

جامعة عبد الحميد ابن باديس - مستغانم -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

تخصص: تدقيق ومراقبة التسيير

التشخيص المالي و تأثيره على المالية السلوكية
(دراسة حالة بورصة الجزائر)

مقدمة من طرف الطالبتين:

بوشليل صابرية

بوقنادل إكرام أمينة

الصفة	الاسم واللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	قوار حبيب السعيد	أستاذ مساعد أ	جامعة مستغانم
مشرف و مؤطر	بن حمو محمد عصمت	أستاذ محاضراً	جامعة مستغانم
ممتحن	برياطي حسين	أستاذ محاضراً	جامعة مستغانم

السنة الجامعية: 2021-2022

جامعة عبد الحميد ابن باديس - مستغانم -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

تخصص: تدقيق ومراقبة التسيير

التشخيص المالي و تأثيره على المالية السلوكية
(دراسة حالة بورصة الجزائر)

مقدمة من طرف الطالبين:

بوشليل صابرية

بوقنادل إكرام أمينة

الصفة	الاسم واللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	قوار حبيب السعيد	أستاذ مساعد أ	جامعة مستغانم
مشرف ومؤطر	بن حمو محمد عصمت	أستاذ محاضراً	جامعة مستغانم
ممتحن	برياطي حسين	أستاذ محاضراً	جامعة مستغانم

السنة الجامعية: 2021-2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر

الحمد لله الذي هدانا إلى نعمة العلم، وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا فالشكر والحمد لله عز وجل الذي مدنا بالصحة والقدرة والصبر على مواصلتنا وانجازنا لهذا العمل المتواضع، ووفقنا لإتمامه بالشكل الذي يرضي ضميرنا العلمي .

كما لا يفوتنا بالتقدم بجزيل الشكر وعظيم العرفان والتقدير للأستاذ المشرف على مذكرتنا ، الأستاذ الدكتور بن حمو محمد عصمت ، الذي أزاح عن طريقنا كل العراقيل والصعوبات ، وكان سخيا بوقته و جهده لإنجاز هذا البحث، كما كان حريصا على توجيهنا في أدق خطواته وتفصيله.

كما أتقدم بخالص وأسمى معاني التقدير إلى الأساتذة الأفاضل الذين تحملوا عبء قراءة هذه المذكرة . فخالص شكري وتقديري لكل من مد يد العون من قريب أو من بعيد لإنجاز هذا البحث المتواضع، ونسأل المولى عز وجل أن يوفقنا وإياكم في رفع راية البحث العلمي.

إهداء

إلى:

اهدي ثمرة جهدي هذه قبل كل شيء إلى قرة أعيني "والدي العزيزين"

اللذان كان لي كل شيء جميل في الحياة، ووفروا لي جميع الظروف الملائمة للوصول

إلى هذا المستوى من الانجاز والمصداقية لهذا العمل المتواضع.

وإلى أخي الغالي سندي في الحياة "نصرالله"

إلى من كانوا لي الأمان "جداتي العزيزات"

كما اهدي عملي هذا إلى كل عائلتي

عائلة الوالد العزيز "بوشليل" وعائلة أمي العزيزة "عوشيش"

وأخيرا إلى كل صديقاتي "إكرام"، "رحاب"، "شيماء"

وإلى كل من ساعدني في إتمام هذا البحث المتواضع.

SABRINA

إهداء

إلى:

اهدي ثمرة جهدي ونجاحي وتعبى هذا طول مشواري الدراسي إلى أن وصلت إلى ما أنا عليه اليوم إلى أمي وأبي اللذان علما العطاء دون انتظار المقابل وعلما أن أصل إلى أعلى المراتب وان اجتهد وابلغ كل طموحاتي وأهداني أطل الله في أعمارهم وحفظهما لي وأبقاهما تاجا فوق راسي

اهديه إلى إخوتي التي تقاسما معي كل ما هو حلومروالذين ساعدوني ووقفوا الى جانبي . إخوتي وفاء ، نور الهدى وياسين

والى صديقتي وحببتي وأختي الذي لم تلدها أمي صبرينة والى كل من دعمني وشجعني في حياتي وأعطاني دفعة نحو الإمام

الصفحة	القائمة
_____	قائمة الجداول
_____	قائمة الأشكال
_____	قائمة الرموز والاختصارات
أ-ب-ج-د	مقدمة عامة
01	الفصل I : التشخيص المالي – جانب نظري-
02	المبحث الأول : عموميات حول التشخيص المالي
04-02	المطلب 01: مفاهيم حول التشخيص المالي
07-05	المطلب 02: أهمية و أهداف التشخيص المالي
10-08	المطلب 03: مقومات و طرق التشخيص المالي
11	المبحث الثاني: التحليل المالي (الأساسي) في الأسواق المالية
14-11	المطلب 01: مفاهيم حول التحليل المالي
17-15	المطلب 02: أهمية , أهداف ووظائف التحليل المالي
20-18	المطلب 03: مراحل , أدوات و مدا خيل التحليل المالي
21	المبحث الثالث: التحليل المالي بالاعتماد على النسب المالية والنماذج الكمية
23-21	المطلب 01:نسب السيولة و نسب النشاط
25-24	المطلب 02: نسب الربحية و المرد ودية و نسب التمويل
28-26	المطلب 03:النماذج الكمية
29	خلاصة الفصل
30	الفصل II: نظرية المالية السلوكية – جانب نظري-
31	المبحث الأول : ماهية المالية السلوكية
33-31	المطلب 01: مفاهيم حول المالية السلوكية
37-34	المطلب 02: أساسيات المالية السلوكية
41-38	المطلب 03: نماذج المالية السلوكية
42	المبحث الثاني : عموميات حول بورصة (الأسواق المالية)
45-42	المطلب 01: مفاهيم عامة حول سوق البورصة
50-46	المطلب 02 : الأوراق المتداولة في سوق البورصة و أنواعها

54-51	المطلب 03: مخاطر الاستثمار في السوق المالي
55	المبحث الثالث: اتخاذ القرار الاستثماري وإعداد إستراتيجية الاستثمار في سوق البورصة
58-55	المطلب 01: إستراتيجية دخولك البورصة
62-59	المطلب 02: اتخاذ القرار الاستثماري
66-63	المطلب 03: إستراتيجية الاستثمار في الأوراق المالية و مراحلها
67	خاتمة الفصل
68	الفصل III: دراسة حالة بورصة الجزائر-جاناب تطبيقي-
69	المبحث الأول: تقديم عام لبورصة الجزائر
72-69	المطلب 01: مفاهيم عامة لبورصة الجزائر
76-73	المطلب 02: سير عمل بورصة الجزائر
80-77	المطلب 03: المتدخلون في السوق
81	المبحث الثاني: الشركات المدرجة في البورصة
85-81	المطلب 01: نبذة تعريفية عن الشركات المدرجة في البورصة
88-86	المطلب 02: دراسة تحليلية لعدد الشركات المدرجة في البورصة و حجم أسهمها
93-89	المطلب 03: دراسة تحليلية للأسواق الثلاثة في بورصة الجزائر
94	المبحث الثالث: التحليل المالي لمجمع صيدال
97-94	المطلب 01: التحليل المالي الأفقي و الرأسى لمجمع صيدال
101-98	المطلب 02: التحليل المالي بواسطة مؤشرات التوازن لمجمع صيدال
105-102	المطلب 03: التحليل المالي بواسطة النسب المالية لمجمع صيدال
106	خاتمة الفصل
109-107	الخاتمة.
113-110	قائمة المراجع
127-114	الملاحق
_____	الملخص

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
28	تصنيف القروض حسب درجة المخاطرة	01
28	النسبة المالية لنموذج Sherrord	02
32-31	التشوهات السعرية الملاحظة في أسواق رأس المال	03
37	مضمون نظرية المالية السلوكية	04
54-51	الأوراق المالية في الأسواق المالية	05
86	الشركات المدرجة في السوق الرسمي لسنة 2022	06
87	تطور عدد الشركات المدرجة في البورصة خلال السنوات الخمس الأخيرة	07
89	حصيلة نشاط الخمس سنوات لتطور حجم التداول للأسهم(2021-2017)	08
91-90	حصيلة نشاط الخمس سنوات لتطور حجم التداول لسندات الخزينة العمومية (2021-2017)	09
92	حصيلة نشاط الخمس سنوات لتطور حجم التداول في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة	10
94	التحليل المالي الأفقي لمجمع صيدال (2020-2019)	11
96	التحليل المالي الرأسي لمجمع صيدال للسنة المالية (2020-2019)	12
99	التحليل المالي لمجمع صيدال بواسطة مؤشرات التوازن المالي	13
102	نسبة التمويل (الهيكلية) لمجمع صيدال لسنة 2020	14
103	نسب السيولة لمجمع صيدال 2020	15
104	نسب المردودية لمجمع صيدال 2020	16
105	نسب النشاط لمجمع صيدال 2020	17

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الإطار العام للتحليل الأساسي	13
02	وظائف التحليل المالي في اتخاذ القرار	17
03	مراحل التحليل المالي	18
04	منهج التحليل الأساسي	20
05	الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر	71
06	التسعيرة الرسمية لبورصة القيم	74
07	مسار حصة التداول	75
08	عملية اقتناء أو بيع السندات في البورصة	76
09	عدد الأسهم للشركات المدرجة في البورصة لأخر سنة	86
10	تطور عدد الشركات المدرجة	87
11	نسب التداول لخمس سنوات الأخيرة في سوق الأسهم (السوق الرسمي)	90
12	نسب تداول السندات لسوق الخزينة العمومية	91
13	قيمة التداول في سوق المؤسسة الصغيرة و المتوسطة	92
14	نسب التغير للتحليل المالي الرأسي لمجمع صيدال 2020	97
15	مؤشرات التوازن لمجمع صيدال 2020	99
16	نسب الهيكل لمجمع صيدال 2020	102
17	نسب السيولة لمجمع صيدال 2020	103
18	نسب المردودية لمجمع صيدال 2020	105
19	نسب النشاط لمجمع صيدال 2020	105

قائمة الرموز و الاختصارات

الرمز	معناه
ص	الصفحة
ط	الطبعة
ج	الجزء
م	مجلد
ع	عدد
p	page
Z	z-score model
VE	Valeur Exploitation
VR	Valeur Réalisable
VD	Valeur Disponible
AF	Actif Fixe
FP	Fond Propre
DCT	Déat Cour Terme
DLT	Déat long terme
CA	Chiffre D'affaire
R.net	Résultat Net
FR	fonds de roulement
BFR	Besoin en fonds de roulement

إن عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية بالأسهم , تعتبر من أهم الخطوات الأساسية في الأسواق المالية و أكثرها تعقيدا, كون الاستثمار يحتوي على العديد من المجازفات و المخاطر ,و يجب أن يقاس بقرارات صائبة و أكثر حكمة من اجل الحصول على نتائج ايجابية و بأقل خطورة.

فلقد أدت الأزمات المالية التي شاهدها الأسواق المالية إلى تلاشي فكرة الأسواق ذات الكفاءة و ذلك بسبب إمكانية ترجمتها الانحرافات في البورصة , لقد أثبتت دراسة علمية من طرف Tvershy & Kahneman سنة 1979 أن الأشخاص لا يملكون صفة العقلانية الكاملة لأن قراراتهم تحكم من قبل تحيز سلوكي تجعل منهم كثيري الإفراط في عنصري التشاؤم و التفاؤل . وهذا ما أدى إلى ظهور علم جديد و حديث يعرف باسم المالية السلوكية و الذي هو عبارة عن مزيج بين علمين و هما: علم النفس و علم المالية , و هو يختص في دراسة سلوك المستثمرين أو بصفة أدق يدرس المستثمرين الغير رشداء و بالإضافة إلى ذلك يشرح التشوهات و الثغرات الموجودة في الأسواق المالية , و كذلك يدرس التحيزات النفسية للمستثمرين التي لها السيطرة الشبه كاملة في اتخاذ القرارات الغير سليمة في البورصة.

لكن و للوصول إلى نتائج أكثر دقة تم التطرق في بحثنا إلى علم آخر ألا و هو التشخيص المالي , الذي استندنا عليه في أداة من الأدوات (التحليل المالي).فمن شأن هذه الأداة أيضا جعل المستثمر أكثر رشاده في اتخاذ قراراته. ف تعتبر هذه الأداة ذات اثر كبير على المالية السلوكية من اجل تفسير العديد من الحالات الشاذة(جانب مالي) و جعل المستثمرين في قمة الرشدا و الحكمة فيما يخص اتخاذ القرارات الاستثمارية في الأسواق المالية.

و للمزيد من المعلومات و كنوع من التعمق و التفصيل سنطرح الإشكالية التالية:

كيف يؤثر التشخيص المالي على المالية السلوكية في بورصة الجزائر؟

ومن هذه الإشكالية سنطرح عدة أسئلة فرعية:

الأسئلة الفرعية:

- ما هي أهم أساليب التحليل المالي؟

- ما هو المركز المالي؟

- فيما تتمثل نظرية التوقع بالنسبة للمالية السلوكية؟

- ما هي الأوراق التي يتم تداولها في بورصة الجزائر؟ و من هم المتدخلون في هذا السوق؟

2-فرضيات الدراسة:

- يختص التحليل الأساسي على ظروف السوق .
- تعتبر النسب المالية أسلوب و أداة لعملية التحليل المالي.
- عملية الاستثمار ليست نتيجة قرار يتسم بالعقلانية التامة.
- من المخاطر التي يتعرض لها الشخص العادي في البورصة مع تأثره بالعرض و الطلب و كون عجز الشركة الذي قد يؤدي إلى تصفيتها و في هذه الحالة قد يحصل المستثمر على جزء بسيط من الاستثمار الأصلي.

3-أهداف الدراسة :

- إبراز أهمية التشخيص المالي(التحليل المالي) و تأثيره على المالية السلوكية (سلوك المستثمر)
- التعرف على دور المالية السلوكية و مدى فعاليتها في البورصة
- تقديم اقتراحات مناسبة حول العوامل السلوكية المؤثرة في القرارات الاستثمارية لدى المستثمرين في الأسواق المالية.

4- أهمية الدراسة:

إن الأهمية التي تكتسبها هذه الدراسة تتمثل في :

- ✚ أهمية التشخيص المالي تكمن في أدواته التحليلية التي لها دور في اتخاذ القرار الأسلم في عملية الاستثمار في سوق البورصة .
- ✚ تحديد دور المالية السلوكية و تأثير التشخيص المالي عليها .
- ✚ أهمية إجراء هذه الورقة البحثية للتأكد من إمكانية المالية السلوكية في تطبيقها على الأوراق المالية في البورصة مع الاعتماد على أدوات التشخيص المالي من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- ✚ إعطاء معلومات تخدم الدراسة بشكل عام و الباحثين بشكل خاص .

5-أسباب اختيارالموضوع:

- حداثة الموضوع تجعل منه مجال شاسع لإجراء الأبحاث
- كون الموضوع المختار يساهم بشكل كبير في إثراء رصيدنا العلمي حول التشخيص المالي و المالية السلوكية.
- نقص البحوث حول هذا الموضوع.
- لان الموضوع له علاقة بمجال تخصصنا الدراسي

6- الدراسات السابقة:

• برارمة ريمة، أطروحة دكتوراه، اثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية،الهدف من الدراسة هو

الاستفسار عن المالية السلوكية و مدي تأثيراتها على الاستثمار و أيضا البحث عن نماذجها بأكثر تفصيل،اما

بالنسبة للنتائج

تتمثل نماذج بناء المحافظ الاستثمارية من جهة النظرية السلوكية في ما يلي:

نماذج تسعير الأصول الرأسمالية،النماذج متعددة العوامل،نموذج VSB،نموذج DHS،و كذلك النماذج المبنية على أساس معيار

السلامة أولا و هي :نموذج روي،نموذج ارزاك-باوا،نموذج SP/A، و كذلك نظرية التوقع و نموذج شيفرن و ستايتمن 2000.

• صفية صديقي، مذكرة تخرج، طرق تقييم و تحليل الأوراق المالية في ظل نظرية المالية السلوكية،الهدف من الدراسة

هو البحث عن المعلومات التي تخص المالية السلوكية و أهم اتجاهاتها و كذلك عملية تقييم و تحليل الأوراق

المالية،أما بالنسبة للنتائج فهي:

هناك عدة نماذج مقترحة للسلوكية تتمثل في ما يلي : أعمال روي،نموذج ارزاك- باوا... الخ

بالإضافة إلى التحليل الفني و مفاهيمه كأداة للتقييم في ظل النظرية المالية السلوكية

• جميل النجار، مقال، العوامل السلوكية المحددة لقرارات المستثمرين الأفراد، الهدف من الدراسة هو البحث عن

أهم العوامل السلوكية التي لها تأثير على اتخاذ قرار المستثمرين في الأسواق المالية، أما بالنسبة للنتائج فهي:

أن هناك عوامل أساسية لها تأثير في قرارات المستثمرين في الأسواق المالية و تمثلت في أربعة عوامل هي :نظرية الاستدلال،نظرية

التوقع.عوامل السوق،ظاهرة القطيع.

7-منهج الدراسة:

من اجل الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع و الإجابة عن الإشكالية واختبار صحة الفرضيات قمنا بالاعتماد على :

- المنهج الاستنباطي(وصفي):

من خلال هذا المنهج قمنا بوصف و تسليط الضوء على كل الجوانب النظرية التي تخص التشخيص المالي و المالية السلوكية و

المعلومات العامة النظرية التي تخص بورصة بصفة عامة وبورصة الجزائر بصفة خاصة .وذلك في كلا الفصلين الأول . الثاني و

الفصل الثالث .

- المنهج الاستقرائي(تحليلي):

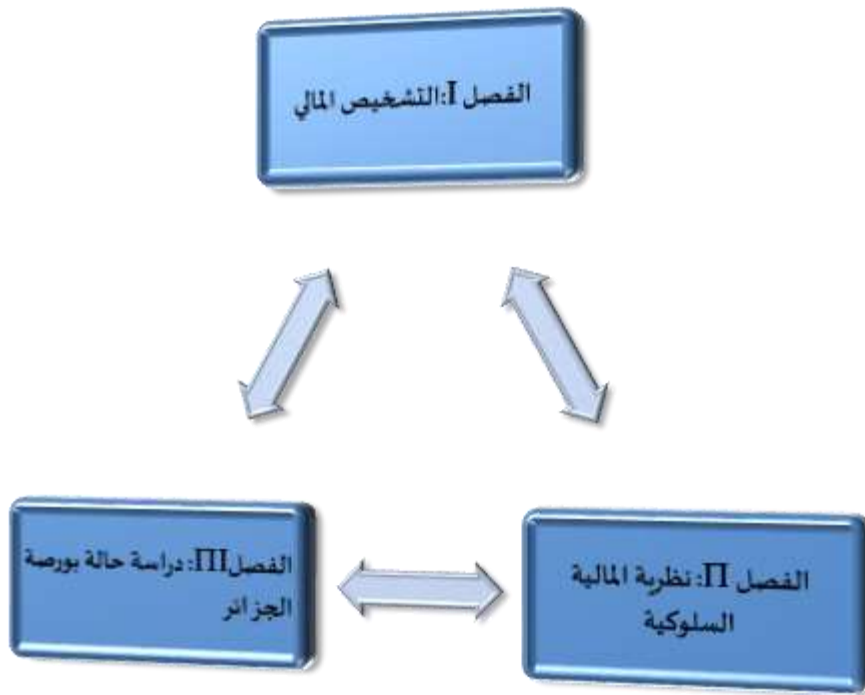
من خلال هذا المنهج قمنا بدراسة حالة بورصة الجزائر كدراسة تطبيقية استنادا على المعلومات المتوفرة حول هذه المؤسسة من

موقعها الرسمي .

للإلمام بكل الجوانب المتعلقة بالموضوع, و الوصول إلى إجابة عن الإشكالية المطروحة , و تأكيد صحة الفرضيات المطروحة من عدمها, سيتم تقسيم الموضوع إلى أربع فصول :

- ❖ الفصل الأول: تحت عنوان " التشخيص المالي " و الذي بدوره سيقسم إلى ثلاث مباحث
- ❖ الفصل الثاني: تحت عنوان "نظرية المالية السلوكية" و الذي بدوره يقسم إلى ثلاث مباحث.
- ❖ الفصل الثالث: تحت عنوان "دراسة حالة بورصة الجزائر"

مخطط توضيحي



الفصل I: التشخيص

المالي

تمهيد:

يتم اتخاذ أي قرار بالبيع و الشراء في الأسواق المالية استنادا لما يوفره أو بمعنى اصح لما يقدمه التشخيص المالي بكل أدواته و التي من أهمها التحليل المالي الأساسي, من معلومات و نتائج ولهذا في هذا الفصل سنتطرق إلى التشخيص المالي ,والتحليل المالي باعتباره جزء من عملية التشخيص المالي, و كذلك أساليب التشخيص المالي التي سنذكر منها النسب المالية و النماذج الكمية لعملية التحليل المالي وعليه تم تقسيم الفصل على النحو الآتي:

المبحث الأول: عموميات حول التشخيص المالي

المبحث الثاني: التحليل المالي (الأساسي) في الأسواق المالية

المبحث الثالث: التحليل المالي بالاعتماد على النسب المالية والنماذج الكمية

في هذا المبحث سنتطرق إلى جل المعلومات التي تختص في علم التشخيص المالي و أهم أدواته و الذي هو التحليل المالي إضافة إلى اعتماد النسب المالية و النماذج الكمية في عملية التحليل المالي و عليه قمنا بتقسيم هذا المبحث كالتالي:

المطلب01: مفاهيم التشخيص المالي

قبل التطرق لتعريف التشخيص لمالي علينا التذكير بأن التشخيص هو في الأصل كلمة تستخدم في المجال الطبي و الذي به نشخص حالة المرض و الأعراض و العلامات إلا أن هذا المصطلح أصبح يستعمل في نطاق واسع في المؤسسات تحديدا مجال التسيير من اجل تشخيص حالة المؤسسة و التنبؤ المبكر في حالة خطر .

التعريف01:

التشخيص المالي عبارة عن " عملية تحليل للوضع النسبي للمؤسسة باستخدام مجموعة من الأدوات و المؤشرات المالية , يهدف استخراج نقاط القوة و نقاط الضعف ذات الطبيعة المالية"¹.

التعريف02:

التشخيص المالي عبارة عن "النتيجة التطبيقية للتحليل المالي , و هو الوصول إلى الخطوة التي تؤدي إلى التفكير في تحقيق التوازنات المالية و التساؤل عن بعض المشاكل المالية , و التنبؤ بالمر دودية و الخطر المنتظر"².

التعريف03:

يتمثل التشخيص المالي في انه " علم له قواعد و معايير و أسس , يهتم بتجميع البيانات و المعلومات الخاصة بالقوائم المالية للمؤسسة و إجراء التصنيف اللازم لها , ثم إخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة و إيجاد الربط و العلاقة بينهما , فمثلا العلاقة بين الأصول المتداولة التي تمثل السيولة في المؤسسة و بين الخصوم المتداولة التي تشكل التزامات قصيرة الأجل على المؤسسة , أو العلاقة بين أموال الملكية و الالتزامات طويلة الأجل بالإضافة إلى العلاقة بين الإيرادات و المصروفات, ثم تفسر النتائج التي تم التوصل إليها و البحث عن أسبابها , و ذلك لاكتشاف نقاط القوة و الضعف في الخطط و السياسات المالية بالإضافة إلى تقسيم أنظمة الرقابة ووضع الحلول و التوصيات اللازمة لذلك في الوقت المناسب"³.

¹ الياس بن ساسي,يوسف قريشي(2006),التسيير المالي(الإدارة المالية)ودار وائل للنشر و التوزيع,الأردن,ص:45.

² يوشوشة رقية(2012),التشخيص المالي في المؤسسات الاقتصادية,مداخلة ضمن الملتقى الوطني بعنوان التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية, جامعة سوق أهراس,يومي 23/22ماي,ص:14.

³طلحي فاطيمة الزهراء,ساسان نبيلة (2012),التشخيص المالي سيولة استحقاق المؤسسة ENAP بسوق أهراس,مداخلة ضمن ملتقى وطني بعنوان التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية, جامعة سوق أهراس,يومي 23/22ماي,ص:04.

"مجموعة من الأدوات المستخدمة لتقييم المركز المالي¹ و أداء المؤسسة و هذه الأدوات مجمعة في مجموعة من الأساليب يطلق عليها التحليل المالي , أو هو عملية تهدف إلي تحديد أسباب الصعوبات الحالية و المستقبلية للمؤسسة و تسليط الضوء على إختلالات الوضع المالي للمؤسسة و يعتمد ذلك على مجموعة من البيانات المالية"².

مما سبق من التعريفات السابقة يمكننا تعريف التشخيص المالي فيما يلي :

(التشخيص المالي عبارة عن دراسة تشخيصية عن طريق أساليب تتمثل في التحليل المالي و هذا من اجل تشخيص الوضع المالي للمؤسسة و التنبؤ بمشكلاتها و فشلها مبكرا).

• خصائص التشخيص المالي:

للتشخيص المالي عدة خصائص تتمثل فيما يلي³:

- (1) يقوم بدراسة مالية مفصلة و موضحة لوضعية المؤسسة و محددة للمركز المالي الحقيقي لها.
- (2) يساعد في بناء توقعات مستقبلية و حول مدى استمرارية المؤسسة.
- (3) يعتمد على مجموعة من الأدوات و الأساليب التي تساعد على تحديد نقاط القوة و نقاط الضعف , و من ثم اتخاذ القرارات المالية الصائبة و التي تنعكس بالإيجاب على المؤسسة .
- (4) تحديد الوضعية المالية للمؤسسة و مدى قدرتها على تسديد الديون .

• أنواع التشخيص المالي:

للتشخيص المالي عدة أنواع وهي⁴:

-من حيث وجهة القائمة به:

- (1) التشخيص الداخلي: هو التشخيص الذي يقوم به المحلل داخل المؤسسة, سواء بشكل إجباري أو اختياري
- (2) التشخيص الخارجي: تكون عملية التشخيص من طرف خارجي , بحيث انه يقوم بجمع المعلومات من المحيط الخارجي.

المركز المالي: بيان يُوضِّح المركز المالي للأعمال، وتشمل على الأصول، والالتزامات، وحقوق الملكية في وقتٍ ما، أيّ أنّها توضح القيمة الصافية للنشاط التجاري، كما تُعدُّ واحدةً من القوائم المالية الرئيسية المستخدمة في قطاع الأعمال.

² عبد الكريم سعاد(2017), دور التشخيص المالي على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر, كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, جامعة محمد بوضياف, المسيلة, الجزائر, ص:14.

³ صفية سميرة(2019), دور التشخيص المالي في ترشيد القرارات المالية -دراسة حالة مؤسسة مطاحن الزيبان القنطرة*بسكرة*- مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية و المحاسبية, تخصص محاسبة, قسم العلوم التجارية, كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, جامعة محمد خيضر, بسكرة, الجزائر, ص:03-04.

⁴ عوماري شريفة, بوفارس علاوي اسماء(2020), فعالية أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمتعاملين في المؤسسات الاقتصادية, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية, تخصص مالية المؤسسات, كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, جامعة احمد دراية, ادرار, الجزائر, ص:10.

-من حيث الغرض:

- (1) التشخيص المالي الاستطلاعي:يسمح بإعطاء صورة كافية عن الوضع المالي للمؤسسة حتى تتمكن الأطراف المهتمة بوضعها من نسج العلاقات المالية بشكل سليم و مدروس.
- (2) التشخيص المالي العلاجي:يرتبط إجراءه بحدوث اضطرابات مالية طوال حياة المؤسسة الاقتصادية,و يسعى هذا التشخيص للبحث عن أسباب الاضطرابات و يبحث في العلاج المناسب لها بهدف إخراج المؤسسة من مأزقها و أنقاضها من الزوال
- (1) التشخيص المالي الوقائي:يتم تنفيذه أو أجرائه بصفة دورية و منتظمة , حيث يتضمن فحصا نوعيا للمشاكل المالية الكلاسيكية التي تحدث في المؤسسة الاقتصادية و القيام بعد ذلك بإجراءات تصحيحية.

المطلب 02: أهمية و أهداف التشخيص المالي

• أهمية التشخيص المالي:

للتشخيص المالي أهمية كبيرة عند تقييم المؤسسة ماليا و تتمثل تلك الأهمية في ما يلي¹:

- أ. يسمح التشخيص بالتنبؤ لمستقبل المؤسسة بالاطلاع على ماضيها أولا ووصف الحاضر ثانيا , فهذه الديناميكية الزمنية لعملية التشخيص هي التي تجعل منه تسييرا فعالا.
- ب. يسمح بكشف نقاط قوة المؤسسة و استغلالها , كما يسمح بكشف نقاط الضعف و توضيح الأسباب التي أدت إلى تلك الإختلالات.
- ج. تسمح بتحليل الإمكانيات المادية و المالية للمؤسسة .
- د. يمكن من معرفة النتائج الممكنة للأهداف المسكرة.
- هـ. يسمح بتقييم الوضعية المالية و بالتالي يساعد على رسم مخطط التعديل .
- و. يسمح التشخيص المالي بتسيير التدفقات النقدية و وضع نظام معلومات يسمح بالتسيير و التحكم أكثر في السيولة و مشاكل المردودية.
- ز. يساهم في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة عند طلبها لقرض من مؤسسة بنكية كما يسمح أيضا بمعرفة المركز المالي للمؤسسة.
- ح. يعتبر أحد الدعائم التي تعتمد عليه المؤسسة في اتخاذ القرارات على المدى القصير و المتوسط و يسمح أيضا باستغلال الموارد المالية بطريقة عقلانية و منتظمة.
- ط. يمكن تحديد موقع المؤسسة في السوق بين منافسيها.

