجل

7-2 احتياج من رأس المال العامل:

هو جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال، وبحسب كما يلي:

الاحتياج في رأس المال العامل = استخدامات الاستغلال - موارد الاستغلال

حيث استخدامات الاستغلال = الأصول المتداولة - خزينة الأصول موارد الاستغلال = الخصوم المتداولة - خزينة الخصوم

7-3 الخزينة:

هي إجمالي النقديات الموجودة باستثناء السلفيات المصرفية وتحسب كما يلي:

خزينة = صافي رأس المال العامل - الاحتياج في رأس المال العامل

ثانياً: المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي:

تعتمد المؤشرات الحديثة على التقييم الاقتصادي للمؤسسة، وتضع تكلفة رأس المال في الحسبان، وتسعى دائماً الى تعظيم ثروة الملاك بتعظيم القيمة السوقية للمؤسسة وهذه المؤشرات هي:

01 : المقاييس الاقتصادية :

1-1 القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): "يرجع ظهور مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة إلى الاقتصادي Alfred Marshal سنة 1890، حيث تعتبر مقياس يستخدم لقياس الكفاءة الإدارية في ستة معينة، أي مقياس مدى قدرة المؤسسة ومسيرها على خلق وإنشاء قيمة لأصحاب رأس المال كما تعد أداة لحساب الربح الحقيقي أو الاقتصادي الذي عرفه الاقتصادي Alfred Marshal على أنه الربح الذي يبقى متوفر للمساهمين بعد خفض مكافأة رأس المال المستخدم"².

وتحسب بطريقتين:

الطريقة الأولى:

¹ زليخة بلعطار، أثر ادراج الشركات في البورصة على ادائها المالي "دراسة حالة شركة الروبية" مذكرة لنيل شهادة ماجستير علوم التسيير، جامعة جيجل، 2015، ص 112-

² أمينة حفصا، مرجع سابق، ص 63

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) =

(معدل العائد على رأس المال المستثمر - معدل تكلفة رأس المال) * رأس المال المستثمر

الطريقة الثانية:

القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) =

النتيجة قبل الفوائد وبعد الضريبة - التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال * الأصل الاقتصادي لسنة-1

✓ إذا كانت EVA اقل من الصفر: إذا يعني أن ثروة الملاك تتناقص.

✓ إذا كانت EVA مساوية للصفر: نقول إن المؤسسة أنتجت مقدار ما استثمرت من أموال.

ثانيا: المقاييس السوقية:

1-2 القيمة السوقية المضافة (MVA): "تعتبر من المؤشرات الحديثة في تقييم الأداء المالي ويشمل هذا النوع المؤشرات

البورصة او السوقية وهي نابعة من الكشوفات المحاسبية والمعطيات الاقتصادية ذات دلالة حول أداء المؤسسة في السوق المالي وفق العلاقة التالية"¹.

القيمة سوقية المضافة = (القيمة السوقية الإجمالية - رأس المال المستثمر)

المطلب الثالث: ماهية المؤسسة الاقتصادية

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع. حيث تعمل من خلال وظائفها المختلفة الى بلوغ وتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية مختلفة

الفرع الأول: مفهوم المؤسسة الاقتصادية:

أولا: تعريف المؤسسة الاقتصادية:

لقد قدمت للمؤسسة العديد من التعاريف المختلفة وهذا لاختلاف الاتجاهات الاقتصادية والإيديولوجية وكذا التطور المستمر الذي شهدته المؤسسة الاقتصادية بالإضافة الى تشعب واتساع نشاط بصفة عامة، ومن اهم التعاريف نذكر منها ما يلي:

- يعرفها Françoisperoux على أنها «شكل إنتاج بواسطته وضمن نفس الذمة (patrimoine) تدمج أسعار مختلف عوامل الإنتاج المقدمة من طرف أعوان متميزين عن مالك المؤسسة بهدف بيع سلعة أو خدمات في السوق، من أجل الحصول على دخل نقدي ينتج عن الفرق بين سلسلتين من الأسعار."²

- كما تعرف على أنها "الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي والنشاطات المتعلقة به، من تخزين وشراء وبيع من أجل تحقيق الأهداف التي وجدت المؤسسة من أجلها."³

- وكذلك تعرف على أنها مركز لاتخاذ القرارات الاقتصادية والمالية."⁴

¹ مصطفى عوادي، مرجع سابق، ص359.

² ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، ط2، دار المحمدية العامة، الجزائر، ص10.

³ فوزي محريق بن الجيلاني مدخلاقتصاد المؤسسة مطبعةالرمال، الوادي، الجزائر، 2020، ص25.

⁴ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي مرجعسابق، ص23

ومنه نستخلص التعريف التالي للمؤسسة الاقتصادية على أنها منظمة اقتصادية مستقلة ماليا تمارس أنشطة إنتاجية من أجل تحقيق أهدافها.

ثانيا: خصائص المؤسسة الاقتصادية:

- القدرة على إنتاج السلع والخدمات من أجل تحقيق أهدافها.
- امتلاك سجلات محاسبية.
- ممارسة النشاط في إطار قانوني معين.
- ارتباط إطارها القانوني بطبيعة نشاطها.
- القدرة على التفاعل الإيجابي مع السياسة الداخلية والخارجية.
- للمؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق وصلاحيات أو من حيث واجباتها ومسؤولياتها.¹

الفرع الثاني: الوظيفة المالية وأهدافها في المؤسسة الاقتصادية.

تمارس المؤسسة الاقتصادية مجموعة من الوظائف من أجل تأدية نشاطاتها وتحقيق أهدافها، وتختلف هذه الوظائف باختلاف طبيعة نشاط المؤسسة وكذا حجمها، وتتمثل هذه الوظائف في: وظيفة التمويل ووظيفة إدارة الموارد البشرية ووظيفة التموين ووظيفة الإنتاج ووظيفة التسويق ووظيفة البحث والتطوير.

وفي بحثنا هذا سنتطرق الى الوظيفة المالية وأهميتها في المؤسسة

أولاً: تعريف الوظيفة المالية:

للوظيفة المالية عدة تعريفات نذكر منها

- "هي مجموعة من المهام والعمليات التي تسعى في مجموعها الى البحث عن الأموال في مصادرها الممكنة بالنسبة للمؤسسة في إطار محيطها المالي، بعد تحديد الحاجات التي تريدها من الأموال من خلال برامجها وخططها الاستثمارية، وكذا برامج تمويلها وحاجاتها اليومية."²
- "هي مجموعة من المهام والأنشطة التي تقوم بها عدة مصالح والأقسام تهدف الى إدارة التدفقات المالية والبحث عن الموارد المالية الضرورية والمستدام الأمثل لها."³
- ومنه نستخلص التعريف التالي: أن الوظيفة المالية هي عبارة عن مجموعة من العمليات التي تؤديها مصالح المؤسسة من أجل التمويل لمختلف نشاطاتها بأحسن مردودية وأقل تكلفة.

ثانيا: أهداف الوظيفة المالية في المؤسسة.

- تسعى المؤسسة من خلال إدارتها للوظيفة المالية لتحقيق مجموعة من الأهداف نذكر منها⁴:
- دراسة الحاجات المالية المرتبطة بنشاط المؤسسة وذلك بتحديد الوسائل المالية لتغطية هذا النشاط.
- دراسة الإمكانيات المتوفرة للمؤسسة بهدف الحصول على الأموال المطلوبة.
- اختيار المزيج التمويلي الأمثل الذي يحقق أفضل مردودية وبأقل تكلفة.
- متابعة الأموال في استعمالها في قسمي المحاسبة العامة والمحاسبة التحليلية.

¹ رشيدة مسعودي، مطبوعة اقتصاد المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2020-2021، ص 2.

² ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 263

³ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 25

⁴ ناصر دادي عدون، مرجع سابق، صص 265-266.

- التسيير الأمثل لخزينة المؤسسة من خلال مراقبة التدفقات المالية وتسييرها بما يتوافق مع قواعد التوازن المالي¹

الفرع الثالث: تصنيفات المؤسسة الاقتصادية في الجزائر.

تصنف المؤسسة الاقتصادية الى عدة أنواع وفق عدة معايير، وفي هذا البحث سوف نعلم على معيارين للتصنيف وهما: المعيار القانوني والمعيار الخاص بالحجم.

أولاً: حسب المعيار القانوني.

حسب هذا المعيار يمكن تصنيف المؤسسة الى صنفين هما:

1- المؤسسات الفردية: وهي ملك لشخص يعتبر رب العمل أو صاحب رأس المال، يقدم هذا الشخص رأس المال المكون الرئيسي لهذه المؤسسة بالإضافة الى عمل الإدارة والتنظيم، وما يميز هذه المؤسسات أن عدد العمال يكون منخفضاً.

2- مؤسسات الشركات: في هذا النوع من المؤسسات تنفرع الى عدة أقسام، حيث يتوزع فيها التنظيم أو التسيير و رأس المال على أكثر من شخص، وهي عبارة عن عقد يلتزم به شخصان طبيعيان أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد من أجل تحقيق هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة.

وتنقسم الى ثلاثة أقسام رئيسية.

1-2 شركات الأشخاص: تقوم على الاعتبار الشخصي، أي أن لشخص الشريك محل اعتبار وأهمية في تكوين الشركة، ويرم عقد الشركة على أساس الثقة المتبادلة بين الشركاء، الذين لا يتجاوز عددهم 20 شخصاً، وهنا تنشأ أنواع مختلفة لشركات الأشخاص تتمثل في²:

- **شركات التضامن:** يقدم الشركاء حصصاً قد تكون متساوية أو مختلفة في القيمة أو في طبيعة الحصة من شريك الى آخر في حين أن التزام الشركة بواجباتها نحو المتعاملين معها تفوق ما يقدمه الشركاء من حصص لتشمل ممتلكاتهم المقدمة.

- **شركة التوصية البسيطة:** وتكون ملكية الشركة لفتين، فئة الشركاء المتضامنون وهم مسؤولون عن ديون الشركة مسؤولية شخصية بنسبة ما يملكون بالإضافة الى حصصهم في رأس المال، وفئة ثانية هم شركاء موصين لا يقل عددهم عن 3 يساهمون بقسط من رأس المال الشركة وتنحصر مسؤوليتهم المالية في قيمة حصصهم في رأس المال الشركة ولا يحق لهم إدارة الشركة ولا يظهر أسماءهم ضمن اسم الشركة.

- **شركة المحاصة:** هي نوع خاص من الشركات، يتم تأسيسها عن طريق عقد يلتزم بمقتضاه شخصاً آخر أو أكثر بأن يساهم كلا منهم في مشروع اقتصادي بتقديم حصة مالية أو عمل بهدف اقتسام ما ينتجه المشروع من أرباح أو خسائر دون أن تكون معلومة لدى الغير.

2-2 شركات الأموال: يكون الاعتبار المالي أساس تكوينها حيث تقوم على جمع الأموال ولا تكون مسؤولية الشريك فيها إلا بقدر ما يملكه من أسهم، ولا تتأثر هذه الشركات بما قد يطرأ على شخص الشريك كوفاته أو افلاسه أو الحجر عليه وتتكون من الأنواع التالية³:

- **شركات المساهمة:** هي الشركة التي ينقسم رأس مالها الى أسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصصهم، ولا يقل عدد الشركاء فيما بينهم عن 7 شركاء، ويشترط المشرع الجزائري على ألا يقل رأس مال الشركة عن 5 ملايين دينار جزائري على الأقل إذا ما لجأت الشركة علنية للدخارو 1 مليون دينار جزائري على الأقل في الحالة المخالفة.

¹ إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سابق، ص 27.

² ناصر دادي عدون، مرجع سابق، ص 56

³ ياسر مرزوقي محاضرات في اقتصاد المؤسسة، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، 2019-2020، ص 19.

وتكون قيم الأسهم فيها متساوية وقابلة للتداول ويتقاضى المساهم عائدات على أسهمه على شكل أرباح موزعة بحيث تضمن تلك الأسهم للشريك المساهمة في إدارة الشركة وحضور الجمعيات العامة للمساهمين إذا كانت أسهمه كثيرة، ويتم تحديد عدد الأسهم الأدنى للتصويت ضمن القانون الأساسي للشركة.

- شركة التوصية بالأسهم: تضم فئتين من الشركاء متضامين وموصين غير أن الشركاء الموصين يمتلكون أسهما بقيمة مساهمتهم في رأس مال الشركة ولهم التصرف فيها بالبيع أو التنازل دون الرجوع إلى الشركاء المتضامين.

2-3 الشركة ذات الطبيعة المختلطة: الشركة ذات المسؤولية المحدودة SARL هي مزيج من شركات الأشخاص وشركات الأموال فهي تشبه شركة الأشخاص من حيث عدد الشركاء فيها قليل لا يتجاوز 50 شريكا وأهلا يجوز تأسيسها عن طريق الإكتتاب العام وإصدار أسهم سندات تطرح لإكتتاب الجمهور، وهي شركة أموال خاصة فيما يتعلق بتحديد مسؤولية الشركاء وانتقال حصة كل شريك إلى ورثته فيما يتعلق بتأسيس الشركة.

ثانيا: حسب معيار الحجم

يرجع تصنيف المؤسسة حسب الحجم وفق ثلاثة اعتبارات وهي: عدد العمال، رقم

الأعمال، الحصيلة السنوية وهذا حسب القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي مؤسسة تشغل من 1 إلى 250 شخصا ولا يتعدى رقم أعمالها السنوي عن 4 ملايين دينار جزائري ولا يتعدى مجموع حصيلتها السنوية 1 مليار دينار جزائري.

والمؤسسة الكبيرة هي كل مؤسسة يزيد عدد عمالها عن 250 عاملا ورقم أعمالها عن 4 ملايين دينار جزائري وحصيلتها السنوية عن 1 مليار دينار جزائري.

الجدول رقم (2): تصنيف المؤسسات في الجزائر

الصف	عدد العمال	رقم الأعمال	الحصيلة السنوية
مؤسسة صغيرة جدا	من 1 إلى 9	أقل من 40 مليون د ج	أقل من 20 مليون د ج
مؤسسة صغيرة	من 10 إلى 49	أقل من 400 مليون د ج	أقل من 200 مليون د ج
مؤسسة متوسطة	من 50 إلى 250	من 400 مليون إلى 4 مليار د ج	من 200 مليون إلى 1 مليار د ج

المصدر: من أعداد الطالبين بالاعتماد على الجريدة الرسمية الجزائرية، الجزائر، العدد 10، 2، 01-2017، القانون رقم 17-02 المتعلق

بالقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ص 5-6.

- وإذا صنفت مؤسسة في فئة معينة وفق عدد العمال وفي فئة أخرى حسب رقم الأعمال أو مجموع الحصيلة السنوية تعطى الأولوية لمعيار رقم الأعمال أو الحصيلة السنوية لتصنيفها.

الفرع الرابع: مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية.

تتنوع مصادر تمويل المؤسسة بين مصادر داخلية ومصادر خارجية كذا بين مصادر طويلة الأجل ومصادر متوسطة وقصيرة الأجل وفي هذا البحث سنكتفي بذكر المصادر الداخلية والمصادر الخارجية طويلة الأجل.

أولاً- المصادر الداخلية (الذاتية): هي تلك الموارد الجديدة التي تكونت نتيجة النشاط الأساسي للمؤسسة، والتي أصبحت المؤسسة تعتمد عليها كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية وتمثل هذه المصادر في: الإهلاك، الأرباح المحتجزة الاحتياطات المخصصة¹.

¹ أعمار بن نوار وعبد الله عالم، "اختيار قرار التمويل الأمثل وفق فترات حياة المؤسسة الاقتصادية"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 21، العدد 01، الجزائر، 2021، ص 481-482.

1- الإهلاك: ويقصد به الانخفاض التدريجي في قيمة الأصل الناتج عن استخدامه أو تقادمه وهذا عن طريق تحديد مخصصات يجب اقتطاعها من قيمة هذا الأصل بشكل سنوي، من أجل المحافظة على قيمة الأصول الثابتة أي الحصول على أصل جديد بعد انتهاء العمر الاقتصادي للأصل القديم.

2- الأرباح المحتجزة: وهي عبارة عن جزء من الأرباح تقرر المؤسسة عدم توزيعه على المساهمين.

3- الاحتياطات: هي المبالغ المخصصة من أرباح المؤسسة والتي يتم ضمها إلى الأموال الخاصة وتميز نوعين من الاحتياطات

1-3 الاحتياطات القانونية وتطبق وفقا للقانون الجبائي

2-3 الاحتياطات الاختيارية والتي ينص عليها القانون الأساسي للمؤسسة.

4- المخصصات: هي المبالغ التي يتم تشكيلها وفقا لتنظيمات قانونية وجبائيه من أجل مواجهة حالات الديون المدومة وغيرها من الحسابات المعرضة للانخفاض مستقبلا.

ثانيا: المصادر الخارجية: وهي مختلف الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الخارج وهذا في حالة عدم كفاية التمويل الداخلي. وتمثل هذه المصادر في الأسهم والسندات والقروض.

1- الأسهم العادية: هي مقدار الاشتراك في رأس مال شركة المساهمة وبذلك فإن راس المال يقسم الى أجزاء متساوية ويسمى كل جزء ب"سهم"، ويعتبر المساهمين العاديين هم ملاك المؤسسة¹.

2- الأسهم الممتازة: هي شهادات تصدرها المؤسسات للتزود برؤوس الأموال، إذ تمثل ملكية المساهم الممتاز لجزء من المؤسسة ويختلف المساهم العادي عن المساهم الممتاز في كون أن هذا الأخير له الأولوية في الحصول على الأرباح المقررة للتوزيع وله الأسبقية في استرجاع أمواله المستثمرة عند تصفية المؤسسة وله الحق في أرباح سنوية تحدد بنسبة مئوية من القيمة الإسمية للسهم في حالة تحقيق أرباح وقررت الإدارة توزيعها².

3- السندات: هي تلك الأوراق المالية المتداولة التي تصدرها المؤسسة أو هيئة أخرى والتي تستعملها من أجل الحصول على تمويل طويل الأجل على شكل ديون عندما لا تكفي الأموال الخاصة التي يقدمها المساهمون³.

4- أموال مقترضة: وهي قروض تحصل عليها المؤسسة من المؤسسات المالية كالبنوك، شركات التأمين صناديق التقاعد وغيرها وفق عقد تلتزم به المؤسسة على تسديد معدل الفائدة خلال فترة الاستحقاق بالإضافة الى أصل المبلغ في الأوقات المتفق عليها مع المقرض⁴.

5- التمويل بالاستئجار: هو عقد يتفق بموجبه طرفان المؤجر والمستأجر بأن يقوم الطرف الأول بتقديم أصل معين للطرف الثاني للانتفاع به لمدة محددة على أن يقوم المستأجر بدفع له مبالغ محددة و في أوقات معينة⁵.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

سيتم التطرق في هذا المبحث الى ما توصل اليه بعض الباحثين السابقين في مجال دراستنا فقد تم تقسيمه الى مطلبين حيث سوف نتطرق الى المطلب الأول الى بعض الدراسات السابقة باللغة العربية أما المطلب الثاني سوف نتطرق الى بعض الدراسات باللغة الأجنبية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية.

سوف نتناول في هذا المطلب مجموعة من الدراسات السابقة مشاهمة لموضوع بحثنا باللغة العربية.

¹ محفوظ جبار الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، ج02، ط1، دار هومة، الجزائر، 2002، ص ص7-8.

² المرجع نفسه، ص24.

³ المرجع نفسه، ص44.

⁴ عمارين نوار وعبد الله غالم، مرجع سابق، ص482.

⁵ رضا زهواني وآخرون، "دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية-قرار التمويل قرار الاستثمار وتوزيع الأرباح-، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد1، العدد1 ديسمبر 2017، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2017، ص246.

- الدراسة الأولى: دراسة مقال بن معاوي سميحة وآخرون بعنوان: دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي - حالة شركة NCA ROUIBA - جامعة الجلفة، الجزائر، 2020.

- هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية ودور البورصة في تنويع مصادر التمويل وتحسين فرص الاستثمار وكذا تعزيز الوضعية المالية للمؤسسات الاقتصادية وكذا تحليل وتقييم الوضعية المالية لشركة NCA ROUIBA قبل وبعد إدراجها في بورصة الجزائر حيث تمثلت إشكالية البحث في: كيف أثرت عملية إدراج شركة NCA ROUIBA في بورصة الجزائر على أدائها المالي؟

- ويهدف دراسة الموضوع إلى الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري على الطرح النظري للإدراج في البورصة والأداء المالي وأما في الجانب التطبيقي فتم الاعتماد على المنهج التاريخي والمنهج الخاص بدراسة حالة أين قام الباحثون باختبار الدراسة النظرية على أرض الواقع من خلال دراسة حالة شركة NCA ROUIBA للفترة الممتدة من (2010-2017).

- وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية: أن دخول شركة NCA ROUIBA إلى بورصة الجزائر من خلال طرح أسهمها للإكتتاب العام لم يساعد على تحسين مستوى الأداء المالي بما فقد سجلت المؤسسة أداء جيد في مؤشراتهما المالية قبل الدخول إلى البورصة وتراجعت هذه المؤشرات في فترة ما بعد الإكتتاب.

- الدراسة الثانية: دراسة مقال: مصطفى صايم ومحمد بوقناديل بعنوان: تقييم الأداء المالي لشركات صناعة الأدوية المدرجة في بورصة الجزائر - دراسة حالة مجمع صيدال (2014-2017)، مجلة دفاتر اقتصادية، 2019.

- هدفت الدراسة على إبراز أهمية الصناعة الصيدلانية باعتبارها من أهم الصناعات التحويلية الاستراتيجية، كما سعت إلى تقييم الأداء المالي لمجمع صيدال خلال الفترة (2014-2017) باستخدام 20 مؤشر مالي أساسي (مؤشرات التشغيل ومؤشرات النمو ومؤشرات السيولة ومؤشرات السوق المالي ومؤشرات الربحية ومؤشرات المديونية)، حيث تمثلت إشكالية البحث في: ماهي وضعية مجمع صيدال من الناحية المالية؟

- ويهدف دراسة الموضوع إلى الاعتماد على المنهج الوصفي في الجانب النظري وفي الجانب التطبيقي تم الاعتماد على المنهج التحليلي. وقد توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية: هو أن مجمع صيدال في حالة حسنة من الناحية المالية وذلك لقدرته على تحقيق الأرباح خلال جميع سنوات الدراسة مع إمكانية سداد جميع التزاماته وتوفير السيولة وتوزيع الأرباح على المساهمين.

- الدراسة الثالثة: رسالة ماجستير للباحثة بلعطار زوليخة بعنوان أثر إدراج الشركات في البورصة على أدائها المالي دراسة حالة شركة الرويبة هدفت الدراسة إلى إبراز أهمية البورصة ودورها في تمويل الشركات، وكذا تبيان العوامل المحددة لدخول الشركات للبورصة والعرف على واقع ومعوقات بورصة الجزائر، وتحليل الوضعية المالية لشركة الرويبة قبل وبعد الإدراج. ويهدف دراسة الموضوع إلى الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجزء النظري للإحاطة بمختلف المفاهيم. أما الجانب التطبيقي تم الاعتماد على منهجين تاريخي والوصفي التحليلي لتعرف على بورصة الجزائر والإحصائي التحليلي لدراسة مؤشرات ونسب الأداء المالي ومقارنتها بفترة قبل الإدراج وأسلوب المقابلة في بورصة الجزائر وشركة الرويبة .

- وقد توصلت الدراسة للنتائج التالية:

- بالنسبة لبورصة الجزائر مازالت تعاني من الخمول وعدم الكفاءة .

- الأداء المالي عرف تحسن في بعض مؤشرات خاصة الأداء الربحي

- دراسة الرابعة: رسالة ضمن متطلبات نيل الماجستير ل جغيدر الطاهر بعنوان أثر الإدخال البورصي على المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2015

- هدفت الدراسة إلى إبراز مختلف المفاهيم المتعلقة ببورصة الأوراق المالية ودورها في تمويل المؤسسة الاقتصادية وإبراز أهم شروط الدخول للبورصة وكذا التعرف على مختلف مفاهيم المتعلقة بأداء المؤسسة الاقتصادية والعوامل المتحكمة فيها وكذا إيضاح أهمية استخدام المؤشرات

- المالية وتحليل الأداء المالي للمؤسسة قبل وبعد الدخول، وكذا إيضاح مدى استجابة بورصة الجزائر لمعايير الإفصاح والشفافية.
- تم الإعتماد على المنهج الوصفي لعرض المفاهيم النظرية في الجانب النظرية. أما في الجانب التطبيقي المنهج التحليلي .
- وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية :
- البورصة سوق منظمة توفر السيولة للحكومات والمستثمرين وتتيح العديد من المزايا بعد الدخول كتحسن المركز المالي .
- تحسن بعض جوانب الاداء المالي لصيدال.
- تحسن الاداء المالي لفندق الأوراسي .
- تراجع الأداء المالي الاداء المالي لأليانس.
- تحسن بعض جوانب الاداء المالي المؤسسة الروبية.
- الدراسة الخامسة: دراسة أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية -تخصص نقود وبنوك- للباحث فراحي بلال بعنوان: دور البورصة في تمويل المؤسسات الاقتصادية-دراسة مقارنة بين الجزائر ومصر خلال (2012-2017)، جامعة يحي فارس، المدينة السنة الجامعية 2021-2022.
- هدفت الدراسة الى ابراز أهمية بورصة الجزائر كمصدر من مصادر التمويل المتنوعة الذي لم تستفد من مزايا المؤسسات الجزائرية بالرغم من مرور أكثر من 20 سنة على إنشائها وكذا معرفة مدى مساهمة هذه الأخيرة من التأثير على الأداء المالي للمؤسسة وتحسين وضعيتها المالية في بورصة الجزائر مقارنة ببورصة مصر.
- ومن هنا برزت ملامح الإشكالية الرئيسية للدراسة والتي تم صياغتها على النحو التالي: ما مدى فعالية بورصة الجزائر في تمويل المؤسسات الاقتصادية بالاعتماد على التجربة المصرية؟
- ويهدف دراسة الموضوع تم الاعتماد على المنهج الوصفي و التحليلي و ذلك من خلال جمع البيانات والإحصائيات المتعلقة بالوضعية المالية للمؤسسات مدارس قبل الإدراج وبعد الإدراج في البورصة ويتعلق بالمؤسستين المدرجتين في بورصة الجزائر (مؤسسة أن سي أروبية مؤسسة بيوفارم) وثلاث مؤسسات مدرجة في البورصة المصرية(الفنار للمقاولات العمومية والإنشاءات والتجارة والاستيراد، العربية للإسمنت إعمار مصر للتنمية) خلال الفترة الممتدة (2012-2017)
- كما تم الاعتماد على المنهج المقارن وهذا بمقارنة بورصة الجزائر وبورصة مصر.
- وخلصت الدراسة الى مجموعة من النتائج، أهمها أن أداء بورصة الجزائر كان جد ضعيف مقارنة ببورصة مصر، وأن مساهمتها في تمويل المؤسسات المدرجة في البورصة كان ضعيفا نسبيا مقارنة ببورصة مصر، كما لم تسجل مؤسسة أن سي أروبية تحسنا في وضعيتها المالية بعد الإدراج مقارنة بمؤسسة بيوفارم التي سجلت تحسنا في وضعيتها المالية بعد الإدراج في البورصة كما سجلت المؤسسات المصرية نتائج جيدة وتحسنا في وضعيتها المالية بعد الإدراج في البورصة.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.

