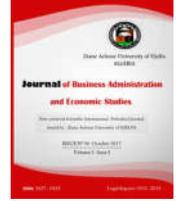




مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية



موقع المجلة: www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/

" واقع التمويل عن طريق بورصة الجزائر وتحدياته المستقبلية "

مع الإشارة لحالة شركة التأمينات SPA Alliance Assurance

في بورصة الجزائر

¹ جامعة الجلفة (الجزائر)

² جامعة غرداية (الجزائر)

"The reality of financing through the Algiers Stock Exchange and its future challenges"

With reference to the case of the insurance company Alliance Assurance SPA On the Algiers Stock Exchange

مروش يوسف^{1*}, y.merouch@univ-djelfa.dz

سلماني عادل², adelselmani7@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2020/06/29

تاريخ القبول: 2019/10/27

تاريخ الإرسال: 2019/08/19

الكلمات المفتاحية

ملخص

المنتبع لأداء بورصة الجزائر وبعد مرور أكثر من عقدين على إنشائها وانطلاقها الفعلي يقف على حقيقة مفادها عزوف المؤسسات عن طلب التمويل باستخدام آليات البورصة، إذ لازالت تحصى حوالي خمسة شركات مدرجة برسمة بورصية لا تتعدى واحد مليار دولار، وذلك رغم الجهود المبذولة من طرف القائمين عليها فيما يتعلق بتطوير آلياتها وتحديث قوانينها، ناهيك عن التحفيزات الجبائية الممنوحة للشركات المدرجة. وعليه فإن الإشكالية التي ستعالجها هذه الورقة البحثية تتمحور حول: واقع التمويل عن طريق بورصة الجزائر وتحدياته المستقبلية؟ مع الإشارة لحالة شركة أليانس للتأمينات.

تصنيف JEL: G2

Abstract

After more than two decades of its establishment and its actual launch, the Algerian Stock Exchange Trader is concerned with the fact that the institutions are reluctant to ask for financing using the Stock Exchange Mechanisms, as they still count about five listed companies with a Stock Exchange that does not exceed one billion dollars. This is in spite of the efforts made by its officials to develop its mechanisms and to modernize its laws, not to mention the tax incentives granted to the listed companies, so the problem to be addressed in this paper is centered on: The reality of financing through the Algerian Stock Exchange and its future challenges? with reference to the status of Alliance Insurance.

Keywords

Alliance insurance.
cosob . sgvb.
Algerian stock exchange

JEL Classification Codes :G2

* البريد الإلكتروني للباحث المرسل: y.merouch@univ-djelfa.dz

1. مقدمة:

سوق الأوراق المالية أو "البورصة" تعتبر واحدة من آليات اقتصاد السوق، عرفت منذ فترة طويلة، ويعتبر مسمى البورصة هو الشائع لسوق الأوراق المالية، حيث يطلق عليها أيضا: بورصة الأوراق المالية أو بورصة القيم المنقولة. وقد ارتبط تطور البورصات أو أسواق الأوراق المالية بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به معظم دول العالم، حيث ترتب على ذلك إصدار المزيد من الأوراق المالية، كما تم أيضا استحداث أنواع جديدة منها. ولكن السؤال الذي يمكن طرحه من وجهة نظري في هذه الورقة البحثية: هل السوق المالية معروفة عند عامة الناس؟ وهل أي شخص يستطيع أن يستثمر أمواله في هذا السوق؟ وهل تستطيع أي شركة اللجوء إلى البورصة من أجل الحصول على التمويل اللازم؟.

في الحقيقة تعتبر أسواق الأوراق المالية بتنظيماتها المختلفة ركنا أساسيا من أركان الهيكل التمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على آليات السوق والقطاع الخاص في التمويل الاقتصادي، إذ لا يمكن أن ننصوّر ديناميكية للاقتصاديات المعاصرة بدونها، نظرا للدور الذي تؤديه البورصة في الحياة الاقتصادية، فهي تعمل على تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني، وتساعد في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض إلى الفئات التي لديها عجز، وهي تعمل كذلك على المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي، فسوق الأوراق المالية أضحت مرآة عاكسة لدرجة التطور الاقتصادي للدول، وأداة للتقييم الفعال للمؤسسات ومدى قدرتها على الالتزام بمبادئ الشفافية والإفصاح.

والمتتبع لتطور وقائع الاقتصاد الجزائري يرى أن الجزائر كغيرها من الدول التي دخلت في إصلاحات اقتصادية عميقة مطلع التسعينات من القرن الماضي سعت نحو إنشاء بورصة للقيم المنقولة، تجسد تحويلها من اقتصاد يعتمد على التخطيط المركزي نحو اقتصاد يعتمد على آليات السوق، وقد راهنت عليها السلطات العمومية من أجل خصخصة الشركات والمؤسسات العمومية، وإتاحة فرص أكبر لتمويلها بما يتناسب مع طبيعتها وخصوصيتها، بالإضافة إلى تشجيع شركات ومؤسسات القطاع الخاص على الولوج إلى البورصة باعتبارها قاطرة النمو الاقتصادي المستدام في الاقتصاديات التي تعتمد على ميكانيزمات السوق كنمط تمويلي.

والمتتبع لأداء بورصة الجزائر وبعد مرور أكثر من عقدين على إنشائها وانطلاقها الفعلي يقف على حقيقة مفادها عزوف المؤسسات عن طلب التمويل باستخدام آليات البورصة، إذ لازالت تحصى حوالي خمسة شركات مدرجة برسمة بورصية لا تتعدى واحد مليار دولار، وذلك رغم الجهود المبذولة من طرف القائمين عليها فيما يتعلق بتطوير آلياتها وتحديث قوانينها، ناهيك عن التحفيزات الجبائية الممنوحة للشركات المدرجة.

وعليه فإن الإشكالية التي ستعالجها هذه الورقة البحثية تتمحور حول: واقع التمويل عن طريق بورصة الجزائر

وتحدياته المستقبلية، ومن ثم تبرز التساؤلات الفرعية التالية :

- ما هو واقع السوق المالي في الجزائر؟
- وما هو الواقع التمويلي البورصي في الجزائر؟
- كيف تم تمويل شركة التأمين alliance ورفع من رأس مالها عن طريق بورصة الجزائر؟
- وتهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف لعل من أبرزها :
- تسليط الضوء على أهم التطورات التنظيمية والقانونية التي تعرفها بورصة الجزائر .

- الوقوف على واقع أداء بورصة الجزائر في ظل التحولات الراهنة .
- التعرف على آليات إدراج وتمويل المؤسسات داخل بورصة الجزائر حالة alliance .

