

دور بورصة الجزائر للأوراق المالية في فتح رأس مال المؤسسات الاقتصادية العمومية - دراسة حالة مجمع صيدال -

أ. لعراب سارة

جامعة الجزائر3

أ. ديب كمال

المركز الجامعي لتيبازة

ملخص:

نظرا لوجود مجموعة من التغيرات التي شهدتها الإقتصاد الجزائري ومن أبرزها التحول نحو إقتصاد السوق، تطلب إجراء إصلاحات إقتصادية تتواءم مع هذه التغيرات، وقد إتجهت في مجملها نحو فتح رأس مال المؤسسات الاقتصادية العمومية، ولا يتم هذا إلا عن طريق البورصة التي تلعب دورا هاما في هذا المجال، حيث ترى السلطات العمومية أن البورصة تعد منفذا لتسريع عملية فتح رأس المال وإجرائها في جو من الشفافية، لهذا تناولنا في هذه الدراسة دور بورصة الجزائر للأوراق المالية في فتح رأس مال المؤسسات الإقتصادية العمومية وإرتأينا معالجة حالة مجمع صيدال، الذي تم فتح رأس ماله في نهاية سنة 1999، وذلك خلال الفترة 1997 - 2015.

الكلمات المفتاح: البورصة، الإدراج، فتح رأس المال، الأوراق المالية، المؤسسات العمومية.

Résumé:

En raison de l'existence d'un ensemble de changements dans l'économie algérienne, notamment la transition vers une économie de marché, il a fallu procéder à des réformes économiques équivaut à ces changements, induisant dans l'ensemble vers l'ouverture du capital des entreprises économiques publiques, et cela ne se fait qu'à travers la bourse qui joue un rôle important dans ce domaine, et les pouvoirs publics confirment que la bourse est considérée comme une issue pour accélérer le processus de l'ouverture du capital et l'effectuer dans une atmosphère de transparence, c'est pour cela que nous avons traité dans cette étude le rôle de la bourse d'Alger dans l'ouverture du capital des entreprises économiques publiques, en abordant le cas du groupe Sidal, qui a ouvert son capital en fin de l'an 1999, et ce au cours de la période 1997-2015.

Les mots clés: La bourse, l'introduction en bourse, l'ouverture du capital, les titres, les entreprises publiques.

مقدمة :

تمثل بورصة الأوراق المالية جزءاً مهماً من الأسواق المالية، فهي بمثابة قناة يتم بموجبها الجمع بين أصحاب الفائض المالي وأصحاب العجز المالي، ومن خلالها يقوم الأفراد والمؤسسات باستثمار أموالهم بغرض الحصول على عوائد وفق شروط وإجراءات وطرق خاصة للتعامل، وتعتبر الأوراق المالية الصادرة من الهيئات العامة والخاصة عن الأدوات المالية المتداولة في البورصة، والتي تعمل على المساهمة في تنشيطها وتفعيلها.

وتعتبر سياسة فتح رأس المال عن طريق بورصة الأوراق المالية من أفضل السياسات لتمويل أنشطة المؤسسة، لأنها تعد من القرارات التمويلية التي تتخذها المؤسسة بهدف الحصول على أموال ضخمة، يصعب توفيرها في السوق النقدي، وتهدف هذه السياسة إلى زيادة رأس مال المؤسسة، توسيع وتنويع قاعدة الملكية وتحسين كفاءة وأداء المؤسسة، ومن هنا تتضح معالم الإشكالية الرئيسية كالتالي:

ما مدى مساهمة بورصة الجزائر في فتح رأس مال المؤسسات الإقتصادية العمومية ؟

وللإجابة على هذه الإشكالية إرتأينا تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة أقسام:

أولاً: ماهية بورصة الأوراق المالية

ثانياً: فتح رأس مال المؤسسات الإقتصادية العمومية

ثالثاً: دور بورصة الجزائر في فتح رأس مال مجمع صيدال

أولاً : ماهية بورصة الأوراق المالية

1- **تعريف البورصة:** تعرف البورصة على أنها: «السوق الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً، بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة، بما يساعد على تنمية الإيداع وتشجيع الإستثمار من أجل مصلحة الإقتصاد»⁽¹⁾.

2- **أنواع البورصة:** تنقسم البورصة إلى الأنواع التالية⁽²⁾:

أ- **بورصة البضائع:** تباع فيها المواد والسلع الإستراتيجية والمنتجات الأساسية ذات الإستهلاك الواسع مثل: القطن، القمح والسكر، والتي تتوفر على بعض الشروط منها: عدم قابلية السلعة للتلف وإمكانية تخزينها، قابلية السلعة للنقل بتكاليف معقولة، أن يكون للسلعة مواصفات قياسية محددة وأن يكون الطلب عليها واسعاً.