يتضمن هذا المطلب عرضا للبحوث والدراسات السابقة الأجنبية التي اهتمت بالمتغيرات التي لها صلة بموضوع دراستنا.

الدراسة الأولى: دراسة مقال **Hanane AAMOUM, Badreddine GBAOUI** بعنوان:

Introduction en bourse et Performances économiques des Entreprises: Le cas Marocain

دراسة تطبيقية على الشركات المغربية المدرجة في بورصة الدار البيضاء، 2021. هدفت الدراسة الى معرفة العلاقة بين الدخول الى البورصة والأداء الإقتصادي للشركات المغربية خلال الفترة الممتدة من (2004-2013) مع أخذ عينة من الشركات يقدر عددهم ب: 32 شركة في قطاعات مختلفة (أجهزة الاعلام الألي، البناء، العقارات) و تكون الدراسة لهذه الشركات قبل الدخول بسنة وبعد الدخول

بثلاث سنوات، وهذا باستخدام المؤشرات الاقتصادية (الربحية الاقتصادية، معدل الهامش، معدل دوران الديون) و هذا باستخدام برنامج التحليل الإحصائي spss20 وقد توصلت الدراسة الى أن الاكتتاب العام له تأثير سلبي على الربحية الاقتصادية للشركات المدرجة خلال السنة الثانية من الإدراج في البورصة.

الدراسة الثانية: دراسة مقال بعنوان **Aissani Elaarem ,Bou Ciki Halima**:

L'impact de l'introduction en bourse sur la politique de Distribution des dividendes

دراسة تطبيقية على شركة اليانس للتأمينات، 2016.

هدفت الدراسة الى معرفة أثر الإكتتاب العام في البورصة على سياسة توزيع الأرباح لمؤسسة أليانس وهذا بطرح الإشكالية التالية: ما هو أثر الإكتتاب العام في البورصة على سياسة توزيع الأرباح؟ حيث تم اجراء مقارنة توزيع الأرباح قبل الإدراج في البورصة للفترة (2006-2009) وبعد الإدراج للفترة (2010-2013) وقد توصلت الدراسة الى أن الإكتتاب العام في البورصة لمؤسسة أليانس للتأمينات ليس له أثر على سياسة توزيع الأرباح بطريقة توزيع الأرباح قبل وبعد الإكتتاب هو نفسه.

المطلب الثالث: مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية.

بعد استعراض الدراسات السابقة التي تم اجراؤها في مجال دراستنا نجد هناك أوجه تشابه وأوجه اختلاف في عدة جوانب بين هذه الدراسات مع الدراسة الحالية والتي نوضحها في الجدول الموالي

الجدول رقم 3- مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية

مجال المقارنة	الدراسة السابقة	الدراسة الحالية
الفترة الزمنية	انحصرت خلال الفترة الواقعة بين 1995 و 2017	أجريت خلال الفترة الممتدة من 2008 الى 2019
الأهداف	هدفت معظم الدراسات الى إبراز دور البورصة في تمويل المؤسسات	هدفت الدراسة الحالية الى إبراز أثر الدخول في البورصة على الأداء المالي للمؤسسة
المنهجية	معظم الدراسات استخدمت المنهج الوصفي التحليلي	استخدمنا المنهج الوصفي التحليلي
أداة البحث المستخدمة	أغلبية الدراسات استخدمت المؤشرات المالية التقليدية	استخدمنا في الدراسة الحالية مؤشرات التحليل المالي التقليدية والحديثة
بيئة الدراسة	أجريت داخل الوطن وخارجه	أجرت داخل الوطن لثلاث مؤسسات (روبية، أليانس، بيوفارم)
مجتمع وعينة الدراسة	المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر وكذا المؤسسات المدرجة في البورصات العربية	المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

المصدر: من إعداد الطالبين

من خلال بيانات الجدول السابق فإنه من المتوقع أن يحتوي هذا البحث على مستجدات مفيدة فالكثير من الباحثين يشيرون الى دور البورصة في تمويل المؤسسات الاقتصادية، بدون التطرق الى عنصر مهم وهو أثر هذا التمويل على الأداء المالي لهذه المؤسسات الأمر الذي يجعل هذه الدراسة مهمة وهذا لإبراز أثر دخول المؤسسات الاقتصادية في البورصة على تحسين أدائها المالي ونأمل أن تأتي هذه الدراسة بإضافة حقيقية ونوعية تستفيد منها المؤسسات الاقتصادية، وتمهد الطريق لدراسات وأبحاث أخرى لهذا الموضوع المتجدد

خلاصة الفصل الأول:

لقد تم التركيز في هذا الفصل على مختلف المفاهيم النظرية، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى عموميات حول إدراج المؤسسات الاقتصادية في البورصة حيث تم تقسيم إلى ثلاث مطالب.

حيث تم التطرق في المطلب الأول إلى أساسيات حول بورصة الأوراق المالية مع دراسة بورصة الجزائر وذلك من خلال أهم التعاريف التي أعطيت لبورصة الأوراق المالية وإبراز دورها وأهميتها في الاقتصاد، ثم تم الإشارة إلى بورصة الجزائر ومختلف المراحل التي مرت عليها منذ نشأتها وكذا الهياكل المشرفة عليها وكذا المؤسسات المدرجة فيها.

أما المطلب الثاني فتم التطرق إلى أساسيات حول الأداء المالي من خلال تعريفه وخصائصه وأهميته والعوامل المؤثرة فيه، وكذا تم الإشارة إلى أهم المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم الأداء المالي الحديثة والتقليدية.

أما في المطلب الثالث تم التطرق إلى ماهية المؤسسة الاقتصادية وأهمية الوظيفة المالية فيها وتصنيفات المؤسسات ومختلف مصادر التمويل.

كما تطرقنا في المبحث الثاني من هذا الفصل الى الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع ومقارنتها مع الدراسة الحالية.

الفصل الثاني:

تقييم الأداء المالي للمؤسسات

المدرجة في بورصة الجزائر

تمهيد:

بعد أن تطرقنا في الفصل السابق الى عموميات حول إدراج المؤسسات الاقتصادية في البورصة وكذا الدراسات السابقة، سنحاول في هذا الفصل اختبار مدى تطابق الجانب النظري مع الجانب التطبيقي والمقارنة بين نتائج الدراسات السابقة ونتائج دراستنا وهذا من خلال معرفة العلاقة بين المتغير المستقل (الدخول في البورصة) والمتغير التابع (الأداء المالي) وذلك بدراسة ثلاث مؤسسات اقتصادية مدرجة في بورصة الجزائر.

وبغرض اختبار مدى صحة فرضيات الدراسة والقيام بتحليل وتفسير نتائج الدراسة تم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين على النحو

التالي:

المبحث الأول: عرض مؤسسات محل الدراسة ومنهج وأدوات الدراسة.

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة ومناقشتها.

المبحث الأول: عرض المؤسسات ومنهج وأدوات الدراسة

سنحاول من خلال هذا المبحث تحديد الإطار المنهجي للدراسة التطبيقية لهذا الموضوع قصد تنظيم المعلومات من أجل الوصول الى الحقائق واستخلاص النتائج لتعميمها.

المطلب الأول: عرض منهج الدراسة.

سيتم من خلال هذا المطلب التعرف على المؤسسات المدروسة وكذا تحديد متغيرات الدراسة.

الفرع الأول: تقديم عام للمؤسسات محل الدراسة

سيتم التطرق في هذا الفرع الى التعريف بالمؤسسات محل الدراسة.

أولاً: مؤسسة رويبة

- الاسم الاجتماعي: ROUIBA NCA.

- الوضع القانوني: الرويبة هي شركة مساهمة مقسمة على 19 مساهم.

- تاريخ أول نشاط: بدأت أنشطة ROUIBA في ماي 1966.

- الموافقات والتصاريح للأنشطة: شركة الرويبة لإنتاج المشروبات والعصائر تنتج 3 أصناف من المنتجات: عصير، نكتار، مشروب بعدة أذواق وأصناف موزعة على نوعين من التعلب البلاستيكي والكارتون

- عنوان المقر الاجتماعي: الطريق الوطني رقم 05 المنطقة الصناعية الرويبة - الجزائر - 16300

- رأس مال الشركة: رأس مال شركة الرويبة هو ثمانمائة وتسعة وأربعون مليون ومائة وخمسة

وتسون ألف دينار جزائري - 849.195.000.00 دج. وعدد العمال إلى غاية 2015 550 موظف

8. تطور حياة الشركة

1966 إنشاء الشركة تحت أسم المعمل الجزائري الجديد للمصبرات من قبل عائلة عثمانى تنتج المصبرات

1999 انتقال الإدارة إلى الجيل الثاني للعائلة وإدخال التقنية والتكنولوجيا على الشركة وكذا التخصص

في إنتاج العصائر والمشروبات

2003 تحول الشركة في شكلها القانونية لتصبح شركة مساهمة SPA

9. ملكية أسهم شركة الرويبة خلال سنة 2013 عدد الاسهم هو 8491.950

عائلة عثمانى: 5095170 سهم

Africinvest 3133530 سهم

مستثمرين آخرين: 263250 سهم

ب/ إدراج الشركة في البورصة:

. القرارات التي هي أصل العملية: قدمت شركة ROUIBA NCA الى لجنة تنظيم عمليات البورصة

ومراقبتها COSOB للحصول على رخصة من أجل الدخول للبورصة وبعد موافقة الشركة على

شروط اللجنة نالت الرخصة في 2013/02/06.

2 طبيعة العملية: عرض علني للبيع

3. السهم: بقيمة اسمية 100 دينار جزائري

4. عدد الأسهم المراد بيعها: ما لا يقل عن مليونان ومائة واثنان وعشرون ألف وتسعمائة وثمانية

وثمانون (2.122.988 سهمًا)

05. تخصيص للموظفين: تخصيص 4% من الأسهم المعروضة للبيع (85000 سهم).
06. الأعباء المتعلقة بالإدراج: وتقدر المصروفات الخاصة بالعملية بـ 61.839.686.10 دج وهي:
- COSOB: 636896,40 دج
- المقاصة الجزائرية: تسجيل حساب ومعاملات أوراق مالية 84.919.50 دج
- أتعاب بورصة الجزائر. 2.406.149.40 دج.
- مكافآت مقدمي الخدمات والمستشارين: 14.011.720.80 دج
- أتعاب وأجور تعاقدية: 44.700.000.00 دج.
07. فترة الاكتتاب: الاشتراكات مفتوحة من 07 أبريل 2013 إلى 25 أبريل 2013 (أي اشتراك يكون بعد الفترة أو قبل الفترة يعتبر باطلا).
08. الوسيط في عمليات البورصة (رئيس الصف) BNP PARIBA هو الوسيط المصاحب في عمليات البورصة (IOB) وهو زعيم نقابة الاكتتاب المكونة من IO Bs التالية المسؤولة عن طرح الأوراق المالية: CPA. Générale Alegria Société, BADR. BDL. BNA... CNEP
10. الغرض من عملية الإدراج: إيجاد بدائل تمويلية، والحصول على السيولة تطبيق مبادئ الحوكمة التي تحسن من أداء وديمومة الشركة، زيادة الطاقة الإنتاجية للشركة.

ثانيا: مؤسسة أليانس

أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأس مال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري، نشأت في جوان 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009، وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأس مالها ليبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للإدخار وتمكنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 16-11-2009 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 95-344 المؤرخ في 30-10-1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأس مال شركات التأمين.

-نوفمبر 2010 شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للإكتتاب وانصب مبلغ العرض على 31% من رأس مالها الاجتماعي، أي ما يعادل 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم.

-في مارس 2011 بعدما استوفت شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر، تم إدراج سند رأس مال الشركة في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011 وقدر سعر الإدراج بـ 830 دينار جزائري.

أ-مواصفات العرض العلني للإكتتاب

الاسم: أليانس للتأمينات

رأس المال الاجتماعي: 2205714180 دينار جزائري موزعة على 5804511 سهم بقيمة إسمية قدرها 380 دج

- الكمية المعروضة 1804511 سهم، تمثل 31% من رأس المال

- صنف السهم: أسهم عادية

- سعر الإصدار: 830 دج

- فترة الإكتتاب من 2 نوفمبر 2010 إلى 1 ديسمبر 2010

- الوسيط في عمليات البورصة المرافق: القرض الشعبي الجزائري،

- الوسيطاء في عمليات البورصة المكلفين بجمع أوامر الشراء: البنك الوطني الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية صندوق التوفير والاحتياط، القرض الشعبي الجزائري، بي أن بي بربيا الجزائر، سوسيتي جنيرال الجزائر.
- الأرباح وفوائض القيمة المترتبة على بيع أسهم شركة التأمين أليانس معفاة كلياً من الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات الى غاية 2013-12-31
- ممارسة الحق التفضيلي للإكتتاب: لم يوجد إلا المساهم شركة المغرب للمركبات الذي مارس حق الإكتتاب التفضيلي بصفة غير قابلة للتخفيض بالتناسب مع عدد الأسهم الي توجد بحوزته أي 5% من الإصدار، أما باقي المساهمين في شركة أليانس فقد تنازلوا عن حقوقهم التفضيلية في الإكتتاب.

ب- تكاليف عملية الدخول الى البورصة

بلغت تكاليف الدخول الى البورصة 174153983 دج

1- مصاريف متعلقة بالعرض والمتمثلة في:

- مصاريف متعلقة بالمذكرة الإعلامية المدفوعة الى لجنة التنظيم والمراقبة للعمليات المالية للبورصة بنسبة 0.075 % من قيمة العرض العمومي أي ما يعادل 1075341 دج
- مصاريف تدفع للجزائر للتسوية تقدر ب 250000 دج
- حقوق التسجيل في البورصة 250000 دج
- مصاريف القانونية وتقدر ب 1.50% من قيمة العرض أي ما يعادل 21506820 دج
- 2- مصاريف الخدمات (حسب العقد)

- مصاريف متعلقة بالإعلان والاتصال 80000000 دج

- مصاريف لجنة تقديم الدعم والخدمات الاستشارية والاستثمارية قدرت ب 68821823 دج

ثالثاً: مؤسسة بيوفارم (BIOPHARM SPA)

تقديم الشركة:

1. الاسم الاجتماعي: BIOPHARM.
2. الوضع القانوني: بيوفارم هي شركة خاصة في الشكل القانوني لشركة مساهمة تخضع لأحكام المرسوم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتعلق بالقانون التجاري المعدل والمكمل.
3. تاريخ أول نشاط: بدأت أنشطة BIOPHARM في 14 أكتوبر 1991.
4. مدة حياة الشركة: عمر شركة BIOPHARM هو تسعة وتسعون (99) سنة من تاريخ تسجيلها في السجل التجاري، إلا في حالة الحل المبكر أو التمديد.
5. الموافقات والتصاريح للأنشطة: يتم تنظيم أنشطة توزيع الأدوية وإنتاجها وتخضع للترخيص. قائمة تراخيص النشاط لـ BIOPHARM والشركات التابعة لها.
6. غرض الشركة: وفقاً لسجلها التجاري، يتمثل هدف شركة SPA BIOPHARM في تصنيع المنتجات الصيدلانية وتعبئتها وتسويقها.
7. عنوان المقر الاجتماعي: 18 شارع route de la gare، de la zone industrielle، Réghaïa، HaoucheMahieddine، ولاية الجزائر.
8. رقم القيد في السجل التجاري: BIOPHARM مسجل في المركز الوطني للسجل التجاري للجزائر

- العاصمة تحت رقم 98 / 00/16 B 0004216 بتاريخ 2015/8/13.
9. تاريخ ومكان إيداع عقد التأسيس: تأسست الشركة بموجب عقد موثق بتاريخ 2 أكتوبر 1991 صاغه مُجدّد ت. بن عابد، كاتب العدل في الجزائر العاصمة المسجل في 14 أكتوبر 1991، المجلد 06، الملف 47. عند تأسيسها، سميت الشركة SARL BIOPHARM وهدفها الرئيسي هو معالجة وتسويق المواد الكيميائية والأدوية ومستحضرات التجميل.
- تم تحويل بيوفارم إلى شركة مساهمة في 12 أغسطس 1993 بموجب صك صادر عن ميد ت.
10. رأس مال الشركة: رأس مال شركة بيوفارم هو خمسة مليارات ومائة وأربع ملايين وثلاثمائة وخمسة وسبعون ألف دينار جزائري-. 5.104.375.000.00 دج.
11. ملكية أسهم الشركة، كما في 31 أكتوبر 2015، قبل الطرح العام:
 كرار مجيد: 10.540.486 سهم
 كرار هاشمي: 2603، سهم
 كرار عبد الواحد: 1.171.454 سهم
 حمودي رشيد: 1.301.615 سهم
 ADP EntreprisesWLL : 12.505.713 سهم
 ALSIN Alberto : 3 مشاركات
 سفيان لحم: 1 مشاركة
- ب/إدراج الشركة في البورصة:
1. القرارات التي هي أصل العملية: اتخذت الجمعية العامة غير العادية للمساهمين المنعقدة في 28 يوليو 2015 غير العادية قرار بيع أسهم بعض المساهمين في بورصة الجزائر وقدم بطلب لقبول الأوراق المالية للتداول في السوق الرئيسي لبورصة الجزائر.
2. سعر السهم: بقيمة اسمية 200 دينار:
3. عدد الأسهم المراد بيعها: ما لا يقل عن خمسة ملايين ومائة وأربع آلاف وثلاثمائة وخمسة وسبعين ألف سهماً (5.104.375000 سهماً)
4. تقرير التقييم: عملاً بالمادة 32 من لائحة 97-03 COSOB، تم تقديم تقرير تقييم عن الشركة والأوراق المالية من قبل شركة معترف بها كمتمن من قبل COSOB: Grant Thornton Spa. يستند تقرير التقييم على:
- البيانات المالية للأعوام من 2012 إلى 2014 مصدقة من مدققي حسابات الشركة،
 - البيانات المالية المتوقعة للفترة 2015-2019 للشركة.
- استند التقييم إلى تشخيص شركة BIOPHARM (الميراث المالي والاقتصادي والبشري)، وتحليل سوق الأدوية الجزائرية وتحليل العوامل التاريخية التي أثرت على بيئة الشركة.
- تم استخدام طريقتين لتقييم الشركة:
- * طريقة التدفقات النقدية المخصومة (DCF)
 * طريقة المضاعفات المماثلة

05. سعر البيع: الأسهم التي تبلغ قيمتها الاسمية 200 دينار للسهم معروضة بسعر 1225 دينارا للسهم.
06. تخصيص للموظفين: سعر تفضيلي للموظفين هو 1105 دينار للسهم الواحد.
07. الأعباء المتعلقة بعملية الإدراج: وتقدر المصروفات الخاصة بالعملية بـ 399.701.454 دج
تفصيلها كالتالي:

* الرسوم التنظيمية

- COSOB: 4.702.875.00 دج

- المقاصة الجزائرية: تسجيل حساب ومعاملات أوراق مالية 200 ألف دج

- القبول والتسجيل والصيانة على الساحل 1.930.438.00 دج.

* مكافآت مقدمي الخدمات والمستشارين: 392.868.141.00 دج.

08. فترة الاكتتاب: الاشتراكات مفتوحة من 13 مارس 2016 إلى 07 أبريل 2016 (أي اشتراك يكون

بعد الفترة أو قبل الفترة يعتبر باطلا) يمكن تمديد الفترة إلى يومين (02 يوم) بعد موافقة COSOB.

09. الوسيط في عمليات البورصة (رئيس الصف): بنك الجزائر الخارجي BEA هو الوسيط المصاحب

في عمليات البورصة (IOB) وهو زعيم نقابة الاكتتاب المكونة من IOBs التالية المسؤولة عن طرح

الأوراق المالية: CPA. GénéraleAlegriaSociété، BADR. BDL. BNP PARIBA. CNEP و

TELL Markets

10. الغرض من عملية الإدراج: هو استكمال إعادة هيكلة المساهمة وتنويعها لضمان استدامة الشركة

وتسهيل تطورها وذلك بفتح رأسمال الشركة للمستثمرين الوطنيين ببيع جزء من أسهم المساهمين التاريخيين

- حدود الدراسة:

تتمثل حدود الدراسة في الفترة الزمنية الممتدة من (2010 الى 2016) بالنسبة لمؤسسة روية، ومن (2008 الى 2014)

بالنسبة لمؤسسة أليانس، ومن (2013 الى 2019) بالنسبة لمؤسسة بيوفارم.

وقد تم تقسيم هذه الفترة الى مرحلتين، مرحلة ما قبل الدخول في البورصة والمقدرة بثلاث سنوات وفترة ما بعد الدخول والمقدرة بثلاث

سنوات مع حذف سنة الدخول من الدراسة وذلك لتأثيرها السلبي نتيجة ارتفاع التكاليف.

الفرع الثاني: متغيرات الدراسة

يتم تقييم الأداء المالي بواسطة مؤشرات التوازن المالي والمتمثلة في رأس المال العامل الصافي الإجمالي، الاحتياج في رأس المال

العامل، الخزينة وكذا مؤشرات الأداء الربحي والمتمثلة في نسب هامش الربح الإجمالي، هامش الربح التشغيلي، هامش الربح الصافي، معدل

العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول وكذا مؤشرات أداء هيكل التمويل المتمثلة في نسب الاستقلالية وقابلية السداد،

بالإضافة الى نسب السيولة المتمثلة في السيولة العامة والسريعة والفورية وكذلك المؤشرات الحديثة المتمثلة في القيمة الاقتصادية المضافة

والقيمة السوقية المضافة.

وتتمحور متغيرات الدراسة حول متغيرين اثنين المتغير التابع ويتمثل في الأداء المالي والمتغير المستقل والمتمثل في عملية الدخول في

البورصة.

المطلب الثاني: مصادر البيانات والأساليب المستخدمة

سيتم من خلال هذا المطلب التطرق الى مصادر بيانات الدراسة وكذا الأساليب المستخدمة.

الفرع الأول: مصادر بيانات الدراسة

من أجل جمع البيانات والمعلومات المرتبطة بالدراسة قمنا بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لمؤسسة روية خلال الفترة الممتدة من (2010 الى 2016) ومؤسسة أليانس خلال الفترة الممتدة من(2008 الى 2014) ومؤسسة بيوفارم خلال الفترة الممتدة من(2013 الى 2019) والمتمثل في القوائم المالية لهذه المؤسسات.
- الموقع الإلكتروني لمؤسسة روية ومؤسسة أليانس ومؤسسة بيوفارم وكذا موقع بورصة الجزائر للقيم المنقولة.
- الكتب والبحوث الجامعية والمجلات وكذلك الاستعانة بالدراسات السابقة والاطلاع الأبحاث العلمية المتعلقة بالموضوع.
- كما تم الاستعانة بشبكة الإنترنت لتغطية الجانب التطبيقي من هذه الدراسة.

الفرع الثاني: الأساليب المستخدمة

تم الاعتماد في الدراسة على أدوات التحليل المالي عن طريق دراسة وتحليل البيانات المستخرجة من الكشوفات المالية للحصول على مجموعة من المؤشرات المالية المستخدمة في تحليل وقياس الأداء المالي للمؤسسات وهذا بمقارنة الوضعية المالية للمؤسسة قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة.

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة ومناقشتها

نحاول في هذا المبحث عرض النتائج التطبيقية للمؤسسات الثلاثة قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة من خلال قراءة القوائم المالية وتحليلها لدراسة التوازن المالي للمؤسسات والتحليل باستخدام المؤشرات المالية

المطلب الأول عرض نتائج الدراسة

سيتم عرض نتائج الدراسة الخاص بالمؤسسات الثلاثة

الفرع الأول: عرض نتائج الدراسة الخاصة بمؤسسة روية

أولا: تحليل التوازن المالي

سنقوم بتحليل مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة من خلال تقييم رأس المال العامل الصافي الإجمالي والاحتياج في رأس المال العامل وكذلك الخزينة خلال سنوات الدراسة قبل وبعد الدخول في البورصة.

الجدول رقم(4) الجدول يوضح مؤشرات التوازن المالي لمؤسسة روية قبل وبعد الدخول في البورصة.