II. الدراسات السابقة:

في حدود علم الباحثين تم تناول موضوع تمويل المؤسسات الاقتصادية عن طريق بورصة الأوراق المالية في الدراسات والأطروحات التالية :

- وليد أحمد صافي : الأسواق المالية العربية ،الواقع والآفاق وهي عبارة عن رسالة دكتوراه مقدمة بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر سنة 2003، حيث تدور إشكالية هذا البحث حول : هل يمكن الوصول إلى تكامل مالي بين الدول العربية ومن ثمة إقامة سوق أوراق مالية عربية حتى تستطيع الدول العربية والمستثمرين العرب من توظيف مدخراتهم المالية الموظفة في الخارج والتي منيت بخسائر وهزات كلما تعرضت الأسواق المستقطبة لها لهزات عنيفة ،وإلى أي مرحلة وصلت لها الأسواق المالية العربية من الإصلاحات والتطور لكي تستطيع ليس فقط استرجاع وتوظيف رؤوس الأموال العربية المستثمرة في الخارج بل استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، وما هو الدور الذي يمكن للمصارف والمؤسسات العربية التي لها علاقة بأسواق المال لعبه من أجل تنشيط الأسواق المالية العربية ،وقد قسم الباحث رسالته إلى خمسة فصول رئيسية : حيث خصص الفصل الأول للمبادئ والمفاهيم المتعلقة بسوق الأوراق المالية ،أما الفصل الثاني تناول فيه المراكز المالية الدولية ،وفي الفصل الثالث تطرق إلى الأزمات المالية الدولية وفي الفصل الرابع تناول واقع الأسواق المالية العربية، وفي الفصل الخامس والأخير كان عبارة عن بعض الإسهامات لتنشيط البورصات العربية .

- رسيم بالية : L'évaluation des entreprises introduites en bourse –étude de cas E G H EL Aurassi البحث هو رسالة ماجستير مقدمة للمدرسة العليا للتجارة بالجزائر، سنة 2002، تدور إشكالية البحث حول سؤالين رئيسيين: الكيفية التي يتم بها تقييم المؤسسات المدرجة بالبورصة والمغزى من تقييم هذا النوع من المؤسسات ،وقد قسم الباحث دراسته إلى قسمين خصص القسم الأول إلى معالجة السوق المالي وعلاقته بالمؤسسة وذلك باستعراض الإطار النظري للسوق المالي من خلال تعريفه وتنظيمه ودوره في الاقتصاد، ليتم بعد ذلك التطرق إلى السوق المالي في الجزائر والتطرق للعلاقة الموجودة بين المؤسسة والبورصة من خلال التعرض لكفاءة السوق المالي والاتصال المالي وسياسة توزيع الأرباح، أما القسم الثاني تم تخصيصه لدراسة ميكانيزمات دخول المؤسسات للبورصة وطرق تقييم المؤسسات المدرجة في البورصة.

III. الإطار النظري:

وحسب الإطار النظري سننتطرق للنقاط التالية:

- تقديم السوق المالي في الجزائر (بورصة الجزائر).
- الإطار العام لقبول القيم المنقولة للتداول في بورصة الجزائر.
- تمويل شركة "أليانس للتأمينات" عن طريق بورصة الجزائر الواقع-التحديات.
- تحليل أداء شركة أليانس للتأمينات قبل وبعد إدراجها في البورصة.

1- تطور السوق المالي في الجزائر

أمام متطلبات نظام اقتصاد السوق الحر، سارعت الجزائر إلى تزويد نظامها المالي بسوق للأوراق المالية يسمح لها بتحقيق فوائد جمة للاقتصاد الوطني كإعادة إحياء النسيج الاقتصادي لمجموع المؤسسات الوطنية وتأهيلها نحو الفعالية عن طريق فتح رأسمال المؤسسات العمومية والخاصة المنظمة على شكل شركات

1-1 تقديم ونشأة بورصة الجزائر:

في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي بدأ سنة 1988 دخلت فكرة إنشاء هذه البورصة التي بدأ التحضير الفعلي لها سنة 1990، ومنذ ذلك الحين مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية:

أ- المرحلة التقريرية 1990-1992:

نص المرسوم 90-101 المؤرخ بتاريخ 27/03/1990 على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العمومية فقط، كما أوضح أنواع شهادات الأسهم التي يمكن إصدارها من طرف الشركات العمومية وسمح باكتساب شهادات الأسهم المكتسبة برؤوس أموال الشركات العمومية الاقتصادية الأخرى.

وفي أكتوبر من نفس السنة تم إنشاء "شركة القيم المتداولة" وفي شهر نوفمبر قامت صناديق المساهمة بتأسيس شركة ذات أسهم برأسمال يقدر 320.000 دج موزع بحصص متساوية بين الصناديق الثمانية¹، وفي سنة 1992 ونظرا لبعض الصعوبات تم الرفع من رأسمالها إلى 932.000. دج كما غير اسمها إلى "بورصة الأوراق المالية" كما صدر سنة 1991 المرسوم التنفيذي رقم 169-91 الذي ينظم العمليات على القيم المنقولة، والمرسوم رقم 170-91 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها.²

ب- المرحلة الابتدائية 1993-1996 :

بموجب المرسوم التنفيذي رقم 08-93 لسنة 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاص بشركات الأسهم والقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها والرفع من رأسمالها عن طريق العرض العمومي للدخار، كما نص على إمكانية إصدار أنواع أخرى جديدة من القيم المنقولة، وهو ما يتوافق وإنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

ج- مرحلة الانطلاق الفعلي 1996-1999:

مع نهاية 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوسيط وتم إصدار أول ورقة مالية بالجزائر في نهاية 1997 المتمثلة في القرض السندي لشركة سونطراك، لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها.³

1-2 سوق الأوراق المالية الجزائرية

يتكون هيكل بورصة الجزائر من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم المتداولة، والمؤتمن المركزي على السندات .

أولا: لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB :

تأسست هذه اللجنة بمقتضى المرسوم رقم 10-93 سنة 1993 وتتمتع هذه اللجنة بالاستقلالية الإدارية والمالية . تتكون هذه اللجنة من رئيس وستة أعضاء، وتوضع تحت وصاية وزارة المالية، وهي تهتم بتنظيم ومراقبة أوراق القيم المتداولة بغية⁴ :

- حماية المستثمرين في القيم المتداولة

- ضمان السير الحسن للسوق وشفافيتها
- وتعتبر سلطة التنظيم من أبرز مهامها، حيث تقوم هذه اللجنة بالتشريع وتنظيم سوق القيم المنقولة من خلال:⁵
 - قبول النشاطات التي يقوم بها وسطاء عمليات البورصة .
 - نشر المعلومات عن إصدار القيم المنقولة عن طريق النداء العام للادخار .
 - شروط القبول والتفاوض على القيم المنقولة في البورصة .
 - تسيير حافظة القيم المنقولة

ثانيا: شركة إدارة بورصة القيم المتداولة SGBV :

- تأسست شركة إدارة بورصة القيم المتداولة سنة 1993، وهي مسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية الضرورية للمبادلات على القيم، وتعرف بأنها "شركة إدارة القيم" وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء الماليين .
- حدد مهام هذه الشركة المرسوم التشريعي 93-10 الصادر سنة 1993 وتمثل في:⁶
- التنظيم لعمليات الدخول الخاصة بالقيم المنقولة .
 - تسهيل المبادلات بين الوسطاء وتسجيل عمليات التفاوض .
 - تنظيم عمليات المقاصة الخاصة بالتعاملات في القيم المنقولة .
 - وضع نشرة رسمية للتسعيرة وتشمل معلومات عن السوق .
- وتمارس شركة إدارة بورصة القيم المتداولة نشاطها تحت مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة.

