



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة المالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

دور بورصات الأوراق المالية في تمويل الشركات – دراسة حالة بورصة الجزائر-

المشرف	إعداد الطلبة	
أ. د. ريغي هشام	بوكوهة يسرى	1
	قداش ندى	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	د. بعلي حسني
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	أ. د. ريغي هشام
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	بوفنش رقية

السنة الجامعية 2024-2025

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

من لا يشكر الناس لا يشكر الله

قبل كل أحد، وبعد كل أحد، الشكر للواحد الأحد، الفرد الصمد، الذي أمدنا بالقوة والعون والسداد لإنجاز هذا العمل، وندعوه عزوجل أن يجعله خالصا لوجهه الكريم.

عندما يكون العمل رائعا والعطاء مميزا وحين يكون الإبداع منهاجا سيصبح الشكر، واجبا والثناء لازما، نتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ المشرف "الدكتور ريغي هشام" الذي لم يبخل علينا بأي معلومة أو توضيح في شتى مراحل إعداد هذه المذكرة، حفظك الله يا أستاذنا جزاك خيرا على كل ما علمتنا.

ونتوجه بالشكر لأعضاء لجنة المناقشة الموقرة على تفضلهم بقبول مناقشة هذا العمل المتواضع وتقييمه، وكل أساتذتنا على المجهودات المبذولة لايصالنا إلى ما نحن عليه.

ولكم كلكم من عائلة وأصدقاء، زملاء وأساتذة الذين دعمونا بالكلام ودعاء جزاكم الله خيرا ما جرى محسنا عن إحسانه ورزقكم الدرجات العلى من الجنة.

الإهداء

**"وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنين وستردون الى علم الغيب والشهادة
فينبئكم بما كنتم تعملون"**

ما سلكنا البدايات إلا بتيسيره وما بلغنا النهايات إلا بتوفيقه وما حققنا الغايات إلا بفضلته فالحمد لله الذي
وقفني لتتضمن هذه الخطوة في مسيرتي الدراسية، بكل حب اهدي ثمرة نجاحي:

إلى نفسي الطموحة أولاً ابتدأت بطموح وانتهت بنجاح وها أنا اليوم بفضل الله وعزيمتي وإصراري أقف
على عتبة تخرجني اقطف ثمار تعبتي وارفع قبعتي بكل فخر.

إلى من كلل العرق جبينه إلى السراج الذي لا ينطفئ نوره في قلبي ولا ينفصل اسمي عن اسمه أبداً، من
كان لي مصدر الدعم والعطاء، إلى سندي وقوتي بعد الله إلى فخري واعتزازي (والدي الغالي).
إلى من كافحت في صمت وشموخ من أجل أن اشق طريقي إلى من أفهمتني أن الحياة جهد وكفاح، إلى
من كان دعاءها سر نجاحي وسراجاً لأيامي (أمي الغالية).

إلى من اعتمدت عليها طيلة سنواتي الدراسية، إلى من مدت يدها لي وقت ضعفي وآمنت بقدراتي الى
ضلعي الثالث وأمي الثانية (أختي آمنة)

إلى من عشت معهم وترعرعت بينهم، إلى من تسعد العين برؤيتهم وتهادئ النفس بقلبيهم، شكراً لسندكم
ودعمكم، شكراً لوجودكم الدائم بجانبني ولحكمكم الذي يمنحني القوة، حفظكم الله ووفقكم وراكم. (اخوتي
وأخواتي كل باسمه)

إلى من جمعني بها القدر وجمعتني بها الحياة الدراسية وكانت خير رفيقة درب، إلى من تقاسمت معي
تعب وجهد انجاز هذا العمل وعشنا معا كل لحظاته المرة والحلوة "ندى".

إلى صديقاتي اللواتي جعلن هذه الرحلة أكثر متعة وأقل صعوبة، شكراً لكل لحظة ودعم، وشكراً لكل
الذكريات الجميلة التي صنعناها معا، حفظكم الله ووفقكم لما تتمنون "نسرين، هناء"

لكل من كان عوناً وسنداً لي في هذا الطريق

ها أنا اليوم أكملت وأتممت هذه الثمرة بفضلته سبحانه وتعالى فالحمد لله على ما وهبني وأن
يجعلني مباركا وان يعينني أينما كنت.

وآخر دعواهم الحمد لله رب العالمين

"يسرى بوكلووه"

الاهداء

من قال أنا لها نالها
لم تكن الرحلة قصيرة ولا ينبغي لها أن تكون لم يكن الحلم قريبا ولا الطريق كان محفوف بالتسهيلات
لكنني فعلتها ونلتها
الحمد لله حبا وشكرا وامتنانا، الذي بفضلها ها أنا اليوم أنظر إلى حلما طال انتظاره وقد أصبح واقعا افتخر
به
إلى ملاكي الطاهر، وقوتي بعد الله داعمتي الأولى والأبدية _ أمي _ أهديكي هذا الانجاز الذي فالحقيقة هو
انجاز كي أنت وأنا ليست إلا وسيلة، الذي لولا تضحياتك لما كان له وجود، ممتنة لان الله اصطفاكي لي
من البشر _ أما _ يا خير سند.
إلى من احمل اسمه فخرا، يردد اسمي عاليا في عنان السماء حاملا شرف لقبك وبكل اعتزاز أنا ابنة لهذا
الرجل الذي غرس في روعي مكارم الأخلاق، داعمي الأول في مسيرتي وسندي _ أبي _
إلى من قيل فيهم سنشد عضدك بأخيك إلى من مد يده دون كلل وملل وقت ضعفي _ أخوتي _ أيمن وهود
_
إلى من آمنت بقدراتي وأمان أيامي _ أختي الكبرى _ ابتسام وزوجها _ سعيد _ الذي كان لي أختا ثالثا
وسندا داعما وإلى أولادهم فرحة بيتنا _ سندس - عبد المؤمن _ الذين يزيدون فرحتنا فرحا بوجودهم
إلى خيرة أيامي وصفوتها، إلى من مدوا أيديهم وقت ضعفي وآمنوا بقدرتي، إلى ضلعي الثابت أختي
_ أسيا - نهلة و رشا _
إلى الذين يبهجهم نجاحي، ولكل من يفرحهم فرحي من كان عونا وسندا في هذا الطريق لأصدقاء ورفيقات
السنين وأصحاب شدائد والأزمات، أحبكم وممتنة لوجودكم كل باسمه .
إلى رفيقة الجامعة _ مها _ شكرا حبيبتي على دعم وقت حاجتي إليك .
إلى رفيقة هذا الطريق _ يسرى بوكلوحة _ التي تقاوم مواقفنا بالضحك أحيانا وزعل أحيانا أخرى،
استودعك الله الذي لا تضيع ودائعه
أخيرا الشكر موصول لنفسني على الصبر والعزيمة والإصرار، والتي كانت أهلا للمصاعب ها أنا اختم
كل ما مررت به بفخر ونجاح الحمد لله من قبل ومن بعد، راجية من الله تعالى أن ينفعني بما علمني وأن
يعلمني ما أجهل ويجعله حجة لي لا علي.

ندى قداش

المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى إظهار دور بورصات الأوراق المالية في تمويل الشركات وذلك من خلال تجربة بورصة الجزائر، وتستعرض مدى فعالية البورصة في تعبئة الموارد المالية للشركات في ظل القيود التي تواجهها في الوصول إلى التمويل التقليدي وذلك من خلال توفيرها لبدائل تمويلية قائمة على تعبئة الموارد من خلال إصدار الأسهم والسندات. وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في الوقت الحالي وعددها ثماني شركات تعتمد على التمويل عبر الأسهم فقط.

الكلمات المفتاحية: تمويل الشركات، بورصة الأوراق المالية، أوراق مالية، بورصة الجزائر.

Abstract:

This study aims to highlight the role of financial markets in financing companies, drawing on the experience of the algiers Stock Exchange, It assesses the effectiveness of the stock exchange in mobilizing financial resources for companies, particularly in light of the constraints they face in accessing traditional financing channels. The study explores the availability of alternative financing mechanisms , specifically through the issuance of shares and bonds .The findings indicate that at present, the companies listed on the Algiers Stock Exchange – Eight in total – rely exclusively on equity financing through shares.

Keywords: Corporate financing, Stock exchange , financial markets, Algiers Stock Exchange.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
I	شكر وتقدير
II	إهداء
IV	ملخص
VI	فهرس المحتويات
X	قائمة الجداول
XII	قائمة الأشكال
أ - ث	مقدمة
1	الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل
2	تمهيد
3	المبحث الأول: عموميات حول التمويل
3	المطلب الأول: ماهية التمويل وأهميته
3	الفرع الأول: ماهية التمويل
5	الفرع الثاني: أهمية التمويل
5	المطلب الثاني: أهداف التمويل ومبادئه
5	الفرع الأول: أهداف التمويل
6	الفرع الثاني: مبادئ التمويل
8	المبحث الثاني: أسس تصنيفات مصادر التمويل
8	المطلب الأول: مصادر التمويل قصيرة الآجل
8	الفرع الأول: مصادر التمويل المصرفي
10	الفرع الثاني: الائتمان التجاري
10	الفرع الثالث: الأوراق التجارية
11	المطلب الثاني: مصادر التمويل طويلة الأجل
11	الفرع الأول: الأرباح المحتجزة
12	الفرع الثاني: الأسهم
13	الفرع الثالث: السندات
14	الفرع الرابع: القروض

15	خلاصة
16	الفصل الثاني: مدخل عام إلى بورصات الأوراق المالية
17	تمهيد
18	المبحث الأول: عموميات حول بورصات الأوراق المالية
18	المطلب الأول: مفهوم ونشأة بورصات الأوراق المالية
18	الفرع الأول: مفهوم بورصات الأوراق المالية
19	الفرع الثاني: نشأة بورصات الأوراق المالية
20	المطلب الثاني: أهمية وخصائص بورصات الأوراق المالية
21	الفرع الأول: أهمية بورصات الأوراق المالية
21	الفرع الثاني: خصائص بورصات الأوراق المالية
23	المبحث الثاني: وظائف بورصات الأوراق المالية والأطراف المتدخلة فيها
23	المطلب الأول: وظائف بورصات الأوراق المالية
24	المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة في بورصة الأوراق المالية
27	خلاصة
28	الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات
29	تمهيد
30	المبحث الأول: عموميات حول بورصة الجزائر
30	المطلب الأول: ماهية بورصة الجزائر
30	الفرع الأول: تعريف وتقديم بورصة الجزائر
33	الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر ودوافع إنشائها
34	المطلب الثاني: الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر وعملية الإدراج في بورصة الجزائر
34	الفرع الأول: الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر
35	الفرع الثاني: عملية الإدراج في بورصة الجزائر
39	المبحث الثاني: أدوات التمويل في بورصة الجزائر
39	المطلب الأول: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وأدوات التمويل فيها
42	المطلب الثاني: دراسة حالة شركة AOM Invest
42	الفرع الأول: تعريف ونشأة شركة AOM Invest
44	الفرع الثاني: حيثيات دخول شركة AOM Invest بورصة الجزائر

46	خلاصة
47	خاتمة
50	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
39	الشركات المدرجة في بورصة الجزائر حاليا	01
44	إحصائيات حول جلسات التداول لشركة AOM INVEST للفترة 2024-2018	02

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
33	الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر	01
45	تطور عدد أسهم شركة AOM INVEST حتى نهاية سنة 2021	02

مقدمة

تمهيد:

تعد مسألة تمويل الشركات من أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات الاقتصادية بمختلف أحجامها نظرا لارتباطها المباشر بقدرة المؤسسة على الاستمرار والتوسع وتحقيق أهدافها الإستراتيجية، وتتعدد مصادر التمويل المتاحة أمام الشركات بين تمويل قصير الأجل كالائتمان المصرفي والتجاري، وآخر طويل الأجل كإصدار الأسهم والسندات.

وفي ظل تعقيد البيئة الاقتصادية وتزايد الحاجة إلى مصادر تمويل أكثر مرونة وفعالية برزت بورصات الأوراق المالية كأحد أهم الآليات الحديثة التي تتيح للمؤسسات إمكانية الولوج إلى رؤوس الأموال من خلال إصدار وتداول الأسهم والسندات، وتوفر هذه الأسواق بيئة منظمة تضمن الشفافية وتعزز الثقة بين المستثمرين والشركات، مما يجعلها أداة إستراتيجية في دعم الاستثمار وتحفيز النمو الاقتصادي. وتعتبر بورصة الجزائر خطوة هامة نحو تطوير القطاع المالي وتعزيز قنوات التمويل البديلة للمؤسسات الاقتصادية بهدف تقليل الاعتماد على التمويل البنكي التقليدي.

أولاً: إشكالية الدراسة

على ضوء ما تقدم تتمثل إشكالية البحث فيما يلي:

إلى أي مدى تساهم بورصة الجزائر في تمويل الشركات؟

ومن خلال التساؤل الرئيسي يمكننا طرح التساؤلات الفرعية التالية:

✓ هل أمام الشركات خيارات تمويلية كثيرة أم لا؟

✓ ما هي مصادر التمويل التي توفرها البورصات المالية؟

✓ ما هي مصادر التمويل التي تعتمد عليها الشركات المدرجة في بورصة الجزائر في الوقت الحالي؟

ثانياً: فرضيات الدراسة

للإجابة على التساؤلات الفرعية السابقة وبالتالي على التساؤل الرئيسي نطرح الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: تعتمد الشركات على العديد من مصادر التمويل؛
- الفرضية الثانية: توفر البورصات المالية مصادر تمويلية طويلة الأجل للشركات؛
- الفرضية الثالثة: في الوقت الحالي تعتمد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر التمويل الأسهم.

ثالثاً: أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها تتناول موضوع جد هام بالنسبة للشركات ألا وهو تمويلها عبر

البورصات، حيث يعتبر عنصر هام في إنشاء واستمرار تلك الشركات.

رابعاً: أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى:

- ✓ التطرق إلى أهم الجوانب المتعلقة ببورصات الأوراق المالية؛
- ✓ تناول بعض الجوانب المتعلقة بالتمويل ومصادره؛
- ✓ التطرق إلى أهم الجوانب المتعلقة ببورصة الجزائر وأهم الشركات المنضمة لها حالياً مع التعرف على المصدر التمويلي الذي تعتمد عليه؛
- ✓ الوصول إلى توصيات على أساس النتائج المتوصل إليها.

خامساً: أسباب اختيار الموضوع

تتمثل أسباب اختيار الموضوع محل الدراسة فيما يلي:

• الأسباب الذاتية:

- ✓ الرغبة الذاتية لدراسة المواضيع المتعلقة بالبورصة والتمويل عن طريقها؛
- ✓ تناسب الموضوع مع تخصص الدراسة.