الوحدة:1000دج

بعد الدخول في البورصة		سنة الدخول					البيان
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
-747784	-103202	109416	70537	-26395	278479	233848	رأس المال العامل الصافي الإجمالي
-3357	262357	306654	98791	-11427	149015	-112755	الاحتياج في رأس المال العامل
-744427	-365559	-197238	-28254	-14968	129464	346603	الخزينة

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2010-2016)

من بيانات الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي:

- ان مؤسسة روية حققت رأس مال عامل موجب بين سنتي 2010-2011 وهذا يعني ان المؤسسة تمكنت من تغطية أصولها الثابتة بواسطة أموالها الدائمة وكذا الأصول الجارية عن طريق خصومها الجارية وسالبا في سنة 2012 قبل الدخول الى البورصة.
- بعد الدخول الى البورصة لا حضنا ان المؤسسة حققت رأس مال موجب في سنة 2014 وسالبا في سنة 2015 و2016 وهذا ما يدل على عدم قدرة المؤسسة على تمويل الأصول الثابتة عن طريق الأموال الدائمة.
- أما الاحتياج الى رأس مال العامل فقد كان سالبا خلال سنتي 2010-2012 موجبا في بقية السنوات وهذا ما يدل على أن موارد الاستغلال لم تغطي استخدامات الاستغلال.
- عرفت الخزينة وضعيه موجبة في سنتي 2010-2011 و سالبة في بقية السنوات وهذا خاصة بعد الدخول الى البورصة أي احتياجات رأس المال أكبر من رأس المال العامل وهي في ارتفاع مستمر.
- ويمكن القول ان مؤسسة روية لم تحقق توازن مالي بعد الدخول الى البورصة لأنها سجلت خزينة سالبة واحتياج في رأس المال العامل موجب.

ثانيا: عرض مؤشرات الأداء الربحي لمؤسسة روية

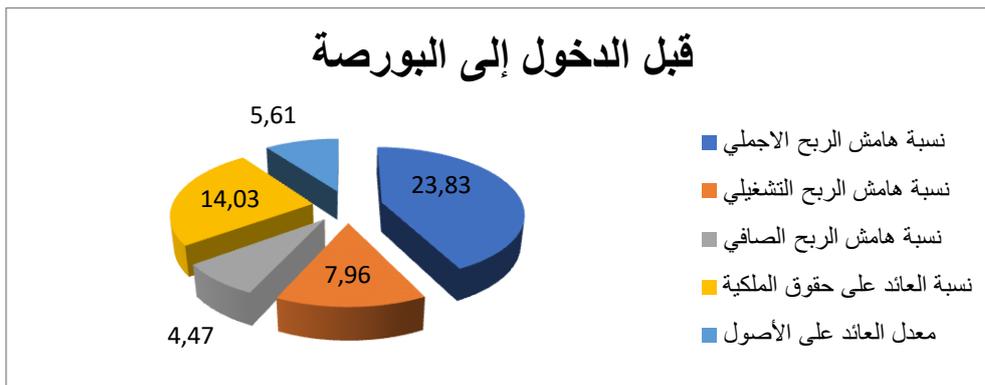
سنستعرض البيانات الخاصة بمؤشرات الربحية لمؤسسة روية قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة.

الجدول رقم(5) يوضح مؤشرات الربحية لمؤسسة روية قبل وبعد الدخول في البورصة.

المتوسط	سنة				المتوسط	قبل الدخول في البورصة			المؤشرات
	بعد الدخول في البورصة					الدخول			
	2016	2015	2014	2013		2012	2011	2010	
24.39	22.55	24.20	26.43	25.19	23.83	21.60	22.94	26.95	نسبة هامش الربح الإجمالي %
5.43	3.98	5.87	6.44	6.34	7.96	5.93	7.81	10.13	نسبة هامش الربح التشغيلي %
2.86	1.64	2.52	4.41	3.79	4.47	2.97	4.06	6.39	نسبة هامش الربح الصافي %
10.38	6.31	9.14	15.69	13.04	14.03	10.63	12.73	18.73	نسبة العائد على حقوق الملكية %
2.66	1.41	2.27	4.31	4.17	5.61	3.67	4.63	8.54	معدل العائد على الأصول %

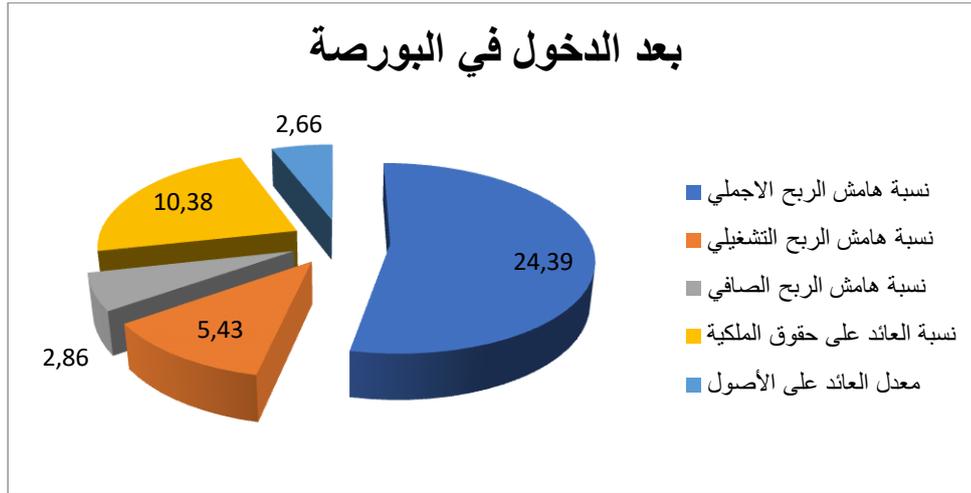
المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2010-2016)

الشكل رقم02: متوسط مؤشرات الربحية لمؤسسة روية قبل الدخول للبورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

شكل رقم 03: متوسط مؤشرات الربحية لمؤسسة روية بعد الدخول للبورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

من خلال بيانات الجدول نلاحظ تراجع نسبي في مؤشرات الأداء الربحي بعد دخول في البورصة.

-انخفاض في متوسط نسبة الهامش الربح الإجمالي بعد الدخول في البورصة بالرغم من ارتفاع رقم الأعمال.

-انخفاض في متوسط هامش الربح التشغيلي وكذا هامش الربح الصافي وهذا راجع الى تسجيل نمو في حجم المبيعات بمعدل أكبر من معدل نمو الربح التشغيلي وكذا النتيجة الصافية.

-انخفاض في متوسط العائد على حقوق الملكية نسبة 3.65% وهذا راجع الى ارتفاع في الأموال الخاصة وانخفاض في النتيجة الصافية خاصة في سنتي 2015-2016.

أما فيما يخص متوسط معدل العائد على الأصول فهو كذلك شهد انخفاض وهذا راجع الى الزيادة في حجم الأصول دون ان

تقابلة زيادة في النتيجة الصافية

ثالثا: مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة روية.

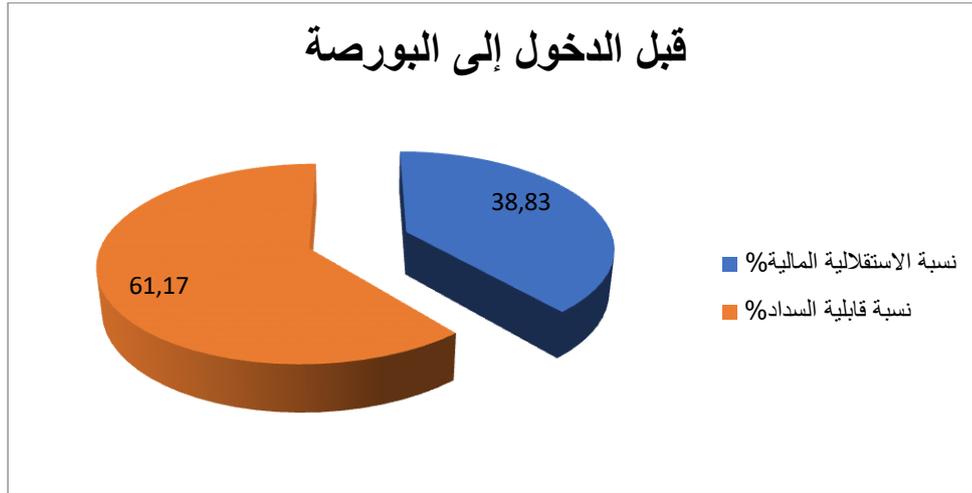
سنستعرض البيانات الخاصة بمؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة روية قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة

الجدول رقم(6) الجدول يوضح مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة روية قبل وبعد الدخول في البورصة

المتوسط	سنة				المتوسط	قبل الدخول في البورصة			المؤشرات
	بعد الدخول في البورصة					الدخول	في البورصة		
	2016	2015	2014	2013		2012	2011	2010	
24.87	22.33	24.80	27.48	32	38.83	34.51	36.38	45.60	نسبة الاستقلالية المالية %
75.13	77.67	75.20	72.52	68	61.17	65.49	63.62	54.4	نسبة قابلية السداد %

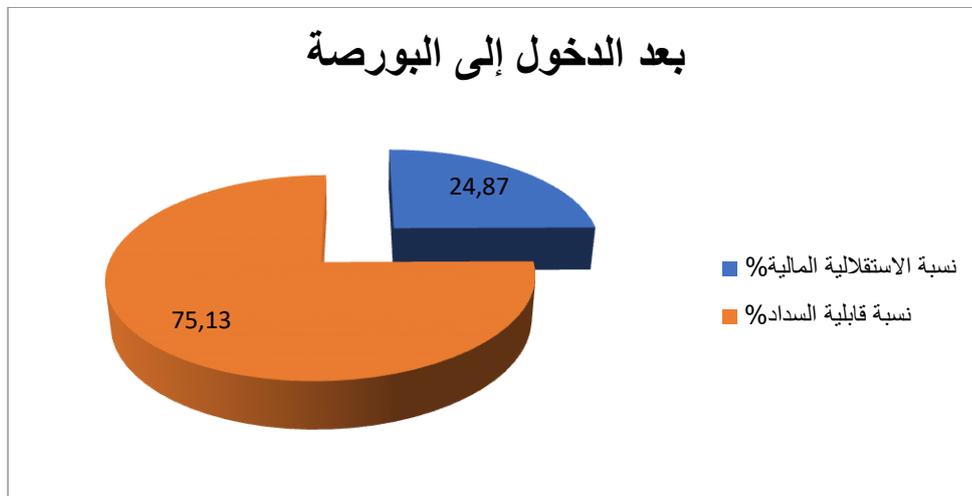
المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2010-2016)

الشكل رقم 04: مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة روية قبل الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

الشكل رقم 05: مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة روية بعد الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

من بيانات الجدول أعلاه اتضح لنا ما يلي

هناك انخفاض في متوسط نسبة استقلالية المالية بنسبة تقدر ب 13.96 % عما كانت عليه قبل الدخول في البورصة وهذا ما

يدل ان المؤسسة أصبحت تمول أصولها بجزء قليل من الأموال الخاصة يقارب 25% عكس ما كانت عليه قبل الدخول 39%.

رابعا: مؤشرات نسب السيولة لمؤسسة روية

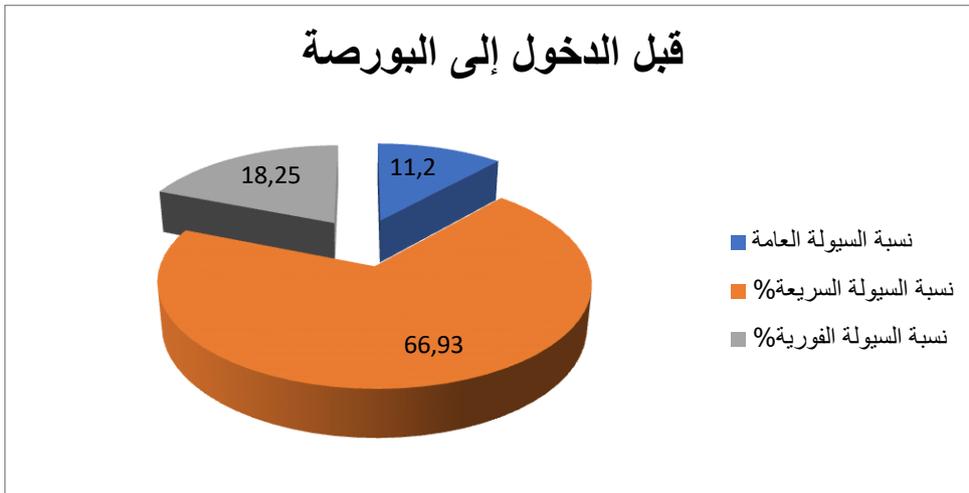
يوضح الجدول أدناه مستوى السيولة لمؤسسة روية قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة.

الجدول رقم(7) يوضح مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة روية قبل وبعد الدخول في البورصة

المتوسط	سنة				المتوسط	قبل الدخول في البورصة			المؤشرات
	بعد الدخول في البورصة					الدخول	2012	2011	
	2016	2015	2014	2013					
94.52	82.55	96.71	104.3	103.18	112	98.79	116.08	121.12	نسبة السيولة العامة %
60.88	59.65	59.64	63.34	55.47	66.93	57.18	67.15	76.45	نسبة السيولة السريعة %
6.13	2.66	7.41	8.32	7.63	18.25	8.39	15.02	31.33	نسبة السيولة الفورية %

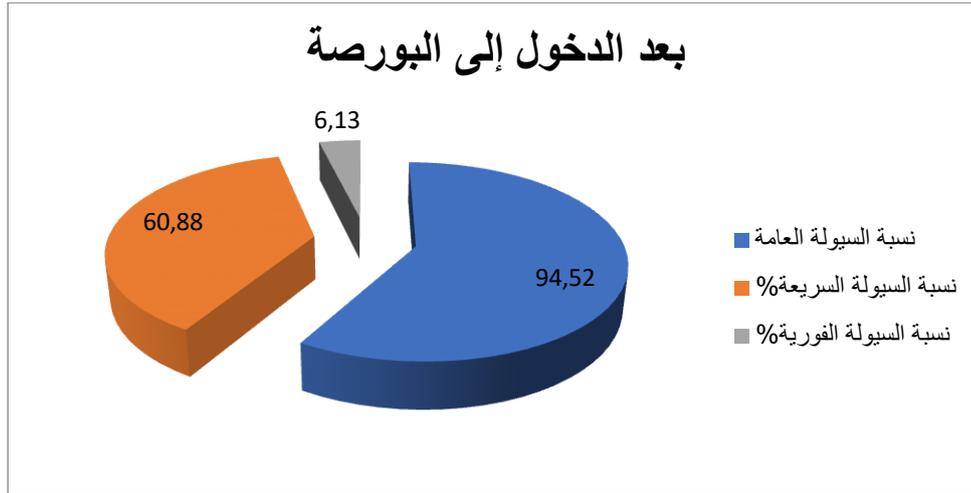
المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2016-2010)

الشكل رقم 06: مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة روية قبل الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

الشكل رقم 07: مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة روية بعد الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

من بيانات الجدول أعلاه لاحظنا ما يلي:

- ان هناك انخفاض عام في مستوى السيولة بعد دخول في البورصة بحيث سجلنا انخفاض في متوسط نسبة السيولة العامة بنسبة 17.48% وكذلك متوسط نسبة السيولة الفورية بنسبة 12.12% وهذا ما يدل على ان المؤسسة كانت لها قدرة على مواجهة التزاماتها قصيرة الاجل التي تستحق في موعدها قبل عملية الدخول في البورصة

خامسا: المؤشرات الحديثة لمؤسسة روية

يوضح هذا الجدول البيانات الخاصة بكيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لمؤسسة روية

الجدول رقم (8) الجدول يوضح مؤشرات الحديثة لمؤسسة روية قبل وبعد الدخول في البورصة
الوحدة: 1000 دج

بعد الدخول في البورصة		سنة الدخول		قبل الدخول في البورصة			البيان
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
5742539	5302557	4553849	3190938	2440688	2049308	1651974	الأصول الثابتة (1)
553479	262357	306654	98791	-11427	149015	-112755	الاحتياج في رأس المال العامل (2)
6296018	5564914	4860503	3289729	2429261	2198323	1539219	رأس مال المستثمر (3) C 2+1
317634	439791	454397	382619	336137	361991	4050201	النتيجة العملياتية (4)
5.04%	7.9%	9.35%	11.63%	13.84%	16.47%	26.31%	العائد على رأس المال المستثمر 5 (3)/(4)
11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	11.8%	التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال

							(6) CMPC
-6.76%	-3.9%	-2.45%	-0.17%	2.04%	4.67%	14.51%	ROIC- CMPC(7)
- 425610.8	- 217031.6	-11908	-5592.5	49556.9	102611.6	223340.6	EVA=(ROIC- CMPC)/C
2.18	1.95	1.75	1.52	1.4	1.25	1.118	(1+CMPC) ^T
- 195234.3	- 111298.2	- 68047.0	-3584.9	35397.8	82129.34	199768,0	MVA _t

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2010-2016)

المجموع يساوي -60869.41

من بيانات الجدول أعلاه سجلنا ما يلي:

- القيمة الاقتصادية المضافة سالبة وهذا بعد دخول المؤسسة الى البورصة وهذا راجع الى ان التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال أكبر من العائد المحقق وبالتالي فان المؤسسة تهدم القيمة الاقتصادية ولا تخلقها وهذا ما يدل على تراجع الأداء المالي للمؤسسة بعد الدخول في البورصة.

- هناك تراجع في القيمة السوقية المضافة حيث سجلت قيمة سوقية سالبة وهذا راجع الى القيم الاقتصادية السالبة التي سجلتها المؤسسة بعد دخول الى البورصة وهو ما أثر سلبا على ثروة الملاك.

الفرع الثاني: عرض نتائج الدراسة الخاصة بمؤسسة ألبانس:

أولا: تحليل التوازن المالي

سنقوم بتحليل مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة من خلال تقييم رأس المال العامل الصافي الإجمالي والاحتياج لرأس المال العامل وكذلك الخزينة خلال سنوات الدراسة قبل وبعد الدخول في البورصة.

الجدول رقم (9) الجدول يوضح مؤشرات التوازن المالي لمؤسسة ألبانس قبل وبعد الدخول في البورصة

بعد الدخول في البورصة		سنة الدخول			قبل الدخول في البورصة		البيان
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
647964	849189	810843	163737	1218807	10444	/	رأس المال الصافي الإجمالي
91716	466028	519256	- 314998	354473-	- 336748	/	الاحتياج في رأس المال العامل
556248	383161	291587	478735	1573280	347192	/	الخزينة

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2008-2014)

من بيانات الجدول أعلاه يتضح لنا ما يلي:

ان شركة اليانس حققت راس مال عامل موجب قبل الدخول الى البورصة وكذا بعد الدخول وهذا ما يدل على ان الموارد الدائمة غطت الاستخدامات الدائمة فالمؤسسة متوازنة ماليا.

أما الاحتياج في رأس المال العامل الصافي الإجمالي نلاحظ ان هذا المؤشر قيمته سالبة قبل الدخول الى البورصة وهذا ما يدل على ان موارد الاستغلال تفوق استخدامات الاستغلال وموجبة بعد الدخول الى البورصة وهذا ما يدل على ان موارد الاستغلال لم تغطي استخدامات الاستغلال.

أما مؤشر الخزينة فقد عرف قيمة موجبة خلال جميع السنوات من 2008 الى 2014 وهذا ما يدل على ان رأس مال العامل الصافي الإجمالي يفوق الاحتياج في رأس المال العامل أي أن المؤسسة غطت كامل احتياجاتها وبقي لديها فائض في التمويل يجب عليها توظيفه.

ومنه يكن القول بأن مؤسسة اليانس متوازنة ماليا باعتبارها حققت رأس مال الصافي الإجمالي أكبر من الاحتياج في رأس المال العامل وكذا سجلت خزينة موجبة.

ثانيا: عرض مؤشرات الأداء الربحي لمؤسسة أليانس

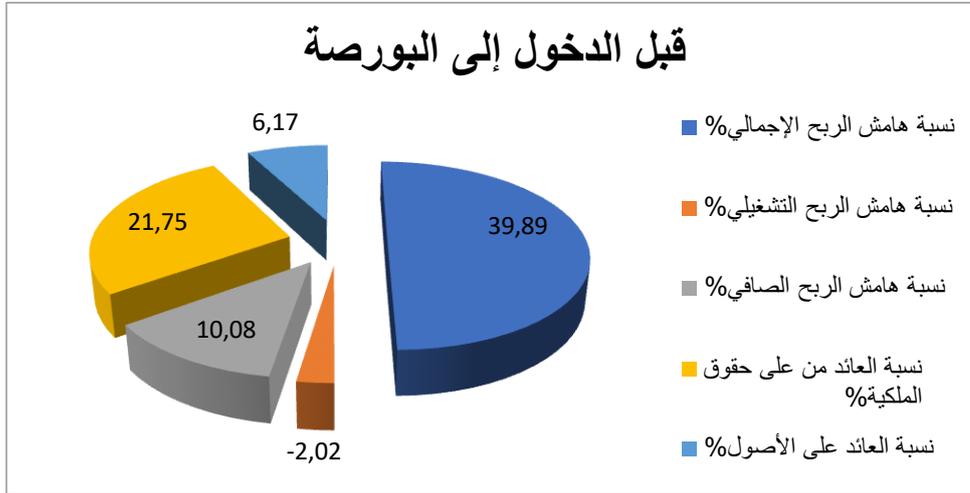
سنستعرض البيانات الخاصة بمؤشرات الربحية لمؤسسة أليانس قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة.

الجدول رقم(10) الجدول يوضح مؤشرات الربحية لمؤسسة اليانس قبل وبعد الدخول في البورصة

البيان	قبل الدخول في البورصة			سنة الدخول			بعد الدخول في البورصة		
	2008	2009	2010	المتوسط	2011	2012	2013	2014	المتوسط
نسبة هامش الربح الإجمالي %	41.69	42.96	35.02	39.89	25.77	50.66	47.32	42.02	46.67
نسبة هامش الربح التشغيلي %	14.62	18.54	39.23-	2.02-	47.12-	10.05	11.06	8.6	9.90
نسبة هامش الربح الصافي %	13.5	10.97	5.78	10.08	10.87-	6.27	8.85	8.03	7.72
نسبة العائد من على حقوق الملكية %	22.24	34.93	8.04	21.75	18.52-	10.58	14.31	12.98	12.62
نسبة العائد على الأصول %	6.35	8.78	3.38	6.17	5.50-	3.55	5.17	4.83	4.52

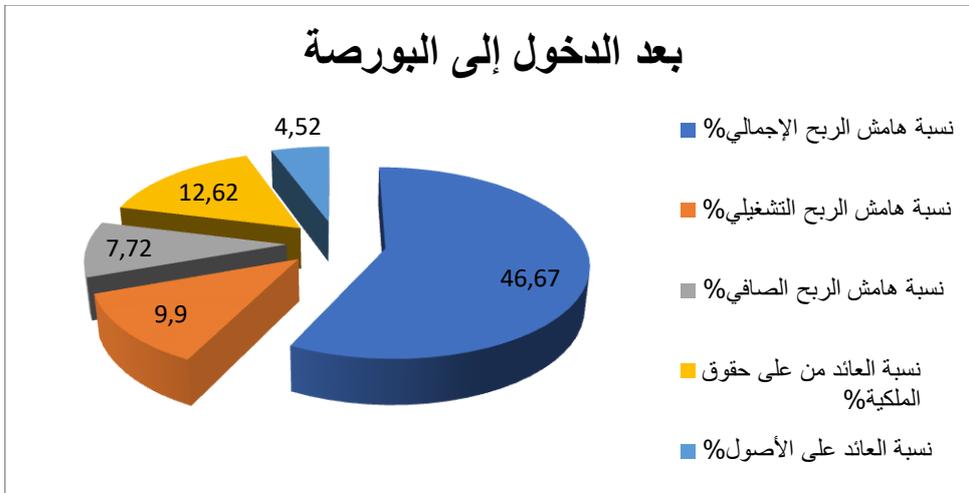
المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2008-2014)

الشكل رقم 08: مؤشرات الربحية لمؤسسة اليانس قبل الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

الشكل رقم 09: مؤشرات الربحية لمؤسسة اليانس بعد الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

من بيانات الجدول نلاحظ ما يلي:

- ارتفاع في متوسط نسبة الربح الإجمالي وكذا نسبة متوسط هامش الربح التشغيلي مقارنة بالفترة قبل الدخول للبورصة وهذا ناتج عن الارتفاع في حجم الأرباح مقارنة بحجم الأعمال.

- تبين لنا انخفاض في متوسط هامش الربح الصافي بعد دخول إلى البورصة بمقدار 3.15% بالرغم من النمو المتزايد في مبلغ النتيجة الصافية.

- انخفاض متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية بمقدار 9.13% وهذا يدل على ضعف الإدارة في استغلال أموال الملاك

- انخفاض في متوسط العائد على الأصول بعد دخول إلى البورصة بمقدار 1.65% وهذا راجع إلى نمو الأصول بنسبة تفوق الزيادة في نمو الأرباح الصافية.

