جـــــــــــامـــــــــــعـــــــــــة غـــــــــــردايـــــــــــة
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ليسانس أكاديمي
الميدان : العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
شعبة : العلوم الاقتصادية
التخصص : اقتصاد نقدي ومالي

اكتتاب البنوك التجارية في بورصة الجزائر
دراسة حالة بنك التنمية المحلية -غرداية

- غرور مارية
- باحة هاجر

السنة الجـــــامعية : 2025-2026

جـــــــــــامـــــــــعـــــــــــة غـــــــــــــــــــــردايـــــــــــة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ليسانس أكاديمي
الميدان : العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
شعبة : علوم الاقتصادية
التخصص : اقتصاد نقدي ومالي

اكتتاب البنوك التجارية في بورصة الجزائر
دراسة حالة بنك التنمية المحلية -غرداية

اعداد الطالب :
- عزوز ماريا
- باحة هاجر

إشراف الأستاذ :
- فاتح أولاد الهدار

السنة الجامعية : 2025 - 2026

الإهداء

الهي لا يطيب الليل إلا بشكرك، وال يطيب النهار إلا بطاعتك، و ال تطيب اللحظات إلا بذكرك ، و ال تطيب الآخرة إلا بعفوك، و ال تطيب الجنة إلا برؤيتك ، فلك الحمد سبحانك.

إلى التي جعل اهل الجنة تحت أقدامها و كانت كالشمعة تضيء لي حياتي و كانت دعواته

تشق لي طريقي

إلى من حبها يملأ قلبي و هي سبب سعادتي و سر وجودي

إلى الينبوع الذي ال يمل العطاء، إلى من حاكت سعادتي بخيوط من ذهب : "أمي الحبيبة" إلى من علمني أن الحياة أخذ وعطاء وغرس في روح الخالق و دفعني إلى النجاح: "أبي الغالي" إلى من قاسمني حب الوالدين شموع حياتي و مؤنسات أيامي إخواني و أخواتي

إلى من شاركوني أفراحي إلى من قاسمني عناء هذا البحث و إلى زملائي و زميلاتي في المشوار الدراسي

شكر وتقدير

أشكر الله تعالى على منحي القوة لإتمام هذا البحث

أقدم خالص الشكر الى أستاذي فاتح أولاد الهدار على قبوله الاشراف على هذا البحث وعلى كل ما قدمه لي من ملاحظات وتوجيهات ودعم ونصح جميل

كما أتقدم بجزيل الشكر الى اعضاء اللجنة المناقشة لتفضلهم بالمساهمة في مناقشة بحثي هذا

كما لا يفوتني أن أشكر كل من ساعدني في انجاز هذا البحث من قريب أو بعيد ولو بكلمة طيبة عسى أن يكون بمثابة تقدير خاص لكل واحد منهم.

ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى متابعة اكتتاب أسهم بنك التنمية المحلية (BDL) في بورصة الجزائر الذي بلغ إجمالي أصول البنك بنهاية 2023 حوالي 1,080 مليار دج، مع أرباح صافية تجاوزت 17 مليار دج ، مما أهله لأول عملية فتح رأسمال لبنك عمومي جزائري , شملت العملية إصدار 44.2 مليون سهم بسعر 1,400 دج للسهم، ما سمح بتجميع 61.88 مليار دج. تم توجيه 44.2 مليار دج لزيادة رأسمال البنك، والباقي كعلاوة إصدار. حظيت العملية بإقبال واسع، حيث استحوذ الأفراد الجزائريون على 79.2% من الأسهم. يهدف الاكتتاب إلى تعزيز الحوكمة، وجلب رؤوس أموال لدعم التنمية. تأتي هذه الخطوة في إطار سياسة الدولة لتحديث النظام المالي وتشجيع التمويل عبر البورصة.. يمكن للمستثمرين حالياً تداول أسهم البنك في السوق الثانوية. الاكتتاب يعدّ نموذجاً لتحفيز باقي المؤسسات العمومية على فتح رأسمالها.

Abstract:

The Local Development Bank (BDL) was officially listed on the Algiers Stock Exchange on March 13, 2025, marking the first capital opening of a public Algerian bank. The operation involved the issuance of 44.2 million shares at a price of 1,400 DZD per share, raising a total of 61.88 billion DZD. Of this amount, 44.2 billion DZD was allocated to capital increase, with the remainder as a share

premium. The listing attracted strong interest, particularly from Algerian individuals who acquired 79.2% of the shares. The objective of the listing is to enhance governance and attract funds to support economic development. This move is part of the national strategy to modernize the financial system. By the end of 2023, BDL's total assets amounted to 1,080 billion DZD, with net profits exceeding 17 billion DZD. The bank’s shares are now tradable on the secondary market. This listing sets an example to encourage other public institutions to open their capital.

Keywords:
Algiers Stock Exchange, Local Development Bank, capital opening, stock listing, governance, investment, financing, Ghardaïa Province, secondary market, financial system.

.

قائمة المحتويات

العنوان	الصفحة
الإهداء	
شكر وعرفان	
ملخص	I-V
قائمة المحتويات	III
قائمة الجداول	V
قائمة الأشكال البيانية	VII
قائمة الملاحق	VII
مقدمة	أ-ه
الفصل الأول: الأدبيات النظرية حول اكتتاب البورصة	
المبحث الأول: عموميات حول اكتتاب البورصة	9
المطلب الأول: عملية الاكتتاب	10
المطلب الثاني: الآثار الناجمة عن عملية الاكتتاب	18
المبحث الثاني:. الآثار الناجمة عن عملية الاكتتاب في البورصة	18
المطلب الأول: الآثار المالية المباشرة وتأثيراتها على كفاءة السوق وعملية التسعير	19
المطلب الثاني: الآثار على الحوكمة و الإدارة و التأثيرات الاستراتيجية و التنافسية و الآثار السلبية	19
الفصل الثاني: دراسة حالة لبنك التنمية المحلية لولاية غرداية	
المبحث الأول: لمحة حول المؤسسة محل الدراسة ومنهجية الدراسة...بنك التنمية المحلية.	34
المطلب الأول: بطاقة تعريفية لبنك التنمية المحلية لولاية غرداية	35
المطلب الثاني: منهجية الدراسة واسلوب جمع البيانات دراسة حالة	36
المبحث الثاني: الجداول و تحليل البيانات	38
المطلب الأول: جداول وتحليلات التقرير المالي – النهائية للأصول محل الدراسة	38
المطلب الثاني: بيانات الأصول والهدف من الاصدار	47
خاتمة.....	48
قائمة المراجع.....	55

قائمة الجداول

رقم	العنوان	الصفحة
1	التقرير المالي – النهائية الأصول	38
2	البيانات المالية للفترة – الخصوم - حسابات النتائج 2021-2023	38
3	مؤشر الأداء	39
4	النسب التقديرية للكفاءة والربحية	40
5	النسب المالية	42
6	بيانات الأصول	43
7	الهدف من الإصدار	45
8	الجدول رقم 08: الآفاق المستقبلية	46
9	جدول رقم : 09 توزيع الأسهم هيكلية تخصيص الأسهم في المؤسسة	47
10	التقرير المالي – النهائية الأصول	48
11	البيانات المالية للفترة – الخصوم - حسابات النتائج 2021-2023	55

قائمة الاشكال

رقم	العنوان	الصفحة
(1-1)	الهيكل التنظيمي لبنك التنمية المحلية لولاية غرداية	34

مقدمـــة

توطئة :

تشهد الجزائر في السنوات الأخيرة توجهًا واضحًا نحو إصلاح النظام المالي , وتحديث أدوات تمويل الاقتصاد، تماشيًا مع متطلبات الشفافية والمنافسة وجذب رؤوس الأموال. وفي هذا الإطار، سعت الى اكتتاب المؤسسات الاقتصادية خاصة العمومية في بورصة الجزائر كخيار استراتيجي لدعم الحوكمة و تعزيز الانفتاح الاقتصادي.
حيث تعتبر البورصة دور الوسيط بين الوحدات الاقتصادية التي لديها فوائض مالية والتي تبحث عن مجالات لاستثمار فوائضها، وبين الوحدات الاقتصادية الأخرى التي تعاني من عجز في مواردها المالية والتي تحتاج بدورها عن مصادر تمويل استثماراتها.
للإستثمار في البورصة يستوجب توفير مجموعة من الضمانات القانونية التي تحمي أموال المستثمرين، وذلك من خلال وضع جهاز متخصص يضبط جميع الممارسات الحاصلة في البورصة لتنظيم عملياتها ومراقبتها كسلطة إدارية مستقلة، علما أن كل دولة لها هيئة مختصة تقوم بإدارتها والإشراف على مراعاة هذه القوانين واللوائح من طرف المتعاملون في هذه السوق، النقاط التالية:

ويُعد بنك التنمية المحلية (BDL) أول بنك عمومي يتم اكتتابه في السوق المالية الجزائرية، مما يجعله تجربة فريدة تستحق الدراسة والتحليل، الذي يمثل بيئة خصبة لفهم مدى تفاعل الهياكل البنكية مع هذا التحول الجديد.

إشكالية الدراسة:

كيف يُمكن لاكتتاب أسهم البنوك التجارية العمومية في بورصة في ظل تشريعات وقوانين جزائرية ، أن يساهم في تحسين الأداء البنكي، ودعم الشفافية، وتحقيق التنمية الاقتصادية؟
وما مدى تفاعل الفروع المحلية مع هذا التوجه الوطني؟

فرضيات الدراسة:

1. كيفية اكتتاب أسهم البنوك التجارية العمومية في البورصة ؟وكيف يُساهم في تحسين الحوكمة والشفافية المالية؟.
2. ميف يساهم فتح رأسمال بنك التنمية المحلية و يعزز ثقة المساهمين في السوق وبوسّع قاعدة المستثمري؟ن.
3. كيف يتم اكتتاب الأصول المالية للبنوك على شكل أسهم في البورصة ؟وهل يمثل واجهة حقيقية لقياس في الاصلاح المالي؟.
4. هل السوق المالية الجزائرية قادرة على استيعاب اكتتاب بنوك أخرى إذا توفرت الشروط التقنية و التنظيمية ؟.

- **4 أسباب اختيار الموضوع:**
- أهمية موضوع اكتتاب البنوك العمومية في البورصة الجزائرية.
- قلة الدراسات الميدانية التي تربط بين البنوك العمومية والأسواق المالية.
- خصوصية تجربة بنك التنمية المحلية باعتباره أول بنك يخوض تجربة الاكتتاب.

- الاهتمام الشخصي/الأكاديمي بموضوع الإصلاح المالي وأدوات السوق.

أهداف الدراسة:

- تحليل تجربة اكتتاب بنك التنمية المحلية في بورصة الجزائر.
- تقييم الآثار الاقتصادية والمالية لفتح رأسمال بنك عمومي.
- إبراز التحديات والفرص المرتبطة باكتتاب البنوك التجارية في السوق المالي.
- تقديم توصيات عملية لتوسيع هذه التجربة على باقي البنوك والمؤسسات العمومية.

5- أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة من معرفة دور الذي يسلط الضوء على أحد أهم محاور إصلاح القطاع المالي في الجزائر.

يمكن النظر الى أهمية الدراسة من جانبين هما :

- **الأهمية النظرية :**

- يعد موضوع الدراسة من المواضيع المهمة في ميدان
- كما تبرز الأهمية النظرية لهذه الدراسة وذلك من خلال اثراء المعلومات وزيادة المعارف في هذا الموضوع الحديث.

- **الأهمية العلمية** :

تقديم صورة واضحة عن اكتتاب البنوك التجارية العمومية في بورصة الجزائر، وكذلك التعرف على نتائج الاصلاحات المالية في الجزائر.

