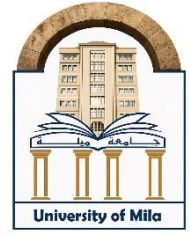




الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميله
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم التسيير



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
الشعبة: علوم التسيير
التخصص: الإدارة المالية

مذكرة مكمله لنيل شهادة الماستر بعنوان:

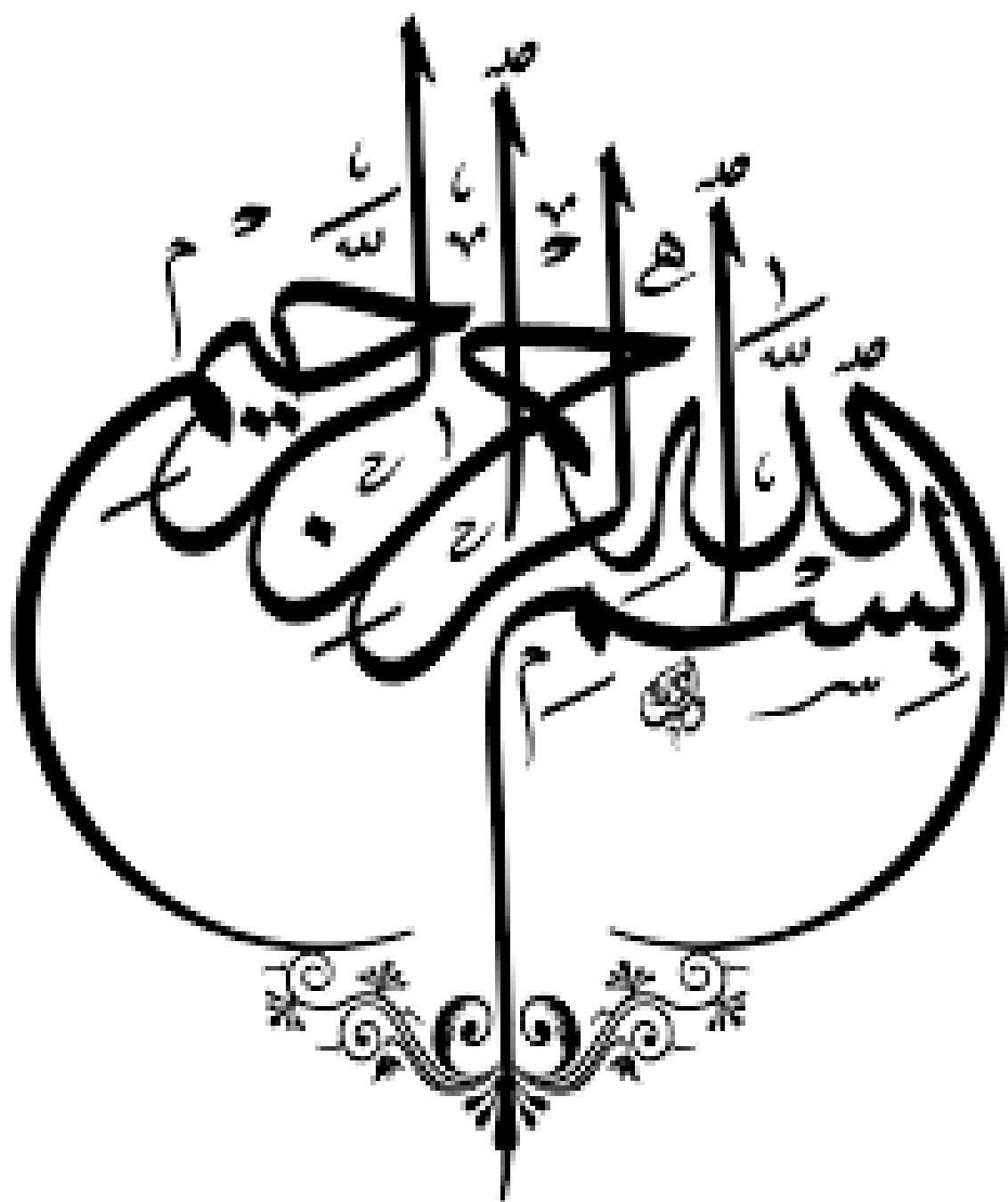
دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات
- دراسة حالة شركة صيدال-

المشرف	اعداد الطلبة	
ريغي هشام	حداد أريج	1
	مغموش نور	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميله	الواعر لخميسي
مشرفا ومقررا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميله	ريغي هشام
ممتحنا	جامعة المجاهد عبد الحفيظ بوصوف ميله	قرفي عمار

السنة الجامعية: 2026/2025



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 وجزاك خيرا على كل ما
علمتنا.

ونتوجه بالشكر لأعضاء لجنة المناقشة الموقرة على تفضلهم بقبول مناقشة هذا العمل
المتواضع وتقييمه،

وكل أسانذتنا على المجهودات المبذولة لإيصالنا إلى ما نحن عليه.

ولكم كلكم من عائلة وأصدقاء، زملاء و أساتذة الذين دعمونا بالكلام ودعاء جزاكم الله
خير ما جزى محسنا عن إحسانه ورزقكم الدرجات العلى من الجنة.



الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم، والحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، والذي وفقني ومنحني القوة والصبر حتى أتممت هذا العمل بعد مسيرة لم تخلُ من التعب والاجتهاد. فرحة التخرج ليست فرحتي وحدي، بل هي فرحة كل من كان إلى جانبي، ودعمني بكلمة طيبة، أو موقفٍ خفف عني عناء الطريق.

أهدي ثمرة هذا الجهد أولاً إلى "جدي وجدتي"، إلى من غمراني بحنانهما ومحبتيهما، وكانا دائماً مصدر دفء وطمأنينة في حياتي. إلى دعواتكما الصادقة التي كانت تسبقني في كل خطوة، وإلى حضوركما الذي كان يمنحني السكينة والثقة. أسأل الله أن يحفظكما ويديمكما نعمةً في حياتي.

إلى "أبي وأمي"، كل عبارات الشكر تبقى قليلة أمام ما قدمتماه لي. إلى من كانا سندي الأول، وملجئي في كل تعب، ونوري في كل طريق. شكراً لكما على كل تضحية، وعلى كل لحظة قلق، وعلى كل مرة فضّلتما راحتي على راحتكما. ما وصلت إليه اليوم لم يكن ليكون لولا دعواتكما، وصبركما، وإيمانكما بي. هذا النجاح قبل أن يكون نجاحي هو ثمرة تعبكما، وأقل ما أقدمه لكما عربون حب ووفاء وامتنان.

إلى إخوتي وأخواتي "ياسر، فراس، أيمن، أويس، أريام، وأكرم"، أهديكما هذا الإنجاز بمحبة صادقة. كنتم دائماً مصدراً للفرح والقوة، ووجودكم في حياتي نعمة كبيرة. أسأل الله أن يجمعنا دائماً على الخير والمحبة. إلى من كان حضوره في حياتي مصدر دعم وطمأنينة، شكراً لك على وقوفك إلى جانبي، وعلى تشجيعك الدائم، وعلى ثقّتك بي في لحظات كنت أحتاج فيها لمن يذكّرني بقدرتي على الوصول. كان لوجودك أثر طيب في نفسي، وسيبقى ذلك محفوراً في ذاكرتي.

إلى "عمّاتي وأعمامي وخالاتي وخوالي"، أهديكما هذا النجاح بكل محبة وامتنان، تقديرًا لدعواتكم الصادقة ومساندتكما التي رافقتني طوال مسيرتي الدراسية. كان لوجودكم في حياتي أثر جميل يمنحني القوة والطمأنينة، فالعائلة تبقى السند الحقيقي وأجمل نعمة لا تُقدّر بثمن.

إلى "صديقتي نور"، شريكة هذا العمل ورفيقة هذه المسيرة، التي تقاسمتُ معها تعب إنجاز هذه المذكرة قبل فرحة إتمامها. عشنا معاً لحظات الجهد والقلق والتفكير، وتقاسمنا مسؤولية هذا العمل خطوة بخطوة. شكراً لك على صدقك، وصبرك، وتعاونك، وعلى كل لحظة كان فيها وجودك سنداً حقيقياً لي. ستبقى هذه التجربة من أجمل الذكريات التي جمعتنا، وسيبقى اسمك مرتبطاً في قلبي بهذه المرحلة المميزة من حياتي.

وأخيراً، إلى كل من ساندني من قريب أو بعيد، إلى كل من دعا لي بصدق، أو منحني كلمة أمل في وقت كنت بحاجة إليها، أهديكما هذا العمل المتواضع. وأسأل الله أن يجعل هذا النجاح بداية مرحلة أجمل، مليئة بالخير والتوفيق وتحقيق ما أتطلع إليه في مستقبلي.

"حداد أريج"



الإهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات الحمد لله ما انتهى درب ولا ختم جهد ولا تم سعي إلا بفضل الله
على البلوغ ثم الحمد لله على التمام والحمد لله من قبل ومن بعد، وبكل حب أهدي ثمرة نجاحي:
إلى نفسي الطموحة أولاً ابتدأت بطموح وانتهت بنجاح وها أنا اليوم بفضل الله وعزيمتي وإصراري
أقف على عتبة تخرجي أقطف ثمار تعبتي وأرفع قبعتي بكل فخر.

إلى من ساندتني في صلاتها ودعائها إلى من تحت قدميها الجنة، إلى من كانت سندي في الشدائد،

إلى أروع امرأة في الوجود أعز ملاك على القلب والعين "أمي الغالية"

إلى من علمني أن الدنيا كفاح، وفي الحياة به اقتديت إلى من احترقت شموعه لينير لنا درب النجاح

إلى أعظم رجل في الكون على قلبي اطل الله في عمره "أبي الغالي"

إلى من عشت معهم وترعرعت بينهم، إلى من تسعد العين برؤيتهم وتهل النفس بلقياهم، شكرا لسندكم

ودعمكم، شكرا لوجودكم الدائم بجانبني ولحبكم الذي يمنحني القوة، حفظكم الله ووفقكم ورعاكم.

" اخوتي أمانى، خديجة، ياسين، عبد الحق "

إلى من جمعني بها القدر وجمعتهني بها الحياة الدراسية وكانت خير رفيقة درب إلى من تقاسمت معي

تعب وجهد انجاز هذا العمل وعشنا معا كل لحظاته المرة والحلوة "أريج"

لكل من كان عوناً وسنداً لي في هذا الطريق

ها أنا اليوم أكملت وأتممت هذه الثمرة بفضل الله سبحانه وتعالى فالحمد لله على ما وهبني وأن

يجعلني مباركا وأن يعينني أينما كنت.

"وآخر دعواهم الحمد لله رب العالمين"

" مغموش نور "



الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال. فعلى الرغم من تعدد مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات الاقتصادية تظل بورصات الأوراق المالية من بين أهم المصادر التي تلجأ إليها هذه المؤسسات في الوقت الحالي بالنظر لما يميز المصادر التمويلية التي توفرها تلك البورصات عن مصادر التمويل الأخرى. وفي الجزائر تم إنشاء بورصة للأوراق المالية مما أتاح أمام العديد من الشركات التي دخلت إلى هذه البورصة مصادر تمويل إضافية، وهو الحال بالنسبة لشركة صيدال، حيث تعتبر الشركة من أبرز الشركات التي لجأت إلى بورصة الجزائر للحصول على التمويل عن طريق أحد الأدوات التمويلية المهمة وهي الأسهم، وبالتحديد الأسهم العادية.

الكلمات المفتاحية: التمويل، بورصة الأوراق المالية، بورصة الجزائر، شركة صيدال، الأسهم العادية.

Abstract :

This study aims to highlight the role of the Algiers Stock Exchange in corporate financing through the case of Saidal Company. Although multiple sources of financing are available to economic companies, stock exchanges remain among the most important sources these companies rely on today, given the distinctive features of the financing sources provided by such exchanges compared to other financing methods. In Algeria, a stock exchange was established, providing many listed companies with additional financing sources, as is the case of Saidal Company. Saidal is considered one of the most prominent companies that turned to the Algiers Stock Exchange to obtain financing through one of the key financial instruments: shares, specifically common shares.

Keywords: Financing, Stock Exchange, Algiers Stock Exchange, Saidal Company, Common Shares.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	البسمة
II	شكر وتقدير
III	الإهداء
V	الملخص
VII	فهرس المحتويات
IX	قائمة الجداول
XIII	قائمة الأشكال
ب-٣	مقدمة
17-2	الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل
2	تمهيد
6-3	المبحث الأول: عموميات حول التمويل
3	المطلب الأول: ماهية التمويل وأهميته
3	الفرع الأول: ماهية التمويل
4	الفرع الثاني: أهمية التمويل
4	المطلب التمويل: أهداف التمويل ومبادئه
4	الفرع الأول: أهداف التمويل
5	الفرع الثاني: مبادئ التمويل
16-7	المبحث الثاني: مصادر التمويل
7	المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية
8	الفرع الأول: الأرباح المحتجزة
8	الفرع الثاني: الإهتلاكات
9	الفرع الثالث: المؤونات
9	الفرع الرابع: الاحتياطات
10	المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية
10	الفرع الأول: الائتمان التجاري
11	الفرع الثاني: الائتمان المصرفي
11	الفرع الثالث: التمويل بالاستتجار
13	الفرع الرابع: الأسهم

15	الفرع الخامس: السندات
16	الفرع السادس: القروض البنكية
17	الخلاصة
31-19	الفصل الثاني: بورصة الأوراق المالية
19	تمهيد
25-20	المبحث الأول: عموميات حول بورصة الأوراق المالية
20	المطلب الأول: مفهوم بورصة الأوراق المالية ونشأتها
20	الفرع الأول: مفهوم بورصة الأوراق المالية
22	الفرع الثاني: نشأة بورصة الأوراق المالية
24	المطلب الثاني: خصائص بورصة الأوراق المالية وأهميتها
24	الفرع الأول: خصائص بورصة الأوراق المالية
25	الفرع الثاني: أهمية بورصة الأوراق المالية
29-26	المبحث الثاني: عمليات بورصة الأوراق المالية والأطراف المتدخلة فيها
26	المطلب الأول: عمليات بورصة الأوراق المالية
26	الفرع الأول: العمليات العاجلة
27	الفرع الثاني: العمليات الآجلة
28	المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة في بورصة الأوراق المالية
31	خلاصة
47-32	الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال
33	تمهيد
38-34	المبحث الأول: عموميات حول بورصة الجزائر
34	المطلب الأول: ماهية بورصة الجزائر
34	الفرع الأول: مفهوم بورصة الجزائر
34	الفرع الثاني: نشأة بورصة الجزائر
37	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر ودوافع إنشائها
37	الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر
37	الفرع الثاني: دوافع إنشاء بورصة الجزائر
47-39	المبحث الثاني: تجربة شركة صيدال للتمويل من خلال بورصة الجزائر

39	المطلب الأول: تقديم عام لشركة صيدال
39	الفرع الأول: التعريف بشركة صيدال وهيكلها التنظيمي
41	الفرع الثاني: مراحل نشأة شركة صيدال
42	المطلب الثاني: مراحل و أهداف دخول شركة صيدال لبورصة الجزائر وواقع التمويل من خلالها
42	الفرع الأول: مراحل و أهداف دخول شركة صيدال لبورصة الجزائر
43	الفرع الثاني: واقع تمويل شركة صيدال من خلال بورصة الجزائر
47	خلاصة
50	الخاتمة
53	قائمة المراجع

قائمة الجداول

الجدول	العنوان	الصفحة
01	التطور السنوي لبعض المتغيرات الخاصة بشركة صيدال في بورصة الجزائر خلال الفترة 1999-2025	4

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الشكل
37	الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر.	01
40	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال	02
45	تطور تغير سعر سهم شركة صيدال خلال الفترة من 20-9-1999 إلى 19-4-2026 (تواريخ الجلسات) (الوحدة: دج)	03
46	تطور تغير القيمة السوقية لشركة صيدال خلال الفترة من 20-9-1999 إلى 19-4-2026 (تواريخ الجلسات) (الوحدة: 100000000 دج).	04

مقدمة

تمهيد:

يعد تمويل الشركات من بين التحديات التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية بمختلف أحجامها نظراً لارتباطه المباشر بقدرة المؤسسة على الاستمرار والتوسع وتحقيق أهدافها الإستراتيجية لذا يجب أن يتوفر التمويل في الوقت المناسب وبالقدر الكافي. وهناك العديد من المصادر التي يمكن أن تلجأ إليها المؤسسة للحصول على الأموال، ومن بين أهم هذه المصادر بورصات الأوراق المالية.

إذ تعد بورصة الأوراق المالية بصفة عامة أداة مهمة لتمويل المؤسسات الاقتصادية لهذا تعمل مختلف الدول على إنشاء هذه البورصات فيها من أجل توفير لهذه المؤسسات بدائل تمويلية. وتعتبر الجزائر من الدول التي أولت اهتماماً كبيراً بإنشاء بورصة للأوراق المالية من أجل إتاحة مصادر أخرى للتمويل، ومنذ إنشاء بورصة الجزائر انضمت إليها العديد من الشركات ومن بينها شركة صيدال وهو موضوع دراسة هذا البحث العلمي.

أولاً- الإشكالية الدراسة:

على ضوء ما تقدم تتمثل إشكالية البحث فيما يلي:

"ما هو واقع تمويل شركة صيدال في بورصة الجزائر؟"

من خلال التساؤل الرئيسي يمكننا طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- لماذا تعتبر وظيفة التمويل مهمة بالنسبة للشركات؟
- ما الذي يدفع مختلف الدول للاهتمام ببورصة الأوراق المالية ؟
- ماهي أدوات تمويل التي تعتمد عليها شركة صيدال ضمن بورصة الجزائر؟

ثانياً-فرضيات الدراسة

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

- يعتبر التمويل الحجر الأساس في نشوء واستمرار الشركات؛
- تعتبر بورصة الأوراق المالية أداة فعالة في تمويل الشركات؛
- تعتمد شركة صيدال في بورصة الجزائر على التمويل بالأسهم.