ثالثا: المؤتمن المركزي على السندات

- هو شركة ذات أسهم، يساهم فيها الوسطاء المعتمدون وهي خمسة بنوك وثلاث الشركات المصدرة للقيم المنقولة بالإضافة إلى شركة تسيير بورصة القيم والخزينة العمومية وبنك الجزائر، حيث تحدد المساهمة الدنيا في رأس مال الشركة بـ 2.000.000 دج وتمثل وظائفه في:⁷
- فتح وإدارة حسابات جارية للأوراق المالية لصالح ماسكي الحسابات بما يسهل توصيلها بين الوسطاء من خلال القيام بالتحويلات بين الحسابات.
 - تنفيذ العمليات التي تقررها الشركات المصدرة للأوراق المالية مثل أرباح الأسهم ورفع رأس المال.

1-3- مراحل إنشاء بورصة الجزائر

المرحلة الأولى 1990-1992:

في هذه المرحلة اتخذت الحكومة عدة إجراءات بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وكذلك إنشاء صناديق، ومن جملة هذه الإجراءات إنشاء شركة القيم المنقولة SVM ومهمتها تشبه إلى حد بعيد مهمة البورصة في الدول العظمى، ولقد تأسست هذه الشركة بفضل صناديق المساهمة الثمانية، وقدر رأس مالها بـ 320.000 دج ويدير الشركة مجلس إدارة مكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة.⁸

المرحلة الثانية ابتداء من 1992 :

في فبراير عام 1992 رفع رأس مال الشركة إلى 932.000 دج، كما أن إسم الشركة تغير وأصبح بورصة الأوراق المالية، ولقد عرفت البورصة في بداية إنشائها صعوبات ومشاكل ناتجة عن ضعف رأسمالها، بالإضافة إلى عدم ظهور ملامحها بشكل واضح، أو عدم تحديد الدور الذي يجب أن تلعبه، غير أن هذه الصعوبات بدأت تتلاشى بشكل تدريجي بصور مجموعة من القوانين والمراسيم المتعلقة ببورصة القيم، التي تم إصدارها لتنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة

بالإضافة إلى تحديد أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها، بالإضافة إلى تحديد الهيئات المختصة بتنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وبهذا تم إنشاء بورصة الجزائر واعتبر قصر المعارض بالجزائر العاصمة مقرا لها .



شكل رقم (01): <http://www.sgbv.dz/ar/index.php> site web bourse d'Alger

2- الإطار العام لقبول القيم المنقولة للتداول في بورصة الجزائر

إن طرح الأوراق المالية للاكتتاب في السوق الأولي، يحتم على المؤسسة المصدرة لهذه الأوراق تحقيق مجموعة من الشروط التي تحددها "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة" COSOB من أجل قبول قيمها المنقولة للتداول في البورصة⁹.

استنادا إلى ما جاء في دليل "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة" دليل المستثمر الصادر في نوفمبر 1997، فإن الفكرة المعمول بها في القاعدة العامة المتعلقة بقبول القيم المنقولة هي:

- أن تقدم الشركة طلب القبول لدى "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB" وأن يخضع مشروع المذكرة الإعلامية لتأشيرة اللجنة، علما أن طلب القبول يكون مرفقا بملف يكون محتواه المفصل محددًا من طرف لجنة COSOB.
- على الشركة أن تعين وسيطا في عمليات البورصة IOB يكون مكلفا بالمساعدة في تحضير ملف القبول وبمتابعة عملية الدخول (العرض العمومي للبيع).

- يحدد القانون العام مدة أداها 60 يوما من التاريخ المتوقع للتسعير، وذلك لتسليم طلب القبول وهي مدة كافية تعمل فيها "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة" على فحص الملف والتأكد من استقاء الشروط.

كما تمتلك "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة" سلطة تقديرية لرفض طلب القبول إذا توقعت أن دخول الشركة إلى البورصة سيخل بالسير الحسن للسوق.

شروط القبول:

حدد المرسوم التنفيذي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المعايير التالية لكي تقبل أسهم الشركات المساهمة في البورصة:

- نشر المراكز المالية المصادق عليها لثلاثة السنوات السابقة للسنة التي قدم خلالها طلب القبول.

- تحقيق ربح خلال السنة المالية السابقة للسنة التي قدم خلالها طلب القبول.
- الأسهم يجب أن تكون محررة تحريرا كاملا (بمعنى أن تدفع قيمتها بالكامل)
- ضمان تحويل الأوراق المالية.

فيما يتعلق بالأسهم:

- يجب أن لا يقل رأسمال الشركة عن 100.000.000 دج .
- يجب أن تطرح الشركة 20% على الأقل من رأسمالها للاكتتاب لدى الجمهور.
- يجب أن تكون الأسهم المعروضة على الجمهور موزعة على 300 مساهم على الأقل يوم الدخول إلى البورصة.

فيما يتعلق بالسندات:

- مبلغ القرض يجب أن يكون مساويا على الأقل لـ 100.000.000 دج.
- يجب أن يكون عدد الحائزين للسندات 100 حائز على الأقل يوم الدخول إلى البورصة.
- عندما تستوفي الشركة شروط القبول، يجب عليها أن تحضر ملف القبول الذي يكون محتواه المفصل محددًا من طرف لجنة COSOB.

أولاً: شروط قبول المؤسسات للإدراج في البورصة

أ- في السوق الرسمي:¹⁰

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونيا على شكل شركة ذات أسهم SPA
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين 5.000.000 دج.
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول.
- أن تقدم تقريرا تقييميا لأصولها يعده عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين من غير محافظ الحسابات للشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة.
- أن تكون قد حققت أرباحا في السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفها اللجنة من هذا الشرط.
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج.

- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للمؤسسة، وإن لم يوجد ذلك فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتنا في البورصة.

- ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات .
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة.
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
- الطرح للاكتتاب العام لسندات رأس المال بما يمثل 20% على الأقل من رأسمال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.
- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على 150 مساهما كحد أدنى في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

ب- في سوق السندات :

تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال وسندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين، بإستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لخمسمائة مليون، 500.000.000 دج وذلك يوم الإدراج.

ج- سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة:

تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعا ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتأليتها، لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميزت بتخفيضها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمدة خمسة سنوات مستشارا مرافقا يسمى بـ"مركي البورصة".
- تفتح رأس مالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة.
- تطرح للإكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث توزع على ما يقل عن خمسين 50 مساهما أو ثلاثة مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج.
- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط، وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني للإدراج.

لذلك لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني للإدراج.

ثانيا: مزايا الإدراج في البورصة

يمنح إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا منها:¹¹

- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة: مهما كانت طبيعة طموحات الشركة مثل إطلاق مشاريع تنمية كبرى (إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة...) وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها على الإنتاج وتخفيض ديونها... فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل لا ينضب.
- تنويع مصادر التمويل: يجب على الشركة أو المؤسسة تنويع مصادر تمويلها بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة، وبالتالي يمكن للشركة ما إن يتم إدراجها في البورصة من التزود في السوق من الأموال الخاصة والأموال المقرضة التي تحتاجها.
- توسيع نطاق المساهمين: تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها، وهي تسمح أيضا بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.
- تعزيز الشهرة: تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها وشهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.
- وبالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة تتيح هذه العملية عدة إمكانيات نذكر منها:

- تتمين الموارد البشرية: فالشركة التي تتدرج بالبورصة تخصص بشكل عام جزءا من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها، وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية.