6-حدود الدراسة:

حتى تتمكن الدراسة من الإجابة على الإشكالية المطروحة كان من الضروري وضع بعض الحدود كما يلي :

- **الحدود المكانية :** تم إجراء هذه الدراسة على مستوى المديرية الجهوية لبنك التنمية المحلية الجزائري- ولاية غرداية- التي تم الاعلان الانطلاقة الرسمية لهذا الحدث من ولاية غرداية .
- **الحدود الزمنية :** امتدت فترة الدراسة الميدانية من 15/02/2025 الى07/05/2025.
- **الحدود الموضوعية :** اقتصر هذا البحث على دراسة بالمتابعة الوصفية مع العملية الاستقصائية الاعلامية لهذا الحدث.

7-منهج الدراسة :

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، الانسب لدراسة حالة , حيث استخدم عدد من المراجع منحصرة في الكتب، مذكرات ماجيستير، ، التقارير الدورية و النشرات الاعلامية للمؤسسات، في بناء الاطار النظري للدراسة وا، كما ثم استخدام اسلوب تطبيقي تحليلي باعتماد على اسلوب لدراسة حالة وصفي خاصة الجداول ، وذلك بغرض معرفة النتائج العملية .

8 - هيكل الدراسة :

من أجل دراسة هذا الموضوع وبغرض الإجابة على إشكالية البحث واختبار الفرضيات ومحاولة الإحاطة بجميع جوانب الموضوع، قسمنا البحث إلى فصلين، فصل نظري وفصل تطبيقي تسبقهم مقدمة وتليهم خاتمة تضم أهم النتائج التي توصلنا إليها بالإضافة إلى جملة من الاقتراحات.

حي أنه تم تقسيم الفصل الأول مفاهيم نظرية حول اختبار فرضيات بدء في المبحث الأول باستعراض المفاهيم الاساسية عملية اكتتاب و حوكمة **لأدبيات النظرية حول اكتتاب البورصة** كما ثم التطرق الى كل ما يتعلق بالمفاهيم الاساسية اكتتاب أسهم في البورصة و حوكمة ، ثم المبحث الثاني تم استعراض الآثار الناجمة عن عملية اكتتاب في البورصة سواء فيما يتعلق في الآثار المالية المباشرة وآثار على الحوكمة والادارة

وفيما يخص الفصل الثاني خصص للدراسة التطبيقية، والذي تناولت من خلاله دراسة ومتابعة لبنك التنمية المحلية لولاية غرداية وقد تضمن مبحثين كذلك، حيث استعرض المبحث الأول بطاقة بالمؤسسة محل الدراسة ، اما المبحث الثاني تناولت فيه استعراض لمراحل إعداد دراسة الحالة ، ومن ثم وصف نتائج الدراسة الخاصة، وأخيرا تم اختبار ودراسة صحة الفرضيات.

الجانب النظري

الفصل الاول:
الأدبيات النظرية حول اكتتاب البورصة

تمهيـــد

يعد اكتتاب الشركات في البورصة موضوعًا محوريًا في الأدبيات المالية والاقتصادية، حيث جسد تحولًا استراتيجيًا في آليات تمويل الشركات وإدارتها، انطلاقًا من نظريات تمويلية كـ نظرية موديلياني وميلر التي بررت اللجوء إلى الأسواق المالية لخفض تكلفة رأس المال، مرورًا بـ نظرية الوكالة التي سلطت الضوء على دور الاكتتاب في تعزيز الشفافية وتقليل تضارب المصالح بين المساهمين والإدارة، ووصولًا إلى نظرية الإشارات التي رأت في الطرح العام مؤشرًا على جودة الأداء المالي.

ولا تغفل الأدبيات عن التحديات، كتكاليف الالتزام التنظيمي ومخاطر المعلومات غير المتكافئة، التي أعاقت تحقيق الفوائد المرجوة، كما نوقش نماذج تسعير الأوراق المالية، مثل نموذج CAPM وفرضية كفاءة السوق، لتفسير آلية تقييم الأصول في ظل تفاعل العوامل الاقتصادية الكلية، كتعبئة المدخرات وتحفيز النمو. وفي السياق المعاصر، أبرزت تأثيرات التكنولوجيا المالية ومعايير الاستدامة (ESG) كأبعاد جديدة تُعيد تشكيل ديناميكيات الاكتتاب، ما أكد على تطور الأدبيات لمواكبة تحولات الأسواق وابتكاراتها، مع الحفاظ على التوازن بين جذب الاستثمارات وحماية مصالح الأطراف ذات المصلحة

المبحث الأول : عموميات حول اكتتاب البورصة

المطلب الأول : عملية اكتتاب البورصة

الفرع الأول :القواعد الموضوعية الواجب الالتزام بها في عملية الاكتتاب البورصي

يُعتبر اكتتاب الشركة في البورصة خطوة استراتيجية تهدف إلى تحويل جزء من رأس مالها إلى أوراق مالية قابلة للتداول، مما يوفر لها آلية تمويلية مرنة لتمويل مشاريع التوسع أو التطوير ضمن نطاق نشاطها، ولا

تقتصر هذه العملية على مجرد طرح الأسهم للجمهور، بل تشكل بوابة لدخول السوق المالي، الذي يُسهِّل جذب استثمارات إضافية سواء عبر زيادة رأس المال أو تعزيز القدرة على الاقتراض بضمانات أفضل.[1]

غير أن هذه العملية لا تُترك لإرادة الشركة وحدها، بل تخضع لرقابة صارمة من هيئات ضبط السوق المالي، ففي العديد من الدول، منحت صلاحية منح الموافقة المبدئية على الاكتتاب للجنة متخصصة (مثل هيئة الأوراق المالية)، والتي تتحقق من استيفاء الشركة لمجموعة من المعايير الموضوعية والإجرائية، وتتمثل مهمة هذه الهيئة في حماية المستثمرين عبر فرض شفافية معلوماتية كاملة، تشمل الإفصاح عن البيانات المالية التاريخية، وطبيعة النشاط الاقتصادي للشركة، وأهداف الاكتتاب، والمخاطر المحتملة المرتبطة بالاستثمار فيها[2].

ويمكن تقسيم القواعد الموضوعية للاكتتاب البورصي إلى محورين رئيسيين:

1- الإجراءات الإدارية والفنية:

تشمل الخطوات العملية التي يجب على الشركة اتباعها لإتمام عملية الاكتتاب، بدءًا من إعداد الوثائق القانونية والمالية (كالقوائم المالية المدققة)، ومرورًا بتعيين مستشار مالي مُعتمد لتقييم القيمة العادلة للأسهم، وانتهاءً بإصدار نشرة الإصدار (Prospectus) التي تُوضح تفاصيل العرض للجمهور، كما تشمل هذه المرحلة تقديم طلب رسمي إلى البورصة وهيئة الرقابة المالية، والذي يرافقه تقييمٌ لمدى توافق الشركة مع متطلبات السوق (كحدود السيولة وحجم رأس المال).

2- الشروط النوعية حسب طبيعة المُصدر:

تختلف المعايير المطلوبة باختلاف نوعية الجهة التي تسعى للاكتتاب (شركة مساهمة، صندوق استثماري، مؤسسة حكومية... إلخ). فمثلًا، تشترط معظم البورصات على الشركات الخاصة الراغبة في الاكتتاب تحقيق حد أدنى من الأرباح السنوية أو حجم أصول، لضمان جاذبيتها للمستثمرين وقدرتها على الصمود في السوق. في حين قد تُعفى الشركات الحكومية من بعض هذه الشروط لطبيعة نشاطها الاستراتيجي. كما تُفرض شروط خاصة بالحوكمة، كاستقلالية مجلس الإدارة ووجود لجنة مراجعة داخلية.[3]

1- القرار بإجراء عملية الاكتتاب البورصي

تتطلب مرحلة الإعداد للاكتتاب البورصي التزام المُصدر (سواءً كان شركة أو مؤسسة) بخطوات تحضيرية دقيقة، تبدأ باتخاذ قرار الاكتتاب نفسه، الذي يُعد من الاختصاصات الحصرية للجمعية العامة الاستثنائية للشركة وفقًا للنظام القانوني الجزائري، إذ لا يُمكن تفويض هذه الصلاحية لمجلس الإدارة إلا في حدود تنفيذ الإجراءات الفنية، ويستند هذا التقييد إلى طبيعة الاكتتاب كـ "لجوء علني للادخار" يُؤثر في هيكل الملكية والتمويل، مما يستدعي موافقة المساهمين المباشرة، خاصة في قرارات مصيرية كزيادة رأس المال، التي تُنظمها المادة 596 من القانون التجاري الجزائري، والتي تشترط الاكتتاب الكامل في رأس المال لحماية حقوق الأطراف ذات المصلحة. وغالبًا ما تُفضل الشركات هذا المسار التمويلي لتجنب تكاليف القروض البنكية المرتفعة.[4]

---

[1] - "مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج ر عدد 34 ، معدل ومتمم بقانون رقم 03-04 مؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، ج ر، عدد 11

[2] - فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر واقع وآفاق رسالة ماجيستير غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 1 2002 - 2003، ص28

[3] -جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية ، الجزء الأول ، دار هومة ، الجزائر ، ط1 ، 2002 ، ص 34

[4] -زغيب مليكة ، بوشنقير ميلود ، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد ، ط2 ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ص 2011 ، ص56

من ناحية أخرى، يختلف تصنيف المُصدرين القانوني بين الأنظمة، ففي الجزائر، تشمل فئات المُصدرين الشركات الخاصة والعامة وصناديق الاستثمار المشتركة ذات رأس المال المتغير، بينما ينظم القانون الفرنسي كيانات التمويل الاستثماري عبر صناديق جماعية للتوظيف (كصندوق المخاطر وصندوق التجديد) وشركات رأس المال المخاطر، التي تستهدف تمويل الشركات غير المدرجة، مع تحديد أهداف وأنشطة لكل كيان لضمان التخصص والشفافية[1].