ثالثاً -أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في إبراز دور بورصة الجزائر كمصدر تمويل بديل للشركات الاقتصادية، من خلال دراسة حالة شركة صيدال، وبيان مدى مساهمة التمويل بالأسهم في توفير الموارد المالية اللازمة لدعم نشاطها و تطويره. كما تساهم الدراسة في اثراء البحوث المتعلقة بتمويل الشركات والأسواق المالية في الجزائر.

رابعاً-أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى:

- تناول بعض الجوانب النظرية المتعلقة بالتمويل في الشركات ومختلف مصادره؛
- التطرق إلى أهم الجوانب المتعلقة ببورصة الأوراق المالية؛
- محاولة معرفة مصادر التمويل التي تتيحها بورصة الجزائر من خلال حالة شركة صيدال؛
- الوصول إلى توصيات على أساس النتائج المتوصل إليها.

خامساً-منهج الدراسة:

من أجل الوصول إلى الأهداف المسطرة والمعالجة العلمية للإشكالية المطروحة اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، فقد استخدم المنهج الوصفي من أجل عرض الإطار النظري لتمويل الشركات وبورصة الأوراق المالية في حين تم إتباع المنهج التحليلي أثناء دراسة حالة شركة صيدال.

سادساً-الدراسات السابقة:

1-دراسة جغدير الطاهر: أثر الإدخال البورصي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2015)، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، 2016-2017، هدف الباحث من خلال هذه الدراسة إلى عرض مختلف المفاهيم المتعلقة ببورصة الأوراق المالية ودورها في تمويل المؤسسة الاقتصادية، ومدى تأثير بورصة الجزائر في الأداء المالي للمؤسسات المدرجة فيها، ومن أهم نتائج المتوصل إليها أن الجزائر سارعت إلى إنشاء بورصة للقيم المنقولة قصد تمويل المؤسسات والاقتصاد الوطني وكذا المشاريع الكبرى، إلا أن هذه الأخيرة مازالت تعاني من كثرة القيود التنظيمية وقصور بعض الجوانب التشريعية وهو ما يتجلى في ضعف أدائها وعدم كفاءتها، وتحسن بعض جوانب الأداء لمجمع صيدال بعد الدخول إلى بورصة الجزائر والمتمثلة في السيولة، المديونية والنشاط، بينما تدهورت جوانب أخرى للأداء حيث تراجعت مؤشرات الربحية ومؤشرات السوق. ومن أهم التوصيات التي اقترحها الباحث تطوير آليات عمل بورصة الجزائر من خلال تعزيز وعصرنة الأنظمة الإلكترونية والمعلوماتية الخاصة بالبورصة، وتيسير الوصول إلى البيانات والمعلومات المالية والاقتصادية. وهذه الدراسة لم تتناول بشكل مباشر واقع تمويل شركة صيدال عبر بورصة الجزائر وتحديد الأداة التمويلية التي تعتمد عليها الشركة داخل البورصة؛

2-دراسة الجوزي غنية : أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها-دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، 2011-2012، تهدف هذه الدراسة إلى عرض مختلف طرق تقييم المؤسسة وتحليل مردوديتها، وكذلك محاولة تبيان دور بورصة الأوراق المالية في

تقييم مردودية المؤسسة وتمويلها. ومن أهم النتائج المتوصل إليها أن المؤسسات تتجه لزيادة رؤوس أموالها للتوسع في مشاريعها الحالية أو الدخول في توسعات جديدة إلى بورصة الأوراق المالية بدلا من الاقتراض من البنوك لأن البورصة توفر لها تمويلاً بدون مقابل عكس ما يحدث لو لجأت إلى البنوك، تحول الجزائر إلى اقتصاد السوق استوجب إنشاء بورصة القيم المنقولة. ومن أهم التوصيات التي اقترحتها الباحثة أنه لا بد من تشجيع المؤسسات ذات الملاة المالية على الدخول إلى البورصة وتطبيق إجراءات جبائية تتمثل في منح إعفاءات كلية لمداخل التوظيف والقيم المضافة للأوراق المالية المسعرة في البورصة، وذلك لتشجيع المدخرين على توجيه مواردهم المالية نحو اقتناء أوراق مالية. وهذه الدراسة لم تتناول تحليل واقع التمويل في شركة صيدال من خلال بورصة الجزائر، ولم تحدد بدقة الأداة التمويلية المستخدمة من طرف الشركة ومدى اعتمادها عليها؛

3-دراسة بوعبوز أمينة: دور سوق الأوراق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة بورصة الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، 2023-2024، هدفت الباحثة من خلال هذه الدراسة إلى بحث في واقع بورصة القيم المنقولة في الجزائر من خلال تشخيص أهم المعوقات التي تواجهها والوقوف على أوجه القصور التي تعاني منها والاعتبارات التي انعكست سلباً على أدائها، بالإضافة إلى الأساليب والآليات يمكن الاعتماد عليها في تفعيل دور بورصة القيم المنقولة في تمويل الاستثمارات وزيادة الدعم للقطاعات الاقتصادية المختلفة. ومن أهم النتائج المتوصل إليها افتقار بورصة الجزائر إلى تنويع الأدوات المالية والدرجة الكافية من العمق والصلة حيث أدى حجم العمليات المبرمة وضعف سيولة بورصة الجزائر إلى عدم جذب المستثمر المحلي والأجنبي، أدى عجز بورصة الجزائر للقيم المنقولة على أداء دورها التمويلي إلى انسحاب العديد من المؤسسات المدرجة وأحجام أخرى عن الإدراج، ومن أهم التوصيات التي اقترحتها الباحثة أنه لا بد من تحفيز مختلف المؤسسات المالية والبنكية على الانضمام إلى البورصة، الأمر الذي قد يساهم في إنعاش نشاطها، تحفيز القطاع الخاص نحو اعتماد البورصة كآلية التمويل من خلال توفير التسهيلات اللازمة قصد توسيع قاعدة الشركات والمؤسسات المدرجة التي يجب أن تكون موزع على مختلف القطاعات الاقتصادية، وهذه الدراسة لم تتناول دراسة حالة شركة مدرجة بعينها لتحليل واقع تمويلها داخل البورصة، خاصة شركة صيدال باعتبارها من أبرز الشركات المدرجة في السوق المالي الجزائري.

سابعاً-أقسام الدراسة:

تنقسم الدراسة إلى ثلاثة فصول:

الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل.

الفصل الثاني: بورصة الأوراق المالية.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال.

ثامناً-صعوبات الدراسة:

أهم صعوبة تم مواجهتها في اعداد هذه الدراسة هو نقص الوقت، حيث كان بالإمكان القيام بالبحث أكثر لإعداد دراسة أفضل من هذه الدراسة.

الفصل الأول: الإطار النظري للتمويل

مباحث الفصل

❖ تمهيد

❖ المبحث الأول: عموميات حول التمويل

❖ المبحث الثاني: مصادر التمويل

❖ خلاصة الفصل

تمهيد:

يعد التمويل من المجالات الأكثر أهمية لدى المؤسسات الاقتصادية، لما له من دور فعال في ضمان استمرارية المؤسسات وتحقيق أهدافها المسطرة، فهو يمثل الوسيلة التي تعتمد عليها المؤسسات في الحصول على الموارد المالية الضرورية لتسيير نشاطها وتطويره، بما يسمح لها بتغطية احتياجاتها الاستثمارية والتشغيلية في آن واحد.

وسنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى أهم الجوانب المتعلقة بالتمويل من خلال المبحثين التاليين:

المبحث الأول: عموميات حول التمويل

المبحث الثاني: مصادر التمويل

المبحث الأول: عموميات حول التمويل

سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق الى مفهوم التمويل، أهميته، بالإضافة الى تناول أهدافه ومختلف مبادئه.

المطلب الأول: ماهية التمويل وأهميته

الفرع الأول: ماهية التمويل

يمكن تعريف التمويل بأنه:

- 1- التمويل يمثل أحد الوظائف الأساسية للإدارة المالية التي تشمل تنظيم مجرى الأموال فيها وتخطيطه والرقابة عليه والتحفيز المالي لأفراد المؤسسة.¹
 - 2- كما يعرف التمويل بأنه "الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة اليها".²
 - 3- يقصد بالتمويل توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام.³
 - 4- التمويل هو "توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية من أجل إنتاج السلع والخدمات".⁴
 - 5- أيضا ينظر إليه على أنه: مجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة والأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة.⁵
- ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن التمويل يتعلق بكيفية الحصول على الأموال من مصادر مختلفة داخلية وخارجية من أجل توظيفها في مشاريع استثمارية وتطويرها في الوقت المناسب حسب حاجة المؤسسة.

¹ بالعيدى عبد الله، التمويل برأس المال المخاطر، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، باتنة، الجزائر، 2008، ص4.

² طارق الحاج، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص21.

³ بوراس أحمد، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص24.

⁴ هالم سليمة، هياكل الدعم والتمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاديات إدارة أعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص66.

⁵ بوشوشة محمد، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015، ص29.

الفرع الثاني: أهمية التمويل

تسعى المؤسسة إلى تعبئة الموارد المالية اللازمة لتغطية احتياجاتها المختلفة سواء على المدى القصير أو الطويل الأجل بالاعتماد على مصادر التمويل المتاحة، مما يسمح لها بتحقيق أهدافها الاستراتيجية وضمان استمراريتها وعليه تعد وظيفة التمويل من الوظائف الجوهرية في تسيير المؤسسات وتكمن هذه الأهمية فيما يلي:

- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستعملها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- يساعد على إنجاز 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؛
- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛¹
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.²

المطلب الثاني: أهداف التمويل ومبادئه

الفرع الأول: أهداف التمويل

- يعد الهدف الأساسي الذي تسعى إليه كل مؤسسة اقتصادية هو تحقيق أعلى عائد ممكن، بما يضمن تغطية احتياجات الشركات والمؤسسات وتمويل استثماراتها والوفاء بالتزاماتها المختلفة. وإلى جانب هذا الهدف الرئيسي، توجد مجموعة من الأهداف الأخرى التي يسعى التمويل إلى تحقيقها من أهمها ما يلي:
- تعظيم ثروة المساهمين عبر تحقيق أكبر منفعة ممكنة لهم، والتي تقاس عادة من خلال القيمة السوقية لأسهم الشركة في الأسواق المالية؛
 - تحسين جودة الخدمات المقدمة وتعزيز قدرة المؤسسة على البقاء والاستمرارية، مع تحقيق رضا الأطراف المعنية سواء على المستوى الفردي أو العام؛
 - القدرة على اتخاذ القرارات المناسبة في الأوقات المناسبة؛
 - تحقيق الضمان الأمثل لاستمرارية المؤسسة وتعزيز قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية، مع الوصول إلى أفضل مردودية اقتصادية ممكنة؛

¹ أرناورة ريمة، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه — دراسة نظرية، مجلة المالية والأسواق، المجلد 10، العدد 2، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023، ص328.

² بوطالبي يحي، مقياس تمويل المنشآت الرياضية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص الإدارة والتسيير الرياضي، معهد التربية البدنية والرياضية، جامعة الجزائر 3، 2022، ص13.

- توسيع حجم الشركة وتنمية نشاطها بما يساهم في تحقيق أعلى قيمة ممكنة لها؛¹
- تحديد مصدر التمويل الأقل تكلفة والذي يساهم في تحقيق إيرادات إضافية، مع مراعاة توافق شروطه مع احتياجات الشركة والمخاطر المرتبطة بها، سواء في الوقت الحاضر أو المستقبل.²

الفرع الثاني: مبادئ التمويل

- تقوم وظيفة التمويل في المؤسسة على مجموعة من المبادئ التي يجب مراعاتها عند القيام بأي نشاط من أهمها ما يلي:
- **الاستحقاق:** أي أن الأموال المتحصل عليها لها تاريخ استحقاق معين يجب تسديدها فيه، وأيضاً بالنسبة للأموال الخاصة في المؤسسات الفردية؛
- **الحق في الدخل:** أي أن مصادر التمويل لها الحق في الحصول على جزء من العوائد أو النتائج التي تحققها المؤسسة، وتكون الأولوية لأصحاب الديون ثم أصحاب الأموال الخاصة؛
- **الحق في الأصول:** في حال عجز المؤسسة عن تسديد التزاماتها، فيكون لأصحاب مصادر التمويل حق معين في الأصول مقابل التنازل عن العوائد؛
- **الملائمة:** إن تعدد مصادر التمويل يعطي للمؤسسة فرصة لاختيار مصادر التمويل التي تتناسب مع احتياجات المؤسسة من حيث الحجم، التكلفة، المدة، والشروط المرتبطة بها؛
- **ضرورة الموازنة بين المخاطر والعوائد:** بمعنى عدم سعي المؤسسة إلى تحقيق عوائد مرتفعة بدون مراعاة مستوى المخاطر، والعمل على تحقيق التوازن بينهما؛
- **الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:** يقوم هذا المبدأ على أن النقود تفقد قيمتها مع مرور الوقت، فالدينار الذي يمكن الحصول عليه الآن أعلى قيمة من نفس الدينار الذي نحصل عليه العام القادم، لذلك من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكراً؛
- **إشكالية الوكالة:** تنشأ هذه الإشكالية من مبدأ فصل الملكية عن التسيير، ونظراً 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،

¹ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة التمويل المصرفي، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2020، ص 13-14.

² شوقي حسين عبد الله، التمويل والإدارة المالية، النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1980، ص 25.

كما قد يتجنبون الدخول في مشروعات ذات مخاطر عالية حتى وإن كانت ذات عوائد مرتفعة لأنها قد تكلفهم فقدان مناصبهم.¹

¹ الزغبى هيثم محمد ، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، الاردن، 2000، ص 78.

المبحث الثاني: مصادر التمويل

تتعدد مصادر الأموال التي يمكن الحصول عليها لتمويل إنشاء وتطوير الأنشطة الاقتصادية، ويمكن تصنيف مختلف مصادر التمويل حسب عدد من المعايير، ومن بين المعايير المستخدمة هو التصنيف حسب المصدر: مصادر التمويل الداخلية ومصادر التمويل الخارجية، وهو ما سنتناوله في هذا المبحث.

المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية

يعرّف التمويل الداخلي على أنه مجموع الموارد المالية التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى مصادر خارجية.¹ ومن مزايا هذا النوع من التمويل:

- أنه يعتبر المصدر الرئيسي والوسيلة الفعالة لتكوين رأس المال بأقل تكلفة ممكنة؛
- يتيح الاحتفاظ بالأرباح للشركة والمساهمين تجنب دفع الضرائب على الأرباح الموزعة، مما يخفف عنهم أيضا التكاليف المتعلقة بضريبة القيم المنقولة وزيادة رأس المال؛
- يمنح للشركة حرية أكبر في اختيار نوعية الاستثمارات دون الاضطرار للامتثال لشروط معينة تفرضها المصادر الخارجية للحصول على التمويل؛
- يقلل من تكاليف المؤسسة من خلال الاحتفاظ بالأرباح وعدم توزيعها، ما يساعد على تقادي الاقتراض الذي عادة ما يترتب عليه أعباء مالية كبيرة.²
- ومن عيوب هذا النوع من التمويل:
- ارتفاع أقساط الاهتلاك خصوصا في السنوات الأولى قد يزيد من تكلفة السلع ويؤدي إلى زيادة أسعارها، مما يؤثر سلبًا على سوق هذه المنتجات؛
- عدم توزيع الأرباح أو تقليلها قد يؤدي إلى زيادة الاعتماد على التمويل الداخلي، مما يقلل من الطلب على أسهم الشركة ويؤثر على قيمتها في السوق؛
- قد يصاحب إعادة استثمار الأموال من التمويل الداخلي فكرة أنها بدون تكلفة مما يجعلها تستعمل بشكل غير عقلاني مقارنة بباقي الموارد؛

¹ بلطار زولبيخة، أثر ادراج الشركات في البورصة على أدائها المالي-دراسة حالة شركة روبية "NCA ROUIBA"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحي، جيجل، الجزائر، 2014، ص23.

² بوعزارة أحلام، مبادئ تمويل المؤسسات، مطبوعة بيداغوجية مقدمة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص اقتصاد و تسيير المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2021، ص40.

- إذا كانت الأرباح الموزعة محدودة فهو وضع يؤدي الى عدم رضى أصحاب الأسهم.¹ ويتكون التمويل الداخلي أساساً مما يلي: الأرباح المحتجزة، الاهتلاكات، المؤونات، والاحتياطات والتي سنوضحها في الفروع التالية:

الفرع الأول: الأرباح المحتجزة

الأرباح المحتجزة هو ذلك الجزء من الأرباح الذي تحتفظ به المؤسسة بعد تحديد النسبة التي ستوزعها على المساهمين، وكلما زادت الأرباح المحتملة قلّ احتمال لجوء المؤسسة الى الاعتماد على الاقتراض وفي نفس الوقت كلما زادت نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين انعكس ذلك إيجاباً على السعر السوقي لأسهمها.²

وتصنف الأرباح المحتجزة الى ما يلي:

- **الاحتياطات العامة:** وهي أرباح محتجزة تخصص لأغراض عامة، وغالباً ما تستخدم لمواجهة المخاطر العامة والظروف غير المتوقعة التي قد تتعرض لها المؤسسة؛
- **احتياطات إعادة التقييم:** وهي أرباح محتجزة تخصص لأغراض محددة، وفقاً لما ينص عليه النظام الداخلي للمؤسسة، وقد يفرض على المؤسسة تكوينها ضمن مصادر احتياطياتها الخاصة؛
- **الاحتياطات غير المصرح عنها:** وهي احتياطات سرية تعتمد عليها المؤسسة المالية، ويتم تكوينها بموافقة الجهات الرقابية والسلطات القانونية المختصة.³

الفرع الثاني: الاهتلاكات

الاهتلاك هو التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات التي تنقص قيمتها مع الزمن، بهدف إظهارها بالميزانية بقيمتها الصافية.⁴

وهناك نوعين للاهلاك هما:

¹ زنائرة ريمة، العيد شريفة، مرجع سبق ذكره، ص331.

