

تشخيص الأداء الاقتصادي والمالي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف بعد محاولة دخولها الى
بورصة الجزائر

**Diagnosing economic and financial performance of the Cement Industry of Ain
Kebira in Setif after trying to enter the Algerian Stock Exchange**

د. سعدي سكيينة إيمان

جامعة فرحات عباس سطيف(1) – سطيف (الجزائر)، sadi.sakina@hotmail.fr

تاريخ الارسال: 2020/05/05

تاريخ القبول: 2020/06/21

تاريخ النشر: 2020/06/30

ملخص:

درسنا في هذه الورقة البحثية الوضعية المالية والاقتصادية لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف بعد رفض إدراج أسهمها في التسييرة في بورصة الجزائر، وكذا الأسباب التي حالت دون تمكنها من ذلك. وقد توصلنا الى أنه رغم عدم حصول المؤسسة على مصادر التمويل من طرح أسهمها للاكتتاب العام، إلا أنها واصلت مشاريعها التنموية، كما أن أدائها الاقتصادي والمالي لم يتأثر وهذا دليل على كفاءة المؤسسة وامتلاكها لإمكانيات وفرص معتبرة للنمو والتطور.

كلمات مفتاحية: الأداء الاقتصادي والمالي، بورصة الجزائر، مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، المشروع التنموي، خط الإنتاج الثاني.

تصنيفات JEL : D49 ، G39.

Abstract :

In this paper, we examined the financial and economic position of the Cement Company of Ain Kebira after it refused to list its shares in the pricing on the Algiers Stock Exchange, as well as the reasons that prevented her from being able to do so. We have concluded that, despite the fact that the Corporation did not obtain funding sources from the IPO, it continued its development projects, and that its economic and financial performance was not affected. This is evidence of the efficiency of the Corporation and its considerable potential and significant opportunities for growth and development.

Keywords: Economic and Financial Performance; Algiers Stock Exchange; Cement Industry of Ain Kebira; Development Project; Second Production Line.

JEL Classification Cods : D49, G39

المؤلف المرسل: سعدي سكيينة إيمان، الإيميل: sadi.sakina@hotmail.fr

المقدمة:

تعد الأسواق المالية إحدى مصادر تمويل الاقتصاد، فهي تمكن كلا من المؤسسات الخاصة والعمومية، الجماعات المحلية والدولة من الحصول على رؤوس الأموال لتمويل استثماراتها عبر اللجوء للاكتتاب العام.

جاءت فكرة إنشاء بورصة الجزائر في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987 ودخلت حيز التطبيق سنة 1988، وقد صدرت في نفس السنة عدة قوانين اقتصادية حول استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة.

تعد بورصة الجزائر التي تم انشاؤها سنة 1997 أصغر بورصة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث تنذيل الجزائر الترتيب العالمي لمقياس كفاءة أسواق المال. ولإعادة بعث نشاط بورصة الجزائر، منح مجلس مساهمات الدولة خلال اجتماعه في سبتمبر 2013 الضوء الأخضر لدخول 10 مؤسسات وطنية في البورصة، كشركة كوسيدار، بنك القرض الشعبي الجزائري، موبيليس، شركة التأمينات "كار"، المؤسسة الوطنية للصناعات الكهرومترية ومؤسسات عمومية للإسمنت. وكان من المنتظر أن تمنح الحكومة موافقتها في مرحلة ثانية لشركات وطنية أخرى لدخول البورصة، كالخطوط الجوية الجزائرية، نفطال والبنك الوطني الجزائري، وهذا بهدف الوصول الى ادخال 40 شركة عمومية في البورصة قبل نهاية 2015، وبالتالي ضخ ديناميكية جديدة وإضافة الى بورصة الجزائر.

غير أن هذه المشاريع لم تتجسد، فقد دخلت شركة بيو فارم لبورصة الجزائر سنة 2016، ليصل عدد المؤسسات التي تتداول أسهمها الى 5 مؤسسات.

إشكالية الدراسة:

لقد كانت مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف، من بين المؤسسات العمومية التي كان مبرجا إدخالها لبورصة الجزائر، غير أنها لم تستوف شروط الإدراج في التسعيرة، وعلى إثر ذلك تم الإعلان عن عدم إيجابية العرض وتم رفض ادراج أسهم المؤسسة في البورصة. فما هي الوضعية الاقتصادية والمالية لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بعد محاولة دخولها الى بورصة الجزائر؟

أسئلة الدراسة:

- ما هي أسباب سعي مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة في الدخول الى بورصة الجزائر؟
- ما هي أسباب فشل مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة في الدخول الى بورصة الجزائر؟
- هل تأثر البرنامج التنموي للمؤسسة بعد عدم تمكنها من الدخول الى بورصة الجزائر؟

فرضيات الدراسة:

- سعت مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة للدخول الى بورصة الجزائر للحصول على مصادر التمويل الضرورية لإنجاز برنامجها التنموي.
- السبب الرئيسي لفشل مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة في الدخول لبورصة الجزائر هو غير أنها لم تستوف شروط الإدراج في التسعيرة.

- لم يتأثر البرنامج التنموي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بعد عدم تمكنها من دخول بورصة الجزائر.

منهج الدراسة:

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم إجراء دراسة نظرية حول بورصة الجزائر. وفي الجانب التطبيقي من البحث تمت دراسة حالة مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف، تم خلالها إجراء مقابلات والاطلاع على كافة وثائق ومستندات المؤسسة، التي تسمح بإسقاط الدراسة النظرية ميدانيا.