ب- **بورصة العملات:** يتم فيها تبادل العملات وتحديد أسعار صرفها، يتواجد هذا النوع من البورصات في كافة أنحاء العالم ولا سيما في المراكز المالية الكبرى مثل: لندن، طوكيو، باريس ونيويورك، ويتحدد سعر العملات فيها وفقاً لقانون العرض والطلب عليها، وتخضع هذه البورصة لرقابة الغرفة النقابية والبنك المركزي، والدخول فيها يخصص للوسطاء المتخصصين كالبانوك.

1- شطناوي زكرياء سلامة عيسى، الآثار الإقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار النفائس، الأردن، 2009، ص30.

2- حمدي حسن، دليلك إلى البورصة والإستثمار والأسهم وأسواق المال، دار الكتاب العربي، دمشق، 2003، صص 21-22.

ج- بورصة المعادن النفيسة: يتم التفاوض فيها على المعادن النفيسة (الذهب، الفضة، البلاتين) من قبل أعوان الصرف الذين يتم تعيينهم لتلك المهمة، وتخضع هذه البورصة لرقابة الغرفة النقابية والدخول إليها يكون مخصص لأعوان الصرف، كما يخضع سعر الذهب في هذه البورصة لقانون العرض والطلب ويباع عادة في أشكال مختلفة إما في شكل سبائك أو مسكوكات.

د- بورصة الأوراق المالية: هي سوق يلتقي فيه دوريا أعوان مختصون ومعمدون أين يقومون بإبرام صفقات البيع والشراء لقيم متداولة بأسعار متفاوض عليها تعرف بتسعيرة البورصة، شريطة أن تتم كل العمليات تحت مراقبة السلطات العمومية ضمانا لحرية التعامل وشفافية المعلومات المتدفقة فيه.

3- أهمية البورصة: تظهر أهمية البورصة في النقاط التالية⁽¹⁾

- المساهمة في تعبئة الموارد المعطلة وتوجيهها نحو قنوات الإستثمار المناسبة طويلة ومتوسطة الأجل، والمساعدة في جذب رؤوس الأموال الأجنبية من خلال تجميع المدخرات الوطنية من القطاعات ذات الفائض وتحويلها إلى القطاعات ذات العجز في الموارد المالية؛

- تمثل حافزا للشركات المدرجة أسهمها في البورصة لمراقبة التغيرات الحاصلة في أسعار أوراقها المالية ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهمها؛

- توفير المعلومات اللازمة والبيانات التي تمكن المستثمر من الاختيار بين البدائل الإستثمارية المتاحة، وذلك بإلزام الشركات بالإفصاح عن معلوماتها بما يضمن الشفافية التامة في السوق؛

- إتاحة الفرصة لصغار المستثمرين لإستثمار مدخراتهم الصغيرة من خلال إختيارهم لشكل و مجال الإستثمار الذي يتوقعون منه الحصول على عوائد مناسبة تتماشى مع درجة المخاطرة المتحملة.

4- الأوراق المالية المتداولة في البورصة: تتمثل الأوراق المالية المتداولة في البورصة في ما يلي:

أ- السهم: يعرف السهم على أنه: «ورقة مالية تمثل جزء من ملكية المؤسسة، وتتمثل في قيمة المساهمات التي يمنحها المساهمين للشركة سواء عند تأسيسها أو عند رفع رأس مالها، قد تكون هذه المساهمات عينية أو نقدية أو ناتجة عن تحويل دين على المؤسسة إلى أسهم»⁽²⁾.

ب- السند: يعرف السند على أنه: «صك قابل للتداول، يمثل دينا بالنسبة للشركة المصدرة سواء كانت عمومية أو خاصة، وبالتالي يكون المستثمر ملزما بدفع فوائد ثابتة وسداد الدين وفقا للشروط التعاقدية التي توضع مسبقا بينه وبين الشركة»⁽³⁾.

ج- المشتقات المالية: تعرف المشتقات المالية على أنها: «عقود مالية تسمح بتفويض وتوزيع بعض المخاطر المتعلقة بالإقتصاد الحقيقي، فهي أدوات مهمة لتسيير المخاطر التي يتعرض لها المتعاملون الإقتصاديون، ويوجد عدة أنواع من المنتجات المشتقة منها ما هو بسيط كالعقود الآجلة وأخرى غير بسيطة حسب الحاجات الخاصة لمستهملها كالمبادلات أو المقايضات»⁽⁴⁾.

1- خلف فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص31.

2- Erwan Le Saout, Introduction aux marchés financiers, Edition Economica, 2ème édition, Paris, 2008, p51.