² قراحتة رضوان، الأثر الجبائي لطرق التمويل على قيمة المؤسسة، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة وجباية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف2، الجزائر، 2024، ص ص20-21.

³ د.سمرد كوكب الجليل، مقدمة في إدارة المؤسسات المالية نظريات و تطبيقات، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2018، ص160.

⁴ إسماعيل شهرزاد، الاعتماد الاجاري كميكانيزم لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة-حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص إدارة مصرفية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2020، ص28.

- **الاهتلاك المادي:** هو التلف الذي يحدث للممتلكات نتيجة للتآكل أو الصدأ أو العفن، مما يؤدي إلى عدم قدرتها على أداء وظائفها. ويؤثر هذا النوع من الاهتلاك على الاستثمارات المادية باستثناء الأراضي غير المنتجة والقيم المعنوية؛
- **الاهتلاك الوظيفي:** يحدث هذا النوع من الاهتلاك نتيجة عدم قدرة الأصول أو الممتلكات على القيام بوظائفها بسبب تغير الطلب عليها، مما يعني أن هذه الأصول لم تواكب التقدم التكنولوجي، وهو يشمل الأراضي والقيم المعنوية.¹

الفرع الثالث: المؤونات

- المؤونة هي أموال تقتطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتمل وقوعها في المستقبل.² ومن بين أنواع المؤونات:
- **مؤونة الأعباء والخسائر:** تخصصها المؤسسة لمواجهة حوادث متوقعة مثل خسائر القضايا والمنازعات، الضمانات الممنوحة، الغرامات المالية؛
- **مؤونة الأعباء الموزعة على عدة سنوات:** وهي التكاليف التي لا يمكن تحملها في دورة واحدة، وهذا نظرا لطبيعتها والمبالغ المطلوبة لتنفيذها مثل ترميم أشغال الإصلاحات الكبرى.³

الفرع الرابع: الاحتياطات

- الاحتياطات هي مبالغ يتم جنيها من الأرباح المحققة لتدعيم المركز المالي للمنشأة أو لمواجهة خسائر محتملة، ويتوقف تكوين الاحتياطات على نتيجة أعمال المنشأة وتحقيقها للأرباح، يتم حجز الاحتياطات إما بمقتضى القانون أو النظام الأساسي للشركة.⁴ وتنقسم الى عدة أنواع أبرزها ما يلي:
- **الاحتياطات القانونية:** وهي احتياطات إجبارية حيث تقتطع الشركة 5% من الأرباح الصافية سنويا وهذا بعد طرح خسائر السنوات السابقة؛
- **الاحتياطات النظامية:** ينص عليها النظام الأساسي للشركة لأغراض معينة؛
- **الاحتياطات التعاقدية:** هي احتياطات نصت عليها عقود أخرى ما عدا العقد التأسيسي؛
- **الاحتياطات الاختيارية:** تحدد من طرف الجمعية العامة للمساهمين.⁵

¹ حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية "مدخل اتخاذ القرارات"، دار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 451.

² بوعزارة أحلام، مرجع سبق ذكره، ص 38.

³ نفس المرجع السابق، ص 39.

⁴ محمد الصيرفي، اقتصاديات المشروعات، الطبعة الأولى، مؤسسة حورس الدولية، الإسكندرية، مصر، 2004، ص 351.

⁵ عبد العزيز سمير محمد، مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006، ص 134.

المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية

تلجأ المؤسسات إلى مصادر التمويل الخارجية لسد العجز في مواردها الذاتية وتمويل أنشطتها المختلفة، ويتكون أساساً التمويل الخارجي من الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي، التمويل بالاستئجار، الأسهم، السندات، والقروض البنكية.

الفرع الأول: الائتمان التجاري

تحصل عليه المؤسسة من الموردين ويتمثل في قيمة المشتريات مع تأجيل دفع قيمتها آجلاً، وتتمثل في السلع التي تتاجر فيها المؤسسة إذا كانت تجارية أو المواد الأولية أو المواد الوسيطة، إضافة إلى بعض الخدمات مثل النقل والتخزين. يرافق هذا النوع من الائتمان العمليات الجارية التي تقوم بها المؤسسة، وينشأ نتيجة الفاصل الزمني بين تاريخ شراء البضاعة وتاريخ تسديد ثمنها، ويستعمل بكثرة في مؤسسات البيع بالتجزئة، وأحياناً يعتبر المصدر الوحيد للتمويل بالنسبة لبعض المؤسسات.¹ للائتمان التجاري عدة مزايا أهمها ما يلي:

- **سهولة الحصول عليه:** حيث لا يتطلب تلك الإجراءات المعقدة والمتعددة التي يتطلبها الاقتراض من البنك أو غيره من المنشآت المالية؛
- **المرونة:** حيث يعتبر الائتمان التجاري مصدر من مصادر التمويل تستعمله المؤسسة كلما أرادت ذلك بالكيفية والكمية التي تحتاجها؛
- **الملائمة:** أحياناً تكون المؤسسات التجارية بحاجة إلى الموارد والسلع المستخدمة في النشاط الجاري أكبر من حاجتها إلى الأموال لتغطية عجزها المالي أو سد احتياجاتها من السلع المطلوبة.² وتتمثل عيوب الائتمان التجاري فيما يلي:
- **تشجيع أصحاب المشاريع الاستثمارية على الإسراف والحصول على مستلزمات غير ضرورية مما يترتب عليها التزامات سداد تفوق إمكانياتهم في المستقبل؛**

¹ معاشي سفيان، إدارة مصادر التمويل، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم تسيير، جامعة ابن خلدون، الجزائر، 2023، ص 69.

² علي صاري، العمليات البنكية وتمويل المؤسسات، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر، 2021، ص 44.

- تقليل فرصة اختيار المورد المناسب حيث تتم المفاضلة بين الموردين الذين يقبلون بمنح الشركة ائتمان تجاري بالرغم من وجود موردين آخرين يمكنهم أن يضمنوا توريداً أفضل ويكونون أكثر التزاماً.¹

الفرع الثاني: الائتمان المصرفي.

الائتمان المصرفي يعبر عن الثقة التي يوليها المصرف لشخص ما سواء كان طبيعياً أو معنوياً، بأن يمنحه مبلغاً من المال لاستخدامه في غرض محدد، خلال فترة زمنية متفق عليها وبشروط معينة لقاء عائد مادي متفق عليه وبضمانات تمكن المصرف من استرداد قرضه في حال توقف العميل عن السداد.² ويتخذ عدة أشكال نذكر أهمها: الائتمان بالإقراض النقدي، الائتمان الدفترية، الائتمان بالضمان المصرفي، خصم الأوراق التجارية، الائتمان في صفقات التجارة الدولية، والاستثمارات.³

للائتمان المصرفي عدة مزايا أهمها ما يلي:

- الاقتصاد في استعمال النقود، إذ يتيح التعامل دون الحاجة إلى استعمال النقود القانونية بشكل مباشر ويسهل انجاز المعاملات من دون مشقة أو ضرورة اللجوء إليها؛
- تقليص اللجوء إلى الإصدار النقدي الجديد بتعبئة السيولة الموجودة؛
- يلعب دوراً كبيراً في زيادة كفاءة تخصيص الموارد الإنتاجية في المجتمع سواء في مجال الإنتاج أو الاستهلاك، بما يعزز النشاط الاقتصادي؛
- تمكين البنوك من منح قروض تفوق ودائعها النقدية بفضل نظام الائتمان والتأمين، وهو ما يجعلها قادرة على خلق الائتمان والقيام بدور فعال في تمويل التنمية.⁴

الفرع الثالث: التمويل بالاستئجار

بإمكان الشركات أن تحصل على الخدمات الاقتصادية التي يقدمها أصل ثابت من دون أن تشتري هذا الأصل. ويكون ذلك عن طريق استئجار هذا الأصل لفترة زمنية محددة مقابل دفعات إيجار ثابتة تدفع دورياً.⁵

¹ الوليد قسوم ميساوي، أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، اقتصاد تطبيقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2018، ص 24.

² فرج خير الله، إدارة الائتمان بالمصارف، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 9.

³ هبال عادل، أثر التسهيلات المصرفية المتعثرة على البنوك العمومية الجزائرية، مجلة البديل الاقتصادي، المجلد 05، العدد 01، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، 2018، ص 270.

⁴ رشا فاطمة الزهراء، إشكالية القروض المتعثرة دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي وكالة قسنطينة 50، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2014، ص 7-8.

⁵ عزت الميداني محمد أيمن، الإدارة التمويلية في الشركات، الطبعة السابعة، العبيكان للنشر، الرياض، السعودية، 2010، ص 512.

وهناك نوعين من التمويل بالاستئجار:

- **الاستئجار المالي:** تختار المؤسسة التي ترغب في تحقيق هذا النوع من الاستئجار الأصل الذي تريد استئجاره والمؤسسة الموردة له، وكذلك البنك الذي سيقوم بعملية التمويل، فتتفق معه على شراء الأصل وتأجيرها لها مقابل دفعات دورية بالإضافة لعائد يحصل عليه البنك ما بين 6%-12% من قيمة الأصل، وعند نهاية العقد يمكن للمؤسسة شراء الأصل، أو تمديد مدة الإيجار بدفع أقساط منخفضة، أو إعادته للبنك، ولا يحق للطرفين فسخ العقد؛
 - **البيع بالاستئجار:** يمكن للمؤسسة الحصول على موارد مالية عن طريق بيعها لجزء من ممتلكاتها الثابتة كالأراضي، مباني... الخ لمؤسسة مالية، ومباشرة بعد ذلك تقوم باستئجار الأصل المباع لمدة محددة وبشروط خاصة.¹
- من أهم مزايا التمويل بالاستئجار نجد:
- التمويل الكلي للاستثمار دون مساهمة المستأجر بأمواله الخاصة وهذا ما لا يوجد عادة في أساليب التمويل الأخرى؛
 - الحفاظ على الهيكل المالي للشركة المستأجرة حيث بإمكانها حيازة الأصول اللازمة دون حاجة إلى تجميد سيولتها مما ينتج عنها فرصة استخدامها في مجالات أخرى دون وقوع أي حالات من عدم التوازن في الهيكل المالي للشركة؛
 - يمنح المستأجر تسهيلات من بينها وفاء الالتزام بالتقسيط حيث أنه يدفع قيمة تأجير الأصل الذي تحت تصرفه على شكل دفعات دون أن يدفع كل القيمة فور الحصول على الأصل.
- وتتمثل عيوب التمويل بالاستئجار فيما يلي:
- التكلفة المرتفعة التي تشكل عائق كبير وعامل أكثر سلبية بالنسبة للمستأجر، حيث أن مبلغ الأقساط الإيجارية التي يدفعها المستأجر تتضمن كلا من تكلفة رأس مال المستثمر ومكافئة الخدمة المقدمة المتمثلة في سرعة التمويل الكامل بالإضافة إلى اهتلاك الاستثمار؛
 - تحديد المسؤولية التي تعتبر من العيوب الخاصة عندما يحدث عدم توافق استثمار المؤجر مع الميزات التقنية المتوفرة في الأصل المؤجر فيصبح المستأجر مضطراً لدفع أقساط إيجارية حتى نهاية مدة العقد دون الانتفاع من الأصل بحجة أن المؤجر غير مسؤول عن العيوب الخفية للاستثمار؛
 - من الناحية المحاسبية فإن المستأجر لا يسجل قيمة الالتزامات في كشف ميزانيته باعتباره ليس المالك القانوني للأصل مما لا يتيح له تقديم ضمانات للدائنين المحتمل التعامل معهم مستقبلاً.²

¹ د. محمد غيات شبيخة، التمويل – المبادئ – السياسات – التوجهات الحديثة، دار رسلان، دمشق، سوريا، 2022، ص 41-42.

² الوليد قسوم ميساوي، مرجع سبق ذكره، ص 35.

الفرع الرابع: الأسهم

1- الأسهم العادية :

"وهي الأسهم التي تمنح لحاملها حقوق والتزامات متساوية، ويتمتع حملة الأسهم العادية بالعديد من الحقوق، كما أنهم يتمتعون بمسؤولية محدودة بقدر حصتهم في رأس مال".¹ ومن بين حقوق حملة الأسهم:

- حق ترشيح نفسه للعضوية في مجلس الإدارة، إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب من الأسهم؛
 - حق انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة، والاطلاع على دفاتر وأوراق الشركة؛
 - حق نقل ملكية السهم إلى شخص آخر، عن طريق البيع في السوق المالية، أو غيرها من الطرق؛
 - حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة لزيادة رأس المال.²
- يمكن أن يأخذ التمويل بالأسهم العادية شكلين وهما:

- الشكل الأول باحتجاز الأرباح؛
- الشكل الثاني بإصدار أسهم جديدة.³

وللأسهم العادية العديد من المزايا من وجهة نظر الشركة المصدرة نذكر أهمها:

- تعتبر عامل أمان و ضمان للدائنين وبالتالي تستطيع الشركة الاقتراض عند الحاجة؛
- سهولة التعامل بها من حيث الشراء والبيع، كما يمكن تداول الأسهم بأعداد قليلة؛
- لا يوجد للأسهم تاريخ استحقاق معين وبالتالي لا يلزم الشركة مبالغ إطفاء؛
- لا تشكل التزاماً مالياً على الشركة، إذا حققت أرباحاً تقوم بتوزيعها على المساهمين بنسب معينة، وعدم تحقيقها للأرباح لا يلزم الشركة بدفع أية عوائد على المساهمين.

أما عيوب الأسهم العادية بالنسبة للشركة المصدرة لها فهي:

- احتمال فقدان السيطرة على إدارة الشركة وذلك بسبب التبادل السريع للأسهم حيث تستطيع أية جهة شراء الأسهم المتداولة وبالتالي ممارسة ضغوط على الإدارة الحالية، وهذا الأمر يعتبر خطير، خاصة في الشركات صغيرة الحجم؛

¹ بوشنتوف نوال، الأسواق المالية والبورصة، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر، تخصص مالية وتجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالقائد، تلمسان، الجزائر، 2024، ص 57.

² عبد القادر نور الدين، الأسواق المالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي افلو، الجزائر، 2021، ص 28.

³ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري العلمية، عمان، الاردن، 2012، ص 307.

- لا يجوز خصم الأرباح الموزعة على المساهمين من الضريبة لأنها لا تعتبر نفقات؛ وبالتالي فهي لا تؤدي إلى وفر ضريبي؛

- تكاليف إصدار الأسهم أكبر من تكاليف إصدار السندات.¹

2- الأسهم الممتازة:

هي أوراق مالية، تقع الأسهم الممتازة بين السندات والأسهم العادية، فهي تجمع في خصائصها بين الصنفين فتشبه السندات من حيث ثبات جزء من عائدها والأولوية في الحصول عليه قبل حملة الأسهم العادية وكذلك عند التصفية. وتشبه الأسهم العادية في تواجدها فهي دائمة وتدفع توزيعات الأرباح بعد الضريبة كما تتم بالنسبة للأسهم العادية، فهي لا تعتبر في حكم المصاريف كالفوائد التي تعفى من الضريبة. ويتمتع بحق تحويلها لأسهم عادية وحق تجميع الأرباح من سنة إلى أخرى.²

وتتمثل مزايا الأسهم الممتازة من وجهة نظر الشركة المُصدرة فيما يلي:

- نظراً لعدم اشتراك حملة الأسهم الممتازة في التصويت فإن إصدار تلك الأسهم يُبقي السيطرة في يد الإدارة دون أن تخشى تدخل الآخرين؛
 - لا تحتاج الشركة إلى رهن عقاراتها أو موجوداتها عند إصدار الأسهم الممتازة لأنها لا تتطلب أية ضمانات كما هو الحال في السندات، وبالتالي فإن ذلك يتيح للشركة حرية إصدار السندات ورهن موجوداتها مقابل ذلك؛
 - لا تتطلب الأسهم الممتازة تخصيص مبالغ لتسديدها لأنها لا تحمل موعد استحقاق معيناً، وهي بذلك مثل الأسهم العادية؛
 - عوائد الأسهم الممتازة محددة بنسبة معينة، لذلك ففي حالة تنامي (زيادة) أرباح الشركة لا تشارك في هذه الأرباح المتنامية وتقتصر أرباحها على النسبة المحددة والتي تكون نسبة من قيمتها الإسمية؛
 - في حالة انخفاض تكلفة التمويل على السندات والقروض طويلة الأجل يمكن استدعاء هذه الأسهم واستبدالها بأدوات تمويلية أخرى مثل الاقتراض طويل الأجل وإصدار السندات؛
 - تحسين الصورة الائتمانية للشركة المُصدرة في حالة رغبتها في الحصول على القروض.³
- أما عيوب الأسهم الممتازة من وجهة نظر الشركة المُصدرة فتتمثل فيما يلي:

¹ ريغي هشام، محاضرات وتطبيقات في مادة التقييم المالي للمشاريع، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، 2021، ص24.

² بن دعاس زهير، محاضرات في أسواق رأس المال، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف 1، الجزائر، 2022، ص48.

³ ريغي هشام، مرجع سبق ذكره، ص 25.