أهمية الدراسة:

تتمثل أهمية الدراسة في تناولها لموضوع حديث ومهم يخص كلا من بورصة الجزائر التي تسعى الدولة لتنميتها، وإحدى أهم وأنجح المؤسسات الاقتصادية العمومية في الجزائر. حيث تم التطرق لأسباب عدم تمكن المؤسسة محل الدراسة من الولوج إلى بورصة الجزائر في ظل احتياجها لمصادر الأموال لتمويل برنامجها التنموي. وكذا الوضعية المالية والاقتصادية لهذه المؤسسة بعد رفض إدراج أسهمها في البورصة.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة وتشخيص الوضعية المالية والاقتصادية لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف بعد عدم استيفائها لشروط الإدراج في التسعيرة في بورصة الجزائر.

الدراسات السابقة:

كثيرة هي الدراسات التي تناولت موضوع بورصة الجزائر، من حيث كفاءتها والمؤسسات التي تتداول أسهمها بها، وكذا دراسات قارنتها ببورصات أخرى. غير أننا في هذه الدراسة تناولنا عدم تمكن مؤسسة رائدة هي مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف من الدخول إلى بورصة الجزائر، وهو ما لم تتناوله أية دراسة على حد علمنا، فلا توجد دراسة تناولت موضوع عدم تمكن مؤسسة وطنية من الدخول إلى بورصة الجزائر.

أولاً: عموميات عن بورصة الجزائر ومؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة

1- إجراءات دخول المؤسسات الاقتصادية إلى بورصة الجزائر

إن دخول مؤسسات القطاع العام (الاكتتاب العام في حدود 20%) والقطاع الخاص (الاكتتاب العام في حدود 31%) إلى البورصة تم وفق شروط قدمت من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، وهي كما يلي: (محمد زرقون، 2013، صفحة 107)

- وجود رأس مال يفوق 500.000.000 دج بالنسبة لمؤسسات القطاع الخاص (شركة أليانس)، قبل أن كان 100.000.000 دج بالنسبة لمؤسسات القطاع العام المخصصة (مجمع رياض سطيف، مجمع صيدال، مؤسسة تسيير فندق الأوراسي)؛

- توزيع 30% من رأس المال الاجتماعي بالنسبة لمؤسسة القطاع الخاص (شركة أليانس) مقابل 30% بالنسبة لمؤسسات القطاع العام المخصصة؛

- نشر الوضعية المالية المصادق عليها لثلاث سنوات سابقة والسنة الجارية التي قدمت خلالها طلب القبول؛
- تقديم مذكرة إعلامية للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)؛
- تحقيق ربح خلال ثلاث سنوات السابقة للطلب؛
- تكون المؤسسة المقبلة على دخول البورصة شركة ذات أسهم، وأسهمها محررة كلياً؛
- يتم توزيع الأسهم المعروضة على الجمهور بما لا يقل عن 150 مساهم بالنسبة لمؤسسة القطاع الخاص، مقابل 300 مساهم بالنسبة لمؤسسات القطاع العام المخصصة.

2- أسواق بورصة الجزائر

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين.

2-1- تتكون سوق سندات رأس المال من: (الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، 2019)

- السوق الرئيسية الموجهة للمؤسسات الكبرى، وهي موضحة في الجدول (1)، حيث يعتبر مجمع رياض سطيف من المؤسسات الصناعية الكبرى في الجزائر، والرائدة في مجال الصناعات الغذائية من الحبوب ومشتقاتها. وهو أول المؤسسات التي دخلت بورصة الجزائر بتاريخ 17 جويلية 1998 بغرض تمويل الاحتياجات المالية، وأول المؤسسات التي خرجت منها بعد تجربة دامت حوالي أكثر من سبع سنوات، فبتاريخ 6 ديسمبر 2006 انسحبت المؤسسة من البورصة بطلب منها، وهذا على إثر قرار من مجلس مساهمات الدولة بسحب المؤسسة من البورصة قصد التنازل عنها للقطاع الخاص. وبعد تأييد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، توقفت العمليات المرتبطة بسهم مؤسسة رياض سطيف ابتداء من 10 أبريل 2006.

- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي تم انشاؤها سنة 2012. ويمكن لهذه السوق توفير مصدر بديلاً لرأس المال بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها، كما تتيح فرصة ممتازة للنمو من خلال توفير سوق محكمة التنظيم لتوظيف الاستثمارات.

2-2- تتكون سوق سندات الدين من: (الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، 2019)

- سوق سندات الدين التي تصدرها المؤسسات ذات الأسهم، الدولة والهيئات الحكومية.
- سوق كتل سندات الخزينة العمومية المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وقد تأسست هذه السوق سنة 2008، ونحصى حالياً 28 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري.
- شروط القبول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: انصبت التعديلات التنظيمية أيضاً على شروط القبول حيث تميّزت بتخفيف شروط الجدارة، وهي التي كانت صارمة نوعاً ما ولا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المرونة لتلبيةها، فصار بالتالي على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن (شركة تسيير بورصة الجزائر، 2010، صفحة 09):
- تكون على شكل مؤسسة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمدة خمس سنوات مستشاراً مرافقاً يسمى مرفقي البورصة؛
- تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج في البورصة؛