3- Spieser Philippe, Information économique et marchés financiers, Edition Economica, Paris, 2000, p30.

4- Michel Barnier, Un jour nouveau sur les marchés de produits dérivés, Revue de la stabilité financière, n14, Banque de France, Juillet 2010, p18.

ثانيا: فتح رأس مال المؤسسات الإقتصادية العمومية

1- **مفهوم فتح رأس المال:** تعرف عملية فتح رأس المال على أنها: « مصدر تمويل خارجي تلجأ إليه المؤسسة عند إستحالة تغطية الإحتياجات المالية عن طريق الموارد الداخلية كالتنويل الذاتي، فهو عملية مالية تؤدي إلى زيادة مستوى رأس المال بواسطة الشراكة الخارجية في ظل إقتصاد الأسواق المالية»⁽¹⁾.

2- **وسائل فتح رأس المال:** تكمن مختلف وسائل فتح رأس المال في ما يلي:⁽²⁾

أ- العرض العام للإكتتاب: وتتم هذه العملية عادة في السوق الأولي عن طريق إصدار أوراق مالية لزيادة رأس مال المؤسسة.

ب- **العرض العمومي للبيع:** وتتم هذه العملية في السوق الثانوي بعد تسجيل الأوراق المالية في السوق الأولي، حيث يعرض من خلالها مساهم من كبار المساهمين كمية معتبرة من الأوراق المالية للتنازل عنها بسعر محدد.

ج- **العرض العمومي المختلط:** وتتمثل هذه العملية في الجمع بين العرض العمومي للشراء والعرض العمومي للتبادل، بحيث يمكن أن يأخذ شكل عرض عمومي للشراء مع سداد جزئي بالسندات أو عرض عمومي للبيع مع سداد جزئي نقداً.

د- **العرض الخاص للإكتتاب:** ويتمثل في بيع الأوراق المالية لفئة معينة من المستثمرين من ذوي الخبرة والدراية الكافية في مجال تداول الأوراق المالية.

3- **مزايا وعيوب فتح رأس المال:** تتمثل مزايا وعيوب فتح رأس المال في النقاط التالية:⁽³⁾

أ- **مزايا فتح رأس المال:**

- تحسين كفاءة وأداء المؤسسة؛
- إرتفاع معدل الهامش على الربح نتيجة المراقبة المستمرة للمساهمين على أعمال الشركة؛
- إرتفاع نسبة التنويل الذاتي وإنخفاض نسبة المديونية؛
- توسيع وتنويع قاعدة الملكية في المؤسسة العمومية ذات الطابع الإقتصادي؛
- تعبئة الموارد المالية؛
- إستمرارية المؤسسة من خلال القرارات الإستراتيجية التي تتخذها الجمعية العمومية المكونة من عدد كبير من المساهمين.

1- بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، التسيير المالي - الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2006، ص245.

2- Hugot Jean - Baptiste, Mocci Jean - Philippe, Le guide des sociétés de capital - investissement, Edition du Management, 5ème édition, Paris, 2004, p28.

3- Bouatouata Kamel - Eddine, Le capital investissement (capital risque): enjeux et perspectives, OPU, Alger, 2005, p36.

ب- عيوب فتح رأس المال:

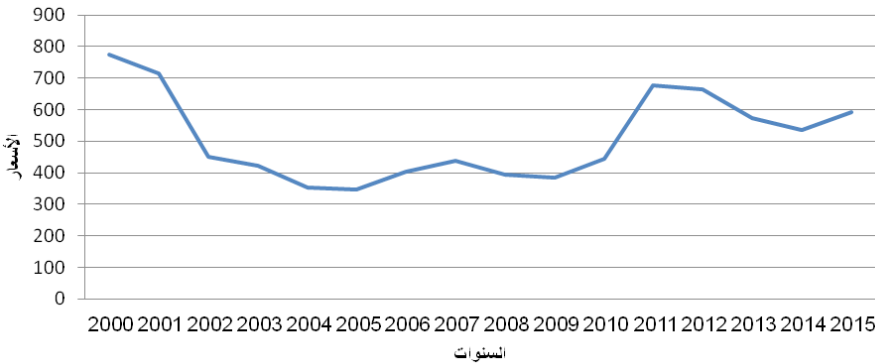
- تحمل المؤسسة لتكاليف كبيرة، كتكاليف الدراسات الاقتصادية والمالية، تكاليف الإعلان والإشهار وأخرى متعلقة بمصاريف طبع ونشر ملف المؤسسة أو ما يطلق عليها: تكاليف (Bulletin « B.A.L.O (des Annonces Légales Officielles)؛
- إرتفاع أسعار الأسهم، مما يؤدي إلى عدم قدرة بعض المستثمرين العاديين على شراء الأسهم ورغبة المساهمين القدامى في بيع أسهمهم من أجل تحقيق أرباح.