- ارتفاع تكلفتها بالمقارنة مع السندات نظراً لعدم تمتع أرباحها الموزعة بالميزة الضريبية؛
- إذا نص عقد الشركة على أرباح متراكمة لها يؤدي ذلك إلى ارتفاع تكلفة هذا النوع من التمويل؛
- ربما تفرض قيوداً على الشركة.¹

الفرع الخامس: السندات

السند هو صك مديونية قابل للتداول، ويمثل جزءاً من قرض تصدره الدولة أو شركة الأموال، ويتعهد بموجبه برد قيمة السند مع فوائد في مواعيد لاحقة محددة، ويعد حامل السند دائناً للجهة المصدرة للقرض بقدر ما يحصل عليه من سندات سواء بالاكنتاب فيها في السوق الأولي (سوق الإصدار) أو بشرائها من سوق الثانية (سوق التداول)، ولا يعتبر حامله دائناً بقيمته فقط بل أيضاً دائناً بعوائده. وهذا النوع يعتبر قرض غير مباشر وقد يكون مباشر إذا كان الاتفاق مباشر بين المقرض والمقرض.² يجب أن تتضمن السندات البيانات التالية: الجهة المصدرة للسند، شروط تداول السند، ضمانات السند، القيمة الاسمية، معدل الفائدة وتاريخ السداد، حق الاستدعاء، حق التحويل.³ وتتمثل مزايا السندات بالنسبة للشركة المصدرة لها فيما يلي:

- حرية الشركة بالحركة والتصرف دون قيود لأن حملة السندات لا يتدخلون في الإدارة؛
 - الكلفة القليلة والثابتة على الشركة، فإذا كانت أرباح الشركة كبيرة فإن ذلك لا يعطي لحملة السندات الحق في الحصول على عوائد أعلى، ومن هنا فإن الشركات التي تحقق عوائد مرتفعة على الأموال المستثمرة تفضل إصدار السندات بدلاً من إصدار الأسهم؛
 - تحقق السندات وفراً ضريبياً لأن الفوائد المدفوعة تنزل من الدخل الخاضع للضريبة، وبذلك فإن الشركات التي تدفع نسبة ضريبة مرتفعة تفضل إصدار السندات بدلاً من إصدار الأسهم.⁴
- أما عيوب السندات بالنسبة للشركة المصدرة لها فتتمثل فيما يلي:
- تمثل السندات التزاماً ثابتاً وبالتالي فهذا الالتزام يشكل عبء على الشركة خصوصاً إذا لم تحقق الشركة الأرباح، كما أن هذا الالتزام يشكل مخاطر خصوصاً إذا كانت هناك تقلبات كبيرة في إيرادات الشركة؛

¹ نفس المرجع السابق، ص 25.

² عبد المعطي علاء إبراهيم، أدوات وسندات الخزينة العامة، الطبعة الأولى، دار الفكر والقانون، المنصورة، مصر، 2016، ص 25.

³ نفس المرجع السابق، ص 26-30.

⁴ ربيعي هشام، مرجع سبق ذكره، ص 27-28.

- عند قيام الشركة برهن موجوداتها لحملة السندات فإن ذلك يعتبر تقييداً لحركة الشركة في التصرف بموجوداتها؛
- تخصيص مبالغ كبيرة سنوياً لدفع الفوائد لحملة السندات وتخصيص مبالغ كذلك لإطفاء هذه السندات؛
- مدة الاستحقاق عادةً تكون طويلة وبالتالي تزيد المخاطر على الشركة، فقد تمر الشركة بظروف سيئة لا يمكن التنبؤ بها للاحتياط لها.¹

الفرع السادس: القروض البنكية

- يُعرف الاقتراض بأنه "اتفاق بين الدائن والمدين يقدم بموجبه الدائن مبلغاً من المال على أن يقوم المدين بإعادته مع فوائده في أوقات محددة يتم الاتفاق عليها".²
- ومن بين الشروط التي يتم الاتفاق عليها بين الدائن والمدين تنفيذاً لاتفاقية القرض:
- سعر الفائدة؛

- طريقة السداد هل هي شهرية أم سنوية أم دفعة واحدة تستحق في أجل معين وهكذا؛
- الضمانات الواجب تقديمها من قبل المقترض؛
- شروط تحد من حرية المقترض في توزيع الأرباح والاستثمار الرأسمالي والحصول على قروض أخرى.³

وهناك العديد من المبررات التي تدفع الشركات للجوء للاقتراض:

- عدم إمكانية التمويل بالأسهم العادية أو الأرباح المحتجزة؛
- سرعة توفير هذا التمويل خاصة إذا كانت الشركة تتمتع بسمعة جيدة؛
- ضعف السوق المالي وبالتالي احتمال عدم قدرة الشركة على التمويل بالأسهم؛
- عدم تأثير التمويل بالاقتراض على المركز التنافسي لكبار المساهمين في الشركة؛
- يمكن استخدام هذا المصدر لتمويل الأصول الثابتة؛
- يوفر للمؤسسة مرونة الاقتراض قصير الأجل؛
- قد يشكل مصدراً للوفاء بالقروض قصيرة الأجل؛
- قليل الكلفة بالمقارنة بالأسهم؛

¹ نفس المرجع السابق ، ص 28.

² نفس المرجع السابق، ص 28.

³ نفس المرجع السابق، ص 28.

- الميزة الضريبية لأموال الاقتراض.¹

¹ نفس المرجع السابق، ص ص 28-29.

خلاصة الفصل:

يعرض هذا الفصل أهمية التمويل كوظيفة أساسية في المؤسسة، حيث يهدف إلى توفير الموارد المالية اللازمة لضمان استمراريتها وتحقيق أهدافها، وعلى رأسها تعظيم العائد. كما يستند إلى مجموعة من المبادئ التي تنظم استخدام الأموال وتوازن بين المخاطر والعوائد . وكذا مصادر التمويل التي تنقسم إلى داخلية مثل الأرباح المحتجزة، الاهتلاكات، المؤونات والاحتياطات، وخارجية تشمل الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي، التمويل بالاستئجار، الأسهم، السندات والقروض البنكية مما يمكن المؤسسة من اختيار الهيكل التمويلي الأنسب لاحتياجاتها.

الفصل الثاني: بورصة الأوراق المالية

مباحث الفصل

❖ تمهيد

❖ المبحث الأول: عموميات حول بورصة الأوراق المالية

❖ المبحث الثاني: عمليات بورصة الأوراق المالية والأطراف المتدخلة فيها

❖ خلاصة الفصل

تمهيد:

تعد بورصة الأوراق المالية بمثابة المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي المحلي والدولي إذ تعتمد العديد من الاقتصاديات على هذا السوق في توفير التمويل اللازم لمختلف الأنشطة الاقتصادية، ومن دون شك أن هذه السوق تعتبر بمثابة القلب النابض للاقتصاديات الحديثة. كونها تمثل أداة لقياس قوة أو ضعف اقتصاد أي بلد بصفة مستمرة.

وسنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى أهم الجوانب المتعلقة ببورصة الأوراق المالية من خلال المبحثين التاليين:

المبحث الأول: عموميات حول بورصة الأوراق المالية

المبحث الثاني: عمليات بورصة الأوراق المالية والأطراف المتدخلة فيها

المبحث الأول: عموميات حول بورصة الأوراق المالية

تعتبر البورصة مركزاً لتجميع وتركيز رؤوس الأموال ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل متمثلة في الأسهم والسندات، مما يجعلها المصدر الأول لرؤوس الأموال طويلة ومتوسطة الأجل، حيث تؤدي دوراً هاماً في تفعيل وتحريك رؤوس الأموال والاقتصاد عن طريق تقنية التمويل المباشر الذي يتم عن طريقها.

ومن هنا سنتناول في هذا المبحث مفهوم ونشأة بورصات الأوراق المالية، خصائصها، وأهميتها.

المطلب الأول: مفهوم بورصة الأوراق المالية ونشأتها.

الفرع الأول: مفهوم بورصة الأوراق المالية

قبل البدء في تعريف بورصة الأوراق المالية كأحد أنواع البورصة، نود أولاً أن نشير إلى مفهوم البورصة بشكل عام، ثم نعرف ببورصة الأوراق المالية ثانيةً.

أولاً: مفهوم البورصة بصفة عامة

(أ) لغة:

البورصة La bourse كلمة فرنسية تعني كيس النقد، ويرجع السبب في إطلاق هذا الاسم على السوق التي تعقد فيها الصفقات أو العقود على السلع والأوراق المالية إلى كون التجار كانوا يأتون إلى هذا السوق وهم يحملون نقودهم في أكياس.¹

(ب) اصطلاحاً:

للبورصة بصفة عامة عدة تعاريف نذكر منها ما يلي:

- البورصة هي سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية أو المحاصيل الزراعية أو السلع الصناعية. وتؤدي كلمة البورصة معنيين:
- المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون لإتمام عمليات البيع والشراء؛
- مجموع العمليات التي تتعقد فيه.²

¹ شرياق رفيق، أسواق مالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة للطلبة السنة الثالثة ليسانس تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2018، ص 09.

² جغدير الطاهر، أثر الإدخال البورصي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2015)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016، ص 02.

- "تعد البورصة سوقاً يلتقي فيها البائع والمشتري لإتمام عملية تبادل من المبادلات، ومن ثم فإن نشاط البورصة يتسع ليشمل كافة أنواع المعاملات والأنشطة التي يمارسها البشر ويحتاجون إليها لإشباع احتياجاتهم ورغباتهم. فالبورصة سوق تقوم على تبادل منتج (سلعة/خدمة/فكرة) ما بين بائع ومشتري كل منهم لديه الرغبة والقدرة على إتمام عملية التبادل وفق القواعد والشروط المتفق عليها".¹

ثانياً: تعريف بورصة الأوراق المالية

لقد عرفت بورصة الأوراق المالية بعدة تعاريف من بينها ما يلي:

1. بورصة الأوراق المالية تعرف على أنها: السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية بأشكالها المختلفة سواء في شكلها التقليدي أو بأنواعها غير التقليدية المشتقة، وهي بذلك توفر المكان والأدوات والوسائل التي تمكن الشركات والسماصرة والوسطاء والأفراد من تحقيق رغباتهم والقيام بأعمال التبادل أو إتمام المعاملات بيعاً وشراءً بسهولة وسرعة ويسر".²
2. تعرف كذلك على أنها: مكان يتجمع فيه العديد من الأشخاص لإجراء المعاملات المالية في أوقات محددة وبطريقة منظمة، يتم ذلك من خلال سماصرة محترفين ذات كفاءة وتخصص في هذا النوع من العمليات، حيث يتم التعامل بشفافية وعلنية سواء بالنسبة للأوراق المالية أو للأسعار المتفق عليها.³
3. هي السوق التي يتم فيها تبادل الأوراق المالية، حيث تمثل القنوات الأساسية التي يتدفق من خلالها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة. مما يساهم في تعزيز الادخار وتحفيز الاستثمار لفائدة الاقتصاد.⁴
4. بورصة الأوراق المالية هي "المكان الذي يتم فيه التداول بالأوراق المالية نقداً أو بالقسط على يد وسطاء رسميين ويقال أيضاً بورصة القيم المنقولة".⁵

¹ الخضير محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، الطبعة الثانية، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1999، ص 90.

² لعراب سارة، اتجاهات تطوير بورصة الجزائر للأوراق المالية في ضوء المتغيرات المالية الراهنة، أطروحة الدكتوراه، تخصص مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017، ص 13.

³ بلقاسم ليندة، بورصة الأوراق المالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة شعبة العلوم المالية والمحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020، ص 4.

⁴ قاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه الطور الثالث في القانون، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2021، ص 34.

⁵ البرواري شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، دار الفكر، دمشق، سورية، 2002، ص 30.

5. كما جاء تعريفها على أنها: نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال.¹ من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف بورصة الأوراق المالية على أنها: عبارة عن سوق منظمة يلتقي فيها البائعون والمشترون لأوراق مالية بنوعها التقليدي والمشتق، ويتميز هذا السوق بالعلانية والشفافية، كل ذلك يساعد على تعبئة المدخرات وتخصيصها للاستثمارات التي تخدم الاقتصاد الوطني.

الفرع الثاني: نشأة بورصة الأوراق المالية

عرفت المجتمعات وجود مؤسسات للبورصة منذ سنوات قديمة، إلا أنها لم تظهر بالشكل التنظيمي المعروف حالياً، إذ ترجع نشأة الأسواق إلى الرومان الذين كانوا أول من عرف الأسواق المالية بإنشاء Colleginmarcaterum في القرن الخامس قبل الميلاد، كما أنشأ اليونان متجر المقايضات في أثينا، وكانت تلك الأسواق تشبه لحد كبير بورصات التجارة في عصرنا الحاضر من حيث الأنشطة التي تزاوّل فيها.²

كما تعود تسمية كلمة "البورصة" Bourse إلى القرن السادس عشر، وإلى أحد المصدرين:

- **المصدر الأول:** هو فندق في مدينة Bruges يزين واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس trois bourses، وكان يجتمع فيه عملاء مصرفيون ووسطاء ماليون.
- **المصدر الثاني:** نسبة إلى عائلة van der burse فان دير بورص البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي، والتي كانت تملك فندقاً بمدينة بروج Bruges ويعتبر مكاناً لالتقاء التجار المحليين في القرن السادس عشر، وأصبح رمزاً لسوق رؤوس الأموال وبورصة السلع.³

في بداية القرن الرابع عشر احتلت مدينة بروج البلجيكية مركز الصدارة فيما يتعلق بالمال والتجارة، ومن أجل تسهيل عمليات الاتصال بين البائع والمشتري ازداد عدد الوسطاء بشكل كبير، وتحددت أسعار العملات وفقاً لغزارتها أو نذرتها وكذا للتغيرات الحاصلة أو الطارئة على العملات المحلية والأجنبية. وفي أواخر القرن الخامس عشر فقدت مدينة بروج الدور الريادي الذي لعبته.⁴ وأول بناء أنشأ للبورصة والذي عرف باسم البورصة في مدينة "Amers" شمال بلجيكا سنة 1460م، ويعتبر أول

¹ حسين عصام، أسواق الأوراق المالية (البورصة) دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص18.

² لعبني سارة، بورصة الأوراق المالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص مالية و محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2022، ص 2.

³ مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، دار رسلان، دمشق، سوريا، 2009، ص 11-12.

⁴ الرزقي قاسمي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية دراسة مقارنة، مرجع سبق ذكره، ص40.

مكان ينشر فيه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول سنة 1592 من ثم تلتها بعد ذلك ظهور العديد من البورصات في أوروبا، وتعتبر مدينة Lyon بفرنسا أول من نظمت بورصات القيم ثم جاءت بورصة تولوز بباريس خلال فترة (1549-1563)، ثم بورصة روما بإيطاليا سنة 1566 وبعدها بورصة بوردو الفرنسية بعد 8 سنوات من ظهور بورصة باريس، ثم ظهرت بورصة أمستردام بهولندا سنة 1608، وفي بال سنة 1683، وفي فيينا سنة 1762، و بورصة لندن في بريطانيا سنة 1773، وفي نيويورك سنة 1792 والتي أصبحت من أهم البورصات العالمية نظراً لحجم التبادلات اليومية.¹

هذا عن نشأة البورصة بصفة عامة، أما عن بورصة الأوراق المالية فلم تنشأ بهيكلها ونظمها وإدارتها كما هي عليه اليوم، بل مرتبجموعة من المراحل كالآتي:

1- مرحلة إنشاء بورصات للبضائع

إن حدوث الثورة الصناعية في أوروبا والانتقال من المرحلة الزراعية إلى الصناعية، وما رافقه من هجرة الأيدي العاملة وانتشار للمدن وازدحامها بالسكان، ألقى ضرورة تمويلها بالمواد الغذائية والحبوب بطريقة منظمة، فافتضى هذا وجود سوق عالمي للإتجار بالمحاصيل الزراعية، فنشأ فريق من التجار عرف بالمضاربين ليتحملوا خطر تقلبات الأسعار، وفريق آخر هم تجار الجملة ليتحملوا خطر الإتجار، وأنشأ هؤلاء التجار المخازن، وقامت البنوك بمساعدتهم، فنشأت بورصات للبضائع في أماكن متعددة لتكون الملتقى والمنظم لتلك المعاملات.

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 تداولها، وفي إنجلترا سنة 1688 مكان 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 بالأوراق المالية من تلك البورصات وأصبحوا يتعاملون بها في المقاهي وعلى قارعة الطريق قريبا من بورصة البضائع.

4- مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها

¹ قرواش رضوان، قانون بورصة القيم المنقولة ، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص حقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين سطيف 2 ، الجزائر، 2016، ص3.

نتج عن التطور الصناعي ظهور مشاريع ضخمة، لم يعد المستثمر الفرد قادراً لوحده على تمويلها، فالنمو الاقتصادي والتطور الصناعي وارتفاع الدخل واتساع ورواج التعامل بالأوراق المالية اقتضى ضرورة قيام أسواق للأوراق المالية مستقلة وتطوير نظمها وأساليب التعامل فيها. ف لأول مرة تأسست بورصة للأوراق المالية في لندن سنة 1773م، وتليها بورصة باريس سنة 1808م، وبعدها بورصة نيويورك سنة 1821م، ثم توالى إنشاء بورصات الأوراق المالية في باقي دول العالم ومنها الدول العربية مؤخراً.¹

المطلب الثاني: خصائص بورصة الأوراق المالية وأهميتها

الفرع الأول: خصائص بورصة الأوراق المالية.

- تتمتع بورصة الأوراق المالية بعدة خصائص تميزها عن الأسواق المالية الأخرى، منها:
- تعتبر بورصة الأوراق المالية أكثر تنظيمًا من الأسواق المالية الأخرى، حيث يتعامل فيها وكلاء متخصصون وتوجد شروط قانونية للقيام بعمليات التداول؛
 - تحتاج بورصة الأوراق المالية إلى وجود سوق ثانوية، لتداول الأدوات المالية المصدرة مما يعزز من سيولتها؛
 - يتم التداول في هذه البورصة بتوفير المناخ الملائم، مع وجود تنافس كامل يساهم في تحديد أسعار عادلة بناءً على العرض والطلب؛
 - تُدار التداولات في البورصة من قبل وسطاء ذوي خبرة في الشؤون المالية؛
 - تتميز بورصة الأوراق المالية بالمرونة، حيث يمكنها الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات، مما يجعلها سوقاً واسعاً يمكن أن تشمل صفقاته مناطق متعددة من العالم في نفس الوقت؛
 - يتطلب الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الحصول على المعلومات السوقية، واتخاذ قرارات استثمارية مدروسة.
 - بالإضافة إلى ذلك، تتميز بورصة الأوراق المالية بما يلي:
 - ترتبط بسندات طويلة الأجل، ولها أهمية خاصة في التمويل الخاص بالمشروعات التي تحتاج إلى أموال على مدى طويل؛

¹ شرياق رفيق ، أسواق مالية ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 11 - 12.