- تطرح للاكتتاب العلني سندات رأس المال التابعة لها، بحيث توزع على ما لا يقل عن خمسين مساهما أو ثلاثة مستثمرين من المؤسسات في غضون أجل أقصاه يوم الإدراج؛
- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مطلوبة.
- ولا تنطبق هذه الشروط على المؤسسة التي تكون قيد الانشاء من خلال عملية اللجوء العلني للدخار.
- مرقي البورصة هو مستشار مرافق، يجب أن يكون وسيطا معتمدا في عمليات بورصة أو بنكا أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجال التمويل والقانون واستراتيجية الأعمال. مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكله رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفا به لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. ويجب على جميع المؤسسات الراغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يكون لها مرقي بورصة، بالنسبة لعملية الإدراج وكذا طوال فترة حياتها داخل البورصة، ويقوم المرقي بدور مراقبة احترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة. (شركة تسيير بورصة الجزائر، 2010، صفحة 10)
- المستثمرون المؤسسيون هي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والمؤسسات المسيرة للأصول.
- مزايا وجود بورصة مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: لقد شكل إنشاء سوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بورصة الجزائر موضوعا لأشغال ومشاورات عديدة بين الفاعلين، وتمثل أهداف هذه السوق في:
- تمويل تكميلي للتمويل المصرفي؛
- إتاحة فرصة استثمارية ومنفذ لمؤسسات رأس المال الاستثماري؛
- تغيير هيكلية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واعتماد الموارد اللازمة لتنميتها؛
- تعزيز روح الانتماء لدى عمال المؤسسة، وضمان ولائهم من خلال صيغ تتيح لهم المشاركة في رأس المال؛
- تحسين سمعة واستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الصعيدين المالي والتجاري.

3- تقديم مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة

أنشئت مؤسسة صناعة الإسمنت بعين الكبيرة سنة 1978، وكانت عبارة عن وحدة إنتاجية تابعة للمؤسسة الوطنية لمعدات البناء ('Société nationale des matériaux de construction' SNMC). وبعد إعادة التنظيم الذي شهدته مؤسسة SNMC عبر تقسيمها إلى مؤسسات إقليمية لصناعة الإسمنت، تم تحويل مؤسسة عين الكبيرة لصناعة الإسمنت إلى مؤسسة اقتصادية عمومية جديدة هي المؤسسة الجهوية لصناعة الإسمنت ومشتقاته للشرق، وهذا سنة 1982. (موقع الجمع الصناعي لإسمنت الجزائر، 2018)

في سنة 1996 انحلت فكرة رأسمال المساهمات لتأسس مكانها الشركة القابضة العمومية، وبهذا تم ضم مؤسسات الإسمنت ضمن محفظة الشركة القابضة المسماة "العمارة ومواد البناء"، التي عرفت سنة 1997 حركة تنازل واسعة لصالح

الوحدات الإنتاجية وشركات العمارة، لتشهد هذه الوحدات تحويلا قانونيا سنة 1998 وتصبح رسميا شركة تسيير المساهمات المتخصصة في صناعة الاسمنت، والتي تتكون من ستة مجتمعات. (تقرير مؤسسة صناعة الاسمنت عين الكبيرة، مارس 2017)

لم تصبح مؤسسة صناعة الاسمنت بعين الكبيرة مؤسسة فرعية ذات أسهم إلا سنة 1998، برأس مال أولي مقداره 50 مليون دج مقسم الى 250 سهم قيمتها الاسمية 200.000 دج. ليتم رفع رأسمالها في 1999، ليصل الى 1550 مليون دج.

في سنة 2002 تم الغاء فكرة الشركة القابضة العمومية، فتمت تصفيتيها وتعويضها بشركات تسيير المساهمات وخصوصية المؤسسات العمومية، لتظهر شركة المساهمة المتخصصة في صناعة الاسمنت ومشتقاته والتي يطلق عليها اختصارا SPG-GICA. لتقرر السلطات العمومية بداية من سنة 2009، حل شركة تسيير مساهمات اسمنت الجزائر ورفع وصاية المجمعات الصناعية على المصانع، ليظهر تنظيم جديد بتأسيس شركة أم واحدة تضم كل مصانع صناعة الاسمنت بالجزائر، سميت الجمع الصناعي لإسمنت الجزائر (GICA) ذات أسهم برأسمال قدره 25.358.000.000 دج وتسيير محفظة 23 فرعا.

قامت مؤسسة SCAEK برفع رأسمالها مرة ثانية سنة 2007 الى 2200 مليون دج، مملوك بشكل كلي من طرف مجمع GICA.

خلال سنة 2013 قامت مؤسسة SCAEK بتوقيع عقد لإنجاز خط انتاج ثاني بسعة إنتاج قدرها 2.2 مليون طن.

خلال سنة 2014 قررت الجمعية العامة الغير عادية لمؤسسة SCAEK إدخالها الى بورصة الجزائر، ورفع رأسمالها بنسبة 35%. ليتم التطبيق الفعلي لهذا القرار خلال سنة 2015، عبر القيام بكل الإجراءات الضرورية للعملية.

خلال سنة 2016:

- بلغت نسبة تقدم إنجاز خط الإنتاج الثاني 93,5% وهذا في ديسمبر 2016؛

- إلحاق وحدة جميلة المتخصصة في استخراج وتحضير مادة الجبس، بمؤسسة SCAEK، ليتم توحيد وإدماج حسابات المؤسسات خلال دورة 2017.

- لأول مرة في الجزائر قامت مؤسسة SCAEK بإنتاج 300 طن من الإسمنت البترولي في نوفمبر 2016.

- عملية إدخال المؤسسة الى بورصة الجزائر انتهت في 13 جوان 2016.