ثالثا: دور بورصة الجزائر في فتح رأس مال مجمع صيدال

- 1- تقديم عام لمجمع صيدال: تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية «PCA» سنة 1969 بموجب أمر رئاسي وذلك لضمان إحتكار الدولة لإستيراد، تصنيع وتسويق الأدوية للإستخدام البشري، وفي إطار مهمتها أنشأت سنة 1971 وحدة إنتاج الحراش وقامت بإعادة شراء الوحدات: بيوتيك «BIOTIC»، فارمال «PHARMAL»، وأنتيبايوتيكال «Antibiotical» على مرحلتين (1971 ثم 1975).
- في 1985 غيرت إسمها ليصبح «صيدال»، وفي 1989 عقب تنفيذ الإصلاحات الإقتصادية، أصبحت صيدال مؤسسة إقتصادية عمومية ذات تسيير ذاتي وتم إختيارها من بين المؤسسات الوطنية الأولى للحصول على صفة شركة ذات أسهم.
- في 2 فيفري 1998 تحولت صيدال إلى مجمع صناعي، وفي 1999 لجأت إلى إفتتاح رأس مالها من خلال عرض عمومي للبيع، وكانت نسبة الإكتتاب 20٪ من رأس المال أو 500 مليون دينار جزائري مقسمة إلى 2 مليون سهم.
- في سبتمبر 1999 وبعد إستيفاء شروط القبول التي تحددها اللائحة العامة لسوق الأوراق المالية، تم إدراج سهم مجمع صيدال بسعر 800 دج⁽¹⁾.

2- التحليل المالي لوضعية مجمع صيدال قبل وبعد الإدراج:

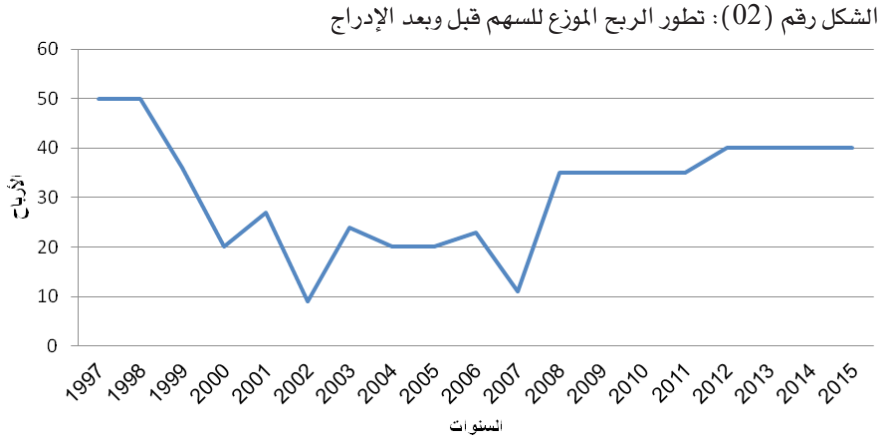
الشكل رقم (01): تطور سعر السهم بعد الإدراج



المصدر: من إعداد الطالبة إعتقادا على الجدول رقم (01).

1- Saidal. Publication en ligne. Disponible sur: www.saidalgroup.dz. Consulté le 10 Novembre 2016.

من خلال المنحنى أعلاه نلاحظ أن سعر السهم عرف إنخفاضا شديدا ومستمر من 2000 إلى 2005 أي منذ دخول المجمع إلى البورصة، حيث إنتقل من 775,96 دج إلى 346,15 دج، وذلك راجع لإنخفاض الطلب على السهم، ومن 2005 إلى 2011 عرف سعر السهم إرتفاعا معتبرا حيث وصل إلى أقصى قيمة له وهي 675,63 دج وهذا لإرتفاع الطلب على السهم، إلا أنه إنخفض مجددا من 2011 إلى غاية 2015 وبلغ 592,55 دج.



المصدر: من إعداد الطالبة إعتقادا على الجدول رقم (01).