2- الإعداد القانوني للشركة والأسهم:

يتطلب اكتتاب الشركة في البورصة خضوعها لفحص قانوني مُفصّل، نظرًا لحاجتها في كثير من الأحيان إلى تعديل نظامها الأساسي وهيكلها القانوني ورأس مالها لمواءمة شروط القبول في السوق المالي. ومن أبرز الالتزامات التي يجب على المؤسسة استيفاؤها: امتلاك رأس مال مدفوع لا يقل عن خمسة ملايين دينار جزائري، مع إصدار ما لا يقل عن 20% من هذا الرأسمال في صورة أوراق مالية قابلة للتداول والتسعير وفقًا لمعايير البورصة.[2]

كما تُلزم الشركات الراغبة في الطرح العام بإعداد وثيقة إعلامية (تُعرف باسم "نشرة المعلومات")، وفقًا للنموذج المُحدد بالتعليمة رقم 03-97 الصادرة في 30 نوفمبر 1997، والتي تتضمن تفاصيل دقيقة عن هيكل المؤسسة وإدارتها، ووضعها المالي، وعوامل المخاطر المحتملة، وطبيعة العملية التمويلية المقترحة. ويجب أن تكون هذه المعلومات شاملةً وصحيحةً وموضوعيةً لتمكين المستثمرين من اتخاذ قرارات مدروسة، مع تحمُّل المُصدر مسؤولية قانونية في حال تضمين بيانات مغلوطة أو مضللة، ما قد يعرضه لعقوبات مالية أو إدارية، ويُشترط تقديم هذه النشرة إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة وشركة إدارتها قبل تاريخ النشر المحدد، مع احتفاظ اللجنة بحق مطالبة المُصدر بإضافة معلومات إضافية أو تعديلها إذا اقتضت حماية المستثمرين أو استقرار السوق، بل وتملك صلاحية نشر هذه البيانات نيابةً عن المُصدر في حال تقاعسه عن الالتزام بالشروط المذكورة.[3]

3- تقييم الشركة :

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

ثانيا: الشروط الخاصة لقبول الاكتتاب في البورصة

تختلف شروط قبول الاكتتاب في البورصة باختلاف طبيعة السوق المستهدفة. ففي **السوق الرسمي**، تُفرض على الشركة متطلبات صارمة تهدف إلى ضمان جودة الأوراق المالية المطروحة وحماية المستثمرين، ومن أبرز هذه الشروط:

أن تكون الشركة مُنظمة قانونيًا كـ**شركة مساهمة (SPA)**، مع امتلاكها رأس مال مدفوع لا يقل عن **5 ملايين دينار جزائري**،كما يُشترط نشر الكشوف المالية المُدققة للسنوات الثلاث السابقة لطلب الاكتتاب، إلى جانب تقديم تقرير تقييم لأصولها يُعدّه خبير مستقل معتمد من الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، بشرط ألا يكون عضوًا في مجلس إدارتها أو محاسبها القانوني، ويُفضل أن تكون الشركة قد حققت أرباحًا في السنة السابقة للاكتتاب، إلا إذا منحتها لجنة الرقابة إعفاءً استثنائيًا.[4]

[1] - المرجع نفسه ، ص 56

[2] -عبد الباقي ، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة ، رسالة ماجستير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر ،2014 -، ص 56

[3] - مرجع نفسه ، ص 56

[4] - فدوى بوحناش شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير فرع قانون الاعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2012، ص 69

يجب على الشركة أيضًا إبلاغ اللجنة بأي عمليات بيع أو تحويل كبيرة للأصول قبل الاكتتاب، وضمان وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل ثقة محافظ الحسابات، مع التزامها بإنشائها خلال السنة المالية التالية للاكتتاب في حال غيابها، كما يتعين تسوية النزاعات الجوهرية بين المساهمين والمؤسسة، والالتزام بشفافية المعلومات المالية والإدارية، والتكفل بآليات تحويل الأوراق المالية بسلاسة.[1]

أخيرًا، يُشترط طرح ما لا يقل عن **20% من رأس المال** للاكتتاب العام، مع توزيع هذه الأسهم على **150 مساهمًا كحد أدنى** بحلول تاريخ الاكتتاب، لضمان تداول عادل ومنتظم في السوق، وتُعد هذه الشروط إطارًا لتعزيز مصداقية الشركة وحماية المستثمرين من المخاطر غير المُحسوبة.[2]

3- سوق السندات:

يُشترط لقبول تداول السندات في البورصة توافقها مع معايير محددة، حيث تشمل الأوراق المؤهلة سندات الاستحقاق، والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، والسندات المُشارِكة في الأرباح، أو أي صكوك أخرى تمنح حقوقًا في رأس المال، وتستثنى من هذه الشروط سندات الخزينة، التي يُقبل تداولها بشكل تلقائي بموجب القانون دون التقيد بالحدود المالية.[3]

أما بالنسبة لسندات الدين الأخرى، فيجب ألا تقل قيمتها الإجمالية عن خمسمائة مليون دينار جزائري (500,000,000 دج) بحلول تاريخ الاكتتاب، كشرط أساسي لضمان سيولة كافية في السوق وحماية المستثمرين من التقلبات الحادة، وتُعد هذه المتطلبات آلية لتحقيق توازن بين تشجيع إصدار الأدوات المالية المتنوعة والحفاظ على استقرار السوق.

3- سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة:

أدت التعديلات التنظيمية لعام 2012 إلى تيسير اكتتاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البورصة عبر تخفيف الشروط الصارمة المُطبقة في السوق الرئيسية، حيث تُلزم هذه المؤسسات بالهيكلة القانونية كـ**شركة مساهمة (SPA)**، مع تعيين مستشار مرافق يُطلق عليه "مرقي البورصة" لمدة خمس سنوات، يُعهد إليه بمهام الإشراف على الالتزام بمعايير الإفصاح وتقديم الدعم الفني، كما يتطلب الاكتتاب طرح **10% على الأقل من رأس المال** للاكتتاب العام، وهي نسبة مخفضة مقارنة بـ20% المطلوبة من الشركات الكبرى، بهدف تشجيع المشاركة في السوق المالي.[4]

ويشترط توزيع الأسهم المطروحة على ما لا يقل عن **50 مساهمًا فرديًا** أو **3 مستثمرين مؤسسيين**، إلى جانب نشر الكشوف المالية المُدققة للعامين السابقين، ما لم تُمنح إعفاءً من لجنة التنظيم. وتجدر الإشارة إلى إلغاء اشتراطات تحقيق الأرباح أو الحد الأدنى لرأس المال لهذه الفئة، مع ضرورة الالتزام بأحكام القانون التجاري الخاص باللجوء العلني للادخار. كما تُستثنى الشركات الناشئة التي تلجأ إلى الطرح العام لجمع التمويل من بعض هذه الشروط.[5]

أما **المستثمرون المؤسساتيون**، فيشمل هذا المصطلح البنوك، والمؤسسات المالية، وشركات التأمين، وصناديق الاستثمار، والهيئات المُدارة للأصول، والتي تلعب دورًا محوريًا في توظيف الأموال الجماعية ضمن السوق المالي، مما يعزز سيولة الأوراق المالية وثقة المستثمرين.

الفرع الثاني : الجانب الاجرائي في عملية الاكتتاب البورصي

---

[1] - مرجع نفسه ، ص 69

[2] -مرجع نفسه ، ص 69

[3] -سعاد شدري معمر ، دور المراجعة الداخلية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية ، مذكرة ماجستير في علوم التسيير ، غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، جامعة محمـد بوقرة ، بومرداس ، الجزائر ، 2009 ، ص 32

[4] -بن إبراهيم الغالي - بن ضيف محمد عدنان ، الأسواق المالية الدولية ، تقييم الأسهم والسندات ، دار علي بن زيد للطباعة والنشر ، بسكرة ، الجزائر ، 2019 ، ص 20

[5] - المرجع نفسه ، ص 20

بعد ان تطرقنا في المحور السابق الى القواعد الموضوعية وشروط الاكتتاب البورصي نتطرق في هذا المطلب الى القواعد الإجرائية حيث سنتابع عملية الاكتتاب البورصي حسب مراحلها الزمنية وهي تتلخص فيما يلي من مراحل:

أولا: اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يُمثّل دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى البورصة فرصةً لتعزيز تمويلها وتطوير نشاطها، وهو ما دفع المشرع إلى تخصيص إطار تنظيمي مرن لها. حيث تُلزم هذه المؤسسات بتبني هيكل قانوني كشركة مساهمة (SPA)، وتعيين وسيط مالي (يُسمى "الراعي في البورصة") لمدة خمس سنوات، مهمته تقديم الدعم الفني والإشراف على التزامها بالمعايير خلال جميع مراحل الاكتتاب، بدءًا من التحضير وحتى ضمان الالتزامات القانونية والإفصاح المالي. ويُعتبر الوسيط المالي حلقة وصل إجبارية بين المُصدر والمستثمر، حيث تُبطل التشريعات أي عملية تداول تُجرى دون تدخله، مما يؤكد دوره المحوري في ضمان شرعية العمليات وشفافيتها.[1]

في الجزائر، يُشترط أن يُوقّع "الراعي في البورصة" على المذكرات المقدمة للجنة التنظيم، مُصرحًا بمطابقة المعلومات للواقع وخلوها من أي إغفال جوهري، مما يعكس محاولة المشرع لتعزيز ثقة مؤسسات الأعمال في السوق المالي. ويتولى هذا الوسيط، بالتعاون مع وسطاء آخرين، تشكيل "نقابة التوظيف" التي تعتمد على شبكات بنكية لتعميم توزيع السندات، حيث يبلغ عدد الوسطاء المعتمدين في السوق الجزائرية سبعة وسطاء، معظمهم بنوك وطنية.[2]

أما في النظام الفرنسي، فينص القانون رقم 88-70 الصادر في 22 يناير 1988 على احتكار شركات البورصة (Sociétés de Bourse) لعملية الوساطة في تداول الأوراق المالية، سواءً بشكل مباشر أو عبر وسطاء معتمدين، وتتشابه هذه الآلية مع النموذج الجزائري في فصل العلاقة المباشرة بين البائع والمشتري، إذ تتم الصفقات عبر الوسطاء الماليين المرخصين، الذين يتعاملون بصفة وكلاء بالعمولة، مما يضمن التزامًا صارمًا بالمعايير التنظيمية.[3]

هذا التشدد في اشتراط الوساطة المالية، سواءً عبر "الراعي" في الجزائر أو شركات البورصة في فرنسا، يهدف إلى حماية أطراف السوق من المخاطر القانونية والمعلوماتية، مع تعزيز كفاءة التداول من خلال شبكات مؤسسية قادرة على إدارة التدفقات المالية باحترافية.

1- إعداد مشروع المذكرة الإعلامية :

يجب على الشركة تقديم مشروع مذكرة "إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB ال والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد السعر الشكل القانوني (...). بالنسبة للمشرع الفرنسي لقد تم إعادة هيكلة الاشراف على السوق المالية بداية من سنة 2003 لتدمج جميع الهيئات السابقة في هيئة واحدة هي هيئة الأسواق المالية Autorité marches financiers.[4]

2- إيداع ملف طلب القبول :

[1] - تواتي نصيرة المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، المجلة الجزائرية للبحث القانوني، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية الجزائر، عدد خاص 2017 المجلد 8 العدد 2 ص 16

[2] -نفس المرجع ، ص 16

[3] -نفس المرجع ، ص 16

[4] - أحمد بن مداني، الوساطة في المعاملات المالية السمسرة، مذكرة ماجستير، في القانون فرع العقود والمسؤولية، كلية الحقوق جامعة الجزائر، 2020، ص 51

يجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، على: [1]

- ✓ طلب القبول؛
- ✓ محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرّحت بالإصدار ؛
- ✓ مشروع المذكرة الإعلامية
- ✓ مشروع الدليل؛
- ✓ معلومات عامة عن الجهة المصدرة؛
- ✓ معلومات عن التمويل؛
- ✓ معلومات اقتصادية ومالية؛
- ✓ الوثائق القانونية؛
- ✓ تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم.

ويجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة "إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي واستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد السعر، الشكل القانوني ...).

3- تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها :

تملك لجنة أجل شهرين اثنين (02) لدراسة الملف، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح التأشيرة 23 وجذير بالذكر ان هذه الهيئة قد استحدثت خطة لتحديث سوق الأوراق المالية في عام 2009 حتى يمكن له تلبية احتياجات التمويل في السوق ، وقد أورد المشرع مجموعة من الشروط يجب الالتزام بها تقديم مشروع مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة تضمنها نص المادة 5 مكرر من نظام رقم 6-0 المؤرخ في 22 يونيو سنة 1996 معدل ومتمم والمتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية ألي الادخار عند اصدارها قيما منقولة[2].

1- ألا يجوز استعمال المذكرة الإعلامية إلا من البنوك أو المؤسسات المالية أو الوسطاء في عمليات البورصة الذين يساهمون في توظيف القيم المنقولة المبنية في المشروع.

2- ألا يستعمل مشروع المذكرة الإعلامية إلا لاستيفاء نيات المكتتبين.