حصلت مؤسسة SCAEK على شهادة المطابقة وفقا لنظام الإدارة المتكامل "جودة، صحة، سلامة وبيئة"، ISO 9001 نسخة 2008، ISO 14001 نسخة 2004 و OHSAS 18001 نسخة 2007. وتسعى حاليا للحصول على شهادة المطابقة للنسخ الحديثة.

4- مشروع دخول مؤسسة صناعة الاسمنت بعين الكبيرة لبورصة الجزائر

أدخل حسب توجيهات الحكومة الجزائرية الرامية لتنشيط بورصة القيم المنقولة، قام المجلس الوطني لمساهمات الدولة في قراره رقم 140/12 بتاريخ 21 جانفي 2014، بالسماح لجمع GICA بالقيام بتحضير ملفات كل من مؤسسات صناعة الإسمنت بعين الكبيرة، الشلف وتبسة، بغرض دخولها لبورصة الجزائر.

قررت الجمعية العامة الاستثنائية لمؤسسة SCAEK إدخالها إلى بورصة القيم المنقولة، ليتم استخدام الأموال الناتجة عن العملية في تمويل خط الإنتاج الثاني الذي سعته 2.200.000 طن.

تمثل قيمة الإصدار لمؤسسة SCAEK رفعا في رأسها نسبه 35%، أي 11.846.000 سهم جديد بسعر 1.600 دينار جزائري للسهم الواحد. ويلخص الجدول الثالث التغيرات في رأس المال الاجتماعي للمؤسسة قبل وبعد إصدار الأسهم. (وثائق مؤسسة SCAEK الخاصة بمشروع دخولها بورصة الجزائر، 2016)

تم تحديد سعر طرح الأسهم للاكتتاب العام بـ 1.600 دينار جزائري للسهم متضمنا كافة المصاريف، وهذا بناء على عملية التقييم الاقتصادي لمؤسسة SCAEK التي قام بها مكتب الدراسات الوطنية والعمومية CETIC، الذي يعد من هيئات التقييم المعتمدة من طرف COSOB. (الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، 2016)

فترة طرح الأسهم للاكتتاب العام كانت من 15 ماي إلى 13 جوان 2016، مع الحق في القيام بتمديد فترة الاكتتاب بعد موافقة الهيئة المنظمة للبورصة COSOB. وقد تم طرح الأسهم للاكتتاب العام وفقا لما يبينه الجدول الرابع. (القرار رقم 37/16 الصادر عن شركة تسيير القيم المنقولة)

في حالة أن الطلب المجمع لأحد الأقسام أقل من عدد الأسهم المخصصة لهذا القسم، فيتم تحويلها إلى القسم الآخر. كما أن هذا التقسيم ليس نهائيا، فيمكن أن يتغير حسب الطلب والعرض في السوق. (الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، 2016)

5- أسباب فشل مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة في الدخول لبورصة الجزائر

فترة طرح الأسهم يمكن حصر أسباب فشل مؤسسة SCAEK في الدخول إلى بورصة الجزائر فيما يلي:

5-1- عدم السماح للمؤسسة أن تقوم بتمديد فترة الإصدار، فبعد انقضاء المدة القانونية المتمثلة في 40 يوما لم تقم المؤسسة بتمديد فترة الإصدار التي يسمح بها القانون والتي تكون لخمس مرات.

5-2- قيمة الإصدار كانت كبيرة فقد بلغت 19 مليار دينار جزائري، وهي الثامنة على مستوى شمال إفريقيا. فالسوق المالي الجزائري غير قادر على استيعاب عمليات من هذا النوع وبهذا الحجم، كما أن الأسهم الوطنية لا يمكن شراؤها من طرف الأجانب. (تقرير مركز تقنيات الإعلام والاتصال، 2015)

5-3- الوسطاء الماليون هم عبارة عن بنوك "بنك الجزائر الخارجي (BEA)، البنك الوطني الجزائري (BNA)، القرض الشعبي الجزائري (CPA)، بنك التنمية المحلية (BDL)، بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)، الصندوق الوطني للإدخار (CNEP)، BNP Paribas الجزائر، Société Générale Algérie، ما عدا Tell Markets"، وهو ما جعلهم يرون أن البورصة منافس للنشاط المالي لقطاع البنوك، فبدل قيام الأفراد بادخار أموالهم في البنوك يقومون بشراء الأسهم.

5-4- عدم جدية البنوك في بيع أسهم SCAEK كونها لا تحصل على علاوة من عملية البيع حسب ما تم التعاقد عليه، عكس قيامها ببيع القرض السندي الذي تحصل من خلاله على علاوة.

5-5- تزامن إصدار أسهم SCAEK مع إصدار القرض السندي ودخول بيوفارم إلى بورصة الجزائر، كما أن SCAEK لم تتمكن من تأجيل دخولها لاحتياجها للأموال لتمويل خط الإنتاج الثاني.

5-6- لم تكن مؤسسة SCAEK حرة في عملية الاتصال، لكونها مؤسسة اقتصادية عمومية، فقد تم الإعلان عن عملية طرح الأسهم للاكتتاب العام في جريدة المجاهد، في حين أن المستثمرين يهتمون بقراءة جريدة الوطن.

5-7- قامت مؤسسة SCAEK باستخدام مكتب اتصالات محلي للترويج لعملية طرح الأسهم للاكتتاب العام، حيث تم: - ارسال رسائل قصيرة الى شريحة معينة من المجتمع الجزائري، فقد تم استهداف التجار والمستثمرين، وهذا باعتماد المتعامل موبيليس.