• الأسباب الموضوعية:

- ✓ الدور الكبير الذي تلعبه البورصات في تمويل الشركات؛
- ✓ الأهمية التي يحظى بها التمويل في إنشاء الشركات وتوسيعها.

سادساً: المنهج والأدوات المتبعة في الدراسة

من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة والمعالجة العلمية للإشكالية المطروحة اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي فقد أستخدم المنهج الوصفي من أجل عرض الإطار النظري للتمويل وبورصات الأوراق المالية في حين تم إتباع المنهج التحليلي أثناء دراسة حالة بورصة الجزائر. وتم الاعتماد في هذه الدراسة على عدة أدوات من بينها الكتب ورسائل الماجستير وأطروحات الدكتوراه بالإضافة إلى بعض المجلات والمطبوعات.

سابعاً: الدراسات السابقة

سنتناول هنا الدراسات التالية:

1. دراسة الجوزي غنية: أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها -دراسة حالة مجمع صيدال-مذكرة ماجستير في علوم التسيير فرع مالية مؤسسات 2011-2012 هدفت الباحثة من خلال هذه الدراسة إلى التعرف على مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات وأهم العوامل المحددة لها كما

تطرقت إلى أهم المخاطر الذي يمكن أن تواجهه كما تطرقت الدراسة إلى مفاهيم عامة لبورصات الأوراق المالية وإظهار مدى قدرتها على تمويل الشركات حيث أعطت مثال حي من الواقع من خلال إظهار كيف تتعامل بورصة الجزائر مع تمويل الشركات وذلك بإبراز مجمع صيدال المدرج فيها، ومن أهم النتائج المتوصل إليها أن الشركات تتوجه لزيادة رأسمالها للتوسع في مشاريعها الحالية أو الدخول في توسعات جديدة في بورصات الأوراق المالية بدلا من الاقتراض من البنوك لأن البورصة توفر لها تمويلا بدون مقابل عكس ما يحدث لو لجأت إلى البنوك بالإضافة إلى أن تحول الجزائر إلى اقتصاد السوق استوجب إنشاء بورصة القيم المنقولة وبالرغم من إنشائها منذ مدة إلا أن أدائها لا يزال ضعيفا. ومن أهم التوصيات التي اقترحتها الباحثة تشجيع المؤسسات ذات الملاءة المالية على الدخول إلى البورصة وتطبيق إجراءات جبائية تتمثل في منح إعفاءات كلية لمداخليل التوظيف والقيم المضافة للأوراق المالية المسعرة في البورصة.

2.دراسة لعراب سارة: اتجاهات تطوير بورصة الجزائر للأوراق المالية على ضوء المتغيرات المالية الراهنة أطروحة دكتوراه قسم علوم التسيير تخصص مالية المؤسسات 2017-2018 هدفت الباحثة من خلال الدراسة تأكيد أن البورصة جزء من منظومة رأس المال لأنها أحد الآليات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشاريع الاستثمارية فهي تسهل للشركات إيجاد مصادر تمويل متنوعة، حيث يعتبرها الاقتصاديون مرآة حقيقية تعكس وضع الشركات المقيدة بها والوضع الاقتصادي للدولة.

كما أظهرت الدراسة أن بورصة الجزائر تعاني من العديد من المشاكل وفي جميع المجالات منها ما يتعلق بالمحيط الذي تنشط فيه البورصة زمنها ما يتعلق بالبورصة ذاتها ومنها ما يتعلق بالوساطة المالية لذلك وجب إيجاد حلول لمعالجة تلك المشاكل وبالتالي تطوير بورصة الجزائر. ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الباحثة هي أن البورصة وسيلة لتحفيز وتشجيع الادخار والاستثمار وتوجيههما. وسوقا دائما ومستمر يساهم في توفير السيولة اللازمة كما توصلت إلى أن الأسهم والسندات تعتبر من أقدم الأوراق المالية المتداولة فيها، أما بالنسبة لبورصة الجزائر فقد أوضحت أنها تعاني من تمركز شديد هذا ما يعكس اقتصرها على عدد قليل من الشركات وابتعادها عن التنوع وذلك لغياب الثقافة البورصية سواء على مستوى العائلات أو المسيرين أو المؤسسات أما بالنسبة للتوصيات التي اقترحتها الباحثة في دراستها فتمثلت أهمها في نشر الثقافة البورصية باستخدام كافة الوسائل المتاحة وتدعيم ثقة المستثمرين بأداء بورصة الجزائر، تنوع الأدوات المالية من خلال الحث على إصدار أدوات مالية جديدة ذات أحجام وصيغ تتناسب مع خصوصيات المستثمر الجزائري من حيث الدخل، الثقافة والدين.

3.دراسة محفوظ بصيري: دور الأسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية في ظل العولمة -دراسة حالة الجزائر -2007 هدف من خلال الدراسة إلى عرض أهم المفاهيم الأساسية للأسواق المالية وركز على البورصة والدور الذي تلعبه في الحياة الاقتصادية كما تطرق إلى علاقة الأسواق المالية بالتنمية الاقتصادية في ظل العولمة أبرز من خلالها آثار العولمة على الدول النامية. بالإضافة إلى تمويل النشاط الاقتصادي في الأسواق المالية وقد كانت بورصة الجزائر المثال الحي للدراسة حيث تطرق إليها من أغلب الجوانب الأساسية الذي تخدم الموضوع. ومن أهم النتائج التي توصل إليها أن الأسواق المالية بيئة مناسبة لتمويل احتياجات الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في تمويل نشاطاتها الاقتصادية، كما أظهر الباحث أن السوق المالي في الجزائر مازال بعيدا جدا عن مواصفات السوق المالي الناشئ. ومن أهم التوصيات التي اقترحها إصلاح النظم التشريعية بما يكفل تماشيها وتطور الأسواق المالية بالإضافة إلى نشر الوعي وثقافة الاستثمار في البورصة من خلال إظهار أهمية هذا الاستثمار في الاقتصاد.

ثامنا: أقسام الدراسة

تنقسم الدراسة إلى ثلاثة فصول:

الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل.

الفصل الثاني: مدخل عام إلى بورصات الأوراق المالية.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات.

الفصل الأول: الإطار

النظري للتمويل

تمهيد:

يعد التمويل من العناصر الأساسية في نجاح واستمرارية أي نشاط اقتصادي حيث يهتم بتوفير الموارد المالية اللازمة وتوظيفها بالشكل الأمثل لتحقيق الأهداف المرجوة، ويشمل التمويل مجموعة من المفاهيم والعمليات التي تتعلق بالحصول على الأموال وإدارتها واستثمارها سواء على مستوى الأفراد أو المؤسسات أو الشركات والحكومات وفي هذا الفصل سنتطرق إلى مفهوم التمويل، أهميته، مبادئه وأهدافه بالإضافة إلى التعرف على أهم مصادره.

المبحث الأول: عموميات حول التمويل

المبحث الثاني: مصادر التمويل

المبحث الأول: ماهية التمويل

إن التمويل هو القلب النابض للمؤسسات والشركات إذ من خلاله تتمكن الشركة من الاستمرار في عملياتها وتوجيه منتجاتها للأسواق لتحقيق هدفها الجوهري في الحصول على الأرباح وقدرتها على توفير الأموال في الوقت المناسب والكميات اللازمة كفيل بأن يجعلها تتجوز من مختلف المخاطر التي قد تتعرض لها خاصة مخاطر الإفلاس والتصفية.

وفي هذا المبحث سنتطرق إلى تعريف التمويل، أهميته بالإضافة إلى مبادئه وأهدافه.

المطلب الأول: ماهية التمويل وأهميته

المطلب الثاني: مبادئ وخصائص التمويل

المطلب الأول: ماهية التمويل وأهميته

تختلف وجهات نظر الباحثين في تقديم تعريف للتمويل ولم يتفقوا حول تعريف واحد له سنتطرق إلى بعض التعاريف ونبين أهميته.

الفرع الأول: ماهية التمويل

أولاً: مفهوم التمويل

يمكن تعريف التمويل بأنه:

1. هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية من أجل إنتاج السلع والخدمات¹.

2. هو البحث عن إمكانية الدفع بطريقة عقلانية تضمن توفير الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف المسطرة ومن هذا فهو ينطوي على مشكلتين أساسيتين: الأولى تتعلق بالحجم المحدود للموارد وأما الثانية تتعلق بكيفية تسيير هذه الموارد².

3. يمكن اعتبار التمويل مختلف العمليات التي تمكن الشركات من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل نشاطها سواء كان من مصادر داخلية عن طريق التمويل الذاتي أو مصادر خارجية عن طريق الاقتراض³.

4. التمويل هو التغطية المالية الكاملة للمشروع سواء من الداخل أو من الخارج فهو عملية تزويد المؤسسة برؤوس الأموال التي هي بحاجة إليها لتغطية مصاريف دورتها الاستغلالية والاستثمارية حيث يتكون من

¹ أرباح الخوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة 2008، ص 95

² زنائرة ريمة، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه دراسة نظرية - مجلة المالية والأسواق، المجلد 10، العدد 02،

جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023، ص 327

³ نفس المرجع السابق، ص 328

مجموعة أسس عملية والتي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادر مختلفة وحسن استخدامها من قبل الأفراد والمنشآت¹.

5. كما يعرف التمويل بأنه الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها وهذا التعريف يتكون من العناصر التالية:

✓ تحديد دقيق لوقت الحاجة له؛

✓ البحث عن مصادر العناصر التالية الأموال؛

✓ المخاطر التي تعترض أي نشاط يزاوله الإنسان².

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن التمويل عبارة عن إيجاد وتخصيص الموارد المالية اللازمة من مصادر مختلفة من أجل توظيفها في مشاريع استثمارية أو تحويل عمليات الاستغلال بهدف ضمان استمرارية نشاط المنشأة.

ثانياً: خصائص التمويل

يتميز التمويل بعدة خصائص أهمها ما يلي:

1. **الاستحقاق:** وهو يعني أن الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة لها فترة زمنية وموعد محدد ينبغي سدادها فيه حيث يتم الاتفاق دائماً على هذا الموعد مسبقاً بين الدائن والمدين.

2. **الحق على الدخل:** ويقصد بها أن الأموال التي تم الحصول عليها ترتب على أساس الأولوية في الحصول على الفوائد والعوائد قبل توزيع المؤسسة لأرباحها.

3. **الحق على الأصول:** فإن عجزت المؤسسة عن التسديد فإن مصادر التمويل يكون لها الحق الأول في وضع اليد على أصول المؤسسة.

4. **الملاءمة:** وتعني أن تعدد مصادر التمويل يمنح المؤسسة فرصة اختيار مسار النمو بما يتناسب مع التوقيت والكمية والشروط والامتيازات³. بالإضافة إلى خصائص أخرى:

✓ تمويل الاستثمارات والتمكن من تخصيص أموالها الخاصة للاستثمارات الأخرى؛

✓ الحفاظ على استقلالية المؤسسة بتوفير الوسائل الضرورية من أجل تطويرها وتنميتها؛

✓ تجديد واستبدال تجهيزات الإنتاج للمؤسسة في فترات مختلفة؛

✓ تعجيل مسار التطور الاقتصادي دون أن تفقد المؤسسة استقلاليتها المالية⁴.

¹ فوردي وبيستون يوجين برجام، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض 2009، ص 20

² طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص 21

³ موعاي بحرية، تمويل المؤسسة، موجهة إلى طلبة السنة أولى ماستر، تخصص اقتصاد تسيير المؤسسة، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023، ص 18-19

⁴ بزنانرة ريمة، العيد شريفة، مرجع سبق ذكره، ص 306

الفرع الثاني: أهمية التمويل

إن المؤسسة تسعى إلى البحث عن الموارد المالية اللازمة لتلبية مختلف احتياجاتها سواء كانت طويلة الأجل أو قصيرة الأجل وذلك من خلال المصادر المتاحة أمامها لبلوغ أهدافها وتطلعاتها المستقبلية ولهذا فوظيفة التمويل تكتسي أهمية بالغة في عملية تسيير أي مؤسسة وتكمن هذه الأهمية فيما يلي:

- ✓ تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- ✓ يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستعملها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- ✓ يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛
- ✓ يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات؛
- ✓ يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي؛
- ✓ المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من مخاطر الإفلاس والتصفية¹؛
- ✓ توفير المبالغ النقدية اللازمة للوحدات الاقتصادية ذات العجز في أوقات الحاجة؛
- ✓ تحقيق النمو الاقتصادي والاجتماعي للبلاد بما يساهم في تحقيق التنمية الشاملة².

المطلب الثاني: أهداف التمويل ومبادئه

إن للتمويل أهداف ومبادئ يقوم عليها ومن خلال هذا المبحث سوف نقوم بالتعريف بهم:

الفرع الأول: أهداف التمويل

إن الهدف الأساسي الذي يهدف إليه التمويل هو تحقيق أكبر عائد يقوم بتغطية متطلبات ومستلزمات كما أن هناك أهداف أخرى وهي:

***استخدام الأموال بكفاءة:** يهدف التمويل إلى استخدام الأموال بأفضل طريقة ممكنة لتحقيق أقصى عائد بأقل مخاطر، ويتطلب ذلك تقييم الفرص الاستثمارية المختلفة بدقة، واختيار الخيارات الأكثر ربحية مع مراعاة المخاطر المصاحبة.

***تحسين تخصيص الموارد:** يساعد التمويل على تخصيص الموارد المتاحة بكفاءة، مما يساهم في تحقيق أقصى استفادة من هذه الموارد، يتطلب ذلك تحليل احتياجات المنظمة أو الفرد، وتحديد الأولويات، وتخصيص الموارد وفقا لذلك.

¹ زنائرة ريمة، العيد شريفة، مرجع سبق ذكره، ص 325-326

² الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، -دراسة حالة مجمع صيدال - مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012، ص 04

***تعظيم العائدات:** يسعى التمويل إلى تعظيم العائدات على الأموال المستثمرة، وذلك من خلال الاستثمارات الرشيدة وإدارة المخاطر بشكل فعال، ويتطلب ذلك تحليل السوق وفهم العوامل المؤثرة على أسعار الأصول، واختيار الاستثمارات الأكثر ربحية.

كما نجد أهداف أخرى هي:

***خلق القيمة:** يهدف التمويل إلى خلق القيمة للأفراد والمنظمات من خلال الاستثمارات في مشاريع مربحة، ويتطلب ذلك تحديد الفرص الاستثمارية الواعدة، وتطوير خطط عمل فعالة، وتنفيذ هذه الخطط بكفاءة.