¹صفية سميرة(2019),مرجع سابق الذكر,ص04.

• أهداف التشخيص المالي:

يهدف التشخيص المالي إلى "إجراء فحص السياسات المالية المتبعة من طرف المؤسسات الاقتصادية في دورة أو عدة دورات من نشاطها والدراسة المواصلة للبيانات المالية من أجل فهم مداولاتها ومحاولة لتفسير الأسباب التي أدت إلى ظهورها بذلك الحجم وهذا قد يساعد على اكتشاف مواطن القوة والضعف والسياسات المالية التي تعمل في إطارها المؤسسة الاقتصادية". ولعل أهم أهداف التشخيص المالي ما يلي:¹

1. النمو: يتمحور هذا الهدف في عن كان تم تحقيق نمو ما في المؤسسة أو المنظمة وما مقدار ومستوى هذا النمو , إضافة إلى التركيز إلى أن كان هذا النمو قد تجاوز معدل قدرة المؤسسة المتوقع أم لا.
2. المردودية: ونقصد بالمردودية هنا نوعان حيث نجد المردودية الاقتصادية والتي تشمل فعالية المؤسسة في توظيف رأس مالها الاقتصادي ومدى قدرتها على تجنب الخسارة في توظيف هذه الأموال , كذا المردودية المالية والتي تقيس عائد التوظيف المالي للاستثمارات ونعني هنا بالعائد المالي , تلك الفوائض النقدية المترتبة من عملية الاستثمار .
3. التوازن: ونعني بالتوازن هنا قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن في هيكلها المالي على المدى القصير "دورة الاستغلال", وكذا على المدى الطويل "دورة الاستثمار"
4. المخاطر: وهنا يعتبر هدف التشخيص المالي حول معرفة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة وكيف يمكن لهذه المخاطر أن تؤدي إلى الإفلاس.

○ الأطراف المستفيدة من التشخيص المالي :

تتمثل الأطراف المستفيدة من التشخيص المالي في ما يلي:²

أ. المسيرين: يشكل التشخيص المالي بالنسبة للمسير أداة تسيير ضرورية في كل مراحل صيرورة اتخاذ القرار حيث يساعد على :

📌 تحديد فيما إذا كنت الوضعية المالية في خطر وإذا كانت في ميل للتحسن.

📌 البحث عن شروط التوازن المالي وقياس مردودية رؤوس الأموال المستثمرة.

📌 تحديد وتوضيح السياسة العامة للمؤسسة.

¹بركاني رميسة(2020), دور التشخيص المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر, تخصص إدارة مالية, قسم علوم التسيير, كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير, جامعة العربي بن مهيدي, أم البواقي, الجزائر, ص9-10

²صفية سميرة(2019), مرجع سابق الذكر, ص11-12.

موقع أو موضع المؤسسة مقارنة بمثيلاتها في نفس النشاط من اجل تقييمها بالنسبة للقطاع و المحيط الذي

تنشط فيه.

ب. البنوك:سواء البنوك أو المقرضين بصفة عامة , و تستفيد هذه الأطراف من التشخيص من حيث اتخاذ القرار بمنح القرض

حسب رأيهم حول الصحة المالية للمؤسسة و ذلك من خلال : قياس السيولة و خطر انعدام السيولة ...الخ.

ج. المساهمين : تحديد مستوى مردودية و خطر الأموال الخاصة (توظيفاتهم) و قياس قيمة المؤسسة.

د. العمال (الموظفين): تقييم خطر إفلاس المؤسسة و بالتالي خطر خسارة الوظيفة, و كذلك تقييم المبالغ المحصل عليها مثل :

العمال, العلاوات...الخ.

هـ. الموردون: تحديد مستوى خطر عدم استرجاع استحقاقاتهم عند آجال الاستحقاق المحدد.

و. مدقق الحسابات بالمؤسسة : حيث يجب عليهم التأكد من أن الحسابات السنوية تعكس ضرورة الصورة الصادقة و

الصحيحة للواقع الاقتصادي.

المطلب 03: مقومات و طرق التشخيص المالي

سنتحدث في هذا المطلب على عنصرين أساسيين في عملية التشخيص المالي و اللذان لا يقلان من حيث الأهمية عن باقي المعلومات السابقة و اللذان تم تقسيمهما كالتالي:

● مقومات التشخيص المالي:

تتمثل خطوات التشخيص المالي في ما يلي:¹

- أن يسلك التشخيص المالي في عملية التحليل منهجا علميا يتناسب مع عملية التحليل ولا بد أن يعتمد على استخدام أساليب و أدوات تجمع هي الأخرى بقدر متوازن بين الموضوعية و الملائمة للأهداف التي تسعى إليها من جراء عملية تشخيص حالة المؤسسة ,ومن اجل أن يحقق القائم على عملية التشخيص المتطلبات و الأهداف المنشودة من هذه العملية لا بد له أن يراعي العناصر التالية:

☐ أن تكون لديه خلفية كافية عن المؤسسة و نشاطها و المحيط الذي تنتمي إليه بنوعه الداخلي و الخارجي وما يتضمنه هذا الأخير من تأثيرات اقتصادية و اجتماعية و سياسية.

☐ أن يبرز الفروض التي تبني عليها عملية التشخيص و أيضا التغيرات الكمية و النوعية و التي ترتبط بالمشكلة محل الدراسة.

☐ أن لا يقف المشخص عند مجرد كشف مواطن القوة و مواطن الضعف في نشاط المؤسسة بل أن يركز على أسبابها و استقرار اتجاهاتها.

☐ أن يتسم المشخص نفسه بالموضوعية و ذلك بالتركيز على فهم دوره و المتمثل في كشف الحقائق كما هي قبل أن يقوم بتفسيرها بشكل مجرد بعيد عن التحيز الشخصي , من اجل ان يقوم بعدها بتقديم تقريره وما يتضمنه من مؤشرات و بدائل أو حلول تخدم متخذ القرار بمراعاة التوصية بما يراه البديل الأنسب .

☐ أن تتمتع مصادر المعلومات يستوفي منها المشخص معلوماته بقدر معقول من المصدقية و الموثوقية و لا بد أن تتسم بنوع من الموازنة بين الموضوعية من جهة و الملائمة من جهة أخرى.

¹ صفية سميرة(2019),مرجع سابق الذكر,ص05.

- طرق التشخيص المالي:

قمنا بتسليط الضوء على مجموعة من الطرق سنتطرق إليها فيما يلي¹:

(1) التشخيص التطوري:

يقوم التشخيص المالي التطوري على دراسة الوضعية المالية للمؤسسة لعدة دورات مالية متتالية حيث يتم تحليل الوضعيات المالية السابقة من أجل تشخيص الوضع الحالي و تقدير الوضعية المالية المستقبلية , ولإجراء هذه الدراسة لا بد من امتلاك المؤسسة لنظام معلومات محاسبي ومالي متطور وفعال حتى يتمكن المحلل المالي من رسم التطور المستقبلي للوضعية المالية ويرتكز التشخيص المالي التطوري على العناصر التالية:

- تطور النشاط:

أي متابعة التغييرات في النشاط عبر الزمن ,اعتمادا على التغير في رقم الأعمال أو القيمة المضافة أو الناتج المحاسبية...الخ,ومن ثم الحكم على نمو النشاط فيما إذا كان يتطابق مع أهداف المؤسسات و معطيات السوق وبناءا على حالات النمو المرتفع,مستقر,منخفض يستطيع المحلل المالي مراقبة هيكل التكاليف و الذي من المفترض أن يتناسب طرذا مع تطور النشاط.

- تطور أصول المؤسسة:

تعتبر الأصول عن مجموعة الإمكانات المادية و المعنوية و المالية المستخدمة في ممارسة نشاطها ,ومن ثم فمراقبة تطور هذه الإمكانات يعد ضروري لتشخيص النمو الداخلي و الخارجي , كما يعد مؤشر استراتيجي هام يعبر عن الوجه الاستراتيجي للمؤسسة أن كانت تتجه نحو النمو أو الانسحاب من السوق.

- تطور هيكل الاستغلال:

يتكون هيكل الدورة الاستغلال من العملاء,الموردون,المخزونان و التي ينبغي مراقبة تطورها عبر الزمن و مقارنة نموها بنمو النشاط ,من أجل الحكم على مستوى الاحتياجات المالية.

- تطور الهيكل المالي:

يتشكل الهيكل المالي من مصادر تمويل المؤسسة و المتمثلة أساسا في الموال الخاصة ومصادر الاستدانة , وبناءا على مصادر سابقة الذكر , يمكن للمحلل المالي مراقبة مستويات الاستدانة و التمويل الذاتي و مساهمات الشركاء وتحديد قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتها وقدرتها على السداد ومدى استقلاليتها المالية,وتأثير الاستدانة على المردودية...الخ.

¹صفحة سميرة(2019),مرجع سابق الذكر,ص10-08.

• تطور المردودية:

تعتبر المردودية الأساس الرئيسي التي يقوم عليه الهدف الاقتصادي للمؤسسة ,كما تعتبر ضمان للبقاء والنمو و الاستمرارية ,وتعد أهم المؤشرات التي تستخدم في الحكم على أداء المؤسسات من جميع النواحي,وعليه فمراقبة تطور معدلات المردودية يمثل قاعدة أساسية للتشخيص المالي التطوري ,وذلك عن طريق نسب المردودية و آلية اثر الرافعة المالية .

(2) التشخيص المقارن:

ان كان التشخيص التطوري يعتمد على تحليل الوضع المالي للمؤسسة ومراقبته عبر الزمن ,فإن التشخيص المقارن يركز على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة مقارنة مع المؤسسات مماثلة في النشاط ,وعليه فالأساس الذي يعتمد عليه التشخيص المقارن هو الحكم على وضع المؤسسة بناءا على معطيات المؤسسة الرائدة في نفس القطاع ,وذلك باستخدام مجموعة من الأرصدة و الأدوات و المؤشرات المالية,ويهدف المحلل المالي من خلال التشخيص المقارن إلى مراقبة الأداء المالي للمؤسسة بناءا على التغير في المحيط ,خصوصا في حالة المحيط غير المستقر .

(3) التشخيص المعياري:

يمكن اعتبار التشخيص المالي امتداد للتشخيص المقارن ,إلا انه وبدل مقارنة وضع المؤسسة بمجموعة مؤسسات تنتمي لنفس القطاع ,فإننا نلجأ إلى استخدام معدلات معيارية يتم اختيارها بناءا على دراسة شاملة ومستمرة لقطاع معين من طرف مؤسسات ومكاتب دراسات مختصة ,ولتوضيح محتوى هذه الطريقة نقدم مجموعة من المؤسسات في نشاطات مختلفة:

-معدل الهيكل المالي الديون/الأموال الخاصة للمؤسسات الخاصة يقدر ب8% .

-نسبة رقم الأعمال إلى المتر مربع بالنسبة لكبريات الأسواق والمعارض الديون متوسطة وقصيرة الأجل يجب أن لا تتعدى ثلاث أضعاف القدرة على التمويل الذاتي.

سنتطرق في هذا المبحث إلى جل المعلومات التي تخص التحليل المالي الأساسي باعتباره أداة و وسيلة لعملية التشخيص
قمنا بتقسيم المبحث إلى ثلاث مطالب كل مطلب لا يقل عن الآخر من ناحية القيمة المعلوماتية للتحليل المالي.

المطلب 01: مفاهيم حول التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي في غاية الأهمية من اجل تقييم الأوراق المالية خصوصا الأسهم , لان التحليل المالي يسלט الضوء على حالة الشركة
أو المؤسسة من الداخل و ذلك من خلال ربط أسعار الأسهم بالربح الصافي للسهم الواحد مما يتيح بإجراء تقييم عام للشركة , و
للمزيد من الدقة سنقوم بتقديم أهم المفاهيم حول التحليل المالي.

1. التعريف 01:

يقصد بالتحليل المالي انه عبارة عن "دراسة وفحص البيانات و القوائم المالية بشكل تفصيلي و دقيق مع استقراء العلاقات القائمة
بين عناصرها و أجزاءها و التوصل إلى مجموعة من المؤشرات ذات الدلالة التي يمكن به الحكم على أداء الشركة التي يروم الاستثمار
فيها بشكل لا ينصرف إلى الماضي فقط و إنما أيضا يرتبط بالأوضاع الحاضرة بالإضافة إلى المساهمة في استشراق المستقبل ومن ثم
إصدار حكم موضوعي على حقيقة الوضع المالي للشركة المراد الاستثمار فيها"¹.

2. التعريف 02:

"ينصب التحليل الأساسي على الظروف الاقتصادية العامة (مؤشر إجمالي الناتج القومي و معدلات التضخم و البطالة و نظم
الضرائب),بالإضافة إلى ظروف الصناعة (الطلب على منتجات الشركة),بالإضافة إلى ظروف المنشأة (القوائم المالية و المؤشرات المالية
و الاتجاهات)"².

3. التعريف 03:

"يعني التحليل الأساسي الذي يطلق على ممارسيه بالأساسيين بتحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية
والمالية، بهدف التنبؤ بما ستكون عليه ربحية المؤسسة بالإضافة إلى التعرف على حجم المخاطر التي تتعرض
لها تلك الربحية وتتمثل تلك المعلومات الأساس في تحديد السعر الذي ينبغي أن يباع به السهم الذي تصدره
المؤسسة"¹.

¹ احمد علي بكرى , هبة عبد الحميد ربه (2015),علم نفس البورصة و تطوير الأسواق المالية العربية ,ط1, دار الوفاء لندنيا للطباعة و النشر,الإسكندرية,مصر,ص:120.

² أمين السيد احمد لطفي (2007) , التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة,دار الجامعة, الإسكندرية, مصر,ص:48.

"هو ذلك التحليل الذي يقوم بدراسة الأوضاع الاقتصادية بشكل عام وظروف القطاع بشكل خاص من جهة، وظروف الشركة المعنية بشكل مفصل من جهة أخرى، حيث يهدف للوصول إلى ما يسمى بالسعر العادل أو الحقيقي لسهم ومقارنته بسعر السوق، فإذا كان السعر السوقي أقل بكثير من السعر العادل يكون هذا السهم 3 فرصة استثمارية، وإذا كان أكبر من السعر العادل فيجب تجنب عملية الاستثمار في ذلك"².

5.اختلاف مفاهيم التحليل المالي باختلاف المفكرين:

1.5 التحليل المالي كدراسة محاسبية: "التحليل المالي هو فحص القوائم المالية و البيانات المنشورة لشركة معينة لفترة أو فترات ماضية قصد تقديم المعلومات التي تفيدها"³.

2.5 التحليل المالي كدراسة تنبؤية: "إن التحليل المالي هو عبارة عن مجموعة من الدراسات التي تجري على البيانات المالية بهدف بلورة المعلومات و توضيح مداولتها، وتركيز لاهتمام على الحقائق التي تكون كبيرة وراء زحمة الأرقام، وهو يساعد في تقييم الماضي كما يساهم في الاستطلاع على المستقبل و تشخيص المشكلات و كذا الخطوات الواجب إتباعها"⁴.

3.5 التحليل المالي كوسيلة للقيام بدراسة تخطيطية: "يعتبر التحليل المالي خطوة تمهيدية ضرورية للتخطيط المالي، إذ من الضروري التعرف على المركز المالي و السياسات المختلفة التي تؤثر على الربح"⁵

مما سبق يمكن توضيح تعريف شامل حول التحليل المالي عن طريق الشكل التالي:

¹ بن اممر بن حاسين ، لحسين جديدين ، محمد بن بوزيان(2012)كفاءة الأسواق المالية الدولية النامية دراسة حالة بورصة السعودية،عمان ، تونس و المغرب ،مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، ص214.

² عمار بن مالك(2010)، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة الاسمنت السعودية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، ص:53.

³ نفس المرجع (2010)، ص:09.

⁴ نفس المرجع (2010)، ص:09.

⁵ حمزة محمود الزبيدي (1976)، التحليل المالي تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، مؤسسة وارق للنشر و التوزيع،عمان،الأردن، ص:78

الشكل (01): الإطار العام للتحليل الأساسي



المصدر: عديلة مريميت (2009)، استعمال مؤشرات البورصة في تسيير صناديق الاستثمار والمحافظ المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابه، ص:61

6. الأطراف المستفيدة من التحليل المالي : هناك عدة أطراف تستفيد من نتائج التحليل المالي

وفقا للأهداف التي يسعى إليها كل طرف و التي هي كالتالي:¹

1.6 إدارة الشركة : يظهر التحليل المالي مدى كفاءة الإدارة في أداء وظائفها وقدرتها على

تحقيق مصالح المالكين والمساهمين، وكذا محاولة كسب ثقة ذوي المصالح المشتركة من أجل تحديد موقفها الإستراتيجي في المدى

المتوسط والبعيد، أضف إلى ذلك :

• مدى نجاح الشركة في تحقيق السيولة؛

• مدى نجاح الشركة في تحقيق الربحية؛

• معرفة الوضعية المالية للشركة بالمقارنة مع وضعية الشركات المنافسة؛

• تقييم منجزات الشركة في مجال الإنتاج والتوزيع والتسويق؛

¹ عمار بن مالك (2010)، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة الاسمنت السعودية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، ص:10-11.

· "لمساعدة على الرقابة المالية والتنبؤ بمستقبلها المالي"¹.

2.6 المساهمين والمالكين : يرجع ذلك إلى فصل الملكية عن إدارة الشركات، لاسيما في شركات المساهمة الكبيرة، فإن الحاجة إلى نتائج

التحليل المالي مسألة في غاية الأهمية تكمن في قدرة الإدارة على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين بغرض تعظيم ثروتهم.

3.6 المستثمرون والدائنون : تكمن أهمية نتائج التحليل المالي بالنسبة للمستثمرين، في مدى قدرة الإدارة على تحديد نصيب السهم

الواحد من الأرباح والأرباح الموزعة، أما بالنسبة لدائنون فهم يهدفون من وراء تلك النتائج إلى التحقق من مدى قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية.

4.6 هيئة الأوراق المالية : حيث تهدف إلى معرفة المعلومات عن الشركات التي تتعامل معها، بالإضافة إلى مدى مساهمتها في دعم

الشفافية والإفصاح عن المعلومات لضمان المساهمة في كفاءة السوق المالي.

5.6 الغرف التجارية والصناعية : من أجل التحقق من مدى مساهمة الشركات في النهوض بالاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق

تفعيل مختلف المؤشرات التي تحدده.

6.6 مصلحة الضرائب : للتأكد من مدى وفاء الشركات اتجاه مصلحة الضرائب، وكذا مدى تطبيقها لمختلف التشريعات الضريبية،

ومحاربة ظاهرة التهرب الضريبي التي لها آثار سلبية على الاقتصاد الوطني ككل.

7.6 المصارف والمؤسسات المالية : "من أجل تحديد وتقدير الجدارة الائتمانية للشركات، وهذا اعتمادا على مؤسسات التنقيط،

يهدف إقرار منح الائتمان إليها من عدمه".

¹ خلدون إبراهيم شريفات(2001)، إدارة و تحليل مالي، دار وائل للنشر، عمان الأردن،ص:93.

المطلب 02: أهمية , أهداف و وظائف التحليل المالي

في هذا المطلب سنتطرق إلى ثلاث عناصر مهمة في التحليل المالي والتي هي الأهمية , الأهداف و الوظائف التي تخص عملية التحليل المالي.

1. أهمية التحليل المالي : تكتسي نتائج عملية التحليل المالي أهمية كبيرة والمتمثلة في¹ :

- تحديد مدى كفاءة الشركة في جمع الأموال من جهة، وتشغيلها من جهة أخرى
- الحصول على مؤشرات تبين فعالية الشركة وقدرتها على النمو
- التحقق من مدى كفاءة النشاط الذي تقوم به الشركة
- المساعدة في عملية التخطيط المالي للشركة
- يعتبر كمؤشر على مدى نجاح أو فشل الإدارة في تحقيق أهدافها
- مؤشر للمركز المالي الحقيقي للشركة
- إعداد الجوانب المناسبة لاتخاذ القرارات الملائمة

2. أهداف التحليل المالي:

"يهدف التحليل الأساسي إلى تقييم العوائد و المخاطر لاتخاذ قرارات الاستثمار، وتحديد الأسهم التي تم تسعيرها بأقل من قيمتها الحقيقية لضمها إلى محفظة الاستثمار , فالتحليل الأساسي بمستوياته الثلاثة يهدف في النهاية إلى التوصل إلى القيمة الذاتية و الحقيقية للاستثمار Intrinsic Value و مدى قربها أو بعدها عن القيمة السوقية له"².

1.2 أهداف التحليل المالي بالنسبة للشركة و بالنسبة للمتعاملين مع الشركة:

· بالنسبة للشركة:

تعتبر النتائج المتحصلة عليها عن طريق التحليل المالي الأساسي من أهم الجوانب و الأعمدة التي يعتمد عليها متخذي القرار من أجل التأكد من مدى قدرة و كفاءة الشركة لتحقيق الاستثمار الأمثل , وعليه فإن الهدف من التحليل المالي بالنسبة للشركة هو كالتالي:

تقييم الوضع المالي والنقدي للشركة

تقييم نتائج قراءات الاستثمار والتمويل

¹ محمد الصبري(2007),إدارة المال و تحديد هيكله, دار الفكر الجامعي,الإسكندرية,مصر,ص:264.

² أمين السيد احمد لطفي (2007),مرجع سابق الذكر,ص:48.

تحديد مختلف الانحرافات التي تخللت أداء الشركة مع تشخيص أسبابها

الاستفادة من نتائج التحليل لإعداد الموازنات والخطط المستقبلية

تحديد الفرص المتاحة أمام الشركة والتي يمكن استثمارها

التنبؤ باحتمالات الفشل التي تواجه الشركة

يعتبر التحليل المالي مصدراً للمعلومات الكمية والنوعية لمتخذي القرار

تقييم ملاءة الشركة في الأجل الطويل والقصير¹.

· بالنسبة للمتعاملين مع الشركة:

أهداف التحليل المالي بالنسبة للأشخاص متعاملين مع الشركة مثل المستثمرين وغيره و تقتصر هذه الأهداف في :

- إجراء ملاحظات حول الأعمال التي تقوم بها الشركة في الميدان المالي
- تقييم النتائج المالية و بواسطتها تحديد الأرقام الخاضعة للضرائب
- تقييم الوضعية المالية و مدى استطاعة المؤسسة لتحمل نتائج القروض
- الموافقة أو الرفض على طلب الشركة، من أجل الاستفادة من قرض²

يجب التعامل مع المعلومات المتحصل عليها من نتائج التحليل المالي الأساسي بكل حيطة و حذر ' خصوصاً كون البيانات التي تم الاعتماد عليها كمصدر للتحليل المالي، ناهيك عن أنها عبارة عن معلومات محاسبية تم استخراجها من القوائم المالية المعدة وفق المعايير و المبادئ المحاسبية، وذلك من أجل تحقيق الأهداف التي تم ذكرها سابقاً، و من أجل تفادي الوقوع في الخطأ الذي قد يترتب عليه مشاكل أكبر من لخطأ نفسه و يجب على المحلل المالي أن يتميز بالنباهة و الحذر في تعامله مع تلك المعلومات و النتائج .

3. وظائف التحليل المالي:

للتحليل المالي عدة وظائف تتمثل في³:

¹ عمار بن مالك (2010)، مرجع سابق الذكر، ص:13.

² نفس المرجع.

³ بن خريص سفيان لغويبي بدر الدين (2019)، دور التحليل المالي في إدارة المخاطر المالية دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحوضنة بالمسيلة، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر، تخصص محاسبة وتدقيق، جامعة محمد بوضياف، المسيلة،

ص:8-9.

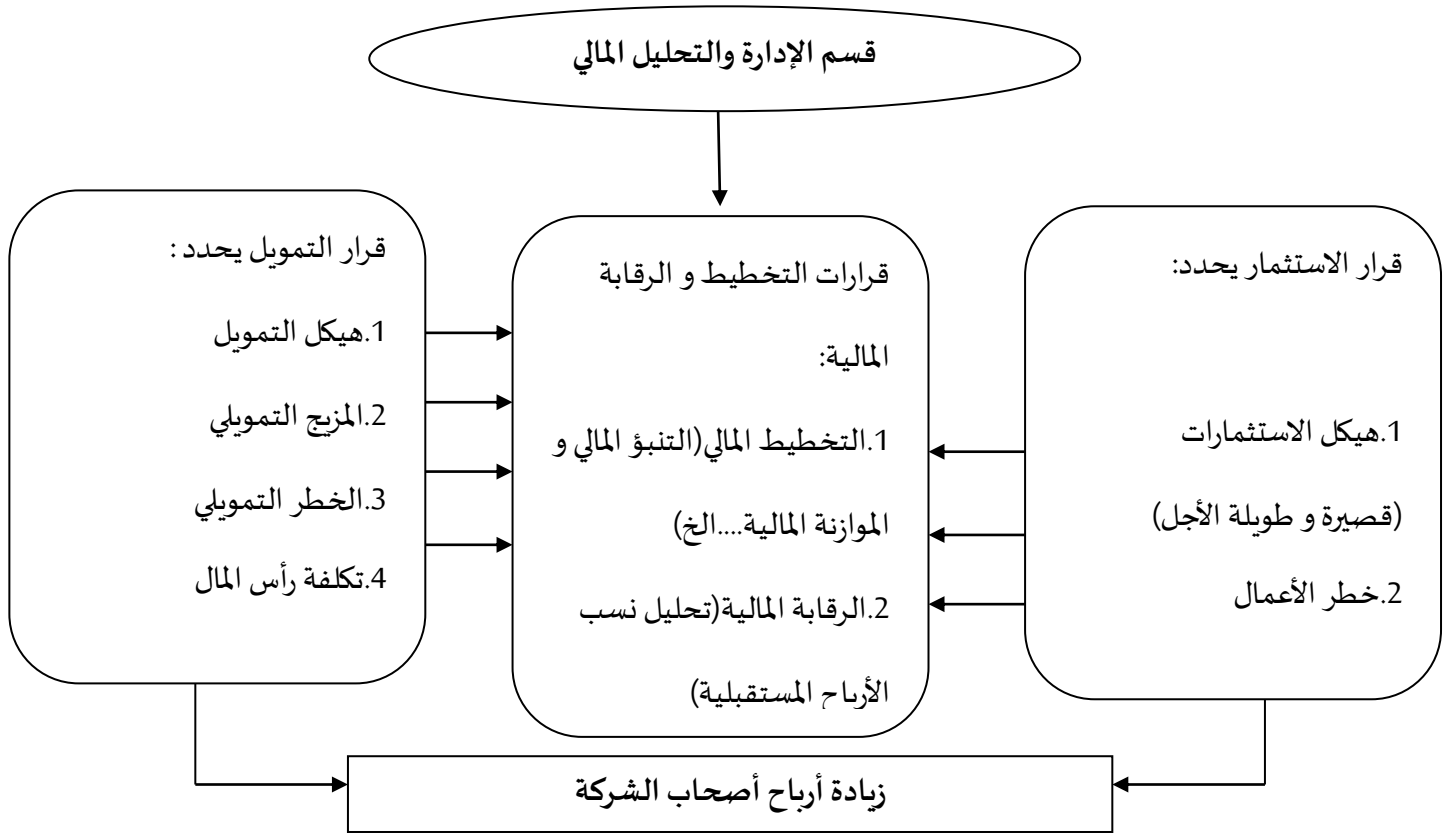
- توجيه المستثمرين لاتخاذ القرار: من بين وظائف التحليل المالي توجيه متخذي القرار لاتخاذ أحسن القرارات التي تعود على المؤسسة بالربح أو الفائدة، بغرض تحقيق هدفها، بالإضافة إلى محاولة التأقلم مع البيئة الخارجية التي تتميز بعدم الاستقرار، من بين القرارات التي تحددها سياسات التحليل المالي.

- اتخاذ قرار الاستثمار: وذلك عن طريق إبراز مزايا و حدود عملية الاستثمار المترقب انجازه.

- اتخاذ قرار التمويل: حيث تمكن الإدارة من البحث على فرص تمويلية أفضل.

- اتخاذ قرار التخطيط والرقابة المالية: من اجل توجيه و رقابة مختلفة العمليات المالية.

الشكل (02): وظائف التحليل المالي في اتخاذ القرار



المصدر: خلدون إبراهيم شريفات (2001)، إدارة و تحليل مالي، مرجع سابق الذكر، ص: 17.