من خلال المنحنى أعلاه نلاحظ أن مجمع صيدال قام بتوزيع الأرباح خلال السنوات الثلاثة الأخيرة قبل دخوله إلى البورصة، حيث وزع في 1997، 1998 و 1999 على التوالي 50 دج، 50 دج و 36 دج، بعد دخوله إلى البورصة أي بعد فتح رأس ماله إنخفض الربح الموزع سنة 2000 حيث بلغ 20 دج، وهذا يرجع إلى إنخفاض الأرباح المحققة في تلك السنة، بعدها عرف الربح الموزع تذبذبات من 2000 إلى 2007 ليصل إلى قيمة 11 دج، ثم إرتفع الربح مجددا وإستقر عند قيمة 35 دج من 2008 إلى غاية 2011، وإستمر في الإرتفاع وإستقر عند قيمة 40 دج من 2011 إلى غاية 2015 وهو أقصى ربح تم توزيعه وهذا يرجع إلى إرتفاع الأرباح المحققة خلال السنوات الأخيرة.

الجدول رقم (01): الحصص المقررة للمؤشرات المالية (قبل وبعد الإدراج) (الوحدة (دج)

النتيجة الصافية	القيمة المضافة	رقم الأعمال	الربح الموزع للسهم	الرسالة التوجيهية	سعر السهم	الأصول الصافية/عدد الأسهم	الأصول الصافية	الحصص السنوات
397.460.000	2.241.700.000	م.غ	50	م.غ	* م.غ	833.600	6.252.000.000	1997
731.600.000	2.932.600.000	م.غ	50	م.غ	م.غ	713.8	7.138.000.000	1998
969.600.000	3.429.200.000	4.666.786.913	36	م.غ	م.غ	713.8	7.138.000.000	1999
271.109.221	4.077.300.000	4.201.749.206	20	7.759.615.385	775.96	م.غ	م.غ	2000
379.810.902	4.817.300.000	5.264.243.108	27	7.149.056.604	714.90	م.غ	م.غ	2001
187.339.238	2.837.225.056	5.820.808.044	9	4.491.666.667	449.16	6.071.16	12.142.318.967.00	2002
482.290.897	3.339.164.435	6.129.511.715	24	4.206.666.667	420.66	6.081.77	12.163.538.258.70	2003
456.231.457	3.979.032.396	6.578.621.559	20	3.518.932.039	351.89	6.501.89	13.003.781.074.78	2004
430.555.200	3.707.637.469	6.720.842.689	20	3.461.538.462	346.15	7.152.72	14.305.451.790.92	2005
547.483.833	4.279.436.814	7.222.361.143	23	4.040.291.262	404.02	7.171.50	14.343.001.071.43	2006
872.149.771	4.871.616.363	8.022.396.286	11	4.369.523.810	436.95	7.507.30	15.014.596.803.97	2007
1.346.638.302	6.220.523.631	9.882.486.205	35	3.941.666.667	394.16	9.337.10	18.674.201.750.31	2008
2.871.813.551	8.090.278.536	12.038.305.678	35	3.841.826.923	384.18	11.588.34	23.176.684.104.14	2009
1.102.191.923	5.684.351.133	12.510.199.865	35	4.433.009.709	443.30	14.125.59	28.251.187.962.68	2010
2.060.480.316	7.084.738.682	13.504.270.071	35	6.756.372.549	675.63	13.638.98	27.277.970.867.73	2011
1.965.160.951	7.963.460.024	13.895.054.473	40	6.633.809.524	663.38	15.010.57	30.021.145.494.52	2012
2.658.147.326	7.947.147.148	11.461.847.581	40	5.736.893.204	573.68	15.049.78	30.099.573.372.69	2013
1.477.751.553	6.003.372.362	9.789.025.905	40	5.369.711.538	536.97	15.793.85	31.587.704.405.93	2014
1.143.817.991	5.505.373.029	9.984.043.758	40	5.925.480.769	592.55	17.460.95	34.921.900.820.68	2015

المصدر: من إعداد الطالبة إيمان على موقع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة www.cosob.dz وموقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz

* م.غ: غير محدد.

الجدول رقم (02): النسب المالية (قبل وبعد الإدراج)

نسب المرونية				نسب التمويل			نسب السيولة	النسب السنوية
النتيجة الصافية/رقم الأعمال	النتيجة المالية = النتيجة الصافية/الأموال الخاصة	المرادفة المالية = الصافي/الأموال الخاصة	التكامل العمودي = القيمة المضافة/رقم الأعمال	طاقة الإستدانة = $\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الخاصة}}$	التحويل الخاص = $\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الخاصة}} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الخاصة}}$	الإستراتيجية المالية = الأموال الخاصة/الأموال الخاصة		
%11	%6	%62	%32	%95	%209	%127	1997	
%15	-	%62	-	-	-	-	1998	
%17	-	%73	-	-	-	-	1999	
%6	-	%97	-	-	-	-	2000	
%7	-	%91	-	-	-	-	2001	
%3	%3	%49	%50	%80	%97	%174	2002	
%8	%9	%54	%50	%80	%88	%169	2003	
%7	%8	%60	%53	%78	%82	%163	2004	
%6	%7	%55	%57	%76	%71	%148	2005	
%7	%9	%59	%55	%76	%75	%159	2006	
%11	%14	%61	%53	%77	%77	%169	2007	
%14	%18	%63	%54	%80	%72	%157	2008	
%24	%29	%67	%45	%89	%92	%157	2009	
%9	%9	%45	%58	%58	%71	%192	2010	
%15	%15	%52	%49	%71	%102	%208	2011	
%14	%13	%57	%51	%70	%96	%207	2012	
%23	%16	%69	%44	%77	%125	%225	2013	
%15	%8	%61	%44	%67	%126	%337	2014	
%11	%5	%55	%41	%72	%141	%287	2015	

المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على ميزانيات وجداول حسابات النتائج لمجمع صيدال.

الجدول رقم (02): الحصص المقررة للمؤسسات المالية (قبل وبعد الإدراج) (الوحدة (دج)

الحصص السنوات	الأصول المتداولة	الأصول الخاصة	الأموال الدائمة	الديون قصيرة الأجل	مجموع الديون	مجموع القصورم
1997	3.582.281.000	6.539.987.000	6.870.234.000	2.799.275.000	3.129.522.000	9.669.509.000
1998	*م غ	م غ	م غ	م غ	م غ	م غ
1999	م غ	م غ	م غ	م غ	م غ	م غ
2000	م غ	م غ	م غ	م غ	م غ	م غ
2001	م غ	م غ	م غ	م غ	م غ	م غ
2002	7.342.275.256	5.396.898.937	6.737.595.760	4.222.005.103	5.562.701.926	11.146.940.101
2003	8.211.812.220	5.455.505.165	6.823.292.562	4.857.954.799	6.225.742.196	12.543.769.131
2004	8.672.570.303	5.665.062.699	7.215.863.990	5.331.685.628	6.882.486.919	13.003.781.075
2005	9.330.088.133	5.771.991.417	7.557.915.190	6.316.981.400	8.102.905.173	14.305.451.791
2006	9.576.478.126	5.906.738.853	7.762.752.412	6.032.764.827	7.888.778.386	14.343.001.071
2007	10.418.672.773	6.143.335.024	7.982.381.498	6.160.065.535	7.999.112.009	15.014.596.804
2008	13.008.249.226	7.257.107.388	9.086.869.106	8.258.731.535	10.088.493.253	18.674.201.750
2009	14.678.684.970	9.789.871.730	11.040.088.936	9.351.338.080	10.601.555.286	23.266.427.381
2010	15.038.364.331	11.785.525.448	20.406.030.129	7.845.157.833	16.465.662.514	28.251.187.963
2011	16.116.940.187	13.795.482.543	19.537.283.517	7.740.687.351	13.482.488.325	27.277.970.868
2012	18.566.400.050	14.746.506.012	21.087.910.309	8.933.235.185	15.274.639.482	30.021.145.494
2013	18.790.834.133	16.748.436.102	21.756.636.704	8.342.936.668	13.351.137.270	30.099.573.373
2014	18.584.475.032	17.590.664.386	26.079.391.337	5.508.313.068	13.997.040.019	31.587.704.406
2015	19.154.714.687	20.465.934.577	28.239.754.071	6.682.146.750	14.455.966.244	34.921.900.821

المصدر : من إعداد الطالبة اعتمادا على موقع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات التورصة www.cosob.dz وموقع بورصة الجزائر www.sgbv.dz *م غ غير محدد.

من خلال نسبة السيولة العامة يمكننا أن نقول أن مجمع صيدال كانت لديه سيولة كافية لتسديد التزاماته سنة 1997 أي قبل إدراجها في البورصة حيث بلغت 127٪، بعد إدراجها إرتفعت نسبة السيولة العامة حيث بلغت 174 ٪ سنة 2002، بعدها إنخفضت إلى غاية 2005 لتصل إلى 148 ٪، ثم إرتفعت مجددا إلى غاية 2007 وبلغت 169 ٪. بعدها إنخفضت وإستقرت عند نسبة 157 ٪ سنة 2009، ثم إرتفعت نسبة السيولة وإستمرت في الإرتفاع إلى غاية 2014 لتصل إلى 337 ٪ وهي أعلى نسبة حققها المجمع وهذا راجع إلى إرتفاع قيمة الأصول المتداولة وإنخفاض قيمة الديون قصيرة الأجل في تلك السنة، بعدها إنخفضت في 2015 وبلغت 287 ٪.