***إدارة مخاطر الائتمان:** يهدف التمويل إلى حماية الأفراد والمنظمات من مخاطر الائتمان، وذلك من خلال تقييم قدرة المقترضين على سداد الديون، يتطلب ذلك تحليل البيانات المالية للمقترضين، وتحديد مخاطر الائتمان المرتبطة بالقرض، واتخاذ القرارات المناسبة بشأن منح القروض.

***إدارة مخاطر التشغيل:** يهدف التمويل إلى حماية الأفراد والمنظمات من مخاطر التشغيل، مثل مخاطر الاحتيال ومخاطر انقطاع العمل، ويتطلب ذلك وضع خطط الطوارئ فعالة، وتنفيذ إجراءات الرقابة الداخلية، واتخاذ خطوات لتقليل مخاطر هذه المخاطر.

***إدارة السيولة:** يهدف التمويل إلى ضمان توفير السيولة الكافية لتلبية احتياجات المنظمة والفرد ويتطلب ذلك توقع التدفقات النقدية، وإدارة احتياطات النقد، واتخاذ خطوات لضمان توفر الأموال عند الحاجة¹

الفرع الثاني: مبادئ التمويل

يقوم نشاط التمويل على مجموعة من المبادئ وهي:

***ضرورة الموازنة بين المخاطر والعائد:** حيث لا يجب السعي إلى المبادرة بمخاطر مالية جديدة مالم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية.

***الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:** من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية مصاحبة لها، فالدينار الذي يمكن الحصول عليه الآن أعلى قيمة من نفس الدينار الذي يمكن الحصول عليه العام القادم، لذلك القاعدة تنص على أنه من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكرا كلما كان ذلك ممكنا.

***كفاءة سوق رأس المال:** بما أن هدف التمويل هو تعظيم ثروة الملاك وحملة الأسهم، حيث لا يمكن قياس هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية والسوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول والسندات في أي لحظة مقدرا المعلومات المتاحة لدى الجمهور.

¹ فراحنية رضوان، الأثر الجباني لطرق التمويل على قيمة المؤسسة، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة وجباية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس/ سطيف 2، الجزائر، 2024، ص ص20 21

*الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الضريبية: عند اتخاذ أي قرار تمويلي يجب على المسير المالي أخذ الاعتبارات تأثيرات الضريبة على هذا القرار، ومعنى ذلك أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد خصم الضرائب.

*إشكالية الوكالة: تنشأ إشكالية الوكالة من مبدأ فصل الملكية عن التسيير، ونظرا لهذا الفصل فالمسيرين قد يتخذون قرارات لا تتفق مع أهداف الملاك في تعظيم قيمة الأسهم على الأقل في الأجل القصير، كذلك فإنهم يحاولون تعظيم منافعهم الخاصة من حيث المرتبات والحوافز، وذلك على حساب الملاك، كما قد يتجنبون الدخول في مشروعات ذات مخاطر مرتفعة على الرغم من ارتفاع العائد لأنها قد تكلفهم فقدان مناصم¹.

¹د. بلقلة براهيم، محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة، مطبوعة موجهة لطلبة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2022، ص 4-5

المبحث الثاني: مصادر التمويل

يقصد بمصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال ومن ثم فإنها تتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم ولتوضيح ما سبق قسمنا هذا المبحث الى المطالب التالية:

المطلب الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل

المطلب الثاني: مصادر التمويل طويلة الأجل

المطلب الأول: مصادر التمويل قصيرة الأجل

هو أحد أنواع أو مصادر التمويل الخارجي، حيث تلجأ عادة المؤسسات إلى التمويل قصير الأجل لتمويل العجز في رأس المال العامل الناتج عن نمو النشاط الداخلي للمؤسسة، فأثناء دورة نشاطها عليها أن تغطي مخزونها ومديونها ويعتبر الائتمان التجاري والائتمان المصرفي من المصادر الرئيسية لهذا النوع من التمويل، وتلعب مصادر التمويل قصيرة الأجل دورا هاما في استمرارية النشاط وتوسيعه حيث تعتبر هذه الأخيرة المحرك الأساسي للعمليات الجارية عن طريق تغطية جزء كبير من عناصر الأصول المتداولة ولهذا فإن هذا النوع من التمويل يعتمد على طبيعة عمل أو طبيعة النشاط التي تمارسه المؤسسة. ومن خلال هذا المطلب سوف نتعرف على أهم مصادر التمويل قصير الأجل.

الفرع الأول: الائتمان التجاري

أولا: تعريف الائتمان التجاري

الائتمان التجاري هو نوع من التمويل قصير الأجل، تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات التي تحصل عليها المؤسسة مع تأجيل دفعها قيمتها إلى آجال لاحقة وتتمثل المشتريات في السلع التي تتاجر فيها المؤسسة إذا كانت مؤسسة تجارية أو مواد أولية أو وسطية تستخدمها في صناعتها أو خدمات نقل وشحن.... ويصاحب الائتمان التجاري العمليات الجارية التي تقوم بها المؤسسة وينشأ من خلال الفترة الفاصلة بين تاريخ شراء البضاعة وبين تاريخ تسديد قيمة هذه البضاعة ويكثر استعمال هذا النوع من التمويل خاصة بالنسبة لمؤسسات البيع بالتجزئة وفي بعض الأحيان يعتبر هذا النوع من التمويل هو الوحيد المتاح لبعض المؤسسات¹.

ثانيا: مزايا الائتمان التجاري

يتمتع الائتمان التجاري المكتسب بعدة مزايا أهمها ما يلي:

¹ معاشي سفيان، مطبوعة دروس موجهة لطلبة الثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، جامعة ابن خلدون، قسم علوم التسيير، الجزائر، 2023، ص 69

*التوافر باستثناء المنشآت التي تعاني من مشاكل مالية: فإن الائتمان التجاري يتم شكل تلقائي وأنه لا يتطلب مفاوضات أو ترتيبات خاصة للحصول عليه وهذه المزايا تزداد أهميتها في المنشآت الصغيرة التي قد تواجه محددات وقيود عند الحصول على الأموال من المصادر الأخرى للتمويل.

*المرونة في حالة زيادة مبيعات المؤسسات: فإن ذلك بالنتيجة يؤدي إلى زيادة مشترياتها من السلع والخدمات الأمر الذي يؤدي إلى استجابة الائتمان التجاري المكتسب بشكل تلقائي والعكس من ذلك يحصل في حالة انخفاض حجم المبيعات.

*قلة القيود أو عدمها: إن شروط الائتمان التجاري بشكل عام هي أبسط من تلك الشروط التي تتطلبها مصادر الأموال الأخرى التي تحتاج إلى التفاوض مع الجهات المانحة التي قد تفرض قيود صارمة على التصرفات المالية للمؤسسة والتي تحد من حريتها¹.

ثالثا: أسباب استخدام الائتمان التجاري كمصدر من مصادر التمويل

يمكن حصرها فيما يلي:

- الكلفة: ونقصد بها انخفاض تكلفته لدى اعتمادها كوسيلة للتمويل وخاصة في حالة استفادة المشتري من فترة الخصم الممنوحة في شروط البيع بالإضافة إلى قبول الموردين لمخاطر أكثر من المؤسسات المالية (المرونة) فهدفه هو جذب المزيد من العملاء مع المحافظة على العملاء الحاليين.

-المصدر: الوحيد المتاح للحصول على التمويل في حالة عزوف البنوك عن منح التمويل أو التشدد في شروط منح الائتمان يتجه العميل نحو الاستفادة من الائتمان التجاري نظرا لسهولة الحصول عليه.

-السهولة في منح الائتمان: فهو لا يتطلب إجراءات روتينية أو متعددة مقارنة بالمصارف وعادة ما يتم منحه بواسطة وسائل الاتصال المتاحة ويعتمد على فاتورة البيع لضمان الحصول على قيمته دون المطالبة بأي وثائق بالإضافة منحه للعميل المرونة أحيانا في تأخر السداد دون تحمل تكاليف جديدة.

-المرونة: ونقصد بالمرونة هنا أن المورد يستخدم أسلوب البيع بالآجل عند احتياج استخدام هذا الأسلوب دون أي التزامات تجاه العميل².

¹ نفس المرجع السابق، ص 73

²بوعظم فايزة، قرارات تمويل المؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات -نظرية الإشارة كمدخل مفسر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر، 2022، ص23

الفرع الثاني: الائتمان المصرفي

أولاً: تعريف الائتمان المصرفي

يقصد به تلك القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المؤسسة من البنوك مقابل فوائد بحيث لا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنة واحدة. ويأتي هذا النوع في الرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري من حيث درجة اعتماد المؤسسة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل ويتميز بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المؤسسة للاستفادة من الخصم وهو أكثر مرونة إذ أنه في صورة نقدية وليس في صورة بضاعة كما أنه لا يتغير تلقائياً مع تغير حجم النشاط¹.

ثانياً: مزايا الائتمان المصرفي

يتميز بما يلي:

- سهولة الحصول عليه نظراً لقلّة المخاطر التي يتحملها القروض طويلة الأجل لصعوبة التنبؤ بإمكانية السداد في الحالة الأخيرة؛
- انخفاض سعر الفائدة وذلك بالمقارنة بفوائد القروض طويلة الأجل².

ثالثاً: أسباب لجوء المؤسسة للائتمان المصرفي

قد تلجأ الشركة إلى مثل هذا الائتمان عندما تفشل في الحصول على التمويل من المصادر الأخرى كما البنك لا يمنح القروض لعملائه دون حدود إذ أن القوانين تفرض عليه الإقراض بنسبة معينة من الودائع لديه وذلك للتقليل من الخطورة وبذلك يستطيع البنك أن يحقق هدفين من هذا الائتمان:

- ✓ الحصول على فائدة من المدين أعلى من الفوائد المدفوعة لأصحاب الودائع؛
- ✓ نسبة الخطورة عليه قليلة إذا ما قورنت بالقروض طويلة الأجل³.

الفرع الثالث: الأوراق التجارية

تعريفها: هي عبارة عن أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها الشركات الكبيرة بهدف الاقتراض ويتم بيعها في السوق المالي وتصدر هذه الأوراق لحاملها لمدة قصيرة تقل عن السنة وفي العادة لا تكون مضمونة بأي ضمانات سوى المركز المالي والسمعة الائتمانية للشركة المصدرة وتعتبر الأوراق المالية أداة من أدوات السوق النقدي نظراً لكون مدة استحقاقها قصيرة الأجل. وتصدر هذه الأوراق بفئات محددة ولمدة تتراوح 03 أيام وتسعة شهور وتصدر بخصم إصدار، أي تباع بأقل من قيمتها الاسمية إلى المستثمرين والمتعاملين⁴.

¹مفلح محمد عقل، الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 411

² نفس المرجع السابق، ص 412

³عليان الشريف وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 84

المطلب الثاني: مصادر تمويل طويلة الأجل

يوجد العديد من مصادر تمويل طويل الأجل ونحن سنتطرق لبعض منها: الأرباح المحتجزة، الأسهم، السندات والقروض.

الفرع الأول: الأرباح المحتجزة

الأرباح المحتجزة مصدرا داخليا هاما يستخدم لتمويل الاحتياجات طويلة الأجل.

أولاً: تعريف الأرباح المحتجزة

هي ذلك الجزء من الأرباح الذي تحتفظ به المؤسسة بعد تحديد النسبة التي ستوزعها على المساهمين، وكلما زادت الأرباح المحتجزة قل احتمال لجوء المؤسسة إلى الاعتماد على الاقتراض وفي نفس الوقت كلما زادت نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين انعكس ذلك إيجاباً على السعر السوقي لأسهمها¹.

ثانياً: أهمية التمويل بالأرباح المحتجزة:

يعتبر التمويل بالأرباح غير الموزعة مصدراً ذاتياً ذو أهمية كبيرة خاصة في الشركات الناجحة، إذا ما اتبعت سياسة حكيمة في التوزيع بحيث توازن بين عائدات مناسبة لأصحاب المشروع، وفي نفس الوقت توفر موارد ذاتية للشركة تساعد على النمو والتطور وتحسين وضعها المادي، وتزيد من قدرتها على الاقتراض إذا ما احتاجت لذلك.

هذا وتعتبر الأرباح المحتقظ بها استثماراً إضافياً وإجبارياً من المساهمين يساعد في تحقيق المؤسسة لأهدافها وتحسين وضعها المالي، وإذا نجحت المؤسسة وحققت أرباحاً تقوم عادة بتوزيع جزء من الأرباح المحققة، والاحتفاظ بالجزء الآخر ليكون مصدراً لتمويل نمو المؤسسة، وفي المؤسسات الناجحة يكون هذا المصدر على مدى السنوات أهم من رأس المال المقدم من طرف المساهمين².

ثالثاً: مزايا الأرباح المحتجزة كمصدر للأموال

إن الاحتفاظ بجزء من أرباح المؤسسة يحقق مزايا عديدة منها:

- توفر للإدارة الحرية في استعمال الأموال لمواجهة حاجاتها المالية وتجنبها البحث عن أموال خارجية ذات تكلفة عالية؛

- تكلفة هذه الأموال تعد أقل من تكلفة مصادر التمويل الأخرى كما أنها لا تحمل الشركة أي التزامات تجاه الآخرين كما هو الحال عند إصدار أسهم عادية أو ممتازة أو الحصول على الأموال عن طريق القروض؛

⁴ عبد الحليم كراجة وآخرون الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية الأردن، 2006، ص 78-79.

¹ فراحية رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 34

² نفس المرجع السابق، ص 35

-إن الأرباح المحتجزة تساعد المنشأة على زيادة ربحية رأس المال الخاص دون أن يترتب عليها زيادة في عدد الأسهم وبالتالي زيادة في العائدات على الأسهم¹.

الفرع الثاني: الأسهم

أولاً: الأسهم العادية

1. تعريفها: هي أسهم تتساوى في قيمتها، وتعطي المساهمين حقوقاً متساوية، ويحصل حاملها على قدر من الربح يتفق مع ما دفعه إلى الشركة دون زيادة أو ميزة أخرى، ويتحمل الخسارة بقدر أسهمه. كما أن لحملة الأسهم حقوق وهي:

-حق حضور الجمعية العامة للمساهمين، والتصويت على قراراتها، وكذا الحق في الاطلاع على دفاتر الشركة؛

-حق الترشح للعضوية في مجلس إدارة الشركة إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب من الأسهم، كما له الحق في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة، أو رفع دعوى المسؤولية عليهم في حالة تقصير في مهامهم؛

-حق الحصول على جزء من أرباح الشركة في حالة تحققها وتقرر توزيعها، وكذلك الحق في موجوداتها عند التصفية؛

- حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة إذا قررت الشركة إصدارها لزيادة رأسمالها؛

- حق تحويل ملكية السهم إلى شخص آخر بالبيع أو الهبة².