من خلال الشكل الموالي نجد أنه من اجل الربح الأمثل للمستثمرين و يجب على إدارة الشركة أن تتوفر لديها الوظائف التالية:

- التخطيط المالي: عن طريق تحليل البيانات و تحويلها إلى معلومات تستخدم في الموازنات للإيرادات و تكاليف المشروع .
- تحديد هيكل التمويل: تحديد نوع التمويل طويل، متوسط أو قصير الأجل وأيضا طبيعة الديون التي تخص المشروع .
- تحديد هيكل الاستثمار: وهذا يعتمد على تحديد حجم الاستثمار الأنسب و الأكثر ملائمة.

المطلب 03: مراحل , أدوات و مدا خيل التحليل المالي

في هذا المطلب سنتطرق إلى مراحل , أدوات و مدا خيل التحليل المالي و هما كالآتي :

○ مراحل التحليل المالي: للتحليل المالي عدة مراحل تتمثل في التالي¹:

- (1) مرحلة التصنيف: يقوم المحلل المالي في هذه المرحلة الابتدائية بتصنيف الأرقام التي تحتويها القائمة المالية لأكثر من فترة محاسبية ثم يقوم بتجزئتها إلى جزأين و هما الأصول والخصوم، ثم توضع في مجموعات محددة و متجانسة حتى يتمكن من معالجتها.
- (2) مرحلة المقارنة: بغية اكتشاف العلاقات القائمة بين مختلف عناصر الأصول والخصوم و المركز المالي و تحري أسباب قيام هذه العلاقة.
- (3) مرحلة الاستنتاج: بعد التصنيف و المقارنة يقوم المحلل بالبحث عن الأسباب والحكم على المركز المالي للشركة وتقديم الاقتراحات.

هناك مراحل أخرى تم ذكرها على شكل مخطط سيتم توضيحها في الشكل التالي:

الشكل (03): مراحل التحليل المالي



المصدر: أمين السيد احمد لطفي (2007), مرجع سابق الذكر, ص: 47.

نستنتج من الشكل السابق أن للتحليل المالي ثلاث مراحل يمكن أن تكون المراحل من الأسفل إلى الأعلى (الشركة, الصناعة, الظروف الاقتصادية) و يمكن العكس من الأعلى إلى الأسفل (الظروف الاقتصادية, الصناعة, الشركة) سيتم تفسير هذا عند تطرقنا لعنصر مداخل التحليل المالي , وعليه تمثل مراحل التحليل المالي في :

¹ عمار بن مالك (2010), مرجع سابق الذكر, ص: 15-16.

1) التحليل على مستوى الشركة: في هذه المرحلة نجد أن المستثمر بنصب اهتمامه على أرباح الشركة وتنبؤاتها المستقبلية , وكذلك قيمة أسهم الشركة و أرباحها المحتجزة و بعد ذلك تقام عملية تحليل للبيانات و المعلومات ودراستها وأيضا تحليل التقارير المالية للشركة و كل هذا عن التحليل المالي لكل التقارير التي يتم إصدارها سنويا في نهاية كل سنة مالية , بعد هذا يتم التوسع في التحليل المالي في الأول يكن يشمل مستوى الشركة ثم يصبح يشمل مستوى الصناعة.

2) التحليل على مستوى الصناعة: تتم دراسة الصناعة الخاصة بالمشروع و درجة الطلب على المنتجات وأيضا العوائق و المشاكل الإنتاجية و في باقي المجالات سواء مالية أو تسويقية الخ, وهذا حسب نشاط المشروع وكذلك تتم دراسة مدى تأثير هذه المشاكل على مستوى نشاط و على قيمة الأسهم و أسعارها للمشروع , وأخيرا سيتم التوسع إلى مستوى اعلي للتحليل الذي سيصبح يخص الظروف الاقتصادية العامة.

3) التحليل على مستوى الظروف الاقتصادية العامة: هنا يقوم المستثمر بدراسة الأوضاع الاقتصادية أو بمعنى اصح يدرس النشاط الاقتصادي الشامل مثل السياسات المالية و النقدية و الناتج القومي...الخ, وتأثير كل هذا على قيمة السهم .
-أدوات التحليل المالي:يعتمد التحليل الأساسي على تحليل المؤشرات الاقتصادية العامة, ودورة حياة الصناعة , و التنبؤ بحالات النمو و تحليل ظروف المنافسة , وتحليل التطورات التكنولوجية بالإضافة إلى تحليل القوائم المالية و تحليل السلاسل الزمنية, و التحليل الراسي و الأفقي للقوائم المالية فضلا عن التحليل باستخدام النسب و المؤشرات المالية¹.

-مدا خيل التحليل المالي:

هناك مدخلان للتحليل المالي يتم عن طريقهم تحديد القيمة الأصلية الحقيقية للورقة المالية وهم كالتالي²:

* أسلوب التحليل من الأعلى إلى الأسفل (التحليل الكلي فالجزئي): حيث يتم بتحليل الظروف والعوامل الاقتصادية الكلية، ثم يليه تحليل ظروف القطاع الاقتصادي الذي تنشط فيه الشركة محل التقييم، وبعد ذلك تحليل عوامل الشركة ذاتها، من أجل البحث عن أفضل ورقة مالية للاستثمار فيها .

* أسلوب التحليل من الأسفل إلى الأعلى (التحليل الجزئي فالكلي): يستخدم هذا المدخل عندما تكون هناك ورقة مالية معينة يراد اتخاذ قرار الاستثمار فيها، حيث يبدأ بتحليل ظروف الشركة ثم ظروف القطاع وصولا إلى تحليل الظروف الاقتصادية. "ويعتبر المنهجين مكملين، ذلك أن التحليل من أعلى إلى أسفل قد يهمل شركات جيدة في تحليل ظروف الصناعة وبالمثل في التحليل من

¹ أمين السيد احمد لطفي (2007), مرجع سابق الذكر,ص:49.

² حياة زيد(2014), دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, تخصص الأسواق المالية و البورصات, جامعة خيضر, بسكرة, ص:127.

أسفل إلى أعلى، يمكن أن تكون الشركات التي تم تحليلها ليست أفضل الشركات المتاحة للاستثمار، أو قد تكون الشركة المختارة جيدة غير أن ظروف القطاع الذي تنتهي إليه غير ملائم¹. وعموماً يمكن أن يضع المحلل المالي نصب عينيه لاختيار أحد الأسلوبين أو الجمع بينهما نقطتين أساسيتين وهما²:

* أن يراعي قيد تكاليف العملية، بحيث يحاول استعمال الأسلوب الذي يتيح له الوصول إلى اكتشاف الاستثمارات ذات الجاذبية وبأقل التكاليف الممكنة، كون أن زيادة هذه الأخيرة ستقلل من هامش الأرباح المتوقعة.

* ولابد أن يدرك المحلل المالي بأن اختياره لأي أسلوب والوصول إلى القيمة المعطاة للسهم، ما هو إلا رأي يحمل صفة الموضوعية إذ كان محل إجماع وقبول عامين لدى المتعاملين في السوق، سواء كانوا المستثمرين أو المحللين الماليين، لأنه إن لم يدرك السوق – فيما بعد – بأن القيمة الحقيقية هي تلك القيمة المتوصل إليها في تحليله فإنه لا يمكنه تحقيق أرباح إضافية.

ويمكن تلخيص مدخل التحليل الأساسي في الشكل التالي:

الشكل (04): منهج التحليل الأساسي



المصدر: عديلة مريم (2009)، مرجع سابق الذكر، ص: 62.

¹ عديلة مريم (2009)، مرجع سابق الذكر، ص: 62.

² هوارى سويبي (2007)، أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 05، ص: 110.

المبحث الثالث: التحليل المالي بالاعتماد على النسب المالية و النماذج الكمية

في هذا المبحث سنتطرق إلى أهم أساليب التحليل المالي و هما النسب المالية و الذين ينقسمون إلى أربعة أنواع و أيضا النماذج الكمية التي تنقسم بطبيعتها إلى أربعة نماذج و لهذا قمنا بتقسيم هذا المبحث كالتالي:

المطلب 01:نسب السيولة و نسب النشاط

أولا : نسب السيولة: ويقصد بالسيولة مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل دون اللجوء إلى الاستدانة أو بيع أصل ثابت، فإذا كانت نسب السيولة قليلة دل ذلك على عدم قدرة المؤسسة على الالتزام بديونها قصيرة الأجل، أما إذا كانت نسب السيولة كبيرة دل ذلك على عدم قدرة المؤسسة على استغلال أموالها بشكل صحيح ولقياس ذلك نقوم بحساب النسب المالية التالية :

✓ نسب التداول:¹

تحسب نسبة التداول من قسمة الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة وفق العلاقة التالية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

ويعبر ناتج هذه النسبة عن عدد المرات تغطية الموجودات المتداولة للمطلوبات المتداولة، وبمعنى آخر فإنها تشير إلى مدى الذي يمكن أن تنخفض فيه قيمة الموجودات المتداولة عن قيمتها الدفترية كما هي ظاهرة في الميزانية العمومية دون أن تتعرض الإدارة المالية إلى مخاطر فقدان السيولة أي إلى مخاطر العسر المالي .

✓ نسبة السيولة المختصرة (السريعة):²

إن الكثير من الأصول المتداولة لا تتحول بسهولة إلى نقديته من ثم لا يمكن استخدامها في سداد الديون أو الالتزامات الجارية، على سبيل المثال المخزون السلعي والذي يعتبر اقل سيولة من باقي الأصول المتداولة و أكثرها عرضة للخسارة في حالة وجوب تحويلها إلى نقد عن طريق التصفية، حيث يتحول المخزون عادة إلى مدينين أولا والتي تتحول بدورها إلى نقدية عندما يحين ميعاد استحقاقها .

لذلك فان بعض عناصر الأصول المتداولة تكون اقل سيولة من البعض الآخر، ومن ثم فإنها اختبار قدرة المنشأة السريعة لسداد التزاماتها الجارية يتم حساب نسبة السيولة السريعة على النحو التالي:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزونات}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

¹ حمزة محمود الزيبيدي(2006)، أساسية الإدارة المالية، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، ص:86.

² أمين السيد احمد لطفي(2007)، التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية، دار النهضة للنشر و التوزيع، القاهرة، ص:202.

✓ نسبة النقدية وشبه النقدية:¹

هنا كبعض الجهات من تطالب من اجل حساب مقدرة المؤسسة النقدية في فترة معينة على تسديد الالتزامات قصيرة الأجل ، فان بعض يلجأ الى استعمال نسب السيولة النقدية، وهذا يعني استعمال النقد أو شبه النقد (في حالة وجوده) ، وشبيه النقد يعني أوراق القبض مثلا والتي من الممكن تقديمها للبنك وخصمها والحصول على النقد، وعلى المعادلة التالية :

$$\text{نسبة النقدية وشبه النقدية} = \text{النقدية و الأصول شبه النقدية} \div \text{الخصوم المتداولة}$$

ثانيا : نسب النشاط : وتعرف على انه مجموع النسب التي تقيس مدى فعالية المؤسسة، وذلك من خلال معرفة الطريقة المتبعة في استخدام الموارد المتوفرة و الحكم على نوعية هذا الاستخدام هل هو جيد أم لا .
ومن بين النسب نجد :²

- معدل دوران الأصول المتداولة (غير جارية) : يقيس هذا المعدل مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول المتداولة في توليد المبيعات، ويتم حساب هذا المعدل وفق العلاقة التالية :

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \text{صافي المبيعات} \div \text{مجموع الأصول المتداولة}$$

- معدل دوران حسابات المدينة (الذمم - العملاء): يحسب انطلاقا من العلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران حسابات المدينة} = \text{الحسابات المدينة} \div \text{متوسط المبيعات الآجلة}$$

$$\text{حيث: متوسط المبيعات الآجلة اليومي} = \text{المبيعات الآجلة}$$

ناتج القسمة يمثل وسط فترة تحصيل الحسابات المدينة و يقاس بالأيام وتدعى هذه النسبة متوسط فترة التحصيل حيث تبين حالتين :

إذا كانت فترة التحصيل قصيرة دل ذلك على أداء أحسن لإدارة المؤسسة ، والعكس صحيح إذا كانت فترة التحصيل طويلة فان ذلك

يدل على أداء سيء من ناحيتي السيولة و الربحية بمعنى التأخر في (السيولة) في المؤسسة هذا من جهة ، دون أن يحقق العائد

المطلوب من توظيف هذه الأموال مقارنة إلى تكلفة هذه الأموال .

بالإضافة إلى انه يمكن حساب معدل دوران الذمم انطلاقا من العلاقة الرياضية التالية :

$$\text{المبيعات} \div \text{متوسط حسابات المدينين}$$

¹ نعيم نمر حسين(2015)، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع، عمان، ص:120.

² اسعد حميد العلي(2010)، الإدارة المالية الأسس العلمية و التطبيقية، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، ص:84-85.

كما يعني معدل دوران الذمم كفاءة إدارة الائتمان ومدى فعالية سياسة الائتمان والتحصيل حيث كلما زاد معدل دوران كان ذلك مؤشرا جيدا .

- معدل دوران الحسابات الدائنة: رياضيا يمكن حساب المعدل انطلاقا من العلاقة: ¹

معدل دوران الحسابات الدائنة= المشتريات ÷ (الموردون + أوراق القبض)

بالإضافة إلى متوسط فترة الائتمان = عدد أيام السنة ÷ معدل دوران الذمم الدائنة

حيث يقيس هذان المعدلان مدى نجاح تحقيق الملائمة بين سياستي البيع والشراء فكلما انخفض معدل دوران الذمم الدائنة وزاد عن متوسط فترة الائتمان كلما كان ذلك مؤشرا ايجابيا بمعنى تخفيض الضغوطات التي تواجهها المؤسسة من زاوية السيولة.

*معدل دوران الأصول الثابتة و معدل دوران مجموع الأصول:

يحسب معدل دوران الأصول الثابتة و مجموع الأصول انطلاقا من العلاقات التالية: ²

معدل دوران الأصول الثابتة= صافي المبيعات+ مجموع الأصول الثابتة

توضح هذه النسبة مدى قدرة المنشأة على تحقيق الاستفادة المثلى من الأصول الثابتة لديها في تحقيق أرباح المنشأة

معدل دوران مجموع الأصول- صافي المبيعات + مجموع الأصول

يتأثر هذا المعدل كثيرا بحجم المؤسسة وطبيعة الصناعة فالمؤسسات الضخمة تقوم بالاستثمار المكتف في الأصول الثابتة بعكس المؤسسات الصغيرة التي تفضل البعض عمليا وتعهد إلى المصانع أخرى متخصصة ، مما يقلل من الاستثمار في الأصول الثابتة وتعكس هذه النسبة كفاءة الإدارة من خلال استخدامها لمصادر المؤسسة الاستثمارية لغرض توليد المبيعات ، وذلك من خلال معرفة عدد مرات استخدام الأصول في خلق المبيعات .

- معدل دوران صافي رأس مال العامل :

يحسب انطلاقا من المعادلة التالية: ³

معدل دوران صافي رأس المال العامل – المبيعات + صافي رأس مال العامل

يمكن استخدام معدلات الدوران كأحد أساليب وطرق الرقابة التي تساعد الإدارة في الكشف عن مدى حركة ونشاط كل قسم أو كل إدارة فرعية من إدارات المشروع وبالتالي نستطيع تحديد أي الفروع أو الأقسام كان جيدا أم لا .

¹ اسعد حمدي العلي، مرجع سابق الذكر، ص 85.

² صفية سميرة (2019)، مرجع سابق الذكر، ص: 18.

³ نفس المرجع، ص: 19.

المطلب 2: نسب الربحية و المردودية ونسب التمويل

- أولاً : نسب الربحية و المردودية

تعطى نسبة الربحية مؤشرات تعبر على مدى قدرة المؤسسة على تحقيق ربح سواء من الأموال المستثمرة أو من المبيعات ومن أهم هذه المؤشرات نذكر:

- نسب المردودية التجارية (هامش صافي الربح) وتحسب كالتالي :¹

معدل المردودية التجارية- (الأرباح الصافية + المبيعات) 100

تمثل نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات وكلما زادت النسبة فإن ذلك يعني كفاءة عمليات التشغيل .

- معدل المردودية المالية:²

تعتبر المردودية المالية وسيلة لقياس مدى قوة المؤسسة في الحصول على أموال لضمان تجديد وسائل إنتاجها وتطويرها ومنه يمكن

للمؤسسة فرض سيطرتها في السوق التي تنشط فيها وخلق أساس التنمية على قواعد متينة وصلبة ، وتحسب كالتالي :

معدل المردودية المالية= (الأرباح الصافية ÷ الأموال الخاصة) 100

- معدل المردودية الاقتصادية (العائد على مجموع الأصول):³

هي العلاقة بين النتيجة الاقتصادية للمؤسسة ومجموع الأموال المستعملة للحصول عليها فهي تعبر عن الكفاءة في استعمال الموارد

المتاحة لجلب أرباح بغض النظر عن التمويل لهذه الموارد ، ويمكن حسابها من خلال العلاقة التالية:

معدل المردودية الاقتصادية= (الأرباح الصافية ÷ مجموع الاستخدامات) 100

ثانياً : نسب التمويل

نسب تقيس درجة اعتماد المؤسسة على أموال لغير في تمويل نشاطاتها ويكتسب مدى الذي تذهب إليه المؤسسة في اقتراض

أهمية خاصة من جوانب عديدة أهمها التأثير على . كل من العائد والخطر ، . ولغرض تقييم الأداء المرتبط بمدى الاعتماد

المؤسسة على مصادر التمويل المقترضة فإن المحلل المالي يلجأ إلى العديد من المؤشرات المالية ، وسوف نتطرق فيما يلي إلى أهمها . :

- نسبة التمويل الخارجي (اقتراض):⁴

تحسب وفق الصيغة التالية :

¹ صفية سميرة (2019)، مرجع سابق الذكر، ص 19.

² نفس المرجع، ص: 20.

³ نفس المرجع، ص: 20.

⁴ نفس المرجع، ص: 20.

نسبة الإقراض = مجموع ديون ÷ مجموع أصول

حيث أن ارتفاع هذه النسبة يدل على تزايد اعتماد على التمويل الخارجي ، وزيادة هذه النسبة على 50% يعتبر مؤشرا سلبيا يهدد استقلال المالي المؤسسة

- نسبة القروض أي حقوق الملكية¹:

وتوضح هذه العلاقة مدى إمكانية تغطية إجمالي التزامات باستخدام إجمالي حقوق الملكية وهي نسبة إجمالي التزامات أي حقوق المساهمين وتحسب من خلال العلاقة التالية:

نسبة القروض أي حقوق الملكية = مجموع القروض ÷ حقوق الملكية

- نسبة التمويل الدائم²:

نسب التمويل الدائم = (أموال دائمة ÷ أموال ثابتة) 100

إن التوازن بين الموارد الدائمة والاستثمارات الثابتة باعتبارها من أهم أهداف كل مسير في المؤسسة وإذا تحقق هذا التوازن والتساوي بين هذين العنصرين فإن النسبة تساوي الواحد وهذا يدل على انعدام رأس مال العامل الصافي أو الدائم ، فمن المستحسن أن تكون أكبر من الواحد

- نسبة التمويل الخاص³:

ويتم حساب هذه النسبة وفق الصيغة التالية:.

نسبة التمويل الخاص = أموال الخاصة ÷ أصول ثابتة

- تشير هذه النسبة إلى التغطية الأصول غير الجارية بواسطة الأموال الخاصة فإذا كانت هذه النسبة أقل من 100% هذا يعني أن جزء من الأصول غير الجارية تم تغطيتها بواسطة الخصوم الغير جارية وهكذا.

¹صفية سميرة(2019),مرجع سابق الذكرص:21.

² نفس المرجع.

³ نفس المرجع.

المطلب 03: النماذج الكمية

ان من ابرز أغراض التشخيص المالي استخدام مؤشرات التوازن والنسب لدراسة الوضعية المالية للمؤسسة ، الا انه ظهرت عدة محاولات لتطوير هذه الأدوات المالية فظهرت ما يسمى بالنماذج الكمية التي من شأنها إعطاء دراسة دقيقة لوضعية المؤسسة المالية، وفي ما يلي سنتطرق إلى هذه النماذج رياضية ومن أهمها :

• نموذج التمان¹:

لقد طور التمان نموذجا كونه من عدد من نسب السيولة والمديونية والنشاط والربحية ليكون جدولا احتماليا يمكن بواسطته التنبؤ فيما إذا كانت المؤسسة المطبق عليها النموذج ستعرض للإفلاس ، ويعتبر التمان أول من استخدم التحليل متعدد المتغيرات للتنبؤ بالفشل وقد عرف النموذج الذي كونه التمان باسم z-score model

معادلة هذا النموذج كما يلي:

$$Z=0.12X1+0.014X2+0.033X3+0.006X4+0.010X5$$

حيث أن :

Z مؤشر الفشل المالي

X1=صافي رأس مال ÷ إجمالي أصول

X2=احتياطات وأرباح المحجوزة ÷ إجمالي أصول

X3=صافي الربح قبل الفوائد والضرائب ÷ إجمالي أصول

X4=قيمة السوقية لرأس المال ÷ إجمالي أصول

X5=المبيعات ÷ إجمالي أصول

وبالتالي فهذا الشكل يشير إلى أن قيمة z لا بد أن تقع ضمن واجدة من الفئات الثلاث التالية :

- فئة الشركات أو المؤسسات الناجحة أو القادرة على استمرار $Z \leq 2.99$

- فئة الشركات أو المؤسسات المهددة بخطر الفشل المالي والتي يحتمل إفلاسها $Z \geq 1.81$

- الفئات الشركات التي يصعب تحديد وضعها وبالتالي اعتماد على معايير أخرى $1.81 \geq Z \leq 2.99$

¹ صفية سميرة، مرجع سابق الذكر، ص: 22-23.

وقد اشترط التمان لنجاح المؤشر السابق أن يتراوح مجموع أصول المؤسسة المراد التنبؤ بإمكانية تعرضها للإفلاس بين مليون و 25 مليون دولار وتصل دقة هذه المعادلة في التنبؤ بالفشل إلى 95% في السنة السابقة للإفلاس وإلى 72% في السنتين السابقتين للإفلاس وإلى 48% في السنوات السابقة للإفلاس.

• نموذج kida¹:

من النماذج الكمية المهمة للتنبؤ بالفشل هو النموذج الذي توصل إليه kida عام 1980 ومن خلاله اعتمد بعد دراسة على خمس نسب مالية تشمل كل الجوانب النداء التشغيلي صنفت بدقة وصلت إلى 90% منها 20 مؤسسة ناجحة ، وخلال الفترة 1974- 1975 في مؤسسة الأعمال وذلك باستخدام أسلوب التحليل التمييزي وهي :

$$X1 = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \div \text{جملة الأصول}$$

$$X2 = \text{جملة حقوق المساهمين} \div \text{جملة المطلوبات}$$

$$X3 = \text{الأصول السائلة} \div \text{المطلوبات المتداولة}$$

$$X4 = \text{المبيعات} \div \text{جملة الأصول}$$

$$X5 = \text{النقدية} \div \text{جملة الأصول}$$

وعلى هذه النسب المختارة تمكن kida من صياغة نموذجه الآتي للتنبؤ بالفشل وهو :

$$Z = 1.042x1 + 0.42x2 - 0.461x3 - 0.463x4 + 0.271x5$$

إذا كانت النتائج ايجابية فان المؤسسة هي في ما من الفشل المالي، وإذا كانت النتائج سلبية فال المؤسسة تواجه خطر الفشل المالي ومنه الإفلاس

• نموذج sherrord²:

تعتبر جهود الباحث الذي طور هذا النموذج امتداد لجهود مجموعة الباحثين الذين سبقوه في تطوير بعض نماذج التنبؤ بالفشل المالي والتي سبق الإشارة إليها مثل : Altmen 1968 ، kida 1981 ، وغيرهم لكن ميزة هذا النموذج تتمثل في أن مصممه اوجد نوعا من العلاقة بين درجة المخاطر الفرص من جهة، وتحديد نوعيته من جهة أخرى وذلك كأساس لتسعير الفرض ومن ثم تقييم نوعية أو جودة محفظة القروض في البنك جميعها كوحدة .

ويصاغ هذا النموذج بالمعادلة التالية:

¹صفحة سميرة، مرجع سابق الذكر، ص: 23-24.

² نفس المرجع، ص: 24.

$$Z=17x_1+9x_2+30x_3+20x_4+1.2x_5+0.1x_6$$

لهذا النموذج هدفين رئيسيين هما:²

◆ تقييم مخاطر الائتمان: حيث يستخدم من قبل البنوك لتقييم المخاطر الائتمانية عند منح القروض إلى المشاريع الاقتصادية

حيث تقسم القروض إلى خمسة فئات حسب درجة المخاطرة المبينة في الجدول أدناه:

الجدول(01): تصنيف القروض حسب درجة المخاطرة

الفئة	درجة المخاطرة	قيمة z الفاصلة
الأولى	قروض ممتازة	$Z > 25$
الثانية	قروض قليلة المخاطرة	$20 < Z < 25$
الثالثة	قروض متوسطة المخاطرة	$5 < Z < 20$
الرابعة	قروض عالية المخاطرة	$-5 < Z < 5$
الخامسة	قروض عالية المخاطرة جدا	$Z < -5$

المصدر: عمار بن مالك (2010), مرجع سابق الذكر, ص: 119.

ال فشل المالي : يستخدم للتأكد من مبدأ استمرار المشروع في الحياة الاقتصادية للتعرف على مدى قدرة المشروع على مزاولة نشاطه بالمستقبل أما النسب المالية فتحدد وفق الجدول التالي:

الجدول(02): النسب المالية لنموذج sherrord

النسبة المالية	الوزن النسبي
$X_1 =$ صافي رأس المال العامل / إجمالي الأصول	17
$X_2 =$ الأصول السائلة / إجمالي الأصول	9
$X_3 =$ إجمالي حقوق المساهمين / إجمالي الأصول	3.5
$X_4 =$ صافي الأرباح قبل الضريبة / إجمالي الأصول	20
$X_5 =$ إجمالي الأصول / إجمالي الالتزامات	1.2
$X_6 =$ إجمالي حقوق المساهمين / الأصول الثابتة	0.1

المصدر: عمار بن مالك (2010), مرجع سابق الذكر, ص: 120.

خلاصة الفصل أ:

تناول هذا الفصل الجانب النظري للتشخيص المالي اعتمادا على أهم وسائله وإلي هي التحليل و قمنا بتسليط الضوء على أهم أدوات التشخيص المالي ألا وهو التحليل المالي (الأساسي) حيث تطرقنا بدايتا بنظرة عامة حول التحليل المالي الأساسي التي تم ذكر فيها العناصر التالية: مفاهيم التحليل المالي، أهمية، أهداف ووظائف التحليل المالي و أخيرا مراحل و أدوات التحليل المالي ثم اخصصنا الأدوات المعتمدة في عملية التحليل المالي أو بمعنى اصح الأساليب المعتمدة , قمنا في هذا العنصر بذكر كل النسب المالية و النماذج الكمية المساعدة في عملية التحليل.

الفصل II: المالية

السلوكية

تمهيد:

سيتم التطرف في هذا الفصل إلى موضوع نظرية المالية السلوكية , كون هذا الموضوع بالغ في الأهمية بالنسبة لتطور البورصة و بالنسبة لعملية الاستثمار في الأسواق المالية كون هذا الموضوع يختص بشكل أساسي بسلوك المستثمر و جانبه النفسي و مدى تأثيره في عملية اتخاذ القرارات سواء كانت بيع أو شراء أو احتفاظ ,وقمنا أيضا بتخصيص جزء حول البورصة واهم الأدوات المتداولة فيها و مخاطرها و للمزيد من المعلومات قمنا بتقسيم هذا الفصل الى ثلاث مباحث كل مبحث لا يقل أهمية عن الذي بعده وهم كالآتي :

المبحث الأول: ماهية المالية السلوكية

المبحث الثاني: عموميات حول البورصة

المبحث الثالث: إستراتيجية دخولك البورصة

سننطلق في هذا المبحث إلى جل المعلومات حول المالية السلوكية، المالية السلوكية كعلم تعتبر اشمل بكثير وتضم العديد من المعلومات القيمة و لهذا قمنا بمحاولة توفير جل المعلومات حول المالية السلوكية و لهذا قمنا بتقسيم المبحث إلى :

المطلب 01: مفاهيم حول المالية السلوكية

قبل التطرق لمفهوم المالية السلوكية سنقوم بعرض التشوهات السعرية الملاحظة في أسواق رأس المال التي تعتبر من أسباب ظهور المالية السلوكية , حيث أن المالية السلوكية جاءت كحل ما ترتب عن هذه التشوهات و التي أدت إلى زعزعة ثقة الأسواق, و كان للسلكية المالية ظهور ين , الظهور الأول لم تلاقي فيه اهتمام أو ترحيب لكن بعد ذلك ظهرت للمرة الثانية و كانت ذات أهمية كبيرة و هي موضوع دراستنا و عليه سنعرض التشوهات السعرية التالية.