ثالثا: مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة أليانس

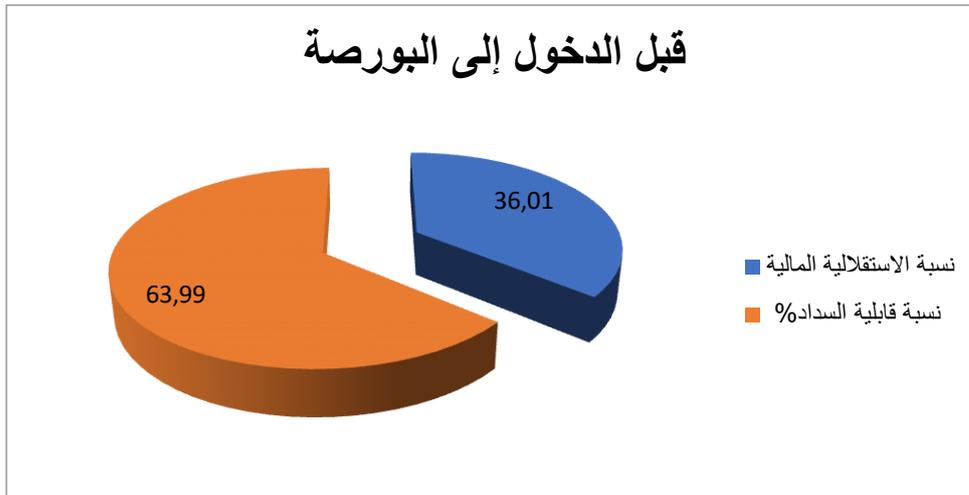
سنستعرض البيانات الخاصة بمؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة أليانس قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة
الجدول رقم(11) الجدول يوضح مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول في البورصة

البيان	سنة									
	بعد الدخول في البورصة			الدخول			قبل الدخول في البورصة			
	المتوسط	2014	2013	2012	2011	المتوسط	2010	2009	2008	
نسبة الاستقلالية المالية %	35.64	37.20	36.14	33.58	29.69	36.01	41.90	31.24	34.90	
نسبة قابلية السداد %	64.36	62.80	63.86	66.42	70.31	63.99	58.10	68.76	65.10	

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2008-2014)

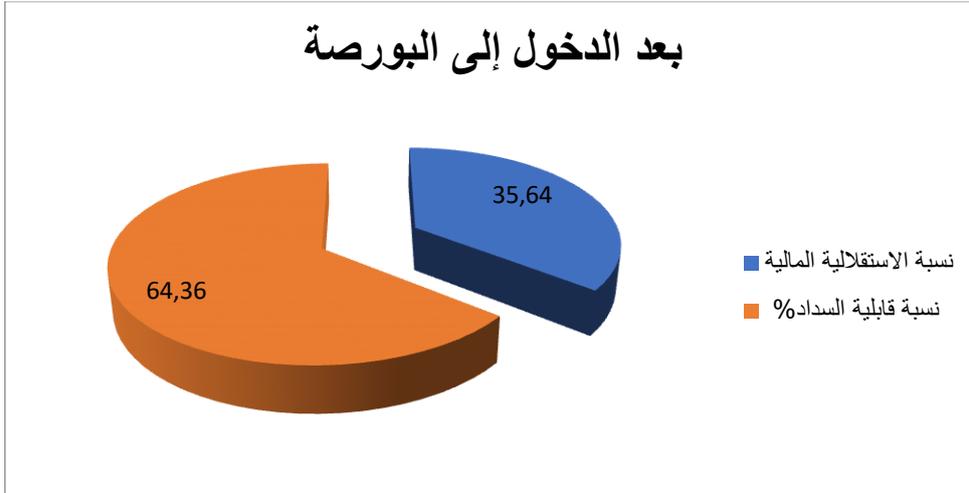
- نلاحظ من بيانات الجدول أعلاه ان هيكل التمويل للمؤسسة لم يتغير فهو نفسه تقريبا قبل الدخول الى البورصة فالمؤسسة تعتمد على تمويل أصولها عن طريق الديون بنسبة تفوق 60% أي ان المؤسسة غير مستقلة ماليا.

الشكل رقم10: مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة أليانس قبل الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

الشكل رقم 11: مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة أليانس بعد الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

رابعا: مؤشرات نسب السيولة لمؤسسة أليانس

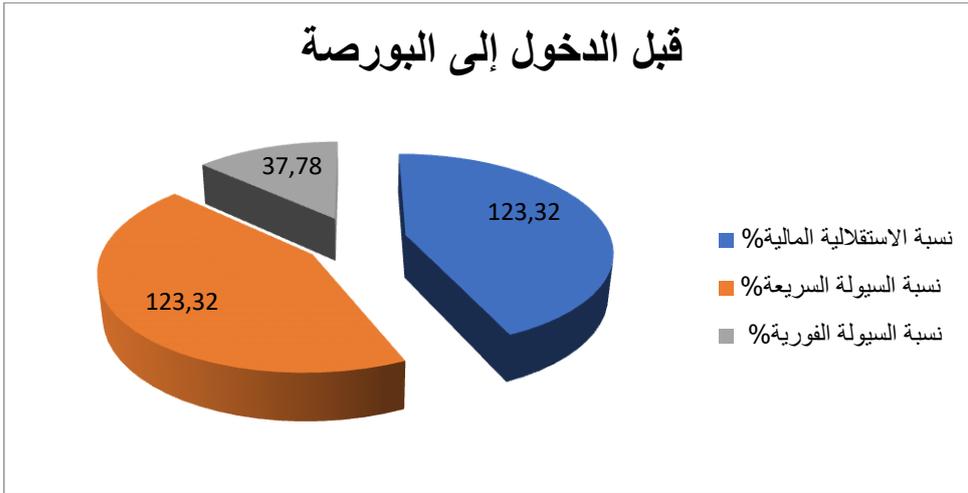
يوضح الجدول أدناه مستوى السيولة لمؤسسة أليانس قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة.

الجدول رقم (12) يوضح مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول في البورصة

البيان	قبل الدخول في البورصة			سنة الدخول			بعد الدخول في البورصة		
	2008	2009	2010	المتوسط	2011	2012	2013	2014	المتوسط
نسبة الاستقلالية المالية%	/	100.48	146.16	123.32	104.47	123.07	122.29	125.94	123.77
نسبة السيولة السريعة%	/	100.48	146.16	123.32	104.47	123.07	122.29	125.94	123.77
نسبة السيولة الفورية%	/	15.95	59.60	37.78	12.98	8.02	9.69	14.06	10.56

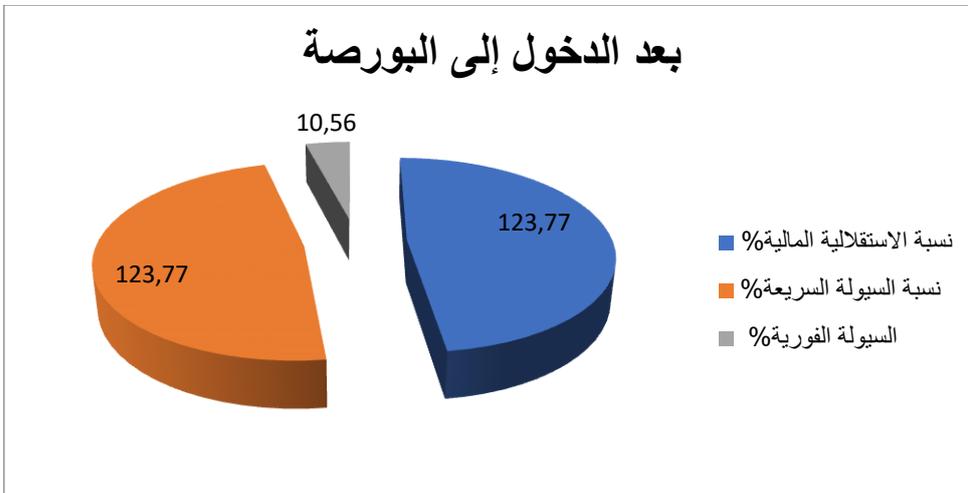
المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2008-2014)

الشكل رقم 12: مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة أليانس قبل الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

الشكل رقم 13: مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة أليانس بعد الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

بيانات الجدول نلاحظ ما يلي:

هناك استقرار في متوسط نسبة سيولة العامة وكذا متوسط نسبة السيولة السريعة قبل الإدراج في البورصة وبعدها وهذا ما يعني وجود فائض من الأصول المتداولة بعد تغطية كل الديون قصيرة الاجل هذا ما يعني وجود رأس مال عامل موجب خلال جميع السنوات، لكن مقابل ذلك فان ارتفاع هذه النسبة يعني ان الديون قصيرة الاجل غير كافية لتمويل الأصول الجارية.

خامسا: المؤشرات الحديثة لمؤسسة أليانس

يوضح هذا الجدول البيانات الخاصة بكيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لمؤسسة روية

الجدول رقم (13) الجدول يوضح مؤشرات الحديثة لمؤسسة أليانس قبل وبعد الدخول في البورصة

بعد الدخول في البورصة			سنة الدخول				البيان
2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
2755659	2448379	2229388	2802680	1995701	1374534	/	الأصول الثابتة(1)
91716	466028	519256	314998-	354473-	336748-	/	الاحتياج في رأس المال العامل (2)
2663942	1982351	1710132	2487682	1641228	1374534	/	رأس مال المستثمر(3) C 2+1
380563	458910	373434	517999-	947592-	528650	/	النتيجة العملية(4)
%14.29	%23.15	%21.84	%20.82-	%57.73-	%38.46	/	العائد على رأس المال المستثمر 5 (3)/(4)
%20	%20	%20	%20	%20	%20		التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال (6) CMPC
%5.71	%3.15	%1.84	%0.82-	%37.73-	%18.46		ROIC- CMPC(7)
152111.09	62444.06	31466.43	20399-	619235.32-	253739		EVA=(ROIC- CMPC)*C
1.58	2.99	2.49	2.74	1.73	1.44		(1+CMPC) ^T
96272.84	20884.30	12637.08	7444.89-	357939.4-	176207.64		MVA _t

المصدر: من اعداد الطالين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2014-2008)

المجموع يساوي -59382.52

من بيانات الجدول الآتي اتضح لنا ما يلي.

- القيمة الاقتصادية المضافة موجبة بعد دخول المؤسسة الى البورصة وبالتالي فالمؤسسة تخلق القيمة ولا تهدمها.
- القيمة السوقية المضافة سالبة وهذا راجع الى القيم السالبة التي سجلتها المؤسسة قبل الدخول الى البورصة، لكن بعد دخولها للبورصة سجلت قيمة موجبة وهي في تصاعد مستمر وهذا ما سيؤثر إيجاباً على ثروة الملاك.

عرض نتائج الدراسة الخاصة بمؤسسة بيوفارم

أولاً: تحليل التوازن المالي

سنقوم بتحليل مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة من خلال تقييم رأس المال العامل الصافي الإجمالي والاحتياج لرأس المال العامل وكذلك الخزينة خلال سنوات الدراسة قبل وبعد الدخول في البورصة.

الجدول رقم (14) الجدول يوضح مؤشرات التوازن المالي لمؤسسة بيوفارم قبل وبعد الدخول في البورصة

البيان	بعد الدخول في البورصة			سنة الدخول	قبل الدخول في البورصة		
	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
رأس مال العامل الصافي الإجمالي	32930000	20415000	23988500	19733711	7433549	6627184	10835000
الإحتياج في رأس المال العامل	549846000	24678000	20186115	14621948	7588079	6784770	10795000
الخبزينة	516916000	4263000	3802385	5111763	154530	157586	40000
	-	-			-	-	

وحدة 1000 دج

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2013-2019)

من بيانات الجدول أعلاه تبين لنا ما يلي

- رأس المال العامل موجب وهذا قبل الدخول الى البورصة وكذا بعد الدخول وبالتالي الموارد الدائمة غطت الاستخدامات الدائمة.
- الاحتياج في رأس المال العامل موجب خلال جميع السنوات وهذا ما يعني أن استخدامات الاستغلال تفوق موارد الاستغلال.
- الخزينة سالبة في سنتي 2014 و2015 قبل الدخول الى البورصة وكذا في سنتي 2018 و2019 بعد الدخول الى البورصة

ثانيا: عرض مؤشرات الأداء الربحي لمؤسسة بيوفارم

سنستعرض البيانات الخاصة بمؤشرات الربحية لمؤسسة بيوفارم قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة.

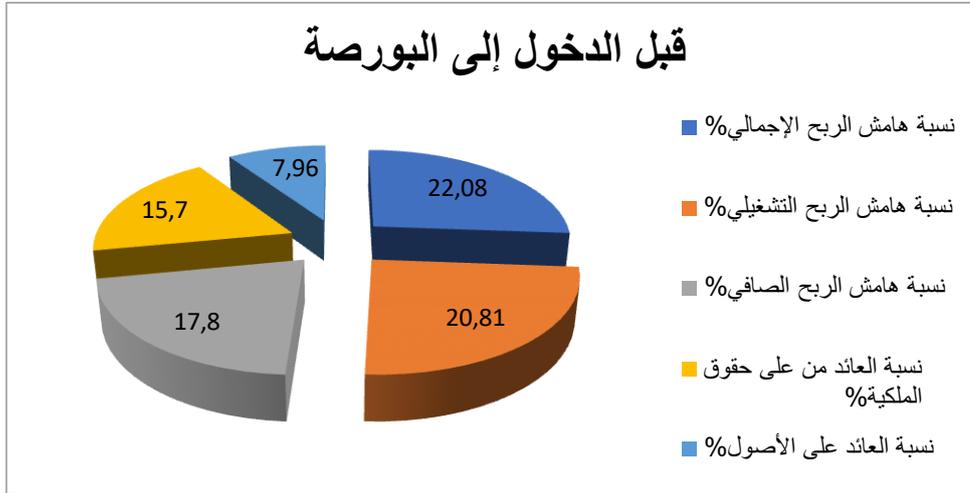
الجدول رقم(15) الجدول يوضح مؤشرات الربحية لمؤسسة بيوفارم قبل وبعد الدخول في البورصة

الوحدة:1000دج

بعد الدخول		قبل الدخول							البيان
متوسط	2019	2018	2017	سنة الدخول 2016	متوسط	2015	2014	2013	
20.87	21.57	20.16	20.89	19.22	22.08	24.22	28.85	13.16	نسبة هامش الربح الاجمالي %
14.02	13.86	14.01	14.19	13.00	20.81	33.25	18.15	11	نسبة هامش الربح التشغيلي %
11.41	11.21	11.93	11.10	9.85	17.80	29.95	15.25	08.21	نسبة هامش الربح الصافي %
22.01	20.15	22.76	23.12	23.83	15.70	11.96	5.97	29.17	نسبة العائد على حقوق الملكية %
17.38	11.40	13.59	13.37	13.80	7.96	8.88	4.25	10.75	نسبة العائد على الأصول %

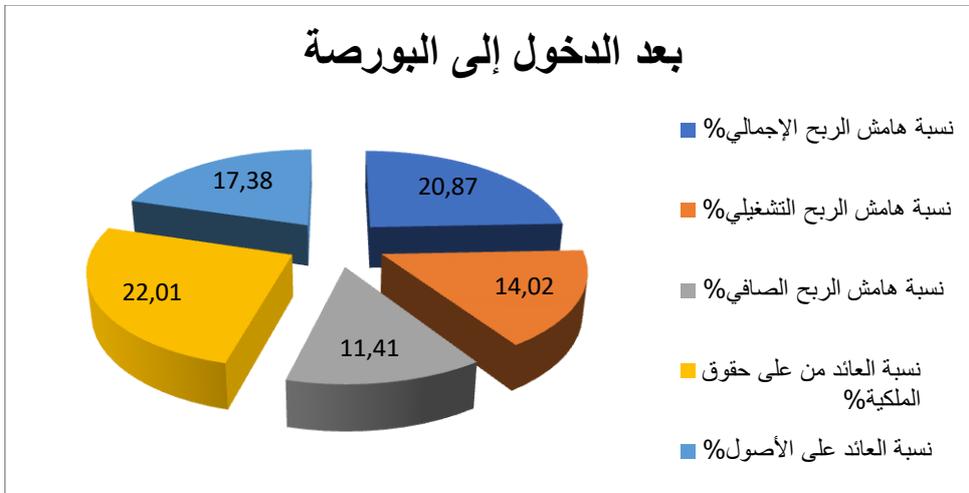
المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2013-2019)

الشكل رقم 14: مؤشرات الربحية لمؤسسة بيوفارم قبل الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

الشكل رقم 15: مؤشرات الربحية لمؤسسة بيوفارم بعد الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

من بيانات الجدول الاتي نلاحظ ما يلي:

- انخفاض في متوسط نسب الهامش الإجمالي وكذا متوسط الربح التشغيلي وهامش الربح الصافي بعد دخول المؤسسة في البورصة مقارنة بمتوسط النسب قبل الدخول وهذا نتيجة تسجيل نمو في الأرباح التشغيلية والنتيجة الصافية أقل من النمو في حجم الأعمال.
- ارتفاع في متوسط نسبة العائد على حقوق الملكية وهذا راجع الى ارتفاع في النتيجة الصافية.
- ارتفاع في متوسط معدل العائد على الأصول وهذا راجع الى الارتفاع في مبلغ النتيجة الصافية بمعدل يفوق الزيادة في حجم الأصول

ثالثا: عرض مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة بيوفارم.

سنستعرض البيانات الخاصة بمؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة بيوفارم قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة

الجدول رقم(16) الجدول يوضح مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة بيوفارم قبل وبعد الدخول في البورصة

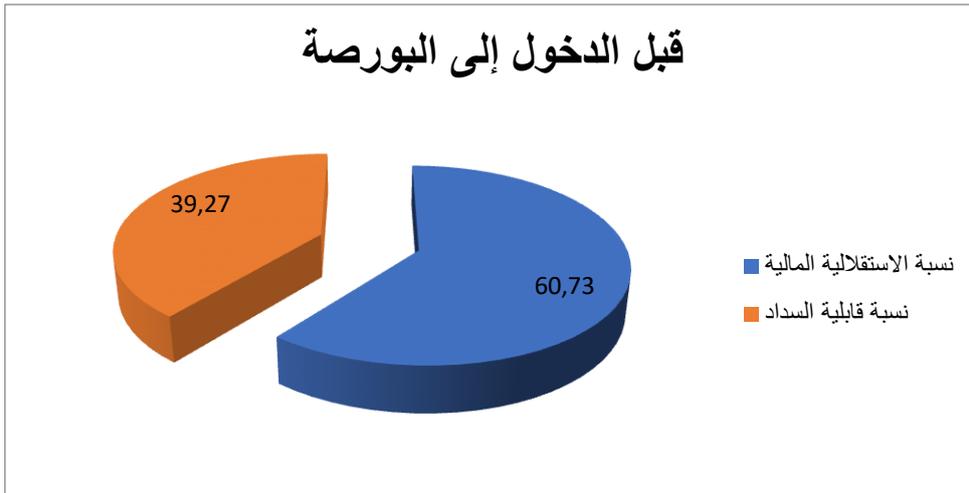
	سنة الدخول				قبل الدخول				
	2019	2018	2017	2016	متوسط	2015	2014	2013	
نسبة الاستقلالية المالية %	58,04	56,57	59,71	57,85	57,88	60,73	74,24	71,08	36,86
نسبة قابلية السداد %	41,96	43,43	40,29	42,15	42,12	39,27	25,76	28,92	63,14

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2013-2019)

من بيانات الجدول أعلاه نلاحظ ما يلي:

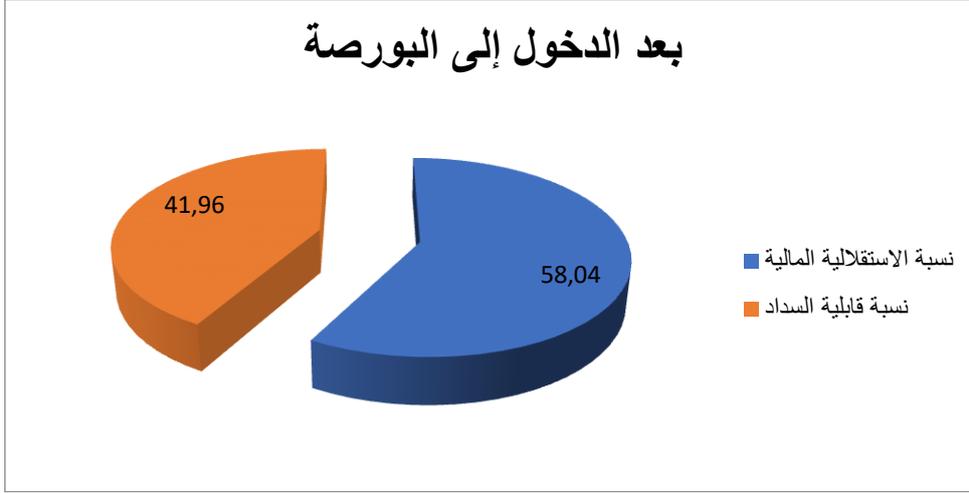
-هناك استقرار في متوسط نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة قبل الدخول الى البورصة أو بعد الدخول بنسبه تقارب 60% أي أن المؤسسة مستقلة ماليا بحيث تمول حوالي 60 % من أصولها عن طريق الأموال الخاصة.

الشكل رقم16: مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة بيوفارم قبل الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

الشكل رقم 17: مؤشرات أداء هيكل التمويل لمؤسسة بيوفارم بعد الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

رابعا: عرض مؤشرات نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم

يوضح الجدول أدناه مستوى السيولة لمؤسسة بيوفارم قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة.

الجدول رقم(17) الجدول يوضح مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم قبل وبعد الدخول في البورصة

البيان	قبل الدخول			سنة	بعد الدخول			متوسط
	2013	2014	2015	الدخول 2016	2017	2018	2019	
نسبة السيولة العامة %	162,49	300,00	328,70	200	220,28	224,08	2320,73	225,7
نسبة السيولة السريعة %	83	272,30	272,22	137,96	131,82	121,76	134,23	129,27
نسبة السيولة الفورية %	8,6	1,84	21,61	34,13	28,88	14,40	14,39	19,19

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2013-2019)

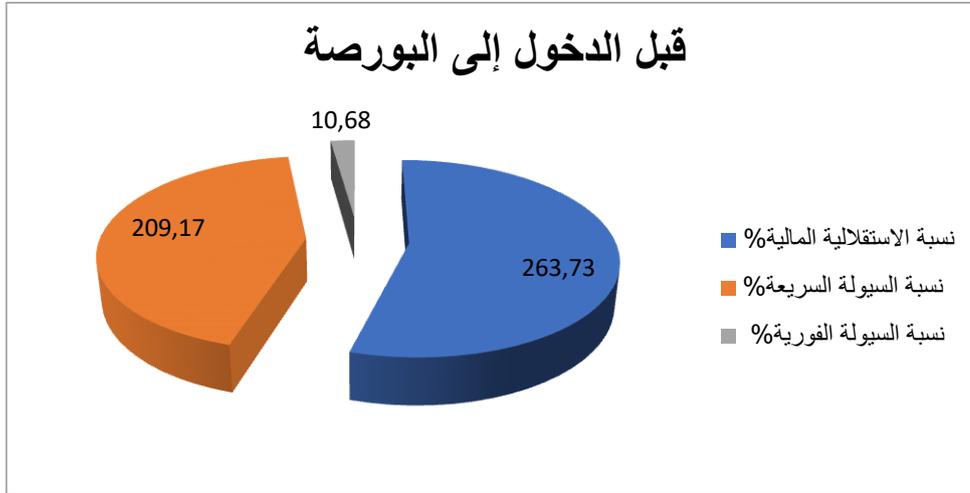
من بيانات الجدول نلاحظ ما يلي:

-انخفاض في متوسط نسبة السيولة العامة بنسبة تقارب 38% عما كانت عليه قبل الدخول الى البورصة ورغم ذلك فإن هذه النسبة مقبولة تمكن المؤسسة من مواجهة التزاماتها في موعدها.

-انخفاض في متوسط نسبة السيولة السريعة من 209.17% قبل الإدراج في البورصة الى 129.27% بعد الإدراج في البورصة، إلا أن هذه النسبة تبقى مرتفعة وتدل على وجود سيولة مجمدة وغير موظفة.

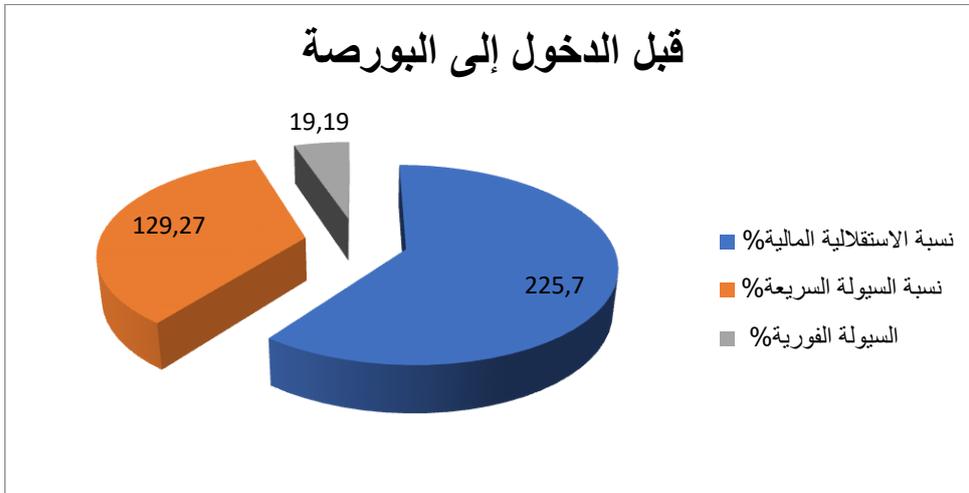
-ارتفاع في متوسط نسبة السيولة الفورية مقارنة بالنسبة المسجلة قبل الدخول الى البورصة وهي نسبة مقبولة تمكن المؤسسة من الوفاء بالتزاماتها عند تاريخ الاستحقاق بالاعتماد فقط على المتاحات.

الشكل رقم 18: مؤشرات أداء مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم قبل الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

الشكل رقم 19: مؤشرات أداء مؤشرات أداء نسب السيولة لمؤسسة بيوفارم بعد الدخول في البورصة



المصدر: من إعداد الطلبة

خامسا: عرض المؤشرات الحديثة لمؤسسة بيوفارم

يوضح هذا الجدول البيانات الخاصة بكيفية حساب القيمة الاقتصادية المضافة والقيمة السوقية المضافة لمؤسسة بيوفارم

الجدول رقم(18) الجدول يوضح مؤشرات الحديثة لمؤسسة بيوفارم قبل وبعد الدخول في البورصة

الوحدة:1000دج

بعد الدخول		سنة الدخول			قبل الدخول		
2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	
8961000	6600000	4660703	4273296	2961538	2622730	3416000	الأصول الثابتة
4984600 0	2467800 0	20136115	1462194 8	7588079	6784770	1079500 0	الأصول من رأس المال العامل
5880700 0	3127800 0	24846818	1889524 4	1054961 7	9407500	1421100 0	رأس المال المستثمر
9401000	8835000	8909464	7325243	1346741	633866	4534000	النتيجة التشغيلية
%16	28,25	33,45	38,77	12,77	6,74	31,97	العائد على رأس المال المستثمر
%13,99	13,99	13,99	13,99	13,99	13,99	13,99	التكلفة الوسطية المرجحة
%2,01	14,26	19,46	24,78	-1,22	-7,25	17,98	(ROIC- CMPC)
1182020, 70	4460242, 8	4835190,7 8	4682241, 46	- 128705,3 3	- 682043,7 5	2555137 ,80	EVA
2,5007	2,1938	1,9246	1,6884	1,4812	1,2994	1,1399	(1+CMPC) t
472675,9 3	2033112, 77	2512309,4 6	2773182, 58	- 86892,61	- 524891,3	2241545 ,57	MVA

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية والتقارير السنوية للمؤسسة للفترة (2013-2019)

المجموع يساوي 4,9421042

من بيانات الجدول الاتي تبين لنا ما يلي:

- القيمة الاقتصادية المضافة كانت سالبة قبل الدخول الى البورصة سنتي 2014 و 2015 وموجبة بعد الدخول الى البورصة أي العائد المحقق أكبر من التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال وبالتالي فإن المؤسسة تخلق القيمة الاقتصادية بعد ادراجها في البورصة.
- القيمة السوقية المضافة موجبة وهذا راجع الى القيمة الاقتصادية الموجبة التي حققتها المؤسسة بعد الدخول الى البورصة.

المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة

من خلال استعراضنا لنتائج الدراسة التطبيقية التي كانت موضوع دراستنا توصلنا الى مايلي:

- فيما يخص مؤشرات التوازن المالي لم تحقق مؤسسة روية توازن مالي بعد الدخول في البورصة لأنها سجلت قيمة سالبة في رأس المال العامل الصافي الإجمالي خلال سنتي 2015 و 2016، وكذا تسجيلها لخزينة سالبة بعد الدخول في البورصة وبالتالي فإن مؤسسة روية غير متوازنة ماليا، أما مؤسسة أليانس فقد حققت رأس مال العامل الصافي الإجمالي موجبا بعد الدخول في البورصة وبمبالغ تفوق الاحتياج في رأس المال العامل الصافي الإجمالي مما أدى الى تسجيل خزينة موجبة أي أن المؤسسة غطت كامل احتياجاتها و بقي لديها فائض في التمويل، أما مؤسسة بيوفارم فقد حققت رأس مال العامل الصافي الإجمالي موجبا ولكن سجلت كذلك قيمة سالبة للخزينة في سنتي 2018 و 2019 بعد الدخول في البورصة و هذا ما يدل على أن المؤسسة غير متوازنة ماليا.

- وفيما يخص مؤشرات الأداء الربحي لمؤسسة روية، نسجل انخفاض في جميع المؤشرات و هذا نتيجة عدم تحقيق أرباح إضافية تعادل الزيادة في رأس المال أما مؤسسة أليانس نلاحظ ارتفاع في مؤشرات هامش الربح الإجمالي وهامش الربح التشغيلي وتدهور في هامش الربح الصافي وهذا راجع الى الارتفاع في رقم الأعمال بنسبة تفوق الزيادة في النتيجة الصافية، أما باقي مؤشرات الأداء الربحي انخفضت فكما هو معلوم فإن هذه النسب يتم حسابها بقسمة النتيجة الصافية على الأموال الخاصة والأصول وأن الاستثمارات المراد إنجازها نتيجة لزيادة رأس المال ستكون عوائدها على الأقل في فترات متوسطة الأجل، أما بالنسبة لمؤسسة بيوفارم فقد سجلنا انخفاض في نسب هامش الربح الإجمالي وهامش الربح التشغيلي وهامش الربح الصافي وبالمقابل ارتفاع في نسبة العائد على حقوق الملكية و هذا دليل على كفاءة المسيرين في إدارة أموال الملاك أما بخصوص نسبة العائد على الأصول فقد سجلنا ارتفاع بعد الدخول في البورصة فقدر المتوسط قبل الدخول ب 8.88% أي كل 1 دينار تستثمره المؤسسة يولد 0.088 دج، أما بعد الدخول فأصبح كل 1 دينار جزائري يولد 0.1738 دج من النتيجة الصافية و هذا دليل على التحسن، إلا أن هذه النسبة أقل من الواحد أي أنها غير مرضية.

- أما مؤشرات الأداء التمويلي فتبين لنا أن كلا من مؤسسة روية وأليانس تعتمد على تمويل أصولها عن طريق الديون سواء قبل الإدراج في البورصة أو بعد الإدراج مع تسجيل تحسن طفيف بعد الدخول ومع ذلك فالمؤسستين غير مستقلين ماليا أما مؤسسة بيوفارم فقد حافظت على نفس النسب قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة فهي تعتمد على تمويل أصولها عن طريق أموالها الخاصة فهي مستقلة ماليا.

أما مؤشرات نسب السيولة بالنسبة لمؤسسة روية هناك انخفاض في جميع النسب بعد الدخول في البورصة عكس ما كانت عليه قبل الإدراج وهذا ما يدل على أن المؤسسة كانت لها قدرة على مواجهة التزاماتها التي تستحق في موعدها قبل الدخول في البورصة وأما فيما يخص مؤسسة أليانس سجلنا استقرار في نسب السيولة العامة والسريعة وانخفاض طفيف في نسبة السيولة الفورية بعد الدخول في البورصة إلا أن هذه النسبة غير مرضية باعتبارها تدل على عدم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها بالاعتماد على المتاحات فقط.

وأما مؤسسة بيوفارم فقد سجلت انخفاضا في نسب السيولة العامة والسريعة مقارنة بالنسب المسجلة قبل الإدراج في البورصة ومع ذلك تبقى هذه النسب مرتفعة وتدل على وجود سيولة مجمدة يتعين اتخاذ قرار باستثمارها.

- أما فيما يخص المؤشرات المالية الحديثة فقد سجلت مؤسسة روية قيمة سالبة وهذا بعد دخولها للبورصة، وأما مؤسسة أليانس فقد حققت قيمة اقتصادية مضافة موجبة بعد الدخول في البورصة وقيمة سوقية مضافة سالبة وهذا نتيجة القيم السلبية التي سجلتها المؤسسة

قبل الدخول الى البورصة لكن بعد الدخول تحسنت بشكل كبير وأما مؤسسة بيوفارم فقد حققت قيمة اقتصادية مضافة موجبة وكذا بالنسبة للقيمة السوقية المضافة بعد الدخول الى البورصة وبالتالي فإن المؤسسة تخلق القيمة ولا تخدمها. وخلاصة ما سبق فإن عملية دخول المؤسسات في البورصة لم يساعد في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية بصفة كبيرة ويمكن إرجاع ذلك الى صغر حجم فترة الدراسة (ثلاث سنوات قبل وثلاث سنوات بعد). إضافة الى أن الاستثمارات التي قامت بها المؤسسات المعنية نتيجة الزيادة في رأسمالها ستكون عوائدها على الأقل في فترات متوسطة الأجل. كما يمكن ارجاع سبب هذا التدهور هو الزيادة في عدد المساهمين بالشركة مما يؤدي الى تغيير في هيكل الملكية وهذا ما يؤدي الى ضعف أداء هذه المؤسسات.

خلاصة الفصل الثاني

من خلال دراستنا التطبيقية للمؤسسات الثلاثة (رويية، أليانس، بيوفارم) المدرجة في البورصة وهذا بعد التطرق الى الجانب النظري بغرض التعرف عليها، قمنا بتقييم الأداء المالي للمؤسسات الثلاثة قبل الدخول وبعد الدخول في البورصة باستخدام مؤشرات التوازن المالي ومؤشرات الأداء الربحي ومؤشرات أداء هيكل التمويل ومؤشرات السيولة بالإضافة الى المؤشرات الحديثة القيمة السوقية المضافة والقيمة الاقتصادية المضافة، بالاعتماد على القوائم المالية والمتمثلة في الميزانيات وجداول حسابات النتائج. حيث بينت النتائج المتحصل عليها أن عملية الدخول في البورصة لم يساعد في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الثلاثة.

خاتمة عامة

لقد حاولنا من خلال هذه الدراسة إبراز أثر دخول المؤسسات في البورصة على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية والمتمثلة في ثلاث مؤسسات هي (روبية، أليانس، بيوفارم) وهذا باستخدام مؤشرات التحليل المالي التقليدية والحديثة بالاعتماد على القوائم المالية، ولقد تطلبت الدراسة معالجة الإشكالية عبر فصلين، الفصل الأول تم التطرق فيه للجانب النظري والفصل الثاني للجانب التطبيقي لاختبار الفرضيات التي تطرقنا إليها في بداية الدراسة ومنه الإجابة على الإشكالية المطروحة.

لذا سنقوم بالتطرق لنتائج دراستنا واختبار الفرضيات والخروج بمجموعة من الاقتراحات وتقديم أفاق الدراسة نتائج الدراسة: من خلال ما تم عرضه في الدراسة من محاولتنا للإجابة على الإشكالية خلصنا الى النتائج التالية منها تختبر صحة فرضياتنا:

(1) بالنسبة للفرضية الأولى: "المؤسسات المدرجة في البورصة تحقق توازن مالي أفضل بعد دخولها في البورصة" فقد تم نفيها وذلك من خلال النتائج -حققت مؤسسة روية توازن مالي خلال سنتي 2010 و2011 وهذا بتحقيق خزينة موجبة وحققت خزينة سالبة بعد الدخول في البورصة.

-أما مؤسسة أليانس فقد حققت نتائج موجبة قبل الدخول في البورصة وبعد الدخول وهذا بتسجيلها خزينة موجبة -أما مؤسسة بيوفارم فقد حققت نتائج متذبذبة قبل الدخول وبعد الدخول فسجلت خزينة موجبة سنة 2017 وسالبة في سنتي 2018 و2019.

(2) بالنسبة للفرضية الثانية: "الأداء الربحي للمؤسسات المدرجة في البورصة يكون أفضل من أدائها قبل الدخول في البورصة". فقد تم نفيها وذلك من خلال النتائج التالية

-بالنسبة لمؤسسة روية عرفت كل مؤشرات الأداء الربحي انخفاضا بعد الدخول في لبورصة.
-بالنسبة لمؤسسة أليانس عرفت معظم المؤشرات انخفاضا نسبة الهامش الربح الصافي، نسبة العائد على حقوق الملكية، نسبة العائد على الأصول بالموازاة مع ذلك عرفت مؤشرات نسبة هامش الربح الإجمالي ونسبة هامش الربح التشغيلي ارتفاعا.

-بالنسبة لمؤسسة بيوفارم عرفت معظم المؤشرات انخفاضا وهي: نسبة هامش الربح الإجمالي، نسبة هامش الربح التشغيلي، نسبة هامش الربح الصافي انخفاضا بالمقابل ارتفاع في نسبة العائد على حقوق الملكية و نسبة العائد على الأصل.

(3) بالنسبة للفرضية الثالثة: " أداء هيكل التمويل للمؤسسات المدرجة في البورصة يكون أحسن من أدائها قبل الدخول في

البورصة". فقد تم نفيها وذلك من خلال النتائج التالية

- هناك استقرار في النسب المسجلة قبل الدخول في البورصة أو بعد الدخول للمؤسسات الثلاثة.

(4)- بالنسبة للفرضية الرابعة: "أداء السيولة للمؤسسات المدرجة في البورصة يكون أفضل من أدائها قبل الدخول في

البورصة". فقد تم نفيها وذلك من خلال النتائج التالية:

- إنخفاض في أغلبية المؤشرات لجميع المؤسسات ماعدا مؤشر نسبة السيولة الفورية سجل ارتفاعا في مؤسسة بيوفارم

(5) بالنسبة للفرضية الخامسة: "الدخول في البورصة يعمل على تعظيم قيمة المؤسسات المدرجة في البورصة".

فقد تم نفيها باعتبار أن مؤسسة روية حققت قيمة سلبية بعد دخولها في البورصة، وأما مؤسسة أليانس فقد حققت قيمة

اقتصادية مضافة موجبة وقيمة سوقية مضافة سلبية بعد الدخول في البورصة، وأما مؤسسة بيوفارم فقد حققت قيمة موجبة.

الإقتراحات: بناء على الدراسة التي قمنا بها نقدم بعض الإقتراحات نذكر منها:

- على المؤسسات الراغبة في الدخول في البورصة الأخذ بعين الاعتبار تكاليف الدخول وهذا تفاديا لتدهور أدائها المالي.

- تحسين سمعة البورصة وتنشيطها بالعمل على زيادة حجم التداول فيها من خلال الرفع من عدد المؤسسات المقيدة

ومنحها المزيد من الإعفاءات الجبائية والتسهيلات فيما يتعلق بالشروط الضرورية للإدراج في البورصة خاصة الحد الأدنى

لرأس المال وعدد المساهمين.

- يجب أن تتم عملية الإكتتاب بالتدرج مع اختيار التوقيت المناسب وحملة دعائية تشرف عليها مؤسسات متخصصة

- تشجيع الشركات العائلية للتحويل الى شركات مساهمة والاستفادة من مزايا السوق المالية.

افاق الدراسة: لاشك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، فإن هذا الأخير لا يخلو من النقائص بسبب عدم

قدرتنا على تناول كل نواحي الموضوع بالتفصيل، إلا أنه يمكن أن يكون هذا البحث جسرا يربط بين بحوث سبقت

فأضاف إليها بعض المستجدات، لإثرائها وبعثها من جديد، وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع يمكنها أن تكون اشكالية

لأبحاث أخرى نذكر منها:

- إعادة الدراسة بنفس المتغيرات ونفس العينة خلال السنوات اللاحقة للتأكد من ثبات النتائج أو تغييرها.

- مقارنة الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في البورصة مع مؤسسات غير مدرجة تنتمي لنفس القطاع.



قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

أولاً: الكتب.

1. إلياس بن ساسي ويوسف قريشي التسيير المالي، الإدارة المالية دروس وتطبيقات، ج01، ط02، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
2. بن سمينة عزيزة، البورصة والأسواق المالية-دراسة تحليلية-، ط1، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2019.
3. حسين علي بن هاني، "الأسواق المالية -طبيعتها-تنظيمها -أدواتها -مشتقاتها"، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان -الأردن، ط1، 2014.
4. شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002، ط1.
5. عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية الإسكندرية، 2004.
6. عبد الله عبد الله السنفي: الإدارة المالية، دار الكتاب الجامعي صنعاء، الأردن، ط2013، 2.
7. فايز سليم حداد: الإدارة المالية دار جامد لنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
8. فوزي محيريق بن الجليلاني، مدخل لاقتصاد المؤسسة، مطبعة الرمال، الوادي، الجزائر، 2020.
9. محفوظ جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، ج02، ط1، دار هومة، الجزائر، 2002.
10. محمد الصيرفي، إدارة المال وتحليل هيكله، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2006.
11. محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، ط1، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص ص 45 46.
12. مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، دار مؤسسة للطباعة والنشر، جرمانا، دمشق، سوريا، 2014.
13. ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، ط2، دار المحمدية العامة، الجزائر.
14. نبيل سالم احمد الوقاد وإبراهيم جابر السيد أحمد: تقييم الأداء المالي باستعمال النسب المالية، دارا لعلم والإيمان للنشر والتوزيع، دار الجديد للنشر والتوزيع، الجزائر، 2019.

ثانياً: الرسائل الجامعية

1. أمينة حفصا، أثر جودة القوائم المالية على تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية، دراسة حالة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، في العلوم المالية والمحاسبية، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2021.
2. جغدیر الطاهر: أثر الإدخال البورصي على الاداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة بورصة الجزائر 1999 - 2015، رسالة ماجستير في علوم التسيير تخصص الإدارة المالية للمؤسسات جامعة الجزائر 3، 2017.
3. رشيدة مسعودي، مطبوعة اقتصاد المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، 2020-2021.

4. زليخة بلعطار، أثر ادراج الشركات في البورصة على ادائها المالي "دراسة حالة شركة الروبية" رسالة لنيل شهادة ماجستير علوم التسيير، جامعة جيجل، 2015.
5. عز الدين عبد الرؤوف، محاضرات وتمارين في التحليل المالي وتقييم المشاريع، قسم علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، السنة الجامعية 2020-2021.
6. فراحي بلال، دور البورصة في تمويل المؤسسات الاقتصادية -دراسة مقارنة بين الجزائر ومصر خلال الفترة(2012-2017)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة يحي فارس، 2021-2022.
7. قطاف عقبة: دور حوكمة الشركات في تحسين أداء المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة شركات المساهمة في بورصة الجزائر، أطروحة دكتوراه، علوم اقتصادية تخصص اقتصاد وتسيير مؤسسة، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2019.
- ثالثا: المجالات والملتقيات العلمية**
- 1) حاتم غائب سعيد، أثر سوق البورصة في التنمية، مجلة القرطاس للعلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المجلد 01، العدد 01، جويلية 2021، جامعة أكلي محمد والحاج، البويرة، الجزائر، 2021.
- 2) سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 03، مارس 2018، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2018.
- 3) العالية غالمي، "التحليل المالي وأدوات التوازن المالي في إطار ميزانية المؤسسة"، مجلة مفاهيم للدراسات الفلسفية والإنسانية المعمقة، العدد الأول، مارس 2018، جامعة الجلفة، الجزائر، 2018.
- 4) مهند جعفر حسن حبيب، "أساليب التحليل المالي و دورها في رفع كفاءة الأداء المالي للمؤسسات العامة السودانية، دراسة تطبيقية"، مجلة البديل الاقتصادي، مجلد 07، العدد 02، 2020، جامعة الجلفة، الجزائر، 2020.
- 5) بكيجل عبد القادر، دراسة وتحليل أسباب ضعف أداء بورصة الجزائر وسبل تفعيل دورها في النشاط الاقتصادي، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 14، العدد 1، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2021.
- 6) دغموم هشام وقبائلي عبد النور، "آليات تنشيط وتطوير بورصة الجزائر"، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 06، العدد 2، ديسمبر 2021، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، الجزائر، 2021.
- 7) بن معاوي سميحة والجوزي جميلة، دراسة تحليلية لأثر إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر على أدائها المالي حالة شركة NCA ROUIBA، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 18، العدد 01، 02-4-2019، جامعة الجلفة، الجزائر، 2020.
- 8) عبد الغاني خلادي وأنيس هزله «مساهمة النظام المحاسبي المالي SCF في قياس وتقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية»، مجلة الميادين الاقتصادية، المجلد 01، العدد 01، جامعة الوادي، الوادي، الجزائر، 2018.
- 9) مؤيد راضي وغسان فلاح المطارنة تحليل القوائم المالية-مدخل نظري وتطبيقي-ط3، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2011.

10) مصطفى عوادي، منير عوادي: مؤشرات ونسب تقييم الأداء المالي، مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي، المجلد 2، العدد 1، 2021.

11) عمارين نوار وعبد الله غالم، "اختيار قرار التمويل الأمثل وفق فترات حياة المؤسسة الاقتصادية"، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 21، العدد 01، الجزائر، 2021.

12) رضا زهواني واخرون، "دور الإدارة المالية في صنع القرارات المالية-قرار التمويل، قرار الاستثمار وتوزيع الأرباح، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد 01، العدد 01، ديسمبر 2017، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، 2017.

رابعاً: التشريعات القانونية

1) الجريدة الرسمية الجزائرية، الجزائر، العدد 34، التاريخ 2 ذي الحجة 1413، مرسوم تشريعي رقم 93-10، المتعلق ببورصة القيم المنقولة

2) الجريدة الرسمية الجزائرية، الجزائر، العدد 02، 10-01-2017، القانون رقم 02-17 المتعلق بالقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

خامساً: محاضرات.

1. ياسر مرزوقي محاضرات في اقتصاد المؤسسة معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله، 2019-2020.

خامساً: تقارير

1) Bourse d'Alger, Société de gestion de la bourse des Valeurs,

المراجع باللغة الأجنبية

2) . Catherine karyotis, l'essentiel de la bourse et des marchés de capitaux, 4 edition, France, 2014

المواقع الإلكترونية

3) موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 01-04-2023، سا 07:50، متاح على الرابط التالي:
<https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149>

الملاحق

Les bilans de NCA-Rouiba pour les exercices 2009, 2010 et 2011 se présentent comme suit :
TABLEAU NUMERO 35 : BILAN DES 3 DERNIERS EXERCICES (En milliers de dinars)

ACTIF	NOTE	2009	2010	2011
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 583 742	1 651 974	2 049 308
Immobilisations incorporelles nettes	2.1	4 739	3 206	23 501
Immobilisations incorporelles brutes		8 104	8 104	33 353
Amortissement des immobilisations incorporelles		-3 365	-4 898	-9 852
Immobilisations corporelles nettes	2.2	1 565 494	1 605 265	1 997 788
Terrains nets		398 571	398 571	398 571
Terrains bruts		398 571	398 571	398 571
Bâtiments nets		212 067	296 534	279 168
Bâtiments bruts		248 612	350 349	350 349
Amortissement des bâtiments		-36 545	-53 815	-71 181
Autres immobilisations corporelles nettes		860 765	897 160	1 265 194
Autres immobilisations corporelles brutes		1 684 142	1 870 551	2 421 828
Amortissement des autres immobilisations corporelles		-823 377	-973 391	-1 156 634
Immobilisations encours nettes		94 091	13 000	54 855
Immobilisations encours brutes		94 091	13 000	54 855
Immobilisations financières	2.3	13 508	43 503	28 019
Autres participations et créances rattachées		0	0	0
Autres titres immobilisés		0	0	0
Prêts et autres actifs financiers non courants		5 406	30 520	4 260
Impôts différés actif		8 103	12 982	23 759
TOTAL ACTIF COURANT		1 112 743	1 341 196	2 010 589
Stocks et encours nets	2.4	284 826	494 660	847 514
Stocks et encours bruts		322 111	570 193	893 821
Provisions de dépréciation des Stocks et encours		-37 285	-75 533	-46 307
Créances et emplois assimilés		418 686	499 559	902 948
Clients nets	2.5	379 181	445 615	560 134
Clients bruts		499 262	573 713	693 825
Provisions de clients		-120 081	-128 098	-133 692
Autres débiteurs	2.6	20 076	25 016	206 505
Impôts et assimilés	2.7	13 257	20 904	109 007
Autres créances et emplois assimilés	2.8	6 172	8 024	27 301
Disponibilités et assimilés		409 231	346 976	260 127
Trésorerie	2.9	409 231	346 976	260 127
Provisions de dépréciation des disponibilités et assimilés		0	0	0
TOTAL GENERAL ACTIF		2 696 486	2 993 170	4 059 897

TABLEAU NUMERO 36 : IMMOBILISATIONS INCORPORELLES (En milliers de dinars)

PASSIF	NOTE	2009	2010	2011
CAPITAUX PROPRES		1 127 391	1 365 025	1 476 870
Capital émis		849 195	849 195	849 195
Capital non appelé		-	-	-
Primes et réserves		152 234	230 487	436 121
Ecarts de réévaluation		-	-	-
Résultat net		112 105	255 635	188 042
Autres capitaux propres		13 856	29 709	3 511
PASSIFS NON COURANTS		522 956	520 797	850 917
Emprunts et dettes financières	3.1	507 154	507 217	750 613
Impôts (différés et provisionnés)		1 967	1 675	-
Autres dettes non courantes		-	-	-
Provisions et produits constatés d'avance	3.2	13 835	11 905	100 304
PASSIFS COURANTS		1 046 139	1 107 348	1 732 110
Fournisseurs et comptes rattachés	3.3	756 822	690 269	1 082 080
Impôts	3.4	68 822	117 047	166 185
Autres dettes	3.5	196 822	299 659	353 181
Échéances à moins d'un an sur emprunts bancaires à moyen terme		107 852	141 709	132 990
Autres passifs		88 970	157 950	220 191
Trésorerie passif	3.6	23 673	373	130 664
TOTAL GENERAL PASSIF		2 696 486	2 993 170	4 059 897

TABLEAU NUMERO 22 : TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT (En milliers de dinars)

Tableau des Comptes de Résultats	NOTE	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	1.1	2 883 993	3 998 475	4 633 431
Variation stocks produits finis et en-cours	1.2	-63 394	24 977	146 599
Subventions d'exploitation	1.3	-	1 728	3 813
PRODUCTION DE L'EXERCICE		2 820 599	4 025 180	4 783 843
Achats consommés	1.4	-1 612 874	-2 336 929	-2 924 653
Services extérieurs et autres consommations	1.5	-430 976	-583 990	-645 701
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-2 043 849	-2 920 919	-3 570 355
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		776 750	1 104 261	1 213 488
Charges de personnel	1.6	-357 208	-413 511	-464 579
Impôts taxes et versements assimilés	1.7	-46 615	-63 923	-74 425
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		372 928	626 828	674 484
Autres produits opérationnels	1.8	11 774	25 976	5 012
Autres charges opérationnelles	1.9	-16 234	-32 701	-48 791
Dotations aux amortissements et aux provisions	1.10	-156 883	-215 082	-305 111
Reprise sur pertes de valeur et provisions		20 956	-	36 397
RESULTAT OPERATIONNEL		232 541	405 020	361 991
Produits financiers	1.11	18 905	18 002	13 214
Charges financières	1.12	-113 707	-76 323	-109 221
RESULTAT FINANCER		-94 802	-58 321	-96 007
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		137 738	346 700	265 984
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		-32 467	-96 237	-90 393
Impôts différés sur résultats ordinaires		6 834	5 172	12 451
Total des produits des activités ordinaires		2 872 233	4 069 158	4 838 466
Total des charges des activités ordinaires		-2 760 128	-3 813 523	-4 650 424
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		112 105	255 635	188 042
Éléments extraordinaires (produits)		-	-	-
Éléments extraordinaires (charges)		-	-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		112 105	255 635	188 042

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 différés actif		37 795 673	0	37 795 673	29 966 096
TOTAL ACTIF NON COURANT		4 837 803 574	1 646 865 160	3 190 938 414	2 440 688 175
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

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

COMPTES DE RESULTATS 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	6 052 294 441	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	5 836 321 242
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 FINANCIER		(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

COMPTE DE RESULTA PERIODE DU 01.01.2014 AU 31.12.2014
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
Chiffre d'affaires	6.1	7 053 727 818	6 032 294 441
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	(8 788 499)	14 508 722
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		1 251 776	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 046 191 095	6 046 803 162
Achats consommés	6.3	(4 150 717 902)	(3 562 949 876)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 038 591 810)	(949 581 759)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(5 189 309 712)	(4 512 531 635)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 856 881 382	1 534 271 527
Charges de personnel	6.5	(723 916 388)	(640 731 682)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(108 206 669)	(115 074 294)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 024 758 326	778 465 551
Autres produits opérationnels	6.7	11 592 505	7 606 478
Autres charges opérationnelles	6.8	(115 600 837)	(127 108 544)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(471 393 651)	(337 623 594)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		5 041 476	61 279 430
RESULTAT OPERATIONNEL		454 397 817	382 619 322
Produits financiers	6.10	27 595 211	22 103 744
Charges financières	6.11	(113 049 816)	(114 208 627)
RESULTAT FINANCIER		(85 454 606)	(92 104 883)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS		368 943 211	290 514 438
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(75 135 133)	(65 829 216)
Impôts différés sur résultats ordinaires		17 045 535	4 184 316
Total des produits des activités ordinaires		7 090 420 286	6 137 792 814
Total des charges des activités ordinaires		(6 779 566 672)	(5 908 923 276)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		310 853 613	228 869 539
Eléments extraordinaires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		310 853 613	228 869 539