- قد يكون الاستثمار في بورصة الأوراق المالية أكثر عرضة للمخاطر وأقل سيولة من الاستثمار في السوق النقدي، حيث تمثل الأدوات مثل السندات طويلة الأجل مخاطر سعرية وسوقية وتنظيمية، وكذلك الأسهم، رغم عوائدها الكبيرة، إلا أنها تحمل مخاطر كبيرة أيضاً؛
- يعتبر الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ذا عائد مرتفع نسبياً، مما يدفع المستثمرين إلى التركيز على العوائد بدلاً من السيولة والمخاطرة.¹

الفرع الثاني: أهمية بورصة الأوراق المالية.

تحظى البورصة باهتمام كبير من الأعوان، سواء كانوا أشخاصاً أم مؤسسات لما تؤديه من دور فعال في الاقتصاد بصفة عامة ولما توفره من مزايا وخدمات للمتعاملين بصفة خاصة. فهي تعكس كل ما يحدث على مستوى النشاط الاقتصادي، وتعد أداة لتجميع مدخرات الأفراد ولتنشيط مجالات الاستثمار المختلفة للاقتصاد الوطني، وبفضلها تتحقق السيولة للأموال المستثمرة في شكل أسهم وسندات بكل سهولة ويسر. وتكمن أهميتها فيما يلي:

- تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وتنشيط حالة الاقتصاد الوطني ككل؛
- تمكين أصحاب المشاريع الاقتصادية من الحصول على رأس المال اللازم لإنشاء مشاريع اقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم؛
- حماية الوحدات الاقتصادية من التقلبات في أسعار السندات، إذ يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها حتى لا تلحق الخسارة بأصحابها؛²
- 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؛³
- مراقبة الاستثمارات من خلال التعرف على سير العمل في المشاريع الاقتصادية عن طريق معرفة التغيرات في أسعار الأوراق المالية؛
- تساهم في تمويل خطط التنمية الاقتصادية من خلال طرح الأوراق المالية الحكومية في السوق المالي، كما تمكن الحكومات من تعبئة الموارد المالية عن طريق اللجوء إلى الاقتراض العام من أفراد

¹ بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص 46.

² العربي نعيمة، أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 19، العدد 2، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2008، ص 51.

³ بورصة قطر، <https://www.qe.com.qa/ar/stock-exchange-for-beginners>، تم تصفح هذه الصفحة بتاريخ 2026/04/11، الساعة 14:06.

المجتمع، وتمويل مشروعات التنمية عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزنة العامة

ذات

الآجال

المختلفة.¹

¹الركن الاقتصادي، <https://economiccorner.com/the-importance-of-the-stock>، تم تصفح هذه الصفحة بتاريخ 2026/04/11 ،

على الساعة 14:30.

المبحث الثاني: عمليات بورصة الأوراق المالية والأطراف المتدخلة فيها

بعدما تناولنا في المبحث السابق تعريف البورصة، نشأتها، خصائصها وأهميتها، سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى عملياتها ومختلف الأطراف المتدخلون فيها.

المطلب الأول: عمليات بورصة الأوراق المالية

يقصد بعمليات البورصة العمليات المتعلقة بشراء أو بيع الأوراق المالية في البورصة، ويمكن تقسيم العمليات حسب الالتزامات الزمنية المترتبة عن الصفقات المبرمة في البورصة إلى نوعين: العمليات العاجلة (النقدية) والعمليات الآجلة.¹

الفرع الأول: العمليات العاجلة

وهي العمليات التي تتم فوراً، حيث يتم دفع الثمن للبائع حالاً وتسليم الأوراق المالية للمشتري مباشرة خلال فترة قصيرة لا تتجاوز عموماً 48 ساعة، وغالباً ما تحتاج المبادلات العاجلة إلى أموال سائلة ضخمة، وبالتالي يكون اللجوء إلى هذا الأسلوب لشراء الأوراق المالية غير مرغوب فيه لدى المضاربين المحترفين، في حين أن المتعاملين العاديين يلجؤون إلى شراء أو بيع الأوراق المالية في السوق العاجل للأسباب التالية:

- الرغبة في الاحتفاظ بها في محافظهم المالية وذلك لفترة زمنية بغية الحصول على ما تدره من إيرادات منتظمة خلال تلك المدة؛
- قصد المضاربة على ارتفاع أسعارها، حيث يقومون ببيعها عندما يتحسن السوق بغية تحقيق وتوفير السيولة المطلوبة.²

تتعدد العمليات العاجلة وتأخذ الشكلين التاليين:

أ- البيع على المكشوف:

يقصد بالبيع على المكشوف بيع الأوراق المالية المقترضة على أمل أن ينخفض السعر، فإذا انخفض هذا الأخير يقوم المتعاملون بالأوراق المالية بشراء الأوراق التي قاموا ببيعها واعادتها إلى مالكيها، ويجري تسهيل تنفيذ هذه العملية من خلال سمسرة الأوراق المالية الذين يرتبون لعملية الشراء؛

¹قاسم شاوش لمياء، دور اسواق المال في تمويل اقتصاديات دول العالم دراسة حالة بورصة الجزائر، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012، ص16.

² لعراب سارة، مرجع سبق ذكره، ص18.

ب- الشراء الهامشي:

يطلق على الشراء الهامشي بهامش الربح أو الشراء بالحد، فهو يشبه البيع على المكشوف من حيث أن كلا منهما يقوم على القرض، بينما وجه الاختلاف بين هذين النوعين يكمن في أن البائع على المكشوف يقترض من وسيطه نقودا ليشتري له مزيدا من الأوراق المالية التي أصدر إليه الأمر بشرائها، أما بالنسبة للشراء الهامشي، يقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق المالية التي يريد شرائها، ويعتبر باقي القيمة قرضا يقدمه الوسيط إلى المشتري، وترهن الأوراق المالية المشتراة لدى الوسيط كضمان للقرض، حيث يقوم هذا الأخير بالاقتراض بضمانها من البنوك مع سعر فائدة أقل¹.

الفرع الثاني: العمليات الآجلة

ويقصد بها تلك العمليات التي تمنح للمتعاملين إمكانية بيع وشراء الأوراق المالية لآجال متباعدة في الزمن، أو لفترة متفق عليها مسبقا تسمى "موعد التصفية" وعادة ما يكون بعد شهر، والغرض الأساسي من العقود الآجلة هو تحقيق الأرباح الرأسمالية التي تمثل الفرق بين سعر الورقة التي عقدت عليها الصفقة وبين سعرها الذي يحدد لقاء موعد التصفية، وتتم العمليات الآجلة في البورصة على نوعين هما:

أ - **عمليات آجلة قطعية:** يتم الالتزام بتنفيذها في تاريخ التصفية النهائي، حيث يدفع المشتري قيمة الأوراق المالية ويسلم البائع الأوراق موضوع العقد ولا يمكن التراجع عن تنفيذها وهو ما يؤدي إلى تعريض أحد طرفي العقد إلى احتمال الخسارة .

ب- **عمليات آجلة بشرط (شرطية):** يتم تنفيذ الصفقة في تاريخ التسوية باتفاق بين الطرفين، كما يمكن التراجع عن التنفيذ بشرط متفق عليه وقت إبرام الصفقة مما يجعل التنفيذ في هذه الحالة اختياريًا. ومن أشكال العمليات الآجلة بشرط نذكر منها ما يلي:

- **عمليات آجلة بشرط التعويض:** وهي العمليات التي تمكن المتعاقدين (المتعاملين) من تنفيذ الصفقة في موعد التسوية أو الامتناع عن التنفيذ في مقابل دفع مكافأة (تعويض)، ويسمى اليوم السابق لتاريخ التصفية بيوم جواب الشرط؛
- **عمليات آجلة بشرط الزيادة (عقود الخيار):** تمكن هذه الصيغة المتعاقدين من تنفيذ الصفقة في موعد التسوية، أو إلغاء العقد من أحد الطرفين على أن يدفع تعويضاً للطرف الآخر كحق اختيار (بيع أو شراء)؛

¹ نفس المرجع السابق، ص ص 18-19.

- عمليات آجلة بشرط الانتقاء (عقد خيار مزدوج): يتضمن التعويض سعر خيارين (خيار شراء، وخيار بيع) وللطرف المتعاقد حق الخيار في تنفيذ الصفقة في موعد التصفية على حسب تحركات الأسعار؛
- المربحة والوضيعة: وهي تلك العمليات التي تتضمن نوعاً من التسهيلات في التعامل، حيث تخول أنظمة البورصة للمتعاملين تأجيل موعد تسوية صفقاتهم إلى المواعيد المقبلة في مقابل دفع عمولة من المشتري تسمى "المربحة"، وعمولة من البائع تسمى "الوضيعة"¹.

المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة في بورصة الأوراق المالية.

يعد التعامل في بورصة الأوراق المالية نشاطاً اقتصادياً يشارك فيه عدد من الأطراف الذي تختلف أهدافهم واستراتيجياتهم في السوق، ويساهم هؤلاء المتعاملون في تنشيط عمليات التداول وتحقيق التوازن بين العرض والطلب على الأوراق المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تنوع فئاتهم تبعاً لطبيعة نشاطهم ودورهم داخل السوق. إذ يمكن تصنيف الأطراف التي تتعامل في البورصة إلى صنفين:

❖ حسب الهدف من التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً: والذي يعتبر الموجه الرئيسي للمتعاملين في التخطيط لعمليات البيع والشراء، في هذا التصنيف نجد أربع أطراف تتمثل فيما يلي:

1 - المضاربون المحترفون:

تهدف هذه المجموعة إلى الاستفادة من فروق الأسعار، يهتمون بمتابعة تحركات الأسعار في السوق بصفة دائمة، وكذا التنبؤ باتجاهات السوق لتخطيط عملياتهم، بحيث يستخدمون أدوات التحليل الإحصائي والاقتصادي التي تمكنهم من تفسير العوامل الخارجية المؤثرة على السوق، هذا بالإضافة إلى معرفتهم بالعمليات الفنية التي تدور داخل السوق؛

2- المضاربون الهواة:

يهدف المضاربون الهواة كذلك إلى الاستفادة من فروق الأسعار، إلا أنهم لا يهتمون بدراسة العوامل المؤثرة على السوق ولا يقومون بدراسة اتجاهات السوق، والتي تتطلب إتباع سياسات مرنة تتفق مع الدورات النزولية والصعودية لأسعار الأسهم، وعادة ما يختفون من السوق نتيجة تحقيق خسائر؛

3- المتآمرون:

¹ زرموت خالد، تفعيل بورصة الأوراق المالية في الجزائر وسبل رفع كفاءتها مع دراسة مقارنة بين الجزائر والأردن خلال فترة 2010-2015، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2015، ص 37-39.

يهدف المتآمرون إلى التحكم في الأسعار وتوجيه السوق صعودًا أو نزولًا بوسائل مصطنعة، ليصبح السعر السائد للورقة المالية في السوق أعلى أو أدنى من السعر العادل الناتج عن قوى العرض والطلب العادية، ويتميز هؤلاء المتآمرون بتوافر الموارد المالية الضخمة لديهم التي تمكنهم من تحقيق أهدافهم؛

4- المستثمرون:

يوجد نوعين من المستثمرين المستثمر الداخلي الذي يهدف بدرجة أولى إلى السيطرة على الشركة وإدارتها من خلال تملك عدد من الأسهم ويكون هدف الربح بدرجة ثانية، والمستثمر العادي الذي يهدف إلى تحقيق الربح في الأجل الطويل بالإضافة إلى العائد الجاري.¹

❖ حسب نوع السوق وهيكلته: وفقاً لهذا المعيار، يمكن تصنيف المتعاملون في بورصة الأوراق المالية إلى الفئات التالية:

1- العارضون لرؤوس الأموال :

تتمثل فئة العارضون لرؤوس الأموال في البنوك، شركات التأمين، صناديق الإيداع، صناديق الادخار والنفقات والجمعيات، شركات التوظيف والاستثمار وصناديق الاستثمار، ومن أهم وظائف هذه الشركات هو توظيف أموالها وأموال عملائها في سوق رأس المال، ويقصد بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية تلك الشركات التي تمارس نشاطاً أو أكثر من الأنشطة الآتية:

- ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية؛
- الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها؛
- المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية؛
- تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار؛
- السمسرة في الأوراق المالية؛²

2- الطالبون لرؤوس الأموال:

تتكون فئة الطالبون لرؤوس الأموال من الشركات الصناعية، التجارية و القابضة حيث تقوم هذه الشركات بإصدار الأسهم و السندات لتمويل احتياجاتها، ونجد أيضاً الحكومات التي تصدر السندات لتغطية

¹ العربي نعيمة، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة مع الإشارة إلى بورصة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص النقود والمالية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2009، ص ص 29-30.

² شرياق رفيق، دور البنوك التجارية في تفعيل سوق رأس المال حالة الجزائر ، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير ، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2005، ص 43.

العجز في الميزانية أو لمواجهة النفقات الإنتاجية والاستثمارية للبنية الأساسية، وتعتبر الإصدارات الحكومية الأفضل من حيث المخاطر، وكذا الهيئات العامة و المحلية و الشركات العامة تصدر السندات لمواجهة العجز أو تمويل الاستثمارات الجديدة، وكذلك تعتمد برامج الخصخصة على مشاركة القطاع الخاص في شراء الأسهم والسندات، كما تقوم أيضا المؤسسات الأجنبية المسجلة في البورصات المحلية بالجوء إلى أسواق رأس المال في غير بلدها للحصول على رؤوس أموال إضافية، و يعني زيادة العارضين تفضيل الادخار عن السيولة و زيادة الاستقرار و تخفيض سعر الفائدة، و زيادة النشاط الاقتصادي.

وللإشارة فإن الشركات الصناعية والتجارية الحديثة لم تقتصر على إصدار الأوراق المالية للحصول على رؤوس الأموال اللازمة لسيرها وتوسعها، إذ أصبحت تتدخل في البورصات والأسواق المالية لتوظيف فوائدها المالية وتحقق أرباحاً قد تفوق أرباح أنشطتها العادية؛¹

3- الوسطاء الماليون: يقتصر امتياز التعامل في أسواق الأوراق المالية على المحترفين، حيث لا تقبل فاتورة عن الأوراق المالية إلا إذا كانت صادرة عن سمسار معتمد طبقاً للقانون، فالعمليات التي تجري في سوق الأوراق المالية لا تعد صحيحة إلا إذا تمت عن طريق السماسرة المقيد في القائمة المعتمدة من طرف لجنة السوق، والسماسرة ما هم إلا فئة من الأخصائيين في الشؤون المالية ذوي خبرة وكفاءة في التعامل بالأوراق المالية، وطرق تداولها و تحصيل كوبوناتها، وهم مسؤولون أمام القانون الذي يشترط فيهم توافر شروط خاصة قبل اختيارهم للعمل في هذا الجهاز المالي.

فالسمسار هو شخص له دراية وكفاءة في شؤون الأوراق المالية، يقوم بعقد عمليات البيع والشراء عليها، وينفذ الأوامر في المواعيد الرسمية لحساب العملاء مقابل عمولة محددة يتلقاها من البائع والمشتري، ويعتبر السمسار مسؤولاً وضامناً لصحة كل عملية.

وينقسم الوسطاء في البورصات الأمريكية والبريطانية من حيث المهام إلى نوعين أساسيين:

❖ **الأول:** يتكون من الوسطاء الذين يحملون أوامر المتعاملين وينفذونها لصالح هؤلاء المتعاملين مقابل عمولة محددة من قبل هيئات سوق الأوراق المالية، ويعرف هذا النوع باسم Brokers ؛

❖ **الثاني:** يتكون من الوسطاء الذين يقومون بالإتجار في الأوراق المالية لحسابهم الخاص، ويعرف هذا النوع باسم Dealers .

ومن هنا فإن وجود الوسطاء أو السماسرة يساعد على تنشيط سوق الأوراق المالية من جهة، وإفادة المستثمرين بالمعلومات والإرشادات من جهة ثانية، فهناك المئات وربما الآلاف من البدائل

¹ نفس المرجع السابق، ص 43-44.

الاستثمارية بخصائص متنوعة ومخاطر وعوائد مختلفة، وأنه من مهام الوسطاء مساعدة المستثمرين على تكوين محافظهم المالية التي تحقق لهم أكبر عدد ممكن من الأهداف المسطرة.¹

¹ بسبع عبد القادر، الأسواق المالية ، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس ، سيدي بلعباس ، الجزائر، 2018، ص ص 18-19.

خلاصة:

من خلال تناولنا الجانب النظري لبورصات الأوراق المالية في هذا الفصل تمكنا من تقديم رؤية شاملة حول هذه البورصات، بدءاً من تعريفها وتاريخها باعتبارها سوقاً منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية. مروراً بخصائصها وأهميتها في تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار وتمويل الأنشطة الاقتصادية، كما تطرقنا إلى عمليات بورصة الأوراق المالية وتتمثل في العمليات العاجلة والأجلة، وأخيراً استعرضنا مختلف الأطراف التي تتدخل في بورصات الأوراق المالية.

الفصل الثالث: دور

بورصة الجزائر في تمويل

الشركات من خلال حالة

شركة صيدال

مباحث الفصل

❖ تمهيد

❖ المبحث الأول: عموميات حول بورصة الجزائر

❖ المبحث الثاني: تجربة شركة صيدال للتمويل من خلال بورصة

الجزائر

❖ خلاصة الفصل

تمهيد:

يكتسي موضوع بورصة الجزائر أهمية بالغة في ظل التحولات الاقتصادية التي عرفتھا البلاد، حيث أصبحت تمثل أداة أساسية لتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات، بما يساهم في دعم النمو الاقتصادي. كما تلعب دوراً محورياً في توفير مصادر تمويل بديلة للمؤسسات خارج الإطار التقليدي المتمثل في القروض المصرفية. ومنذ نشأة بورصة الجزائر أصبحت هذه الأخيرة مصدراً تمويلياً للعديد من الشركات التي دخلت فيها، ومن بين هذه الشركات شركة صيدال.