الجدول (03): التشوهات السعرية الملاحظة في أسواق رأس المال

تأثيرات الظاهرة	الباحث/ السنة	نوع الظاهرة	
ميل العوائد الأسهم إلى الانخفاض يوم الاثنين و قد تكون سالبة أو اقل من عوائد باقي أيام الأسبوع في حين تميل عوائد باقي أيام الأسبوع في حين تميل العوائد في يوم الجمعة إلى ارتفاع.	Smirlock & Starks (1986)	اثر نهاية الأسبوع The weekend Effect	التشوهات الموسمية
العوائد ترتفع في بداية السنة إلى مستويات تفوق مستويات عوائد باقي الأشهر.	Rozeff & Kinney	اثر جانفي January Effect	
ميل العوائد إلى الانخفاض في شهر رمضان مقارنة ببقية الأشهر في الدول الإسلامية.	Jedrzej Bialkowski (2010)	اثر رمضان Ramadan Effect	
المؤسسات ذات مضاعف الربحية (نسبة السعر إلى ربح السهم) منخفض هي الأكثر ارتفاعا في العوائد مقارنة بالمؤسسات ذات مضاعف ربحية مرتفعة.	Goodman & Peavy (1983)	اثر القيمة Book to Market	التشوهات المتعلقة بخصوصية المؤسسات

المؤسسات ذات رأس المال الصغير تحقق عوائد أكبر من تلك المؤسسات ذات رأس المال الكبير.	BANKZ (1981)	اثر الحجم Size Effect	
استمرار الأسهم الرابحة بالتفوق على بقية الأسهم, و استمرار الأسهم الخاسرة بنفس الأداء.	Jegadeesh & Titman (1993)	اثر الزخم Momentum Effect	تشوهات أخرى
الأسهم الأقل عوائد في ثلاث إلى خمس سنوات ماضية تميل إلى تحقيق عوائد أكبر في ثلاث إلى خمس سنوات المقبلة	Debondt & Thaler (1985)	اثر الارتداد طويل الأجل Reversal and Momentum	
الأيام التي طقسها جيد تكون فيها عوائد مرتفعة	Hirshleifer & Shumway (2003)	اثر الطقس Weather Effect	
الفائز في المزاد غالبا هو الخاسر الحقيقي	Richard Thriller (1988)	لعنة الفائز Winner's Curse	

المصدر: عبد الرحمان بن سانية و آخرون (2017), الخلفية النظرية للمالية السلوكية و تحليل سلوك المستثمر في سوق رأس المال,

مجلة الامتياز البحوث الاقتصاد والإدارة, م(01), ع(02), ص15.

○ مفهوم المالية السلوكية:

"إن عملية الاستثمار ليست نتيجة قرار يتسم بالعقلانية التامة، أساسه عملية تحليل لكل المعطيات الأساسية كالمعدلات أو الأرباح أو تطور السوق، إذ يقر المحللون في هذا الصدد ويعترفون بأثر العوامل غير العقلانية كالإفراط في الثقة، التقليد و المحاكاة، أخطاء الإدراك و غيرها على تشكل الأسعار في البورصة، و قد جاءت المالية السلوكية لأجل دراسة هذا المقدار من عدم الرشادة الذي يشوب عملية اتخاذ القرار"¹.

هناك العديد من التعريفات التي قدمها العديد من الدكاترة و الباحثين أصحاب التخصص في هذا المجال من اجل تحديد تعريف دقيق للمالية السلوكية و عليه سنقدم لكم مجموعة من التعريفات التالية:

¹ Philippe De Brouwer(2001), la finance comportementale ou la psychologie de l'investisseur, In : Finances

<https://toonsai.files.wordpress.com/2007/11/vector-la-finance-comportementale.pdf>, P: 14.

- التعريف 01: "المالية السلوكية هي مجموع المقاربات التي تقترح و تقدم منظورا جديدا لسلوك الأفراد في أسواق المال و المؤسسات على حد سواء"¹.
- التعريف 02: "المالية السلوكية هي إطار يؤيد بعض أجزاء المالية التقليدية و يستبدل الأجزاء الأخرى , إذا إن مجال المالية السلوكية يوفر العديد من البيانات الشاملة لتوضيح الأداء الاستثماري , و بذلك فهي تصف سلوك المستثمرين و المديرين , كما تصف نتائج التفاعلات بين المستثمرين و المديرين في الأسواق المالية و الرأسمالية , و تصف أيضا سلوك الأكثر فعالية للمستثمرين و المديرين"².
- التعريف 03: "المالية السلوكية هي دمج للاقتصاد الكلاسيكي و المالية مع علم النفس و علوم صنع القرار (اتخاذ القرار)"³.
- التعريف 04: "المالية السلوكية هي العلم الذي يسعى إلى تقديم تفسير قرارات المستثمرين , مشتملا التحيزات و الجوانب العاطفية للمستثمرين المبتدئين و المحترفين على حد سواء و مدى تأثيرها في صنع القرار"⁴.

¹ صفية صديقي(2011), طرق تقييم و تحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم التسيير, تخصص مالية الأسواق, جامعة قاصدي مرباح, ورقلة, ص:30.

² موسى بن منصور, سهام مانع (2017), مدخل المالية السلوكية في إدارة المحفظة المالية, دفاتر البحوث العلمية, ع(11), ص:184.

³ نفس المرجع, ص:185.

⁴ نفس المرجع.

المطلب 02: عناصر المالية السلوكية

تظم نظرية المالية السلوكية ثلاث عناصر السلوكية، و محدودية المراجعة) و سنتطرق لكل عنصر بشرح مفصل و هو كالتالي:

(1) عاطفة المستثمرين¹:

تنص المالية السلوكية على أن القرارات الأفراد و المستثمرين غير عقلانية و تتأثر بالعوامل النفسية و العاطفية التي تنتابهم، مما يؤثر بشكل مباشر على آليات التعامل في أسواق رأس المال، و بالتالي فإن دراسة علم النفس و سلوك الأفراد عند اتخاذ القرارات المالية يعد أمراً ضرورياً، حيث يمكن من اكتشاف تكوين فكرة و فهم ما يحدث في الأسواق، و في هذا الصدد يشير علماء النفس إلى وجود بعض التحيزات في المعتقدات Biases in beliefs لدى الأفراد تؤدي إلى أخطاء منهجية في طريقة معالجة المعلومات عند اتخاذ القرارات نلخصها في ما يلي:

أ. التمثيل:

هو شكل من أشكال التحيز الإدراكي و يقوم على مبدأ قانون الأعداد الصغيرة، أي يتصرف الأفراد و كان الخصائص الإحصائية للعينات الصغيرة تتشابه و تتفق مع خصائص لعينات الكبيرة، مثلاً يقدر أفراد الاحتمال وقوع الحادث الجزئي a من خلال تقدير احتمال تشابه خصائصه مع الحادث الكلي b الذي وقع أو من المرجح أن يقع، فلو كان احتمال وقوع الحادث b قويا مال الأفراد للاستنتاج بقوة احتمال وقوع الحادث الجزئي a و لو كان احتمال حدوثه فعلاً ضئيلاً، لمجرد أن هناك تماثل في الخصائص بين الحدثين، و يمكن أن ينتج عن هذا التمثيل تحيز يعرف بالإهمال معدل الأساس الذي يقصد به تجاهل المتغيرات الأساسية المتعلقة باتخاذ القرار و الاعتماد على متغير واحد لتقييم المشروع الاستثماري.

ب. تحيز الإتاحة:

يطلق عليه أيضاً بتحيز الأحداث الأخيرة حيث يميل الأفراد إلى إعطاء وزن أكبر للأحداث الأخيرة و الحديثة لتقدير احتمالات وقوع حدث معين، راجع ذلك إلى إدراكها من قبل الذهن العقلي و تذكرها بسهولة، و كمثال نفترض أن مستثمر ما فتح على 15 صفقة و كانت آخر 10 صفقات رابحة بعدها يشعر المستثمر بثقة كبيرة، و لكن في حالة ما إذا كانت صفقات الخمس الأخيرة خاسرة فذلك تؤثر على عقلية المستثمر، و بالتالي على ثقته بسبب الصفقات الخاسرة الأخيرة برغم من أن إستراتيجيته حققت نسبة ربح تفوق 75%، و منه فإن تلك الحالة السلبية تترك المستثمر عرضة للارتباك الأخطاء و الخوف من فتح صفقات قادمة.

ج. الإفراط في الثقة: يعد هذا التحيز احد أكثر التحيزات توثيقاً في أدبيات المالية السلوكية، حيث يقصد بالثقة درجة الاعتقاد

المرتبطة بصحة الحكم أو القرار، أما تحيز الثقة المفرطة مشتق من العديد من التجارب في علم النفس الإدراكي و من

¹عبد الرحمان بن سانية و آخرون (2017)، مرجع سابق الذكر، ص: 17-18.

الاستطلاعات, ويقصد به أن الأفراد يضعون ثقة زائدة بشأن أحكامهم الخاصة , بمعنى آخر أن المستثمر يمين بشدة بقدراته و عند إصداره للأحكام , وفي تقديره لاحتمال وقوع حدث معين حتى و أن لم تكن لديه دراية به, و تزداد الثقة المفرطة لدى المستثمر في حالة شعوره بالسيطرة على أحداث ما , و هي في الأصل لا يمكن السيطرة على الأحداث , و هذا يسمى بوهم السيطرة, و قد يؤدي هذا التحيز إلى اتخاذ قرارات غير مبنية مع أسس منطقية .

د. الترسيخ أو الارتكاز:

هذا التحيز ه حد ابرز المغالطات الفكرية , و الذي يعني الارتكاز على معلومات قليلة جدا و غير مرتبطة بالحدث عند اتخاذ القرار او تقدير حادث معين, أي ربط الحدث بفكرة أو نقطة مرجعية سابقة, ومن ثم استخدام هذه النقطة أساسا لعملية اتخاذ القرار, وعلى مستوى الاستثمار, إذا أراد مستثمر ما شراء سهم مؤسسة لأول مرة, فإنه يبحث عن معلومات مبنية بشكل كبير على تجاربه السابقة, كتركيزه على أداء المؤسسة و ربحيتها و أسعار أسهمها خلال سنوات الماضية, متجاهل كل الأحداث الجديدة, مما يؤدي به إلى اتخاذ قرارات مالية سيئة, و بالتالي تعرضه إلى خسائر كان بالإمكان تفاديها.

هـ. المبالغة و الإقلال في ردة الفعل:

يمكن اعتبار هذا التحيز الأكثر شيوعا و تكرارا وسط المستثمرين في أسواق رأس المال , يظهر عندما يقوم المستثمرين بإتباع سلوك غير عقلائي اتجاه المعلومات الواردة إلى السوق سواء كانت سارة أو غير سارة , محدثون بذلك تباعد بين السعر و القيمة الحقيقية, و يقصد بالإقلال في ردة الفعل بأنه استجابة أسعار الأسهم استجابة بطيئة للمعلومات والأحداث الجديدة في السوق , و العكس بالنسبة للمبالغة في ردة الفعل حيث سترتفع الأسعار إلى مستوى على من المستوى المفترض اتجاه المعلومات السارة, و كذلك الحال بالنسبة للمعلومات غير السارة و التي تنخفض الأسعار إلى مستوى اقل من المستوى المفترض.

(2) تفضيلات المستثمرين¹:

تشكل تفضيلات المستثمرين النصر الرئيسي الثاني التي تستند عليها نماذج المالية السلوكية, وفي هذا الصدد هناك عدة نماذج و أطر لتفسير تفضيلات سلوك الأفراد في أسواق رأس المال أشهرها نظرية أفق الاحتمالات و المخالفة لنظرية المنفعة المتوقعة , كما توجد نماذج أخرى منها نظرية SP/A , و نظرية تبادل العملية , نظرية الأسف , نظرية الأثر, نظرية ضبط النفس, و في ما يلي توضيح أهم الملامح السلوكية²:

أ. النفور من الخسارة:

¹عبد الرحمان بن سانية و آخرون (2017), مرجع سابق الذكر, ص: 18-20.

²نفس المرجع, ص: 20-22.

تم اقتراح تحيز كره الخسارة و يشير إلى أن شعور الأفراد بالأسف الشديد نتيجة تعرض للخسارة مبلغ معين , و يعادل ضعفي فرحهم بما حققوه من أرباح المبلغ ذاته, كما أن الأفراد يتجنبون المخاطر من اجل حماية الثروة الموجودة , و لكن قد يتحملون المخاطر من اجل تجنب الخسائر, هذا السلوك غير العقلاني يمكن يؤدي إلى اتخاذ قرارات مالية خاطئة .

ب. تجنب الغموض:

الاقتصادي Frank H.Knight هو أول من أشار إلى هذا التحيز , ويقصد به تفضيل البدائل ذات الاحتمالات المعروفة على البدائل ذات الاحتمالات الغير معروفة (عدم اليقين) , ويظهر هذا التحيز في مجال أسواق رأس المال , عندما يصعب على المستثمرين عند اتخاذ القرارات تقدير مجموعة الاحتمالات المستقبلية, ليظهر في هذا الصدد تحيز آخر يقع فيه المستثمر يطلق عليه تفضيل المؤلف , أي ميل الأفراد للاستثمار في المؤسسات التي يعملون فيها * اقل غموض *, وعدم الاستفادة من منافع التنوع تجنباً للغموض.

ج. سلوك القطيع:

نقصد بسلوك القطيع قيام المستثمر باتخاذ قرارات تشابه القرارات الاستثمارية لفئة كبيرة من المستثمرين في السوق , حيث يعتقد الأفراد أن بإمكانهم خفض مخاطر المرتبطة بهم عن طريق إهمال قراراتهم الفردية , و إتباع قرارات الجماعة و ذلك باعتبار هذه الأخيرة لديها معلومات أكثر من الفرد, و يمكن أن ينتج سلوك القطيع بسبب مجموعة من العوامل السلوكية مثل التفاؤل و التشاؤم.

د. المحاسبة العقلية:

استخدم Tversky & Kahneman (1981) لأول مرة مصطلح المحاسبة النفسية ثم استبدل بعد ذلك بمصطلح المحاسبة الذهنية, و يقصد به ميل الأفراد إلى وضع أحداث معينة في حسابات عقلية مختلفة. ويظهر هذا التحيز في مجال الاستثمار في أسواق رأس المال .

هـ. الخوف من ضياع الفرص الاستثمارية:

وفقاً لهذا التحيز يندفع بعض المستثمرين نحو استغلال الفرص المتاحة أمامهم خوفاً من ضياعها و عدم تكرارها في المستقبل , و كلما سمحت لهم فرصة جديدة تجدهم على استعداد لانتهازها و الحصول على الأموال اللازمة للاستثمار فيها * بغض النظر عن نوعية الفرص المتاحة أمامهم ومدى جدواها , و بالتالي يؤدي هذا التحيز إلى الإسراع في إسراف الأموال و تضييع فرص أفضل في المستقبل و منه اتخاذ قرارات مالية سيئة.

و. مغالطة التكاليف الغارقة:

يهتم هذا التحيز بالإصرار بالمضي في القرارات الخاطئة و الفاشلة, و الدافع من وراء ذلك عدم خسارة التكاليف التي وقعت بالفعل في تلك القرارات والتي لا يمكن استعادتها, و كثيراً ما يقع المستثمرين ضحايا "مغالطة التكلفة الغارقة" فغالبا ما يتعلق قرارات البيع بسعر التكلفة , حيث يقومون ببيع السهم إذا زاد سعره عن سعر التكلفة بدلا من إمكانية تطور السهم مستقبلا.

ترى النظرية المالية السلوكية بان أسلوب جميع المستثمرين غير عقلاني و منتظم يتجلى ذلك في النزاعات أو التحيزات السلوكية التي تنتاب المستثمرين عند اتخاذ القرارات, مما يؤدي إلى صعوبة إرجاع السعر إلى قيمته الحقيقية, و بالتالي عدم فعالية المراجعة في التسعير العادل. يمكن تلخيص مضمون نظرية المالية السلوكية في ما يلي:

الجدول (04):مضمون نظرية المالية السلوكية

المالية السلوكية=علم المالية+علم النفس(متعدد التخصصات)
الإجابة على التساؤلات : الانحرافات أو التشوهات,اللاعقلانية,الأسواق غير العقلانية,فقاعات, اتخاذ قرارات.
الأساسيات:علم النفس المعرفي,محدودية المراجعة نظرية التوقع,نظرية SP/A,نظرية التوقع التراكمية,نظرية تبادل العملية,عاطفة المستثمرين(التمثيل,تحيز الإتاحة,الثقة المفرطة...),تفضيلات السلوكية (النفور من الخسارة,المحاسبة العقلية..)
الأطراف ذوي العلاقة: المستثمرين,المديرين,وكالات التنظيم,الحكومة
بعض المفاهيم: التصرف,إستراتيجية الزخم,التنوع الساذج,رد فعل مبالغ فيه,عاطفة المستثمرين,عدم عقلانية السوق,فرضية السوق المتكيفة
مجالات تطبيق المالية السلوكية المعتقدات و التفضيلات,تسعير الأصول المالية,إدارة المحافظ المالية,تمويل المؤسسات,تنظيم السوق المالي.
مساهمات: المعتقدات(المشاعر,المعرفية),تاثير,الأثار المترتبة على القرار,ديناميكيات السوق و الفقاعات

Source :Nardy ,A,& Fama,R(2013),Behavioural Finance from 2001-2012Concepts,Themes and Academic Production,

International Journal of Humanities and Social Science,3(19),p:242.

¹ عبد الرحمان بن سانية و آخرون (2017),مرجع سابق الذكر,ص:22-23.

1) نموذج تسعير الأصول الرأسمالية و النماذج متعددة العوامل:

من خلال هذا العنصر سوف نتطرق إلى نماذج المطورة لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية و هي النماذج متعددة العوامل.

أ. نموذج CAPMI: ¹

"طور هذا النموذج من طرف Merton سنة 1973 المدموج مع افتراضات شروط توزيع العوائد لنموذج العوامل المتعددة, حيث أن

العوامل التسعيرة الدقيقة تستطيع كذلك أن تشتق من خلاله الأصول التسعيرة المحددة بالزمن.

هذا النموذج سوق المحافظ يعمل بعامل واحد, ومتغيرات هذا الوضعية تعمل بعوامل إضافية"², "العوامل الإضافية تنشأ بناء على

طلب المستثمرين في التحوط من الخطر (عدم اليقين) فيما يخص فرص الاستثمارات المستقبلية, حيث أن كل من Breeden

(1993) Fama and (1996) Campbell (1979) بحثوا في هذا النموذج عن معدل المر دودية الذي يتحدد بإضافة تكاليف المعلومات

لنموذج تسعير الأصول المالية CAMP".

ب. النماذج متعددة العوامل:

• نموذج الثلاث عوامل:

يفترض هذا النموذج أن "خط سوق المال SML يجب أن يحتوي على ثلاث عوامل , أما العامل الأول فهو معامل بيتا للسهم و الذي

يقيس خطر السوق للسهم حيث انه يفترض أن هناك علاقة طردية مهمة ما بين معامل بيتا و العائد المطلوب , أما العامل الثاني هو

حجم الشركة الذي يقاس بواسطة القيمة السوقية لحقوق الملكية, حيث يفترض أن الشركات الصغيرة تمتلك خطر أكبر من

الشركات الكبيرة, لذا فان الشركات الصغيرة يكون عائدها المطلوب أكبر من عائد الشركات الكبيرة, أما العامل الثالث فهو القيمة

الدفترية مقسومة على القيمة السوقية لحقوق الملكية M/B حيث يفترض النموذج بأنه إذا كانت القيمة السوقية للسهم الأكبر من

قيمه الدفترية, فإن المستثمر يكون متفائل حول مستقبل السهم, و العكس صحيح.

• نموذج العوامل الست:

يهدف هذا النموذج إلى :

• نموذج خصم الأرباح DDM ³ :

¹ برارمة ريمة (2019), اثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية, أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية, تخصص مالية و بنوك و تأمينات, جامعة فرحات عباس 1, سطيف, الجزائر, ص: 66-68.

² نفس المرجع (2019), ص: 67.

³ نفس المرجع (2019), ص: 69.

"يعد نموذج جوردن طريقة لتقييم التدفقات النقدية (مقسوم الأرباح) السنوية المتولدة عن السهم و التي تنمو بمعدل ثابت للفترة المستقبلية". مؤثرة بذلك على القيمة الحقيقية للسهم العادي, و يمكن التعبير عن هذا النموذج بالصيغة التالية:

$$P_0 = (D_i / K) - g$$

حيث أن:

D_i توزيعات الأرباح

P_0 القيمة الحقيقية للسهم

g معدل نمو توزيعات السوق.

K معدل العائد المطلوب على الاستثمار بالأسهم

وفقا لنموذج جوردن إذا كانت قيم سهم معين سعره يمثل القيمة الحقيقية للسهم (السعر العادل) من جهة نظر المستثمر للسهم الذي يملكه, فإذا كان السعر المتداول السهم المعني (أي القسمة السوقية له) أكبر من سعره الحقيقي (العادل), فهذا يعني أن السهم يقيم بأعلى من قيمته الأمر الذي يجعله فرصة مغرية للبيع.

(2) نمودجي VSB و DHS¹:

أ. نموذج عاطفة المستثمر VSB: يعتبر هذا النموذج "من أدلة علم النفس المعرفي لحكمين متحيزين و هما: تحيز القابلية للتمثيل لكانمان و تفارسكي, و المحافظة المقدم من طرف ادوارد سنة 1986, حيث قدموا تعريف لرد الفعل المفرط و انعدام رد الفعل التحيزات الاستدلال التمثيلي و تحيز المحافظة, فقد عرفت في الواقع كأول ظاهرة باعتبارها تكامل انعكاس بطيء للمعلومات الجديدة (جيدة أو سيئة) لوحظت خلال فترة 12 شهر".

ب. نموذج DHS: اقترح الباحثون (1988) Danial, Hirshleifer et subramanyam, "أن السوق في نفس الوقت المستثمرين الذين يملكون المعلومات التي لا تتوقف عند الإفراط في تقدير جودة و دقة معلوماتهم الخاصة, و المستثمرين الذين لا يملكون المعلومات أي لا يملكون المعلومات سوى المعلومات العامة, هم يخضعون لتحيزين نفسيين: الثقة المفرطة و التحيز الشخصي, أما الآخرين فهم مستثمرين عقلانيين".

¹ برارمة ريمة (2019), مرجع سابق الذكر, ص: 69-71.

3) النماذج المبنية على أساس معيار السلامة أولاً Safety-First¹:

كان روي هو أول من اقترح هذا المفهوم ,حيث يتميز الفرد تبعاً لهذا المفهوم بعبئة خاصة يطلق عليها اسم المستوى الأدنى للعائد " و هو أدنى مستوى للثروة و يمكن الحصول عليه :

أ. نموذج روي 1952:"يعتبر روي أول من جاء بنموذج يركز على أن الفرد يجب عليه أن يحتفظ بحد أدنى للثروة و الذي يسمى "بالمستوى الأدنى للعائد" يرمز له ب S , إذ يرى أن أساس اختيار المحافظ المالية و هو عدم انخفاض الثروة عن مستوى معين".

ب. نموذج ارزاك_باوا:"حاول الباحثان ارزاك_باوا سد الثغرة في نموذج روي بإيجاد عنصر إضافي في عملية المفاضلة, و قد تمثلت أعمالها في محاولة صياغة نموذج يترجم المشكل الذي يواجه المستثمر , حيث يظهر هذا النموذج كيف أن المستثمر يسعى إلى تعظيم ثروته النهائية,غير انه لا يعطي الأولوية للحفاظ على المستوى الأدنى للعائد بشرط مراعاة قيد آخر. و قد قام Telser (1955) بتطوير نموذج ذو عاملين هما الحد الأدنى للثروة S ثابت , و احتمال الإفلاس α , و في هذا النموذج تعتبر المحفظة المكونة آمنة إذا كان احتمال التعرض للإفلاس معدون أي $0=\alpha$ يعتبر Telser أن المستثمر يختار المحفظة من اجل تعظيم ثروته $E(w)$, حيث w تمثل ثروة المستثمر.

ج. نموذج SP/A: نظرية SP/A هي نظرية تعتمد على الاختيار النفسي في ظل ظروف عدم التأكد , طورت من طرف Lopes سنة 1987 , و تعتبر امتداداً لنظرية ارزاك-باوا ونموذج Safety –first لاختيار المحافظ , في إطار هذه النظرية اتخاذ القرار من طرف المتعاملين (المستثمرين) يتحكم فيها عاملين هما : الخوف و الأمل (التوقع) هذان العاملان النفسيان اللذان يسيطران على الأفراد المتعاملين".

حيث يشير كل من S لعنصر الأمان (Security) المستوى الأدنى للعائد , p (Potential) و تعني القدرة حيث تعكس رغبة المستثمر في تحقيق أرباح (عن طريق المقامرة مثلاً) , Aspiration A و تعني التطلع (الطموح) وهو يشير إلى مردودية التي يتوقع المستثمر الحصول عليها في مقابل الخطر الذي يتحمله .

4) نظرية التوقع ونموذج شيفرن وستايتمن²:

¹برارمة ريمة(2019),مرجع سابق الذكر,ص:74-76.

²نفس المرجع,ص:77-80.

أ. نظرية التوقع:

تعد من أهم النظريات التي تتعلق بعملية اتخاذ القرار في ظل ظروف عدم التأكد و العوامل النفسية , تم تصميمها من قبل تافرسكي و كانمان سنة 1979 , حيث سماها الباحثان بتلك التسمية لأنها تبحث في كيفية تشكيل الأفراد لقراراتهم وفق الاحتمالات , إذ قدما من خلالها إطار وصفي يساعد الأفراد في اتخاذ القرارات, فهي تفسر الاختلافات سلوكيات صانعي القرار الذين يواجهون حالة الاختيار بين البدائل ,كما ترى هذه النظرية أن عملية اتخاذ القرار في ظل المخاطرة عبارة عن اختيار بين التوقعات و المخاطرة و المقامرة . حيث اشار اولسن سنة 1997 إلى انه "يجب اخذ القيود المعرفية بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات من طرف الأفراد".

ب. نموذج شيفرن و ستايتمن 2000:

"هذا النموذج هو مزيج بين مساعي مع بعض العناصر التي حددها كانمان في نظرية التوقع و أي أن تقييم الناس احتمالات خطرة من التغييرات التي تحفز الثروة بدلا من المساهمة في المستويات المطلقة للثروة".

المطلب 01: مفاهيم عامة حول سوق البورصة

يعتبر سوق رأس المال المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي في الدول، إذ أن التطور الاقتصادي يرتبط بشكل وثيق بوجود سوق رأس مال مزدهرة ومتطورة .

وتختص هذه السوق "بمعاملات المتوسطة والطويلة الأجل حيث تقسم إلى سوقين فرعيين، تتعامل أحدها عن طريق الأوراق المالية بينما تتعامل الأخرى عن غير طريق الأوراق المالية . ويأتي العرض في هذه السوق من فئات عديدة من المدخرين الذين يرغبون في توظيف أموالهم لأمد طويل . أما الطلب ، فيأتي من جانب المنظمين الراغبين في استثمار هذه الأموال في مشروعات طويلة الأجل"¹. ونحن سنتطرق لنشأة سوق الأوراق المالية مع تعريف البورصة أو سوق التداول وذلك حسب ما يندرج تحت موضوع بحثنا .

نشأة سوق الأوراق المالية :

"يرجع تاريخ نشأة الأسواق إلى الرومان الذين كانوا أول من عرف الأسواق المالية بإنشاء collegin marcaterum في القرن الخامس قبل الميلاد . وكذلك أنشأة اليونان متجر المقايضات في أثينا ، وكانت هناك أسواق عرب في الجاهلية ، حيث كانت لقريش رحلات تجارية شتوية إلى اليمن ، وصيفية إلى الشام كما كان هناك حي للتجارة في المدن الكبرى يسمونه بازار bazar يعرض فيها التجار أمتعتهم ويتفقون فيها على الأسعار .

إما البورصات ففي نهاية القرن ثالث عشر ميلادي بدأت بيوت التجارة والصرافة بالهجرة من إيطاليا إلى بلاد الفلندر ببلاد الفلمك ، وأقاموا مستعمرات في واحدة من أشهر المدن والمراكز لتجارة العالمية في ذلك الحين وهي مدينة بروج Bruge البلجيكية . وأصبح هذا المكان مهيكا للتجارة و رجال الأعمال. ففي عام 1300م أقيمت بورصة في مدينة بروج ، واحتفظت بمركز الصدارة في المال والتجارة إلى سنة 1485م ، إلى أن أقيمت بورصة أنفرس Anvers في مدينة أنتورب Antorp الفلندية ، حيث تم توسيعها عام 1531م ، فاستوعبت التجارة من كل مكان.

وتعود البدايات الأولى لظهور وتشكل الأوراق المالية إلى القرن السادس عشر ميلادي حيث عرفت باسم البورصات ، ثم تحولت في النصف الثاني من القرن السابع عشر إلى أسواق منظمة لحركة و تداول رؤوس الأموال، فكانت أول بورصة الأوراق المالية في فرنسا عام 1724م ، وفي إيطاليا بأوائل القرن التاسع عشر ، أما الولايات المتحدة الأمريكية فقد أنشأت أول بورصة عام 1821م في شارع وول ستريت"²

¹ محمد يوسف ياسين (2004)، البورصة عمليات البورصة-تنازع القوانين- اختصاص المحاكم ، ط1، منشورات الحلبي حقوقية ، بيروت، لبنان، ص:11.