- تحقيق استدامة الشركة ومراقبتها الاحتياطية: تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضا استدامة الشركة، ولا سيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار، كما تضمن الرقابة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.

التغير في نظام حوكمة الشركات: تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات الشركة، وتتطوي على نحو أوسع على جهد للتواصل المالي الموجه نحو المستثمرين الخارجيين الفعليين أو المحتملين، وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام "حوكمة للشركات" حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية التسييرية.

3- تمويل شركة "أليانس للتأمينات" عن طريق بورصة الجزائر-الواقع-التحديات

3-1 التعريف بشركة أليانس للتأمينات (نبذة تاريخية)

الجدول رقم (01) : بطاقة فنية لشركة أليانس للتأمينات

| أليانس للتأمينات | اسم الشركة |
|---|---|
| خليفاتي حسان | الرئيس المدير العام |
| شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 2.205.714.180 دج بما يعادل 5.804.511 سهم بقيمة اسمية قدرها 380 دج. | رأس المال الاجتماعي |
| العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 31% من رأسمالها الاجتماعي. | طبيعة العملية والكمية المعروضة |
| عرض عمومي لبيع 1.804.511 سهم بقيمة اسمية 380 دج للسهم وبسعر إصدار 830 دج للسهم | العملية المنجزة |
| من 02 نوفمبر إلى 01 ديسمبر 2010 | تاريخ العرض |
| التأشيرة رقم 02-2010 بتاريخ 08 أوت 2010 | تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة |
| 07 مارس 2011 | تاريخ الدخول إلى البورصة وأول تسعيرة فيها |
| www.alianceassurances.com | الموقع الإلكتروني |
| contact@allianceassurances.com مركز الأعمال القدس، جناح Imno البوابة 14 الطابق 7، الشارقة، الجزائر العاصمة Tel 213 21 34 46 46 | للاتصال |

المصدر: (من إعداد الباحثين بالاعتماد على site web وعلى وثائق الشركة)

2004 التأسيس الإداري أليانس للتأمينات برأسمال قدره 500 مليون د ج، تعمل في مجال التأمينات.

2006 الانطلاق الفعلي للنشاط وانطلاق برامج التنمية التجارية.

2007 مضاعفة رقم الأعمال بثلاث مرات مقارنة بـ2006، انطلاق "الجزائر توزيع المساعدات" بالشراكة مع "توزيع كلوب الجبيري"، أليانس للتأمينات تحتل المرتبة الثانية في القطاع الخاص .
2008 تحسين سياسة الاتصال .

2010 انطلاق عملية الدعوة العلنية للدخار ،نشر تخطيط موارد المؤسسة IRIS المطور من طرف "أورافينا"، توسعة الشبكة التجارية بما يقارب 200 وكالة، أليانس للتأمينات تصبح الشبكة الأولى الخاصة التي تسعر أسهمها في بورصة الجزائر .

2011 إمضاء عقد التصفية مع القرض الشعبي الجزائري ،انطلاق المخطط الاستراتيجي "أليانس الجديدة 2015".

2012 وضع لجان الإدارة، تجسيد المخطط الإستراتيجي مع تجديد النمو.¹²

3-2 مراحل الدخول في بورصة الجزائر والحصول على التمويل

أعلنت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB موافقتها على السماح لشركة "أليانس للتأمينات" بالدخول إلى البورصة في إطار رفع رأسمالها عن طريق اللجوء العلني للدخار العام الموجه للجمهور العريض وذلك كأول شركة جزائرية في مجال تخصصها .

وقالت بورصة الجزائر في بيان لها، إن لجنة عمليات البورصة وضعت تأشيرتها على المذكرة الإعلامية التي تقدمت بها شركة التأمينات "أليانس" من أجل رفع رأسمالها الاجتماعي بنسبة 175% من 800 مليون دينار إلى 2.2 مليار دج خلال فترة شهر لرفع 1.4 مليار دج من السوق المالية من خلال اكتتاب 1.8 مليون سهم جديد بقيمة إسمية تقدر بـ 200 دج للسهم الواحد على أن يتم طرح تلك الأسهم لتداولها من قبل المؤسسات والهيئات والجمهور العريض مقابل 830 دج للسهم، وأعلنت لجنة عمليات البورصة عن تقسيمها للأسهم الجديدة إلى خمسة أقسام، تتضمن القسم الأول 20% من إجمالي الأسهم حصة موجهة للأشخاص الطبيعيين من جنسية جزائرية، و 30% للمؤسسات بالإضافة إلى 30% أخرى موجهة للأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون الجزائري، وتعنى هذه الشريحة جميع المؤسسات الأجنبية الخاضعة للقانون الجزائري، مقابل حصة مقدرة بـ 10% موجهة للأعوان العاملين للتأمينات الذين يستفيدون من تخفيض بـ 10% على سعر السهم، وهي نفس الحصة التي تم تخصيصها للعمال الأجراء في الشركة ومختلف فروعها على المستوى الوطني.

وكشفت لجنة عمليات البورصة أن هذه الخطوة تدرج في سياق الاستجابة للشروط التنظيمية الخاصة بالإجراءات الجديدة لقانون التأمينات، فضلا عن رغبة الشركة في إنجاز إستراتيجيتها الجديدة في مجال النمو من خلال إعادة تموقعها في سوق التأمينات الجزائرية التي يتوقع أن تسجل نسب نمو تفوق 10% خلال 5 سنوات القادمة وخاصة في مجال التأمين على الأشخاص وفي مجال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وأوضح الرئيس المدير العام لشركة "أليانس للتأمينات" السيد حسن خليفاتي، في تصريح لـ "الشروق العدد: 4353 بتاريخ: 2010/08/13، أن عملية الاكتتاب في الأسهم التي تم إصدارها سيتم على مستوى شبانيك البنوك الجزائرية العمومية والخاصة خلال مدة الاكتتاب التي ستمتد طيلة شهر كامل (أكتوبر) .

وأضاف خليفاتي أن فتح رأسمال شركة أليانس عن طريق البورصة في أول عملية من شركة خاصة في الجزائر، هو تعبير عن الثقة الكاملة في السوق المالية وبورصة الجزائر على وجه الخصوص التي توجهت نحو القطاع الخاص وقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

وقال رئيس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السيد : إسماعيل نورالدين، في تصريح له :إن دخول شركة أليانس إلى بورصة الجزائر عن طريق إصدارها لأسهم، هو أول عملية منذ 2000، واصفا العملية بالظاهرة الصحية جدا

في السوق المالية الجزائرية، مؤكداً أن خدمات التأمين وخدمات البنوك مطلوبة جداً في الأسواق المالية وهي الأساس في بورصات العالم وهو ما يعتبر مؤشراً جيداً في بورصة الجزائر، وواضح نفس المصدر أن التنظيم الجديد لبورصة الجزائر يسمح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالدخول إلى بورصة الجزائر للحصول على التمويل اللازم لعملياتها، شريطة الحصول على الرعاية من قبل شركات أو هيئات معترف بها من طرف البورصة، وعلى رأس هيئات الرعاية توجد البنوك والمؤسسات المالية أو شركة مختصة في الخدمات المالية أو الوسطاء المعتمدين في عمليات البورصة، وأشار مدير لجنة COSOB¹³ إلى وجود طلب هائل على التمويل عن طريق البورصة بسبب الشروط التي تفرضها البنوك في إقراض زبائنها بالإضافة إلى تواضع خدمات الاستثمار في الجزائر على مستوى البنوك.