BILAN ARRETE AU 31.12.2015
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2015 BRUT	2015AMO&PROV	2015 NET	2014 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	68 304 064	41 152 648	27 151 416	13 181 038
Immobilisations corporelles	4.2	7 688 147 300	2 443 435 530	5 244 711 770	4 486 129 061
Terrains		1 183 751 184	-	1 183 751 184	1 183 751 184
Bâtiments		922 838 083	171 070 774	751 767 309	797 757 546
Autres immobilisations corporelles		5 430 343 521	2 272 364 756	3 157 978 766	2 351 166 839
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		151 214 512	-	151 214 512	153 453 493
Immobilisations financières	4.3	30 694 806	-	30 694 806	54 539 112
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		2 034 391	-	2 034 391	1 614 391
Impôts différés actif		28 660 415	-	28 660 415	52 924 721
TOTAL ACTIF NON COURANT		7 787 146 170	2 484 588 178	5 302 557 992	4 553 849 211
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 234 569 796	70 264 172	1 164 305 624	1 043 003 061
Créances et emplois assimilés		1 802 923 535	169 788 740	1 633 134 795	1 386 693 346
Clients	4.5	1 573 151 707	169 788 740	1 403 362 966	1 158 815 158
Autres débiteurs	4.6	80 974 412	-	80 974 412	134 907 092
Impôts et assimilés	4.7	97 145 337	-	97 145 337	65 911 892
Autres créances et emplois assimilés	4.8	51 652 079	-	51 652 079	27 059 205
Disponibilités et assimilés		240 206 347	-	240 206 347	226 128 876
Placements et autres actifs financiers courants		7 539 490	-	7 539 490	14 335 010
Trésorerie	4.9	232 666 857	-	232 666 857	211 793 866
TOTAL ACTIF COURANT		3 277 699 678	240 052 912	3 037 646 766	2 655 825 284
TOTAL GENERAL ACTIF		11 064 845 848	2 724 641 090	8 340 204 758	7 209 674 495

BILAN ARRETE AU 31.12.2014
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2014	31.12.2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		820 783 885	676 833 846
Ecarts de réévaluation		-	-
Résultat net		310 853 613	228 869 539
Autres capitaux propres		282 440	-
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	1 981 114 938	1 754 898 385
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	2 676 780 567	1 494 706 743
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	1 728 774	3 645 260
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	3 640 997	8 224 687
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		2 682 150 338	1 506 576 690
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 255 300 864	1 334 090 677
Impôts	5.5	163 080 164	172 217 368
Autres dettes	5.6	718 996 498	516 970 256
Trésorerie passif	5.7	409 031 693	197 829 568
TOTAL PASSIFS COURANTS		2 546 409 218	2 221 107 869
TOTAL GENERAL PASSIF		7 209 674 495	5 482 582 945

NCA-ROUBA
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2014



BILAN ARRETE AU 31.12.2014
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2014 BRUT	2014 AMO&PROV	2014 NET	2013 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	44 454 071	31 273 033	13 181 038	20 131 409
Immobilisations corporelles	4.2	6 439 628 681	1 953 499 619	4 486 129 061	3 129 951 333
Terrains		1 183 751 184	-	1 183 751 184	398 571 250
Bâtiments		922 838 083	125 080 537	797 757 546	347 832 652
Autres immobilisations corporelles		4 179 585 921	1 828 419 082	2 351 166 839	2 237 444 913
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		153 453 493	-	153 453 493	146 102 518
Immobilisations financières	4.3	54 539 112	-	54 539 112	40 855 673
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 614 391	-	1 614 391	3 060 000
Impôts différés actif		52 924 721	-	52 924 721	37 795 673
TOTAL ACTIF NON COURANT		6 538 621 864	1 984 772 652	4 553 849 211	3 190 938 414
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 116 095 014	73 091 953	1 043 003 061	1 059 612 751
Créances et emplois assimilés		1 554 939 518	168 246 171	1 386 693 346	1 057 668 087
Clients	4.5	1 327 061 329	168 246 171	1 158 815 158	790 346 856
Autres débiteurs	4.6	134 907 092	-	134 907 092	172 860 498
Impôts et assimilés	4.7	65 911 892	-	65 911 892	70 429 485
Autres créances et emplois assimilés	4.8	27 059 205	-	27 059 205	24 031 248
Disponibilités et assimilés		226 128 876	-	226 128 876	174 363 692
Placements et autres actifs financiers courants		14 335 010	-	14 335 010	4 788 000
Trésorerie	4.9	211 793 866	-	211 793 866	169 575 692
TOTAL ACTIF COURANT		2 897 163 408	241 338 124	2 655 825 284	2 291 644 531
TOTAL GENERAL ACTIF		9 435 785 271	2 226 110 776	7 209 674 495	5 482 582 945

NCA-ROUIBA
SPA

ETATS FINANCIERS 31.12.2015



BILAN ARRETE AU 31.12.2015
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2015	31.12.2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		1 030 016 538	820 783 885
Ecarts de réévaluation		-	-
Résultat net		188 985 195	310 853 613
Autres capitaux propres		-	282 440
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	2 068 196 733	1 981 114 938
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	3 117 402 307	2 676 780 567
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	5 143 251	1 728 774
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	8 613 837	3 640 997
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		3 131 159 396	2 682 150 338
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 367 058 312	1 255 300 864
Impôts	5.5	40 632 773	163 080 164
Autres dettes	5.6	1 134 931 902	718 996 498
Trésorerie passif	5.7	598 225 643	409 031 693
TOTAL PASSIFS COURANTS		3 140 848 630	2 546 409 218
TOTAL GENERAL PASSIF		8 340 204 758	7 209 674 495

COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2015 AU 31.12.2015

CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2015	31.12.2014
Chiffre d'affaires	6.1	7 490 167 433	7 053 727 818
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	66 962 859	(8 788 499)
Subventions d'exploitation		-	1 251 776
PRODUCTION DE L'EXERCICE		7 557 130 291	7 046 191 095
Achats consommés	6.3	(4 520 098 571)	(4 150 717 902)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 157 586 303)	(1 038 591 810)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(5 677 684 874)	(5 189 309 712)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 879 445 417	1 856 881 382
Charges de personnel	6.5	(729 349 666)	(723 916 388)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(115 655 531)	(108 206 669)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		1 034 440 220	1 024 758 326
Autres produits opérationnels	6.7	12 238 979	11 592 505
Autres charges opérationnelles	6.8	(102 696 437)	(115 600 837)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(516 406 162)	(471 393 651)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		12 214 428	5 041 476
RESULTAT OPERATIONNEL		439 791 029	454 397 817
Produits financiers	6.10	33 609 894	27 595 211
Charges financières	6.11	(221 380 402)	(113 049 816)
RESULTAT FINANCIER		(187 770 507)	(85 454 606)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		252 020 521	368 943 211
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(35 356 543)	(75 135 133)
Impôts différés sur résultats ordinaires		(27 678 783)	17 045 535
Total des produits des activités ordinaires		7 615 193 593	7 090 420 286
Total des charges des activités ordinaires		(7 426 208 398)	(6 779 566 672)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		188 985 195	310 853 613
Eléments extraordinaires (produits)		-	-
Eléments extraordinaires (charges)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-	-
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		188 985 195	310 853 613

BILAN ARRETE AU 31.12.2016
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

ACTIF	NOTE	2016 BRUT	2016AMO&PROV	2016 NET	2015 NET
ACTIF NON COURANT					
Immobilisations incorporelles	4.1	78 476 311	50 400 570	28 075 741	27 151 416
Immobilisations corporelles	4.2	8 618 118 458	2 931 204 056	5 686 914 402	5 244 711 770
Terrains		1 183 751 184	-	1 183 751 184	1 183 751 184
Batiments		922 838 083	217 187 023	705 651 060	751 767 309
Autres immobilisations corporelles		5 796 718 530	2 714 017 033	3 082 701 497	3 157 978 766
Immobilisations en concession		-	-	-	-
Immobilisations encours		714 810 661	-	714 810 661	151 214 512
Immobilisations financières	4.3	27 549 692	-	27 549 692	30 694 806
Autres participations et créances rattachées		-	-	-	-
Autres titres immobilisés		-	-	-	-
Prêts et autres actifs financiers non courants		1 907 916	-	1 907 916	2 034 391
Impôts différés actif		25 641 777	-	25 641 777	28 660 415
TOTAL ACTIF NON COURANT		8 724 144 461	2 981 604 626	5 742 539 835	5 302 557 992
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	4.4	1 050 650 741	69 137 612	981 513 129	1 164 305 624
Créances et emplois assimilés		2 604 306 436	169 188 740	2 435 117 695	1 633 134 795
Clients	4.5	2 529 292 703	169 188 740	2 360 103 963	1 403 362 966
Autres débiteurs	4.6	20 196 464	-	20 196 464	80 974 412
Impôts et assimilés	4.7	36 676 419	-	36 676 419	97 145 337
Autres créances et emplois assimilés	4.8	18 140 849	-	18 140 849	51 652 079
Disponibilités et assimilés		121 221 865	-	121 221 865	240 206 347
Placements et autres actifs financiers courants		7 114 730	-	7 114 730	7 539 490
Trésorerie	4.9	114 107 135	-	114 107 135	232 666 857
TOTAL ACTIF COURANT		3 776 179 042	238 326 353	3 537 852 689	3 037 646 766
TOTAL GENERAL ACTIF		12 500 323 503	3 219 930 979	9 280 392 524	8 340 204 758

SPA NCA-ROUIBA
 Adresse: Route nationale N°5 zone industrielle ROUIBA

BILAN ARRETE AU 31.12.2016
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

PASSIF	NOTE	31.12.2016	31.12.2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		849 195 000	849 195 000
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves		1 091 622 483	1 030 016 538
Ecart de réévaluation		-	-
Résultat net		130 675 438	188 985 195
Autres capitaux propres		573 426	-
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	5.1	2 072 066 347	2 068 196 733
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	5.2	2 903 896 190	3 117 402 307
Impôts (différés et provisionnés)	5.3	9 230 686	5 143 251
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	5.3	9 563 188	8 613 837
TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		2 922 690 065	3 131 159 396
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	5.4	1 809 080 211	1 367 058 312
Impôts	5.5	19 201 886	40 632 773
Autres dettes	5.6	1 598 819 533	1 134 931 902
Trésorerie passif	5.7	858 534 482	598 225 643
TOTAL PASSIFS COURANTS		4 285 636 112	3 140 848 630
TOTAL GENERAL PASSIF		9 280 392 524	8 340 204 758

SPA NCA-ROUIBA

Adresse: Route national N°5 zone industrielle ROUIBA

COMPTE DE RESULTATSS PERIODE DU 01.01.2016 AU 31.12.2016
CHIFFRES EXPRIMES EN DINARS

	NOTE	31.12.2016	31.12.2015
Chiffre d'affaires	6.1	7 983 651 413	7 490 167 433
Variation stocks produits finis et en-cours	6.2	30 204 242	66 962 859
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
PRODUCTION DE L'EXERCICE		8 013 855 655	7 557 130 291
Achats consommés	6.3	(4 831 599 357)	(4 520 098 571)
Services extérieurs et autres consommations	6.4	(1 351 522 971)	(1 157 586 303)
CONSOMMATION DE L'EXERCICE		(6 183 122 328)	(5 677 684 874)
VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		1 830 733 327	1 879 445 417
Charges de personnel	6.5	(766 196 342)	(729 349 666)
Impôts taxes et versements assimilés	6.6	(66 747 764)	(115 655 531)
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		997 789 221	1 034 440 220
Autres produits opérationnels	6.7	11 966 009	12 238 979
Autres charges opérationnelles	6.8	(102 978 529)	(102 696 437)
Dotations aux amortissements et aux provisions	6.9	(603 224 179)	(516 406 162)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		14 081 771	12 214 428
RESULTAT OPERATIONNEL		317 634 294	439 791 029
Produits financiers	6.10	64 871 996	33 609 894
Charges financières	6.11	(230 916 633)	(221 380 402)
RESULTAT FINANCER		(166 044 637)	(187 770 507)
RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS		151 589 656	252 020 521
Impôts exigibles sur résultat ordinaires		(13 808 145)	(35 356 543)
Impôts différés sur résultats ordinaires		(7 106 073)	(27 678 783)
Total des produits des activités ordinaires		8 104 775 430	7 615 193 593
Total des charges des activités ordinaires		(7 974 099 992)	(7 426 208 398)
RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		130 675 438	188 985 195
Éléments extraordinaires (produits)		-	-
Éléments extraordinaires (charges)		-	-
RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		130 675 438	188 985 195

5.4 Présentation et Analyse des Bilans

5.4.1 Evolution des comptes de l'Actif

Actif	2006	2007	2008	2009
Investissements				
Frais préliminaires	15 034 213	10 022 809	5 011 404	
Valeurs incorporelles	2 618 771	2 312 029	4 736 561	3 470 062
Terrains				
Equipements de production	37 200 901	75 755 031	213 666 535	258 953 427
Equipements sociaux	77 981	205 817	250 620	285 585
Investissements en cours				16 635 612
Total investissements	54 931 866	88 295 686	223 665 120	279 344 686
Stocks				
Matières & fournitures	1 741 955	2 749 616	2 563 779	6 792 100
Produits & travaux en cours				
Produits finis				
Achats				
Total stocks	1 741 955	2 749 616	2 563 779	6 792 100
Créances				
Comptes débiteurs du passif	1 010 549			2 706
Créances techniques	55 594 412	106 680 646	234 012 421	475 656 899
Créances d'investissements	85 070 988	278 091 371	633 481 302	1 152 840 868
Créances de stocks				
Créances sur associés	375 000 000	375 000 000	1 080 000	258 465 584
Avances pour comptes	2 784 812	349 254	3 854 081	5 669 401
Avances d'exploitation	16 018 498	11 135 700	20 556 155	26 411 494
Créances sur assurés et cédants	74 612 672	301 311 771	592 875 084	1 010 496 855
Disponibilités	61 564 813	68 882 973	269 798 815	346 433 386
Total créances	671 656 744	1 141 451 715	1 755 657 859	3 257 977 194
Résultat de l'exercice (-)	26 257 571			
Total actif	754 588 136	1 232 497 017	1 981 886 758	3 562 113 979

5.4.2 Evolution des comptes du passif

Passif	2006	2007	2008	2009
FONDS PROPRES				
Fonds social	500 000 000	500 000 000	500 000 000	800 000 000
Réserves légales			10 324 404	
Réserves facultatives			31 163 667	
Provisions techniques	8 128 798	26 533 741	55 404 579	95 777 513
Liaisons inter-unités		-1 700 783		
Résultat en instance d'affectation	-4 750 953	-31 008 524	-31 008 524	
Provisions pour pertes & charges				
Total fonds propres	503 377 845	493 824 434	565 884 126	895 777 513
DETTES				
Comptes créditeurs de l'actif	518 373	-1 472	4 038 078	30 313
Dettes techniques	119 948 138	288 021 516	638 866 596	1 076 142 099
Dettes d'investissements	5 045 834	19 458 713	101 548 228	182 037 188
Dettes de stocks	602 261	1 023 130	743 728	1 354 817
Détentions pour compte	19 216 345	69 368 268	105 992 428	183 878 340
Dettes envers les associés, les sociétés apparentées	22 497 000	22 497 000	57 459 789	58 945 982
Dettes d'exploitation	16 722 090	59 987 516	110 496 172	175 555 565
Dettes envers les assureurs, cédants & cessionnaires	66 660 249	67 334 699	263 401 769	672 724 479
Dettes financières		4 495 143	7 619 399	2 779 226
Total dettes	251 210 290	532 184 512	1 290 166 187	2 353 448 009
Résultat net de l'exercice		206 488 071	125 836 445	312 888 457
Total passif	754 588 136	1 232 497 017	1 981 886 758	3 562 113 979

5.3 Présentation et Analyse des Comptes des résultats

Les tableaux des Comptes des Produits et des Charges pour les exercices 2007, 2008 et 2009 se présentent comme suit :

TCR en DA	2006	2007	07/06	2008	08/07	2009	09/08
Primes émises nettes	296 424 262	909 940 492	207%	1 638 281 961	80%	2 790 307 957	70%
Cout de polices	7 661 334	28 407 617	271%	50 752 336	79%	75 320 506	48%
Primes annulées	-1 249 941	-5 950 765		-13 102 246		-13 767 471	0%
Production nette	302 835 656	932 397 343	208%	1 675 932 050	80%	2 851 860 992	70%
Primes cédées en réassurance	-118 619 101	-183 752 602	55%	-448 076 096	144%	-673 538 181	50%
Primes reportées	-50 718 204	-49 775 511		-132 401 139	166%	-198 521 971	50%
Commission reçues en réassurance	25 065 931	49 087 076	96%	112 406 228	129%	179 101 243	59%
Transfert de charges		-2 854 972		-16 725 393	486%	-36 740 696	120%
Sinistres	-38 352 482	-204 982 499	434%	-469 192 802	129%	-815 845 122	74%
Commissions versées	-1 637 672	-10 999 537	572%	-23 210 423	111%	-81 092 650	249%
Marge d'assurance	118 574 128	529 119 299	346%	698 732 426	32%	1 225 223 615	75%
Transfert de charges d'exploitation	1 536 463	18 316 716	1092%	17 032 543	-7%	27 323 874	60%
Mat & fournitures consommées	-7 645 709	-10 248 944	34%	-14 455 302	41%	-19 058 535	32%
Services	-45 508 091	-75 801 549	67%	-144 053 204	90%	-227 485 275	58%
Traitements & salaires	-61 395 414	-154 289 361	151%	-235 617 844	53%	-374 595 116	59%
Impôts & taxes	-6 148 462	-20 156 800	228%	-42 538 698	111%	-68 279 356	61%
Frais financiers	-421 811	-4 725 099	1020%	-16 432 130	248%	-13 437 298	-18%
Frais divers	-1 027 390	-924 784	-10%	-3 418 390	270%	-4 701 767	38%
Dot aux amortissements	-13 456 525	-21 357 935	59%	-31 896 739	49%	-38 039 549	19%
Résultat d'exploitation	-15 207 119	262 785 918	-1828%	245 103 582	-7%	528 650 593	116%
Produits hors exploitation	191 737	3 971 430	1971%	-42 594 475	-1173%	-6 304 458	-85%
Charges hors exploitation	-8 213 833	-21 444 736	161%	-18 547 293	-14%	-68 585 808	270%
Résultat hors exploitation	-8 022 095	-17 473 306	118%	-61 141 768	250%	-74 890 266	22%
Résultat d'exploitation	-15 207 119	262 785 918	-1828%	245 103 582	-7%	528 650 593	116%
Résultat hors exploitation	-8 022 095	-17 473 306	118%	-61 141 768	250%	-74 890 266	22%
Résultat brut de l'exercice	-23 229 214	245 312 612	-1156%	183 961 815	-25%	453 760 328	147%
Provision de garantie	-3 028 357	-9 326 246	208%	-16 759 321	80%	-28 518 610	70%
Impôts sur les bénéfices		-29 498 296		-41 366 049	40%	-112 353 261	172%
Résultat net de l'exercice	-26 257 571	206 488 071	-886%	125 836 445	-39%	312 888 457	149%

ANNEXE AU BILAN 2010

BILAN AU 31 DECEMBRE 2010

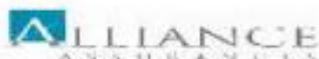
ACTIF						PASSIF			
DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)	DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT						CAPITAUX PROPRES			
Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00		- Capital émis	P 1	2 205 714 180,00	800 000 000,00
- Immobilisations incorporelles	A 1	37 779 144,04	4 310 935,71	33 468 208,33	3 470 062,42	- Capital non appelé		0,00	
Immobilisations corporelles				0,00		- Primes et réserves (Reserves consolidées 1)	P 2	65 788 179,70	0,00
- Terrains		0,00	0,00	0,00		- Ecart de réévaluation		0,00	
- Bâtimens	A 2	369 727 458,86	15 683 613,43	354 043 845,43	178 124 311,69	- Ecart d'équivalence 1		0,00	
- Autres immobilisations corporelles	A 3	276 931 073,19	86 047 544,30	190 883 528,89	81 114 699,89	- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	198 009 909,60	312 888 457,05
- Immobilisations en cours	A 4	123 837 697,90	0,00	123 837 697,90	117 836 735,81	- Autres capitaux propres - Report à nouveau	P 4	-16 308 823,82	0,00
Immobilisations financières						Part de la société consolidante 1			
- Titres mis en équivalence						Part des minoritaires 1			
- Autres participations et créances rattachées	A 5	78 560 583,88		78 560 583,88	66 780 583,88	TOTAL I		2 453 203 445,48	1 112 888 457,05
- Autres titres immobilisés	A 6	1 063 307 487,00		1 063 307 487,00	906 000 000,00	PASSIF NON COURANT			
- Prêts et autres actifs financiers non courants	A 7	16 346 840,03		16 346 840,03	21 207 955,98	- Emprunts et dettes financières	P 5	150 894 380,44	
- Impôts différés actif		0,00		0,00	0,00	- Impôts (différés et provisionnés)		0,00	
- Autres charges et produits différés	A 8	135 253 429,30	0,00	135 253 429,30	0,00	- Autres dettes non courants		0,00	
- Fonds ou valeur déposés chez les cédants		0,00	0,00	0,00	0,00	- Provisions réglementées	P 6	141 328 658,29	95 777 512,67
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 101 743 714,20	106 042 093,44	1 995 701 620,76	1 374 534 349,67	- Provisions et produits comptabilisés d'avance		0,00	
ACTIF COURANT						- Fonds ou valeurs reçus des assureurs	P 7	469 082 088,81	176 312 826,52
Provisions techniques d'assurances						TOTAL II PASSIF COURANT		761 305 127,54	272 090 339,19
- Part de la coassurance cédée		0,00	0,00	0,00		PASSIF COURANT			
- Part de la réassurance cédée	A 9	522 297 749,43	0,00	522 297 749,43	475 656 898,98	Provisions techniques d'assurances			
Créances et emplois assimilés				0,00		- Opérations directes	P 8	1 725 271 174,94	1 076 142 098,89
- Cessionnaires & cédants débiteurs	A 10	8 875 710,59	0,00	8 875 710,59	82 542,20	- Acceptations		0,00	0,00
- Assurés, intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 11	1 551 556 200,15	19 642 528,42	1 531 913 671,73	996 166 573,58	Dettes et ressources rattachées			
- Autres débiteurs	A 12	109 811 614,10	0,00	109 811 614,10	287 800 147,56	- Cessionnaires, cédants et comptes rattachés	P 9	176 882 179,86	471 331 125,70
- Impôts et assimilés	A 13	4 885 099,83	0,00	4 885 099,83	4 617 883,84	- Assurés et intermédiaires d'assurance	P 10	91 079 952,17	204 616 742,43
- Autres créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00		Impôts	P 11	325 866 709,23	266 675 082,75
						Autres dettes	P 12	321 059 037,40	158 185 551,50
Disponibilités et assimilés						Trésorerie passif		0,00	8 559,95
- Placements et autres actifs financiers courants	A 14	107 901 727,96		107 901 727,96	75 879 287,96	TOTAL III PASSIF COURANT		2 640 159 053,60	2 176 959 161,22
- Trésorerie	A 15	1 573 280 432,22		1 573 280 432,22	347 200 273,67	TOTAL GENERAL PASSIF		5 854 667 626,62	3 561 937 957,46
TOTAL ACTIF COURANT		3 878 608 534,28	19 642 528,42	3 858 966 005,86	2 187 403 607,79				
TOTAL GENERAL ACTIF		5 980 352 248,48	125 684 621,86	5 854 667 626,62	3 561 937 957,46				