وسنحاول من خلال هذا الفصل التطرق الى أهم الجوانب المتعلقة ببورصة الجزائر ثم التطرق إلى شركة صيدال كنموذج تطبيقي.

المبحث الأول: عموميات حول بورصة الجزائر

المبحث الثاني: تجربة شركة صيدال للتمويل من خلال بورصة الجزائر

المبحث الأول: عموميات حول بورصة الجزائر

سنتناول في هذا المبحث تعريف بورصة الجزائر وبيان نشأتها، إضافة إلى عرض هيكلها التنظيمي ومختلف الدوافع التي أدت إلى إنشائها.

المطلب الأول: ماهية بورصة الجزائر

الفرع الأول: مفهوم بورصة الجزائر

حسب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993: "بورصة القيم المنقولة هي إطار تنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة، ومن باقي الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات أسهم"¹؛

ويقع مقر بورصة الجزائر المعروفة باسم شركة تسيير بورصة القيم "SGBV" في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475.200.000 دج، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 وتحقق إنجازها في 25 ماي 1997، وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها، وقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.²

أما من الناحية الهيكلية، فإن التطور التشريعي في هذا المجال أفرز تركيبة هيكلية جديدة تعتمد عليها بورصة القيم المنقولة بالجزائر، تتكون من ثلاث مؤسسات لكل منها اختصاصات محددة وهي: شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والمؤتمن المركزي على السندات.³

الفرع الثاني: نشأة بورصة الجزائر

ظهرت فكرة إنشاء بورصة الجزائر في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ سنة 1988، وكان التحضير الفعلي لها سنة 1990. ومنذ ذلك الحين مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية:

- المرحلة التقديرية 1990-1992:

¹ بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz>، تم تصفح هذه الصفحة بتاريخ 02-04-2026، على الساعة 14:45.

² لعرب سارة، مرجع سبق ذكره، ص114.

³ يسمينة ريجاني، مرجع سبق ذكره، ص348.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال

نص المرسوم رقم 90-101 المؤرخ بتاريخ 27 مارس 1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح المرسوم 90-102 المؤرخ بنفس التاريخ أنواع شهادات الأسهم التي يمكن إصدارها من طرف الشركات العمومية وسمح للشركات المذكورة باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى. وفي أكتوبر 1990 من خلال الهيئات المؤهلة للجمعية العامة لصناديق المساهمة أصدرت الحكومة قرار إنشاء "شركة القيم المنقولة". وفي نوفمبر 1990 قامت صناديق المساهمة الثمانية بتأسيس شركة ذات أسهم برأس مال يقدر بمبلغ 320.000 دج، موزع عليهم بحصص متساوية، ولقد نصت القوانين الأساسية للشركة بأن هدفها الأساسي يكمن في وضع تنظيم يسمح بإنشاء بورصة الأوراق المالية في أفضل الشروط، وتتوفر لديها جميع الإمكانيات للرفق والازدهار ونظرا لبعض الصعوبات التي واجهتها وخاصة بالدور غير الواضح الذي يجب أن تلعبه وكذا ضعف رأسمالها تم تعديل قوانينها ورفع رأسمالها إلى 9.230.000 دج في فيفري 1990 وغيّر 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 للبلاد؛¹

-المرحلة الابتدائية 1993-1996:

منع قانون 04/88 المؤرخ بتاريخ 12 جانفي 1988 الشركات العمومية التنازل عن اسهمها لغير المؤسسات العمومية، لهذا الغرض وبموجب المرسوم التشريعي رقم 93/08 المؤرخ في 25 ماي 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاصة بشركات الأسهم وبالقيم المنقولة، أمّا فيما يخص شركات الأسهم نص المرسوم بصفة واضحة على إمكانية تأسيسها والشروع في العرض العمومي للادخار سواء عند تأسيس الشركة أو رفع رأسمالها كما تم رفع المبلغ الأدنى اللازم لتكوين شركة الأسهم من 30.000.000 دج إلى 500.000.000 دج في حالة إجراء العرض العمومي للادخار، و 100.000.000 دج عند عدم اللجوء إلى العرض العمومي للادخار. أمّا فيما يخص القيم المنقولة نصّ المرسوم على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة من بينها شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم والمرفقة بأذونات الاكتتاب، كما أن اتخاذ قرار ادخارها يعتبر في غاية الأهمية خاصة مع إنشاء بورصة للقيم المنقولة في الجزائر وفي إطار هذا المضمون فإن المادة 715 مكررة 30 من المرسوم التشريعي الجديد نصّت على أن القيم المنقولة هي سندات قابلة

¹ عساوي سهام ، قانون البورصة ، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس ، تخصص إدارة أعمال ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ، ميله ، الجزائر، 2021، ص ص 38-39.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال

للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر وتمنح حقوقا مماثلة حس بالصنف كما تسمح بالدخول مباشرة أو غير مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها؛¹

مرحلة الانطلاقة الفعلية 1996 إلى يومنا هذا:

بعد التجهيز التام لإنشاء بورصة القيم من الناحية التنظيمية والقانونية تم:

- وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة؛
 - أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة؛
 - تأسيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم؛²
- ومع بداية سنة 1997، تم اختيار الوسطاء في عمليات البورصة يمثلون مختلف المؤسسات المالية (بنوك وشركات تأمين)، حيث تولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مهمة تكوينهم 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 في السوق المالية. وقد عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طوال سنة 1997 على تهيئة الجو الملائم وتحضير كل الهيئات المعنية للشروع في العمل بالتاريخ المحدد (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 المالية وعلى هذا الأساس أصبحت شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي يدرّس سوق للرسماميل في الجزائر.³ وفيما بعد شهدت بورصة الجزائر دخول العديد من الشركات وهي:

- الأوراسي
- أليانس للتأمينات
- بيوفارم
- صيدال
- القرض الشعبي الجزائري
- بنك التنمية المحلية

¹ عوادي مصطفى، عوادي منير، أساسيات حول بورصة الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 59، العدد 02، جامعة الجزائر-1، بن يوسف بن خدة، 2022، ص ص 578-579.

² خطاب موارد، نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 22، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2022، ص 1431.

³ قاسم شاوش لمياء، مرجع سبق ذكره، ص 142.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال

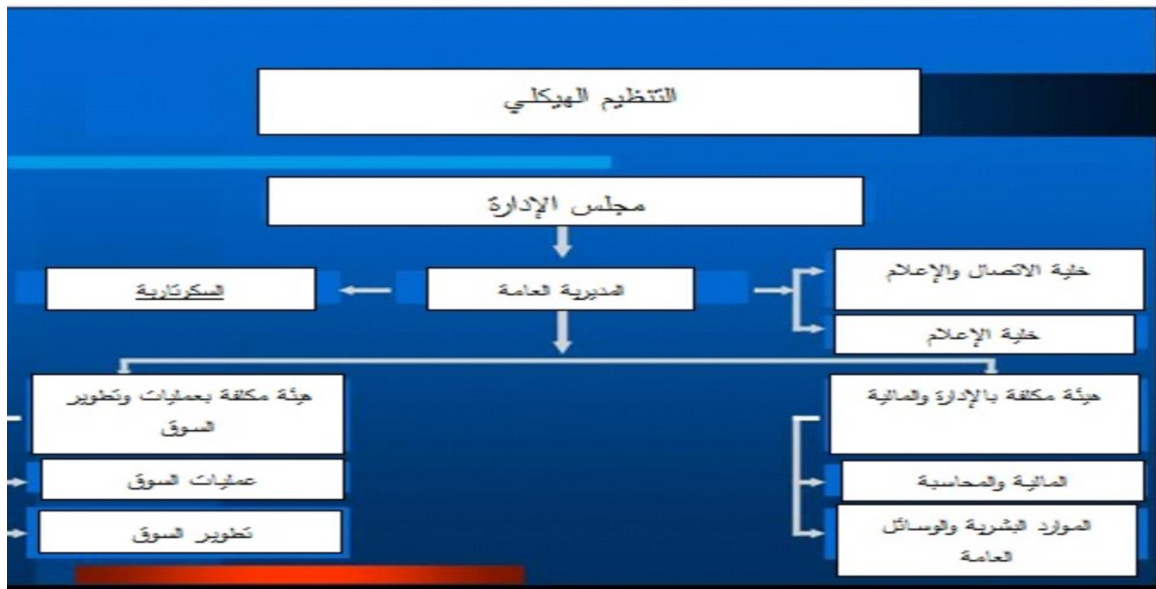
- أوم انفست؛
- مستشير؛
- توسيالي لصناعة الحديد والصلب الجزائر؛
- الشركة العربية للإيجار المالي؛
- المغاربية للإيجار المالي الجزائر.¹

المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر ودوافع إنشائها

الفرع الأول: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر

يمثل الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر مجموعة الهيئات التي تتولى تنظيم السوق والإشراف عليه، بما يضمن شفافية المعاملات وحماية المستثمرين وتحقيق الكفاءة في سير النشاط المالي.

الشكل رقم 01: الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر.



المصدر: بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=144>، تم تصفح هذه الصفحة بتاريخ 2026/04/16.

الفرع الثاني: دوافع إنشاء بورصة الجزائر

لقد ظهرت الحاجة لإنشاء السوق المالية التي تشكل وسيلة لتكملة وتنويع مصادر التمويل، خاصة في المرحلة الانتقالية التي يعيشها الاقتصاد الجزائري. ويرتكز قيام مثل هذه السوق بالجزائر على عدة دوافع، يذكر من بينها:

- تأمين مصدر تمويل غير تضخمي للاستثمارات، يضمن التعبئة المباشرة للدخار الضروري لتمويل الاقتصاد الوطني، والمساهمة بذلك في تخفيف عبء المديونية والعجز الميزانياتي؛

¹ بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz>، تم تصفح هذه الصفحة بتاريخ 2026/05/16، على الساعة 18:04.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال

- ضمان تنظيم سيولة الادخار المستثمر طويل المدى باعتبار أن السوق وسيلة لتنويع وسائل التوظيف بالنسبة لحاملي رؤوس الأموال، مما يسمح بتعبئة الادخار، بما يضمن التمويل الفعال للاقتصاد الوطني؛
- المساهمة في تحريك الثقافة التسييرية، والتركيبات الصناعية والتجارية، تقوية الكفاية الاقتصادية؛
- تشكل البورصة إطار مجسد لانفتاح رأس مال المؤسسات العمومية على المساهمات الخاصة؛
- السماح للاقتصاد الوطني بالاندماج في الاقتصاد العالمي في إطار العولمة؛
- إيجاد الشركاء والحلفاء الاستراتيجيين الذين يساعدون هذه المؤسسات باعتبارهم مساهمين، وبالتالي تحقيق الالتزامات والتقديرات المحددة.¹

¹ نفس المرجع السابق، ص 139.

المبحث الثاني: تجربة شركة صيدال للتمويل من خلال بورصة الجزائر

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى أهم الجوانب المتعلقة بشركة صيدال، من خلال تقديم تعريف شامل بها، مروراً بنشأتها ومراحل تطورها، إضافة إلى إبراز هيكلها التنظيمي الذي يحدد كيفية تسييرها. كما سيتم التطرق إلى مراحل دخول شركة صيدال إلى بورصة الجزائر، مع تحديد أهداف دخولها للبورصة، وذلك قصد إعطاء نظرة شاملة حول مسارها وأهم محطاتها.

المطلب الأول: تقديم عام لشركة صيدال

الفرع الأول: التعريف بشركة صيدال وهيكلها التنظيمي

صيدال هي شركة ذات أسهم برأسمال قدره 500.000.000 دج. 80% من رأسمال صيدال ملك للدولة و20% المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص. ويقع مقرها على الطريق الولائي رقم 11 ص ب 141-الدار البيضاء-الجزائر العاصمة.¹

ويُعنى بها:

- إنتاج واستيراد وتسويق وتوزيع كل ما يتعلق بالمواد الصيدلانية والكيميائية سواء على شكل مواد أولية أو منتجات نصف مصنعة أو تامة الصنع بغرض الاستعمال البشري؛
- البحث والتطوير في المجال الطبي والصيدلاني؛
- تحضير وإعداد السياسات العامة للمجمع الصناعي الخاصة بمختلف الاستراتيجيات الصناعية المالية والتسويقية والتطوير والجودة؛
- المراقبة الاستراتيجية لجميع الفروع، والتكيف فيما بينها؛
- تسيير المحفظة المالية الخاصة بمجمع "صيدال"؛
- تحديد استراتيجيات عمليات الإنتاج، تطوير المنتجات الجديدة والاتصال الطبي والتسويق.²

¹ شركة صيدال، <http://www.saidalgroup.dz>، تم تصفح هذه الصفحة بتاريخ 15-04-2026، على الساعة 13:30.

² راضية دغمان، نظم المعلومات الاستراتيجية ودورها في تعزيز المركز التنافسي للمؤسسة-دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، تخصص التحليل القطاعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2011، ص 161.

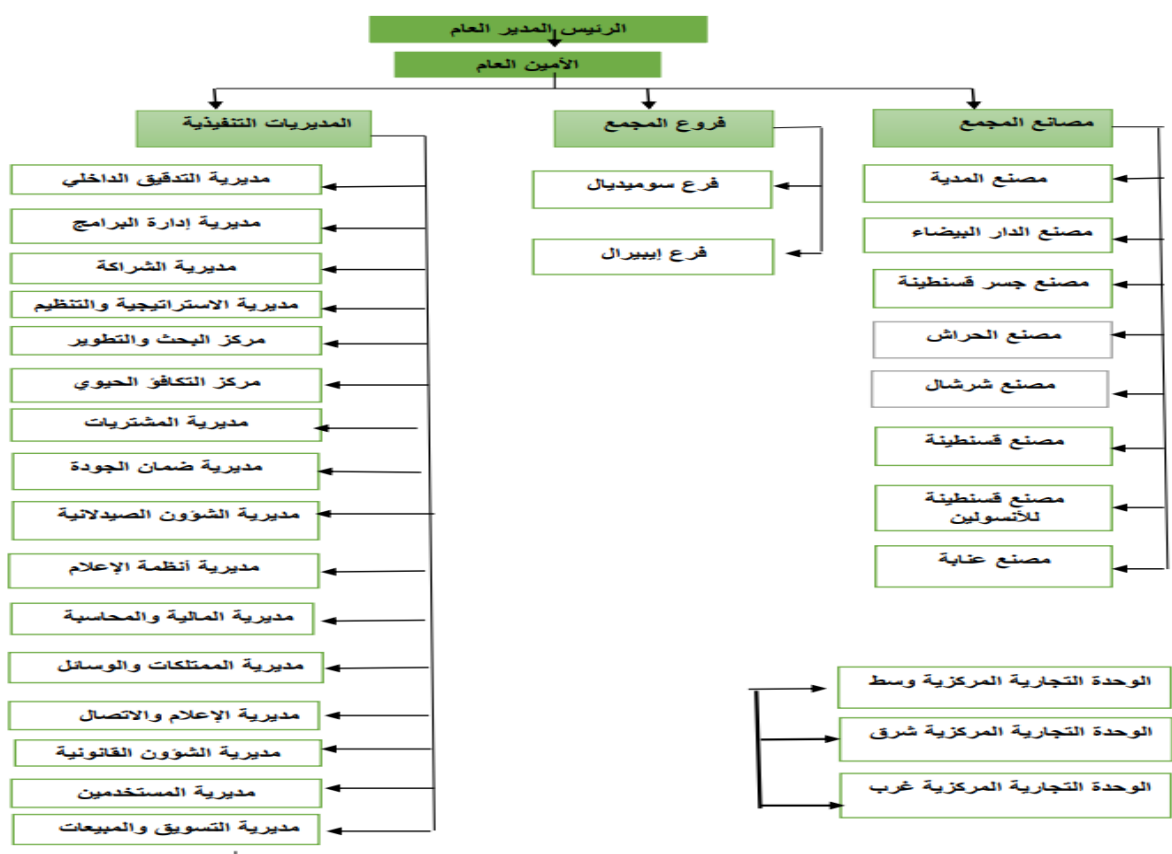
الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال

ويعتبر أول مختبر صيدلاني في الجزائر، تم تأسيسه سنة 1982 لتلبية الحاجة لإنشاء صناعة دوائية محلية وضمان توفير الأدوية وتحسين حصول المواطن على العلاج. شكلها التنظيمي اليوم عبارة عن مجموعة صناعية متخصصة في البحث والتطوير، وإنتاج وتسويق المواد الصيدلانية.¹

وتعتبر المؤسسة الصيدلانية الوطنية في الجزائر نموذجا يحتذى به في هذا المجال، حيث ساهمت بشكل كبير في تغطية الحاجيات الوطنية من الأدوية. وتعمل هذه المؤسسة على تطوير خطط استراتيجية تسعى من خلالها إلى زيادة قدرتها الإنتاجية وتحسين جودة منتجاتها، وذلك بهدف تحقيق أهدافها المرسومة والمساهمة في تطوير القطاع الصيدلاني على المستوى الوطني.²

وقامت شركة صيدال بالعديد من التعديلات في هيكلها التنظيمي وذلك لمواكبة جميع التطورات في السوق الصيدلانية، كما أنها أضافت العديد من المديريات وذلك حسب احتياجاتها وأهميتها. والشكل رقم (02) أدناه يمثل الهيكل التنظيمي للشركة.

الشكل رقم 02: الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



¹ بن الدين عبد الرحمان، تقييم الأداء المالي في الصناعة الصيدلانية: دراسة مقارنة بين المؤسسات العمومية و الخاصة حالة شركة صيدال و بيوفارم (2011-2022)، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، المجلد 11، العدد 1، جامعة أم البواقي، الجزائر، جوان 2024، ص 106.