2. مزاياها:

-ليس لها تكاليف ثابتة؛

- ليس لها تاريخ استحقاق؛

-زيادة الأسهم العادية تزيد من الثقة الائتمانية بالمنشأة وزيادة قدرتها على الاقتراض؛

- تتمتع بمرونة عالية مقارنة بالسندات والأسهم الممتازة.

3. اللجوء لإصدارها: تصدر عادة عند تأسيس الشركات ولكن قد يلجأ إلى إصدارها في مراحل أخرى لزيادة

رأسمالها المكتتب به³.

ثانياً: الأسهم الممتازة

¹ نفس المرجع السابق، ص 35

² شرياق رفيق، أسواق مالية، مطبوعة بيداغوجية، تخصص علوم اقتصادية، جامعة 08 ماي 1945، الجزائر، 2018، ص ص 32 - 33

1. تعريفها: هي أوراق مالية هجينة تقع ضمن حقوق الملكية، لها قيمة إسمية وتحصل على نسبة ربح ثابت، وهي تأخذ صفات الأسهم العادية والسندات وعلى هذا الأساس سميت بالهجين، فثبات الربح صفة السندات وحق الملكية صفات الأسهم العادية¹.

كما أن لحملة هذه الأسهم حقوق وهي:

✓ الحق في أرباح سنوية محددة بنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم؛

✓ الأولوية في الأرباح الموزعة؛

✓ الأسبقية في استرجاع أموالهم المستثمرة عند تصفية الشركة².

2. خصائصها:

✓ عوائد الأسهم الممتازة ثابتة وبشكل منفصل عن الوضع المالي للمؤسسة؛

✓ إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية؛

✓ أولوية حملتها في الحصول على الأرباح الموزعة قبل حملة الأسهم العادية؛

✓ أولوية حملتها في شراء الإصدارات الجديدة من الأسهم الممتازة؛

✓ إمكانية شراء الإدارة لهذه الأسهم من أصحابها في حالة انخفاض أسعار الفائدة³.

فهي تصدر في العادة في حالة عدم إمكانية حصول الشركة على القروض من المؤسسات المالية نظرا لارتفاع مديونيتها أو ارتفاع معدلات الفائدة في السوق المالية، كذلك تصدر الشركة هذه الأسهم في حالة ارتفاع مديونيتها أو زيادة الأعباء المالية المترتبة عليها⁴.

الفرع الثالث: السندات

أولاً: تعريف السند

تعرف بأنها أموال مقترضة تستخدمها المؤسسة في تمويلها طويل الأجل، أو بعبارة أخرى فإنها أوراق مالية دينية طويلة الأجل، يتعهد مصدرها بسداد قيمتها الاسمية والفوائد المترتبة عليها في تاريخ معين.

ثانياً: السند

✓ تصدر بفئات مختلفة وكل فئة لها قيمة اسمية محددة؛

✓ جميع سندات لها تاريخ استحقاق؛

✓ قابلية السند للتداول يجعله أداة إدارية واستثمارية في آن واحد⁵.

¹د. بن صوشة ثامر، الهندسة المالية، موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2018، ص 18

²د. شرياق رفيق، مرجع سبق ذكره، ص 34

³مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير،

جامعة أكلي محند أولجاح، البويرة، 2018، ص 33-34

⁴دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، طبعة 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، 2007، ص 208

ثالثاً: أسباب اللجوء إلى التمويل عن طريق السندات:

- ✓ الاستفادة من مزايا الرفع المالي ولكن بشرط أن تكون تكلفة السند أقل من العائد المتوقع على استثمار الأموال المقترضة، وهذا من أجل أن يكون هناك فائض يرفع العائد على حقوق أصحاب المؤسسة؛
- ✓ تكلفة السندات محدودة لا تشارك في الأرباح في حال تحقق المزيد منها؛
- ✓ استعمال أموال الآخرين دون إشراكهم في الإدارة؛
- ✓ زيادة موارد التمويل المتاحة للمؤسسة؛
- ✓ توفير المرونة لإدارة المؤسسة فيما يتعلق بالهيكل المالية من خلال اشتراط حقها في استدعاء السندات للوفاء¹.

الفرع الرابع: القروض طويلة الأجل

أولاً: تعريف القروض طويلة الأجل: تعرف بأنها عبارة عن اتفاق بين المقرض والمقرض يقدم بموجبه المقرض مبلغاً من المال، ويلتزم المقرض بإعادة المبلغ المقرض في مواعيد محددة بموجب دفعات متفق على قيمتها ومواعيد دفعها بالإضافة إلى الفوائد وقد يكون تسديد القروض بموجب عدة دفعات متساوية، وقد يكون بموجب دفعة تستحق في نهاية فترة القرض، أو بموجب دفعات صغيرة في السنوات الأولى من القرض، ودفعات كبيرة في الفترات الأخيرة منه، يجب أن يتزامن التسديد وأوقات تحقق النقد الكافي للتسديد².

ثانياً: تلجأ المؤسسات للاقتراض للأسباب التالية:

- ✓ عدم إمكانية طرح أسهم جديدة أو التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة؛
- ✓ ضعف الطلب في السوق المالي واحتمالات عدم تغطية الإصدار؛
- ✓ عدم تأثير الاقتراض في السيطرة الحالية على إدارة المؤسسة؛
- ✓ كونه أقل كلفة من إصدار الأسهم؛
- ✓ قد يشكل مصدراً للوفاء بالقروض قصيرة الأجل؛
- ✓ يوفر للمؤسسة مرونة الاقتراض قصير الأجل؛
- ✓ يقارب هذا النوع من التمويل في طبيعته رأس المال إلى حد ما، لذا يمكن إستعماله لتمويل الموجودات الثابتة³.

⁵بو عظم فايزة، مرجع سبق ذكره، ص 27.

¹نفس المرجع السابق، ص 28

²مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 118

³نفس المرجع السابق، ص 119.

خلاصة الفصل:

سمح لنا هذا الفصل بالتعرف على مصادر التمويل، التي من خلالها يمكن للشركات الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعهم ونشاطاتهم، كما أنها تنقسم هذه المصادر حسب مدتها إلى نوعين هما مصادر تمويل قصيرة الأجل ومصادر تمويل طويلة الأجل. حيث مصادر التمويل قصيرة الأجل تتمثل في الائتمان المصرفي، والائتمان التجاري والأوراق التجارية، أما مصادر التمويل طويلة الأجل فهي الأرباح المحتجزة، الأسهم، السندات والقروض طويلة الأجل.

الفصل الثاني: مدخل

عام لبورصة الأوراق المالية

تمهيد:

تعتبر بورصات الأوراق المالية من أهم الركائز لاقتصاد السوق، التي تلعب دورا حيويا في استقرار الأسواق المالية وتنمية الاقتصاد الوطني والعالمي، فهي أسواق منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية وتساهم بشكل كبير في تحديد قيم الأصول المالية وتحقيق التوازن بين العرض والطلب، كما أنها تمثل حلقة وصل بين المستثمرين الباحثين عن فرص لتنمية رؤوس أموالهم وبين الشركات والمؤسسات الساعية إلى تمويل نشاطاتها وتوسيع أعمالها.

وفي هذا الفصل سيتم تناول مفهوم بورصات عامة ثم نتطرق إلى مفهوم بورصة الأوراق المالية ونشأتها، أهميتها وخصائصها، ثم ننقل إلى ذكر مختلف وظائفها وأطرافها المتدخلة فيها.

المبحث الأول: عموميات حول بورصات الأوراق المالية

المبحث الثاني: وظائف بورصة الأوراق المالية وأطرافها المتدخلة

المبحث الأول: عموميات حول بورصات الأوراق المالية

أصبح موضوع بورصات الأوراق المالية يحظى باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك لما تقوم به هذه البورصات من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاهية لأفراد. ومنه سنقوم في هذا المبحث بتحديد كل من مفهوم بورصات الأوراق المالية وخصائصها، نشأتها وتطورها.

المطلب الأول: مفهوم ونشأة بورصات الأوراق المالية

المطلب الثاني: أهمية بورصات الأوراق المالية وخصائصها

المطلب الأول: مفهوم ونشأة بورصة الأوراق المالية

في هذا المطلب سنتطرق لتعريف ونشأة الأوراق المالية

الفرع الأول: مفهوم بورصة الأوراق المالية

البورصة هي سوق منظمة تقام في أماكن معينة وفي أوقات معينة يلتقي فيها كل من البائع والمشتري من أجل إتمام عملية تبادل من المعاملات المختلفة، وذلك بموجب قوانين ونظم تحدد قواعد المعاملات والشروط الواجب توافرها في المتعاملين والسلعة موضع التعامل. أما بورصة الأوراق المالية فتعرف ب:

- بورصة الأوراق المالية تعرف على أنها المكان الذي يلتقي فيه المتعاملين لبيع وشراء الأوراق المالية المسجلة بصفة دورية ومنظمة، وفقا لقوانين وقواعد تضعها الجهات الرقابية¹.
- كما تعرف بأنها سوق مستمرة، يجتمع فيها المشترون والبائعون الذين يرغبون في التعامل بشراء وبيع سندات الحكومة وأسهم الشركات المقبولة بتسعيرة البورصة، وتتم جميع الصفقات عن طريق السماسرة المعتمدين².
- وهي سوق منظمة تقام في مكان ثابت يتولى إدارتها والإشراف عليها لها نظام خاص تحطمها قوانين ولوائح يأتيها المتعاملون في الأسهم والسندات الراغبين في الاستثمار والذين يريدون الاستقادة من تقلبات الأسعار، تتعقد جلساتها المقصورة يوميا، بحيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البيع والشراء للبائعين والمشتريين³.

¹د. لعبني سارة، بورصة الأوراق المالية، موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص مالية وحاسبة، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2022، ص 2

²شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، ط 1، دار الفكر بدمشق، دمشق، سورية، 2002، ص 30

³بلعدي محمد، الأسواق المالية، موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص اقتصاد نقدي بنكي، جامعة قسنطينة 02، 2021، ص 54

- كما إنها إحدى أهم آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية حيث تلعب دورا أساسيا في تطوير وتنظيم أساليب المشروعات وتمويل بالأحجام المطلوبة والمناسبة، وذلك من خلال شراء الأفراد والشركات لما يتم تداوله في هذه السوق من أسهم وسندات¹.
من خلال التعاريف السابقة يمكن القول إن بورصة الأوراق المالية هي سوق منظمة، يتم فيها شراء وبيع الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات، وتعمل كمنصة لقاء المشتري والبائعين، مما يسمح بتحديد أسعار الأوراق المالية بشكل عادل عن طريق تلاقي قوى العرض والطلب.

الفرع الثاني: نشأة وتطور بورصة الأوراق المالية

عرفت المجتمعات البشرية منذ القدم أسواقا كان يتم فيها تبادل السلع والخدمات عن طريق المقايضة، ثم عن طريق المبادلة بالنقود وكان هذا التبادل يتم من خلال الاتصال والالتقاء المباشر، ثم أصبح يتم مباشرة عن طريق وسائل الاتصال التي تطورت فيما بعد أو بواسطة الوسطاء والوكلاء وبناء على ذلك تطور مفهوم السوق حيث لم يعد يقتصر على المكان بل تجاوز ذلك ليشمل كل تبادل مباشر أو غير مباشر للسلع وغيرها ومع تزايد حجم الإنتاج وارتفاع حجم التبادل التجاري ظهرت الأسواق المتخصصة كأسواق المواد الغذائية أسواق السلع المعمرة وأسواق الذهب ثم ظهرت الأسواق المتخصصة في بيع وشراء الأوراق المالية (البورصات).

ففي نهاية القرن الثالث عشر للميلاد، بدأت بيوت التجارة والصرافة الإيطالية تهجر بلاد فلاندرز الشهيرة ببلاد الفلمنك، وأقاموا مستعمرات في واحدة من أشهر المدن والمراكز التجارية العالمية في ذلك الحين وهي مدينة بروك البلجيكية، وأصبح هذا المكان مرغوبا من طرف الايطاليين وصار مهبط التجار ورجال الأعمال، وفي عام 1300م أقيمت بورصة في مدينة بروك واحتفظت بمركز الصدارة في المال والتجارة إلى سنة 1485م إلى أن أقيمت بورصة أنفريس في مدينة أنتويرب الفلمندية حيث تم توسيعها في 1531م فاستوعبت التجارة من كل الدول².

هذا عن نشأة البورصة بصفة عامة، أما عن بورصة الأوراق المالية بصفة خاصة فلم تنشأ بهيكلها ونظمها وإدارتها كما هي عليه اليوم بصورة فجائية بل مرت فكرة إنشائها عبر تطورها التاريخي ووفقا للحاجة وطبيعة الإمكانيات المتاحة بمجموعة من المراحل كالآتي:

¹قاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الحقوق، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2021، ص 33
²عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد 11، ص ص70-

1. مرحلة إنشاء بورصة البضائع: إن حدوث الثورة الصناعية في أوروبا والانتقال من المرحلة الزراعية إلى المرحلة الصناعية، وما رافقه من هجرة الأيدي العاملة وانتشار للمدن وإزدحامها بالسكان ألقى ضرورة تأمينها بالمواد الغذائية والحبوب بطريقة منظمة، فاقضى هذا وجود سوق عالمي للاتجار بالحاصلات الزراعية فنشأ فريق من التجار سمووا بالمضاربين ليتحملوا خطر تقلبات الأسعار، وفريق آخر هم تجار الجملة ليتحملوا خطر الاتجار وأنشأ هؤلاء التجار المخازن وقامت البنوك في أماكن متعددة لتكون الملتقى والمنظم لتلك المعاملات بمساعدة هؤلاء التجار فنشأت بورصات للبضائع.

2. مرحلة التعامل بالأوراق التجارية: في القرن الثالث عشر بدأ في فرنسا تداول الكمبيالات والسحوبات الأذنية، حيث أوجد الملك "فيليب الأشقر" وظيفة سماسرة الصرف، بغرض تنظيم عملية تداول تلك الأوراق وفي إنجلترا سنة 1688م كان يجري التعامل بسندات الائتمان وكذا أسهم شركة الهند الشرقية التي تأسست عام 1599.

3. مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وعلى قارعة الطريق: لما ظهرت الأوراق المالية "السندات في ذلك الوقت" كان تداولها يتم في البورصات التي تتداول فيها السلع والأوراق التجارية وتتم فيها أعمال الصيرفة لكن فيما بعد خرج المتعاملون في الأوراق المالية من تلك البورصات وأصبحوا يتعاملون بتلك الأوراق في المقاهي وعلى قارعة الطريق قريبا من بورصة البضائع.

4. مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها: نتج عن التطور الصناعي ظهور مشاريع ضخمة لم يعد المستثمر الفرد قادرا لوحده على تمويلها، فالنمو الاقتصادي والتطور الصناعي وارتفاع الدخل واتساع ورواج التعامل بالأوراق المالية اقتضى ضرورة قيام أسواق مستقلة للأوراق المالية وضرورة تطوير نظمها وأساليب التعامل فيها، فلأول مرة تأسست بورصة للأوراق المالية في لندن عام 1773م، تلتها بورصة باريس عام 1808م، وبعدها بورصة نيويورك عام 1821م، ثم توالى إنشاء بورصات الأوراق المالية في باقي دول العالم ومنها الدول العربية مؤخرا¹.

المطلب الثاني: أهمية بورصة الأوراق المالية وخصائصها

بورصة الأوراق المالية تعتبر أحد الركائز الأساسية للاقتصاد الحديث، وتلعب دورا هاما في تنظيم وتوجيه حركة رأس المال وفي هذا المطلب سنسلط الضوء على أهميتها وخصائصها

¹ شرياق رفيق، مرجع سبق ذكره، ص ص 11 - 12

الفرع الأول: أهمية بورصة الأوراق المالية

- توفر سوق يمكن من خلاله حصول الشركات والحكومات على التمويل طويل الأجل، على عكس البنوك التي توفر التمويل قصير ومتوسط الأجل؛
- تعمل البورصة على نشر أسعار الأوراق المالية بشكل مستمر بما يمكن المستثمرين من معرفة أسعار الأوراق المالية لحظياً من خلال تلاقي قوى العرض والطلب أثناء جلسات التداول؛
- تعزز معايير الحوكمة ومعايير الإفصاح المالي والشفافية؛
- مصدر جيد للسيولة، وبالتالي تلعب دوراً هاماً في الحد من مخاطر السيولة¹.
- تنمية الادخار: ويكون ذلك عن طريق:

✓ تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية؛

- ✓ توجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي، حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع خاصة بأموالهم المحدودة، فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة، وذلك وفقاً لاتجاهات الأسعار².

-المساعدة في تحويل الأموال: المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقرضين)، حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذونات التي تصدرها الخزينة العامة ذات الآجال المختلفة. ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالاً لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى³.

-المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي: حيث إن عملات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهراً من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية، أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية⁴.

¹ <https://www.qe.com.qa>, consulté le 08/03/2025 à 10:33
² <https://www.econmiccorner.com>, consulté le 09/03/2025 à 00:22

³ <https://www.econmiccorner.com>، نفس المرجع السابق

⁴ نفس المرجع السابق

الفرع الثاني: خصائص بورصة الأوراق المالية

- تتميز بورصة الأوراق المالية ببعض الخصائص تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نذكر منها:
- ✓ تتسم بورصة الأوراق المالية بكونها أكثر تنظيماً عن باقي الأسواق الأخرى، لكون المتعاملين فيها من الوكلاء المختصين وهناك شروط وقيود قانونية لتداول الأوراق المالية فيها؛
 - ✓ يتم التداول في هذه البورصة بتوفير المناخ الملائم وكذا المنافسة التامة حتى يتم تحديد الأسعار العادلة على أساس العرض وطلب؛
 - ✓ يتم التداول في البورصة من خلال الوسطاء ذوي الخبرة في الشؤون المالية؛
 - ✓ تتميز بورصة الأوراق المالية بالمرونة وإمكانية استفادتها من تكنولوجيا الاتصالات، لذلك فهي سوق واسعة تتم فيها صفقات كبيرة وممتدة قد يتسع نطاقها ليشمل أجزاء عدة من العالم في نفس الوقت؛
 - ✓ يتطلب الاستثمار في بورصة الأوراق المالية توفر المعلومات السوقية، واتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة؛
 - ✓ ترتبط بورصة الأوراق المالية بالأوراق المالية طويلة الأجل، وتكتسب أهمية خاصة في تمويل المشاريع الإنتاجية التي تحتاج إلى أموال تسدد على أمد طويل؛
 - ✓ يعتبر الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ذو عائِد مرتفع نسبياً وبالتالي فإن اهتمام المستثمرين يكون نحو الدخل أكثر من نحو السيولة والمخاطرة¹.

¹الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص 26

المبحث الثاني: وظائف بورصة الأوراق المالية والأطراف المتدخلة فيها

تعتبر بورصة الأوراق المالية أحد الركائز الأساسية في النظام المالي لأي دولة، حيث تلعب دورا محوريا في تجميع رؤوس الأموال وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة مما يساهم في دعم النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة وتقوم البورصة بوظائف متعددة أبرزها توفير سوق منظم لتداول الأوراق المالية وتسهيل عملية تقييم الشركات وتعزيز الشفافية والثقة في الأسواق المالية، ومن جهة أخرى تشهد البورصة تداخلات لعدة أطراف من بينها العارضون لرؤوس الأموال وكذا الطالبون لرؤوس الأموال بالإضافة إلى الوسطاء الماليين، وكل منهم يؤدي دورا محددا لضمان حسن سير المعاملات وتحقيق الأهداف الاقتصادية والمالية للسوق، ومن خلال هذا المبحث سنسلط الضوء على أهم وظائف بورصة الأوراق المالية مع التعرف على أهم الأطراف المتدخلة فيها وذلك من خلال :

المطلب الأول: وظائف بورصة الأوراق المالية

المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة في بورصة الأوراق المالية

المطلب الأول: وظائف بورصة الأوراق المالية

تعد بورصات الأوراق المالية أداة حيوية في النظام المالي، حيث تؤدي مجموعة من الوظائف التي تساهم في دعم الاقتصاد من أهم هذه الوظائف ما يلي:

- تمويل الشركات والمؤسسات بواسطة الأدوات المتوفرة فيها من سندات وأسهم بنوعيتها؛
- تعبئة ونقل المدخرات من الأطراف التي تتوفر لديها فوائض مالية إلى الأطراف التي تعاني من عجز في الأموال، فالبورصة تعمل على إعادة توزيع الثروة بين الناس حتى لا يكون المال دولة بين الأغنياء؛
- تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة الحكومة على الاقتراض من الجمهور عن طريق إصدار سندات للحصول على التمويل اللازم بدلا من الاقتراض الخارجي، وما يترتب عليه من أعباء مالية باهظة وتدخلات إدارية وسياسية خارجية؛
- توفر للمستثمر مجموعة متنوعة من الأدوات المالية البديلة كالأسهم والسندات، تهيئ له فرصا أوسع لاختيار المجالات الاستثمارية التي تناسبه، كما توفر له تأمينا ضد خطر تقلبات الأسعار بفضل عمليات التغطية والتحوط إضافة إلى كونها مجالا للمضاربة؛
- توفير سوق مستمرة وسائل حرة ومنظمة لتداول الأوراق المالية خاصة الأسهم والسندات؛

- تحقيق عدالة الأسعار وتحديد سعر البيع بصورة آلية، وذلك من خلال تحقيق موازنة فعالة بين قوى العرض والطلب على الأوراق المالية، حيث تكون مبنية على معطيات الشركة والتي تلتزم هذه الأخيرة بتقديمها، إضافة إلى تقديم البورصة لمؤشر الأسعار اليومي الذي يعتمد عليه المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية؛
- تعمل على جذب الأموال العاطلة وتوظيفها في الدورة الاقتصادية كما تعمل على جذب الاستثمارات الأجنبية؛
- قياس وضعية الاقتصاد الوطني حيث تعتبر البورصة مرآة عاكسة ومؤشرا للنشاط الاقتصادي كما تساعد على التطبيق الكفء للسياستين المالية والنقدية للدولة وفق ما تحدده الظروف الاقتصادية المتغيرة وبالتالي التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي؛
- التخصيص الكفء للموارد المالية، من خلال توجيه الادخار والاستثمار نحو المشاريع التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج والتشغيل والدخل، وما ينتج عن ذلك من قيام المشاريع الأخرى بتقويم أدائها؛
- أداة جذب الاستثمارات الأجنبية وتوطيد التكنولوجيا عن طريق الاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية حيث تعمل بورصة الأوراق المالية على زيادة الترابط مع العالم الخارجي عن طريق ارتباطها بالأسواق المالية الدولية؛
- أداة مساهمة في دعم الائتمان الخارجي والداخلي، حيث أن عملات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهر من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في أسواق الأوراق المالية الدولية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية¹.

المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة (المتعاملون المتدخلون) في بورصة الأوراق المالية

- توجد العديد من الأطراف التي لها علاقة ببورصة الأوراق المالية، فنجد الوحدات ذات الفوائض المالية (أفرادا وشركات)، والتي تدخل للبورصة عارضة لتلك الأموال ووحدات تعاني من عجز مالي تدخل البورصة طالبة للتمويل، إضافة إلى فئة الوسطاء الماليين الذين لا يتم التعامل في البورصة إلا من خلالهم، إذن يمكن تقسيم الأطراف المتدخلة في بورصة الأوراق المالية إلى ثلاث مجموعات رئيسية هي:
- العارضون لرؤوس الأموال؛

¹ شرياق رفيق، مرجع سبق ذكره، ص 15

– الطالبون لرؤوس الأموال؛

– الوسطاء الماليون.

1. المعارضون لرؤوس الأموال: تتمثل هذه الفئة في المستثمرين من الأفراد والمؤسسات المختلفة من كل القطاعات كالبنوك وشركات التأمين، صناديق الادخار، شركات التوظيف والاستثمار وغيرها والتي تزيد دخولها النقدية عن احتياجاتها وترغب في توظيف فوائدها النقدية في سوق الأوراق المالية.

2. الطالبون لرؤوس الأموال: تتكون هذه الفئة من الشركات الصناعية التجارية والقابضة، حيث تقوم هذه الشركات بإصدار الأسهم والسندات لتمويل احتياجاتها، بالإضافة إلى ذلك نجد الحكومات التي تصدر السندات لتغطية العجز في الميزانية أو لمواجهة النفقات الإنتاجية والاستثمارية للبنية الأساسية، ومن المعروف أن الإصدارات الحكومية هي أفضل الإصدارات من حيث المخاطر، كما نجد الهيئات العامة والمحلية والشركات العامة التي تصدر السندات لمواجهة العجز أو لتمويل الاستثمارات الجديدة وكذلك تعتمد برامج الخصخصة على مشاركة القطاع الخاص في شراء الأسهم والسندات، كما تقوم أيضا المؤسسات الأجنبية المسجلة في البورصات المحلية باللجوء إلى أسواق رأس المال غير بلدها للحصول على رؤوس أموال إضافية ويعني زيادة المعارضين تفضيل الادخار عن السيولة وزيادة الاستقرار وتخفيض سعر الفائدة وزيادة النشاط الاقتصادي¹.

3. الوسطاء الماليون: إن نقص الخبرة لدى المتعاملين في سوق الأوراق المالية يقف عائقا أمام تبادل الأوراق المالية، سواء في سوق الإصدار أو في سوق التداول، كما يقف عائقا أمام التوظيف الأمثل من حيث العائد والمخاطرة المالية هذا ما يتطلب ضرورة وجود مجموعة من الوسطاء الماليين ذوو خبرة كبيرة يعملون على التوفيق بين رغبات الطالبين والمعارضين لرؤوس الأموال وتنفيذ الأوامر أو تحقيق التوظيف الأمثل بعائد أكبر ومخاطر أقل، فالوسطاء في سوق الأوراق المالية يمثلون حلقة وصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية والجهات المصدرة للأوراق المالية من خلال قيامهم بدور الوسيط بين فئة المستثمرين وفئة المصدرين للأوراق المالية في السوق الأولية كما يقومون بتنفيذ أوامر عملائهم المستثمرين في بيع وشراء الأوراق المالية في السوق الثانوية، وذلك مقابل عمولة محددة ويكون الوسيط إما شخصا طبيعيا أو معنويا شرط أن يكون مرخصا بموجب قانون سوق الأوراق المالية وأنظمتها وتعليماتها. وتضم فئة الوسطاء عادة ثلاث مجموعات هي السماسرة، صانعو السوق، ومتعهدو تغطية الإصدارات المالية².

¹ شريك رقيق، نفس المرجع السابق، ص 16

² نفس المرجع السابق، ص 17

أ. **سمسار الأوراق المالية:** هو شخص ذو مؤهلات ومواصفات معينة، يتلقى أوامر العملاء بالبيع والشراء في الأوراق المالية ويقوم بتنفيذها نيابة عنهم وبمعاونة مساعديه مقابل سمسرة (عمولة) محددة باللائحة ويمارس مهنته منفردا أو كشريك متضامن في شركة سمسرة.

ب. **صانعو السوق:** يسمون أيضا بالمتخصصين، حيث يتخصص كل منهم في التعامل في نوع واحد أو أكثر من الأوراق المالية، إذ لا يمكن أن يتعامل أكثر من متخصص واحد في ورقة ما فهو الوحيد الذي يطلع على دفتر الأوامر الخاصة بالورقة التي يتعامل فيها، ويدفع المتخصص رسم العضوية من أمواله الخاصة ويجمع نشاط المتخصص بين السمسرة والتجار، فهو يشبه السمسار بتنفيذه معاملات لسماسرة آخرين مقابل عمولة ويشبه التاجر في كونه يتاجر لحسابه الخاص بيعا وشراء لتحقيق الربح، فصانع السوق يمارس نشاطه في السوق الثانوي بشقيه المنظم (ويسمى متخصص) وغير المنظم (ويسمى تاجر) سواء لحساب عملائه أو لحسابه الخاص¹.

ج. **المتعهدون بتغطية الإصدارات المالية:** بالإضافة إلى دور الوسيط كسمسار أو كصانع السوق، يمكن أن يلعب المتعهد لتغطية الإصدارات الجديدة للأوراق المالية، حيث يتعهد الوسيط (في هذه الحالة يكون الوسيط إما مؤسسة مالية أو بنك استثمار أو شركة استثمار) للجهة المصدرة بتسويق جميع إصداراتها مقابل عمولة معينة، ويتوجب عليه في هذه الحالة شراء ما يعجز عن تسويقه من هذه الإصدارات بالإضافة إلى هذه الأصناف الثلاث من الوسطاء السابقة الذكر توجد فئة أخرى من الوسطاء وهم:

4. **تجار الأوراق المالية:** وهم الذين يتعاملون بالأوراق المالية لحسابهم الخاص ويتمثل دخلهم في الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء².