3- أن يضع الوسيط المالي الذي يستعمل مشروع المذكرة الإعلامية نسخة منها تحت تصرف كل شخص يطلب ذلك، ويمسك سجلا بأسماء وعناوين الأشخاص الذين سلمهم إياها.

4- أن يتضمن مشروع المذكرة الإعلامية في الصفحة الأولى منه إشارة تبين الشكل المؤقت للمذكرة وكذا التنبيه الآتي :

[1] - رشا محـــمد تيسير حطاب عقد التداول في البورصة دراسة قانونية مقارنة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 36، ص 116

[2] - فتيحة بن عزوز دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة ، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون خاص ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ص الجزائر، 2012، ص 42

"أودعت نسخة من مشروع المذكرة الإعلامية هذه لدى اللجنة. ويمكن أن تعدل المعلومات التي تحتوي عليها أو تتم، ولا يمكن أن تكون السندات التي يصفها موضوع أي توظيف أو التزام قبل أن تضع اللجنة تأشيرتها على المذكرة الإعلامية في شكلها النهائي. يذكر انه يشترط ايضا أن يتم استعمال مشروع المذكرة الإعلامية دون إشهار .

4- الانضمام إلى المؤتمن المركزي:

قبل إجراء عملية الاكتتاب في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمن المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات. يخضع الانخراط **في المؤتمن المركزي إلى تقديم ملف إداري يتضمن بالخصوص:**[1]

- ✓ طلب قبول،
- ✓ أسماء الأشخاص المؤهلين للتعامل مع مؤتمن المركزي
- ✓ ونسخة محينه من القانون الأساسي.
- ✓ يحدد المؤتمن المركزي محتوى الملف والبيانات الضرورية لقبول المنخرط.
- ✓ كما يتخذ المؤتمن المركزي قرار انخراط عضو ما .
- ✓ ويبلغ هذا القرار إلى صاحب الطلب في غضون الشهرين اللذين يليان تاريخ استلام مجموع المستندات المكونة للملف.

5- حملة التسويق و بيع السندات :

تعتمد الجهة المُصدرة للأوراق المالية على حملات تسويقية مكثفة عبر وسائل الإعلام (كالإذاعة والتلفزيون والصحف) وتوزيع مواد إعلامية عبر شبكة نقابة التوظيف، لضمان انتشار واسع للسندات وجذب المستثمرين. ويتم تنفيذ عمليات البيع الفعلية عبر الشبكات المصرفية التابعة للنقابة، حيث يقدّم المستثمرون أوامر الشراء مباشرةً إلى البنوك الأعضاء، مع إيداع مبالغ مالية تُغطي قيمة الأسهم أو السندات المطلوبة، وفي حال استيفاء الشروط المطلوبة للاكتتاب، تُعلن البورصة قبول العرض وتنشر تفاصيله للجمهور، بينما يُرفض العرض غير المُتوافق مع المعايير، مع قيام المؤتمن المركزي على السندات بتسوية العمليات المالية خلال ثلاثة أيام عمل من تاريخ الإعلان. وتُعد هذه الأوراق المالية (كالأسهم ذات الدخل المتغير والسندات ثابتة العائد) من أهم أدوات الاستثمار الحديثة، إذ توفر مزايا مثل حقوق الملكية (للأسهم) أو الدائنية (للسندات)، مع تنوع في مصادر الدخل المُتوقع.[2]

بعد الاكتتاب الأولي، تُمنح الشركة صلاحية ضبط أسعار أسهمها عبر شراء حصص من السوق بموجب **عقد السيولة** الموقع مع وسيط البورصة، الذي يتولى بدوره تنفيذ عمليات الشراء أو البيع نيابةً عنها لتعزيز السيولة واستقرار الأسعار. كما يُلزم القانون الشركة بالإفصاح الفوري عن أي أحداث جوهرية قد تؤثر على قيمة أوراقها المالية، ونشر التقارير المالية ربع السنوية والسنوية، وإيداعها لدى لجنة تنظيم البورصة والجهات ذات الصلة، لضمان شفافية متواصلة وحماية حقوق المستثمرين.[3]

المبحث الثاني : الآثار الناجمة عن عملية الاكتتاب في البورصة

[1] -ليندة سيوان ، واقع وآفاق بورصة الجزائر في ظل التحديات الاقتصادية ، ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2012، ص 63

[2] -عبد الغني دادن ، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر بإستعمال المحاكاة المالية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2006-2007 ، ص 73

[3] -عبد الغني دادن ، مرجع سبق ذكره ، ، ص 74

تُعد عملية اكتتاب الشركات في البورصة خطوة استراتيجية تحمل في طياتها تحولًا جوهريًا في مسار الشركة وعلاقتها بالسوق والاقتصاد ككل، ورغم ما توفره هذه الخطوة من فرص للنمو والتمويل، إلا أنها تنطوي على تحديات قد تؤثر على استقرار الشركة وسياساتها. وفيما يلي تفصيل للآثار المترتبة على هذه العملية:[1]

المطلب الأول :الآثار المالية المباشرة و تأثيرات على كفاءة السوق وعملية التسعير

أولا: الآثار المالية المباشرة: بين تعزيز السيولة وضغوط الديون

1- زيادة السيولة وتوسيع القاعدة الرأسمالية

يُمكّن الاكتتاب الشركات من الوصول إلى مصادر تمويل غير تقليدية عبر طرح أسهمها للجمهور، مما يُوسع قاعدة المساهمين ويجذب مستثمرين محليين ودوليين. هذه السيولة الإضافية تسمح للشركة بتمويل مشاريع توسعية أو تخفيض الديون، ما يُعزز مرونتها المالية، فعلى سبيل المثال، شركة "أمازون" اعتمدت على التمويل عبر البورصة لتمويل ابتكاراتها التكنولوجية دون تحميل ميزانيتها ديونًا ضخمة.

2- ضغوط السوق وارتفاع عبء الديون

مع ذلك، قد تدفع توقعات المستثمرين للربحية السريعة الشركات إلى تبني سياسات مالية قصيرة المدى، مثل تخفيض الاستثمارات في البحث والتطوير أو الاقتراض لدفع أرباح الأسهم، و في اقتصادات ناشئة كالهند، واجهت بعض الشركات المدرجة حديثًا صعوبات في تحقيق التوازن بين تلبية توقعات السوق والحفاظ على استدامة النمو.

ثانيا: تأثيرات على كفاءة السوق وعملية التسعير: بين التحكيم والعوائق الخارجية

1- تعزيز الكفاءة عبر آليات التحكيم

يسهم الاكتتاب في رفع كفاءة السوق من خلال تقليص الفجوات السعرية بين الأسواق المختلفة، فحينما تُدرج شركة في أكثر من بورصة، تظهر فرص التحكيم (Arbitrage) التي تعيد توازن الأسعار عبر شراء الأصول من سوق وبيعها في آخر بسعر أعلى، وهذه الآلية تسرع من تصحيح الأسعار وتقلل من التقلبات غير المبررة.

2- محدودية التأثير بسبب التكاليف وقلة السيولة

لكن فعالية التحكيم قد تتراجع في أسواق ذات سيولة منخفضة أو تكاليف تشغيل مرتفعة، مثل عمولات الوساطة أو القيود التنظيمية. ففي بعض البورصات الأفريقية، تعاني استراتيجيات التحكيم من صعوبة التنفيذ بسبب ضعف البنية التحتية المالية، ما يُبطئ عملية تحقيق التوازن السعري.[2]

المطلب الثاني : **الآثار على الحوكمة والإدارة و التأثيرات الاستراتيجية والتنافسية والآثار السلبية**

أولا :الآثار على الحوكمة والإدارة: الشفافية مقابل التكاليف

1- تحسين معايير الشفافية

[1] -ليلى بوحديد ، دور إستخدام تكنولوجيا المعلومات والإتصال في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، دراسة ميدانية ، مجلة الحقيقة العلوم ، الإنسانية والإجتماعية ، المجلد 16 ، العدد 41 ، جامعة أحمد دراية ، أدرار ، الجزائر، 2017 ، ص870

[2] -احمد سلامي زينب ، نحو بناء نموذج قياسي للتنبو بالأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة قطر ، دراسة حالة عينة من الشركات خلال الفترة 2010-2015 ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية ، العدد 02 ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، الجزائر، 2016، ص 190

تُجبر متطلبات الاكتتاب الشركات على تبني معايير محاسبية وإفصاح صارمة، مثل التقارير المالية الدورية والمراجعة الخارجية المستقلة، هذا يعزز ثقة المستثمرين ويحد من الفساد، كما حدث مع شركة "سابك" السعودية التي ارتفعت مصداقيتها بعد تطبيق معايير الحوكمة العالمية.

2- ارتفاع التكاليف التشغيلية

من جهة أخرى، تُنفق الشركات موارد كبيرة على استيفاء متطلبات البورصة، مثل توظيف فرق قانونية ومالية متخصصة، هذه التكاليف تُقلص هوامش الربح، خاصة للشركات الصغيرة التي تتحول من هياكل إدارية بسيطة إلى هياكل معقدة.[1]

ثانيا : التأثيرات الاستراتيجية والتنافسية: فرص التوسع ومخاطر الاستحواذ[2]

1- فرص التوسع عبر عمليات الدمج والاستحواذ

توفر الأموال المُكتسبة من الاكتتاب فرصًا لشراء منافسين ودخول أسواق جديدة، مثل شركة "تيسلا" استخدمت عوائد طرحها العام لتمويل مصانع جديدة وتطوير تكنولوجيا البطاريات، مما عزز موقعها كرائدة في صناعة السيارات الكهربائية.

2- مخاطر الاستحواذ العكسي

في المقابل أصبحت الشركات المدرجة هدفًا لاستحواذ عدائي إذا انخفضت قيمتها السوقية، خاصة في ظل انفتاح الملكية على المستثمرين المؤسسيين، فشركة "تويتر" واجهت هذا السيناريو عندما حاول إيلون ماسك الاستحواذ عليها عبر شراء حصة كبيرة من أسهمها.

ثالثا :الآثار السلبية المحتملة: من فائض العرض إلى الاعتماد على التمويل الخارجي[3]

1- العرض الزائد للأسهم وانخفاض القيمة

حينما أدرجت عدة شركات في فترة زمنية قصيرة، هدا بدوره أشبع السوق بالعرض، ما أدى إلى انخفاض أسعار الأسهم دون قيمتها الحقيقية، حيث حدث هذا في بورصة شنغهاي عام 2015، عندما تسببت موجة اكتتابات واسعة في فقاعة انفجرت لاحقًا.

2- تراجع المبادرة الداخلية

قد تتحول أولويات الإدارة إلى إرضاء المستثمرين قصيري المدى عبر تحسين الأرباح الربعية، على حساب استثمارات طويلة الأجل في الابتكار أو الموظفين ، وشركات التكنولوجيا الناشئة غالبًا واجهت هذا التحدي بعد الاكتتاب، حيث اضطرت لموازنة بين نموذجها الاستثماري الطويل وضغوط السوق

[1] -وائل محمـد صبحي ، طاهر محسن منصور الغالبي ، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن ، ط1 ، دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن، 2009، ص 42-43

[2] - احمد سلامي زينب ، المرجع السابق ، ص 198

[3] - مرجع نفسه ، ص 198

خلاصة الفصل :

يتناول هذا الفصل المفاهيم النظرية الأساسية المرتبطة بعملية اكتتاب الشركات في البورصة، من خلال استعراض الأدبيات التي تناولت الموضوع من زوايا اقتصادية ومالية وتنظيمية. يهدف الفصل إلى بناء إطار نظري يساعد على فهم دوافع الاكتتاب، شروطه، آثاره، والبيئة التي يتم فيها.