² فراحية رضوان، مرجع سبق ذكره، ص 176.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال

المصدر: مبروكي مروة، مساهمة بطاقة الاداء المتوازن في قياس وتقييم الاداء المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مجمع صيدال، اطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2024، ص129.

الفرع الثاني: مراحل نشأة شركة صيدال

مرّ مجمع صيدال بعدة مراحل منذ نشأته إلى يومنا هذا، يمكن تلخيصها فيما يلي:

- 1- **مرحلة التأسيس 1969-1982:** أنشأت الصيدلانية المركزية سنة 1969 بأمر رئاسي وأسندت لها مهمة استيراد، إنتاج وتسويق الأدوية، وتدعمت سنة 1971 بوحدة الإنتاج الحراش في إطار نفس المهمة؛
- 2- **مرحلة المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني 1982-1985:** على إثر إعادة الهيكلة التي عرفتھا الصيدلية المركزية الجزائرية، أصدر رئيس الجمهورية مرسوم 82/161 في أفريل 1982 والذي يقتضي تحويل فرع الإنتاج لهذه المؤسسة إلى مؤسسة وطنية للإنتاج الصيدلاني وكانت مهمتها تتمثل في ضمان احتكار الدولة للإنتاج وتوزيع الأدوية كما أن هدفها الأسمى هو تلبية احتياجات السوق المحلية الجزائرية؛
- 3- **مرحلة التسمية الجديدة 1985-1989:** في هذه المرحلة تغيرت التسمية من المؤسسة الوطنية للإنتاج الصيدلاني إلى صيدال كما تم دمج مركب المضادات الحيوية بالمدينة إلى مؤسسة صيدال الذي كان تابعا للشركة الوطنية للصناعات الكيماوية (SNIC)؛
- 4- **مرحلة الإصلاحات الاقتصادية 1989-1997:** من بين الإصلاحات التي مسّت مؤسسة صيدال، تحولها إلى مؤسسة عمومية اقتصادية تتمتع باستقلالية في التسيير، وتم بموجب ذلك تحويل رأسمالها إلى أسهم؛
- 5- **مرحلة التنظيم الجديد في إطار مجمع صناعي 1997 إلى يومنا هذا:** على أثر مخطط إعادة الهيكلة الذي تبنته مؤسسة صيدال تحولت هذه الأخيرة إلى مجمع صناعي يوم 20 فيفري 1998 يرتبط به ثلاثة فروع وهي:
 - ببيوتيك؛
 - فرمال؛
 - أنتيببوتيكال.¹

¹ حدادو نبيلة، ممارسة المسؤولية الاجتماعية في المؤسسة الجزائرية-مجمع صيدال-، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والانسانية، المجلد 08، العدد 02، جامعة الجزائر 3، 2020، ص ص 488-489.

المطلب الثاني: مراحل وأهداف دخول شركة صيدال لبورصة الجزائر وواقع التمويل من خلالها

الفرع الأول: مراحل وأهداف دخول شركة صيدال لبورصة الجزائر

أولاً: مراحل دخول شركة صيدال لبورصة الجزائر

رسمياً دخلت شركة صيدال الى بورصة الجزائر بتاريخ 17 جويلية 1999،¹ حيث اعتمدت شركة صيدال على التمويل بالأسهم العادية عن طريق بورصة الجزائر.² إلا أن هذه العملية مرت بعدة مراحل وخطوات على النحو التالي:

- 11 أبريل 1998*: قدمت شركة صيدال طلب الدخول إلى البورصة، وقد تم الإمضاء عليه من قبل لجنة مراقبة وتنظيم عمليات بورصة الجزائر COSOB؛

- 18 أبريل 1998: تم التوقيع على اتفاقية ما بين الشركة ومكتب الدراسات، وكان الهدف منها قيام هذا المكتب بتقييم مؤسسة صيدال حيث دامت مدة هذه الاتفاقية أربع أشهر؛

- 18 جوان 1998: حصلت صيدال على ترخيص من المجلس الوطني لمساهمات الدولة يسمح لهاب الخصوصية الجزئية، حيث قامت الشركة بعدة عمليات منها تعديل القانون الأساسي للمؤسسة، تحضير جميع الوثائق اللازمة لعملية الدخول الفعلي؛

- 22 جوان 1998 : عقدت جمعية عامة استثنائية للشركة، تم من خلالها فتح 20 % من رأس مالها من أجل الدخول في البورصة، كما تم تعيين وسيط لعملية الدخول؛

- 24 ديسمبر 1998: حصلت شركة صيدال على تأشيرة الدخول رقم 04-98 من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ومن ثم انتقلت مهام تسيير عملية العرض العمومي للبيع إلى شركة تسيير بورصة القيم المتداولة SGBV.³

ثانياً: أهداف دخول شركة صيدال لبورصة الجزائر: إن دخول شركة صيدال لبورصة الجزائر كان لتحقيق عدد من الأهداف:

¹هيئة تنظيم و مراقبة عمليات سوق الأوراق المالية، <https://cosob.dz/group-saidal>، تم تصفح هذه الصفحة بتاريخ 2026/04/29، على الساعة 14:00.

*السنة المذكورة في المرجع هي 1988 لكن قمنا بتصحيحها الى سنة 1998، لأنه أولاً في سنة 1988 لا توجد بورصة في الجزائر، وثانياً هذه السنة تتماشى مع مراحل دخول شركة صيدال الى بورصة الجزائر.

² بورصة الجزائر، <http://https://www.sgbv.dz/%20?page=rubrique%20&mod=214&lang=fr> ، تم تصفح هذه الصفحة بتاريخ 2026/05/10، على الساعة 10:00.

³جنين 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، 2014، ص ص 145-146.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال

- الزيادة في شهرة مجمع صيدال، الشيء الذي يسمح لها بأن تكون معروفة على المستوى الدولي وكذا تحقيق تحالفات مع شركاء أصحاب كفاءة عالية وذلك لتطوير القدرات المعرفية وتحقيق الانتقال التكنولوجي لهم؛
- الحصول على تمويلات في ظروف أحسن وفي آجال قصيرة جدا من البنوك ومن مختلف الأسواق المالية؛
- الخصوصية الجزئية للمؤسسة وفقا للاتجاهات الاقتصادية العالمية مع التركيز على الابتعاد التدريجي لدور الدولة في التسيير؛
- إدخال أكبر وأحدث معايير التسيير ضمن محيط المؤسسة للتكيف مع البيئة الجديدة للاقتصاد الجزائري (اقتصاد السوق).¹

الفرع الثاني: واقع تمويل شركة صيدال من خلال بورصة الجزائر

دخلت شركة صيدال الى بورصة الجزائر سنة 1999 حيث اعتمدت على أداة التمويل بالاسهم وبالتحديد الأسهم العادية، وشهدت الكثير من المتغيرات المرتبطة بأسهم الشركة تغيرات عديدة.

فمن خلال الجدول رقم (01) أدناه يُلاحظ أن عدد الأوامر وحجمها سجلت عدة تغيرات صعوداً وهبوطاً، فعدد الأوامر في سنة 2001 تميزت بأكبر عدد تقدر بـ 9501 أمر وسنة 2005 بأدنى عدد من الأوامر تقدر بـ 109 أمر، أما بالنسبة لحجم الأوامر فقد تميزت سنة 2001 بأكبر حجم من الأوامر يقدر بـ 1285878 سهم وسنة 2005 بأدنى حجم من الأوامر يقدر بـ 34580 سهم، وفيما يخص الحجم المتداول للأسهم فقد تميزت سنة 2001 بأكبر حجم متداول يقدر بـ 195341 سهم وأدنى حجم متداول يقدر بـ 465 سهم سنة 2023، أما بالنسبة للقيمة المتداولة فقد كانت أعلى قيمة متداولة سنة 2001 بـ 152091620.00 دج وأدنى قيمة متداول سنة 2023 بـ 239370.00 دج ، أما بالنسبة لعدد الصفقات فقد تميزت سنة 2000 بأكبر عدد من الصفقات بـ 1907 صفقة وسنة 2023 بأدنى عدد من الصفقات بـ 7 صفقات.

¹ الجوزي غنية، مرجع سبق ذكره، ص 160.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال

الجدول رقم(01): التطور السنوي لبعض المتغيرات الخاصة بشركة صيدال في بورصة الجزائر خلال

الفترة 1999-2025

السنة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة (دج)	عدد الصفقات
1999*	1 838	230 126	24 898	20 215 870,00	683
2000	5 920	1 141 613	165 082	129 358 900,00	1907
2001	9 501	1 285 878	195 341	152 091 620,00	1403
2002	5 289	325 698	47 915	23 839 055,00	1564
2003	767	72 448	6 148	2 714 740,00	165
2004	539	79 727	1 781	616 490,00	31
2005	109	34 580	5 245	1 829 205,00	32
2006	264	136 418	14 266	5 633 480,00	54
2007	1 052	156 345	730	312 400,00	10
2008	462	229 619	31 002	12 398 570,00	114
2009	513	282 714	25 521	9 761 345,00	91
2010	459	324 374	18 038	7 763 465,00	84
2011	476	254 162	29 804	20 044 240,00	155
2012	1 196	434 447	15 031	10 195 255,00	58
2013	692	269 120	6 701	3 899 550,00	48
2014	346	243 810	22 244	12 106 480,00	92
2015	323	273 252	15 739	9 343 295,00	70
2016	299	151 887	17 719	10 945 785,00	56
2017	305	101 979	4 810	3 157 865,00	48
2018	585	261 334	21 533	13 271 620,00	89
2019	730	225 936	14 663	8 777 396,00	87
2020	274	84 206	9 097	4 931 329,00	20
2021	581	604 300	32 889	17 881 720,00	32
2022	964	682 045	34 643	18 812 728,00	55
2023	1 051	546 061	465	239 370,00	7
2024	725	526 855	13 482	5 605 040,00	40
2025	471	582 175	21 622	8 612 356,00	56

المصدر: بورصة الجزائر، https://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc، تاريخ الإطلاع: 2026/04/16.

*معطيات سنة 1999 لا تخص سنة كاملة، لكن جزء فقط من السنة لأن صيدال انضمت بتاريخ 17 جويلية 1999.

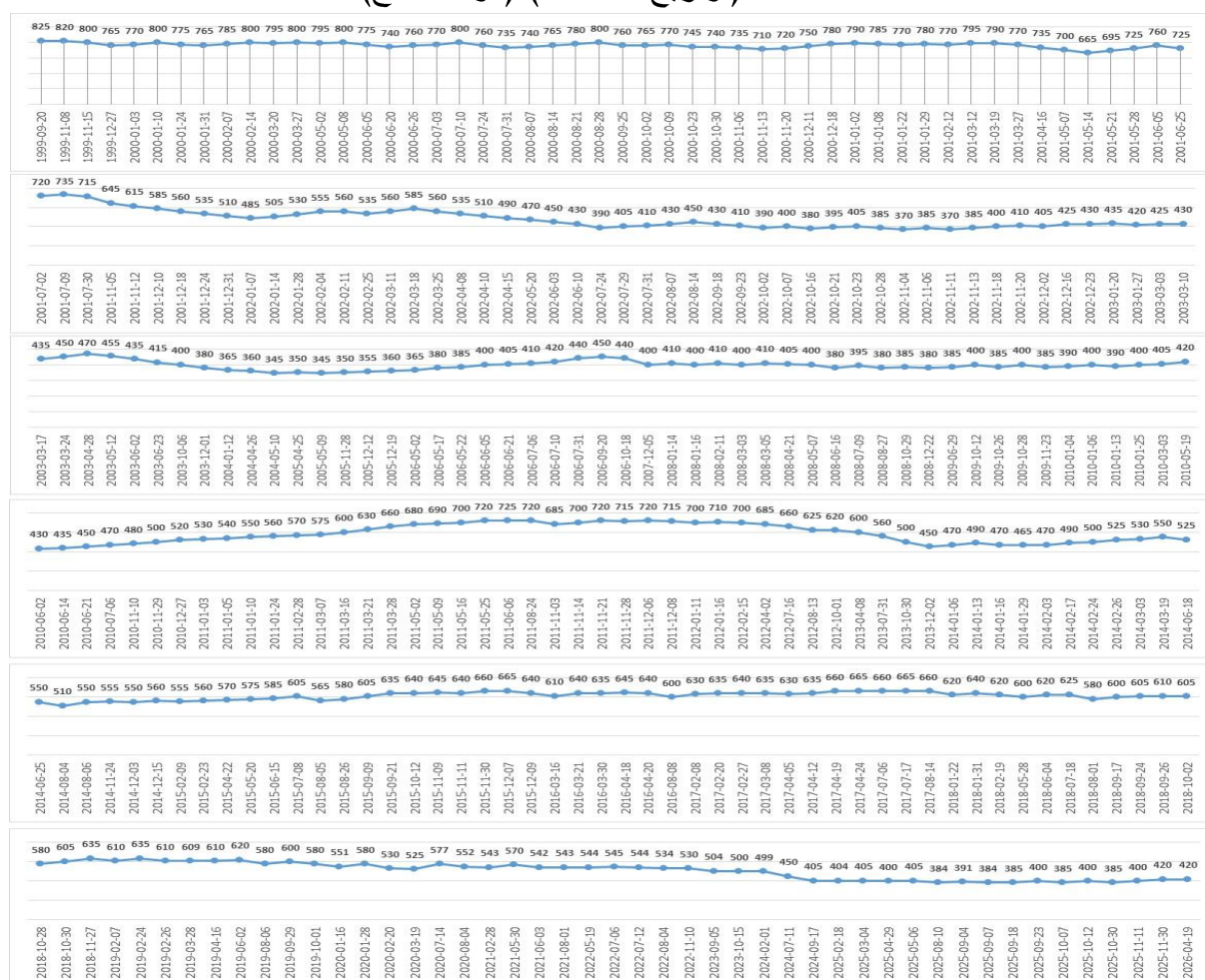
أما فيما يخص الشكل رقم (3) أدناه يلاحظ أن سعر سهم شركة صيدال عرف عدة تغيرات خلال

الفترة 1999-09-20 الى 2026-04-19. حيث شهد تطور سعر السهم انخفاضا من 825 دينار

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال

جزائري في 20-09-1999 إلى 420 دينار جزائري في تاريخ 19-04-2026 وهو آخر تاريخ متوفر عند الاطلاع على البيانات وهذا السعر لم يتغير وبقي ثابت منذ تاريخ 30-11-2025. وتم تسجيل أعلى مستوى لسعر السهم بقيمة 825 دينار جزائري خلال الفترة من 20-09-1999 إلى 02-11-1999، وبلغ أدنى مستوى لسعر السهم بقيمة 345 دينار جزائري خلال الفترتين التاليتين من 10-05-2004 إلى 20-04-2005 ومن 09-05-2005 إلى 23-11-2005.

الشكل رقم(03): تطور تغير سعر سهم شركة صيدال خلال الفترة من 20-9-1999 إلى 19-4-2026 (تواريخ الجلسات) (الوحدة: دج)

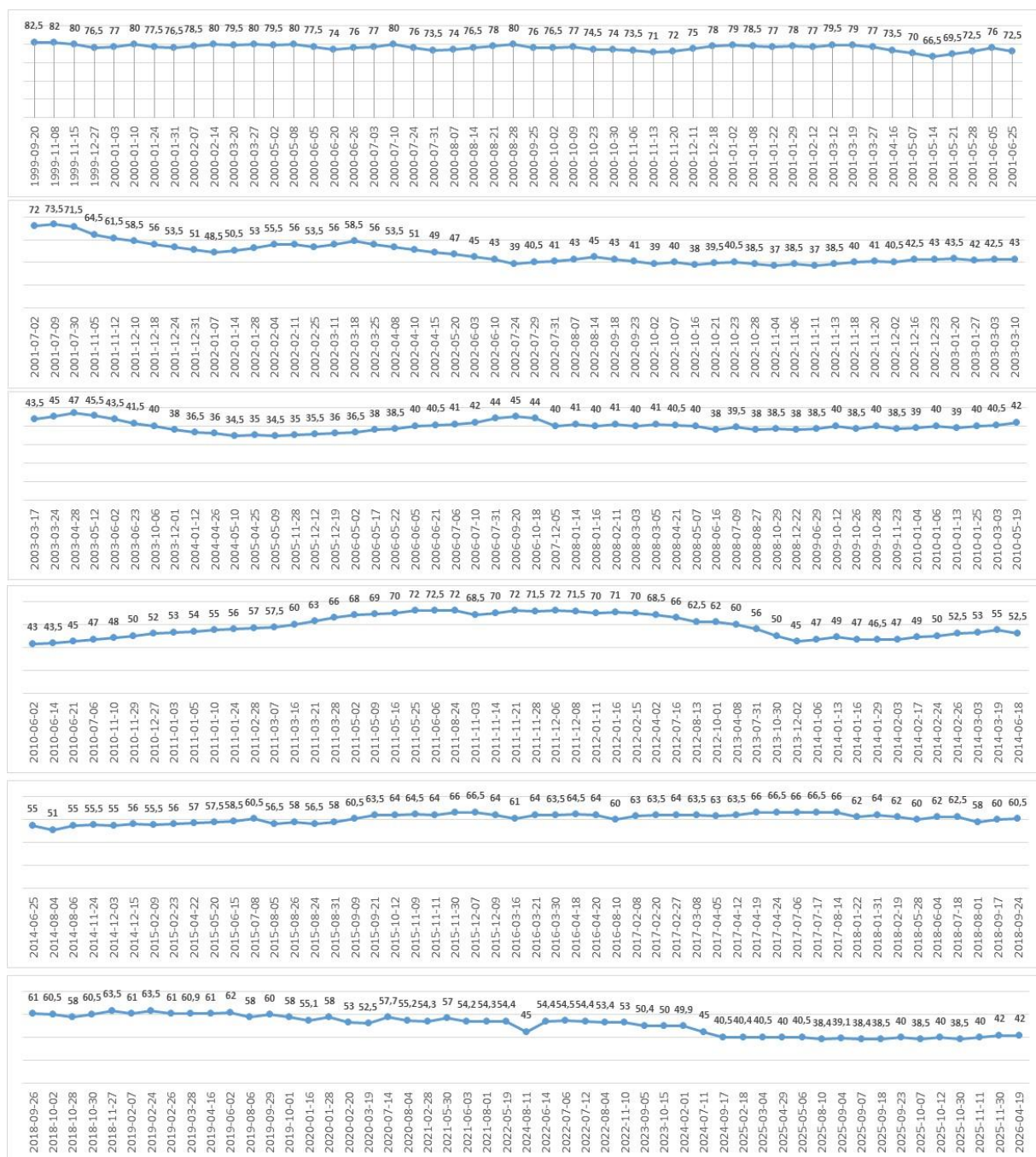


المصدر: تم إعداد هذا الشكل اعتمادا على معطيات من: بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz>. تاريخ الاطلاع: 20-04-2026. ملاحظة: من جميع تواريخ الجلسات المتوفرة على موقع بورصة الجزائر من 20-09-1999 إلى 19-04-2026 (آخر تاريخ متوفر عند تاريخ الاطلاع) تم فقط اختيار تواريخ الجلسات التي شهدت تغير في سعر السهم، بالإضافة إلى أول تاريخ وآخر تاريخ. أما فيما يخص الشكل رقم (4) أدناه أن القيمة السوقية لشركة صيدال عرفت عدة تغيرات خلال الفترة 20-09-1999 إلى 19-04-2026. حيث شهد تطور تغير القيمة السوقية انخفاضا من 8.25 مليار دينار جزائري في 20-09-1999 إلى 420 مليون دينار جزائري في تاريخ 19-04-2026 وهو آخر تاريخ متوفر عند الاطلاع على البيانات وهذه القيمة لم تتغير وبقيت ثابتة منذ تاريخ 30-11-2025.