¹ شرياق رفيق، نفس المرجع السابق، ص ص 18-19

² نفس المرجع السابق، ص 20

خلاصة:

من خلال تطرقنا في هذا الفصل للجانب النظري لبورصات الأوراق المالية من خلال دراستنا له استطعنا تقديم فكرة شاملة عن بورصات الأوراق المالية من تعريف ونشأة، بالإضافة إلى كل من الأهمية والخصائص، كما تطرقنا إلى وظائف هذه البورصات التي التمسنا من بينها تمويل البورصات المالية للشركات بواسطة أدوات مالية أهمها السندات والأسهم، وتطرقنا إلى أهم الأطراف المتدخلة فيها من عارضون لرؤوس الأموال وطالبون لرؤوس الأموال، وكذلك الوسطاء الماليون الذين تم تقسيمها إلى سماسرة الأوراق المالية، صانعو السوق والمتعهدون بتغطية الإصدارات المالية وتجار الأوراق المالية.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات

تمهيد:

تمثل بورصة الجزائر تجربة فريدة ضمن الأسواق الناشئة، إذ تسعى إلى لعب دور فعال في تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو الاستثمار المنتج، وتعزيز شفافية المعاملات المالية، في هذا الفصل سنتطرق إلى التعريف وتقديم بورصة الجزائر وكيف نشأت منذ البداية إلى يومنا مع تسليط الضوء على دوافع إنشاء كما سنبرز أهم الهيئات المنظمة لهذه السوق وكيفية الإدراج فيها، بالإضافة إلى التعرف على أهم الشركات المدرجة فيها حاليا، والتعرف على أهم أدوات التمويل المتاحة فيها حاليا وكل ذلك من خلال مبحثين:

المبحث الأول: نظرة عامة حول بورصة الجزائر

المبحث الثاني: أدوات التمويل في بورصة الجزائر

المبحث الأول: عموميات حول بورصة الجزائر

تقرر إنشاء بورصة الجزائر كعملية مكملة لسلسلة الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الجزائر منذ الثمانينات، والتي تهدف إلى تحويل الاقتصاد الجزائري من نظام الاقتصاد الاشتراكي إلى الاقتصاد الرأسمالي كما أدى تخلي الخزينة العمومية عن تمويل الاستثمارات الأساسية إلى ضرورة إنشاء هذا السوق والذي يعتبر قناة للتمويل المباشر في الاقتصاد عن طريق الأموال المحلية والأجنبية، فضلا عن أنه يمثل الإطار التنظيمي والتسييري للعمليات المتعلقة بالقيم المنقولة ويعد سوقا مركزيا منتظما تتم فيه عمليات التفاوض على الأوراق المالية المسجلة في التسعيرة الرسمية.

ومن خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى أهم العناصر التي توضح لنا بورصة الجزائر والمتمثلة في تعريف وتقديم بورصة الجزائر، نشأتها وهيكلها التنظيمي بالإضافة إلى الهيئات المنظمة والهيئات المسعرة في بورصة الجزائر.

المطلب الأول: ماهية بورصة الجزائر

المطلب الثاني: أدوات التمويل في بورصة الجزائر

المطلب الأول: ماهية بورصة الجزائر

وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى تعريف بورصة الجزائر وتقديمها بالإضافة إلى نشأتها والتعرف على هيكلها التنظيمي

الفرع الأول: مفهوم بورصة الجزائر ونشأتها

أولا: مفهوم بورصة الجزائر

عرفها القاموس الاقتصادي والتجاري بأنها "سوق منظمة تنظيما دقيقا لتداول الأسهم والسندات كما تم تعريفها بأنها سوق مالية منظمة يتداول فيها الأسهم والسندات، وتتحدد فيها الأسعار وفقا للعرض والطلب¹، والبورصة عبارة عن سوق منظمة يتم بموجبها الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق (الأسهم والسندات) أو لأصل مالي معين حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء هذه الأوراق أو الأصول المالية داخل السوق أما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال².

والمشرع الجزائري لم يعطي تعريفا دقيقا لبورصة القيم واكتفى بالإشارة إلى معالمها المادية، فنص في المادة الأولى الفقرة الثانية من المرسوم التشريعي رقم 10.93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة بأنه "تعد

¹ زكريا سلامة، عيسى شطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص 28

² الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص 23

بورصة القيم المنقولة إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم¹.

("SGBV" *Société de Gestion de la Bourde des valeur*) يقع مقر بورصة الجزائر المعروفة باسم شركة تسيير بورصة القيم في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475.200.000 دج، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، وتحقق إنجازها في 25 ماي 1997 وتمثل الشركة إطارا منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين، لتمكينهم من أداء مهامهم وفقا للقوانين والأنظمة المعمول بها وقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة².

ثانيا: نشأة بورصة الجزائر

وتتمثل في:

1. المرحلة التقريرية (1990-1992): لقد ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر عام 1990 بنص المرسوم رقم 90-101 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح المرسوم رقم 90-102 المؤرخ بنفس التاريخ أنواع شهادات الأسهم التي يمكن أن تقوم بإصدارها الشركات العمومية الاقتصادية وكذا شروط مفاوضتها، حيث سمح لها باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى، وفي نفس السنة اتخذت الحكومة قرار إنشاء هيئة بتسمية مؤقتة "شركة اليم المتداولة" ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها هذه الشركة والخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه، وبضعف رأسمالها فقد تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها في 1992 إلى 9.320.000.00 دج، كما غير اسمها لـ "بورصة الأوراق المالية"، وبالرغم من المجهودات المبذولة إلا أنها لم تتمكن من أن تكون عملية في هذه المرحلة بسبب العديد من الصعوبات المتعلقة بالمحيط الاقتصادي والاجتماعي للبلاد³.

2. المرحلة الابتدائية (1993-1996): إن سير الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر منذ نهاية الثمانينات استدعى وجود بعض التعديلات في القانون التجاري، والذي لم يكن متوافق مع شروط البورصة بالجزائر

¹سي الطيب محمد الأمين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد 04، المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، 2017، ص 333

²لعراب سارة، اتجاهات تطوير بورصة الجزائر للأوراق المالية في ضوء المتغيرات المالية الراهنة، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2018، ص 114

³سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 03، المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، 2018، ص 150

حيث منع القانون 88-04 المؤرخ ب 12 جانفي 1988 عملية تنازل الشركات العمومية عن أسهمها لغير المؤسسات العمومية، وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أفريل 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري خصت شركات الأسهم وكذا القيم المنقولة. أما فيما يخص شركات الأسهم فقد أدلى المرسوم بشكل صريح على إمكانية تأسيسها والشروع في عمليات العرض العمومي للادخار وذلك عند تأسيس الشركة من جديد أو عند رفع رأسمالها وتم أيضا رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 300.000.00 دج إلى 5000.000.00 دج في حالة إجراء العرض العمومي للادخار و 1.000.000.00 دج حالة عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار. أما فيما يخص القيم المنقولة فقد نص هذا المرسوم على إمكانية إصدار قيم جديدة من القيم المنقولة مثل أسهم التمتع، شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، شهادات المشاركة وكذا السندات¹.

3 مرحلة الانطلاقة الفعلية من (1996 إلى وقتنا الحالي): مع نهاية 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة الأوراق المالية حيث:

✓ تم وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة؛

✓ تم تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في فيفري 1996 إلى جانب شركة تسيير القيم مع تحديد مخطط كل منها وأصبح كل الأفراد العاملين بالهيئتين جاهزين للعمل.

ومع بداية سنة 1997 تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات التأمين)، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوين هؤلاء الوسطاء عن طريق الاستعانة بالخبراء الكنديين وتنظيم عدة ملتقيات من بينها ملتقيين أسبوعيين في كل من تونس وفرنسا بهدف الاستفادة ولو بشكل سطحي من خبرة هذين البلدين في مجال التعامل بالسوق المالية، وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997 على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد وهو نهاية سنة 1997 وتم بالفعل إصدار أول ورقة مالية بالجزائر بتاريخ،

2 جانفي 1998 متمثلا في القرض السندي لسوناطراك وذلك فيما يسمى بالسوق الأولية للسوق المالية².

¹ جحنين كريمة، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء وترشيد قرار الاستثمار في البورصة "دراسة حالة المعمل الجزائري الجديد للمصبرات: NCA" روية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2014، ص127

² قاسم شاوش لمياء، دور أسواق المال في تمويل اقتصاديات دول العالم، دراسة حالة بورصة الجزائر — بحث لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نفود، مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر 2013، ص142

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر ودوافع إنشائها

يشير الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر الى الكيفية التي تنظم بها إدارتها وأقسامها لضمان سير عمليات التداول والرقابة بفعالية .يوضح هذا الفرع الجهات المسؤولة والعلاقات التنظيمية داخل البورصة .

شكل رقم 01: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر



Source: Bourse d'Alger, Publication en ligne, Disponible sur : www.sgbv.dz. Consulté le 25-04-2025 à 10:25

يمثل هذا الشكل الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر، حيث يظهر توزيع المسؤوليات بين مجلس الإدارة، اللجان المختلفة، هيئات الرقابة بما يضمن تسييرا فعالا للعمليات ومراقبة شفافة لنشاط السوق.

ثانيا: دوافع إنشاء بورصة الجزائر:

من بين الدوافع التي حثت على ضرورة إنشاء سوق مالية في الجزائر ما يلي:

- استغلال الادخارات غير الموظفة : لقد عرف الاقتصاد الجزائري ضعفا في الادخار رغم وجود مدخرات هائلة غير مصرح بها، وهذا في ظل نقص الشبكات والمنتجات لتحفيز الادخار، فقد قدر الادخار سنة 1997 ب 73.3 مليار دج في قدره المختصين ب 363.5 مليار دج، ومن هذا قد برزت الحاجة لإنشاء سوق مالية تمكن من التجنيد المباشر للادخارات والمساهمة في تخفيف أعباء الاستدانة وتخفيف العجز في

الميزانيات، كما تسمح بضمان مهمة توجيه أموال الأعوان الاقتصادية ذات الفائض نحو الأعوان ذات الاحتياجات التمويلية طويلة الأجل.

- **ظروف المحيط الاقتصادي:** تم إنشاء السوق المالية في الوقت الذي عانت فيه الجزائر من التراجع الاقتصادي والذي بدأ من 1986، وعلى الرغم من بعث التنمية الاقتصادية سنة 1996، فقد بقي معدل النمو في انخفاض حيث قدر في تلك السنة بـ 3.4% مقابل 2% سنة 1997، وفي هذا الشأن فإنه كان من اللازم إكمال الدائرة الجديدة للتمويل، وذلك بتأسيس سوق مالية تضمن تجنيد الادخار المالي طويل الأجل لأغراض تمويل الانطلاقة الاقتصادية للتنمية.

- **ازدياد احتياجات المؤسسات العمومية:** مثلت احتياجات تمويل المؤسسات العمومية الاقتصادي على الدوام عبئا ثقيلا، حيث أن أكبر جزء من مورد البنوك هي ناتجة عن عمليات إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، وبهذا الصدد يمكن ملاحظة أن القروض الممنوحة للاقتصاد مثلت 360 مليار دج سنة 1992 مقابل 325.6 مليار دج شهر ديسمبر 1991، يمكن أيضا ملاحظة أن تحديد سقف القرض قد ساهم في السحب على المكشوف البنكي الذي كان يتجه نحو زيادة ضعف الاحتياطات من العملة الصعبة وهو ما ساهم بشكل بارز في تقليص دور العمليات الاقتصادية الجزائرية على الأسواق الأجنبية للتنمية¹.

المطلب الثاني: الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر

الهيئات المنظمة للبورصة هي عبارة عن مؤسسات ومهنيين يعملون على تنظيمها.

الفرع الأول: الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر

بورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين الذين يتمثلون في:

1. **لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB):** تم تأسيس هذه اللجنة بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وهي هيئة تنظيمية مستقلة ذات شخصية اعتبارية واستقلال مالي، تتولى مهمة التنظيم والإشراف على سوق القيم المنقولة من خلال السهر بوجه الخصوص على ضمان حماية المدخرين والمستثمرين في الأوراق المالية أو غيرها من المنتجات المالية وكذلك ضمان السير الحسن والشفافية لعمليات البورصة حيث تم تعيين أعضائها بتاريخ 27 ديسمبر 1995 وبدأت هذه اللجنة ممارسة نشاطها الفعلي في فيفري 1996².

¹العجالي زكية، الاستثمار في الأوراق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص نفود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010، ص 170 171
²امينة بودريوة، واقع واليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، المجلة العلمية المستقبل الاقتصادي، المجلد 0، العدد 01، جامعة احمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2019، ص 193

2. شركة تسيير بورصة القيم (SGBV) : المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة، وتتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة وتنظيم جلسات التداول وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والإحصاءات المتعلقة بالبورصة¹. وتأسست شركة إدارة بورصة القيم المتداولة سنة 1993 إذ أنها تمارس نشاطاتها تحت مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة².

3. المؤتمر المركزي على السندات: الذي ينشط تحت إسم الجزائر للمقاصة، وهو شركة ذات أسهم تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي حافظي السندات وإنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقا للمعايير الدولية.

4. الوسطاء في عمليات البورصة (IOB) : هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة³.

الفرع الثاني: عملية الإدراج في بورصة الجزائر

تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلاث مراحل مهمة هي: مرحلة ما قبل الإدراج، مرحلة الإدراج، مرحلة ما بعد الإدراج

1. مرحلة ما قبل الإدراج: هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبناها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج. وتتضمن المراحل التالية:

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

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

¹سعود وسيلة، مرجع سبق ذكره، ص 150

²رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري، قسنطينة الجزائر 2011، ص39

³سعود وسيلة، مرجع سبق ذكره، ص151

✓ **تقييم الشركة:** يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على ألا يكون عضواً في هذه الأخيرة، ويُعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.

✓ **اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقى البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطاً في عمليات البورصة قائداً للفريق، وتتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال. ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معاً نقابة التوظيف التي تتيح انتشاراً أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية¹.

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

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

✓ **إيداع ملف طلب القبول:** يجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 98/01 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة على :

- طلب القبول؛
- محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرّحت بالإصدار؛
- مشروع المذكرة الإعلامية؛
- مشروع الدليل؛
- معلومات عامة عن الجهة المصدرة؛
- معلومات عن التمويل؛
- معلومات اقتصادية ومالية؛

¹ موقع بورصة الجزائر <https://www.sgbv.dz> ، بتاريخ 2025-05-24

• الوثائق القانونية.

✓ تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم. ويجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني¹)

✓ تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها: تملك لجنة أجل شهرين اثنين (02) لدراسة الملف، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح التأشيرة -الانضمام إلى المؤتمر المركز يقبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمر المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

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

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

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

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

2. مرحلة الإدراج: وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة. تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلاناً في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند، كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.²

¹ موقع بورصة الجزائر <https://www.sgbv.dz>

² نفس المرجع السابق

3. مرحلة ما بعد الإدراج: وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في

البورصة وتغيراته في السوق.