- اعداد فلم وثائقي قبل عملية الإصدار من شأنه التعريف بالمؤسسة، غير أن عملية العرض اقتصر على التلفزيون الوطني وقناة النهار.

- عقد لقاءات مع المستثمرين في ولايات: بسكرة، سطيف، العاصمة وهران. وعلى عكس ما كان متوقعا فقد حققت ولاية وهران رواجاً أما في ولاية سطيف فالمستثمرين لم يكونوا مهتمين.

ثانياً: تحليل الأداء الاقتصادي والمالي للمؤسسة الصناعية الاسمنت عين الكبيرة خلال برنامجها التنموي

عرفت مؤسسة SCAEK أحداثاً مهمة خلال الفترة 2014-2017، فقد سطرت برنامجاً تنموياً مهماً تمثل في انجاز خط انتاج ثان من جهة ودخول بورصة الجزائر من جهة أخرى، وسنتطرق فيما يلي للأداء المالي والاقتصادي للمؤسسة خلال الفترة.

1- تحليل النسب الرئيسية للمؤسسة:

حسب ما يظهره الجدول الخامس، فالربحية الاقتصادية للمؤسسة المعبر عنها بواسطة نسبة الفائض الخام للاستغلال على رقم الأعمال، كانت بقيمة 53,93% خلال دورة 2016 مقابل 56,64% في 2015. ويمكن ارجاع هذا الارتفاع الى الزيادة في أعباء الأجور بنسبة 23,54%، من 1.099.712.000 دج الى 1.358.642.000 دج نظراً لقيام المؤسسة بتوظيف عمال خط الإنتاج الثاني، بغرض تلقيهم للتكوين الضروري قبل الانطلاق في عملية الإنتاج على مستوى هذا الخط. (تقرير مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، مارس 2017)

أداء النشاط الصناعي للمؤسسة (النتيجة الاقتصادية/رقم الأعمال)، كانت نسبته 41,79% في 2016 مقابل 47,74% في 2015، ويعود هذا الانخفاض (-5,95%) الى زيادة تكاليف الطاقة وأعباء الأجور الخاصة بخط الإنتاج الثاني. كانت القيمة المضافة المحققة خلال 2016 بنسبة 21,68%، وتم تخصيصها لتعويض المستخدمين، في المقابل كانت نسبته 18,29% في 2015. ويعود هذا الارتفاع (+3,39%) الى التسجيل المحاسبي لأعباء المستخدمين في خط الإنتاج الثاني، دون انطلاق الإنتاج والبيع في هذا الخط.

عائد المستخدم هو 2.801,85 طن/العامل في 2016 مقابل 2.901,55 طن/العامل في 2015، ويعود هذا الانخفاض الى زيادة عدد الموظفين من 455 الى 489 لتلبية احتياجات خط الإنتاج الثاني.

2- تحليل المردودية والتوازن المالي للمؤسسة:

وفق للجدول السادس، فنلاحظ أنه تمت تقوية الأموال الخاصة للمؤسسة خلال الفترة ما بين 2013 و2016، بفضل تخصيص جزء من الأرباح كاحتياطات. وهو ما أدى إلى تحقيق نسبة استقلال مالي مقدارها 46,7% في 2016 مقابل 56,4% في 2015، وهو ما حقق توازن هيكلي جيد حيث أن نسبة معيار القطاع الصناعي هو 30%.
غير أن الانخفاض المحقق بين 2015 و2016 (بـ 9,7%)، فيعود بالأساس إلى تقوية الأصول الاستثمارية للمؤسسة، والتي تم استخدامها في خط الإنتاج الجديد.

تنشط SCAEK في بيئة صناعية تتسم بالثقل والرأسمالية، وقد حققت كثافة رأسمالية مقدارها 524,4% في سنة 2016، مقابل 440,67% في 2015. من جهة أخرى فقد حققت المؤسسة عائدا مرتفعا (الفائض الخام للاستغلال/رقم الأعمال) مقدارها 53,93% في 2016 و56,64% في 2015، وهو ما حقق استدامة المؤسسة عبر تطوير أدواتها الإنتاجية وكذا القدرة على تعويض الأموال الخاصة.

من خلال الجدول السابع نلاحظ أنه سجلت دورة 2016 رأس مال عامل إيجابي قيمته 158.788.400 دج مقابل (-) 1.668.083.400 دج سنة 2015، وبالتالي فالموارد الجارية الثابتة لدورة 2016 غطت الاستخدامات الثابتة، وحققت بالتالي هامش أمان لتغطية احتياجات دورة الاستغلال. غير أن احتياجات رأس المال العامل لدورة 2016 سلبية، وهو ما أدى إلى تدفقات خزينة موجبة قيمتها 5.464.456.200 دج. وتعود هذه الوضعية بالأساس إلى أهمية حساب الموردين.
المؤسسة متوازنة ماليا وهيكلها المالي مرضي، مما سمح لها بامتلاك خزينة موجبة قيمتها 5.623.235.000 دج خلال 2016 مقابل 1.468.998.000 دج في 2015، فتطور نشاط المؤسسة يمكن أن يتم بكل أريحية.