² صلاح الدين حسن السيسى(2003)، بورصات الأوراق المالية، ط1، عالم الكتب للنشر و التوزيع و الطباعة، القاهرة، ص:05-06.

1. يرجع البعض كلمة البورصة إلى احد المصدرين¹:

الأول: هو فندق في مدينة بروج كان يزين واجهته شعار عملة عليها ثلاث أكياس وكان يجتمع فيه لتصريف الأعمال عملاء مصرفيون ووسطاء ماليون .

الثاني: نسبة إلى عائلة فان دير بورس في مدينة بروج نفسها حيث كان يجتمع في قصر العائلة عملاء ووسطاء ماليون .
"وهناك من يقول إن كلمة البورصة ليست عربية الأصل ، إذ انه بالرجوع إلى المؤلفات المعتمدة في اللغة العربية لم اعثر على أصل هذه الكلمة"².

ويرجع استخدام هذه الكلمة إلى عام ١٥٤٩م عندما اصدر الملك هنرى الثامن الأمر الملكي الذي تم به إنشاء بورصة "تولوز" ، ويرى البعض أن كلمة "بورصة" ترجع إلى اللقب الذي كان يلقب به تاجر كان يمتلك فندقا في مدينة "بروجس" البلجيكية ، وكان اسمه "vande Burse" ، وقد كان هذا الفندق ملتقى التجار في هذه المدينة في القرن الخامس عشر³.
ومن هنا ظهرت عدة تعاريف البورصة (سوق التداول) سنذكر منها ما يلي⁴:

1. هي اجتماع يعقد بصفة دورية في مكان محدد بين وسطاء السوق (السماسرة) لتنفيذ أو أمر زبائنهم الملقاة قبل وأثناء فترة العمل .فسوق التداول (البورصة) تنظيم يتم من خلاله التقاء العرض والطلب بأية وسيلة من وسائل الاتصال المعروفة للتعامل في أوراق مالية معينة ، تتوفر فيها شروط محددة ، وفقا لقواعد ونظم معينة تهدف إلى وضع هذا التعامل على أسس سليمة .

2. هي المكان الذي يجتمع فيه عدد كبير من الأشخاص الوسطاء لكي يقوموا في ما بينهم بعمليات مختلفة تتعلق ببضائع أو صكوك مالية هذه من الناحية المالية ، أما من الناحية القانونية ، تعني الجهاز الذي تتم عبره عمليات البورصة (سوق الأوراق المالية أو السلع) ومن جهة ثانية ، مجموع العمليات النافذة ضمن شروط معينة سواء من قبل أصحاب المصلحة الشخصية أو من قبل الوسطاء. وهذه الحالة الأخيرة هي أكثر شيوعاً

3. البورصة هي سوق منظمة وموجهة للجمهور حيث تتم العمليات وفقا للقواعد المنصوص عليها في القوانين المنظمة ، وهذه العمليات لا يمكن إجراؤها وتنفيذها إلا عن طريق الوسطاء المخولين قانونا القيام بذلك.

¹ محمد يوسف ياسين (2004)، مرجع سابق الذكر، ص:14.

² احمد محمد لطفي احمد (2006) ، معاملات البورصات بين النظم الوضعية و أحكام شرعية ، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ص:10

³ نفس المرجع السابق.

⁴ محمد يوسف ياسين ، (2004) ، مرجع سابق الذكر ، ص: 15.

4. البورصة هي سوق مستمرة و منظمة تنظيما دقيقا يضمن تلاقي العرض والطلب بالنسبة للبضاعة أو القيم التي تتناولها

حركاتها في جو من المنافسة الحرة التامة

5. عرف البورصة في القانون التجاري الفرنسي بأنه " المكان الذي يلتقي فيه وكلاء الصرف تحت رقابة السلطات العمومية ".

كما عرفت بأنها " مكان تبادل ولقاء -أي هي سوق - بين العرض والطلب على رؤوس الأموال طويلة الأجل والمتمثلة في القيم المتداولة ، خاصة الأسهم والسندات " ، وفي نفس السياق يقول بعض الكتاب " إن الأسواق التي تتداول فيها القيم المتداولة هي بورصات القيم . هذه الأخيرة هي على العموم ، تلك الأماكن العمومية حيث يتم تبادل القيم المتداولة وكذا المعادن الثمينة وعمليات الصرف¹

أما التعريف الذي نرى اعتماده ، " أن البورصة سوق منظمة تنعقد في مكان معين في أوقات دورية ، بين المتعاملين بيعا وشراء بمختلف الأوراق المالية ، ويعمل في هذه السوق أشخاص مختصون هم سماسرة ووسطاء الأوراق المالية، ولا يجوز أن تتم العمليات في هذه السوق إلا بواسطة وسطاء رسميين وفي 1 الشكل المحدد قانونا ، وتتصف هذه العمليات بالصبغة التجارية علما انه لا يكتسب أي من البائع أو المشتري للأوراق المالية هذه الصفة لمجرد دخوله في إحدى عمليات البورصة"².

أنواع الأسواق المالية :

تنقسم الأسواق المالية إلى قسمين رئيسيين يتم فيهما إصدار وتداول الأوراق المالية سنتطرق إلى تعريف هاذين النوعين و هما:

1. السوق الأولي أو سوق الإصدار الجديد:

يعني انه يتم إصدار الأوراق المالية لأول مرة سواء كانت أسهم أو سندات من كرف مؤسسات قائمة ففي السوق تنشأ العلاقة بين مصدر للورقة المالية لأول مرة فهو المقترض والمكتب فيها أيضا لأول مرة وهو المقرض وعليه يمكن تعريفه انه " سوق الإصدارات حيث تنشأ فيه العلاقة بين المقرض و المقترض أو بين مصدر الورقة المالية و المكتب فيها لأول مرة ولذلك هو سوق مالي تتجمع فيه المدخرات لتحويلها إلى استثمارات جديدة لم تكون موجودة من قبل"

أو بمعنى آخر أنها السوق ذات العلاقة المباشر بين مصدر الورقة المالية و المكتفية³

2. السوق الثانوي أو سوق التداول :

¹ جبار محفوظ(2002) ،بورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية ، ط1 ، در هومة للنشر،الجزائر،ص: 44- 45

² محمد يوسف ياسين ، (2004) ،مرجع سابق الذكر ،ص: 16.

³ بن اعمر بن حاسين(2012)،فعاليات الأسواق المالية في الدول النامية،أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية،تخصص نقود،بنوك مالية،كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير،جامعة ابي بكر بالقايد،تلمسان،الجزائر،ص:25.

"هو سوق للتداول الأوراق المالية الطويلة الأجل بيعا أو شراء بسعر السوق ، والتي سبق الاكتتاب بها في السوق الأولى ومن هنا يمكننا أن نعرف سوق التداول بأنه المكان الذي يتم فيه جميع المعاملات المالية بيعا وشراء والتي يترتب عنها نقل ملكية الأوراق المالية السابق إصدارها من بائع لمشتري طبقا لسعر السوق السائد للورقة المالية وقت البيع والشراء .
وأهم ميزة للسوق الثانوي هو أنه يوفر للأوراق المالية المصدر في السوق الأولى عنصر السيولة لذا يستمد السوق الأولى فعاليته وكفاءته من فاعلية وكفاءة السوق التداول"¹.

¹ بن اعمر بن حاسين(2012),مرجع سابق المرجع,ص:27.

المطلب 02 : أوراق المتداولة في سوق البورصة وأنواعها

لقد قمنا بتعريف سوق التداول في المطلب السابق أما في هذا المطلب سنتطرق إلى الأوراق المتداولة في سوق البورصة هي الأسهم والسندات وسنتطرق لتعريفها مع إعطاء بعض مختلف أنواعها وخصائصها .

تعريف الأسهم :

هناك عدة تعاريف للأسهم نذكر منها ما يلي :

1. هو صك الذي تصدره شركة مساهمة بقيمة اسمية معينة ، ويمثل حصة الشريك في رأس مال الشركة. إلا أن هذا التعريف تعيبه النظرة إلى الأسهم من وجهة نظر مادية صرفة لا تأخذ في الاعتبار الحقوق اللصيقة بالسهم كصك ، والمخولة لصاحبه سواء أثناء حياة الشركة أو بعد انقضائها . لذلك عرفه البعض بأنه " حق الشريك في الشركة وفي ذات الوقت الصك المثبت لهذا الحق " ¹
2. يعرف بأنه صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعبر عن حصة المساهم في رأس مال الشركة، وعليه فإن رأس مال الشركة يقسم إلى إعداد متساوية من الأسهم ، ويمثل كل سهم حصة متساوية من رأس مال، وينقسم رأس مال الشركة المساهمة إلى وحدات كل منها يسمى سهما ².

• أنواع الأسهم :

- أسهم عادية :

1. "هي صكوك ملكية تعد بمثابة حق في ملكية الشركة ، وتعطي لحاملها الحق في الحضور الجمعية السنوية للشركة ، والحصول على توزيعات إذا ما حققت الشركة أرباحا ، وقرر مجلس إدارة الشركة توزيع جزء منها أو كلها ، وفي حالة تصفية الشركة يتم صرف مستحقات حملة الأسهم العادية بعد صرف مستحقات حملة السندات وحملة الأسهم الممتازة" ³.
2. "هو أداة ملكية ذو صفة مالية قابلة للتداول الحق لحامله الحصول على عوائد غير ثابتة ، بجانب حصته في الموجودات الشركة والمثبتة في شهادة السهم" ⁴.

- أسهم ممتازة :

¹ محمد يوسف ياسين(2004)،مرجع سابق الذكر،ص:42.

² محب خلة توفيق (2011) ، الهندسة المالية الإطار النظري و التطبيقي لأنشطة التمويل و الاستثمار ،ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية ، مصر، ص:109

³ عصام حسين (2008)،أسواق أوراق المالية (بورصة)،ط1،دار أسامة للنشر و التوزيع،عمان، ص:100.

⁴ ارشد فؤاد التميمي(2019)، أسواق مالية إطار في التنظيم و تقييم أدوات ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع،عمان،ص:154.

1. "وهي فئة من الأسهم التي تمنح لمالكها حقوقا إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي ، مثل أن يحصل مالكها على أسبقية عن حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة ، كما ان مالكها يتمتع بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حامل الأسهم العادية ، وبعد حملة السندات"¹.
2. "يهدف إصدار المنظمة لمثل هذه الأسهم إلى زيادة مواردها المتاحة في مرحلة ما ودون أن يكون لأصحاب أموال موضوع الاكتتاب في الأسهم الممتازة أية حقوق في إدارة الشركة ، ويعد إصدار مثل هذه الأسهم الممتازة بمثابة متاجرة الشركة بحق ملكية في حالة اضطرارها لذلك"²

● تعريف السندات :

هناك عدة تعاريف للسندات نذكر منها ما يلي:

1. "السندات هي صكوك متساوية القيمة ، قابلة للتداول بالطرق التجارية ، وغير قابلة للتجزئة ، تمثل قرضا جماعيا طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب العام . ويجري العمل على أن " تصدر السندات في شكل شهادات اسمية أو لحاملها قابلة للتداول ويوقع عليها من مجلس الإدارة ، ولا يمثل كل سند دينا مستقلا بذاته بل جزءا من إصدار واحد غير قابلة للتجزئة لكنه قابل للتداول ، وتختلف طرق التداول باختلاف الشكل الذي يصدر به"³.
2. "يمكن تعريف السند باعتباره اتفاق تعاقدي لمدة معينة و بمبلغ معين بين المقترض و المقرض و يتعهد فيه الأول للثاني (حائز السند) بالقيام بإجراء مدفوعات دورية لصالحه طيلة مدة حياة السند، و هي عبارة عن القيمة المقررة على السند في صورة كوبونات (سنوية أو نصف سنوية)، و مدة حياة السند هي عبارة عن الوقت الذي يظل فيه السند قائما قبل استهلاكه أي حتى ميعاد استحقاقه، و بعد انتهاء مدة السند يتم سداد قيمته من المقترض لصالح حائزه"⁴.

● أنواع السندات :

- *سندات حكومية : "هي سندات تصدرها الدولة لمواجهة العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم، و هي أما أن تكون دائمة أو قابلة للاستهلاك و في الحالة الأولى لا يحدد في السند التاريخ التي تسدد فيه قيمته و يتحدد فيه موعد دفع الفائدة ، أما في الحالة الثانية فتتعهد الحكومة بسداد قيمة السند في اجل محدد وغالبا ما يتم استهلاك السند على عدة أقساط سنوية"⁵.

¹ عصام حسين، (2008)، مرجع سابق الذكر، ص:100.

² محب خلة توفيق ، (2011)، مرجع سبق ذكره ، ص:114.

³ محمد يوسف ياسين، (2004)، مرجع سابق الذكر، ص:45-46.

⁴ محب خلة توفيق، (2011) ، مرجع سابق الذكر ، ص:131.

⁵ نفس المرجع، ص:138.

*سند لحامله : يصدر خالي من وجود أي اسم المستثمر ، ومن ثم فلا سجل للتداول ملكية هذه السندات لدى جهة الإصدار ، وتنتقل ملكية السند بمجرد حيازته ، و يكون لحامله الحق في الحصول على الفائدة المستحقة للسند عند استحقاق الكوبون¹ .

*سند اسمي أو مسجل : " يصدر باسم شخص معين ولا تدفع الفوائد أو تسترد قيمته إلا لنفس الشخص ، يحقق هذا النوع من السندات الحماية لصاحبه ضد السرقة أو التلف و ما شبه ذلك "².

*سندات قصيرة الأجل : "يعد هذا النوع من السندات احد أدوات التمويل قصير الأجل الذي يتداول في سوق النقد و لذلك فهي تتمتع بدرجة مرتفعة من السيولة فضلا عن انخفاض المخاطر المصاحبة لها و لذلك فإنها تصدر بمعدلات فائدة متدنية جدا "³ .

● خصائص وسمات الأسهم :

يتمتع السهم بمجموعة من الخصائص التي تميزه عن غيره من الأوراق المالية الأخرى ، ومن أهمها⁴ :

- القابلية للتداول : و تقدم هذه الخاصية لمالك الأسهم مرونة كبيرة في تداولها بالتنازل عنها من خلال السوق الثانوية أو باقتنائها من خلال تنازل الغير عنها لمن يرغبها ، و يتم ذلك في سهولة و يسير دون حاجة لإتباع الأساليب القانونية الخاصة بنقل الملكية من خلال الحوالة المدنية و ما تستخدمه من إجراءات مطولة .
- تساوي القيمة الاسمية لكل الأسهم العادية المصدرة : حيث أن شركة المساهمة مصدرة الأسهم العادية يتعين عليها أن تكون كل إصداراتها من الأسهم ذات فئة واحدة , ولا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس الشركة بقيم مختلفة ، و هذا الشرط يختص بالأسهم العادية فقط دون باقي الأوراق المالية الأخرى المصدرة.
- المسؤولية المحدودة للمساهم : يحدد القانون المسؤولية المساهم في الشركات في حدود مساهمته في رأس مال الشركة أي في حدود ما يمتلكه من أسهم الشركة ، و ذلك على خلاف الحال في شركات التضامن أو التوصية البسيطة و غيرها .
- يبقى طالما الشركة قائمة ولم تتعرض للتصفية القانونية.

¹ محب خلة توفيق، (2011)، مرجع سابق الذكر، ص:140.

² نفس المرجع، ص:140.

³ نفس المرجع، ص:141.

⁴ نفس المرجع، ص111-112.

• الخصائص الرئيسية للسند:

وهذه الخصائص هي التي تميز السند عن السهم الذي تصدره الشركات المساهمة على النحو التالي¹:

- السند أداة مديونية، حيث يرتب السند لحامله حق دائنة فيبدل الشركة مصدرة السند، في حين يرتب السهم حق ملكية في أصول الشركة المصدرة، ولذلك يكون لحامل السند الأولوية عن حامل السهم في استيفاء حقوقه سواء من أرباح الشركة أو من أصولها في حالة إفلاس أو تصفية.
- السند أداة استثمار ثابتة الدخل، فعلى الرغم من وجود سندات ذات فائدة متغيرة و أخرى بدون فائدة، إلا أن معظم إصدارات السندات تتمتع بدخل ثابت حيث يتقاضى حامله فائدة سنوية ثابتة المعدل في الوقت الذي يتغير فيه الدخل السنوي لحامل السهم العادي تبعاً لتغير نسب توزيع هذه الأرباح.
- محدودية الأجل، فالسند يصدر بأجل محدد يستحق الأداء عند حلوله وينص على هذا الأجل صراحة في صدر السند، وذلك على عكس السهم الذي لا يحدد بأجل بل يبقى قائماً مادامت الشركة المصدرة قائمة.
- قابلية للتداول، حيث يتفق كل من السهم و السند في هذه الخاصية فكلاهما يتم تداوله في السوق الثانوي و يخضع لقوى العرض و الطلب لسوق الأوراق المالية.

• الإبداعات المالية:²

2. تعرف الإبداعات المالية على أنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر ومن أبرز أنواع العقود هي العقود المستقبلية، و العقود الآجلة و عقود الخيار.
3. أولاً: العقود الآجلة: ويتم من خلالها بيع وشراء أصول مالية في تاريخ لاحق، حيث يلزم البائع بان يسلم المشتري الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق، وبسعر يتم الاتفاق عليه في تاريخ التعاقد ويسمى بسعر التنفيذ، ومن هنا فان العقود الآجلة لا يتم تداولها أو المتاجرة فيها في سوق الأوراق المالية وسوق الأدوات المالية المشتقة كباقي المشتقات حيث أنها اتفاق مغلق بين طرفين
4. ثانياً: العقود المستقبلية: تعد من الأدوات الحديثة في مجال الاستثمار المالي، فهي تشبه العقود الآجلة قديماً، وتمثل هذه الأدوات تعاقد بين طرفين أحدهما بائع و الآخر مشتري بغرض تسليم السلعة أو الأصل في تاريخ لاحق وبسعر متفق عليه في تاريخ التعاقد، ويعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول، وتتسم بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في أغراض المضاربة و

¹ محب خلة توفيق، (2011)، مرجع سابق الذكر، ص: 130-131.

² حياة زيد (2014)، مرجع سابق الذكر، ص: 20-22.

التحوط، حيث يمكن للمستثمر بسهولة أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق، وفي هذه الحالة سيلزم المشتري الجديد بمضمون العقد بطبيعة الحال .

5. ثالثاً: عقود الخيارات: عبارة عن عقود مالية لحاملها الحق في البيع أو الشراء كمية من أوراق المالية بسعر محدد مسبق ينفذ في تاريخ لاحق محدد مع حرية التنفيذ منعدمة .

و بالطبع هناك بالمقابل على المشتري الاختيار بان يدفع ثمنا لهذا الحق بسبب الميزات التي يتمتع فيها من جراء هذا العقد ويسمى بالمكافأة أو العلاوة التي يستلمها البائع منه، ولا لنسبة للبائع فهو ملزم بالتنفيذ في حال طلب منه ذلك مشتريات لحق على عكس مشتري الحق التي لا يعتبر ملزما بالتنفيذ إلا إذا رغب هو بذلك أي إذا كان التنفيذ لصالحه.

المطلب 03: المخاطر التي يتعرض لها حامل الأوراق المالية

في ختام هذا المبحث فإنه من الملائم التعريف على الأدوات المالية وذاك من خلال دراسة ثلاثة محاور:

- درجة السيولة التي يتمتع بها الأصل المالي
- طبيعة و شكل العائد المتوقع لهذه الأدوات
- درجة المخاطر التي تتصف بها هذه الأدوات

و سوف نعرضها في صورة جدول لسهولة المقارنة على النحو التالي:

الجدول (05): الأوراق المالية في الأسواق المالية

النوع	السيولة	العائد المتوقع	المخاطر
الأسهم العادية	الأسهم العادية يمتلكها عدد كبير من الأفراد المؤسسات و يتم التداول عليها في البورصة, و عادة ما تتمتع بدرجة سيولة عالية, و خاصة بالنسبة للإصدارات النشطة .	تدفع الأسهم العادية أرباحا قد ترتفع قيمتها, فتولد مكاسب رأسمالية. و تبين الإحصاءات في أسواق رأس المال المتقدمة, أن استثمارات في الأسهم تفوق ربحيتها عادة ,جميع الاستثمارات الأخرى على المدى الطويل (15-20 عاما أو أكثر)	معتدلة ليست مرتفعة جدا يجوز أن تهبط قيمة السهم و ترتفع حسب العرض و الطلب, ويؤدي عجز الشركات عن الأداء إلى تصفيتها. و في هذه الحالات, قد يحصل المستثمر على جزء بسيط من الاستثمار الأصلي, يضاف إلى ذلك أن الشركات قد تقرر أحيانا عدم توزيع الأرباح على المساهمين لأسباب مختلفة و يتعرض أداء الأسهم عموما لمجموعة من المخاطر بما فيها الظروف الاقتصادية, وتقلبات سعر الصرف و ظهور

<p>المنافسين جدد في القطاع أو السوق</p>			
<p>معتدلة إلى مرتفعة: مع أن توقع الأرباح هنا أسهل مما عليه بالنسبة للأسهم العادية, إلا أن الشركات قد تقرر عدم توزيع أرباح لحاملي الأسهم لأسباب عديدة منها ضعف الأداء و لهذا تأثير كبير على سعر الأسهم الممتازة و من الناحية الايجابية فإن حقوق مالكي الأسهم الممتازة تفوق الأسهم العادية عند التصفية</p>	<p>توفر الأسهم الممتازة للمستثمرين توزيعات محددة من الأرباح مما يجعل التنبؤ بالعائد أكثر سيولة</p>	<p>نفس ما جاء في الأسهم العادية</p>	<p>الأسهم الممتازة</p>
<p>منخفض إلى مرتفع: تختلف الاحتمالات عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها اتجاه حملة السندات سواء تمثلت في دفعات الفوائد الدورية أو سداد أصل قيمة السند من شركة إلى آخر , و تمثل درجة التصنيف الائتماني مؤشرا واحدا فقط على المخاطر التي قد تظهر عند التصفية , قد</p>	<p>توفر السندات دخلا مستقر من خلال دفع الفوائد المحددة , ويختلف العائد الفعلي بناء على الجدارة الائتمانية للشركة المصدرة وفقا لدرجة التصنيف الائتماني للسند.</p>	<p>تنوع درجة سيولة إصدارات الشركات من السندات, عند انخفاض الشديد لحجم التداول على السندات و ذلك بفعل محدودية تطور سوق المتعاملين في السندات .</p>	<p>سندات الشركات</p>

<p>يحصل مالك السند على جزء بسيط من استثماره الأصلي و يواجه المستثمرون في السندات مخاطر تتعلق بتذبذب سعر الفائدة وبصفة خاصة على المدى الطويل.</p>			
<p>منخفض: تصدره الحكومة و تضمن سندات الخزينة , و ذلك فهي من الأقل الاستثمارات مخاطرة في سوق رأس المال و على غرار سندات الشركات يتعرض حملة السندات الخزينة لمخاطر تدبب سعر الفائدة .</p>	<p>ينطبق على ذلك ما ينطبق على سندات الشركات , مع الملاحظات أن سندات الحكومة تدفع معدلات فائدة أدنى بسبب انخفاض مخاطرها .</p>	<p>تتمتع سندات الخزانة بمستويات عالية جدا من السيولة في أسواق المال المتقدمة , و ذلك بالرغم انه لا يتم عادة التداول عليها إلا في ما بين السماسرة المتخصصين (المتعاملون في السندات).</p>	<p>سندات الخزينة</p>
<p>منخفضة جدا: على غرار سندات الخزينة , تصدر الحكومة و تتضمن أذونات أجل قصيرة , و بالتالي يعني قصر فترو الاستحقاق , عدم تعرض المستثمرين للمخاطر المتصلة بمتقلبات سعر الفائدة</p>	<p>ينطبق عليها ما يتعلق بسندات الحكومة غير أن فترات الاستحقاق اقصر نتيجة لانخفاض المخاطر يكون العائد اقل.</p>	<p>تسيطر البنوك و المؤسسات المالية الكبيرة على سوق أذونات الخزينة أكثر مما هو عليه الحال بالنسبة لسندات الخزينة و من الممكن أن تكون هذه سوق سائلة جدا .</p>	<p>أذونات الخزينة</p>

<p>منخفض إلى مترفق: تواجه مخاطر صناديق الاستثمار مخاطر الأوراق المالية في محافظة وتنوع تركيبة محافظ الصناديق حسب نوع كل صندوق فقد تتضمن أسهم مضاربة (شديدة المخاطر) و أدوات دخل ثابت كالسندات و أدوات السوق النقد كأذونات الخزينة و يساعد تنوع الاستثمارات بمحافظة الصندوق على تجسيم المخاطر مما يجعل من صناديق الاستثمار وسيلة جيدة و مناسبة للمستثمرين الأفراد الجدد محدودي الخبرة للدخول إلى السوق.</p>	<p>يشمل عائد هذه الصناديق الزيادة في قيمة الأسهم و السندات التي تتضمنها محفظو الصندوق و الأرباح و الفوائد المستحقة لها و من الممكن أن يأتي الانخفاض أو الزيادة مباشرة من التغيرات في قيمة وثائق الاستثمار الصندوق و على غرار الاستثمارات الأخرى يتنوع العائد على هذه الصناديق حسب نوع الصندوق، المخاطرة التي يتحملها مدير و الصندوق و تقدم معظم الصناديق للمستثمرين المحتملين سجلا تاريخيا عن أدائها.</p>	<p>لا تم التعامل على وثائق صناديق الاستثمار المفتوحة في البورصة غير أن المستثمرين يستطيعون عادة الحصول على النقدية من استثماراتهم بسرعة، مما يوفر درجة عالية من السيولة و تعتمد سيولة صناديق الاستثمار المغلقة على ما اذا كانت مقيدة بالبورصة، و يتم التداول على وثائقها بها، ام لا و كذلك على حجم الصندوق و عدد المستثمرين</p>	<p>صناديق الاستثمار</p>
--	---	---	-------------------------

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: أمين السيد احمد لطفي (2007)، مرجع سابق الذكر، ص: 435-437.

المطلب 01: أسرار البورصة

إن أي سوق مالية لا يخلو من المضاربات القوية لتسجيل مكاسب كبيرة و سريعة في ظل متغيرات اقتصادية و سياسية متعددة و قد نتفق أن أساليب المضاربين كثيرة ولا حصر لها و لكن هناك أساليب معروفة في أوساط السوق منها ما هو مشروع و منها ما هو مضلل

1. الأساليب المضللة¹:

- تدوير كميات كبيرة في شركة ما بهدف تضليل متداولين لإجبارهم على البيع أو الدخول في عمليات شراء غير مدروسة
- الطلبات القوية " اللحظية" في شركات متعثرة بدون سبب حقيقي لتحفيزها إلى أسعار جديدة للتخلص من أسهمها
- الإشاعة التي يبثها " كبار المضاربين " في صلاة التداول لتحقيق أهداف منها أما في الشراء في أسهم ممتازة أو البيت في شركات متعثرة و عادة ما يكون مصدرها " غير واضح "
- عروض " قوية " في شركات ممتازة لتثبيت أسعارها مدة طويلة لهذا الجمع اكبر كمية ممكنة قبل صدور أخبار محفزة
- استغلال نظام " تداول " في حالة ما قبل الافتتاح لفرض أسعار محددة على المتداولين .
- اللجوء إلى أسماء متعددة في تضليل السوق

2. الأساليب المشروعة²:

- مشاركة مستثمر في الشراء أو البيع بناء على آلية السوق
- الدخول في أسهم ممتازة و تحقيق مكاسب جيدة بناء على مبالغة السوق في تقييم معلومة صحيحة
- الاستفادة من القرار السريع في ظل أخبار مفاجأة
- الاستفادة من قاعدة " الكرة الساقطة " حسب قانون نيوتن الثالث (لكل فعل رد فعل مساوي له في القوة و معاكس له في الاتجاه)
- الاستفادة من قوى الدعم و الحواجز السعرية

3. إستراتيجية المضاربة:

¹ أحمد علي بكري(2015)، علم نفس البورصة وتطوير الأسواق المالية العربية ، ط1، دار الوفاء لدنيا الطباعة ، الإسكندرية ، ص :132.

² نفس المرجع(2015)،ص:132-133.