✓ **عقد السيولة:** يسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة. ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة؛ والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها.

✓ **نشر المعلومات:** ما إن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه، إن كان معروفاً، التأثير بشكل كبير على سعر السندات. ويتعين عليها أيضاً إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات¹.

¹ بورصة الجزائر، نفس المرجع السابق

المبحث الثاني: أدوات التمويل في بورصة الجزائر

سنحاول من خلال هذا المبحث بحث أدوات التمويل في بورصة الجزائر من خلال استعراض مختلف الشركات المدرجة فيها.

المطلب الأول: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

المطلب الثاني: حالة شركة AOM INVEST

المطلب الأول: الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وأدوات التمويل

سنتناول في هذا المطلب الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وأدوات التمويل التي تعتمد عليها من خلال المعلومات المدرجة في الجدول التالي:

الجدول 01: جدول يمثل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر حاليا

رمز	الرمز في البورصة	اسم الشركة	القطاع/الفئة	القيمة الاسمية دج	عدد الأسهم
DZ0000010037	ALL	أليانس للتأمينات	التأمينات	200	287 2179
DZ0000010029	AUR	م.ت.ف. الأوراسي	الفندقة	250	6 000 000
DZ0000010003	SAI	صيدال	الصناعة الصيدلانية	250	10 000 000
DZ0000010052	BIO	بيوفارم	الصناعة الصيدلانية	200	25 521 875
DZ0000010078	CPA	القرض الشعبي الجزائري	بنك	1000	200 000 000
DZ0000010060	AOM	أ.و.م. أنفست	سياحة	100	4 596 030
DZ0000010086	MST	مستشير س.ب.أ	خدمة الاستشارة	40	625 000
DZ0000010094	BDL	بنك التنمية المحلية	بنك	1000	147 400 000

المصدر: بورصة الجزائر: http://www.sgbv.dz/ar/?page=lingne_societe (تاريخ التحميل: 2025/04/16)

من خلال الجدول أعلاه ودراسة بحثنا حول بورصة الجزائر اتضح لنا أنها تضم حاليا مجموعة من الشركات من مختلف القطاعات والفئات والتي تم إحصاء عددها في الوقت الحالي ثمانى شركات من مختلف الأحجام (صغيرة ومتوسطة وكبيرة الحجم) هذا العدد من الشركات يدل على اتساع حجم البورصة وزيادة عددها وبالتالي زيادة الاستثمارات وفي النهاية توصلنا إلى مجموعة من المعلومات حاولنا تلخيصها فيما يلي:

1. شركة أليانس للتأمينات:

المعروفة بـ ALL في البورصة تحت الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية ISIN: DZ0000010037، وهي شركة مملوكة للقطاع الخاص ذات أسهم برأسمال وطني تنتمي إلى قطاع التأمينات وتأسست في 30 جويلية 2005 بموجب الأمر رقم 95-07 المؤرخ في 25 جانفي 1995 والصادر عن وزارة المالية والمتعلقة بفتح سوق التأمينات وبعد حصولها على موافقة الجهات المختصة انطلقت في نشاطها الأساسي المتمثل بالقيام بجميع عمليات التأمين وإعادة التأمين حسب الطلب والحاجة وتميزت بالتزامها بالمعايير المهمة وتقديمها حلول متطورة مما مكنها من تحقيق مكانة رائدة .

دخلت هذه الشركة إلى بورصة الجزائر كأول شركة من القطاع الخاص وذلك نتيجة لرغبتها في رفع رأسمالها.¹ حيث وصلت حاليا عدد أسهمها في البورصة 9 287 217 سهما حيث أن القيمة الاسمية للسهم الواحد تقدر حاليا بـ 200 دينار جزائري.

2. م.ت.ف. الأوراسي (مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي)

المسجلة برمز AUR في البورصة وذات الرمز ISIN: DZ0000010029 تنتمي هذه المؤسسة لقطاع الفنادق، ويصنف ضمن فنادق خمس نجوم تم تشييده وفتح أبوابه للزبائن في 2 ماي 1975 تحت إشراف وإدارة المؤسسة الوطنية للسياحة "صونا تور" والتي أصبحت فيما بعد الجزائرية للسياحة "آل تور" ثم تحت تسمية الديوان الوطني للمؤتمرات والملقى وبتاريخ 12 فيفري 1991 أصبحت شركة ذات سهم برأسمال اجتماعي ثم بعدها وبقرار ONCC تم إدراج علامة الأوراسي في بورصة الجزائر ابتداء من 14 فيفري 2000²، وبقيت إلى الآن منضمة لها حيث أنها حاليا بلغ عدد أسهمها في البورصة حوالي 6000000 سهم والقيمة الاسمية للسهم الواحد تبلغ 250 دينار جزائري.

3. مجمع صيدال :

المجمع الصناعي صيدال مؤسسة تنشط في قطاع الصناعة الصيدلانية والمعروف برمز SAI في البورصة أما بالنسبة للرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية ISIN: DZ0000010003 في سنة 1989 وفي إطار قانون استقلالية المؤسسات تم تغيير تسمية المؤسسة الوطنية للصناعة الصيدلانية لتصبح تحت اسم مجمع صيدال فهذا المجمع شركة ذات أسهم برأسمال اجتماعي قدر بـ 2.500.000.000 دينار جزائري. ويعتبر مؤسسة عمومية ذات استقلالية في التسيير مهمتها الأساسية تطوير وإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية

¹صيد مريم، تقييم الأداء المالي في شركات التأمين الجزائرية في ظل الملاءة 2، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه قسم العلوم المالية والمحاسبية، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2024، ص 166

²محمد زرقون، تقييم فعالية أسلوب العرض العمومي في خوصصة القطاع العام، مجلة الباحث جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر العدد 12، 2013، ص 109

الموجهة للاستقطاب البشري لضمان موقع فعال على المستوى الوطني والإقليمي وكذا اختراق الأسواق العالمية حيث يركز على مجموعة من القيم تتمثل في الوفاء، الالتزام، الدقة والانضباط.

وفي تاريخ 15 مارس 1999 تقرر تسعير المجمع ببورصة الجزائر نظرا للصحة المالية التي يتمتع بها. وقد تم الدخول الفعلي لها للبورصة في 17 جويلية 1999 أما تاريخ أول تداول لسهم المجمع فكان في 20 سبتمبر 1999¹، حيث يواصل إلى يومنا انضمامه للبورصة ليلبلغ عدد أسهمها حاليا 10.000.000 سهم حيث أن القيمة الاسمية للسهم الواحد حاليا تقدر ب 250 دينار جزائري.

4. شركة بيوفارم:

تتشط هذه الشركة في مجال الصناعة الصيدلانية منذ 1991 بكل نواحيها بما فيها الإنتاج، الاستيراد التوزيع بالجملة، التوزيع على الصيدليات، الخدمات اللوجستية، الترويج والمعلومات الصحية يقدر رأس مال المجمع ب.5.104.375.000 دينار جزائري² مقسم إلى 25.521.875 سهم بقيمة اسمية تقدر ب 200 دينار جزائري للسهم الواحد، حيث تم إدراج أسهم المجمع لأول مرة في بورصة الجزائر في أفريل 2016 ويرمز للمجمع داخل البورصة ب BIO أما بالنسبة لرمز ISIN: DZ0000010052 .

5. شركة القرض الشعبي الجزائري:

إن شركة القرض الشعبي الجزائري تصنف في قطاع البنك ينشط هذا البنك في قطاع المصرفي وتم الموافقة عليه من قبل بنك الجزائر BA بعد القرار رقم 02-07 في 6 ابريل 1997³، ويرمز له ب CPA في البورصة ورمز ISIN الخاص به هو DZ0000010078 فهو يمتلك 200000000 سهم وتتمثل القيمة الاسمية للسهم الواحد ب 1000 دج .حيث تعتبر هذه الشركة من الشركات الكبيرة وقد انضمت رسميا لبورصة الجزائر في مارس 2024.

6. شركة أ. و.م أنفست:

تصنف في قطاع السياحة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية حيث أنها ابتداء من عام 2013 شرعت بتحول يعد مرحلة تاريخية من خلال فتح رأسمالها في صندوق ولاية معسكر الذي يديرها البنك الوطني الجزائري⁴، حيث يرمز لها ب AOM في البورصة كما أن رمزه ISIN هو DZ 0000010060، وتتملك 4596030 سهم حيث قيمة السهم الواحد هي 100 دج وتعتبر من ضمن الشركات الصغيرة والمتوسطة

¹الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص ص 145-146

²بشير كشود، أهمية الموارد غير الملموسة ودورها في رفع قيمة المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مجمع بيوفارم خلال الفترة من 2014-2019- مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 07، العدد 02، جامعة الجزائر 3، الجزائر، ص 2

³ بورصة الجزائر، مرجع سبق ذكره

⁴ نفس المرجع السابق

7. شركة مستشير:

هي شركة تصنف في قطاع خدمة الاستشارية تملك منصة استشارية عبر الإنترنت mustachir.Dz وتتيح فرصا للاجتماعات والمناورات مع أفضل الخبراء في مختلف المجالات وهي شركة مبتكرة معترف بها كشركة ناشئة من قبل وزارة الاقتصاد و المعرفة والشركات الناشئة عام 2022،¹ ويرمز لها ب MST في البورصة، و DZ 0000010086 في ISIN ولها 625000 سهم وكل سهم له قيمة اسمية تقدر ب 40 دج وهي أيضا من ضمن الشركات الصغيرة والمتوسطة.

8. بنك التنمية المحلية:

بنك التنمية المحلية يدرج ضمن قطاع البنك أيضا وهو بنك عمومي يهدف إلى تمويل وتدعيم التنمية المحلية خاصة من تقديم خدمات مالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث إنضم رسميا إلى بورصة الجزائر يوم الخميس 13 مارس 2025،² ليصبح ثاني بنك عمومي جزائري يدرج في السوق المالي بعد القرض الشعبي الجزائري، يرمز له ب BDL في البورصة و DZ 0000010094 في ISIN وتمتلك 147400000 سهم وتمثل قيمة السهم الواحد عندها ب 1000 دج، ويمكن اعتباره من الشركات الكبرى المدرجة في البورصة.

من خلال ما سبق توصلنا لنتائج أهمها: أن الشركات المدرجة في بورصة الجزائر تصنف إلى شركات كبرى وشركات أخرى متوسطة وصغيرة حيث استنتجنا أيضا من خلال الجدول أعلاه انه كلما زادت عدد الأسهم زادت قيمتها الاسمية وأكبر قيمة اسمية تعود للشركات ذات القطاع بنكي التي تصنف ضمن الشركات الكبرى.

وكنتيجة أخرى استنتجنا أن كل الشركات المدرجة في بورصة الجزائر حاليا تعتمد على التمويل بالأسهم فقط.

المطلب الثاني: حالة شركة AOM INVEST

في هذا المطلب سوف نتحدث عن شركة ا.و.م أنفست من خلال التعريف بها بالإضافة لنشأتها وحيثيات دخولها لبورصة الجزائر.

الفرع الأول: تعريف ونشأة شركة AOM INVEST

لفهم سياق دخول هذه الشركة إلى بورصة الجزائر، من المهم أولا التعرف عليها وعلى مراحل نشأتها .

أولا: تعريف شركة AOM INVEST

¹بورصة الجزائر، مرجع سبق ذكره

²بنك التنمية المحلية، <http://www.bdl.dz.com> ، بتاريخ 2025-05-01

هي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية، كما تشارك مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية وتميز الجهات في تطوير الدراسات لبناء الجهات السياحية بامتياز ولتطوير قطاع السياحة في الجزائر،¹ وهي شركة صغيرة ومتوسطة الحجم وفقا للمعايير المعتمدة قانونيا.

ثانيا: نشأة وتطور شركة AOM INVEST

-بتاريخ 04 جويلية 2011: تم إنشاء الشركة في شكل ذات المسؤولية المحدودة ذات الشخص الوحيد تحت تسمية " EURL THERMAL AQUA SIRENCE " برأسمال قدر ب 100.000 دج مقسمة إلى 100 حصة بقيمة 1000 دج لكل حصة، المملوكة بالكامل للسيد عطار هشام مؤسس شركة AOM INVEST مع الحافز والتصميم على المشاركة في تطوير قطاع السياحة.

-بتاريخ 17 جوان 2012: تم رفع رأسمال الشركة لتصبح قيمته 63.930.000 دج مقسمة إلى 62.930 حصة بقيمة 1000 دج لكل حصة، بدمج فندق العلاج بالمياه "أكوا سيرانس" الذي يقع مقره الاجتماعي في بلدية بوحنيقة، ولاية معسكر والمحل المعروف ب " فندق النخلة "

-بتاريخ 04 أوت 2013: تعد مرحلة تاريخية لمجموعة أ.و.م أنفست، إذ تعتبر نقطة تحول للشركة من شركة فردية إلى شركة ذات مسؤولية محدودة باسم "SARL THERMAL AQUA" بفتح رأسمالها مع صندوق ولاية معسكر التي يديرها البنك الوطني الجزائري برأسمال قدر ب 112.930.000 دج لتنفيذ أول مشروع لها من سلسلة فنادق المجموعة من منتج بوحنيقة الصحي بولاية معسكر، إلى فندق تحت اسم فندق " ثيمال أكوا سيرينس "

-بتاريخ 19 أفريل 2016: تم بيع وتحويل 100 حصة مملوكة للسيد عطار هشام إلى خمسة مساهمين جدد بالتساوي وهم سادة زمري مراد، رجال عبد الوافي، شعبان يوسف، شارف هواري و زمري موني، ليتم تغيير شكل القانوني للشركة إلى شركة ذات أسهم وتعديل تسميتها لتصبح في شكلها الحالي " SPA AOM INVEST " برأسمال قيمته 112.930.000 دج مقسم إلى 1.129.300 سهم بقيمة 100 دج للسهم الواحد.

-بتاريخ 05 سبتمبر 2017: تم رفع رأسمال الشركة ليلبلغ 115.930.000 دج بإصدار 30,000 سهم جديد مقسمة بالتساوي على ثلاثة مساهمين، اثنين مستثمرين مؤسستين، وهما شركة الجزائر استثمار ذات أسهم وشركة أليانس للتأمينات، و واحد مستثمر استراتيجي وهو الصندوق الوطني لتطوير السياحة.

¹ بورصة الجزائر، مرجع سبق ذكره .

-بتاريخ 12 ديسمبر 2018: تم إدراج شركة أ.و.م أنفست رسميا في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لبورصة الجزائر .