الفصل الثالث: دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات من خلال حالة شركة صيدال

2025. و تم تسجيل أعلى مستوى للقيمة السوقية قدرت بـ 8.25 مليار دينار جزائري خلال الفترة من 1999-09-20 إلى 1999-11-02، وبلغ أدنى مستوى للقيمة السوقية قدرت بـ 3.45 مليار دينار جزائري خلال الفترتين التاليتين من 2004-05-10 إلى 2005-04-20 ومن 2005-05-09 إلى 2005-11-23.

الشكل رقم(04): تطور تغير القيمة السوقية لشركة صيدال خلال الفترة من 1999-9-20 إلى 1999-4-19 - 2026 (تواريخ الجلسات) (الوحدة: 100000000 دج).



المصدر: تم إعداد هذا الشكل اعتمادا على معطيات من: بورصة الجزائر، <https://www.sgbv.dz>، تاريخ الاطلاع: 2026-04-20.

ملاحظة: من جميع تواريخ الجلسات المتوفرة على موقع بورصة الجزائر من 1999-09-20 إلى 2026-04-19 (آخر تاريخ متوفر عند تاريخ الاطلاع) تم فقط اختيار تواريخ الجلسات التي شهدت تغير في القيمة السوقية، بالإضافة إلى أول تاريخ وآخر تاريخ.

خلاصة :

تطرقنا في هذا الفصل للإطار النظري لبورصة الجزائر، بغرض تعريف وتقديم نشأة بورصة الجزائر وتطورها في ظل الإصلاحات الاقتصادية، إضافة إلى هيكلها التنظيمي والدوافع الأساسية التي أدت إلى إنشائها، والمتمثلة أساساً في تنويع مصادر التمويل، دعم الاقتصاد الوطني، وتحقيق الانفتاح على الأسواق العالمية.

كما تم التطرق إلى شركة صيدال باعتبارها نموذجاً لمؤسسة اقتصادية وطنية استفادت من البورصة، من خلال التعريف بها واستعراض نشأتها وتطورها، وكذا أهداف دخولها إلى البورصة والتي تمثلت في تحسين مصادر التمويل، تعزيز الشفافية، والانفتاح على الشراكات. إضافة إلى ذلك، تم تحليل بعض المؤشرات الإحصائية المتعلقة بأدائها في السوق المالي، مما يبرز العلاقة بين البورصة وتمويل الشركات، ويؤكد أهمية السوق المالية في دعم نمو المؤسسات الاقتصادية وتطوير أدائها.

خاتمة

نظرا لأهمية التمويل بالنسبة للشركات، فإنها تسعى دوماً للبحث عن مختلف مصادر التمويل حسب ما تتطلبه احتياجاتها. وتعد بورصة الأوراق المالية وسيلة فعالة في تمويل الشركات ، وقد أظهرت الدراسة أن شركة صيدال اعتمدت على بورصة الجزائر للتمويل عن طريق الأسهم العادية مما ساهم في دعم مواردها المالية وتحسين صورتها لدى المستثمرين.

أولاً: اختبار الفرضيات

بعد دراسة موضوع البحث ومحاولة الإلمام ببعض جوانبه يمكن الإجابة على فرضياته كما يلي:

- **الفرضية الأولى:** تم التأكد من صحتها، فلا يمكن لأي شركة أن تضمن قيامها واستمراريتها وتحقيق أهدافها من دون توفر الموارد المالية اللازمة لتغطية احتياجاتها التشغيلية والاستثمارية؛
- **الفرضية الثانية:** تم التأكد من صحتها، فبورصة الأوراق المالية توفر بدائل تمويلية للشركات خاصة من خلال آداتي الأسهم والسندات ؛
- **الفرضية الثالثة:** تم التأكد من صحة هذه الفرضية، إذ إن صيدال التي أُدرجت في بورصة الجزائر بتاريخ 17 جويلية 1999 اعتمدت في تمويلها على الأسهم، وبالتحديد الأسهم العادية، حيث تم طرح 2.000.000 سهم للاكتتاب بقيمة إسمية 250 دج لكل سهم. وأظهرت المعطيات الإحصائية المعتمدة في هذه الدراسة أن حجم الأسهم المتداولة سنة 2025 هو 21622 سهم، والقيمة المتداولة في نفس السنة هي 8612356 دج، وبلغ سعر سهم الشركة 420 دج بتاريخ 19 أفريل 2026، في حين قدرت القيمة السوقية للشركة بـ 420 مليون دج في التاريخ نفسه.

ثانياً: نتائج الدراسة

من دراستنا لموضوع البحث توصلنا للنتائج التالية:

- التمويل هو أساس قيام أي مؤسسة فبدون تمويل لا وجود لأي نشاط؛
- هناك عدة مصادر لتمويل الشركات، فهناك مصادر تمويل داخلية كالأرباح المحتجزة، الاهتلاكات، المؤنات والاحتياطات، وأخرى خارجية كالائتمان التجاري، الائتمان المصرفي، التمويل بالاستئجار، الأسهم، السندات والقروض البنكية؛
- تعد بورصة الأوراق المالية وسيلة من وسائل التمويل المباشر للمؤسسات، من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، بما يسمح للشركات بالحصول على موارد مالية خارج الإطار التقليدي للقروض؛

- يساهم اللجوء إلى بورصة الأوراق المالية في تحسين الشفافية والحوكمة داخل الشركات المدرجة؛
- أنشئت بورصة الجزائر لتوفير إطار منظم لتداول القيم المنقولة، ولتوسيع مصادر تمويل المؤسسات الاقتصادية ودعم الاستثمار؛
- إدراج شركة صيدال في البورصة مرّ بعدة مراحل تنظيمية وقانونية قبل دخولها الرسمي سنة 17 جويلية 1999 ، وهو ما يعني أن اللجوء إلى البورصة يتطلب إجراءات وتحضيرات مسبقة؛
- لجأت شركة صيدال إلى بورصة الجزائر كوسيلة تمويل عبر فتح 20% من رأسمالها للاكتتاب، حيث اعتمدت الشركة على أداة التمويل بالأسهم، وبالتحديد الأسهم العادية.

ثالثا: التوصيات المقترحة

- على أساس النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم بعض التوصيات كما يلي:
- تشجيع الشركات على تنويع مصادر تمويلها بين داخلية وخارجية للتقليل من المخاطر؛
- ترسيخ ثقافة البورصة لدى المؤسسات والأفراد من أجل رفع الوعي بأهمية البورصة ودورها في تمويل الاستثمار؛
- الاستفادة من تجربة شركة صيدال كنموذج ناجح لتشجيع باقي الشركات على الإدراج في البورصة.

رابعا: آفاق الدراسة

في الأخير يمكن أن نقترح العنوانين التاليين والذين يمكن أن يكون موضوع دراسات مستقبلية وهما كما يلي:

- دور بورصة الجزائر في تمويل الشركات دراسة مقارنة بين شركتين؛
- دور البورصات في التمويل دراسة مقارنة بين بورصة الجزائر وبورصة دولة عربية.

قائمة المصادر

أولاً: الكتب

- (1) البرواري شعبان محمد إسلام ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، دار الفكر، دمشق، سورية، 2002.
- (2) بوراس أحمد ، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
- (3) حسين عصام، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- (4) حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية "مدخل اتخاذ القرارات"، دار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2006.
- (5) الخضير محسن أحمد، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة، الطبعة الثانية، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1999.
- (6) الزغبى هيثم محمد، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، الاردن، 2000.
- (7) سمر كوكب الجميل، مقدمة في إدارة المؤسسات المالية نظريات وتطبيقات، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2018.
- (8) شوقي حسين عبد الله، التمويل والإدارة المالية، النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1980.
- (9) طارق الحاج، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- (10) عبد العزيز سمير محمد، مدخل في التحليل واتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006.
- (11) عبد المعطي علاء إبراهيم، أذون وسندات الخزنة العامة، الطبعة الأولى، دار الفكر والقانون، المنصورة، مصر، 2016.
- (12) عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الادارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية، عمان، الاردن، 2012.
- (13) عزت الميداني محمد أيمن، الادارة التمويلية في الشركات، الطبعة السابعة ، العبيكان للنشر، الرياض، السعودية، 2010.
- (14) فرج خير الله، إدارة الائتمان بالمصارف، الطبعة الأولى، دار أمجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016.
- (15) محمد الصيرفي، اقتصاديات المشروعات، الطبعة الأولى، مؤسسة حورس الدولية، الإسكندرية، مصر، 2004.

(16) محمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة التمويل المصرفي، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، القاهرة، مصر، 2020.

(17) محمد غيات شيخة، التمويل – المبادئ – السياسات – التوجهات الحديثة، دار رسلان، دمشق، سوريا، 2022.

(18) مصطفى يوسف كافي، بورصة الأوراق المالية، دار رسلان، دمشق، سوريا، 2009.

ثانياً: المجالات العلمية

(1) بن الدين عبد الرحمان، تقييم الأداء المالي في الصناعة الصيدلانية: دراسة مقارنة بين المؤسسات العمومية و الخاصة حالة شركة صيدال و بيوфарم(2011-2022)، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، المجلد 11، العدد 1، جامعة أم البواقي، الجزائر، جوان 2024.

(2) حدادو نبيلة، ممارسة المسؤولية الاجتماعية في المؤسسة الجزائرية-مجمع صيدال-، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والانسانية، المجلد 08، العدد 02، جامعة الجزائر 3، 2020.

(3) خطاب موراد، نشاط بورصة الجزائر بين الواقع والمأمول، مجلة العلوم الإنسانية ، المجلد 22، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة ، الجزائر، 2022.

(4) زنانرة ريمة، العيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه – دراسة نظرية، مجلة المالية والأسواق، المجلد 10، العدد 2، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2023.

(5) العربي نعيمة ، أهمية الوساطة المالية ودورها في البورصة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية ، المجلد 19، العدد 2، جامعة زيان عاشور، الجلفة، 2008.

(6) عوادي مصطفى، عوادي منير، أساسيات حول بورصة الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والسياسية، المجلد 59، العدد 02، جامعة الجزائر 1- بن يوسف بن خدة، 2022.

(7) هبال عادل، أثر التسهيلات المصرفية المتعثرة على البنوك العمومية الجزائرية، مجلة البديل الاقتصادي، المجلد 05، العدد 01، جامعة زيان عاشور الجلفة، الجزائر، 2018.

ثالثاً: أطروحات الدكتوراه ومذكرات الماجستير

❖ أطروحات الدكتوراه

(1) إسماعيل شهرزاد، الاعتماد الايجاري كميكانيزم لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة-حالة الجزائر-، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، تخصص إدارة مصرفية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020.

قائمة المصادر والمراجع

- (2) بوشوشة محمد، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2015.
- (3) زرموت خالد، تفعيل بورصة الأوراق المالية في الجزائر وسبل رفع كفاءتها مع دراسة مقارنة بين الجزائر والأردن خلال فترة 2010-2015، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة وتدقيق، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015.
- (4) فراحتية رضوان، الأثر الجبائي لطرق التمويل على قيمة المؤسسة، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة وجباية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف 2، الجزائر، 2024.
- (5) قاسم شاوش لمياء، دور اسواق المال في تمويل اقتصاديات دول العالم دراسة حالة بورصة الجزائر، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2012.
- (6) قاسمي الرزقي، نظام الوساطة في بورصة الأوراق المالية، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه الطور الثالث في القانون، تخصص قانون خاص، كلية الحقوق، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2021.
- (7) لعراب سارة، اتجاهات تطوير بورصة الجزائر للأوراق المالية في ضوء المتغيرات المالية الراهنة، أطروحة الدكتوراه، تخصص مالية المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2017.
- (8) هالم سليمة، هيئات الدعم والتمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاديات إدارة أعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016.
- (9) الوليد قسوم ميساوي، أثر ترقية الاستثمار على النمو الاقتصادي في الجزائر منذ 1993، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، اقتصاد تطبيقي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2018.

❖ مذكرات الماجستير

- (1) بالعيدي عبد الله، التمويل برأس المال المخاطر، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، باتنة، الجزائر، 2008.

- (2) بلعطار زوليخة، أثر ادراج الشركات في البورصة على أدائها المالي-دراسة حالة شركة رويبة NCA "ROUIBA"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الصديق بن يحيى، بجبل، الجزائر، 2014.
- (3) جحنين كريمة، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء وترشيد قرار الاستثمار في البورصة "دراسة حالة المعمل الجزائري الجديد للمصبرات NCA رويبة"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014.
- (4) جغدیر الطاهر، أثر الإدخال البورصي على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة بورصة الجزائر خلال الفترة (1999-2015)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2016.
- (5) راضية دغمان، نظم المعلومات الاستراتيجية و دورها في تعزيز المركز التنافسي للمؤسسة-دراسة حالة المجمع الصناعي صيدال، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، تخصص التحليل القطاعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2011.
- (6) زغاشو فاطمة الزهراء، إشكالية القروض المتعثرة دراسة حالة بنك الجزائر الخارجي وكالة قسنطينة 50، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، الجزائر، 2014.
- (7) شرياق رفيق، دور البنوك التجارية في تفعيل سوق رأس المال حالة الجزائر، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2005.
- (8) العربي نعيمة، وظيفة الوساطة المالية ودورها في تفعيل المعاملات المالية في البورصة مع الإشارة إلى بورصة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص النقود والمالية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بن يوسف بن خدة ، الجزائر، 2009.

رابعاً: المطبوعات البيداغوجية

قائمة المصادر والمراجع

- (1) بسبع عبد القادر، الأسواق المالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليابس ، سيدي بلعباس ، الجزائر، 2018.
- (2) بلقاسم ليندة، بورصة الأوراق المالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة شعبة العلوم المالية و المحاسبة، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2020.
- (3) بن دعاس زهير، محاضرات في أسواق راس المال، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس سطيف 1، الجزائر، 2022.
- (4) بوشنتوف نوال، الأسواق المالية والبورصة، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر، تخصص مالية وتجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2024.
- (5) بوطالبي يحي، مقياس تمويل المنشآت الرياضية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص الإدارة والتسيير الرياضي، معهد التربية البدنية والرياضية، جامعة الجزائر3، 2022.
- (6) بوعزارة أحلام، مبادئ تمويل المؤسسات، مطبوعة بيداغوجية مقدمة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص اقتصاد و تسيير المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2021.
- (7) ريغي هشام، محاضرات وتطبيقات في مادة التقييم المالي للمشاريع، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة، الجزائر، 2021.
- (8) شرياق رفيق، أسواق مالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة للطلبة السنة الثالثة ليسانس ،تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8ماي 1945، قالمة، الجزائر، 2018.
- (9) عبد القادر نور الدين، الأسواق المالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي افلو، الجزائر، 2021.

قائمة المصادر والمراجع

- (10) عساوي سهام ، قانون البورصة، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس ، تخصص إدارة أعمال ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ، ميله، الجزائر،2021.
- (11) علي صاري، العمليات البنكية وتمويل المؤسسات، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد الشريف مساعدي، سوق أهراس، الجزائر، 2021.
- (12) قرواش رضوان، قانون بورصة القيم المنقولة، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص حقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين سطيف 2، الجزائر، 2016.
- (13) لعبني سارة، بورصة الأوراق المالية، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثالثة ليسانس، تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2022.
- (14) معاشي سفيان، إدارة مصادر التمويل، مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة السنة الثانية ماستر، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم تسيير، جامعة ابن خلدون، الجزائر، 2023.

خامسا: المواقع الإلكترونية

- (1) بورصة قطر، <https://www.qe.com.qa/ar/stock-exchange-for-beginners>
- (2) الركن الاقتصادي، <https://economiccorner.com/the-importance-of-the-stock>
- (3) بورصة الجزائر، <http://https://www.sgbv.dz/%20?page=rubrique%20&mod=214&lang=fr>
- (4) شركة صيدال، <http://www.saidalgroup.dz>
- (5) هيئة تنظيم و مراقبة عمليات سوق الأوراق المالية، <https://cosob.dz/group-saidal>