قبل دخولك في السوق يجب أن تكون واعيا "بكونك تواجه تهديدا " قد يعصف بأموالك خاصة "وان أخطائك قد تتكرر لأنك أساسا" لا تعرف كيف تستفيد من درس الخطأ الأول فيجانب أساليب المضاربة، هناك أخطاء المضاربة التي قد تكبدك خسائر كبيرة أو تحرمك من أرباح جيدة، لذلك تذكر دائما أن إستراتيجية المضاربة تعتمد على محاور رئيسية هي¹:

- تتحرك أسعار الأسهم تبعا لضغوط البيع و الشراء في السوق .
- أية معلومات تصلك سيثوبها دائما أما صالح المصدر أو الجهة
- مراقبة التطورات بيقظة دائمة
- تجنب نظرية القطيع في المضاربة
- لا تثق في وسيط أسهم قليل الخبرة في مجال سوق الأسهم
- عند بيع الأسهم لا تنظر إلا إلى سعر البيع و عند شرائك لا تفكر إلا في سعر الشراء
- لا تضارب على شركات متعثرة إلا إذا كان المناخ العام جيد و أسعارها متدنية مقارنة بالقيمة الدفترية و التنفيذ على أسهمها الكبيرة
- لا تضارب على أخبار معروفة في أوساط السوق
- لا تبيع ولا تشتري عند إعلان خبر متوقع في أوساط السوق
- عند إعلان خبر أكثر من توقع السوق (فورا) أقدم على البيع أو الشراء
- لا تقدم على عمليات شراء فورية عند نزول السوق
- لا تقدم على عمليات البيع فورية عند ارتفاع السوق
- لا تقدم على عمليات البيع أو الشراء عند حدوث تغيير على القيمة السوقية في حدود 7% بل انتظر حتى تتأكد من حركة السهم
- لا تعتقد أن العروض الكبيرة أو الطلبات الكبيرة دليل على تحرك وشيك للسهم في اتجاه توقعك، بل راقب السهم و انظر إلى التنفيذ، فإذا كان التنفيذ كبير و السعر لا يزال ثابت فإنها عمليات تدوير واضحة، أما إذا لاحظت تغير ايجابي أو سلبي على السهم مع التنفيذ الكبير فهو مؤشر لعمليات حقيقية
- لا تعتقد أن السوق دائما صاعد أو دائما في نزول بل أن التذبذب أفضل سمات سوق الأسهم

¹ احمد علي بكري(2015),مرجع سابق الذكر,ص:133-134.

4. كيف تتعامل في البورصة؟¹

عندما تفكر بشراء مجموع من الأسهم في البورصة، فإن ذلك يكون من خلال وسيط يطلق عليه " السماسرة أو شركات السمسرة"، وهي وكيل العميل الراغب في إجراء التداول في البورصة سواء بيع أو شراء ولا يجوز طبقا للنظم المعمول بها دوليا أن يقوم العميل بإجراء التداول بصفة شخصية، بل عليه الرجوع إلى السمسار الذي يؤدي ذلك العمل داخل البورصة (فيما عدا الأسهم فهي لحاملها، لأن طبيعتها تقتضي أن مستند الملكية هو الحياة) يقوم السمسار بأداء عمله من واقع الترخيص له رسميا بذلك من الجهات الحكومية الرقابية في الدولة، ويقوم السمسار بأداء هذه الخدمة مقابل عمولة متفق عليها، ولكن السؤال الذي يدور في رأسك الآن هو: كيف تعرف أن هذه الأسهم جيدة، خصوصا إذا كانت هذه الأسهم حديثة التداول في البورصة؟

الإجابة تكون عن طريق دراسة خصائص الأوراق المالية من خلال فحص خصائص الشركات المصدرة لها وكل شركة تصدر ما يسمى قوائم مالية (ميزانيات)، وكل شركة مرخص لها بالعمل في السوق يجب ان تتطابق مع معايير وأنظمة محاسبية تساعد وتنظم عملية إصدار القوائم المالية لها.

وينظم علم المحاسبة المالية استعراض الموقف المالي للشركة فيما يعرف بالقوائم المالية التي يتبين من خلالها إجمالي أصول الشركة واستثماراتها، ومصادر تمويل تلك الاستثمارات والأصول في تاريخ معين (لحظه معينة) فيما يعرف باسم الميزانية أو المركز المالي للشركة في تاريخ معين.

وكذلك يتم بيان نتائج أعمال الشركة خلال فترة زمنية فيما يعرف بقائمة الدخل خلال مدة من كذا إلى كذا، يتم فيها استعراض مصادر الإيرادات و التكلفة للوصول إلى صافي الربح أو رقم الأعمال النهائي ومن القوائم المالية أيضا قوائم مصادر الأموال التي تم الحصول عليها خلال فترة زمنية.

وتفيد القوائم المالية في إجراء ما يعرف بالتحليل المالي (التحليل الأساسي) للوصول إلى استقراء ومعرفة حقيقة الموقف المالي من حيث نقاط القوة و الضعف والتجانس من خلال تحليل الشركة من حيث الأصول، الربحية، الإدارة،..... الخ، بالإضافة إلى تحليل القطاع الذي تنتهي إليه الشركة وأيضا يتضمن التحليل الأساسي اخذ المؤشرات الاقتصادية في الاعتبار مثال إجمالي الناتج المحلي، وأسعار الفائدة ومعدلات البطالة والمدخرات لكي يتم في النهاية تقييم قرار الاستثمار في أسهم أو سندات الشركة.

¹ احمد علي بكري(2015)، مرجع سابق الذكر، 134-137.

ويمكن أيضا أن يتم معرفة الأسهم التي لها أكثر من سنة في المعاملات من حيث جودتها ، من خلال التحليل الفني لتلك الأسهم الذي يدرس السهم من خلال اتجاه حركته وعدة مؤشرات إحصائية أخرى، ويمكن استقراء الحركة المستقبلية لتلك الأسهم من خلال الصعود والهبوط.

والآن قررت الشراء وتقدمت إلى إحدى شركات السمسرة لشراء بعض الأسهم كيف يمكن أن تعرف أن تلك الأسهم انتقلت إلى ملكيتك ؟

قبل أي شيء يجب أن تصدر أنت كمستثمر أمرا بشراء الأسهم التي تريدها بمطلق حريتك ، وهذا الأمر يتولى تنفيذه شركة السمسرة التي وافقت على التعامل معها، وهنا تقوم الشركة بتكليف السماسرة الذي ينوب عنها داخل البورصة (بداخل المقصورة) بإتمام عملية الشراء هذه ويسمى الشراء أو البيع في هذه الحالة شراء داخل المقصورة .

أما التداول خارج المقصورة فيمكن أن يتم على تداول الأوراق المالية الغير مقيدة ، ويمكن أن تنفذه شركات السمسرة أو غيرها ممن يعمل في سوق التداول الغير رسمية في البورصة. وبعد أن اشترت تلك الأسهم يجب أن تقيّد في الحفظ المركزي الذي يثبت ملكيتك لهذه الأسهم .

المطلب 02: إستراتيجية دخولك البورصة

فان دخول البورصة يحتاج إلى إستراتيجية واضحة من المستثمر ، أي أن تكون لديه خطة لزيادة حصة الأرباح بفكر منظم وجديد . وأهمية هذا الأمر انه يحدد للمستثمر متى يدخل ومتى يخرج من السوق ، وعند أي سعر يشتري أو يبيع السهم ، وما هي حجم الأموال التي يبدأ بها .

وهناك اعتبارات عديدة على المستثمر أو المضارب أن يعيها ، قبل التفكير في بناء إستراتيجيته للاستثمار في سوق الأوراق المالية ، ومن أبرزها¹:

1. أن تحدد ما إذا كنت مضارب أو مستثمر ، حيث هناك فارق بين النوعين فالمضارب يريد أرباح رأس مالية ناتجة عن ارتفاع قيمة السهم ، ولا يهتم بعائد السهم (الكوبون) الناتج عن أرباح الشركة المصدرة للسهم ، أما المستثمر فيريد الاحتفاظ بالسهم ، ويهتم بالتي لها عائد يأخذه كريح من نشاط الشركة المصدرة للسهم .
والفارق بين الاثنين هو مقدار المخاطرة المرغوب في تحملها عند إدارة الأموال ، بمعنى أنهما ينهيان كل يوم ، وقد اقفل جميع حساباته ، مقابل ما يعتبر أكثر مخاطرة وهو الاحتفاظ بالسهم لليوم التالي حيث أن التفكير في وجود متغيرات خارجية قد تؤثر على هذه الأسهم ما بين وقت وآخر يعتبر مخاطرة لمن يحتفظ بها .
2. تحديد حجم المبلغ الذي تريد أن تستثمر فيه ، فهل تريد أن تغامر بكل رأس مالك في المضاربات ، وهو أمر يلزمه استعداد نفسي ، أن تتدرج في استثمار المبالغ المالية بما يجعل أمامك فرصة لتعديل في حالة مخالفة السوق في توقعاتك ؟
3. عليك أن تحدد ما إذا كنت مضاربا يوميا أم غير ذلك ، بمعنى انك تريد شراء سهم محدد بسعر ، وتبيعه في اليوم نفسه بسعر أعلى ، وبذلك تجني أرباحك يوميا ، أن تريد الاستثمار في سهم من الأسهم التي يرتفع سعرها عبر الزمن ؟
4. هل الوقت مناسب لبدء الاستثمار في السوق المالية أم لا ؟ بمعنى هل أنت في وقت ترتفع فيه أسعار الأسهم ، أم يتم فيه جني أرباح أو تصحيح سعري لسوق وتنخفض فيه أسعار الأسهم؟

بناء الإستراتيجية هذه الاعتبارات السابقة تبدو مهمة قبل بناء إستراتيجية دخولك للبورصة ، ولكن كيف تحدد الخطوات العامة لخطة تحقيق أفضل الإرباح في أثناء تداولك في أسواق المال ؟

¹ احمد علي بكري(2015)،مرجع سابق الذكر،137-138.

معنا نوضح لك في الخطوات التالية¹ :

1. حدد حجم محفظتك المالية ، فإذا كنت من أصحاب المحافظ الصغيرة ، فيجب أن تتعامل مع الأسهم الصغيرة في السوق ، إما إذا كنت تمتلك محفظة كبيرة تزيد عن المليون دولار مثلا ، فيمكنك أن تنظر للأسهم ذات معدلات النمو القوي يوميا بحيث تضارب عليها أسبوعيا .
2. فم بإجراء شراء وبيع صوري كتدريب لك قبل الدخول الفعلي على الشراء فمثلا و أنت جالس أمام الشاشة قل : سوف اشترى السهم هذا عند السعر كذا ، وسجل الشراء في المفكرة خاصة بك لهذا الغرض ، ثم قل سوف أبيع عند السعر كذا بعد تحديد عند إي سعر أنت حددته سابقا ، وبذلك تكون اكتسبت حس السوق.
3. استخدم نقاط الدعم والمقاومة ومؤشرات التحليل الفني الأخرى لتحديد وقت الدخول أو الخروج من السهم ، ويمكنك اكتسابها من خلال إحدى دورات التحليل الفني ، لان 90% من أداء السوق يسير طبقا للتحليلات الفنية حاليا .
4. ركوب موجة السوق عند صعوده ، وعدم الإقدام على عمليات شراء فورية عند الهبوط ، بل انتظر فقد يكون للنزول بقية وقد تجد السهم المراد شراؤه بسعر اقل وفوات الربح هي من تجرع مرارة الخسارة ، والتعلق بأسعار عالية ، كنا انه من المهم عدم الاستثمار في الأجواء التشاؤمية التي تؤدي لهبوط السوق ، حتى يتضح الموقف .
5. إذا كنت مستثمرا فلا تشتري في أكثر من ثلاثة أسهم ، وتوزع المحفظة الاستثمارية عليها بنسب المخاطرة وليس العائد ، أما إذا كنت مضاربا فلا تضارب في أكثر من سهم يوميا ، وقم باختيار السهم ذي التداول الكبير .
ومن المهم عدم التقيد بسهم معين عند الشراء بل انظر إلى أكثر القطاعات انخفاض نتيجة انخفاض السوق ، ثم من داخل القطاع نفسه انظر إلى أكثر الشركات انخفاضا ، فمن المعروف أن أكثر الأسهم انخفاضا نتيجة ضغط السوق هي أكثرها ارتفاع عند صعود السوق .
6. يجب أن تعرف انك لن تستطيع الشراء عند أدنى سعر للسهم والبيع عند اعلي سعر وصل إليه السهم ، ولكن المهم هو تحديد مدى متوسط بين الأمرين ، أما أفضل أوقات الشراء فهو عندما يتعرض المؤشر العام لانخفاضات متتالية لعدة أيام أو أسابيع بحيث يكون قد وصل إلى الحد الذي يوحي بأنه أصبح جاهزا للارتفاع نتيجة إحساس المتعاملين بان الأسعار قد وصلت إلى مستويات منخفضة جدا .

¹ احمد علي بكرى(2015)،مرجع سابق الذكر،ص:139.

7. إذا اشترت في سهم وكسبت فيه ثم بعته ، ووقعت بينك وبينه عاطفة ، فلا تدع نفسك لشراء هذا السهم مرة أخرى ، وإذا اشترت سهما وبعته فلا تعد إليه إلا بعد فترة كبيرة أيضا عليك إلا تشتري في الشركات المتعثرة إلا إذا كان المناخ العام يبشر بصعود سعري.

أيضا لا تشتري أثناء الأزمات الاقتصادية أو الكوارث الطبيعية بالإضافة إلى التأكد من أن الدولة ليس لها صلة بصعود سعري في البورصة أثناء هجمات إرهابية أو ما شابه حيث تلجأ الدولة في الأوقات السياسية الحرجة والخوف من انهيار البورصة إلى الضغط على البنوك للشراء، ومن تم تلجأ البنوك بعد فترة ما لديها من أسهم لتلبية احتياجات عملائها ومن تم يحدث هبوط للبورصة بعد الأزمة ، وليس خلالها .

8. إذا لم تكن لديك أي معلومات عن السوق أو عدم متابعة السوق لفترة طويلة فلا تدخل فيها إلا بعد الإلمام الكامل بالأمور الجديدة وإذا لم تجد فرصة مناسبة فلا يجرك الطمع إلى اتخاذ عملية فاشلة تأخذ معها ما جنيته من أرباح سابقة وجعل بين كل عملية وأخرى فترة كافية تستطيع بعدها تحديد النقطة التالية لدخول السوق ولا تستمع إلى توصيات قبلي الكفاءة هو عظيمي الأمانة.

9. من المعروف أن هناك علاقات أما طردية أو عكسية بين سهم وآخر ، فإذا تحرك احدهما فسوف يتحرك الآخر بحسب العلاقة المتعارف بينهما في السوق ، فبادر بانتهاز الفرصة بيعا أو شراء.

10. لا تعتقد أن العروض الكبيرة أو الطلبات الكبيرة دليل على تحرك للسهم في اتجاه توقعاتك، بل راقب السهم وانظر إلى كميات التنفيذ ، فان كانت كبيرة والسعر لا يزال ثابتا فإنها عمليات تدوير واضحة ، أما إذا لاحظت تحركا ايجابيا أو سلبيا على السهم مع التنفيذ الكبير فهو مؤشر على عمليات حقيقية.

أن هذه الإستراتيجية لا تبني بين ليلة وضحاها ، والتركيز على التعلم الاستثمائي بعد كل فترة من التعامل فمن يتعلم من أخطائه ونجاحاته في البورصة.

● فن المضاربة لتحقيق مكاسب سريعة¹:

إن الشراء خلال فترة زمنية قصيرة (ما بين يوم إلى ثلاث أسابيع) لا يتطلب معرفة البيانات الاقتصادية للسهم بل يتطلب الإلمام بالتوقيت المناسب للشراء و التوقيت المناسب للبيع .ويجب أن تركز على مؤشر السوق بالدرجة الأولى حيث أن ارتفاع المؤشر سوف يؤدي إلى الإقبال على الشراء و بالتالي الإقبال على البيع.

¹ احمد علي بكرى(2015), مرجع سابق الذكر,ص:142-143.

قبل أن تقوم بأي عملية يجب أن تعرف ماذا سيفعل السوق غدا , و هل سيرتفع كي تشتري اليوم؟ أم سينخفض كي تؤجل عملية الشراء؟ فمن البديهي انك تريد الشراء بسعر منخفض و البيع بسعر مرتفع.

و من المعروف أن أفضل وقت للشراء هو عندما يكون مؤشر السوق قد يتعرض لانخفاضات متتالية لعدة أيام أو أسابيع بحيث يكون قد وصل للحد الأدنى يوحي بأنه أصبح جاهزا للارتفاع نتيجة إحساس المتعاملين أن الأسعار قد وصلت إلى مستويات منخفضة جدا و قد حان وقت الشراء , و هذا الحد يسمى ب(القاع) في قاموس المحللين . ويعتمد فن المضاربة على مؤشرات و دلائل التي توحي بأن السوق قد وصل إلى القاع:

أ. مستوى منخفض جديد لمؤشر البورصة بالإضافة إلى حجم التداول منخفض.

ب. عندما يسود الحزن و الأسى و التشاؤم بين المتعاملين و يتوقعون المزيد من الانخفاض.

ج. عندما يكون مؤشر السوق بالقرب من حاجز سفلي رئيسي سبق للمؤشر تاريخيا أو وصل إليه ثم انعكس اتجاهه إلى اعلي , و

تستطيع معرفة ذلك من الرسوم البيانية أو كما يسمى بالشارات للمؤشر.

د. محاولة مؤشر السوق الارتفاع بنسبة 1% أو أكثر, و مؤكد بحجم تداول كبير أكثر من اليوم الذي قبله .

هـ. بدئ ظهور بيانات اقتصادية بشكل ايجابي يشعل السوق من جديد.

عندما تظهر الدلائل جميعا فكن مستعد للبدء بعمليات الشراء عند اليوم الثالث أو الرابع من بدئ السوق بالارتفاع عن القاع و لا تبدأ في اليوم الأول حتى لا تنخدع بالارتفاعات الكاذبة.

المطلب 3: إستراتيجية الاستثمار في الأوراق المالية و مراحلها

يتبع المستثمرون في سوق الأوراق المالية مجموعة من الاستراتيجيات ، تختلف حسب احتياجات ورغبات وميول واعتقادات كل مستثمر ، وسنحاول التطرق في هذا المطلب لمختلف تلك الاستراتيجيات .

الفرع 1: الاستراتيجيات التي تعرف بكفاءة السوق¹

يطلق على هذا النوع من الاستراتيجيات اسم الإستراتيجية الساكنة (Passive Strategy) من خلال التطرق إلى فكرة كفاءة سوق الأوراق المالية في الفصل الأول ، وصلنا إلى أن الأسعار في السوق تعكس القيمة الحقيقية للورقة المالية وان هذا القيمة تتحد اعتماداً على العائد المتوقع الحصول عليه والمخاطر المرتبطة يتحقق هذا العائد ، وبالتالي يستحيل على المستثمر تحقيق أرباح غير عادية عن طريق شراء أوراق مالية المقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية وذلك لان المعلومات التي وصلت الى هذه النتائج تكون متوفرة لكل المستثمرين في نفس الوقت ودون تكلفة . وبذلك لا يوجد أي فارق زمني يفصل بين اكتشاف الأسهم المقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية و تساوي هذه القيمة مع القيمة السوقية . و بالتالي تصبح أحسن إستراتيجية في ظل الاعتراف بكفاءة السوق هي :

1. إستراتيجية الشراء والاحتفاظ :

وفق هذه الإستراتيجية يقوم المستثمر بالشراء عندما تتوفر لديه الأموال، و يقوم بالبيع عندما يرغب في الحصول على الأموال ، و ليس عليه انتظار المستقبل ليقوم بذلك أملا في تحقيق الأرباح، لان السوق الكفاء لن يسمح له بتحقيق أرباح تفوق ما يحققه غيره من المستثمرين لكن يجب اخذ بعين الاعتبار أن مخاطر و عوائد الورقة المالية تختلف من ورقة لأخرى تبعا لعدة عوامل، كالظروف الاقتصادية العامة ، ظروف المنشئة... الخ و عليه فإنه ليس هناك ما يمنع المستثمر من تغيير مكونات محفظته من فترة لأخرى تبعا لدرجة المخاطر التي يكون مستعدا لتحملها

الفرع الثاني : الاستراتيجيات التي لا تعرف بكفاءة السوق

و تعرف أيضا بالإستراتيجيات النشطة للاستثمار و هي تقوم على فرض المعاكس تماما للفرض الذي تقوم عليه الاستراتيجيات الساكنة حيث أنها لا تعرف بأن القيمة السوقية للأسهم تعكس قيمتها الحقيقية، و ذلك لأن المستثمرين لا يحصلون على نفس المعلومات و في نفس الوقت كما أنهم لا يعتمدون نفس وسائل تحليل المعلومات و تقدير القيم . و بالتالي لن يصلون لنفس النتائج ، و هذا ما يجعل إمكانية تحقيق أرباح غير عادية ممكنة بالنسبة للبعض منهم ، و هو الهدف من تكوين المحفظة و الأساس المعتمد في اختيار الأوراق المالية المكونة لها، و تنقسم إلى إستراتيجيتين² :

¹ حياة زيد (2014)، مرجع سابق الذكر، ص:54-55.

² نفس المرجع، ص:55.

أولاً : إستراتيجية اختبار الأوراق المالية :تقتضي إستراتيجية اختيار الأوراق المالية القيام بالتحليل الأساسي و الفني، و كذلك سبل تقييم الأسهم بهدف الوقوف على القيمة الحقيقية للورقة المالية و مقارنتها بقيمتها السوقية ثم اتخاذ قرار تضمينها لمكونات المحفظة أو استبعادها منها .

ثانيا : إستراتيجية إعادة توزيع مخصصات المحفظة

هي تلك الإستراتيجية التي تقوم على توزيع الموارد المالية الموجهة للاستثمار في أسهم منشآت قطاع معين لحساب أو على حساب أسهم المنشآت التي تنتمي إلى القطاعات الأخرى ، و من الشائع تقسيم أسهم القطاعات في أربع مجموعات ، أسهم منشآت حساسة للتغير في أسعار الفائدة كأسهم البنوك و المؤسسات المالية الأخرى ، و أسهم الرأسمالية و هي أسهم المنشآت المنتجة للسلع الرأسمالية كالآلات و العتاد ، ثم الأسهم الدفاعية كأسهم الشركات الأدوية و الأغذية ، و تقوم هذه الإستراتيجية على انتقال بين أسهم المجموعات خلال فترات الكساد و الرواج لأسهم هذه المجموعات³²

الفرع الثالث: إستراتيجية السمات المتعددة

خصصت الاستراتيجيات السابقة إلى المحافظة التي يحتفظ بها كبار المستثمرين سواء كانوا أفراد أو مؤسسات لذلك خصص هذا العنصر إلى عرض الاستراتيجيات الموجهة للمستثمر الذي يرغب في استثمار في أسهم قليلة في ظل هذه الإستراتيجية يقوم المستثمر بشراء أسهم الشركات التي تتوفر فيها مجموعة من السمات المحددة تقتضي هذه الإستراتيجية أن يقوم المستثمر بشراء الأسهم التي تتوفر فيها المميزات التالية¹:

1. أن تكون نسبة ربحية السهم إلى السعر ضعف عائد السندات مرتفعة الجودة على الأقل
2. أن يكون مضاعف الربحية أي سعر السهم ربحيته أكبر من 40% مقارنة بأعلى مضاعف ربحية
3. أن يكون معدل التوزيعات ثلثي عائد السندات مرتفعة الجودة على الأقل، و يحسب معدل التوزيعات بالمعادلة التالية:
معدل التوزيعات – التوزيعات خلال السنة / متوسط اعلي و ادني السعر يباع به السهم
4. أن تكون القيمة السوقية التي يباع بها السهم اقل من ثلثي نصيب السهم من صافي الأصول المتداولة كما توضحه المعادلة :
صافي الأصول المتداولة – مجموعة الأصول المتداولة – القيمة الدفترية لمجموع القروض و الأسهم الممتازة
وبقسمة هذه النتيجة على عدد الأسهم العادية نجد نصيب السهم من صافي الأصول المتداولة
5. أن تكون القيمة السوقية للسهم تساوي على الأقل ثلثي نصيب السهم من الأصول المكونة للمنشأة

¹حياة زيد(2014),مرجع سابق الذكر,ص:55-56.

نصيب السهم من الأصول تساوي القيمة الدفترية للأصول الملموسة على عدد الأسهم العادية المصدرة

6. أن يكون مجموع الأموال المقترضة اقل من القيمة الدفترية للأصول الملموسة

7. أن لا تقل نسبة التداول عن الاثنان

8. أن يكون مجموع الأموال المقترضة اقل من ضعف قيمة صافي الأصول المتداولة

9. أن يتسم معدل النمو ربحية المنشئة بالاستقرار حيث لا يجب أن تكون الربحية قد انخفضت أكثر من مرتين خلال العشر سنوات الماضية بمعدل يفوق 5% .

الفرع الرابع: استراتيجيات السيمة الواحدة :

تعتمد هذه الاستراتيجيات على مبادئ التحليل الأساسي ، كما أنها لا تعترف بكفاءة السوق . و تتمثل هذه الاستراتيجيات ما يلي¹:

أولاً : إستراتيجية المضاعف: يقصد بتلك الإستراتيجية قيام المستثمر بشراء السهم الذي يكون مضاعف الربحية للحقيقي له (نسبة السعر السهم إلى الربحية) أكبر من مضاعف الربحية الفعلي .

ثانياً : إستراتيجية السهم المشتق والسهم مقابل التوزيعات : تقتضي هذه الإستراتيجية أن يقوم المستثمر بشراء الأسهم التي يتوقع انه سيتم اشتقاقها أو الأسهم التي يتوقع أن تصدر أسهماً مقابل توزيعات وذلك حتى يتمكن هذا المستثمر من الاستفادة من خاصية زيادة السيولة لهذه الأسهم و ارتفاع قيمتها الحقيقية.

ثالثاً: إستراتيجية الأسهم ذات التوزيعات المتزايدة : تسمح هذه الإستراتيجية للمستثمر بتحقيق أرباح غير عادية إذا توقع أو استطاع أن يحصل على معلومات تفيد بقيام المنشئة بزيادة نسبة توزيعات الإرباح على الأسهم ، و قام بشراء أسهم هذه المنشئة قبل إعلانها عن عملية التوزيع ، لان هناك فكرة سائدة في مجال الاستثمار مفادها أن المنشئة التي تقوم بإجراء زيادة في معدل توزيع الأرباح ستعرف ازدهار في أداؤها في المستقبل، و هو الأمر الذي سيؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم.

رابعاً: إستراتيجية الإصدارات الجديدة : تقوم على تفضيل أسهم المنشئات التي تطرح إصداراتها من الأسهم للتداول العام لأول مرة ، و ذلك على اعتبار أن تسعير السهم في تلك الإصدارات عادة ما يكون عند قيمة اقل من قيمته الحقيقية.

خامساً : الأسهم التي يعاد شرائها : تقوم بعض الشركات بإعادة شراء أسهمها من سوق الأوراق المالية للأسباب التالية:

- خلق تعامل نشيط على هذه الأسهم ، وهو ما يزيد في سيولتها ويؤثر في النهاية على قيمتها السوقية
- ترى إدارة الشركات المصدرة للأسهم في بعض الحالات بان أسعار أسهمها اقل من المستوى الذي ينبغي أن تكون عليه وبالتالي

فإعادة شرائها يعتبر استثمار مربح

¹ حياة زيد (2014)، مرجع سابق الذكر، ص: 56-58.

- إن شراء الأسهم يقلل المعروض منها وهو ما يؤثر على ربحيتها وقيمتها السوقية

- مواجهة خطة مشاركة العمال في الملكية

وتعتبر كل هذه الأسباب مؤشرات ايجابية عن مستقبل السهم . وقد اثبت العديد من الدراسات أن العائد المتوقع من الأسهم التي يعاد شراءها يكون أعلى من المتوسط عائد السوق

سادسا: أسهم الشركات الصغيرة : هناك اعتقاد سائد أسهم الشركات الصغيرة تحقق عائد يفوق عائد السوق ، بذلك يمكن المستثمر الصغير أن يستثمر أمواله في أسهم هذا النوع من الشركات فقط يجب الأخذ بعين الاعتبار نقص المعلومات الخاصة لهذه الشركات ، كما أن هناك من يتخوف من الاستثمار في أسهم الشركات الصغيرة ، نظرا لصغر حجمها ، وانخفاض نسبة السيولة فيها

سابعا : إستراتيجية المنشأة الخاصة :تقوم هذه الإستراتيجية على اعتبار أن الاستثمار في أسهم المنشآت التي منيت بخسائر عادة ما يكون أكثر ربحية مقارنة بالاستثمار في اسه المنشآت التي حققت أرباح وهناك تفسير لتلك الظاهرة بناء على ما يطلق عليه بفرض المعلومات غير المؤكدة ويقضي بأنها عندما تكون الآثار التي تحدثها المعلومات الجديدة (الخسائر في هذه الحالة) غير مؤكدة يرتفع معدل العائد المطلوب لتعويض المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في أسهم المنشأة المعنية مما يؤدي إلى انخفاض قيمتها السوقية وعندما يزول عدم التأكد وهو ما يحدث عندما تستعين المنشأة قدرتها على تحقيق الأرباح تنخفض المخاطر وينخفض معها معدل العائد المطلوب على الاستثمار الأمر الذي ينجم عنه ارتفاع في القيمة السوقية.33

مراحل الاستثمار في الأوراق المالية:

إن الاستثمار مدلول عام أي اشمل و أوسع في تعريفه ومن الاستثمار في الأوراق المالية، بصفة عامة يمكن تقسيم عملية الاستثمار في الأوراق المالية إلى خمسة مراحل هي¹:

1. تحديد الأهداف المرجوة من الاستثمار في الأوراق المالية

2. تحديد مستوى الخطر الملائم

3. تقدير العائد والخطر المتوقع لكل ورقة على حده

4. تشكيل المحفظة المثلى للأوراق المالية

5. تقييم ما تم تحقيقه

¹عبد الغفار حنفي(2010)، إستراتيجية الإستثمار في بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة، الإسكندرية، ص:16-17.