3- واقع شركة أليانس وتجربة دخولها إلى البورصة

بدأت شركة أليانس للتأمينات الجزائرية عملها برأس مال مرتفع نوعاً ما، هذا ما شجعها بالدخول إلى البورصة فقد عبرت أليانس عن التزامها فيما يخص الاقتصاد الوطني والسوق المالية¹⁴.

أولاً: مراحل الدخول في بورصة الجزائر والحصول على التمويل

أعلنت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB موافقتها على السماح لشركة "أليانس للتأمينات" بالدخول إلى البورصة في إطار رفع رأسمالها عن طريق اللجوء العلني للدخول العام الموجه للجمهور العريض وذلك كأول شركة جزائرية في مجال تخصصها.

وقالت بورصة الجزائر في بيان لها، إن لجنة عمليات البورصة وضعت تأشيرتها على المذكرة الإعلامية التي تقدمت بها شركة التأمينات "أليانس" من أجل رفع رأسمالها الاجتماعي بنسبة 175% من 800 مليون دينار إلى 2.2 مليار دج خلال فترة شهر لرفع 1.4 مليار دج من السوق المالية من خلال اكتتاب 1.8 مليون سهم جديد بقيمة إسمية تقدر بـ 200 دج للسهم الواحد على أن يتم طرح تلك الأسهم لتداولها من قبل المؤسسات والهيئات والجمهور العريض مقابل 830 دج للسهم، وأعلنت لجنة عمليات البورصة عن تقسيمها للأسهم الجديدة إلى خمسة أقسام، تتضمن القسم الأول 20% من إجمالي الأسهم حصة موجهة للأشخاص الطبيعيين من جنسية جزائرية، و30% للمؤسسات بالإضافة إلى 30% أخرى موجهة للأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون الجزائري، وتعني هذه الشريحة جميع المؤسسات الأجنبية الخاضعة للقانون الجزائري، مقابل حصة مقدرة بـ 10% موجهة للأعوان العاملين للتأمينات الذين يستفيدون من تخفيض بـ 10% على سعر السهم، وهي نفس الحصة التي تم تخصيصها للعاملين في الشركة ومختلف فروعها على المستوى الوطني.

وكشفت لجنة عمليات البورصة أن هذه الخطوة تندرج في سياق الاستجابة للشروط التنظيمية الخاصة بالإجراءات الجديدة لقانون التأمينات، فضلاً عن رغبة الشركة في إنجاز إستراتيجيتها الجديدة في مجال النمو من خلال إعادة تموقعها في سوق التأمينات الجزائرية التي يتوقع أن تسجل نسب نمو تفوق 10% خلال 5 سنوات القادمة وخاصة في مجال التأمين على الأشخاص وفي مجال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.¹⁵

وفيما يلي جدول يبين تغيرات رأس مال الشركة منذ تأسيسها 2005 إلى غاية 2016

جدول رقم (01): تغيرات رأس مال شركة أليانس منذ 2005-2016

| السنة | قيمة رأس المال دج |
|-----------|-------------------|
| 2008-2005 | 500.000.000 |
| 2009 | 800.000.000 |

| | |
|---------------|-----------|
| 2.205.714.180 | 2014-2010 |
| 2.500.000.000 | 2016-2015 |

المصدر: (site web/allianceassurance.Dz/notice d'information على التقارير السنوية للشركة)

ثانيا: إدراج شركة أليانس للتأمينات في البورصة الجزائرية

نتيجة لرغبة الشركة في رفع رأس مالها إلى 2.5 مليار دينار لجأت الشركة إلى عملية الاكتتاب العام تمهيدا لإدراج حصة من أسهمها في بورصة الجزائر، حيث تمت فترة الاكتتاب من 02 نوفمبر 2010 إلى غاية 01 ديسمبر 2010 وتأتي هذه العملية بعد منح لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الضوء الأخضر من خلال موافقتهم يوم 02 أوت 2010 تحت رقم 2010/002، وقد حدد سعر الاكتتاب بـ 830 دج للسهم الواحد وتأتي هذه الخطوة وفقا لقرار 09-375 المؤرخ في 2009/11/16، حيث وافقت الجمعية العامة لشركة أليانس للتأمينات الجزائرية بالجمعية غير العادية في 21 جويلية 2010 على زيادة رأس مال الشركة والمقترح من اجتماع مجلس الإدارة بتاريخ 20/07/2010. وتعتبر شركة أليانس أول مؤسسة من القطاع الخاص تدخل إلى البورصة، ولقد بلغت الأموال التي تم رفعها بمقدار 1.4 مليار دينار.

وتسعى شركة أليانس إلى تحقيق جملة من الأهداف، حيث اعتبر الرئيس المدير العام فتح رأس مال الشركة عن طريق البورصة عملية تاريخية بالنسبة للشركة والسوق المالي، كما أكد بأن هناك أهداف إستراتيجية ستحقق من وراء العملية الأولى من نوعها في تاريخ السوق المالية الجزائرية ومن بين الأهداف التي ذكرها:¹⁶

- رفع رأس مال الشركة تطبيقا لشروط قانون التأمينات لسنة 2009.
- اقتسام الثروة الناجمة عن العملية من خلال إعطاء فرصة جديدة للجزائريين لتوظيف أموالهم عن طريق وسائل جديدة للادخار.
- المساهمة في تفعيل بورصة الجزائر من قبل المتعاملين العموميين والخواص.
- زيادة حصة الشركة في السوق.
- ابتكار منتجات جديدة.
- توظيف مهارات جديدة وتحسين نظام الحوافز وقياس الأداء.
- زيادة التواصل مع المساهمين.

ثالثا: تحليل بعض المؤشرات حول تطور نشاط شركة أليانس

من خلال هذا الجزء سنتناول تحليل تطور كل من عدد الوكالات وعدد الموظفين بالإضافة إلى هامش التأمين كما يلي:

يلي:

أ- تطور عدد الوكالات عبر الوطن:

جدول رقم (02) : تطور عدد وكالات شركة أليانس للتأمينات عبر الوطن 2007-2016

| السنة | عدد الوكالات | نسبة التغطية الوطنية |
|-------|--------------|----------------------|
| 2007 | 70 | 52.18% (25 ولاية) |
| 2008 | 79 | 60% |
| 2009 | 89 | 35 ولاية |
| 2010 | 105 | 40 ولاية |
| 2011 | 111 | 40 ولاية |

| | | |
|----------|-----|------|
| 40 ولاية | 111 | 2012 |
| 42 ولاية | 165 | 2013 |
| 42 ولاية | 165 | 2014 |
| 42 ولاية | 172 | 2015 |
| 42 ولاية | 172 | 2016 |

المصدر: (من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية الصادرة من الشركة 2007-2016)