3- تحليل قدرة المؤسسة على الاستدانة وخطر الإفلاس

يظهر الجدول السابع أن للمؤسسة امكانيات معتبرة للتطور حيث أن:

- قدرة المؤسسة على تسديد ديونها في 2016 هي بمعدل 4,17 مقابل 2,56 في 2015، في إطار معيار من 1 إلى 4. وهو ما يسمح بتغطية مختلف ديون المؤسسة، مع الإشارة إلى أن التدفقات النقدية للاستغلال ناتجة فقط عن خط الإنتاج الأول.
- معدل قدرة المؤسسة على الاستدانة في 2016 هو 0,75 مقابل 0,49 في 2015، مع الإشارة إلى أن المعيار هو 1. فاحتمالية حصول المؤسسة على قروض لتمويل استثمارات مستقبلية يعتبر ضئيلا.

لقد تحليل قدرة المؤسسة على الاستدانة باستخدام التقييم بطريقة نماذج النقاط (Scoring)، حيث تستعمل هذه الطريقة لتقدير ملء وخطر افلاس المؤسسات أو الشخص الطبيعي، وهذا بواسطة صيغة حسابية يتم من خلالها منح علامة. تتمثل مزايا نماذج النقاط في كونها تستعمل كمنبه هي الحصول على تقييم موضوعي، عبر المزج بين مجموعة من النسب والمؤشرات المالية التي يتم ترجيحها حسب أهميتها، وهو ما يمكن من إعطاء حكم على حساسية وخطر إفلاس المؤسسة.

تعد صيغة النقاط لـ CONAN و HOLDER الأكثر استخداما من المحللين الماليين والمسيرين، وتستخدم بالخصوص في المؤسسات الصناعية مثل SCAEK، بغرض تقييم خطر الإفلاس، ويوضح الجدول التاسع القيمة المتحصل عليها عند تطبيقها.

قيمة معادلة التنقيط Z لمؤسسة SCAEK من 2013 الى 2016 مرتفعة، وتنفوق عتبة 0,10. وبهذا فالمؤسسة في وضعية جيدة وخطر الإفلاس منخفض جدا (أقل من 30%)، وهذا ما يوضحه الشكل الأول.

4- مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة ما بعد بورصة الجزائر

لم تتأثر مؤسسة SCAEK بعدم دخولها الى بورصة الجزائر، فقد استمرت في انجاز مشروعها التنموي الذي تكلفته 32 مليار دج باستخدام قرض بنكي طويل الأجل، ومن المقرر أن هذا المشروع سيحقق زيادة في انتاج مادة الإسمنت بـ 200%، وزيادة في رقم الأعمال بـ 176%.

انطلق مشروع انجاز خط الإنتاج الثاني في جانفي 2014، وقد تحدت مدته بـ 33 شهرا، غير أن المشروع عرف تأخرا فإلى غاية جوان 2017 بلغت نسبة التقدم 96%. وتعود أسباب التأخر في انجاز المشروع الى: (تقرير مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، مارس 2017، صفحة 27)

- الدراسات الهندسية: عدم احترام آجال ارسال الدراسات الهندسية، اجراء عدة مراجعات للمخططات، القيام بتغييرات في المخططات وتأخر كبير في الدراسات الكهربائية للمشروع.
- الظروف المناخية: أدى تساقط الثلوج في المنطقة الى توقف المشروع بسبب عدم إمكانية الوصول الى الموقع، كما استغرقت عملية اخراج المياه التي غمرت كل الأقسام والبنيات مدة طويلة وأثرت على البنية التحتية.
- المعدات والآلات: عرف المشروع تأخرا في وصول بعض المعدات التقنية، الكهربائية والهياكل المعدنية. كما تم اتلاف بعض المعدات أثناء تركيبها، إضافة لعدم توافق بعضها مع ما تم طلبه.
- الإضرابات وحوادث العمل: أدت إضرابات العمال وحوادث العمل المميتة الى تأخر المشروع.
- الحوادث التقنية عند تجربة المعدات التي تم تركيبها.

في إطار سعي المؤسسة الى تطوير انتاجها ومواجهة المنافسة، ستقوم بتنويع تشكيلة منتجاتها من الاسمنت: اسمنت عادي، اسمنت رمادي خاص بالواجهات، اسمنت مقاوم للأملاح واسمنت بترولي خاص ببناء آبار البترول.

الجدول رقم (1): المؤسسات الاقتصادية التي تم فتح رأسمالها في بورصة الجزائر

اسم المؤسسة	نوعية النشاط	تاريخ الطرح	سعر الطرح	القيمة الاسمية	الكمية المعروضة
رياض سطيف	الصناعات الغذائية	13 سبتمبر 1999	2300 دج	1000 دج	20% من رأس المال مليون سهم
صيدال	الكيمياء والصيدلة	20 سبتمبر 1999	800 دج	250 دج	20% من رأس المال 2 مليون سهم
فندق الأوراسي	السياحة	14 فيفري 2000	400 دج	250 دج	20% من رأس المال 1200000 سهم

تشخيص الأداء الاقتصادي والمالي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف بعد محاولة دخولها إلى بورصة الجزائر

أليانس	خدمات التأمين	07 مارس 2011	830 دج	380 دج	1804511 سهم تمثل 31% من رأس المال
أن سي أ روية	إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة	أفريل 2013	400 دج	100 دج	2122988 سهم تمثل 25% من رأس المال
بيوفارم	الصناعة الصيدلانية	13 مارس 2016	1225 دج بالنسبة للجمهور العام 1102.5 دج بالنسبة للأجراء	200 دج	5104375 سهم تمثل 20% من رأس المال