خلاصة الفصل II:

تطرقنا في هذا الفصل مفاهيم السلوكية المالية و التشوهات السعرية في البورصة إضافة إلى عنصر عاطفة المستثمر باعتباره من أهم عناصر المالية السلوكية , وكذلك نماذج المالية السلوكية. بعد هذا قمنا بالتطرق إلى جزء آخر ألا و هو سوق الأوراق المالية أو كما يعرف بالبورصة و قمنا بعرض جل المعلومات الخاصة به من مفاهيم وأنواع وكذلك الأوراق المتداولة فيه و أنواعها إضافة إلى المخاطر المترتبة عليها على حاملها.

و أخيرا قمنا بعرض جميع المعلومات حول إستراتيجية البورصة , أسرارها و كيفية الدخول لو الولوج إليها.

الفصل III: دراسة حالة

بورصة الجزائر

تمهيد :

سنتطرق في هذا الفصل باعتباره آخر فصل في هذه الورقة البحثية الى الجانب التطبيقي والمتمثل في دراسة حالة بورصة الجزائر , حيث قمنا بعرض نبذة عن بورصة الجزائر و هيكلها التنظيمي و أيضا معلومات عامة حول الشركات المدرجة في البورصة و عدد أسهمها و أيضا موقعها الرسمي.

وسنقوم بالتطرق إلى الشركات المدرجة و تطور عددها في البورصة (بالزيادة أو بالنقصان).

إضافة إلى تحليل النشاط السنوي للتداول من اجل الوصول إلى نسب التداول و قمنا بدراسة كل من :

❖ السوق الرسمي

❖ سوق سندات الخزينة العمومية

❖ سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تم بعد هذا قمنا بعملية التحليل المالي عن طريق عدة أدوات متمثلة في التحليل المالي الأفقي, التحليل المالي الرأسي, التحليل بواسطة

مؤشرات التوازن و أخيرا التحليل بواسطة النسب المالية و قمنا بتطبيق هذا التحليل على الشركة المدرجة في البورصة ألا و هي

صيدال لكن و لعدم توفر المعلومات للسنة المالية 2021 في كل المصادر الرسمية اضطررنا إلى دراسة تحليلية في سنة 2020.

في هذا المبحث سنعرض جل المعلومات المتعلقة ببورصة الجزائر من نشأة و مجلس إدارة، هيكل تنظيمي الشركات المدرجة و العديد من المعلومات الأخرى التي لا تقل قيمة عن السابقة و ذلك استنادا من المصدر و الذي هو الموقع الرسمي لبورصة الجزائر SGBV.

وعليه قمنا بتقسيم البحث كالتالي:

المطلب 01: مفاهيم عامة حول بورصة الجزائر (شركة تسيير بورصة القيم)

في هذا المطلب سنختص في مفاهيم عامة حول البورصة الجزائرية و تتمثل في¹:

● تعريف شركة تسيير بورصة القيم:

يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم ، المعروفة اختصاراً SGBV ، في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 485200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها.

وقد شرعت الشركة، منذ نشأتها، في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

● المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

البنوك الوطنية: بنك التنمية المحلية BDL، البنك الخارجي الجزائري BEA، بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، القرض الشعبي الجزائري CPA، البنك الوطني الجزائري BNA، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP Banque. شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية CNMA، البنك الخاص: يونيون بنك UB.

● المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

بنك التنمية المحلية (BDL)

البنك الخارجي الجزائري (BEA)

بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)

القرض الشعبي الجزائري (CPA)

¹ تاريخ الاطلاع: 2022/05/01، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141>

البنك الوطني الجزائري(BNA)

الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (بنك)CNEP-

BNP PARISBAS El Djazair

Société Générale Algérie

Tell Markets

البركة بنك الجزائر Al Baraka Banque Algérie

السلام بنك للجزائر Al Salam Bank Algeria

● مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية:

-التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة؛

-التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير؛

-نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.(COSOB)

● مجلس الإدارة:

يتكون مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من البنوك الستة المساهمين الوسطاء في عمليات البورصة، وهم¹:

الرئيس:السيد ياسين بوقري : قائم بالإدارة يمثل المساهم البنك الوطني الجزائري BNA

الأعضاء:

السيدة ذهبية ارميش :قائمة بالإدارة تمثل المساهم البنك الخارجي الجزائريBEA

السيدة ليدية بوجلي : قائمة بالإدارة تمثل المساهم الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط -بنكCNEP BANQUE

السيدة نصيرة بوزيد: قائمة بالإدارة تمثل المساهم بنك الفلاحة و التنمية الريفيةBADR .

السيدة نور الدين بوغريرة : قائم بالإدارة يمثل المساهم القرض الشعبي الجزائري CPA .

السيد طارق مالوفي: قائم بالإدارة يمثل المساهم بنك التنمية المحليةBDL.

المدير العام: السيد يزيد بن موهوب.

¹ <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=142> تاريخ الاطلاع:2022/05/01

الشكل (05): الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر



المصدر: <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=144>

● لجنة التداول:

"تم تنصيب لجنة التداول المنصوص عليها في المادة 15 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم SGBV/02/98 المتضمن قواعد تسيير حصص التداول، ابتداءً من حصة التداول المنعقدة في يوم 16 أبريل 2001. وشكّلت لجنة التداول وفقاً للقرار رقم (1) لمجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المنعقد بتاريخ 19 مارس 2001. وتضم هذه اللجنة ثلاثة أعضاء على الأقل أو عدد فردي من الأعضاء يعينهم مجلس إدارة شركة تسيير بورصة القيم المنقولة. ويتم اختيارهم من بين الوسطاء في عمليات البورصة، وأعضاء من الشركة وكذا العاملين فيها، وهو يحملون صفة "مسئولي قاعة التداول". ويجوز تعيين ممثلين اثنين في اللجنة من نفس البنك الوسيط في عمليات البورصة، ولكن هذا البنك الوسيط لن يكون له الحق إلا في صوت واحد. ويمكن للمشرف التابع للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، بناء على طلبه، أن يشارك بصفة مراقب في اجتماعات اللجنة.

وتسيّر لجنة التفاوض، بالتعاون مع مسئول قاعة التداول لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حصص التداول في البورصة وسلوك الوسطاء في عمليات البورصة القائمين بالتداول في البورصة، وكل الأشخاص الآخرين المرتبطين بهم كموظفين أو من خلال عقد. ويتضمن التشكيل الجديد للجنة التداول بعد اجتماعها في يوم 18 أكتوبر 2018 الأعضاء التالية أسماؤهم:

عن القرض الشعبي الجزائري: السيدة راضية آيت عبي بصفتها عضواً، والسيدة لمياء شرابي بصفتها عضواً مستخلفاً.

عن بنك التنمية المحلية: السيد خالد مبريش بصفته عضواً.

عن البنك الخارجي الجزائري: السيدة كنزة مايدي بصفتها عضواً، والسيد محي الدين سقني بصفته عضواً مستخلفاً.

عن الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك: السيدة فلة المقراني بصفتها عضواً والسيدة مينة شرشور بصفتها عضواً مستخلفاً.

عن بنك الفلاحة والتنمية الريفية: السيد الطاهر بوسعيد بصفته عضواً.

عن البنك الوطني الجزائري : السيدة نادية أحمد عوامر بصفتها عضواً.

عن بنك بي إن بي باربوا الجزائر: السيدة نجاة فرقاني بصفتها عضواً، والسيد أمير خلافي بصفته عضواً مستخلفاً.

عن سوسيتي جنيرال الجزائر : السيدة صبرينة مولوج بصفتها عضواً.

عن تل ماركيتس : محمد خلفاوي بصفته عضواً.

بصفته رئيساً: السيد بلقاسم بطوش (من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة).

بصفتها نائبا للرئيس: لامية قاسم (من الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك)"¹.

¹ <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=143>، تاريخ الاطلاع: 2020/05/01

المطلب 02: سير عمل بورصة الجزائر

• أسواق بورصة الجزائر والشركات المدرجة فيها¹: تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين. لتتكون سوق سندات رأس المال من:

• السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً أربعة (04) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي: مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.

مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة،

- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات،

- مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012)

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق مُحكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

AOM Invest هي الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق

-التتكون سوق سندات الدين من:

-سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم.

-وسوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه -----

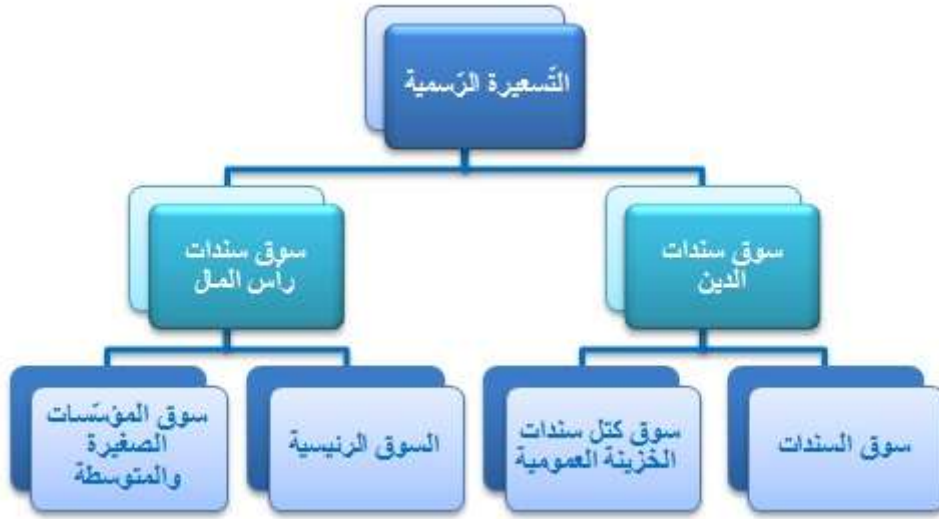
السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري.

ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع..

¹ <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145> تاريخ الاطلاع: 2022/05/15

ويمثل الشكل البياني التالي التسعيرة الرسمية لبورصة القيم :

الشكل (06): التسعيرة الرسمية لبورصة القيم



المصدر: <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>, تاريخ الاطلاع: 2022/05/15

• قواعد التداول:

تخضع حصص تداول القيم المنقولة في السوق المالية الجزائرية لقرارات شركة تسيير بورصة القيم التي تأطر عملها¹:

-قواعد التداول في السوق الرئيسية: قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 2018/01 المتضمن قواعد تسيير حصص التداول في بورصة القيم المعدل والمتمم (الملف بصيغة PDF)

في الرابط التالي: https://www.sgbv.dz/commons/post/Direction/R%C3%A8gles%20de%20n%C3%A9gociation_OAT.pdf

-قواعد التداول في سوق سندات الخزينة العمومية: قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 2012/01 المتضمن قواعد تداول سندات الخزينة في بورصة الجزائر (الملف بصيغة PDF) في الرابط التالي:

https://www.sgbv.dz/commons/post/Direction/R%C3%A8gles%20de%20n%C3%A9gociation_OAT.pdf

قواعد التداول في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 2012/01 المتضمن قواعد تداول السندات في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ببورصة الجزائر (الملف بصيغة PDF) في الرابط التالي:

https://www.sgbv.dz/commons/post/Direction/R%C3%A8gles%20de%20n%C3%A9gociation_PME.pdf

¹ <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=146>, تاريخ الاطلاع: 2022/05/15.

• مواقيت وطرق التسعير:

"تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بالبورصة بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية.

بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة، يتم تقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه. وتتم عمليات التبادل بشكل أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت.

ويتمثل نظام التسعير الثابت في تطبيق سعر واحد على جميع المعاملات التي تُجرى بالنسبة لكل سند خلال حصة التداول، ويتيح هذا النوع من التسعير:

1- تضخيم حجم السندات المتبادلة،

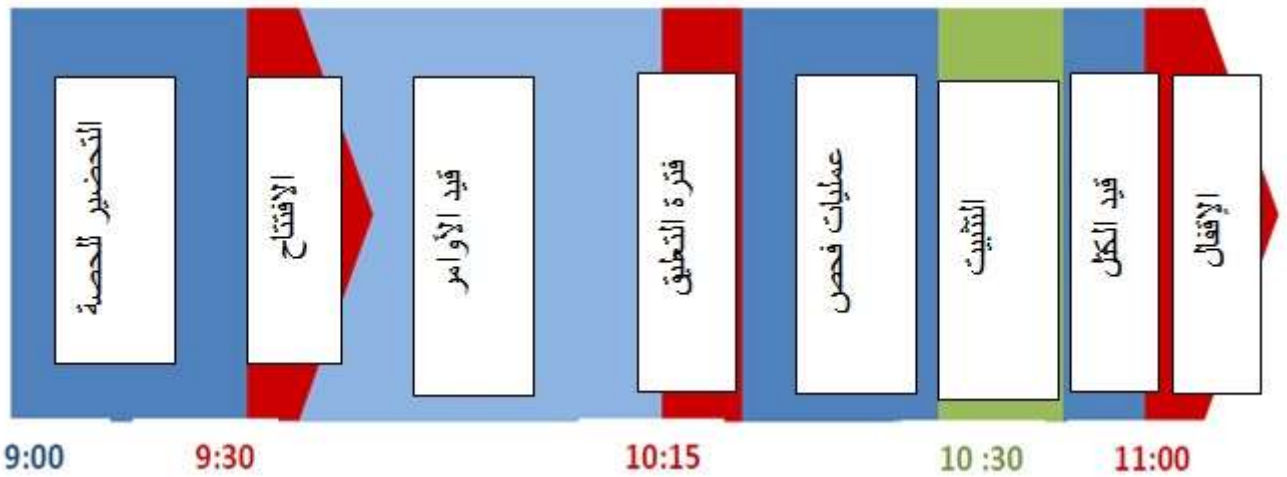
2- تقليص اختلال التوازن من جهة المشتري أو البائع،

3- تقليص تقلبات الأسعار مقارنة مع سعر الإغلاق في آخر حصة للبورصة.

في ختام الحصة، يتم إجراء عمليات الكتل التي تمثل أوامر البيع والشراء على عدد كبير من الأسهم و/أو السندات. وينبغي أن تتم هذه المعاملات وفقاً للسعر المحدد في السوق¹.

ويمكن تلخيص مسار حصة التداول على النحو التالي:

الشكل (07): مسار حصة التداول



المصدر: <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=147>, تاريخ الاطلاع: 2022/05/15

¹ نفس المرجع.

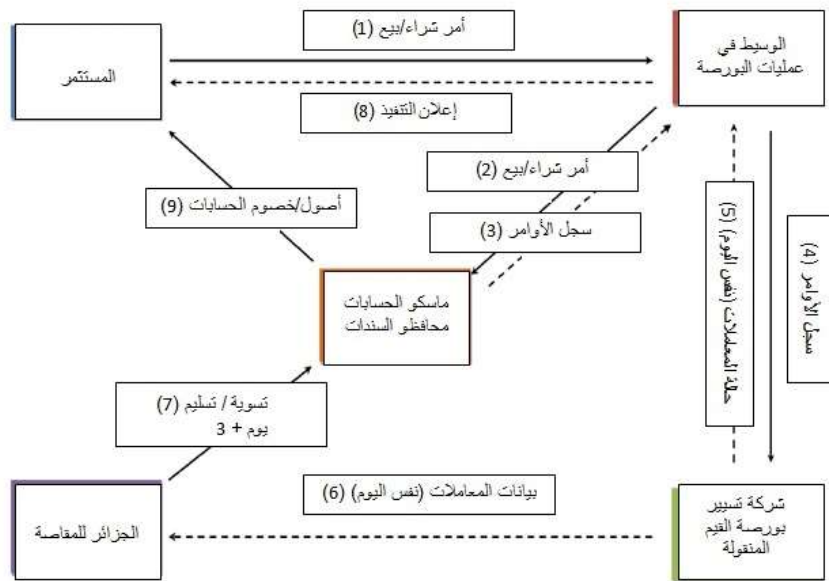
● نظام التسوية والتسليم: "تعتبر سوق البورصة الجزائرية سوقاً فورية، وهو ما يعني أن المشتري يجب أن يدفع على الفور المبالغ المقابلة لأمر الشراء الذي أصدره كما يجب على البائع أن يسلم السندات المتعلقة بأمر البيع الذي أجراه. وبعد إقفال الحصة، تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر نتائج الحصة في مقصورة التداول، وعلى شاشات التلفزيون وعلى موقعها على الانترنت من أجل إطلاع الجمهور عليها.

بعد تنفيذ الأمر، يتم نقل ملكية السندات المباعة وتسوية السندات المشترة. ويتم إجراء العملتين بشكل متزامن عبر نظام الجزائرية للتسوية بعد ثلاثة أيام (يوم+3) بالنسبة للقيم المنقولة ويوم واحد (يوم+1) بالنسبة لسندات الخزينة العمومية. ومنذ تنصيب نظام الجزائرية للتسوية تم التخلي عن التعامل الورقي بالنسبة للقيم المنقولة. إذ صارت تُسجّل في حسابات السندات وتُدار من قبل ماسكي الحسابات-محافظي السندات. (TCC)

من المهم الإشارة إلى أن الوسطاء في عمليات البورصة ملزمون بالتأكد من أن أصحاب الأوامر يملكون السندات أو الأموال لتغطية العملية التي يرغبون في إجراءها. وفي حالة عدم تسليم السندات خلال الأجل المحددة، يُعلن الوسيط في عمليات البورصة متخلفاً عن التسليم. ويمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، في هذه الحالة، أن تقوم بإعادة شراء السندات التي لم يتم تسليمها في السوق¹.

ويبين الشكل البياني التالي عملية اقتناء و/ أو بيع السندات في البورصة:

الشكل (08): عملية اقتناء أو بيع السندات في البورصة



المصدر: <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=148>, تاريخ الاطلاع: 2022/05/20

¹ نفس المرجع.

● لجنة المراقبة:

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹ COSOB

الدور:

تتمثل مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، ولا سيما من خلال الحرص

على:

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة؛

- السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة.

ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها، حُوِّلت هذه اللجنة بالسلطات التالية:

- السلطة التنظيمية؛

- سلطة الإشراف والمراقبة؛

- السلطة التأديبية و التحكيمية.

التشكيل:

- تتشكل من رئيس يُعين بموجب مرسوم رئاسي لمدة 04 سنوات،

- ستة أعضاء يعينون بقرار من وزير المالية لمدة 04 سنوات.

السلطات:

حُوِّلت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB من أجل انجاز مهامها بالسلطة التنظيمية، وسلطة الإشراف والمراقبة

والسلطة التأديبية.

السلطة التنظيمية:

تصدر اللجنة اللوائح التنظيمية المتعلقة، خاصة ب:

- التزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من أجل اللجوء العلني للادخار، وعند

القبول في البورصة أو العروض العلنية؛

- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة فضلا عن القواعد المهنية التي تنطبق عليها؛

¹ <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152> تاريخ الاطلاع: 2022/05/20.

-شروط التداول والمقاصة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة؛

-القواعد المتعلقة بمسك حساب الحفاظ على السند؛

-القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية/ تسليم السندات؛

-تسيير محفظة القيم المنقولة.

وتخضع اللوائح التنظيمية الصادرة عن اللجنة لتصديق وزير المالية وتُنشر في الجريدة الرسمية.

سلطة المراقبة والإشراف:

وتسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن، على وجه الخصوص:

-الالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق؛

-قيام الشركات باللجوء العلني للادخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها؛

-السير الحسن للسوق.

السلطة التأديبية والتحكيمية:

تُنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين (02) منتخبين من بين أعضاء

اللجنة، وعضوين (02) من القضاة يعينهم وزير العدل.

وتختص الغرفة في المسائل التأديبية بالتحقيق في أي خرق للالتزامات المهنية والأخلاقية يرتكبه الوسطاء في عمليات البورصة، وكل

انتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.

وأما في المسائل التحكيمية، فتختص الغرفة بالتحقيق في النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية التي تحكم

نشاط سوق البورصة والناشبة بين:

-الوسطاء في عمليات البورصة؛

-الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة(SGBV) ؛

-الوسطاء في عمليات البورصة وزيائهم؛

-الوسطاء في عمليات البورصة و الجهات المصدرة

● المؤتمر المركزي:

تم تحديد دور المؤتمر المركزي بموجب القانون 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ويُعنى المؤتمر المركزي (الجزائر للمقاصة) بالعمليات التالية¹:

-فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافضي السندات (TCC) المتدخلين.

-مركزة حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين.

-إنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المُصدرة، (توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال...).

-الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقاً للمعايير الدولية (ISIN) الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية).

-نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

ويساعد إنشاء هذه الهيئة على تقليل التكاليف وأجال عمليات التسوية/ التسليم وغيرها من العمليات المتعلقة بالسندات (استلام توزيعات الأرباح والفوائد وممارسة الحقوق ...)

● وسطاء عمليات البورصة²:

حدد المرسوم التشريعي رقم 10/93، المعدل والمتمم، المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وضع الوسطاء في عمليات البورصة، ومنحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة.

وتقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم ومتابعة ومراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة، كما أنّها الجهة التي تمنحهم الاعتماد.

ويطلب الوسطاء في عمليات البورصة الاعتماد في فئة من الفئات المحددة أدناه:

(انظر لائحة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-96 بتاريخ 17 صفر 1417 الموافق 3 يوليو 1996 بشأن شروط اعتماد

الوسطاء في عمليات البورصة والتزاماتهم ومراقبتهم، الفصل 1 القسم 1 المادة 2)

ويُمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة من قبل الأفراد أو الشركات ذات الأسهم الحاصلين على اعتماد اللجنة.

(انظر لائحة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03-96 بتاريخ 17 صفر 1417 الموافق 3 يوليو 1996 بشأن شروط اعتماد

الوسطاء في عمليات البورصة والتزاماتهم ومراقبتهم)

ويتضمن سوق المال في الجزائر حالياً تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية التالية: بنك الفلاحة والتنمية

الريفية BADR، وبنك التنمية المحلية BDL، وبنك الجزائر الخارجي BEA، والبنك الوطني الجزائري BNA، والصندوق الوطني للتوفير

¹ تاريخ الاطلاع: 2022/05/20، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153>

² تاريخ الاطلاع: 2022/05/20، <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154>

المهام:

يُكلف الوسطاء في عمليات البورصة بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية المحددة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم

المؤرخ في 23 مايو 1993 ، وهي:

-توظيف القيم المنقولة و المنتوجات المالية لجهة المصدرة؛

-التداول في السوق لحساب زبائنهم؛

-تسيير حافظة السندات بموجب تفويض؛

-نشاط البيع والشراء كطرف مقابل؛

-عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه؛

-وقد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية، وإرشاد

المستثمرين...

المطلب 01: نبذة تعريفية عن الشركات المدرجة في البورصة

تتمثل الشركات المدرجة في السوق البورصة في ما يلي:

• أليانس للتأمينات¹:

النوع: سند رأس المال

تقديم: أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأسمال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري، أنشئت في يوليو 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين. وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009. وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار. وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلي للادخار ومكّنّت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 2009/11/16 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 1995/10/30 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين. في نوفمبر 2010: شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب. وانصبّ مبلغ العرض على 31٪ من رأس المال الاجتماعي، أي ما نسبته 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم.

في مارس 2011: بعدما استوفى شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر، تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011. وقُدّر سعر الإدراج بـ 830 دينار جزائري.

المواصفات: العرض العلي للاكتتاب

-الاسم: أليانس للتأمينات

-رأس المال الاجتماعي: 2205714180 دينار جزائري، موزعة على 5804511 سهم بقيمة اسمية قدرها 380 دينار جزائري.

-الكمية المعروضة: 1804511 سهم، تمثل 31٪ من رأس المال -سعر الإصدار: 830 دينار جزائري

-فترة الاكتتاب: من 2 نوفمبر 2010 إلى 1 ديسمبر 2010.

-الوسيط في عمليات البورصة المرافق: القرض الشعبي الجزائري (CPA)

-الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بجمع أوامر الشراء: البنك الوطني الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية

الريفية، بنك التنمية المحلية، صندوق التوفير والاحتياط، القرض الشعبي الجزائري، بي إن بي باربا الجزائر، سوسيتيه جنرال

الجزائر

¹https://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=23، تاريخ الاطلاع: 2020/05/20.

• م.ت.ف.الأوراسي¹:

النوع: سند رأس المال

التقديم: تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 2 مايو 1975، وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة. وقد قامت الوزارة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (SONATOUR) حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979، وأخيراً من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983. في ذلك العام، وضمن إطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية، تم توصيف الفندق كمؤسسة اشتراكية وأنشئت مؤسسة التسيير الفندقي (EGH) المرسوم رقم 83-226 المؤرخ في 2 ابريل 1983.

وعُدّل الفندق ، في 12 فبراير عام 1991، من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار. وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقي "الأوراسي".

وفي عام 1995، وُضع الفندق تحت وصاية المؤسسة القابضة العامة للخدمات بموجب القانون 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية التابعة للدولة، وأصبحت المساهم الوحيد فيه.

لكن، وتمشياً مع توجهات السلطات العمومية التي تهدف إلى فك الارتباط الكلي بالدولة، من خلال مختلف القوانين التشريعية والتنظيمية المتعلقة بالخصوصية الكلية أو الجزئية، اختيرت مؤسسة الأوراسي بقرار من المجلس الوطني لمساهمات الدولة في فبراير 1998 لإدراجها في البورصة وطرح ما لا يتجاوز 20٪ من رأس مالها للاكتتاب العام.

وفي يونيو 1999، فتحت مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع. ومثّل مبلغ العرض 480 مليون دينار جزائري، أو ما يعادل 20٪ من رأس المال الاجتماعي.

في 14 فبراير 2000: وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي في جدول التسعيرة الرسمية. (وقُدّر مبلغ الإدراج ب 400 دينار جزائري).

المواصفات: - الاسم: مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي

-المنشئ: المؤسسة القابضة العامة للخدمات

¹ https://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=26، تاريخ الاطلاع: 20/05/2022.

-رأس المال الاجتماعي: 1.500.000.000 دينار جزائري أو ما يعادل 6000000 سهم بقيمة اسمية قدرها 250 دينار جزائري.

-الكمية المعروضة: 1200000 سهم تمثل 20٪ من رأس المال

-سعر العرض: 400 دينار جزائري

-فترة العرض: من 15 يونيو 1999 إلى 15 يوليو 1999

-الوسيط في عمليات البورصة المرافق: الراشد المالي

-الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بجمع أوامر الشراء: الراشد المالي، المؤسسة المالية العامة Sogefi، المؤسسة المالية للإرشاد

والتوظيف Soficop وشركة توظيف القيم المنقولة SPDM

الموقع: www.el-aurassi.com

• صيدال¹:

النوع: سند رأس المال

التقديم: تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري. وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش، واشترت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي "بيوتيك (BIOTIC) و"فارمال (PHARMAL)" وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يُسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 161/82 الصادر في أبريل 1982.

وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنتظم.

ثم إن هذه الشركة غيرت اسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال. وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989، صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم. وفي عام 1993، تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للشركة ما مكّنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة.

في فبراير 1999: قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع. وانصب مبلغ العرض على 20٪ من رأس مال

المجمع، أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم.

¹ https://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28، تاريخ الاطلاع: 2022/05/20.

في سبتمبر 1999: وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية. (وقُدّر مبلغ الإدراج ب 800 دينار جزائري).

المواصفات: الاسم: المجمع الصناعي صيدال

المنشئ: القابضة العامة للكيمياء والصيدلة

-رأس المال الاجتماعي: 2.500.000.000 دينار جزائري أو ما يعادل 10000000 سهم بقيمة اسمية قدرها 250 دينار جزائري.

-الكمية المعروضة: 2000000 سهم تمثل 20٪ من رأس المال الاجتماعي.

-سعر العرض: 800 دينار جزائري

-فترة العرض: من 15 فبراير 1999 إلى 15 مارس 1999

-الوسيط في عمليات البورصة المرافق: المؤسسة المالية العامة Sogefi

-الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بجمع أوامر الشراء: المؤسسة المالية العامة Sogefi، الراشد المالي، المؤسسة المالية للإرشاد

والتوظيف Soficop و شركة توظيف القيم المنقولة SPDM.

الموقع: www.saidalgroup.dz

• بيوفارم¹:

النوع: سند رأس المال

التقديم: لا يوجد معلومات في الموقع الرسمي لبورصة الجزائر

الموقع: WWW.biopharmdz.com

• اوم انفست²:

النوع: سند رأس المال

التقديم: اوم انفست هي شركة مساهمة متخصصة في دراسة وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في محطات المياه المعدنية.