ANNEXE AU BILAN 2010

BILAN AU 31 DECEMBRE 2011

ACTIF						PASSIF			
DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)	DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT						CAPITAUX PROPRES			
Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00		- Capital émis	P 1	2 205 714 180,00	2 205 714 180,00
- Immobilisations incorporelles	A 1	38 798 433,84	11 989 284,88	26 777 148,96	33 468 208,33	- Capital non appelé		0,00	
Immobilisations corporelles					0,00	- Primes et réserves (Réserves consolidées 1)	P 2	92 124 837,14	65 788 178,70
- Terrains	A 2	78 943 100,00	0,00	78 943 100,00		- Ecart de réévaluation		0,00	
- Bâtimens	A 3	307 435 208,88	24 968 028,75	482 487 178,11	354 043 840,43	- Ecart d'équivalence 1		0,00	
- Autres immobilisations corporelles	A 4	274 511 838,77	136 452 920,52	238 058 918,25	190 883 528,09	- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	-364 613 008,67	198 009 900,00
- Immobilisations en cours	A 5	196 333 228,73	0,00	196 333 228,73	123 837 687,80	- Autres capitaux propres - Report à nouveau	P 4	33 213 858,01	-16 308 823,82
Immobilisations financières						Part de la société consolidante 1			
- Titres mis en équivalence					0,00	Part des minoritaires 1			
- Autres participations et créances rattachées	A 6	52 941 788,48		52 941 788,48	78 560 588,88	TOTAL I			
- Autres titres immobilisés	A 7	1 478 307 487,00		1 478 307 487,00	1 043 307 487,00	PASSIF NON COURANT			
- Prêts et autres actifs financiers non courants	A 8	11 405 384,23		11 405 384,23	16 346 840,03	- Emprunts et dettes financières	P 5	115 073 441,55	150 894 380,44
- Impôts différés actif	A 9	137 983 831,00		137 983 831,00	0,00	- Impôts (différés et provisionnés)		378 928,28	
- Autres charges et produits différés	A 10	101 440 071,87	0,00	101 440 071,87	135 253 428,30	- Autres dettes non courantes		0,00	
- Fonds ou valeurs déposés chez les clients		0,00	0,00	0,00	0,00	- Provisions réglementées	P 6	205 347 068,79	141 328 658,25
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 878 080 372,88	173 438 235,15	2 862 480 137,73	3 995 781 628,78	- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 7	0,00	
ACTIF COURANT						- Fonds ou valeurs reçus des assurés	P 8	678 168 628,20	469 082 088,81
Provisions techniques d'assurances						TOTAL II PASSIF COURANT			
- Part de la coassurance cédée		0,00	0,00	0,00		PASSIF COURANT			
- Part de la réassurance cédée	A 11	471 315 301,82	0,00	471 315 301,82	522 297 748,43	Provisions techniques d'assurances			
Créances et emplois assimilés						- Opérations directes	P 9	2 741 289 275,33	1 725 271 174,94
- Créanciers et clients débiteurs	A 12	116 503 533,81	0,00	116 503 533,81	8 875 730,50	- Acceptations		0,00	0,00
- Assurés, intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 084 090 085,49	438 287 802,30	1 796 702 283,19	1 532 013 671,73	Dettes et ressources rattachées			
- Autres débiteurs	A 14	444 281 884,83	0,00	444 281 884,83	109 811 634,10	- Créanciers, clients et comptes rattachés	P 10	73 432 211,84	178 882 179,86
- Impôts et assimilés	A 15	40 294 057,51	0,00	40 294 057,51	4 885 098,83	- Assurés et intermédiaires d'assurance	P 11	177 203 127,23	81 079 952,17
- Autres créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00	Impôts	P 12	317 911 001,83	325 866 708,23
Disponibilités et assimilés						Autres dettes	P 13	357 493 344,27	321 059 037,40
- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	523 235 061,26		523 235 061,26	107 961 727,96	Treasorerie passif		-3 212 626,10	
- Trésorerie	A 17	475 434 428,53		475 434 428,53	1 178 380 432,32	TOTAL III PASSIF COURANT			
TOTAL ACTIF COURANT		4 258 044 534,25	428 287 802,30	3 827 756 731,95	3 859 966 085,86	TOTAL III PASSIF COURANT			
TOTAL GENERAL ACTIF		7 232 124 907,13	601 626 037,45	6 630 498 869,68	8 854 667 624,62	TOTAL GENERAL PASSIF			
						6 630 436 869,68 8 854 667 624,62			

0,00



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

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

SCF	RUBRIQUES	OPERATIONS BRUTES N	CESSION ET RETROCESSION N	OPERATIONS NETTES N	OPERATIONS NETTES N-1
70	PRIMES EMISES SUR OPERATIONS DIRECTES	3 903 520 914,63	703 144 836,18	3 200 376 578,45	2 676 145 625,97
70	PRIMES ACCEPTEES EN REASS : DOMMAGES		0,00	0,00	753 180,97
71	PRIMES EMISES REPORTEES	48 879 745,05	-12 705 896,45	61 585 641,50	-261 545 183,89
71	PRIMES ACCEPTEES REPORTEES	0,00	0,00	0,00	0,00
	I - PRIMES ACQUISES A L'EXERCICE	3 952 400 659,68	690 438 439,73	3 261 962 219,95	2 415 353 623,05
60	PRESTATIONS (SINISTRES) S/OPERATIONS DIRECTES	-2 752 341 726,58	-327 777 581,56	-2 424 564 145,02	-1 401 291 827,47
60	PRESTATIONS (SINISTRES) S/ACCEPTATIONS	0,00	0,00	0,00	0,00
	II - PRESTATIONS (SINISTRES) DE L'EXERCICE	-2 752 341 726,58	-327 777 581,56	-2 424 564 145,02	-1 401 291 827,47
72	COMMISSIONS RECVES EN REASSURANCE	0,00	-181 115 803,98	181 115 803,98	184 753 371,53
72	COMMISSIONS VERSEES EN REASSURANCE	0,00	0,00	0,00	-150 636,20
	III - COMMISSIONS DE REASSURANCE	0,00	-181 115 803,98	181 115 803,98	184 602 735,33
	IV - MARGE D'ASSURANCE NETTE	1 200 258 933,10	181 545 054,18	1 018 713 878,91	1 198 664 530,91
61 + 62	SERVICES EXTERIEURS & AUTRES CONSOMMATIONS	-413 782 161,40		-413 782 161,40	-408 976 552,52
63	CHARGES DE PERSONNEL	-471 827 740,24		-471 827 740,24	-370 077 967,24
64	IMPOTS, TAXES & VERSEMENTS ASSIMILES	-92 479 567,63		-92 479 567,63	-81 296 558,04
75	AUTRES PRODUITS OPERATIONNELS	8 335 314,59		8 335 314,59	15 053 257,65
65	AUTRES CHARGES OPERATIONNELLES	-25 917 834,61		-25 917 834,61	-12 612 575,45
78	REPRISE SUR PERTES DE VALEUR & PROVISIONS	19 954 112,18		19 954 112,18	11 704 107,05
68	DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS, PROVISIONS & PERTES DE VALEUR	-560 995 781,10		-560 995 781,10	-101 386 598,89
	S/TOTALIX	-1 536 713 658,21	0,00	-1 536 713 658,21	-947 592 887,54
	V - RESULTAT TECHNIQUE OPERATIONNEL	-1 536 713 658,21	0,00	-1 536 713 658,21	-947 592 887,54
76	PRODUITS FINANCIERS	20 859 105,76		20 859 105,76	33 475 135,88
66	CHARGES FINANCIERES	-5 692 951,59		-5 692 951,59	-20 918 330,88
	VI - RESULTAT FINANCIER	15 166 154,17	0,00	15 166 154,17	12 556 805,00
	VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS	-1 521 547 504,04	0,00	-1 521 547 504,04	-935 036 082,54
695	IMPOTS EXIGIBLES SUR RESULTAT ORDINAIRE				65 618 538,77
892/893	IMPOTS DIFFERES (VARIATIONS) SUR RESULTAT ORDINAIRE	138 060 633,17		138 060 633,17	
	TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES	4 090 730 080,33	0,00	4 090 730 080,33	2 737 131 307,52
	TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES	-4 273 958 018,10		-4 273 958 018,10	-2 341 421 799,28
	VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	-183 227 937,77	181 545 054,18	-364 772 991,95	198 009 908,60
77	ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (PRODUITS) A PRECISER	210 264,85		210 264,85	
67	ELEMENTS EXTRAORDINAIRES (CHARGES) A PRECISER	52 281,58		52 281,58	
	IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRES	157 983,27	0,00	157 983,27	0,00
	X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	0,00	0,00	-364 615 008,67	198 009 908,60

COMpte DE RESULTATS AU 31/12/2012

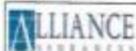
RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)
Primes émises sur opérations directes	T 1	0.00	3 714 980 127.16
Primes émises reportées	T 2	271 821 073.33	0.00
Prestations sur opérations directes	T 3	1 303 569 119.05	2 752 141 726.58
Total		1 575 390 192.38	3 714 980 127.16
I - Marge sur opérations directes		2 139 589 934.78	1 200 258 933.10
Primes acceptées	T 4	0.00	0.00
Primes acceptées reportées	T 5	0.00	0.00
Prestations sur acceptations	T 6	0.00	0.00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0.00	0.00
Total		0.00	0.00
II - Marge sur opérations directes		0.00	0.00
Primes cédées	T 8	536 591 041.41	703 144 336.18
Primes cédées reportées	T 9	74 598 055.48	0.00
Prestations sur cessions	T 10	0.00	214 455 552.47
Commissions reçues sur cessions	T 11	0.00	138 983 272.03
Total		611 189 096.89	353 438 824.50
III - Marge sur cessions		257 750 272.39	181 545 054.18
Primes rattachées	T 12	0.00	0.00
Primes rattachées reportées	T 13	0.00	0.00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0.00	0.00
Commissions reçues sur rétrocessions	T 15	0.00	0.00
Total		0.00	0.00
IV - Marge sur rétrocessions		0.00	0.00
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	0.00	0.00
V - Marge d'assurance nette		1 881 839 662.39	1 018 713 878.92
Services extérieurs & autres consommations	T 17	785 861 062.24	413 782 161.40
Charges de personnel	T 18	558 286 087.64	471 827 740.24
Impôts, taxes et versements assimilés	T 19	79 978 742.69	92 479 567.63
Production immobilisée	T 20	0.00	0.00
Autres produits opérationnels	T 21	0.00	207 597.88
Autres charges opérationnelles	T 22	12 505 124.06	25 917 834.61
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23	0.00	513 376 548.75
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	T 24	605 358 699.51	560 995 781.10
Total		2 021 989 716.14	513 584 146.63
VI - Résultat technique opérationnel		373 434 092.88	517 999 779.28
Produits financiers	T 25		50 185 815.49
Charges financières	T 26	18 407 709.13	5 692 951.59
VII - Résultat financier		31 778 106.36	15 166 154.17
VIII - Résultat ordinaire avant impôts (VI + VII)		405 212 199.24	502 833 625.11
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	T 27	34 750 727.00	0.00
Impôts déferés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28	137 586 901.72	0.00
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES		4 632 188 913.78	4 661 209 107.39
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		4 399 314 343.28	5 025 982 099.33
VIII - Résultat net des activités ordinaires		232 874 570.50	364 772 991.94
Éléments extraordinaires (Produits) à préciser	T 29	0.00	237 078.64
Éléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	176 712.47	0.00
IX - Résultat extraordinaire		60 366.17	157 983.27
X - Résultat net de l'exercice		232 934 936.67	364 615 008.67
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
XII - Résultat net de l'ensemble consolidé (1)			
- Dont part des minoritaires (1)			
- Part du groupe (1)			



BILAN AU 31 DECEMBRE 2012

MATRICULE FISCAL : 000 516 097 144 217

ACTIF						PASSIF					
DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENT OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)	DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)		
ACTIF NON COURANT						CAPITAUX PROPRES					
- Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00	0,00	- Capital émis	P 1	2 205 714 180,00	2 205 714 180,00		
- Immobilisations incorporelles	A 1	40 422 983,84	19 328 219,62	21 094 764,22	26 777 148,96	- Capital non appelé		0,00	0,00		
Immobilisations corporelles						- Primes et réserves (Réserves consolidées 1)	P 2	92 134 837,14	92 134 837,14		
- Terrains	A 2	78 943 100,00	0,00	78 943 100,00	78 943 100,00	- Ecart de réévaluation		0,00	0,00		
- Bâtimens	A 3	685 319 708,86	37 436 510,26	647 883 198,60	482 487 179,11	- Ecart d'équivalence 1		0,00	0,00		
- Autres immobilisations corporelles	A 4	411 379 801,37	184 636 162,36	226 742 639,01	238 058 918,25	- Résultat net (Résultat net part du groupe 1)	P 3	232 934 936,67	-364 615 008,67		
- Immobilisations en cours	A 5	69 557 942,25	0,00	69 557 942,25	196 353 228,73	- Autres capitaux propres - Report à nouveau	P 4	-329 399 149,66	35 215 859,01		
Immobilisations financières						Part de la société consolidante 1					
- Titres mis en équivalence					0,00	Part des minoritaires 1					
- Autres participations et créances rattachées	A 6	52 941 788,48		52 941 788,48	52 941 788,48	TOTAL I		2 201 384 804,15	1 968 449 867,48		
- Autres titres immobilisés	A 7	1 053 000 000,00		1 053 000 000,00	1 476 307 487,00	PASSIF NON COURANT					
- Prêts et autres actifs financiers non courants	A 8	11 598 604,71		11 598 604,71	11 405 384,23	- Emprunts et dettes financières	P 5	86 656 355,79	115 073 441,55		
- Impôts différés actifs	A 9	0,00		0,00	137 965 831,00	- Impôts (différés et provisions)		0,00	378 929,28		
- Autres charges et produits différés	A 10	67 626 714,64		67 626 714,64	101 440 071,97	- Autres dettes non courants	P 6	185 255 601,43	206 347 668,79		
- Fonds ou valeur déposés chez les cédants		0,00		0,00	0,00	- Provisions réglementées	P 7	2 042 612,00	0,00		
						- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 7	2 042 612,00	0,00		
						- Fonds ou valeurs reçus des assureurs	P 8	564 892 876,40	676 168 628,20		
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 470 789 644,15	241 400 892,24	2 229 388 751,91	2 802 680 137,73	TOTAL II PASSIF COURANT		838 847 445,62	997 968 667,82		
ACTIF COURANT						PASSIF COURANT					
Provisions techniques d'assurances						- Provisions techniques d'assurances	P 9	2 532 719 976,66	2 741 289 275,33		
- Part de la coassurance cédée		0,00	0,00	0,00	471 315 301,82	- Opérations directes		0,00	0,00		
- Part de la réassurance cédée	A 11	464 926 388,82	0,00	464 926 388,82	471 315 301,82	- Acceptations		0,00	0,00		
Créances et emplois assimilés						Dettes et ressources rattachées					
- Cessionnaires & cédants débiteurs	A 12	21 884 910,85	0,00	21 884 910,85	116 503 533,81	- Cessionnaires, cédants et comptes rattachés	P 10	113 158 336,47	73 432 211,84		
- Assurés, Intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 464 631 196,00	517 089 922,33	1 947 541 273,67	1 756 702 283,19	- Assurés et Intermédiaires d'assurance	P 11	203 964 322,23	177 203 127,22		
- Autres débiteurs	A 14	210 192 483,72	0,00	210 192 483,72	444 281 864,84	Impôts	P 12	430 375 485,04	317 911 001,83		
- Impôts et assimilés	A 15	24 875 282,91	0,00	24 875 282,91	40 294 057,51	Autres dettes	P 13	243 920 269,40	357 495 344,27		
- Autres créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00	TTrésorerie possij	P 14	-9 662 738,73	-3 312 626,10		
Disponibilités et assimilés											
- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	1 373 972 237,64		1 373 972 237,64	523 235 061,26						
- Trésorerie	A 17	281 926 571,31		281 926 571,31	475 424 629,53						
TOTAL ACTIF COURANT		4 842 409 071,25	517 089 922,33	4 325 319 148,92	3 827 756 731,95	TOTAL III PASSIF COURANT		3 514 475 651,06	3 664 018 334,38		
TOTAL GENERAL ACTIF		7 313 198 715,40	758 490 814,57	6 554 707 900,83	6 630 436 869,68	TOTAL GENERAL PASSIF		6 554 707 900,83	6 630 436 869,68		



BILAN AU 31 DECEMBRE 2013

ACTIF					PASSIF				
DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (n)	Montants net (n-1)	DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (n)	Montants net (n-1)
ACTIF NON COURANT					CAPITAUX PROPRES				
- Ecart d'acquisition - Goodwill positif		0,00	0,00	0,00		- Capital émis	P1	2 205 714 180,00	2 205 714 180,00
- Immobilisations incorporelles	A.1	43 507 937,82	26 632 230,06	16 875 707,76	21 094 764,22	- Capital non appelé		0,00	0,00
Immobilisations corporelles									
- Terrains	A.2	78 943 300,00	0,00	78 943 300,00	78 943 300,00	- Primes et réserves (Réserves)	P.2	92 134 837,14	92 134 837,14
- Bâtimens	A.3	685 319 708,86	51 133 902,72	634 185 806,14	647 883 198,60	- Ecart de réévaluation		0,00	0,00
- Autres immobilisations corporelles	A.4	431 195 051,43	234 872 611,15	216 322 440,28	226 742 635,01	- Ecart d'équivalence 1		0,00	0,00
- Immobilisations en cours	A.5	104 025 826,52	0,00	104 025 826,52	69 557 942,25	- Résultat net (Résultat net part du	P.3	367 325 800,82	232 934 916,67
Immobilisations financières									
- Titres mis en équivalence					69 557 942,25	- Autres capitaux propres - Report à	P.4	-96 464 212,99	-329 399 148,66
- Autres participations et créances	A.6	304 624 188,48		304 624 188,48	52 941 788,48	Part de la société consolidante 1			
- Autres titres immobilisés	A.7	1 248 000 000,00		1 248 000 000,00	1 053 000 000,00	Part des minoritaires 1			
- Prêts et autres actifs financiers non	A.8	11 588 658,55		11 588 658,55	11 508 604,71	TOTAL I			
- Impôts différés actif	A.9	0,00		0,00	0,00	PASSIF NON COURANT			
- Autres charges et produits différés	A.10	33 813 357,31	0,00	33 813 357,31	67 626 734,64	- Emprunts et dettes financières	P.5	58 239 270,03	86 656 355,79
- Fonds ou valeur déposés chez les		0,00	0,00	0,00	0,00	- Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 741 017 829,17	292 638 743,93	2 448 379 085,24	2 229 388 751,91	- Autres dettes non courantes		0,00	0,00
ACTIF COURANT					PASSIF COURANT				
Provisions techniques d'assurances					PASSIF COURANT				
- Part de la coassurance cédée		0,00	0,00	0,00		- Provisions réglementées	P.6	194 726 029,48	185 255 601,43
- Part de la réassurance cédée	A.11	529 934 468,35	0,00	529 934 468,35	464 926 388,82	- Provisions et produits comptabilisés	P.7	0,00	2 042 617,00
Créances et emplois assimilés									
- Cessionnaires & cédants débiteurs	A.12	50 678 010,49	0,00	50 678 010,49	21 884 910,85	- Fonds ou valeurs reçus des	P.8	475 892 942,71	564 892 876,40
- Assurés, intermédiaires d'assurance	A.13	2 586 167 900,98	442 817 099,08	2 143 350 801,90	1 947 541 273,67	TOTAL II PASSIF COURANT			
- Autres débiteurs	A.14	219 856 250,22	0,00	219 856 250,22	210 192 483,72	PASSIF COURANT			
- Impôts et assimilés	A.15	69 824 217,42	0,00	69 824 217,42	24 875 282,91	- Provisions techniques d'assurances	P.9	2 497 019 768,55	2 532 719 976,66
- Autres créances et emplois assimilés		0,00	0,00	0,00	0,00	- Opérations directes		0,00	0,00
- Placements et autres actifs	A.16	1 279 052 237,28		1 279 052 237,28	1 379 972 237,64	- Acceptions		0,00	0,00
- Trésorerie	A.17	366 129 309,91		366 129 309,91	281 926 571,31	Dettes et ressources rattachées			
						- Cessionnaires, cédants et comptes	P.10	115 687 251,89	133 158 136,47
						- Assurés et intermédiaires	P.11	374 512 264,59	303 964 322,23
						- Impôts	P.12	611 941 030,24	430 375 485,04
						- Autres dettes	P.13	227 548 550,67	343 930 269,40
						- Trésorerie passif		-17 033 331,84	-9 662 738,73
TOTAL ACTIF COURANT		5 101 682 394,65	442 817 099,08	4 658 865 295,57	4 325 319 148,91	TOTAL III PASSIF COURANT			
TOTAL GENERAL ACTIF		7 842 700 223,82	735 455 843,01	7 107 244 380,81	6 554 707 900,82	TOTAL GENERAL PASSIF			
						7 107 244 380,81 6 554 707 900,82			
ETAT - I.R.L.S -		7 842 700 223,82	735 455 843,01	7 107 244 380,81	6 554 707 900,82			7 107 244 380,81	6 554 707 900,82

COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2013

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES COMPOSÉES - N		TOUTES GARANTIES COMPOSÉES - (N-1)	
Primes émises sur opérations directes	T 1	0,00	4 249 957 579,43	0,00	3 714 980 227,16
Primes émises reportées	T 2	128 387 172,59	0,00	271 821 073,33	
Prestations sur opérations directes	T 3	1 838 794 637,83		1 302 569 219,05	
Total		2 067 182 810,42	4 249 957 579,43	1 575 390 192,38	3 714 980 227,16
I - Marge sur opérations directes			2 062 775 769,01		2 139 589 934,78
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00	0,00
II - Marge sur opérations cédées			0,00		0,00
Primes cédées	T 8	595 602 989,67		536 592 042,42	
Primes cédées reportées	T 9		68 926 264,70	74 588 055,48	0,00
Prestations sur cessions	T 20	0,00	248 597 387,32	0,00	224 455 552,47
Commissions reçues sur cessions	T 11	0,00	250 058 634,71	0,00	138 983 272,07
Total		595 602 989,67	476 532 186,73	611 180 097,90	363 438 824,54
III - Marge sur rétrocessions		119 059 802,94		267 750 272,39	
Primes rétrocédées	T 12	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes rétrocédées reportées	T 13	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur rétrocessions	T 14	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions reçues sur rétrocessions	T 15	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00	0,00
IV - Marge sur rétrocessions			0,00		0,00
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	0,00		0,00	
V - Marge d'assurance nette			1 963 765 968,07		1 861 829 662,39
Services extérieurs & autres consommations	T 17	728 385 285,73		765 861 062,24	
Charges de personnel	T 18	571 747 502,80		558 286 087,64	
Impôts, taxes et versements assimilés	T 19	87 987 081,45		79 978 742,69	
Production immobilisée	T 20	0,00	12 613 403,34	0,00	
Autres produits opérationnels	T 21	168 594 081,30		0,00	207 597,88
Autres charges opérationnelles	T 22		591 357 823,36	25 917 824,61	
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23	551 112 776,78		0,00	513 376 548,75
Dotations aux amortissements, provisions et pe	T 24			560 995 781,10	
Total		2 108 826 628,06	823 971 326,70	1 901 039 508,29	513 584 246,63
VI - Résultat technique opérationnel			458 920 664,71	1 477 435 361,65	
Produits financiers	T 25		55 982 345,78		50 285 825,49
Charges financières	T 26	24 378 202,76		18 407 206,23	
VII - Résultat financier			31 604 139,02		31 778 108,26
VIII - Résultat ordinaire avant impôts (VI + VII)			500 516 877,73	1 445 677 255,23	0,00
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	T 27	133 274 814,00	0,00	34 750 727,00	0,00
Impôts différés (Variations) sur résultat ordinaire	T 28		0,00	137 586 901,72	0,00
TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES			3 286 503 436,64		4 632 188 913,78
TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES		4 919 363 624,90	660 254 058,05	4 290 777 233,68	0,00
IX - Résultat net des activités ordinaires			367 139 811,74		282 878 570,50
Éléments extraordinaires (Produits) à préciser	T 29	0,00	231 284,40	0,00	237 078,64
Éléments extraordinaires (Charges) à préciser	T 30	45 297,32	0,00	176 712,47	0,00
X - Résultat extraordinaire			185 987,08		80 366,17
XI - Résultat net de l'exercice			367 325 800,62		282 934 936,67
Part dans les résultats nets des sociétés mises en liquidation (1)					
XII - Résultat net de l'ensemble consolidé (1)					
- Dont part des minoritaires (2)					
- Part du groupe (1)					

COMPTE DE RESULTATS AU 31 DECEMBRE 2014

RUBRIQUES	NOTES	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N-	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)	TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1)
Primes émises sur opérations directes	T 1		4 427 170 545,21		4 149 957 579,43
Primes émises reportées	T 2	48 412 437,31		128 387 172,59	
Prestations sur opérations directes	T 3	2 127 265 835,82		1 938 794 637,83	
Total		2 175 678 273,13	4 427 170 545,21	2 067 181 810,42	4 149 957 579,43
I - Marge sur opérations directes			2 251 492 272,08		2 082 775 769,01
Primes acceptées	T 4	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes acceptées reportées	T 5	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur acceptations	T 6	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions versées sur acceptations	T 7	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00	0,00
II - Marge sur opérations directes			0,00		0,00
Primes cédées	T 8	592 485 895,46		595 601 989,67	68 936 164,70
Primes cédées reportées	T 9	11 361 505,24			248 597 387,32
Prestations sur cessions	T 10		47 348 633,46		159 058 634,71
Commissions recues sur cessions	T 11	0,00	155 268 932,51		
Total		593 847 400,70	202 617 565,97	595 601 989,67	476 592 186,73
III - Marge sur cessions		391 229 834,74		119 009 802,94	
Primes rattachées	T 12	0,00	0,00	0,00	0,00
Primes rattachées reportées	T 13	0,00	0,00	0,00	0,00
Prestations sur rattachements	T 14	0,00	0,00	0,00	0,00
Commissions recues sur rattachements	T 15	0,00	0,00	0,00	0,00
Total		0,00	0,00	0,00	0,00
IV - Marge sur rétrocessions		0,00		0,00	
Subventions d'exploitation d'assurance	T 16	0,00		0,00	
V - Marge d'assurance nette			1 860 262 437,34		1 963 765 966,07
Services extérieurs & autres consommations	T 17	852 001 372,12		728 385 185,73	
Charges de personnel	T 18	652 243 530,49		571 747 502,79	
Impôts, taxes et versements assimilés	T 19	96 186 516,66		87 987 081,45	
Production immobilisée	T 20				
Autres produits opérationnels	T 21		15 807 364,09		12 613 403,34
Autres charges opérationnelles	T 22	17 175 557,67		169 594 081,30	
Reprise sur pertes de valeurs et provisions	T 23		485 413 082,50		591 357 923,36
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	T 24	363 312 869,90		551 112 776,78	