من خلال نسبة الإستقلالية المالية نلاحظ أن مجمع صيدال كان مستقلا ماليا سنة 1997 بنسبة 209 ٪ وهذا يرجع إلى إنخفاض قيمة الديون، بعدها إنخفضت هذه النسبة إلى غاية 2005 وبلغت 71 ٪. وهذا راجع إلى إرتفاع قيمة الديون في تلك الفترة، ثم إرتفعت مجددا إلى غاية 2007 لتصل إلى 77 ٪، بعدها عرفت تذبذبات مستمرة إلى غاية 2012 لتصل إلى 96 ٪، ثم إرتفعت إلى غاية 2015 وبلغت 141 ٪.

من خلال نسبة التمويل الخاص يمكننا القول أن مجمع صيدال كان يعتمد بنسبة قليلة على الديون طويلة الأجل قبل دخوله إلى البورصة حيث في سنة 1997 بلغت نسبة التمويل الخاص 95 ٪. وبعد إدراجها إنخفضت النسبة وإستقرت إلى غاية 2003 حيث بلغت 80 ٪ وهذا راجع لإرتفاع قيمة الديون طويلة الأجل مما يدل على قدرة المجمع على حصوله على قروض، بعدها إستمرت نسبة التمويل الخاص في الإنخفاض إلى غاية 2006 لتصل إلى 76 ٪، ثم إرتفعت مجددا إلى غاية 2009 حيث بلغت 89 ٪، بعدها عرفت تذبذبات مستمرة إلى غاية 2015 لتصل إلى 72 ٪ وهذا راجع لتذبذب قيمة الديون طويلة الأجل.

من خلال نسبة طاقة الإستدانة نلاحظ أن قدرة الإستدانة لمجمع صيدال كانت منخفضة سنة 1997 حيث بلغت 32 ٪ وهذا يدل على إعتداد المجمع على التمويل الذاتي أكثر من التمويل الخارجي نظرا لإرتفاع قيمة الأموال الخاصة، وبعد إدراجها إرتفعت نسبة طاقة الإستدانة وإستقرت إلى غاية 2003 وبلغت 50 ٪ وذلك نتيجة إرتفاع قيمة الديون، وإستمرت في الإرتفاع إلى غاية 2005 لتصل إلى 57 ٪، ثم إنخفضت من جديد إلى غاية 2007 لتصل إلى 53٪، بعدها عرفت هذه النسبة تذبذبات إلى غاية 2014 حيث وصلت إلى 44 ٪ وبقيت ثابتة سنة 2015.

من خلال نسبة التكامل العمودي نلاحظ أن ثروة المجمع كانت ثابتة خلال 1997 و1998 حيث بلغت 62 ٪، ثم إرتفعت سنة 1999 وبلغت 73 ٪ وذلك قبل دخول المجمع إلى البورصة، بعد دخوله إلى البورصة إرتفعت ثروته حيث بلغت نسبة التكامل العمودي 97 ٪ وهذا يرجع إلى إرتفاع القيمة المضافة المحققة في تلك السنة، بعدها إنخفضت هذه النسبة إلى غاية 2002 وبلغت 49 ٪ وهذا سببه إنخفاض شديد في القيمة المضافة، ثم إرتفعت من جديد إلى غاية 2004 وبلغت 60 ٪، إلا أنها إنخفضت سنة 2005 لتصل إلى 55 ٪، بعدها إرتفعت إلى غاية 2009 وبلغت 67 ٪، ثم إستمرت في التذبذب إلى غاية 2015 وبلغت 55 ٪.

من خلال نسبة المردودية المالية يمكننا القول أن معدل المردودية للأموال المستثمرة بلغ 6 ٪ سنة 1997 وهذا راجع لإنخفاض قيمة النتيجة الصافية المحققة في تلك السنة، بعد دخول المجمع إلى البورصة شهدت نسبة المردودية المالية إنخفاضا شديدا سنة 2002 حيث بلغت 3 ٪ وسببه تدهور قيمة النتيجة الصافية المحققة في تلك السنة، ثم إرتفعت سنة 2003 وبلغت 9 ٪، لتتخفض مجددا سنة 2005 حيث بلغت 7 ٪، ثم إرتفعت إلى غاية 2009 وحقت أعلى قيمة لها وهي 29 ٪ نظرا لإرتفاع قيمة النتيجة الصافية المحققة

في تلك السنة، بعدها عرفت نسبة المردودية المالية تذبذبات إلى غاية 2015 لتصل إلى 5٪ وهي نسبة غير مشجعة بالنسبة للمساهمين.