نلاحظ من خلال هذه التقارير زيادة مستمرة في عدد وكالات الشركة وكذلك في نسبة التغطية الوطنية حيث كانت نسبة التغطية تقدر بـ 52.18% من التراب الوطني أي 25 ولاية سنة 2007، وأصبحت تغطي 42 ولاية سنة 2016. وقد يكون هذا التوسع الجغرافي راجع لاهتمام المؤسسة بالجانب الاجتماعي ما أكسبها مكانة هامة داخل المجتمع، ومنحها صورة إيجابية، فحصلوا على رضا المجتمع مكنها من التوسع عبر مختلف ولايات الوطن وهذا راجع أيضا لتوفيرها خدمات تأمينية جديدة، وكذلك دخولها للبورصة سنة 2010 مما زاد من عدد الزبائن لديها لأن تسعير الشركة داخل البورصة يزيد من مصداقية المؤسسة وفي قوائمها المالية كذلك، وهذا التوسع الجغرافي للشركة يسمح بتحقيق ميزة تنافسية للشركة من خلال المشاركة في تقديم نوعية واحدة من المنتجات والخدمات عبر عدة مناطق من الوطن.¹⁷

أ- تطور عدد الموظفين داخل شركة أليانس للتأمينات

جدول رقم (03) : تطور عدد الموظفين لشركة أليانس 2007-2016

| السنة | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| عدد العمال | 248 | 290 | 310 | 351 | 413 | 417 | 411 | 419 | 422 | 425 |

المصدر: (من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية الصادرة من الشركة 2007-2016)

من خلال هذه التقارير نلاحظ زيادة في عدد الموظفين منذ سنة 2007 إلى غاية 2012 بنسبة 40.52% أما في سنة 2013 نلاحظ انخفاض في عدد الموظفين خروج 6 موظفين، وفي سنة 2014 تم ارتفاع في عدد الموظفين مع إدخال 8 موظفين جدد حيث بلغت قيمة العمالة 419 موظف، كما نلاحظ أن هناك زيادة مستمرة في عدد العمال حيث بلغ 422 موظف سنة 2015، ليصل إلى 425 موظف سنة 2016، أما بخصوص العام الحالي 2017 فنحن في انتظار التقرير السنوي 2017.

وترجع هذه الزيادة في حجم العمالة إلى زيادة حجم نشاط الشركة من خلال توسعها الجغرافي كما نلاحظ أن هذه الشركة نجحت في الحفاظ على مواردها البشرية وفي جلب المزيد من الطاقات البشرية وخاصة بعد دخول هذه الشركة للبورصة فقد انتقل عدد العمال من 351 عامل إلى 425 عامل، وهذا نتيجة مسؤولية الشركة تجاه موظفيها من خلال تكوينهم وتطويرهم وهذا ما جعل موظفي الشركة يشعرون بأهميتهم داخل المؤسسة وبانتمائهم لها وهذا ما حفزهم على أداء أفضل.

ج- تطور هامش التأمين لشركة أليانس للتأمينات

جدول رقم (04) : تطور هامش التأمين لشركة أليانس للتأمينات 2007-2016

| السنة | قيمة هامش التأمين د ج |
|-------|-----------------------|
| 2009 | 1.225.223.615.00 |
| 2010 | 1.198.664.530.91 |
| 2011 | 1.018.713.878.92 |

| | |
|------------------|------|
| 1.881.839.662.39 | 2012 |
| 1.963.765.966.07 | 2013 |
| 1.860.262.437.34 | 2014 |
| 1.945.751.131.00 | 2015 |
| 2.001.549.582.06 | 2016 |

المصدر: (من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية الصادرة من الشركة 2007-2016 وكذلك: TCR 2007-2016)

من خلال هذه التقارير نلاحظ تزايد في هامش التأمين من سنة 2007 إلى غاية سنة 2009 ثم انخفض سنتي 2010 و 2011 ليصل إلى 1 مليار دج، ثم ارتفع سنة 2012 إلى 1.8 مليار دج ليصل إلى 2 مليار سنة 2016، وهذا راجع لإتباع المؤسسة لسياسة تسويقية سنة 2012 للتعريف بمنتجاتها وخدماتها، كما عرضت منتجات جديدة، وزيادة هامش التأمين يفسر زيادة عدد زبائن الشركة، حيث تمكنت الشركة من جذب عدد أكبر من الزبائن لضمانها للجودة المقدمة والتزامها بالتأمين على الضرر في حالة وقوعه بالممتلكات.

4- تحليل أداء شركة أليانس للتأمينات قبل وبعد إدراجها في البورصة

من خلال هذا الفرع سنتناول دراسة تحليلية لكل من رقم الأعمال المحقق وكذلك العائد على الأصول بالإضافة للعائد على حقوق المساهمين.

أولاً: تطور رقم الأعمال

جدول رقم (05) : تطور رقم الأعمال الخاص بشركة أليانس للتأمينات 2007-2016

| السنة | قيمة رقم الأعمال دج |
|-------|---------------------|
| 2007 | 932.397.343.44 |
| 2008 | 1.675.932.000.00 |
| 2009 | 2.851.860.992.17 |
| 2010 | 3.300.000.000.00 |
| 2011 | 3.904.000.000.00 |
| 2012 | 3.700.000.000.00 |
| 2013 | 4.150.000.000.00 |
| 2014 | 4.427.547.019.00 |
| 2015 | 4.851.632.000.00 |
| 2016 | 5.011.815.009.00 |

المصدر: (من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية الصادرة من الشركة 2007-2016 وكذلك: TCR 2007-2016)

نلاحظ من خلال هذه التقارير ارتفاع في رقم الأعمال منذ سنة 2007 وإلى غاية سنة 2014، حيث كان يقدر بـ 932 مليون دج سنة 2007، ووصل إلى 3.9 مليار دج سنة 2011، ثم انخفض إلى 3.7 مليار دج سنة 2012، ثم ارتفع مجددا سنتي 2013 و 2014 ليبلغ 4.42 مليار دج، وتراجع رقم أعمال شركة أليانس سنة 2012 بنسبة 4.87% مقارنة بنسبة سنة 2011 وهذا راجع إلى توقيف فرع التأمينات على الأشخاص، حيث فرض المرسوم رقم 07/95 من القانون رقم 06/04 على شركات التأمين الفصل بين التأمين على الأضرار والتأمين على الأشخاص وبذلك تأثر رقم الأعمال سلبيا بهذا القانون لأن 70% من النقص في رقم الأعمال يعود لهذا النوع من التأمين.

وعملت الشركة على استدراك هذا النقص من خلال تنويع أفضل للمحفظة وكذلك الزبائن خلال سنة 2013 و2014.

ونلاحظ كذلك ارتفاع في رقم أعمال الشركة منذ سنة 2007 إلى غاية سنة 2016، حيث كان يقدر بـ 932 مليون دج سنة 2007 ووصل إلى 3.9 مليار دج سنة 2011، ليتراجع سنة 2012 بنسبة 4.87% مقارنة بسنة 2011، ليرتفع مجددا سنتي 2013 و2014 ليبلغ 4.41 مليار دج هذا وتمكنت الشركة خلال سنة 2015 من تسجيل ناتج أرباح خام قدره 444 مليون دج وريح صافي قدره 363 مليون دج، والشئ الذي يترجم ارتفاع في رقم الأعمال بنسبة 2.15% مقارنة بسنة 2014، كما شهدت الشركة نموا وتطورا لقيم أعمالها بنسبة 0.11% ما يعادل 4.431 مليار دج، في حين شهدت سوق التأمين للأضرار خارج التأمين عن الأشخاص نسبة نمو تتاهز 0.2% لرقم أعمال إضافي قدره 193 مليون دج، ليصل المجموع إلى 118 مليار دج.