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات موقع بورصة الجزائر

الجدول رقم (2): شروط الإدراج في سوق سندات رأس المال

سوق سندات رأس المال		الشروط
سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	السوق الرئيسية	
شركة ذات أسهم (SPA)	شركة ذات أسهم (SPA)	الشكل القانوني
لا يوجد حد معين	5000000000 دينار جزائري	رأس المال الأدنى المدفوع
ليست مطلوبة	رابحة	نتائج السنة المالية الأخيرة
10%	20%	الحصة المطروحة للاكتتاب العلني من رأس المال الأدنى
للسنتين الأخيرتين، ما لم تحصل على إعفاء من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها	للسنوات الثلاث الأخيرة، على أن تكون نتائج السنة الأخيرة رابحة	الكشوف المالية المصدقة والمنشورة
مطلوب + تعيين مرقى البورصة	مطلوب	هيكل التدقيق المحاسبي الداخلي
50 مساهما أو 3 مستثمرين من المؤسسات	50 مساهما	عدد أصحاب الأسهم يوم الإدراج في البورصة

المصدر: دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، شركة تسيير بورصة القيم، ص: 09.

الجدول رقم (3): تطور رأس مال مؤسسة صناعة الإسمنت بعين الكبيرة

التسمية	قبل الإصدار	بعد الإصدار
رأس المال الاجتماعي	2.200.000.000 دج	3.384.600.000 دج
القيمة الاسمية للسهم	100 دج	100 دج
عدد الأسهم	22.000.000 سهم	33.846.000 سهم

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات المؤسسة.

الجدول رقم (4): تقسيم الاصدار

القسم	المعدل	عدد الأسهم
أشخاص معنويين	60%	7.107.600
أشخاص طبيعيين	40%	4.738.400
الإجمالي	100%	11.846.000

المصدر: الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الاسمنت لعين الكبيرة سطيف، 2016، ص: 15.

الجدول رقم (5): تحليل النسب الرئيسية لمؤسسة SCAEK

المؤشر	2013	2014	2015	2016
التطور السنوي لرقم الأعمال	71,70%	71,29%	71,11%	4,3%
القيمة المضافة/رقم الأعمال	71,70%	71,29%	71,11%	71,09%

د. سعدي سكيمة إيمان

الفائض الخام للاستغلال/رقم الأعمال	%55,49	%56,14	%56,64	%53,93
النتيجة الاقتصادية/رقم الأعمال	%47,35	%48,01	%47,74	%41,79
النتيجة الصافية/رقم الأعمال	%44,12	%40,31	%37,94	%34,11
النتيجة الصافية/الأموال الخاصة	%19,92	%17,30	%14,81	%13,05
النتيجة الصافية/إجمالي الأصول	%15,65	%14,10	%08,35	%06,10
الإنتاجية/العائد				
أعباء المستخدمين/القيمة المضافة	%20,18	%18,78	%18,29	%21,68
أعباء المستخدمين/العمال	2.650,58	2.716,43	2.416,95	2.778,41
الإنتاجية/العمال	3.145,98	3.242,94	2.901,55	2.801,85
القيمة المضافة/العمال	13.137,83	14.466,95	13.213,01	12.815,99

المصدر: بناء على معطيات تقرير التسيير لمؤسسة صناعة الاسمنت عين الكبيرة سطيف لسنة 2016، ص: 107.

الجدول رقم (6): حساب مردودية وتوازن مؤسسة SCAEK

البيان	2013	2014	2015	2016
تحليل المردودية				
النتيجة الصافية/رقم الأعمال	%44,12	%40,31	%37,94	%34,20
النتيجة الصافية/الأموال الخاصة	%19,92	%17,30	%14,81	%13,05
النتيجة الصافية/إجمالي الأصول	%15,65	%14,10	%08,35	%06,10
تحليل التوازن الهيكلي				
الاستقلال المالي	%78,56	%81,49	%56,39	%46,72
كثافة رأس المال	%264,16	%277,51	%440,67	%524,41

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على معطيات المؤسسة.

الجدول رقم (7): تحليل التوازن المالي لمؤسسة SCAEK (القيمة 1000 دج)

البيان	2013	2014	2015	2016
رأس المال العامل	2.634.642,6	4.113.546,9	(1.668.083,4)	158.778,4
احتياجات رأس المال العامل	(395.835,2)	617.085,6	(3.137.081,3)	(5.464.456,2)
الخزينة	3.030.478	3.496.461	1.468.998	5.623.235

المصدر: بناء على معطيات تقرير التسيير لمؤسسة صناعة الاسمنت عين الكبيرة سطيف لسنة 2016، ص: 104.

الجدول رقم (8): القدرة على السداد والاستدانة لمؤسسة SCAEK

البيان	2013	2014	2015	2016
القدرة على السداد				
إجمالي الديون/التدفقات النقدية للاستغلال الخام	0,28	0,44	2,56	4,17
القدرة على الاستدانة				
إجمالي الديون/الأموال الخاصة	0,07	0,09	0,49	0,75

المصدر: بناء على معطيات تقرير التسيير لمؤسسة صناعة الاسمنت عين الكبيرة سطيف لسنة 2016، ص: 108.