من خلال نسبة هامش الربح يمكننا توضيح مدى كفاءة المجمع في التحكم في الأعباء الكلية، حيث خلال السنوات الثلاثة الأخيرة قبل دخول المجمع إلى البورصة كانت نسبة هامش الربح في تزايد حيث وصلت إلى 17٪ سنة 1999، وبعد دخول المجمع إلى البورصة بقيت هذه النسبة في تذبذب نظرا لتذبذب قيمة النتيجة الصافية ووصلت إلى 11٪.

من خلال النسب المالية التي تم حسابها تمكنا من تحليل الوضعية المالية لمجمع صيدال وتوصلنا إلى أن وضعيته تحسنت بصفة عامة بعد إدراجه في البورصة، والتي عملت على فتح رأس ماله من خلال مشاركة المساهمين فيه بنسبة 20٪ من رأس المال.

خاتمة :

يرجع قرار تحول الدولة من الإقتصاد الموجه إلى الإقتصاد الحر إلى ضعف القطاع العام والإنتاج، وعملية فتح رأس المال تعطي للقطاع الخاص فرصة للهيمنة على جميع الأنشطة الإقتصادية، وبالتالي أصبح من الضروري اللجوء إلى تقنياتها التي من بينها قيام المؤسسة بالتنازل عن جزء من أسهمها للتداول في البورصة.

فالبورصة هي مكان إلتقاء العرض والطلب على الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية بمساعدة الوسطاء، يتحدد سعر تلك الأدوات وفقا لقوى العرض والطلب، وتمثل الأسهم والسندات أقدم الأوراق المالية المتداولة في البورصة، حيث تشكل الأسهم أدوات ملكية بينما السندات أدوات دين، أما المشتقات المالية فهي منتجات مالية مبتكرة يتمثل الغرض الأساسي من إصدارها تقادي مخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية التقليدية.

وقد أصبحت سياسة فتح رأس المال إحدى العناصر الأساسية التي يجب توفرها في البلدان النامية من أجل التعامل مع الدول الكبرى، حيث تقوم هذه السياسة على تبني نظام السوق والحرية الإقتصادية وإبعاد الدولة عن الحياة الإقتصادية، فسياسة فتح رأس المال هي أداة فعالة من أدوات الإصلاح الإقتصادي، ووسيلة لتحقيق الكفاءة والتنمية الإقتصادية وتحسين أداء المؤسسات، كما تساعد على تخفيض العجز الميداني الذي تعاني منه الدولة نتيجة إنخفاض الإعانات المقدمة للمشاريع والمؤسسات.

النتائج المتوصل إليها :

- من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى أن فتح رأس مال مجمع صيدال عن طريق البورصة أدى إلى:
- توسيع قاعدة ملكية المجمع من خلال زيادة عدد المساهمين المشاركين فيه؛
- تحسين الأداء الإقتصادي للمجمع وذلك من خلال زيادة نسبة السيولة؛
- التقليل من الأعباء المالية التي تتحملها الدولة والمتعلقة بالإحتياجات المالية للمجمع وذلك من خلال زيادة نسبة الإستقلالية المالية وإنخفاض نسبة طاقة الإستدانة للمجمع؛
- رفع الكفاءة الإنتاجية للمجمع وذلك من خلال إرتفاع قيمة رقم الأعمال، القيمة المضافة والنتيجة الصافية.

قائمة المراجع:

أولا: باللغة العربية

الكتب:

- بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، التسيير المالي - الإدارة المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2006.
- حمدي حسن، دليلك إلى البورصة والاستثمار والأسهم وأسواق المال، دار الكتاب العربي، دمشق، 2003.
- خلف فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- شطناوي زكرياء سلامة عيسى، الآثار الإقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار النفائس، الأردن، 2009.

الأطروحات:

- قوريش نصيرة، دراسة وتحليل إعادة هيكلة جهاز الإنتاج الصناعي في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008.

ثانيا: باللغة الفرنسية

Livres:

- Bouatouata Kamel - Eddine, Le capital investissement (capital risque): enjeux et perspectives, OPU, Alger, 2005.
- Erwan Le Saout, Introduction aux marchés financiers, Edition Economica, 2ème édition, Paris, 2008.
- Hugot Jean - Baptiste, Mocci Jean - Philippe, Le guide des sociétés de capital - investissement, Edition du Management, 5ème édition, Paris, 2004.
- Michel Barnier, Un jour nouveau sur les marchés de produits dérivés, Revue de la stabilité financière, n14, Banque de France, Juillet 2010.
- Sadi Nacer-Eddine, La privatisation des entreprises publiques en Algérie, Office des publications universitaires, 2ème édition, Alger, 2006.
- Spieser Philippe, Information économique et marchés financiers, Edition Economica, Paris, 2000.

Sites électroniques:

www.saidalgroup.dz

www.sgbv.dz

www.cosob.dz