كما أعلنت الشركة عن نسبة استثنائية تقدر بـ 56% من توزيع ناتجها الصافي بالنظر إلى الاستخدامات الدولية (لا تفوق 30%) بأرباح أسهم قابلة للتوزيع بـ 35 دج عن كل سهم بعنوان سنة 2015 محتفظة بذلك بمصلحة مساهميها. في هذا السياق فإن الشركة ومن خلال مجلس الإدارة تبرز اهتمامها بمساهميها الذين لم يتوانون في الاستثمار بكل ثقة في مؤسسة خاصة وفتية ونشطة وذلك في بيئة سوق صعبة. في الواقع أدى تآكل سوق السيارات في الشركة تحقيق الاستقرار في رقم أعمالها عن طريق تغيير بنية حافظتها الخاصة بالزبائن وبمنتجاتها المتنوعة.

وفي نفس الوقت قامت بتحسين تسيير عملياتها في نطاق ثابت وهو ما أتاح لها أحسن كفاءة داخلية، ومن أجل ضمان التسيير الفعلي القائم على تطوير وتفعيل خدمات الشركة باشرت الشركة "أليانس للتأمينات" في سياسة تسيير فعالة للأحكام التنظيمية بهدف زيادة الربحية المالية (النتيجة العمالياتية + الدخل المالي لهذه الاستثمارات)، لهذا فإن الجمعية العامة المنعقدة بفندق الواحات في 2016/06/05 المبرمجة والمنظمة للقانون والنصوص التي تحكمها بناء على استدعاء تم بموجب قرارات مجلس الإدارة بتاريخ 2016/04/25، وافقت على توزيع 35 دج للسهم الواحد عن السنة المالية المنتهية 2015/12/31 وبتبنيها لقرار الإبقاء على مستوى عالي من أرباح الأسهم (7% من الدخل بناء على متوسط سعر السهم بـ 500 دج).

وبهذا فإن الشركة ترغب في تشجيع المساهمين الذين وضعوا ثقتهم فيها وفي تأكيد انتظام سياسة توزيع مداخنها وبناء على ذلك سيحصل كل مساهم على مقابل نقدي بمبلغ 35 دج عن السهم الواحد وسيتم دفع هذه الأرباح قبل 2016/06/15 أي قبل انتهاء السداسي الأول من سنة 2016.

ثانيا: تطور العائد على الأصول

بالاعتماد على التقارير السنوية لسنة 2009، 2008، 2007، وكذلك TCR للسنوات 2011، 2012، 2013 إلى غاية 2016، والتي يمكن الإطلاع عليها في الملاحق، وبعد حساب العائد على الأصول والذي يساوي صافي الربح بعد الضريبة إلى إجمالي الأصول تم وضع النتائج في الجدول التالي:

جدول رقم (06): تطور العائد على الأصول لشركة أليانس للتأمينات 2016-2007

| السنة | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| العائد على | 16.7 | 6.34 | 8.78 | 3.38 | 5.49 | 3.55 | 5.16 | 4.82 | 5.00 | 5.30 |

| | | | | | | | | | | | |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|----------|
| | | | | | | | | | | | الأصول % |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|----------|

المصدر: (من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية الصادرة من الشركة 2007-2016)

نلاحظ من خلال هذا الجدول انخفاض نسبة العائد على الأصول من سنة 2007 حيث كان يبلغ 16.75% ونزل إلى حدود 3.38% نهاية 2010، ثم ارتفع إلى نسبة 5.49% سنة 2011 ثم انخفض سنة 2014 إلى 4.82%، ليرتفع مجدداً بنسبة 5% في سنة 2015 أما في سنة 2016 بلغ نسبة 5.3% وهذا دليل على ضعف كفاءة الشركة في تحقيق عائد على كل الأموال المتاحة لها وهذا حسب النسبة المدروسة.

ثالثاً: العائد على حقوق المساهمين

دائماً وبالاعتماد على LES RAPPORTS ET LES BILANS ET TCR للسنوات 2007-2016 والتي تم إدراجها ضمن الملاحق وبعد حساب العائد على حقوق المساهمين والذي يساوي صافي الربح بعد الضريبة إلى حقوق المساهمين تم وضع النتائج في الجدول التالي:

جدول رقم (07): تطور العائد على حقوق المساهمين لشركة أليانس للتأمينات 2007-2016

| السنة | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| العائد % | 41.81 | 22.23 | 34.92 | 8.07 | 18.52 | 10.58 | 14.30 | 12.98 | 13.01 | 13.50 |

المصدر: (من إعداد الباحثين بناء على النسبة المالية في التقارير المالية للشركة)

من خلال حساب نسبة العائد على حقوق المساهمين للسنوات 2007-2016 نلاحظ تذبذباً في نسبة العائد على حقوق المساهمين حيث ترتفع لسنة وتنخفض في السنة الموالية وهذا طيلة الفترة 2007-2016، وهذا يدل على قدرة المؤسسة على توليد عائد على الأموال المستثمرة من قبل المساهمين ويدل كذلك على نقص كفاءة قرارات الإدارة لأن الإدارة الكفوة تعمل على زيادة هذه النسبة دائماً.

رابعاً: تحليل الملائة والتمويل الذاتي لدى شركة أليانس قبل وبعد دخولها للبورصة

بالاعتماد على القوائم المالية المستخرجة من التقارير المالية لشركة التأمين أليانس¹⁸، تحصلنا على القوائم المالية لسنوات 2006 إلى غاية 2017 السداسي الأول، وكذلك تحصلنا على النسب المالية التالية:

جدول رقم (08): النسب المالية الخاصة بالتمويل من 2006-2014 لشركة أليانس للتأمينات

| النسب | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| التمويل الذاتي | 0.79 | 0.69 | 0.48 | 0.49 | 0.76 | 0.66 | 0.72 | 0.78 | 0.80 |
| تمويل الأصول الثابتة | 3.25 | 2.15 | 1.31 | 1.28 | 1.61 | 1.06 | 1.36 | 1.35 | 1.24 |
| الاستقلال المالي | 0.65 | 0.56 | 0.35 | 0.34 | 0.42 | 0.30 | 0.34 | 0.36 | 0.37 |

المصدر: (من إعداد الباحثين بناء على النسبة المالية في التقارير المالية للشركة)

أ- التمويل الذاتي: ويحسب بالعلاقة التالية الأموال الخاصة/رأس المال الدائم، وبشكل عام هذه نسب جيدة لأن جميع السنوات تقريبا لديها نسب تفوق 50% باستثناء العامين 2008 و 2009، وخلاف ذلك فقد كانت شركة أليانس للتأمينات طوال هذه الفترة وخاصة بعد دخولها للبورصة وفتح الاكتتاب العام كانت الأولى في نسبة التمويل الذاتي، بمتوسط 70% من السنوات 2010 حتى 2014، مقابل متوسط معدل 60% من السنوات 2006 إلى غاية 2009.

ب- تمويل الأصول الثابتة: وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية الأموال الخاصة/الأصول الثابتة، فقد شهدت هذه النسبة انخفاضا ملحوظا من عام 2006 إلى 2007 بسبب الزيادة في الأصول الثابتة، لاسيما مرافق الإنتاج، أما تسع السنوات

الباقية وخاصة بعد دخول شركة أليانس للتأمينات إلى البورصة تمكنت من الحصول على نسبة تمويل الرأسمالية أكبر من 1، وهذا يعني أنها تمول جميع أصولها الرأسمالية بمساعدة مواردها الثابتة، وتمول كذلك هامشا كبيرا من الأصول غير الثابتة.