_ بتاريخ 12 ديسمبر 2020: تم رفع رأسمال الشركة ليلبلغ 170.298.900 دج والتي كانت الزيادة لصالح المساهم الرئيسي عطار هشام من خلال تحويل ديونه التي يحملها للشركة بقيمة 56.000.000 دج , وذلك بإصدار أسهم جديدة قدرت ب 543.689 سهم بقيمة اسمية تقدر ب 100 دج وعلاوة إصدار لكل سهم تقدر ب 3.1 دج.¹

الفرع الثاني: حيثيات دخول الشركة لبورصة الجزائر

أولا: أهداف دخول شركة AOM INVEST لبورصة الجزائر

كان الهدف من دخول شركة AOM INVEST لبورصة الجزائر مايلي:

- تعزيز سمعة شركة AOM INVEST وشهرتها وكذا مصداقيتها لدى زبائنها وشركائها الاقتصاديين على المستوى الوطني والدولي؛
- استقطاب أداة لرفع الأموال الخاصة الدائمة للشركة التي تتيح لها بدائل تمويلية تتماشى وطموحاتها المترجمة في مخططها للتنمية الإستراتيجية؛
- استفادة الشركة من التحفيزات الجبائية الممنوحة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر.²

ثانيا: إحصائيات لشركة AOM Invest

الجدول رقم 02: إحصائيات حول جلسات التداول لشركة AOM INVEST للفترة الممتدة 2018-2024

السنوات	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة	عدد المعاملات
2018	10	14400	1100	330000	4
2019	36	18740	280	1117200	3
2020	0	0	0	0	0
2021	0	0	0	0	0
2022	66	762200	26500	6338100	8
2023	108	126144	19427	5660430	6
2024	175	1237437	20037	5850804	1

Source : Bourse d'Algérie : Statistiques des séances, consulté le 29/04/2025 sur www.sgbv.dz/?page=bilan_pme&lang=fr

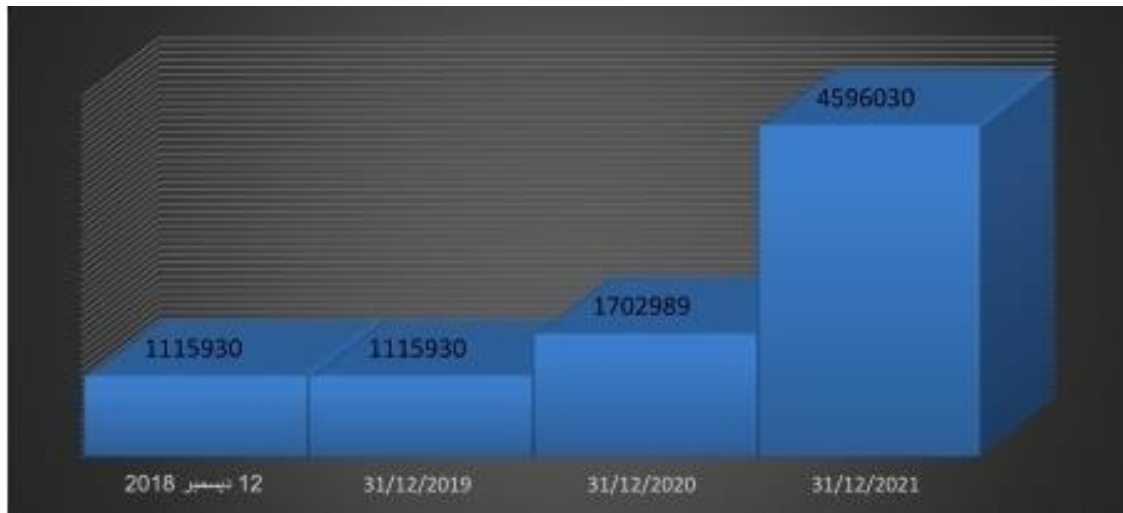
¹شطارة نبيلة، دور حوكمة الشركات في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لدخول سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2023، ص 207

² نفس المرجع السابق، ص 214

حسب الجدول أعلاه نجد أنه خلال سنة 2018 سجلت شركة أ.و.م أنفست حجم تداول ب 1100 سهم بقيمة 330000 دج، أما في سنة 2019 فقد انخفض حجم التداول ليصل 280 سهم بقيمة 117200 دج أما سنتي 2020 و 2021 لا يوجد أي تداول للأسهم ضمن البورصة، وفي سنة 2022 شهد حجم التداول قفزة كبيرة حيث ارتفع إلى 26500 سهم بقيمة 6338100 دج، أما في سنة 2023 عاد حجم التداول للانخفاض مجددا حيث وصل إلى 19427 سهم بقيمة 5660430 دج، وفي سنة 2024 عاد حجم التداول للارتفاع بنسبة قليلة حيث ارتفع إلى 20037 سهم بقيمة 5850804 دج.

أما فيما يخص تطور عدد الأسهم لشركة AOM INVEST فالشكل التالي يوضح تطور عدد أسهمها حتى نهاية 2021.

شكل رقم 02: تطور عدد أسهم شركة AOM INVEST حتى نهاية سنة 2021



المصدر: بن حومر هاجر، بن عميرة ابتسام، واقع وسيل تعزيز التمويل بالأسهم في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص إدارة مالية، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف-ميلة-، 2024، ص 59.

من خلال الشكل أعلاه نجد أن عدد أسهم شركة AOM INVEST ارتفع من 1115930 سهم في 12 ديسمبر 2018 إلى 1702989 سهم حتى 31 ديسمبر 2020 ثم إلى 4596030 سهم حتى 31 ديسمبر 2021.

خلاصة:

من خلال دراستنا لهذا الفصل قمنا بالتطرق للإطار النظري لبورصة الجزائر بغرض تعريف وتقديم و نشأة بورصة الجزائر , كما قمنا بإيضاح هيكلها التنظيمي والدوافع الأساسية لإنشائها وكذا أهم الهيئات المنظمة لها وكيفية عملية الإدراج فيها .

كما تطرقنا من خلال الفصل إلى أدوات التمويل في بورصة الجزائر من خلال إظهار الشركات المنضمة لبورصة الجزائر حاليا وأهم أدوات التمويل التي تستعملها كما أظهرنا شركة AOM INVEST المدرجة حاليا في البورصة كمثال حي . وكحوصلة شاملة يمكن القول أن بورصة الجزائر مازالت في مرحلة ناشئة مقارنة بالبورصات العالمية يظهر ذلك من خلال عدد الشركات المنضمة لها المتمثل في ثماني شركات وهو عدد محدود جدا بالإضافة لحجم التداول الضعيف نسبيا حيث أن كل هذه الشركات تعتمد على تمويل واحد ألا وهو الأسهم .ولكي تتمكن الجزائر من تطوير بورصتها يجب عليها تشجيع الشركات على الانضمام لها بالإضافة إلى تنويع أدوات التمويل وتطوير منتجات جديدة .

خاتمة

خاتمة:

في ختام هذه الدراسة يمكن القول أن البورصة تعد آلية فعالة في تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو الاستثمار، لأنها تعتبر أحسن بديل تمويلي للبنوك والشركات في ظل الأوضاع الراهنة، وبالتالي استجابت ظروف ضرورة تنشيطها وتشجيع المؤسسات على الدخول إليها وتداول الأوراق المالية، بما يساهم في دعم النمو الاقتصادي، كما أن إنشاء سوق المؤسسات المتوسطة والصغيرة في البورصة يعتبر جد مهم، وخطوة تحفيزية للشركات خصوصا أنها لا تحتاج إلى ضمانات، لتحصل على مصادر التمويل المختلفة حسب ما تتطلب احتياجاتها.

أولا: اختبار الفرضيات

بعد دراستنا للموضوع البحث يمكن اختبار فرضياته كما يلي:

- **الفرضية الأولى:** تم تأكيد صحة الفرضية فهناك عدة مصادر للتمويل تعتمد عليها الشركات تتمثل في مصادر التمويل قصيرة الأجل وأخرى طويلة الأجل حيث أن مصادر التمويل قصيرة الأجل تتمثل في الائتمان المصرفي والائتمان التجاري والأوراق التجارية أما بالنسبة لطويلة الأجل فهي الأسهم والسندات وغيرها؛
- **الفرضية الثانية:** تم تأكيد صحة الفرضية فالبورصات المالية توفر مصادر تمويلية طويلة الأجل للشركات ؛
- **الفرضية الثالثة:** تم تأكيد صحة الفرضية فمن خلال استعراض الشركات المدرجة في بورصة الجزائر حاليا تبين لنا أن كل تلك الشركات تعتمد على التمويل بالأسهم فقط.

ثانيا: نتائج البحث

من دراستنا لموضوع البحث توصلنا للنتائج التالية

- التمويل أساس قيام أي مؤسسة فبدون تمويل لا وجود لأي نشاط؛
- هناك عدة مصادر تمويلية للشركات، فهناك مصادر تمويل طويلة الأجل مثل الأسهم ومصادر تمويل قصيرة الأجل مثل الائتمان التجاري؛
- بورصة الأوراق المالية هي سوق التي تحصل من خلاله الشركات على تمويل طويل الأجل؛
- بورصة الأوراق المالية هي السوق الأكثر تنظيما بالنسبة للأسواق الأخرى؛
- الشركات المدرجة في بورصة الجزائر حاليا تعتمد فقط على التمويل بالأسهم.

ثالثاً: التوصيات المقترحة

- ترسيخ ثقافة البورصة لدى الأفراد لجعلهم يستثمرون أموالهم فيها؛
- ضرورة عمل بورصة الجزائر على تنويع المصادر التي تمول بها؛
- رفع عدد الشركات المدرجة لأجل خلق المنافسة وتنشيط السوق المالي؛
- تشجيع الشراكات مع الأسواق الدولية لاكتساب الخبرات ورؤوس الأموال الأجنبية.

قائمة المراجع

الكتب:

- 1- دريد كامل آل شيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- 2- رابح الخوني، رقية حساني، مؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، 2008.
- 3- زكريا سلامة، عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع الطبعة الأولى، الأردن، 2009.
- 4- شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، الطبعة 1، دار الفكر بدمشق، دمشق، سورية، 2002 .
- 5- طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010
- 6- عبد الحليم كراجه، وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2006
- 7- عليان الشريف وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، عمان، 2008
- 8- فورد ويتسون، يوجين براجام، التمويل الإداري، دار المريخ، الرياض، 2009.
- 9- مفلح محمد عقل، الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014 .

أطروحات الدكتوراه ومذكرات الماجستير:أطروحات الدكتوراه:

- 1- بوعظم فايزة، قرارات تمويل المؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات -نظرية الإشارة كمدخل مفسر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف1، الجزائر، 2022.
- 2- شطارة نبيلة، دور حوكمة الشركات في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لدخول سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2023
- 3- صيد مريم، تقييم الأداء المالي في شركات التأمين الجزائرية في ظل الملاعة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه قسم العلوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة 20 اوت 1955، سكيكدة، الجزائر، 2024.

4- فراحتية رضوان، الأثر الجبائي لطرق التمويل على قيمة المؤسسة، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة وجبائية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف 2، الجزائر، 2024.

5- قاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية قسم الحقوق، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2021.

6- لعرب سارة، اتجاهات تطوير بورصة الجزائر للأوراق المالية في ضوء المتغيرات المالية الراهنة، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2018.

مذكرات الماجستير:

1- الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها - دراسة حالة مجمع صيدال - مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر 2012

2- رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة -دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة الجزائر، 2011.

3- لعجالي زكية، الاستثمار في الأوراق المالية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2010.

المجلات:

1- أمينة بودريوة، واقع وآليات تفعيل بورصة الجزائر لتمويل الاقتصاد الجزائري، المجلة العلمية، المستقبل الاقتصادي، المجلد 07، العدد 01، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2019.

2- بشير كشرود، أهمية الموارد غير الملموسة ودورها في رفع قيمة المؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مجمع بيوفارم خلال الفترة من 2014-2019- مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 07، العدد 02، جامعة الجزائر 3، الجزائر.

3- زنائرة ريمة، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه -دراسة نظرية -، مجلة المالية والأسواق، المجلد 10 والعدد 02، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023.

4- سعود وسيلة، تحليل نشاط التداول في بورصة الجزائر للأوراق المالية، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد 03، المركز الجامعي احمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، 2018

5- سي الطيب محمد الأمين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في القانون الجزائري، المجلة الجزائرية للحقوق والعلوم السياسية، العدد 04، للمركز الجامعي احمد بن يحيى الونشريسي، تيسمسيلت، الجزائر، 2017.

6- عبد الله غالم، عبد الحفيظ خزان، أسواق الأوراق المالية، مجلة الاجتهاد القضائي، جامعة محمد خيضر بسكرة -الجزائر، العدد 11.

7- محمد زرقون، تقييم فعالية أسلوب العرض العمومي في خوصصة القطاع العام، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، العدد 12، 2013.

المحاضرات البيداغوجية:

1- بلعدي محمد، الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص اقتصاد نقدي بنكي، جامعة قسنطينة 02، الجزائر، 2012.

2- د. بلقلة براهيم، محاضرات في مقياس تمويل المؤسسة، مطبوعة موجهة لطلبة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد وتسير المؤسسة، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، 2022.

3- د. بن صوشة ثامر، الهندسة المالية، موجهة لطلبة سنة ثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2018.

4- د. لعبني سارة، بورصة الأوراق المالية، موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص مالية وحاسبة، جامعة الجزائر 03، 2022.

5- شرياق رفيق، أسواق مالية، مطبوعة بيداغوجية، تخصص علوم الاقتصادية، جامعة 08 ماي 1945، الجزائر، 2018.

6- مداحي محمد، محاضرات في الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة آكلي محند أولجاح، البويرة، 2018.

7- مواعي بحرية، مطبوعة بيداغوجية بعنوان تمويل المؤسسة، موجهة إلى طلبة السنة أولى ماستر، تخصص اقتصاد تسيير المؤسسة، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023.

8- معاشي سفيان، إدارة مصادر التمويل، مطبوعة دروس موجهة لطلبة الثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، مقياس، جامعة ابن خلدون، تيارت، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، الجزائر، 2023.

المواقع الالكترونية:

- 1- <https://www.qe.com.qa>
- 2- <https://www.econmiccorner.com>
- 3- <https://www.sgbv.dz>
- 4- <http://www.bdl.dz.com>
- 5- Bourse d'Algérie: http://www.sgbv.dz/ar/?page=lingne_societe , consulté, le 16/04/2025,
- 6- Bourse d'Alger, Publication en ligne, Disponible sur : www.sgbv.dz. le 25-04-2025
- 7- Bourse d'Algérie : Statistiques des séances, consulté le 29/04/2025 sur www.sgbv.dz/?page=bilan_pme&lang=fr
- 8- Bourse d'Algérie : Statistiques des séances, consulté le 29/04/2025 sur www.sgbv.dz/?page=bilan_pme&lang=fr