بدأ الفصل بتعريف البورصة كمنصة منظمة لتداول الأوراق المالية، ودورها الحيوي في تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار، وتحقيق الشفافية والكفاءة في الأسواق المالية. ثم تم التطرق إلى مفهوم الاكتتاب في البورصة باعتباره عملية خضوع الشركة لمجموعة من القواعد والمعايير تسمح بتداول أسهمها في السوق، مما يكسبها صفة العمومية ويوفر لها فرصاً للتمويل والنمو.

أو الثانوي، بالإضافة (Initial Listing) كما استعرض الفصل أنواع الاكتتاب، سواء الاكتتاب الأولي إلى اكتتاب الشركات في الأسواق المحلية أو الأجنبية. وركز على شروط الاكتتاب، والتي تختلف حسب قوانين كل سوق، لكنها تتضمن غالباً متطلبات تتعلق بالحوكمة، والشفافية المالية، والحد الأدنى لرأس المال وعدد المساهمين.

أما بخصوص دوافع الشركات نحو الاكتتاب، فقد تم التطرق إلى عدة أسباب من أبرزها: الحصول على تمويل طويل الأجل، تحسين الصورة والسمعة، توسيع قاعدة المساهمين، وتوفير السيولة لأسهمها. كما تناول الفصل **الآثار المترتبة عن الاكتتاب**، والتي تشمل آثار إيجابية مثل تحسين الأداء المالي وزيادة الانفتاح على المستثمرين، وأخرى سلبية مثل ارتفاع التكاليف التنظيمية وزيادة الضغوط الرقابية.

أخيراً، تناول الفصل أبرز النظريات الاقتصادية والمالية التي فسّرت قرار الاكتتاب، مثل نظرية الوكالة، ونظرية التمويل غير المكلف، حيث تساهم هذه النظريات في (Signaling Theory) ونظرية الإشارات فهم سلوك الشركات في الأسواق المالية..

الفصل الثاني
الاطار التطبيقي

دراسة حالة

لبنك التنمية المحلية لولاية غرداية

تمهيد:

بعد عرض الجانب النظري الخاص بموضوع الاكتتاب في البورصة والذي تناولنا فيه عموميات حول اكتتاب في البورصة وتطرقنا كذلك ومن أجل تدعيم الجانب النظري والإجابة عن إشكالية وفرضيات تم استخدام استبانة لدراسة آراء العاملين حيث يتم استخدام الأساليب الإحصائية لمعالجة هذا الفصل، تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: لمحة حول المؤسسة محل الدراسة ومنهجية الدراسة

المبحث الثاني: وصف وتحليل ومناقشة النتائج

المبحث الأول : لمحة حول المؤسسة محل الدراسة ومنهجية الدراسة

المطلب الأول: تعريف بمؤسسة بنك التنمية المحليةBDL لولاية غرداية

الفرع الأول: تقديم المؤسسة

سنحاول من خلال هذا المبحث التعرف على بنك التنمية المحلية لولاية غرداية وكذا نشأته ومهامه ودراسة هيكله التنظيمي.

تعريف المؤسسة:

بنك التنمية المحلية (BDL) هو مؤسسة عمومية مالية ذات طابع تجاري، تأسس سنة 1985، ويخضع للقانون التجاري الجزائري. يهدف البنك إلى دعم التنمية الاقتصادية الوطنية من خلال تقديم خدمات مصرفية وتمويل المشاريع الاقتصادية، خاصة في قطاعات الصناعة، الفلاحة، والسكن.

✅ **ثانيًا: مهام المؤسسة**

1. **تقديم الخدمات البنكية**: مثل فتح الحسابات، الإيداع، السحب، التحويلات، وإصدار البطاقات البنكية.
2. **تمويل المشاريع**: تمويل الاستثمار والمشاريع الصغيرة والمتوسطة، خاصة ذات البعد المحلي.
3. **المساهمة في التنمية الاقتصادية**: عبر دعم النشاطات الاقتصادية على المستوى الوطني والمحلي.
4. **توفير المنتجات المصرفية الإسلامية**: عبر نوافذ خاصة متوافقة مع الشريعة.
5. **تشجيع الادخار والاستثمار** لدى الأفراد والمؤسسات.

✅ **ثالثًا: أهداف المؤسسة**

- دعم المشاريع الاستثمارية ذات القيمة المضافة.
- تطوير الشمول المالي وتمكين جميع فئات المجتمع من الخدمات المصرفية.
- دعم الاقتصاد المحلي وخاصة في ولايات الجنوب.
- تحسين جودة الخدمات وتعزيز الثقة بين البنك والزبائن.
- المساهمة في إصلاح وتحديث النظام المالي الجزائري.
- تحقيق ربحية مالية مستدامة وتوسيع الحصة السوقية.

✅ **رابعًا: الهيكل التنظيمي للمؤسسة (فرع غرداية كمثال)**

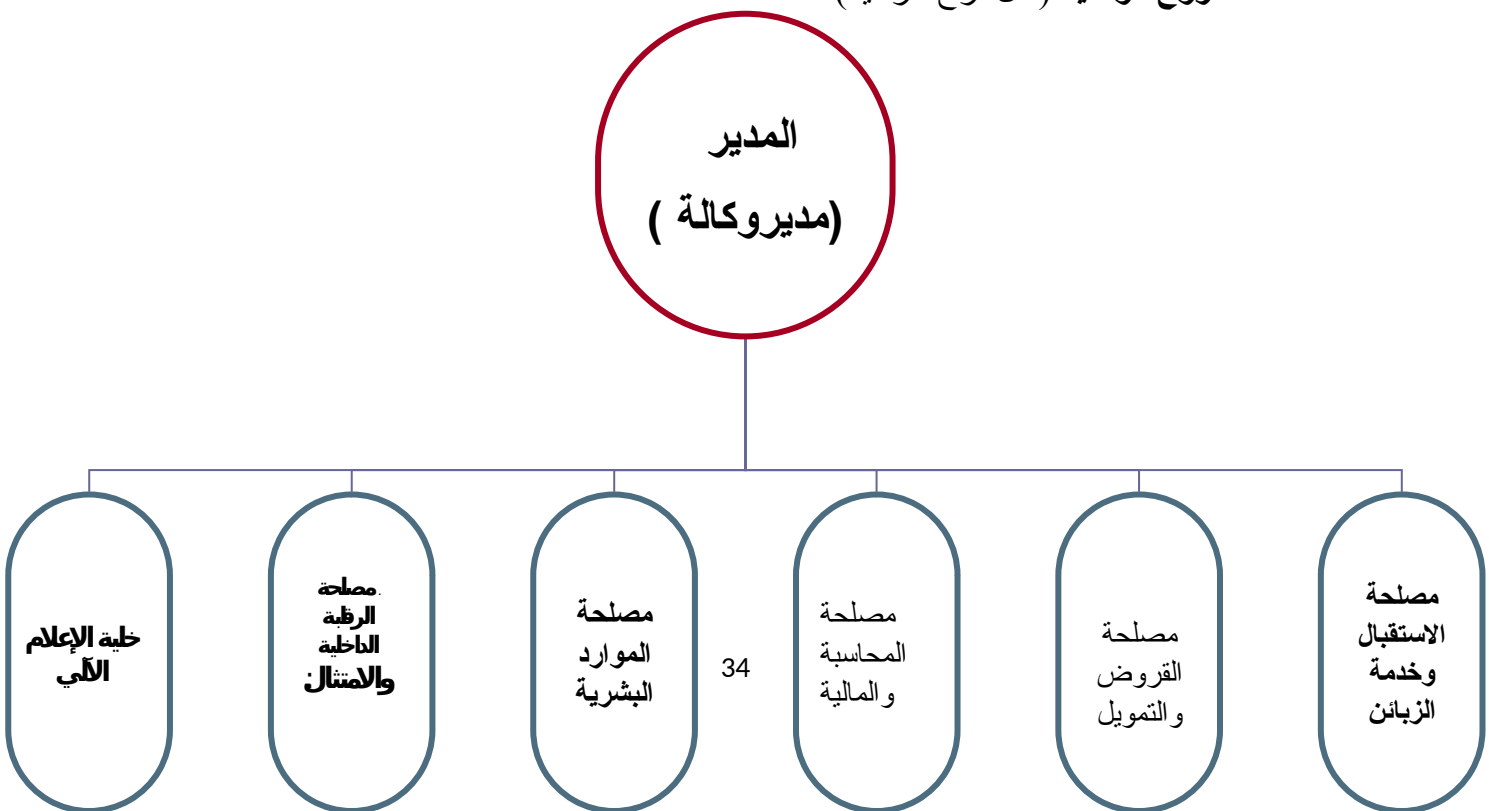
يتكوّن الهيكل من:

1. **المدير الولائي (مدير الفرع)**: مسؤول عن الإشراف العام على العمليات وتسيير الموارد.
2. **مصلحة الاستقبال وخدمة الزبائن**: لتسيير الحسابات اليومية والاستقبال.
3. **مصلحة القروض والتمويل**: لدراسة ملفات القروض ومتابعتها.
4. **مصلحة المحاسبة والمالية**: لمراقبة العمليات المالية وحسابات الزبائن.
5. **مصلحة الموارد البشرية**: لتسيير شؤون الموظفين والتكوين.
6. **مصلحة الرقابة الداخلية والامتثال**: لضمان الالتزام بالقوانين والتعليمات.
7. **خلية الإعلام الآلي**: لتسيير الشبكة والأنظمة المعلوماتية.

✅ **خامسًا: الهيكل العام للمؤسسة على المستوى الوطني**

على المستوى الوطني، يتكون من:

- **مجلس الإدارة**
- **المدير العام**
- **المديريات المركزية (التجارية، المالية، القانونية،...)**
- **المديريات الجهوية**
- **الفروع الولائية** (مثل فرع غرداية)



الهيكل التنظيمي للوكالة الولائية لبنك التنمية المحليةBDL لولاية غرداية

الفرع الثاني: دراسة الهيكل التنظيمي لبنك التنمية المحلية – فرع غرداية

يُعد الهيكل التنظيمي عنصراً أساسياً في فهم كيفية إدارة البنك، وتوزيع المهام، وتنسيق العلاقات بين الوحدات المختلفة. وفيما يلي دراسة مفصلة للهيكل التنظيمي لفرع بنك التنمية المحلية بولاية غرداية:

أولاً: تعريف الهيكل التنظيمي

الهيكل التنظيمي هو الإطار الذي يتم من خلاله تحديد:

- الأقسام والوحدات داخل البنك
- خطوط السلطة والمسؤولية
- العلاقة بين العاملين
- آليات اتخاذ القرار

ثانيًا: أنواع الهيكل التنظيمي

في بنك التنمية المحلية، يُعتمد الهيكل الوظيفي الهرمي، الذي يُقسم العمل حسب التخصصات والمهام، ويعتمد على التسلسل الإداري.

ثالثًا: المكونات الأساسية للهيكل التنظيمي (لفرع غرداية)

المدير الفرعي : المسؤول الأعلى عن سير النشاط البنكي في الولاية. يمثل البنك أمام الزبائن والجهات الرسمية، ويشرف على جميع المصالح.