ج- الاستقلال المالي: ويحسب بالعلاقة الأموال الخاصة/مجموع الخصوم وهو مستقر عمليا باستثناء انخفاض طفيف في السنوات من 2006 إلى 2009، بحيث سوف يتحسن في السنوات اللاحقة، لكنها على العموم أكبر من 20% لكل السنوات، مما يعني أكثر من 20% التزامات شركة أليانس تتكون من الأسهم.

الخلاصة:

إن وجود بورصات الأوراق المالية يعتبر المرآة التي تعكس الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات الدول وتقدمها، فالبورصة تعتبر من أهم أجهزة أو مكونات الأسواق المالية، وذلك من خلال ما تقوم به فيما يخص تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عمليات الاستثمار والتنمية وتمتد المشروعات بالموارد المالية للاستثمار في النشاط الإنتاجي (التوسع) أو إضافة وحدات إنتاجية جديدة (الإنشاء)، وعن طريق البورصات تتمكن الدولة من سد احتياجاتها المالية اللازمة للقيام بأعبائها المتزايدة وتمويل أهداف التنمية.

أما بالنسبة لبورصة الجزائر هناك بعض الملاحظات لاعتبارات عديدة من بينها:

- غياب ثقافة البورصة بين المتدخلين خاصة المستثمرين الماليين -الأفراد
- غياب مؤسسات وهيئات صناعة السوق كمكاتب الاستشارة المالية وصناديق الاستثمارات التي تمتلك الخبرة.
- وجود أموال في الجزائر غير مستثمرة لعدم وفرة الصيغ المالية الموافقة لقواعد الشريعة الإسلامية.
- من نقاط الضعف في بورصة الجزائر ومن العوائق التي تقف في سبيل عدم تطور هذه السوق الخاصة بالأوراق المالية هو صغر حجمها ودورها محدود في حشد الموارد وتخصيصها، ويرجع سبب ذلك إلى محدودية أدوات الاستثمار المتداولة وعدد صغير جدا من الشركات المسجلة كما ذكرنا سابقا، وكذلك احتكار ملكية القطاع العام للأوراق المالية وإلى محدودية القطاع الخاص من جهة أخرى. ومن نقاط الضعف كذلك ضآلة الانفتاح على العالم الخارجي في الجانب الاقتصادي وهي من العوامل التي لا تزال تعيق عمل بورصة الجزائر.

التوصيات:

- مع انهيار أسعار النفط منذ النصف الثاني من سنة 2014 رسخ حتمية إصلاح وتطوير بورصة الجزائر كآلية تمويلية تواكب سيورة النموذج الاقتصادي الجديد الذي يركز على ضرورة تنويع الاقتصاد الوطني، وتفعيل مختلف ميكانيزمات السوق، وتوظيف مختلف الأدوات المالية والمنتجات التي من شأنها تفعيل السوق المالية وأداء البورصة وتضمن مسابرة التطورات الاقتصادية المحلية والإقليمية .

- يتعين على السلطات الوصية تأهيل اقتصادها العيني وتطوير المؤسسات الاقتصادية باعتبارها مركز خلق الثروة، بناء بورصة مالية ذات كفاءة تستجيب لمتطلبات الاقتصاد العيني من جهة وتوفير مناخ ملائم لتجميع المدخرات المتاحة وجذب تلك الموجودة في الخارج وتوجيهها بكفاءة لتمويل المؤسسات الاقتصادية لتحقيق أغراض التنمية من جهة أخرى.

- إعادة هيكلة الحوافز الضريبية لصالح المستثمرين (أفراد/ شركات مدرجة) وذلك بإعفاء جزء من الدخل الخاضع لضريبة لأن المستثمر أو الشركات المدرجة دائما تبحث عن التحفيزات الجبائية، والزام الشركات المقيدة بالبورصة بإعداد قوائمها المالية وفقا للقواعد المحاسبية الدولية حتى يتمكن المستثمر المحلي والأجنبي من تقييم أداء هذه الشركات

المدرجة، وفي نفس الوقت تشجيع هذه الشركات المدرجة على إنشاء مراكز للمعلومات خاصة بها تعمل تحليل البيانات والمعلومات ونشرها.

- توجد هياكل وأرضية خصبة وإمكانيات متاحة مع غياب التنفيع من قبل الجهات السياسية الوصية فالبورصة لا تتج بثلاثة مؤسسات تسهر على سيرها، لذلك لا بد من إضافة هيئات أخرى تتمتع بالخبرة والملاءة الإقليمية والدولية.
- حان الوقت لإضافة بدائل التمويل القائمة على العقود المستوحاة من الشريعة الإسلامية في ظل ما أصبحت تحوزه من اهتمام كبير من الدول الإسلامية وغير الإسلامية وفي ظل المتغيرات الإقليمية التي تتجه إلى اعتماده كآلية مكملة لأنماط التمويل التقليدي وخاصة في الدول المغاربية.

الهوامش والإحالات:

- ¹ يوسف مسعداوي، أساسيات في الأسواق المالية وإدارة المحافظ -دروس وتمارين محلولة، دار الخلدونية، 2016، ص 208
- ² أنظر كذلك : 15p .Alger. 2000. "le nouveau mécanisme économique en Algérie"opu .Debboub Youcef.
- ³ يوسف مسعداوي، مرجع سبق ذكره، ص 209
- ⁴ نفس المرجع، ص 210
- ⁵ أنظر، محمد براق، واقع التنمية وبورصات القيم المتداولة في العالم -مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 1999، ص 377
- ⁶ أنظر : 04p .MLP.Alger.2004. édition .Guide de fonctionnement de la bourse.
- ⁷ أنظر : لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، الاستعلام عن المؤتمن المركزي على السندات، تقرير بورصة الجزائر
- ⁸ يوسف مسعداوي، مرجع سبق ذكره، ص 211
- ⁹ لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم-دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية -أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010، ص 70
- ¹⁰ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر 20.45 à 21/11/2017 visite le WWW.SGBV.DZ
- ¹¹ الموقع الرسمي لبورصة الجزائر 20.45 à 21/11/2017 visite le WWW.SGBV.DZ
- ¹² التقرير السنوي لسنة 2013 الصادر عن شركة أليانس للتأمينات. ص 10
- ¹³ جريدة الشروق اليومي، العدد: 4353 الصادر بتاريخ 13 أوت 2010، أليانس للتأمينات أول شركة تفتح رأسمالها في بورصة الجزائر، كاتب المقال : عبد الوهاب بوكروح
- ¹⁴ التقرير السنوي 2013 لشركة أليانس للتأمينات، ص 3

¹⁵ Cite web. Société alliance.dz .rapport annuel DFC 2011.pp. visite le 08/08/2016

¹⁶ Rapport annuel compagnie assurance d'alliance 2013.p 3

¹⁷ Les rapports annuels les années 2007-2016 DFC.ALLIANCEASSURANCE.DZ.visite le 02/08/2017

¹⁸ Cite web www.allianceassurane.de/html visite le 20/12/2017 les rapports annuels 2009-2014