الجدول رقم (9): تقييم مؤسسة SCAEK بطريقة نماذج النقاط

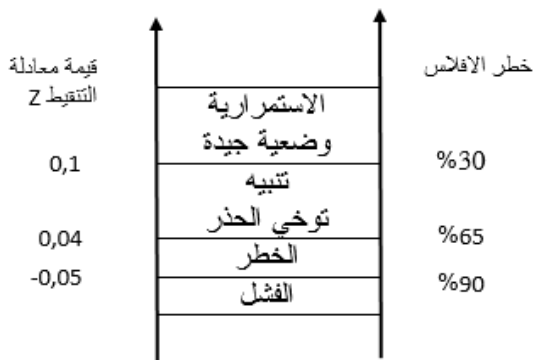
المؤشر	2013	2014	2015	2016
الفائض الخام للاستغلال/إجمالي الديون	1,14	1,35	0,30	0,18
R1				

تشخيص الأداء الاقتصادي والمالي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف بعد محاولة دخولها إلى بورصة الجزائر

0,83	0,85	0,93	0,88	الموارد الثابتة/إجمالي الميزانية	R2
0,17	0,10	0,24	0,25	الأصول الجارية/إجمالي الميزانية	R3
0,00	0,00	0,00	0,00	الأعباء المالية/رقم الأعمال خارج الرسم	R4
0,22	0,18	0,19	0,20	أعباء المستخدمين/القيمة المضافة	R5
0,23	0,26	0,55	0,48	$Z=0,24R1 + 0,22R2 + 0,16R3 - 0,87R4 - 0,10 R5$	النقاط
احتمالية الفشل هي 0%				التعليق	

المصدر: بناء على معطيات تقرير التسيير لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف لسنة 2016، ص: 109.

الشكل رقم (1): نماذج النقاط لمؤسسة SCAEK



المصدر: تقرير التسيير لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة سطيف لسنة 2016، ص: 109.

الخلاصة:

في إطار سعي الحكومة إلى تنشيط السوق المالي الوطني، تم برمجة دخول مجموعة من المؤسسات إلى بورصة الجزائر، وكان من بينها مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة بولاية سطيف. حيث كان الهدف من دخول هذه المؤسسة إلى البورصة هو الحصول على مصادر التمويل الضرورية، التي كان من المقرر أن يتم استخدامها لإنجاز خط إنتاج ثاني سعة ضعف خط الإنتاج الأول، والذي يعتمد على تكنولوجيات جديدة ومتطورة، وهذا لتلبية طلب السوق المحلي المتزايد على مادة الإسمنت، في ظل توفر المؤسسة على موارد طبيعية مهمة.

قامت المؤسسة بكل الإجراءات القانونية والتنظيمية الضرورية لمرحلة ما قبل الإدراج، غير أن كشف النتائج أسفر عن عدم استيفاء المؤسسة لشروط الإدراج في التسعيرة، وتم الإعلان عن رفض إدراج أسهم المؤسسة في بورصة الجزائر بسبب عدم بيع المؤسسة للحد الأدنى من الأسهم المنصوص عليه قانونا.

تحليل نتائج الدراسة:

- لم يتأثر الأداء الاقتصادي والمالي للمؤسسة خلال فترة محاولة دخولها البورصة وإنجاز برنامجها التنموي، وهذا دليل على كفاءة المؤسسة وامتلاكها لإمكانات وفرص معتبرة للنمو والتطور.
- يتمثل سبب سعي مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة في الدخول إلى بورصة الجزائر في رغبة الدولة في ذلك بهدف تنمية وتطوير بورصة الجزائر، ولم يكن السبب الرئيسي الحصول على مصادر التمويل.
- لم تتمكن المؤسسة محل الدراسة من الدخول إلى بورصة الجزائر بسبب عدم استيفائها شروط الإدراج في التسعيرة، غير أنه لو تحصلت المؤسسة على فترة تمديد لتمكنت من بيع الحد الأدنى من الأسهم المنصوص عليه قانونا خاصة في ظل الظروف التي تزامنت وفترة الإصدار، فالقرض السندي من جهة ودخول مؤسسة بيوفارم من جهة أخرى.

- رغم عدم حصول المؤسسة على مصادر التمويل من طرح أسهمها للاكتتاب العام، إلا أنها واصلت عملية إنجاز مشروع خط الإنتاج الثاني بالاعتماد فقط على قرض بنكي، وقد حققت تقدما ملحوظا رغم تأخر الإنجاز من جهة والعائد لأسباب تقنية وللظروف المناخية، والأعباء الناتجة عن عملية طرح الأسهم للاكتتاب من جهة ثانية.

آفاق الدراسة:

- دراسة أسباب عدم تمكن المؤسسة من الدخول الى بورصة الجزائر بتفصيل أكثر وتحليلها.
- دراسة المشروع التنموي للمؤسسة من الناحية التمويلية، والبحث في مدى ملائمة مصادر التمويل المستخدمة ومدى كفاءة استخدامها.

المصادر والمراجع:

1. الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: <http://www.sgbv.dz> (2019/5/20)
2. الدليل الإعلامي لمؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، 2016، سطيف، الجزائر.
3. القرار رقم 37/16 الصادر عن شركة تسيير القيم المنقولة، 2015.
4. تقرير مركز تقنيات الإعلام والاتصال، المرحلة الثانية: مخطط الأعمال، 2015، سطيف.
5. تقرير مؤسسة صناعة الإسمنت عين الكبيرة، مارس 2017، سطيف، الجزائر.
6. شركة تسيير بورصة الجزائر، دليل سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 2010، الجزائر.
7. زرقون محمد، 2013، العرض العمومي في البورصة وأثره على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 12.
8. موقع الجمع الصناعي لإسمنت الجزائر، <http://www.gica.dz> (2018/08/15)
9. وثائق مؤسسة SCAEK الخاصة بمشروع دخولها بورصة الجزائر، 2017.