BILAN AU 31 DECEMBRE 2014

ACTIF					PASSIF				
DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	MONTANTS BRUTS	AMORTISSEMENTS OU PROVISIONS	Montants net (a)	Montants net (a-1)	DESIGNATION DES COMPTES	NOTES	Montants net (a)	Montants net (a-1)
ACTIF NON COURANT						CAPITAUX PROPRES			
Ecart d'acquisition - Goodwill positif ou négatif		0,00	0,00	0,00		Capital émis	P 1	2 205 714 180,00	2 205 714 180,00
- Immobilisations incorporelles	A 1	168 552 725,01	34 133 082,46	134 419 642,55	16 875 707,76	- Capital non organisé		0,00	0,00
- Immobilisations corporelles	A 2	78 943 100,00		78 943 100,00	78 943 100,00	- Primes et réserves (réserves consolidées 2)	P 2	105 677 916,58	97 134 837,14
- Terrains	A 3	685 319 708,86	64 840 295,89	620 479 412,97	634 185 806,14	- Ecart de réévaluation		0,00	0,00
- Bâtimens					Ecart d'équivalence 1			0,00	
- Autres immobilisations corporelles	A 4	492 294 125,43	270 089 607,47	222 204 517,96	216 822 440,48	Résultat net (Résultat net port du groupe 2)	P 3	355 369 919,28	367 325 800,82
- Immobilisations en cours	A 5	5 100 416,13		5 100 416,13	104 025 824,52	- Autres capitaux propres - Report à nouveau	P 4	70 317 253,02	-96 464 212,99
Immobilisations financières					Part de la société consolidante 1				
- Titres mis en équivalence					0,00	Part des minoritaires 1			
- Autres participations et créances rattachées	A 6	106 074 488,48		106 074 488,48	104 624 188,48	TOTAL I		2 737 079 268,83	2 588 710 604,97
- Autres titres immobilisés	A 7	1 577 000 000,00		1 577 000 000,00	1 248 000 000,00	PASSIF NON COURANT			
- Prêts et autres actifs financiers non couverts	A 8	11 021 981,42		11 021 981,42	11 588 658,55	- Emprunts et dettes financières	P 5	29 822 184,27	58 239 270,03
- Impôts différés actifs	A 9	0,00		0,00	0,00	- Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
- Autres créances et produits différés	A 10	0,00		0,00	33 813 357,32	- Autres dettes non courantes	P 6	214 616 226,84	194 726 029,49
- Fonds ou valeurs déposés chez les cédants						- Provisions réglementées	P 7	422 106 103,99	475 882 942,21
TOTAL ACTIF NON COURANT		3 124 706 545,33	369 046 986,82	2 755 659 558,51	2 448 379 085,24	- Provisions et produits comptabilisés d'avance	P 8		
ACTIF COURANT						Fonds ou valeurs reçus des assureurs			
Provisions techniques d'assurances						TOTAL II PASSIF COURANT		666 544 515,10	728 858 241,73
- Part de la consommation cédée	A 11	0,00	0,00	0,00	529 594 468,35	PASSIF COURANT			
- Part de la réassurance cédée					488 088 217,51	- Opérations directes			
Créances et emplois assimilés						- Acceptations	P 9	2 559 879 047,78	2 497 019 768,55
- Créances et décaissements débiteurs	A 12	39 490 870,84		39 490 870,84	50 678 010,49	- Opérations indirectes			
- Assurés, Intermédiaires d'assurance et comptes rattachés	A 13	2 250 592 474,70	148 351 785,17	2 102 040 689,53	2 143 350 801,89	- Dettes et ressources rattachées			
- Autres débiteurs	A 14	212 690 532,75		212 690 532,75	219 056 250,22	- Créances, cédants et comptes rattachés	P 10	226 437 934,29	115 687 251,85
- Impôts et assimilés	A 15	180 321 131,79		180 321 131,79	60 824 217,42	- Assurés et Intermédiaires d'assurance	P 11	258 887 753,88	374 512 264,59
- Autres créances et emplois assimilés		0,00		0,00	0,00	- Impôts	P 12	633 834 928,15	611 942 020,24
Disponibilités et assimilés						- Autres dettes	P 13	275 875 955,48	227 548 550,67
- Placements et autres actifs financiers courants	A 16	1 024 000 000,00		1 024 000 000,00	1 279 082 237,28	- Trésorerie passif	P 14	0,00	-17 033 331,84
- Trésorerie	A 17	556 248 502,58		556 248 502,58	386 129 309,91	TOTAL III PASSIF COURANT		3 954 915 619,59	3 809 675 534,10
TOTAL ACTIF COURANT		4 751 231 630,18	148 351 785,17	4 602 879 845,01	4 658 865 205,56	TOTAL GENERAL PASSIF		7 358 539 403,52	7 107 244 380,80
TOTAL GENERAL ACTIF		7 875 938 175,52	517 398 771,99	7 358 539 403,52	7 107 244 380,80	TOTAL GENERAL ACTIF		7 358 539 403,52	7 107 244 380,80
ETAT - I.R.I.S.		7 875 938 175,52	517 398 771,99	7 358 539 403,52	7 107 244 380,80	DIFFERENCE		0,00	0,00

603 971 326,70

458 910 664,71

55 982 345,78

41 603 963,02

0,00

5 286 503 438,64

367 139 813,74

231 284,40

367 325 800,82

CHAPITRE IV - RENSEIGNEMENTS FINANCIERS

4. CHAPITRE IV - RENSEIGNEMENTS FINANCIERS

4.1. Bilan Consolidé

Tableau 31 : Les bilans consolidés- L'Actif

ACTIF (en millions de dinars)	2012	2013	2014
ACTIFS NON COURANTS			
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif			
Immobilisations incorporelles	29	22	22
Immobilisations corporelles			
Terrains	2 452	1 532	1 532
Bâtiments	716	567	749
Autres immobilisations corporelles	323	527	1 004
Immobilisations en concession	0		
Immobilisations encours	136	501	109
Immobilisations financières			
Titres mis en équivalence			
Autres participations et créances rattachées	0		
Autres titres immobilisés			
Prêts et autres actifs financiers non courants	112	224	233
Impôts différés actif	32	43	88
TOTAL ACTIF NON COURANT	3 800	3 416	3 737
ACTIF COURANT			
Stocks et encours	11 360	13 784	12 886
Créances et emplois assimilés			
Clients	7 666	11 348	12 695
Autres débiteurs	86	731	786
Impôts et assimilés	413	819	123
Autres créances et emplois assimilés			28
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	117		
Trésorerie	2 038	1 491	2 363
TOTAL ACTIF COURANT	21 680	28 172	28 880
TOTAL GENERAL ACTIF	25 480	31 588	32 617

CHAPITRE IV - RENSEIGNEMENTS FINANCIERS

Tableau 32 : Les bilans consolidés- Le Passif

PASSIF (en millions de dinars)	2012	2013	2014
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	3 000	5 104	5 104
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés	5 092	3 142	5 948
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence			
Résultat net - Résultat net du groupe	2 615	3 395	3 854
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante			
Part des minoritaires			
TOTAL I	10 707	11 642	14 907
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	298	319	968
C/C associés non courants	1 692	1 850	1 480
Impôts (différés et provisionnés)	1	26	5
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	570	414	212
TOTAL II	2 561	2 609	2 665
PASSIFS COURANTS			
Fournisseurs et comptes rattachés	9 497	13 368	12 067
Impôts & Taxes exploitation	934	1 030	393
Autres dettes	901	1 489	1 337
Trésorerie passif	880	1 452	1 250
TOTAL III	12 212	17 338	15 046
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	25 480	31 588	32 617

4.2. Comptes de résultats consolidés

Tableau 33 : Les comptes de résultats consolidés

COMPTES DE RESULTATS (en millions de dinars)	2012	2013	2014
Ventes et produits annexes	35 255	41 368	48 943
Variation stocks produits finis et en cours	166	-1 029	-68
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE	35 421	40 339	48 875
Achats consommés	31 780	35 057	41 501
Services extérieurs et autres consommations	722	870	1 128
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	32 502	35 927	42 629
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)	2 919	4 412	6 247
Charges de personnel	1 655	1 846	2 095
Impôts, taxes et versements assimilés	679	882	964
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	585	1 684	3 188
Autres produits opérationnels	2 802	2 914	1 905
Autres charges opérationnelles	91	75	136
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	1 865	1 596	1 282
Reprise sur pertes de valeur et provisions	2 026	1 617	1 369
V- RESULTAT OPERATIONNEL	3 458	4 543	5 045
Produits financiers	244	195	181
Charges financières	240	391	337
VI-RESULTAT FINANCIER	4	-195	-156
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)	3 462	4 348	4 889
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	862	939	1 101
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires	-15	14	66
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	40 493	45 065	52 331
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	37 878	41 670	48 477
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	2 615	3 395	3 854
Eléments extraordinaires (produits)			
Eléments extraordinaires (charges)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 615	3 395	3 854
Dont part des minoritaires	0	23	35
Part du groupe	2 615	3 372	3 819

BILAN (ACTIF)*(exprimé en Dinars Algériens)*

LIBELLE	BRUT	AMO/PROV	NET 2015	NET 2014
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	265 947 297	219 268 039	46 679 258	9 697 175
Immobilisations corporelles				
Terrains	738 063 550	--	738 063 550	738 063 550
Bâtiments	838 667 319	679 567 969	159 099 350	157 905 905
Autres immobilisations corporelles	1 557 656 148	1 183 351 912	374 304 237	293 728 178
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	250 557 972	--	250 557 972	85 329 229
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées	1 085 152 919	--	1 085 152 919	1 086 032 919
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	286 277 681	--	286 277 681	230 826 025
Impôts différés actif	21 403 963	--	21 403 963	21 147 467
TOTAL ACTIF NON COURANT	5 043 726 849	2 082 187 920	2 961 538 929	2 622 730 447
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	1 854 124 827	18 426 020	1 835 698 807	916 516 465
Créances et emplois assimilés				
Clients	7 763 263 341	27 993 261	7 735 270 081	8 554 941 491
Autres débiteurs	302 341 957	--	302 341 957	318 849 587
Impôts et assimilés	108 277 758	--	108 277 758	72 808 173
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	702 351 910	--	702 351 910	61 012 599
TOTAL ACTIF COURANT	10 730 359 793	46 419 281	10 683 940 512	9 924 128 315
TOTAL GENERAL ACTIF	15 774 086 643	2 128 607 201	13 645 479 442	12 546 858 762

BIOPHARM SPA

BILAN (PASSIF)

(exprimé en Dinars Algériens)

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

BIOPHARM SPA

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

(exprimé en Dinars Algériens)

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



BILAN (ACTIF) CONSOLIDE

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET	NET 2015
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		304 034 737	235 585 840	68 448 897	60 199 172
Immobilisations corporelles					
Terrains		1 532 487 549		1 532 487 549	1 532 487 550
Bâtiments		1 671 743 608	873 640 811	798 102 797	815 613 712
Autres immobilisations corporelles		3 433 165 815	2 039 275 316	1 393 890 499	1 019 405 085
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		51 734 077		51 734 077	282 386 348
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		4 804 000		4 804 000	
Autres titres immobilisés		50 000 000		50 000 000	
Prêts et autres actifs financiers non courants		285 736 387		285 736 387	289 520 996
Impôts différés actif		88 092 596		88 092 596	87 522 687
TOTAL ACTIF NON COURANT		7 421 798 772	3 148 501 968	4 273 296 804	4 087 135 551
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		13 998 566 779	432 665 131	13 565 901 648	13 367 336 588
Créances et emplois assimilés					
Clients		15 262 055 515	412 591 764	14 849 463 750	14 164 340 087
Autres débiteurs		1 601 406 534		1 601 406 534	895 204 731
Impôts et assimilés		419 604 287		419 604 287	336 243 295
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		5 545 508 240		5 545 508 240	5 345 545 993
TOTAL ACTIF COURANT		36 827 141 357	845 256 895	35 981 884 461	34 108 670 693
TOTAL GENERAL ACTIF		44 248 940 130	3 993 758 863	40 255 181 266	38 195 806 244

BILAN (PASSIF) CONSOLIDE			
LIBELLE	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		5 104 375 000	5 104 375 000
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		5 721 193 070	6 396 030 334
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		5 552 092 789	4 453 571 856
Autres capitaux propres - Report à nouveau		6 920 096 727	3 298 165 043
Part de la société consolidante (1)		23 166 468 919	19 159 219 657
Part des minoritaires (1)		131 288 668	92 922 576
TOTAL I		23 297 757 587	19 252 142 233
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières		620 177 696	880 422 450
Impôts (différés et provisionnés)		24 186 219	11 723 546
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		64 886 113	76 450 802
TOTAL II		709 250 030	968 596 798
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		12 532 748 319	13 397 281 757
Impôts		872 956 150	575 323 779
Autres dettes		2 408 723 545	2 406 439 035
Trésorerie passif		433 745 633	1 596 022 642
TOTAL III		16 248 173 648	17 975 067 213
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		40 255 181 266	38 195 806 244

COMPTE DE RESULTAT/NATURE CONSOLIDE

LIBELLE	NOTE	2016	2015
Ventes et produits annexes		56 376 333 817	51 042 777 621
Variation stocks produits finis et en cours		-901 622 632	391 673 757
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		55 474 711 185	51 434 451 378
Achats consommés		-44 538 105 615	-42 286 962 312
Services extérieurs et autres consommations		-954 332 553	-1 055 794 151
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-45 492 438 168	-43 342 756 463
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		9 982 273 012	8 091 694 916
Charges de personnel		-2 635 466 009	-2 395 674 259
Impôts, taxes et versements assimilés		-1 289 793 159	-998 368 310
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		6 057 013 843	4 697 652 347
Autres produits opérationnels		1 724 829 793	1 878 125 241
Autres charges opérationnelles		-385 474 815	-78 423 483
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-1 280 628 652	-1 534 890 509
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 209 503 727	1 011 696 214
V- RESULTAT OPERATIONNEL		7 325 243 895	5 974 159 810
Produits financiers		280 571 800	307 570 042
Charges financiers		-352 803 438	-571 286 266
IV-RESULTAT FINANCIER		-72 231 638	-263 716 224
IV-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		7 253 012 256	5 710 443 586
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-1 405 473 172	-1 249 668 985
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-11 892 764	-7 202 745
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		58 613 743 822	54 631 842 875
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-52 859 940 100	-50 178 271 019
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		5 835 646 320	4 453 571 856
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0	
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		-283 553 530	
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE		-283 553 530	
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		5 552 092 789	4 453 571 856
Dont Part du groupe		5 513 726 697	4 420 717 520
Part des minoritaires		38 366 092	32 854 336
Bénéfice par action, part du Groupe		216,04	173,21

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

*ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017*

BILAN (ACTIF) CONSOLIDE

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

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017

BILAN(PASSIF) CONSOLIDE

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

COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2017

*ETATS FINANCIERS CONSOLIDÉS EXERCICE CLOS LE 31
DÉCEMBRE 2017*

BILAN(PASSIF) CONSOLIDE

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

Compte de résultat consolidé de la période

(en millions de DZD)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Ventes et produits annexes	17	63 055	58 568
Variation stocks produits finis et en cours		477	(348)
Production immobilisée		-	-
Subventions d'exploitation		-	-
Production de l'exercice		63 532	58 220
Achats consommés		(48 315)	(44 616)
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 024)	(1 719)
Consommation de l'exercice		(50 339)	(46 335)
Valeur ajoutée		13 193	11 885
Charges de personnel	19	(3 004)	(2 784)
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 107)	(1 059)
Excédent brut d'exploitation		9 082	8 042
Autres produits opérationnels	21	663	834
Autres charges opérationnelles	22	(170)	(244)
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 598)	(1 217)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		859	894
Résultat opérationnel		8 835	8 309
Produits financiers		547	527
Charges financières		(290)	(861)
Résultat financier	24	256	(334)
Résultat ordinaire avant impôt		9 092	7 975
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 509)	(1 499)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(57)	23
Résultat net des activités ordinaires		7 525	6 499
Résultat net de l'exercice		7 525	6 499
Dont Part du Groupe		7 482	6 460
Part des minoritaires		43	39
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		293,16	253,11

Bilan consolidé

Actif

(en millions de DZD)	Note	31/12/2018	31/12/2017
Actifs non courants			
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	-
Immobilisations incorporelles	2.1	170	77
Immobilisations corporelles	2.2		
Terrains		1 508	1 532
Bâtiments		627	672
Autres immobilisations corporelles		2 186	1 755
Immobilisations en concession		-	-
Immobilisations en cours	3	945	159
Immobilisations financières	4		
Titres mis en équivalence		-	-
Autres participations et créances rattachées		5	5
Autres titres immobilisés		50	50
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	172
Impôts différés actif	5	333	238
Total actifs non courants		6 600	4 661
Actifs courants			
Stocks et encours	6	21 187	17 643
Créances et emplois assimilés			
Clients	7	20 135	17 001
Autres débiteurs	8	3 751	3 265
Impôts et assimilés		531	115
Autres créances et emplois assimilés		-	-
Disponibilités et assimilés			
Placements et autres actifs financiers courants	9	48	147
Trésorerie	10	3 135	5 761
Total actifs courants		48 786	43 932
Total actifs		55 387	48 593

Bilan consolidé

Passif

<i>(en millions de DZD)</i>	Note	31/12/2018	31/12/2017
Capitaux propres			
Capital émis		5 104	5 104
Capital non appelé		-	-
Primes et réserves- Réserves consolidés (1)		7 194	8 242
Ecart de réévaluation		-	-
Ecart d'équivalence (1)		-	-
Résultat net- Résultat net du groupe (1)		7 525	6 499
Autres capitaux propres- Report à nouveau		13 246	8 266
Part de la société consolidante (1)		32 872	27 942
Part des minoritaires (1)		197	170
Total Capitaux propres		33 069	28 111
Passifs non courants			
Emprunts et dettes financières	11	223	368
Impôts (différés et provisionnés)	12	304	151
Autres dettes non courantes		-	-
Provisions et produits constatés d'avance	13	19	19
Total passifs non courants		546	538
Passifs courants			
Fournisseurs et comptes rattachés	14	17 299	15 086
Impôts		627	477
Autres dettes	15	3 047	2 421
Trésorerie passif	16	799	1 959
Total passifs courants		21 772	19 944
Total passifs et capitaux propres		55 387	48 593

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

Actif					
En millions de DZD	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Actifs non courants					
Ecart d'acquisition - goodwill positif ou négatif	1	445	445	-	-
Immobilisations incorporelles	2.1	170	170	(14)	(8,4%)
Immobilisations corporelles	2.2				
Terrains		1 508	1 508	-	-
Bâtiments		627	627	(51)	(8,2%)
Autres immobilisations corporelles		2 216	2 186	1 000	47,1%
Immobilisations en concession		-	-	-	n/a
Immobilisations en cours	3	945	945	1 397	147,8%
Immobilisations financières	4				
Titres mis en équivalence		-	-	-	n/a
Autres participations et créances rattachées		5	5	-	-
Autres titres immobilisés		-	50	(50)	(100,0%)
Prêts et autres actifs financiers non courants		331	331	0	0,1%
Impôts différés actif	5	333	333	49	14,7%
Total actifs non courants		8 961	6 600	2 361	35,8%
Actifs courants					
Stocks et encours	6	21 887	21 187	3 251	15,3%
Créances et emplois assimilés					
Clients	7	20 666	20 135	2 530	12,6%
Autres débiteurs	8	3 751	3 751	1 540	41,1%
Impôts et assimilés		1 238	531	727	137,1%
Autres créances et emplois assimilés		-	-	-	n/a
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants	9	48	48	492	1 034,9%
Trésorerie	10	3 135	3 135	411	13,1%
Total actifs courants		57 700	48 786	8 952	18,3%
Total actifs		66 700	55 387	11 313	20,4%

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

Passif					
(en millions de DZD)	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Capitaux propres					
Capital émis		5 104	5 104	-	-
Capital non appelé		-	-	-	n/a
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)		7 221	7 194	2 328	32,4%
Ecart de réévaluation		-	-	-	n/a
Ecart d'équivalence (1)		-	-	-	n/a
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		7 604	7 525	80	1,1%
Autres capitaux propres - Report à nouveau		15 507	13 246	2 261	17,1%
Part de la société consolidante (1)		32 391	32 872	4 622	14,1%
Part des minoritaires (1)		244	197	47	23,7%
Total Capitaux propres		47 727	33 069	4 669	14,1%
Passifs non courants					
Emprunts et dettes financières	11	1 505	223	3 282	1 468,8%
Impôts (différés et provisionnés)	12	447	304	344	113,3%
Autres dettes non courantes		-	-	-	n/a
Provisions et produits constatés d'avance	13	19	19	(18)	(93,5%)
Total passifs non courants		4 154	546	3 607	660,2%
Passifs courants					
Fournisseurs et comptes rattachés	14	17 169	17 299	1 869	10,8%
Impôts		1 347	627	720	114,8%
Autres dettes	15	3 481	3 047	435	14,3%
Trésorerie passif	16	812	799	13	1,6%
Total passifs courants		24 809	21 772	3 037	13,9%
Total passifs et capitaux propres		66 700	55 387	11 313	20,4%

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

Compte de résultat					
en millions de DZD	Note	31/12/2019	12/31/2018	Var	%
Revenus de l'exercice		67 664	63 532	4 133	6.5%
Ventes et produits annexes	17	63 055	63 055	4 783	7.6%
Variation stocks produits finis et en cours		1 172	477	1650	(136.1%)
Production immobilisée		-	-	-	n/a
Subventions d'exploitation		-	-	-	n/a
Production de l'exercice		67 664	63 532	4 133	6.5%
Achats consommés		(53 201)	(48 315)	(2 800)	5.8%
Services extérieurs et autres consommations	18	(2 024)	(2 024)	162	3.1%
Consommation de l'exercice		(53 201)	(50 339)	(2 862)	5.7%
Valeur ajoutée		14 464	13 193	1 271	9.6%
Charges de personnel	19	(3 440)	(3 004)	444	14.8%
Impôts, taxes et versements assimilés	20	(1 522)	(1 107)	416	37.6%
Excédent brut d'exploitation		9 502	9 082	420	4.6%
Autres produits opérationnels	21	663	663	(392)	(59.2%)
Autres charges opérationnelles	22	(1 077)	(1 170)	93	(8.0%)
Déductions aux amortissements, provisions et pertes de valeurs	23	(1 594)	(1 598)	4	(0.3%)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		1 172	859	313	36.3%
Résultat opérationnel		9 466	8 835	631	7.1%
Produits financiers		547	547	(427)	(78.0%)
Charges financières		(1 577)	(2 190)	613	(28.0%)
Résultat financier	24	(92)	256	(348)	(136.4%)
Résultat ordinaire avant impôt		9 374	9 092	282	3.1%
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	25	(1 473)	(1 509)	36	(2.4%)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(195)	(57)	(138)	(242.4%)
Résultat net des activités ordinaires		7 604	7 525	79	1.1%
Éléments extraordinaires (produits)		-	-	-	n/a
Éléments extraordinaires (charges)		-	-	-	n/a
Résultat extraordinaire		-	-	-	n/a
Résultat net de l'exercice		7 604	7 525	79	1.1%
Dont Part du Groupe		7 557	7 482	75	1.0%
Part des minoritaires		47	43	4	9.3%
Bénéfice par action, part du Groupe (DZD)		296	293	3	1.0%



فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرفان
II	ملخص الدراسة
III	قائمة المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
VII	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري للدخول في البورصة للمؤسسة الاقتصادية
06	المبحث الأول: أساسيات دخول المؤسسة للبورصة مع دراسة بورصة الجزائر
06	المطلب الأول: أساسيات بورصة الأوراق المالية مع دراسة بورصة الجزائر
06	الفرع الأول: ماهية البورصة
7	الفرع الثاني: شروط إنشاء البورصة ودورها وأهميتها في الاقتصاد
10	الفرع الثالث: الأوراق المالية المتداولة في البورصة وآليات الدخول للبورصة
14	الفرع الرابع: بورصة الجزائر
22	المطلب الثاني: أساسيات حول الأداء المالي
22	الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي
23	الفرع الثاني: أهداف وأهمية التحليل المالي
24	الفرع الثالث: العوامل المؤثرة على الأداء المالي
25	الفرع الرابع: مؤشرات تقييم الأداء المالي
29	المطلب الثالث: ماهية المؤسسة الاقتصادية
29	الفرع الأول: مفهوم المؤسسة الاقتصادية
30	الفرع الثاني: الوظيفة المالية وأهدافها في المؤسسة الاقتصادية
31	الفرع الثالث: تصنيف المؤسسات الاقتصادية في الجزائر
32	الفرع الرابع: مصادر تمويل المؤسسة الاقتصادية
33	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
33	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

35	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
36	المطلب الثالث: مقارنة الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية
	الفصل الثاني: الإطار التطبيقي للدراسة
40	المبحث الأول: الطريقة والأدوات المتبعة في الدراسة
40	المطلب الأول: عرض منهج الدراسة.
40	الفرع الأول: تقديم عام للمؤسسات محل الدراسة
44	الفرع الثاني: متغيرات الدراسة
45	المطلب الثاني: مصادر البيانات والأساليب المستخدمة
45	الفرع الأول: مصادر بيانات الدراسة
45	الفرع الثاني: الأساليب المستخدمة
46	المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة ومناقشتها
46	المطلب الأول عرض نتائج الدراسة
46	الفرع الأول: عرض نتائج الدراسة الخاصة بمؤسسة روية
52	الفرع الثاني: عرض نتائج الدراسة الخاصة بمؤسسة أليانس:
67	المطلب الثاني: مناقشة نتائج الدراسة
71	الخاتمة
74	قائمة المراجع
-	الملاحق
-	فهرس المحتويات
-	الملخص

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور وأهمية البورصة في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المدرجة ببورصة الجزائر، وتقييم الأداء المالي للمؤسسات المدرجة في البورصة قبل الإدراج وبعد الإدراج. ومن أجل ذلك تم الاعتماد على المنهج التحليلي الوصفي في الجانب النظري والمنهج الإحصائي التحليلي، باستعمال المؤشرات المالية التقليدية والحديثة وذلك خلال ثلاث سنوات قبل الإدراج وثلاث سنوات بعد الإدراج. اعتماداً على القوائم المالية للمؤسسات المدرجة والمدرجة في الموقع الرسمي لبورصة القيم المنقولة. وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن عملية الدخول في البورصة لم يساهم في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الثلاثة.

الكلمات المفتاحية: بورصة الأوراق المالية، المؤسسات الاقتصادية، تقييم الأداء المالي، الإدراج في البورصة

Abstract:

This study aimed to Highlighting the role and importance of the stock exchange in improving the financial performance of the economic institutions listed on the Algiers Stock Exchange and evaluating the financial performance of three institutions (Rouiba, Alliance, Biopharm) listed on the stock exchange before and after listing.

For this purpose, the method was adopted Descriptive analytics in the theoretical aspect and the analytical statistical method,

By using traditional and modern financial indicators, within three years before listing and three years after listing, based on the financial statements of the studied institutions listed on the official website of the Stock Exchange.

The study found Several results, the most important of which is that the process of entering the stock exchange did not contribute to improving the financial performance of the three institutions.

key words: stock exchange, Economic institutions, Financial performance evaluation, Listing on the stock exchange