1. **مصلحة الاستقبال وخدمة الزبائن**
   - فتح الحسابات
   - تنفيذ العمليات اليومية
   - استقبال الشكاوى والاقتراحات
2. **مصلحة القروض والتمويل**
   - دراسة ملفات القروض
   - تقييم الجدارة الائتمانية
   - متابعة القروض والسداد
3. **مصلحة المحاسبة والمالية**
   - ضبط الحسابات اليومية
   - تحضير التقارير المالية
   - مراقبة التوازنات البنكية

4. مصلحة الموارد البشرية
   - تسيير شؤون الموظفين
   - التوظيف والتكوين

- التقييم المهني

5. **مصلحة الإعلام الآلي**
   - إدارة النظام المعلوماتي
   - الصيانة والدعم الفني
   - ضمان أمن البيانات
6. **مصلحة الرقابة الداخلية والامتثال**
   - التحقق من الالتزام بالإجراءات
   - محاربة غسل الأموال
   - مراجعة العمليات البنكية داخليًا

أهمية الهيكل التنظيمي

- تنظيم سير العمل
- توضيح المسؤوليات
- تسهيل اتخاذ القرار
- تعزيز الرقابة والتوجيه
- الرفع من الأداء وتحسين الخدمات

المبحث الثاني : عرض ومناقشة نتائج الدراسة

المطلب الأول: جداول وتحليلات التقرير المالي – النهائية للأصول محل الدراسة

أولا: الجدول رقم 01 : التقرير المالي – النهائية الأصول[1]

البيان	2021	2022	2023	نسبة التغير
صافيات الخزينة من الأصول	175,197	101,697	86,819	-17%
محفظة السندات	22,050	28,542	44,550	56%
قروض للمؤسسات مالية	667,819	908,314	975,226	7.4%
قروض للمستهلكين	5,247	4,692	5,215	11%
قروض الخزينة - الدولة	877	1,315	1,542	17%
قروض مرتبطة بالإيجار	28,375	40,230	45,012	12%
الأصول الأخرى	967,041	970,631	1,050,482	8%
مجموع إعادة الإقراض	16,550	12,594	13,274	5%
نفقات	86,842	14,032	13,274	-5%
الإجراءات المحتفظ بها لغرض المعاملات	95,530	208,601	267,885	28%
الإجراءات المتاحة للبيع	72,207	107,657	141,067	31%
أصول أخرى (في محفظة الأوراق المالية)	9,557	9,942	9,678	-3%
مجموع محفظة الأوراق المالية	264,356	340,232	423,273	24%
ثابت الأصول	11,858	12,033	12,634	5%
الشهرة	1,905	1,922	1,956	2%
أصول غير ملموسة	0	0	0	0%
أصول أخرى	13,748	13,958	14,593	5%
مجموع الأصول	1,347,934	1,513,013	1,603,319	6%

المصدر : https://www.bdl.dz/ar/

التعليق على الجدول :

يوضح الجدول رقم 01 تطور الأصول المالية للمؤسسة خلال الفترة من 2021 إلى 2023، مع إبراز نسب التغير بين عامي 2022 و2023 ، حيث يعبر الجدول عن نموًا إجماليًا في مجموع الأصول بنسبة 6%، حيث ارتفع من 1,347,934 في عام 2021 إلى 1,603,319 في عام 2023. يمكن تحليل الأداء المالي لهذه الأصول من خلال النقاط التالية:

1. النمو القوي في محفظة الأوراق المالية: سجلت محفظة الأوراق المالية نموًا ملحوظًا بنسبة 24%، مدفوعًا بزيادة كبيرة في الإجراءات المحتفظ بها لغرض المعاملات (28%) والإجراءات المتاحة للبيع (31%)، وهذا يعكس استراتيجية استثمارية نشطة تهدف إلى تعزيز العوائد من خلال الأدوات المالية.
2. أداء متباين في القروض: شهدت قروض المؤسسات المالية نموًا بنسبة 7.4%، وهدا بدوره يشير إلى توسع في التمويل المقدم لهذه المؤسسات، كما ارتفعت قروض الخزينة للدولة بنسبة 17%، وهدا يعكس زيادة الاستثمار في الأدوات الحكومية ذات المخاطر المنخفضة، في حين شهدت قروض المستهلكين نموًا متواضعًا بنسبة 11%، وهدا يعكس حذرًا في سياسات الإقراض الاستهلاكي.
3. انخفاض صافيات الخزينة: سجلت صافيات الخزينة انخفاضًا بنسبة 17%، من 101,697 في عام 2022 إلى 86,819 في عام 2023 وعليه يعكس الإنحفاض إعادة تخصيص الموارد المالية نحو استثمارات أخرى ذات عوائد أعلى، و تحديات في إدارة السيولة.

[1] https://www.bdl.dz/ar/.

4. الأصول الأخرى والثابتة: شهدت الأصول الأخرى نموًا طفيفًا بنسبة 5%، بينما حافظت الشُهرة وثابت الأصول على استقرار نسبي مع زيادات طفيفة (2% و5% على التوالي)، وأشار هذا إلى استقرار في القاعدة الرأسمالية للمؤسسة مع تركيز محدود على التوسع في الأصول غير الملموسة.
5. إدارة النفقات: سجلت النفقات انخفاضًا بنسبة 5%، وهدا يعكس جهودًا لتحسين الكفاءة التشغيلية أو تقليص التكاليف، ورغم دالك ظل هذا الانخفاض محدودًا مقارنة بالنمو في الأصول الأخرى.

التقييم العام: يعكس الأداء المالي لعام 2023 استراتيجية متوازنة تجمع بين النمو في الاستثمارات ذات العوائد المرتفعة (مثل الأوراق المالية) والحفاظ على استقرار الأصول الثابتة، وعليه يتطلب الانخفاض في صافيات الخزينة متابعة دقيقة لضمان استدامة السيولة.

ثانيا : الجدول رقم 02: البيانات المالية للفترة – الخصوم - حسابات النتائج 2021-2023

البيان	نسبة التغير	2023	2022	2021
حسابات الخزينة والمصارف المركزية	**0%**	**45,196**	**45,196**	**45,196**
حسابات المصارف والمؤسسات المالية	**0%**	**31,483**	**31,483**	**31,483**
قروض وتسليفات للزبائن	**7%**	**1,245,766**	**1,163,378**	**1,013,057**
سندات مالية	**0%**	**76,748**	**76,748**	**64,342**
أسهم وحصص	**0%**	**54,660**	**54,660**	**54,660**
أصول ثابتة مادية	**6%**	**24,041**	**22,652**	**20,701**
أصول ثابتة غير مادية	**1%**	**276**	**274**	**262**
شهرة	**0%**	**1,150**	**1,150**	**0**
موجودات أخرى	**0%**	**40,381**	**40,381**	**33,693**
حسابات التسوية	**7%-**	**17,003**	**18,269**	**14,832**
قيم برسم التحصيل	**63%**	**33,785**	**20,736**	**17,461**
مؤسسات الإصدار	**81%-**	**4,329**	**22,374**	**12,834**
حسابات مدينة على عمليات مالية	**171%**	**29,435**	**10,864**	**5,806**
مدينون مختلفون	**101%**	**19,956**	**9,926**	**2,783**
قيم وأموال مسروقة	**70%-**	**3**	**10**	**8**
موجودات أخرى	**116%**	**19,956**	**9,225**	**5,772**
فروقات إعادة التقييم	**171%-**	**2,398-**	**3,355**	**1,872-**
نتائج قيد التخصيص	**198%**	**17,558**	**5,881**	**3,919**
حسابات الخزينة والمصارف المركزية	**59%-**	**1,530**	**3,763**	**1,550**
ودائع المصارف والمؤسسات المالية	**0%**	**0**	**0**	**0**
ودائع وحسابات الزبائن	**44%-**	**14,661**	**26,263**	**25,803**
تأمينات نقدية	**75%-**	**19,198**	**78,192**	**82,363**
ديون ممثلة بأوراق مالية	**9%-**	**71,367**	**78,819**	**82,363**
خصوم أخرى	**132%**	**24,504**	**10,564**	**10,847**
حسابات التسوية	**5%**	**19,923**	**18,894**	**8,177**
مؤونات لمخاطر وأعباء	**0%**	**8,400**	**8,400**	**8,400**
ديون مساندة	**40%**	**52,827**	**37,858**	**38,126**
رأس المال	**0%**	**73,000**	**73,000**	**73,000**
احتياطات	**36%**	**22,346**	**16,465**	**14,572**
فروقات إعادة التقييم	**387%-**	**2,452-**	**855**	**1,421-**
نتائج سابقة مدورة	**0%**	**8,173**	**8,173**	**8,174**

نتيجة الدورة المالية	**39%**	**3,558**	**2,558**	**2,027**
حقوق الأقلية	**198%**	**17,558**	**5,880**	**3,720**
مجموع الخصوم	**19%**	**124,376**	**104,273**	**96,218**
مجموع الميزانية	**6%**	**1,603,319**	**1,513,013**	**1,347,934**

المصدر : https://www.bdl.dz/ar/

التعليق على الجدول :

يوضح الجدول رقم 02 نظرة شاملة عن تطور الخصوم وحسابات النتائج المالية للمؤسسة خلال الفترة من 2021 إلى 2023، مع التركيز على نسب التغير بين عامي 2022 و2023. ، حيث يوضح الجدول نموًا إجماليًا في مجموع الميزانية بنسبة 6%، حيث ارتفع من 1,347,934 في عام 2021 إلى 1,603,319 في عام 2023 ، وعليه يوضح تحليل الأداء المالي للخصوم وحسابات النتائج من خلال النقاط التالية:

1. استقرار بعض الخصوم الرئيسية وتغيرات ملحوظة في أخرى

- الاستقرار في الحسابات الأساسية: حافظت حسابات الخزينة والمصارف المركزية (45,196)، وحسابات المصارف والمؤسسات المالية (31,483)، ورأس المال (73,000) على استقرار تام دون تغيير خلال الفترة، وعليه يعكس سياسة مالية محافظة في إدارة هذه العناصر الأساسية.
- نمو قروض وتسليفات الزبائن: ارتفعت قروض وتسليفات الزبائن بنسبة 7%، من 1,163,378 في 2022 إلى 1,245,766 في 2023، وهدا يشير لتوسع توسع في الأنشطة الائتمانية لتلبية احتياجات العملاء.
- انخفاض كبير في بعض الخصوم: شهدت ودائع وحسابات الزبائن انخفاضًا بنسبة 44%، من 26,263 إلى 14,661، وتأمينات نقدية انخفاضًا بنسبة 75%، من 78,192 إلى 19,198 ، وعليه فالانخفاضات تعكس تغيرات في هيكلية التمويل أو انخفاض الطلب على هذه الأدوات.

2. التقلبات الكبيرة في بعض الحسابات

- حسابات مدينة على عمليات مالية: سجلت هذه الحسابات ارتفاعًا ملحوظًا بنسبة 171%، من 10,864 إلى 29,435، مما يعكس زيادة في العمليات المالية المعلقة والتوسع في الأنشطة ذات الصلة.
- قيم برسم التحصيل: ارتفعت هذه القيم بنسبة 63%، من 20,736 إلى 33,785، وهدا يشير لزيادة في المبالغ المستحقة القبض.
- مؤسسات الإصدار: شهدت انخفاضًا حادًا بنسبة 81%، من 22,374 إلى 4,329، وهدا يعكس تقليص الاعتماد على أدوات إصدار معينة أو إعادة هيكلة هذه العمليات.

3. أداء حقوق الملكية والنتائج المالية

- نمو الاحتياطات: ارتفعت الاحتياطات بنسبة 36%، من 16,465 إلى 22,346، وهدا يعزز الاستقرار المالي للمؤسسة وقدرتها على مواجهة المخاطر المستقبلية.
- نتيجة الدورة المالية: سجلت نموًا بنسبة 39%، من 2,558 إلى 3,558، وهدا يعكس تحسنًا في الأداء التشغيلي.
- فروقات إعادة التقييم: شهدت تقلبات كبيرة، حيث تحولت من قيمة إيجابية (855) في 2022 إلى قيمة سلبية (-2,452) في 2023، بانخفاض نسبته 387%. هذا يتطلب تحليلًا إضافيًا لفهم الأسباب الكامنة وراء هذا التغير.

4. إدارة المخاطر والمؤونات

- مؤونات لمخاطر وأعباء: حافظت على استقرار عند 8,400، وهدا يشير إلى سياسة حذرة في تخصيص المؤونات لتغطية المخاطر المحتملة.
- ديون مساندة: ارتفعت بنسبة 40%، من 37,858 إلى 52,827، وعليه يعكس زيادة في الالتزامات طويلة الأجل أو استراتيجية تمويل جديدة.

5. التقييم العام

يُظهر الجدول استراتيجية مالية ديناميكية تجمع بين النمو في بعض الخصوم (مثل قروض الزبائن والاحتياطات) وتقليص أخرى (مثل ودائع الزبائن وتأمينات نقدية) ، التقلبات الكبيرة في فروقات إعادة التقييم وبعض الحسابات (مثل مؤسسات الإصدار) أشارت لتحديات محتملة في استقرار بعض العمليات المالية.

ثالثا : الجدول رقم 03 : مؤشر الأداء[1]

البيان	نسبة التغير	2023	2022	2021
رقم الأعمال	17.5%	75,748	64,457	54,651
الدخل الصافي للسنة	28%	52,436	40,981	33,873
عدد الأسهم بالمليون	3.2%	33,785	32,723	37,461
الربح الصافي للسهم بالقيمة	198%	17.558	5.880	0.920

المصدر : https://www.bdl.dz/ar/

يوضح الجدول رقم مؤشر الأداء تطور الأداء المالي للمؤسسة خلال الفترة من 2021 إلى 2023، مع التركيز على مؤشرات رئيسية مثل رقم الأعمال، الدخل الصافي، عدد الأسهم، والربح الصافي للسهم، حيث سجل رقم الأعمال نموًا بنسبة 17.5%، مرتفعًا من 54,651 في 2021 إلى 75,748 في 2023، وهذا يعكس توسعًا في الأنشطة التجارية، كما شهد الدخل الصافي للسنة زيادة ملحوظة بنسبة 28%، من 40,981 في 2022 إلى 52,436 في 2023، وهذا يشير إلى تحسن الكفاءة التشغيلية وتوليد إيرادات أعلى، في حين ارتفع عدد الأسهم بشكل طفيف بنسبة 3.2%، بينما قفز الربح الصافي للسهم بنسبة مذهلة بلغت 198%، من 5.880 في 2022 إلى 17.558 في 2023، وهذا يعكس تحسنًا كبيرًا في العائد للمساهمين.

وعليه تدل النتائج على استراتيجية مالية ناجحة في تعزيز الربحية، إلا أن الزيادة الكبيرة في الربح الصافي للسهم تستدعي تحليلًا إضافيًا لضمان استدامة هذا النمو في ظل التقلبات الاقتصادية المحتملة.

الجدول رقم 04: النسب التقديرية للكفاءة والربحية

البيان	نسبة التغير 22/23	2023	2022	2021
الإيرادات	12.3%	2,512,446	2,237,894	2,021,335
صافي الربح	68%	2,018,574	2,018,574	1,199,334
متوسط حقوق الملكية	97.4%-	33,874	1,288,935	1,322,248
العائد على متوسط حقوق الملكية 2021/2022	3,706%	5,959.5%	156.6%	90.7%

المصدر : https://www.bdl.dz/ar/

التعليق على الجدول :

[1] ? المصدر: https://www.bdl.dz/ar/

يوضح الجدول رقم النسب التقديرية للكفاءة والربحية نظرة تحليلية للأداء المالي للمؤسسة خلال الفترة من 2021 إلى 2023، مع التركيز على الإيرادات، صافي الربح، متوسط حقوق الملكية، والعائد على متوسط حقوق الملكية. سجلت الإيرادات نموًا بنسبة 12.3%، مرتفعة من 2,237,894 في 2022 إلى 2,512,446 في 2023، وهدا يعكس تحسنًا في الأداء التشغيلي، في حين ظل صافي الربح ثابتًا عند 2,018,574 بين 2022 و2023، بعد نمو كبير بنسبة 68% من 2021 إلى 2022، وهدا يشير إلى استقرار الأرباح أو تحديات في تحقيق نمو إضافي، الأكثر إثارة للانتباه هو الانخفاض الحاد في متوسط حقوق الملكية بنسبة 97.4%، من 1,288,935 في 2022 إلى 33,874 في 2023، وهدا أدى إلى ارتفاع استثنائي في العائد على متوسط حقوق الملكية بنسبة 3,706%، ليصل إلى 5,959.5% في 2023.
هذا الارتفاع الملحوظ يعكس تأثير الانخفاض الكبير في قاعدة حقوق الملكية، ولكنه يستدعي تحليلًا دقيقًا لفهم ما إذا كان هذا الانخفاض ناتجًا عن إعادة هيكلة مالية، توزيعات أرباح كبيرة، أو عوامل أخرى.

الجدول رقم 05: النسب المالية[1]

البيان	نسبة التغير	2023	2022	2021
المردودية الصافية للإيرادات	21%-	71%	90%	59%
هامش الربح الإجمالي	54%	103%	67%	62%
المردودية الإجمالية	19%-	21%	26%	35%

المصدر : https://www.bdl.dz/ar/

التعليق على الجدول :
يوضح الجدول رقم النسب المالية تحليلاً لمؤشرات الأداء المالي للمؤسسة خلال الفترة من 2021 إلى 2023، مع التركيز على المردودية الصافية للإيرادات، هامش الربح الإجمالي، والمردودية الإجمالية. سجلت المردودية الصافية للإيرادات تراجعًا بنسبة 21%، حيث انخفضت من 90% في 2022 إلى 71% في 2023، وهدا يعكس زيادة في التكاليف التشغيلية أو انخفاض كفاءة تحويل الإيرادات إلى أرباح صافية.
في حين شهد هامش الربح الإجمالي نموًا ملحوظًا بنسبة 54%، مرتفعًا من 67% في 2022 إلى 103% في 2023، وهو ما يشير إلى تحسن كبير في القدرة على تحقيق أرباح إجمالية من المبيعات، ربما نتيجة تحسين هيكلية التكاليف أو زيادة الأسعار، أما المردودية الإجمالية فقد سجلت انخفاضًا بنسبة 19%، حيث تراجعت من 26% في 2022 إلى 21% في 2023، وهدا يعكس ضغوطًا محتملة على الكفاءة التشغيلية أو زيادة في النفقات غير المباشرة.
وعليه فالنتائج المتباينة أشارت لتحديات في الحفاظ على التوازن بين النمو في الأرباح الإجمالية وإدارة التكاليف التشغيلية.

[1] - https://www.bdl.dz/ar/

المطلب الثاني : بيانات الأصول والهدف من الاصدار

الجدول رقم 06: بيانات الأصول[1]

البيان	نسبة التغير	2023	2022	2021
صافيات الخزينة من الأصول	17%-	86,819	101,697	175,197
محفظة السندات	56%	44,550	28,542	22,050
قروض للمؤسسات مالية	7.4%	975,226	908,314	667,819
قروض للمستهلكين	11%	5,215	4,692	5,247
قروض الخزينة - الدولة	17%	1,542	1,315	877
قروض مرتبطة بالإيجار	12%	45,012	40,230	28,375
أصول أخرى	5%	14,593	13,958	13,748
مجموع الأصول	6%	1,603,319	1,513,013	1,347,934

المصدر : https://www.bdl.dz/ar/

يوضح الجدول رقم بيانات الأصول نظرة تحليلية لتطور الأصول المالية للمؤسسة خلال الفترة من 2021 إلى 2023، مع إبراز نسب التغير بين عامي 2022 و2023. سجل مجموع الأصول نموًا بنسبة 6%، مرتفعًا من 1,513,013 في 2022 إلى 1,603,319 في 2023، وهدا عكس استراتيجية توسعية في إدارة الموارد المالية. شهدت محفظة السندات نموًا كبيرًا بنسبة 56%، من 28,542 إلى 44,550، مما يشير إلى تركيز متزايد على الاستثمارات ذات العوائد الثابتة، كما ارتفعت قروض المؤسسات المالية بنسبة 7.4%، وقروض الخزينة للدولة بنسبة 17%، وهدا عكس تنويعًا في الأدوات المالية ذات المخاطر المنخفضة. في المقابل، انخفضت صافيات الخزينة بنسبة 17%، من 101,697 إلى 86,819، وهدا عكس إعادة تخصيص الموارد نحو استثمارات أكثر ربحية أو تحديات في إدارة السيولة.

سجلت قروض المستهلكين وقروض الإيجار نموًا متواضعًا بنسب 11% و12% على التوالي، بينما حافظت الأصول الأخرى على نمو طفيف بنسبة 5%.

الجدول رقم 07 : الهدف من الإصدار[2]

البيان	2023	2022	التغير
صافيات الخزينة من الأصول	86,819	101,697	17.0%-
محفظة السندات	44,550	28,542	56.0%
قروض للمؤسسات مالية	975,226	908,314	7.4%

[1] - https://www.bdl.dz/ar/

[2] - https://www.bdl.dz/ar/

البيان	2023	2022	التغير
قروض للمستهلكين	5,215	4,692	11.0%
قروض الخزينة - الدولة	1,542	1,315	17.0%
قروض مرتبطة بالإيجار	45,012	40,230	12.0%
الأصول الأخرى	1,050,482	970,631	8.2%
مجموع إعادة الإقراض	2,208,846	2,055,421	7.5%
نفقات	6,826,326-	7,579,268-	9.9%-
محفظة الأوراق المالية	22,954	22,954	0.0%
الإجراءات المحتفظ بها لغرض المعاملات	16,228,928	19,562,496	17.0%-
الإجراءات المتاحة للبيع	3,819,942	2,485,654	53.7%
مجموع محفظة الأوراق المالية	15,998,824	13,942,970	14.7%
مشتقات	0	0	0.0%
ثابت الأصول	943	0	100.0%
الشهرة	0	0	0.0%
أصول غير ملموسة	1,599,427	13,662,970	88.3%-
أصول أخرى	3,231,213-	1,721,278-	87.7%
مجموع الأصول	8,368,264	11,043,689	24.2%-

المصدر : https://www.bdl.dz/ar/

يوضح الجدول رقم الهدف من الإصدار نظرة على تطور الأصول المالية للمؤسسة بين عامي 2022 و2023، مع التركيز على التغيرات في هيكلية الأصول وتوقعات الأداء المستقبلي، حيث سجل مجموع الأصول انخفاضًا بنسبة 24.2%، من 11,043,689 إلى 8,368,264، وهدا بدوره عكس إعادة هيكلة استراتيجية و تحديات في إدارة الموارد، حيث شهدت محفظة السندات نموًا قويًا بنسبة 56%، من 28,542 إلى 44,550، والإجراءات المتاحة للبيع زيادة بنسبة 53.7%، وهدا يوضح على توجه استثماري نحو الأدوات المالية ذات العوائد المرتفعة.

في حين انخفضت صافيات الخزينة بنسبة 17% والإجراءات المحتفظ بها لغرض المعاملات بنفس النسبة، وهدا عكس تقليص السيولة وإعادة تخصيص الموارد، كما شهدت الأصول غير الملموسة تراجعًا حادًا بنسبة 88.3%، من 13,662,970 إلى 1,599,427، وهدا بسبب إعادة التقييم و التخارج من استثمارات معينة.

على الجانب الإيجابي، انخفضت النفقات بنسبة 9.9%، وعليه عكس جهودًا لتحسين الكفاءة التشغيلية.

الجدول رقم 08: الآفاق المستقبلية[1]

البيان	2023	2024	2025	2026	2027
إيرادات	25,792	28,014	30,414	32,992	35,891
إجمالي الدخل التشغيلي	53,842	55,773	57,725	59,698	61,694
صافي الدخل التشغيلي	42,757	44,253	45,802	47,405	49,064
صافي الدخل	31,487	32,589	33,730	34,910	36,132
إجمالي حقوق الملكية	2,555,926	2,638,847	2,724,320	2,812,420	2,903,210

المصدر : https://www.bdl.dz/ar/

يوضح الجدول رقم الآفاق المستقبلية توقعات الأداء المالي للمؤسسة خلال الفترة من 2023 إلى 2027، مع التركيز على الإيرادات، إجمالي الدخل التشغيلي، صافي الدخل التشغيلي، صافي الدخل، وإجمالي حقوق الملكية، وأظهرت ت التوقعات نموًا مطردًا في الإيرادات بنسبة تقارب 39% على مدى الفترة، مرتفعة من 25,792 في 2023 إلى 35,891 في 2027، وهدا بدوره عكس استراتيجية توسعية في الأنشطة التجارية، كما يُتوقع أن يرتفع إجمالي الدخل التشغيلي بنسبة 14.6%، من 53,842 إلى 61,694، وصافي الدخل التشغيلي بنسبة 14.8%، من 42,757 إلى 49,064، وهدا أشار إلى تحسن تدريجي في الكفاءة التشغيلية. صافي الدخل يُظهر نموًا بنسبة 14.7%، من 31,487 إلى 36,132، وهدا ما عكس قدرة المؤسسة على تحويل الإيرادات إلى أرباح صافية بشكل مستدام.

أما إجمالي حقوق الملكية، فيُتوقع أن ينمو بنسبة 13.6%، من 2,555,926 إلى 2,903,210، وهدا ما عزز الاستقرار المالي وقدرة المؤسسة على مواجهة المخاطر المستقبلية.

في سياق الانخفاض السابق في الأصول بنسبة 24.2% وتراجع الأصول غير الملموسة بنسبة 88.3% بين 2022 و2023، أشارت لتحول استراتيجي نحو تحسين الكفاءة وتعزيز الاستثمارات ذات العوائد المستدامة.

جدول رقم : 09 توزيع الأسهم هيكلية تخصيص الأسهم في المؤسسة[2]

[1] - https://www.bdl.dz/ar/

[2] - https://www.bdl.dz/ar/

القسم	النسبة	عدد الأسهم	الحد الأدنى للأسهم
الأشخاص الطبعيون المقيمين الحاملين للجنسية الجزائرية (فئة 1)	40%	17,680,000	10
المستثمرون المحترفون (المؤسساتيون والمؤهلون) (فئة ب)	30%	13,260,000	1000
الأشخاص المعنويون (عموميون وخواص) الخاضعون للقانون الجزائري (فئة ج)	30%	13,260,000	500
المجموع	100%	44,200,000	

المصدر : https://www.bdl.dz/ar/

يوضح الجدول رقم توزيع الأسهم هيكلية تخصيص الأسهم في المؤسسة، موزعة على ثلاث فئات رئيسية وفقًا للنسبة، عدد الأسهم، والحد الأدنى للأسهم لكل فئة، حيث تُخصص نسبة 40% من الأسهم، أي 17,680,000 سهم، للأشخاص الطبيعيين المقيمين الحاملين للجنسية الجزائرية (فئة أ)، مع حد أدنى منخفض يبلغ 10 أسهم، وهدا يعكس سعيًا لتشجيع المشاركة الشعبية في الاستثمار ، في حين تُخصص نسبة 30%، أي 13,260,000 سهم، للمستثمرين المحترفين (فئة ب) بحد أدنى 1000 سهم، وهدا يشير لإستهداف المؤسسات والمستثمرين المؤهلين ذوي القدرات المالية العالية، كما تُخصص نسبة مماثلة (30%)، أي 13,260,000 سهم، للأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون الجزائري (فئة ج) بحد أدنى 500 سهم، مما يعزز مشاركة القطاعين العام والخاص، في حين بلغ إجمالي الأسهم 44,200,000، وهدا عكس هيكلية متوازنة تهدف إلى تنويع قاعدة المساهمين وضمان استقرار الملكية، وعليه بين استراتيجية مالية تهدف إلى تعزيز الشمولية الاقتصادية مع الحفاظ على مشاركة قوية من المستثمرين المؤسسيين، ويُوصى بتحليل مدى فعالية هذه الهيكلية في تحقيق التوازن بين السيولة وحوكمة الشركات.

خلاصة الفصل:

يتناول هذا الفصل بالدراسة والتحليل **عملية اكتتاب بنك التنمية المحلية (BDL)** في بورصة الجزائر، باعتبارها أول عملية فتح رأسمال لبنك عمومي جزائري، ما يجعلها تجربة رائدة في تحديث القطاع المالي الوطني. شملت الدراسة مختلف مراحل العملية، من التخطيط إلى التنفيذ، كما ركزت على الدوافع والنتائج المترتبة على هذا القرار الاستراتيجي.

تم التطرق في البداية إلى **السياق الاقتصادي والمالي** الذي تم فيه اتخاذ قرار الاكتتاب، والذي يتمثل في توجه الدولة نحو تعزيز الشفافية وجذب رؤوس الأموال عبر الأسواق المالية. ثم تم عرض المعطيات التقنية لعملية الاكتتاب، حيث تم إصدار 44.2 مليون سهم بسعر 1,400 دج للسهم، ما مكن البنك من جمع ما يقارب 62 مليار دج.

كما بيّنت الدراسة **توزيع المساهمات** بين الأفراد والمؤسسات، والذي أظهر إقبالاً واسعاً من طرف المواطنين، مما يعكس تحسّن ثقة المستثمر المحلي في المؤسسات الوطنية.

وقد تم تحليل **أهداف الاكتتاب** التي تمثلت أساساً في:

- دعم تمويل البنك لمشاريع التنمية
- تعزيز الحوكمة والشفافية
- تنويع مصادر التمويل بعيداً عن القروض الكلاسيكية

وتناول الفصل أيضًا **النتائج الأولية** للاكتتاب، حيث سجّل البنك تحسنًا في صورته المؤسسية وزيادة في قاعدة المساهمين، ما يعدّ مؤشرًا إيجابيًا نحو تعميم مثل هذه المبادرات على باقي البنوك العمومية.

خاتمة

خاتمة:

إن اكتتاب البنوك التجارية في بورصة الجزائر يمثل مرحلة محورية في مسار إصلاح المنظومة المالية الوطنية، ويُجسد تحولًا نحو تبني آليات السوق والشفافية في تسيير المؤسسات العمومية. وقد أظهرت دراسة حالة بنك التنمية المحلية - فرع غرداية كيف يمكن لمؤسسة عمومية أن تنجح في فتح رأسمالها واستقطاب اهتمام المستثمرين، مع الحفاظ على طابعها التنموي والخدمي.

لقد سمحت هذه التجربة بتقييم جاهزية البنوك العمومية للامتثال لمتطلبات السوق المالي، سواء من حيث الحوكمة أو الإفصاح المالي أو الجاذبية الاستثمارية. كما بينت النتائج الأولية أن عملية الاكتتاب لم تكن مجرد خطوة مالية، بل كانت إصلاحًا مؤسسيًا عميقًا يهدف إلى بناء علاقة جديدة بين البنك، الدولة، والمواطن.

وبناءً على هذه التجربة، يمكن التأكيد على أن نجاح اكتتاب البنوك في البورصة مرهون بتوفير بيئة قانونية وتنظيمية واضحة، وبتعزيز ثقافة الاستثمار لدى المواطنين، إضافة إلى التحضير الداخلي الجيد على مستوى البنوك نفسها. وتبقى تجربة بنك التنمية المحلية نموذجًا يمكن البناء عليه في تعميم هذه السياسة على باقي البنوك التجارية العمومية مستقبلاً.

قائمة المراجع

1/ المراجع باللغة العربية:

- ✓ **الكتب**
- ✓ **المذكرات**
- ✓ **المجلات**
- ✓ **التشريعات القانونية**
- ✓ **المواقع**
- ✓

- فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر واقع وآفاق رسالة ماجيستير غير منشورة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 1 2002 - 2003، ص28

جبار محفوظ، البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية ، الجزء الأول ، دار هومة ، الجزائر ، ط1 ، 2002 ، ص 34

2-زغيب مليكة ، بوشنقير ميلود ، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد ، ط2 ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ص 2011 ، ص56

3-عبد الباقي ، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة ، رسالة ماجستير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر ،2014 -، ص 56

4- فدوى بوحناش شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير فرع قانون الاعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2012، ص 69

5 -سعاد شدري معمر ، دور المراجعة الداخلية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية ، مذكرة ماجستير في علوم التسيير ، غير منشورة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، جامعة محمـد بوقرة ، بومرداس ، الجزائر ، 2009 ، ص 32

6-بن إبراهيم الغالي - بن ضيف محمد عدنان ، الأسواق المالية الدولية ، تقييم الأسهم والسندات ، دار علي بن زيد للطباعة والنشر ، بسكرة ، الجزائر ، 2019 ، ص 20

7- تواتي نصيرة المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، المجلة الجزائرية للبحث القانوني، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية الجزائر، عدد خاص 2017 المجلد 8 العدد 2 ص 16

8 - أحمد بن مداني، الوساطة في المعاملات المالية السمسرة، مذكرة ماجستير، في القانون فرع العقود والمسؤولية، كلية الحقوق جامعة الجزائر، 2020، ص 51

9- رشا محـــمد تيسير حطاب عقد التداول في البورصة دراسة قانونية مقارنة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 36، ص 116

10 - فتيحة بن عزوز دور لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في حماية المساهم في شركة المساهمة ، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، تخصص قانون خاص ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ، جامعة أبو بكر بلقايد تلمسان ص الجزائر، 2012، ص 42

11 -ليندة سيوان ، واقع وآفاق بورصة الجزائر في ظل التحديات الاقتصادية ، ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2012، ص 63

12- عبد الغني دادن ، قياس وتقييم الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية نحو إرساء نموذج للإنذار المبكر بإستعمال المحاكاة المالية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2006-2007 ، ص 73

13-ليلى بوحديد ، دور إستخدام تكنولوجيا المعلومات والإتصال في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، دراسة ميدانية ، مجلة الحقيقة العلوم ، الإنسانية والإجتماعية ، المجلد 16 ، العدد 41 ، جامعة أحمد دراية ، أدرار ، الجزائر، 2017 ، ص870

14 -احمد سلامي زينب ، نحو بناء نمودج قياسي للتنبو بالأداء المالي للمؤسسات المسعرة في بورصة قطر ، دراسة حالة عينة من الشركات خلال الفترة 2010-2015 ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية ، العدد 02 ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، الجزائر، 2016، ص 190

15-وائل محمـد صبحي ، طاهر محسن منصور الغالي ، أساسيات الأداء وبطاقة التقييم المتوازن ، ط1 ، دار وائل للنشر والتوزيع ، الأردن، 2009، ص 42-43

أولا: القوانين والدساتير:

"مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 02 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج ر عدد 34 ، معدل ومتمم بقانون رقم 03-04 مؤرخ في 16 ذي الحجة سنة 1423 الموافق لـ 17 فبراير سنة 2003، ج ر، عدد 11

ب/ المراجع باللغة الأجنبية:

1- https://www.bdl.dz/ar/