كما تشارك مع المراكز الدولية الأخرى للتنمية وتميز الوجهات في تطوير الدراسات لبناء الوجهات السياحية بامتياز ولتطوير

قطاع السياحة في الجزائر.

¹ https://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=44, تاريخ الاطلاع: 20/05/2022.

² https://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=45, تاريخ الاطلاع: 20/05/2022.

أنشئت في عام 2011 ، مع الحافز وتصميم على المشاركة في تطوير قطاع السياحة ، وقد شرعت ابتداء من عام 2013 بتحول ، الذي يعد مرحلة تاريخية لمجموعة أوم انفست ،

من خلال فتح رأس مالها في صندوق ولاية معسكر التي يديرها البنك الوطني الجزائري لتنفيذ أول مشروع لها من سلسلة فنادق المجموعة من منتج بوحنيفة الصحي بولاية معسكر ،

تحت اسم "فندق ثيرمال أكوا سيرينس " .

في خطتها الإستراتيجية ، ستكون هذه المؤسسة الأولى في سلسلة من المؤسسات ذات الخدمات المماثلة ، من خلال جميع منشآت العلاج بالمياه المعدنية في البلاد.

هذا المشروع الأول ، حالياً في مرحلة التنفيذ ، يسجل نسبة تقدم تتجاوز 83٪ ، و من المقرر أن تبدأ مرحلة البدء بنهاية عام 2018.

في عام 2016 ، قامت شركة أوم انفست SPA بتطوير واعتماد خطة التنمية الإستراتيجية متوسطة وطويلة الأجل لتلبية احتياجات وتوقعات الخطة الرئيسية للتنمية السياحية

بحلول عام 2030.

المواصفات: رمز التقييم ISIN: DZ0000010060

-الترميز في البورصة،AOM

-فئة الأسهم: أسهم عادية .

-إجراءات الإدراج: الإجراء العادي .

-السعر المرجعي: 297 دج .

-عتبة صفقات الحجم: 5 ملايين دينار .

-سوق الإدراج: السوق الشركات الصغيرة و المتوسطة .

-طريقة الإدراج: بالتثبيت .

-مرقي البورصةRMG Consulting Algeria

الموقع:www.aom-invest.com

المطلب 02:دراسة تحليلية لعدد الشركات المدرجة في البورصة و حجم اسهمها

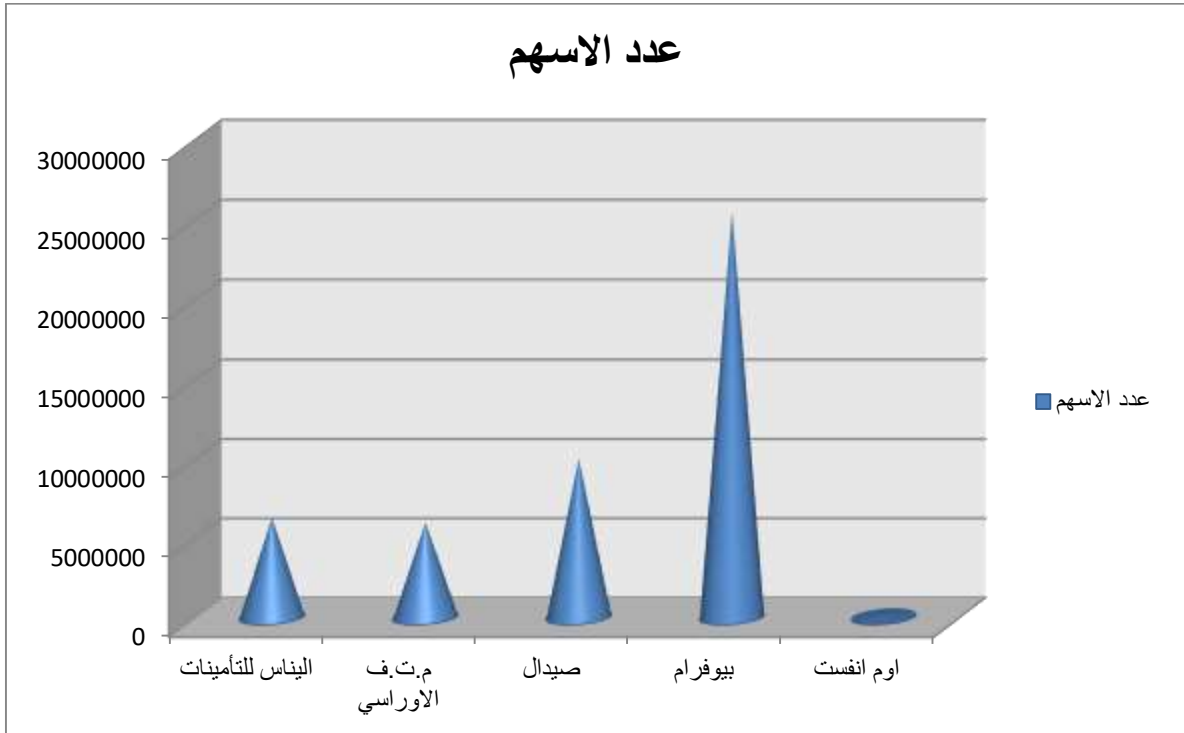
الجدول(06): الشركات المدرجة في السوق الرسمي لسنة 2022

عدد الأسهم	القيمة الاسمية دج	القطاع/الفئة	اسم الشركة	الرمز في البورصة	الرمز ISIN
9 287 217	200	التأمينات	أليانس للتأمينات	AUR	DZ0000010027
6 000000	250	فندقه	م.ت.ف الأوراسي	AOM	DZ0000010029
10 000000	250	الصناعة الصيدلانية	صيدال	ALL	DZ0000010003
25 521 875	200	الصناعة الصيدلانية	بيوفارم	BIO	DZ0000010052
1 702 989	100	سياحة	أوم انفست	SAI	DZ0000010060

المصدر: من إعداد الطالبتان اعتمادا على المعلومات من الموقع الرسمي لبورصة الجزائر"

https://www.sgbv.dz/ar/?page=ligne_societe

الشكل(09): عدد الأسهم للشركات المدرجة في البورصة لأخر سنة



المصدر: من إعداد الطالبتان استنادا على الجدول السابق

التعليق:

نلاحظ من الجدول و الشكل السابقين إن أكبر مؤسسة مالكة لأكثر عدد من الأسهم للسنة المالية الحالية 2022 هي مؤسسة بيوفارم حيث بلغ عدد أسهمها 25 521 875 سهم، أما في ثاني مرتبة مؤسسة صيدال حيث بلغ عدد أسهمها ب 10000000 سهم، أما في ثالث مرتبة مؤسسة أليانس للتأمينات حيث بلغت أسهمها 9 287 217 سهم، أما في المرتبة ما قبل الأخيرة مؤسسة م.ت.ف الأوراسي و قدرت أسهمها ب 6000000 سهم، و أخيرا مؤسسة أوم انفسست باعتبارها مدرجة ضمن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بلغ عدد أسهمها 1 702 989 سهم.

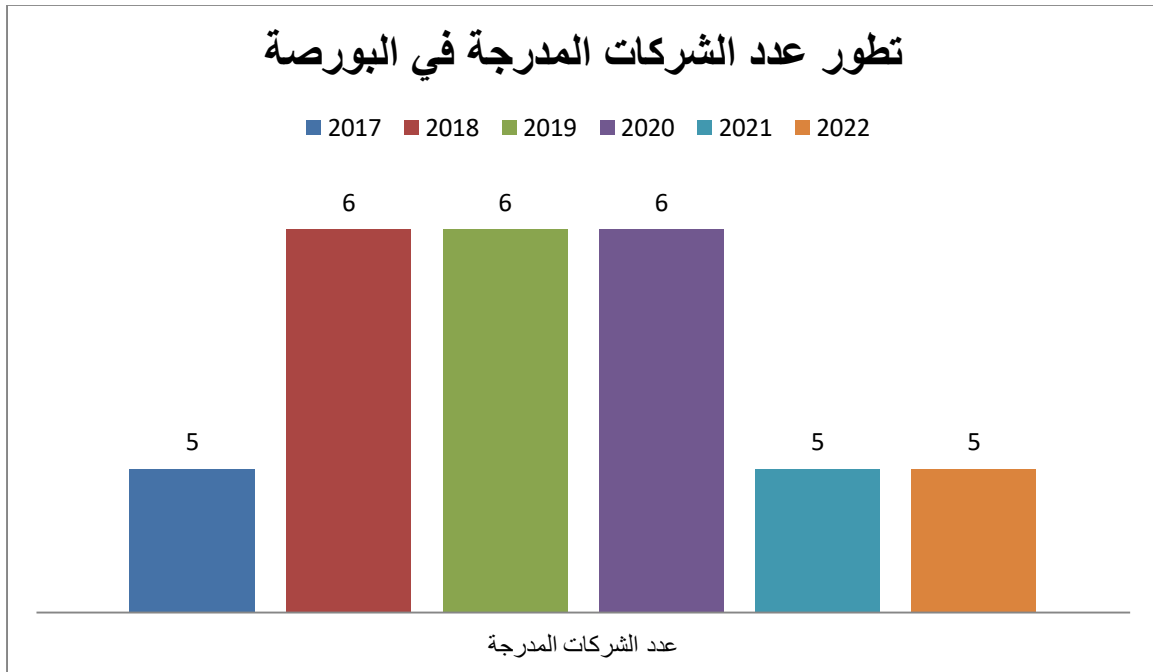
الجدول (07): تطور عدد الشركات المدرجة في البورصة خلال السنوات الخمس الأخيرة

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021	2022
عدد الشركات المدرجة	05	06	06	06	05	05

المصدر: من إعداد الطالبتان اعتمادا على المعلومات من الموقع الرسمي لبورصة الجزائر"

https://www.sgbv.dz/ar/?page=ligne_societe

الشكل (10): تطور عدد الشركات المدرجة



المصدر: من إعداد الطالبتان استنادا على الجدول السابق

التعليق:

نلاحظ من الجدول التالي أن خلال السنة الأولى من 2017 إلى 2018 كان هناك ارتفاع في عدد الشركات المدرجة بالبورصة حيث انضمت شركة AOM Invest SPA إلى بورصة الجزائر ولا زالت مدرجة إلى وقتنا الحالي, أما من السنة 2018 إلى السنة 2020 نلاحظ ثبات في عدد الشركات المدرجة, لكن في السنتين الأخيرتين أي 2021 و 2022 نلاحظ انخفاض في عدد الشركات المدرجة, و عند التدقيق وجدنا إن هناك شركة وحيدة انسحبت من بورصة الجزائر و هي NCA-ROUIBA و حتى الآن لا يوجد سوى خمس شركات مدرجة في بورصة الجزائر و الذين تم ذكرهم سابقا.

المطلب 03: دراسة تحليلية للأسواق الثلاثة في بورصة الجزائر

(1) تحليل نشاط سوق الأسهم في بورصة الجزائر:

- بيانات التداول للسوق الرسمي (سوق الأسهم):

حصيلة النشاط السنوي: سنختص في دراستنا التطبيقية الخمس سنوات الأخيرة و التي هي كالتالي: 2017-2018-2019-2020-

2021-2022.

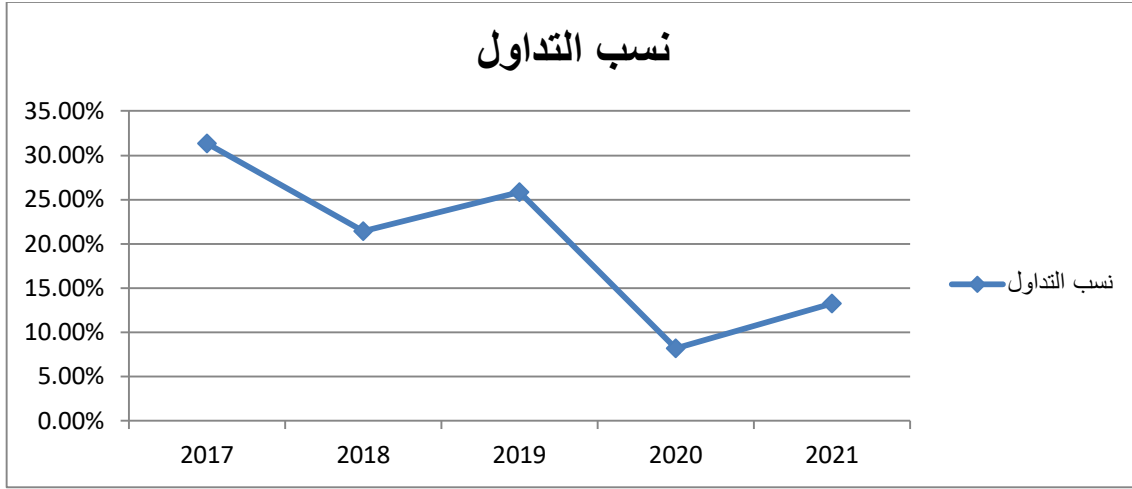
الجدول (08): حصيلة نشاط الخمس سنوات لتطور حجم التداول للأسهم (2017-2021)

السنة	عدد الصفقات	القيمة المتداولة دج	الحجم المتداول	نسب التداول
2017	438	302 261 260,00 دج	468145	31.36%
2018	444	206 127 271,00 دج	226 505	21.39%
2019	437	248990023,00 دج	249696	25.84%
2020	179	78458464,00 دج	87796	8.14%
2021	219	127907601,00 دج	244399	13.27
2022	83	35 527 312,00 دج	53336	لم تنتهي السنة المالية
المجموع	1717	963744619.00 دج	1276541	%100

المصدر: من إعداد الطالبتان اعتمادا على المعلومات من الموقع الرسمي لبورصة الجزائر"

https://www.sgbv.dz/ar/?page=ligne_societe

الشكل(11): نسب التداول لخمس سنوات الأخيرة في سوق الأسهم(السوق الرسمي)



المصدر: من إعداد الطالبتان استنادا على الجدول السابق

التعليق:

نلاحظ من الجدول و الشكل السابقين أن نسب التداول في السوق الرسمي (سوق الأسهم) خلال آخر خمس سنوات في حالة انخفاض و ارتفاع متذبذب ,حيث بلغت نسبة التداول في عام 2017, 31.36% أما في سنة 2018 و 2019 بلغت بشكل مرتب %21.39, 25.84% نلاحظ هنا أن هناك ارتفاع طفيف في سنة 2019 لكن سيعاود الانخفاض مجددا و بشكل اكبر حيث بلغت نسبة التداول في آخر سنتين %8.14 و%13.27 و هذا يدل على وان نسب التداول في آخر سنة في عملية الارتفاع التدريجي.

(2) تحليل نشاط سوق سندات الخزينة العمومية في بورصة الجزائر:

- بيانات التداول سوق سندات الخزينة العمومية :

الجدول(09): حصيلة نشاط الخمس سنوات لتطور حجم التداول لسندات الخزينة العمومية(2017-2021)

السنة	عدد الصفقات	القيمة المتداولة دج	الحجم المتداول	نسب التداول
2017	46	23 746 484 050,00 دج	26263	13.77%
2018	56	37 504 657 580,00 دج	40972	21.75 %
2019	51	40 432 300 100,00 دج	44658	23.44 %
2020	46	38051577380.00 دج	41957	22.06%

18.98%	35920	32743237200.00 دج	81	2021
لم تنته السنة المالية	39770	37809699410.00 دج	65	2022
%100		10 ¹¹ ×1724782563 دج		المجموع

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على المعلومات من الموقع الرسمي لبورصة الجزائر"

https://www.sgbv.dz/ar/?page=ligne_societe

الشكل (12): نسب التداول لسندات لسوق الخزينة العمومية



المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على الجدول السابق

التعليق:

نلاحظ من الجدول و الشكل السابقين أن خلال الثلاث سنوات الأولى (2017-2018-2019) هناك ارتفاع ملحوظ في نسب التداول حيث بلغت هذه النسب على الترتيب 13.77%, 21.75%, 23.44% لكن في السنوات الأخيرة (2020-2021) نلاحظ رجوع تدريجي في نسب التداول حيث بلغت هذه النسب على الترتيب 22.06%, 18.98% و هذا ناتج عن طبيعة السوق و عنصري العرض و الطلب إضافة إلى سلوك المستثمر في سوق البورصة.

3) تحليل نشاط سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لبورصة الجزائر:

• بيانات التداول لسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يوجد مؤسسة واحدة مدرجة ضمن هذا السوق و هي أوم أنفست, التحقت بالبورصة سنة 2018 الى يومنا هذا وبلغ عد اسهمها الذي تم عرضه مسبقا ب1 702 989 حيث بلغت القيمة الاسمية للسهم ب 100 دج.

و في ما يلي سنوضح الحصيلة النشاط السنوي للتداول في السوق المؤسسات المتوسطة و الصغيرة لسنة 2018 وهذا لقلة المعلومات وعدم توفرها في السنوات الأخيرة و هو كالتالي:

الجدول(10):حصيلة النشاط السنوي للتداول في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات
المجموع :	0	0	0	0,00 دج	0

المصدر: من إعداد الطالبتان اعتمادا على المعلومات من الموقع الرسمي لبورصة الجزائر"

https://www.sgbv.dz/ar/?page=ligne_societe

الشكل(13):قيمة التداول في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة



المصدر: من إعداد الطالبتان اعتمادا على الجدول السابق

التعليق:

نستنتج من الجدول و الشكل السابقين أن تداول الأسهم في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسط معدوم تماما , لقد ذكرنا سابقا أن المؤسسات المدرجة في هذا السوق مؤسسة واحدة وهي أوم انفست انضمت إلى البورصة سنة 2018 و من يوم الانضمام إلى يومنا هذا لا يوجد أي صفقة شراء. أي بمعنى اصح لازالت هذه المؤسسة منذ بداية دخولها السوق في مرحلة الصفر و هذا ناتج عن قيمة المخاطرة الكبيرة و هذا من أسباب عدم مخاطرة المستثمر بشراء أسهمها.

أن كبر حجم المخاطرة في هذه المؤسسة بسبب عامل رئيسي و هو العنصر العقاري لأنه من أهم المؤشرات التي تثير في مشاعر المستثمر عنصر الرهبة من فكرة المخاطرة بمؤسسة لا تملك عقار .

المطلب 01: التحليل المالي الأفقي و الرأسي لمجمع صيدال

نظرا لعدم توافر المعلومات المالية للسنة 2021 (لم يصرح بها بعد) قمنا بدراسة تحليلية لشركة صيدال في السنتين 2019-2020 المصرح بها في COSOB و بورصة الجزائر.

ملاحظة: تعتبر قلة توفر المعلومات المالية للمؤسسات المدرجة في البورصة للسنوات الأخيرة من ضمن العوامل السلبية المؤثرة على سلوك المستثمر عند اتخاذ قرار الاستثمار في السوق كوننا عندما قمنا بالبحوث تبين إن السنة الاخيرة 2021 لا تتوفر عنها التقارير السنوية لكل الشركات المدرجة في البورصة سواء في COSOB , بورصة الجزائر أو حتى مواقع الشركات الرسمية.

• التحليل المالي الأفقي (الديناميكي) و الرأسي لمؤسسة صيدال 2019-2020:

قبل القيام بعملية التحليل علينا توضيح بعض المعلومات :

AF= أصول ثابتة

VD= قيم جاهزة

VE= قيم الاستغلال

T.actif=مجموع الأصول

VR= قيم محققة

T.passif=مجموع الخصوم

FP= أموال خاصة

DLT=ديون طويلة الأجل

DCT=ديون قصيرة الأجل

1. التحليل المالي الأفقي:

مقدار التغير: ((n)-(n-1))

نسبة التغير : (مقدار التغير/n-1)*100

nالسنة الحالية , n-1 السنة السابقة

ملاحظة: كل المعلومات تم استخراجها من التقرير السنوي لسنة 2020 لمجمع صيدال

الجدول(11):التحليل المالي الأفقي لمجمع صيدال (2020-2019)

السنوات	2018	2019	2020	2019		2020	
				مقدار التغير	نسبة التغير	مقدار التغير	نسبة التغير
Actif	39574343961.92	40434178877.27	40687550476.43	859834910	2.17%	253371600	0.63%
AF	24830612573.08	26773207679.36	25802976942.60	1942595100	7.82%	-970230730	-3.62%
VE	62882711950.21	6887530621.19	6550453532.15	-55995181330	-89.05%	-337077089	-4.89%
VR	5311215690	4 836 729 176	5 529993660	-474486514	-8.93%	893357184	19.27%
VD	3154249747	1 936711399	2 804126341	-1217538348	-38.60%	867414942	44.79%
Passif	39574343961.92	40434178877.27	40687550476.43	859834910	2.17%	253371600	0.63%
FP	19796410396.58	21776278416.42	22234554786.95	1979868020	10%	458276370	2.10%
DLT	12971323611.56	12464710757.10	12054977890.45	-506612860	-3.91%	-409732860	-3.29
DCT	6806609953.78	6193189703.75	6398017799.03	-613420250	-9.02%	204828096	3.31%

المصدر: من إعداد الطالبين استنادا على المعلومات من الموقع الرسمي لسلطة ضبط السوق المالي

[/https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs](https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs)

التعليق:

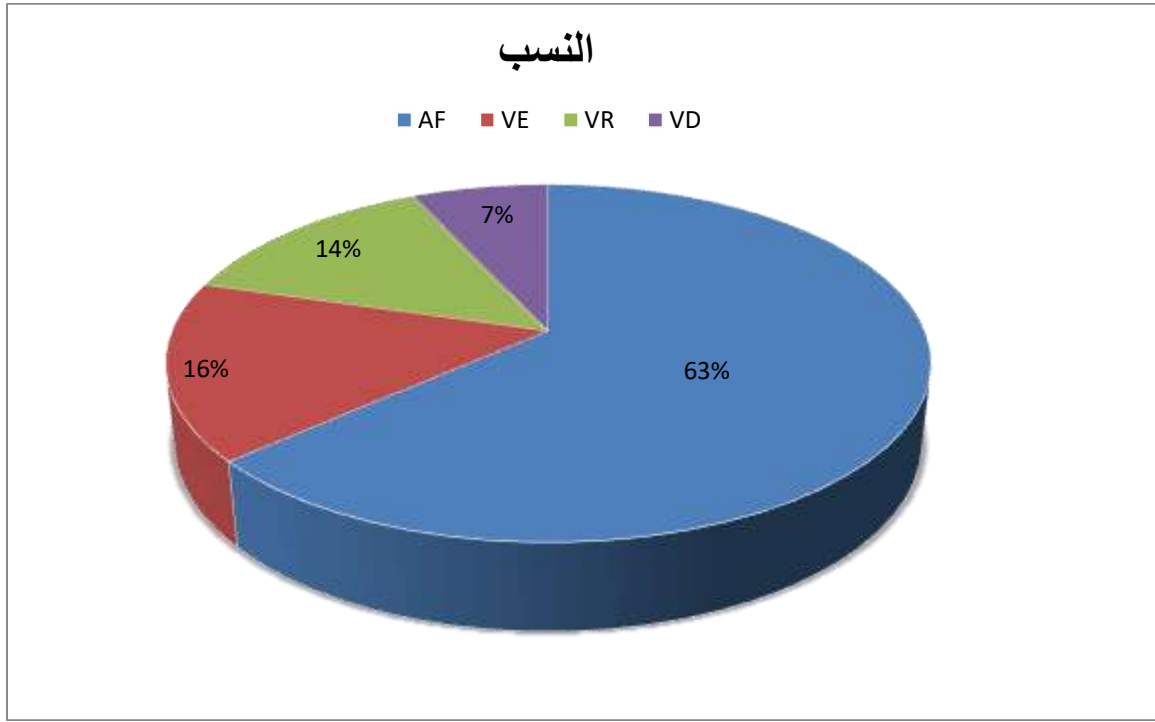
نلاحظ من الجدول والشكل السابقين أن نسبة التغير لسنتين (2020-2019) قد نقصت حيث كانت 2.17% بحت 0.63% على التوالي وهذا يؤثر على المؤسسة من الجانب السلبي حيث أصبحت كل من قيم استغلال وقيم المحققة و القيم الجاهزة والديون طويلة و قصيرة الأجل بشكل ايجابي أي هناك تطور لكن نلاحظ هناك نقص في الأصول الثابتة والأموال الخاصة وهذا قد يؤثر على المؤسسة إذا استمرت بهذه الحالة.

2. التحليل المالي الرأسي:

الجدول (12): التحليل المالي الرأسي لمجمع صيدال للسنة المالية 2019-2020

السنة	2019	2020	نسبة التغير 2019	نسبة التغير 2020
Actif	40434178877.27	40687550476.43	100%	100%
AF	26773207679.36	25802976942.60	66.22%	63.42%
VE	6887530621.19	6550453532.15	17.03%	16.10%
VR	4 836 729 176	5 529993660	11.96%	13.59%
VD	1 936711399	2 804126341	4.79%	6.89%
Passif	40434178877.27	40687550476.43	100%	100%
FP	21776278416.42	22234554786.95	53.86%	54.56%
DLT	12464710757.10	12054977890.45	30.83%	29.63%
DCT	6193189703.75	6398017799.03	15.31%	15.72%
T-1	922010265.30			
CA	9809929760.98			
R.net	189936341.33			

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا على المعلومات من الموقع الرسمي لسلطة ضبط السوق المالي-<https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs>



المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على الجدول السابق

التعليق:

نلاحظ من الجدول والشكل السابقين أن أصول الثابتة تناقصت إذن تثبيبات المؤسسة بدأت تهتك ولم تجدد لها وبما أن نسبة قيم الاستغلال بدأت تنخفض أذن المؤسسة ناجحة في عملية التسويق ومد خول المؤسسة بدأ يزداد وهذا ما لاحظناه في القيم المحققة و بدأت سيولتها تزداد لكن بشكل قليل نوعا ما، أما بالنسبة لحالة المؤسسة فنلاحظ أنها في حال شبه حرج وهذا يعود إلى الديون قصيرة الأجل.

المطلب 02: التحليل المالي بواسطة مؤشرات التوازن لمجمع صيدال

قبل التطرق لعملية الحساب سنقوم بعرض بعض المعلومات العامة المساعدة في هذه العملية:

- رأس المال العامل الصافي FR:

هناك طريقتين لحساب رأس المال العامل الصافي وهما:

1. من أسفل الميزانية:

$$FR=(VD+VR+VE)-DCT$$

2. من أعلى الميزانية:

$$FR=(DLT+FP)-AF$$

- احتياجات رأس المال الصافي BFR:

$$BFR=VE+VR-(DLT-(T-1))$$

(T-1) خزينة الخصوم لسنة 2020.

- الخزينة الصافية TR:

هناك طريقتين لحساب الخزينة الصافية وهما كالتالي:

$$1. TR=FR-BFR$$

$$2. TR=VD-(T-1)$$

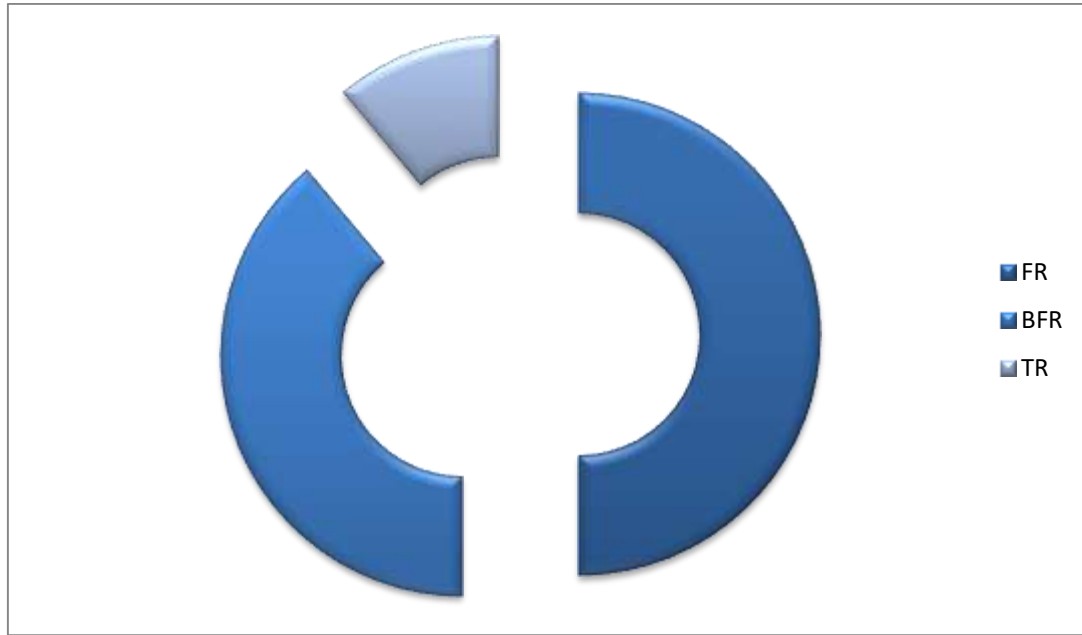
سنقوم بجمع كل المؤشرات في جدول واحد و الذي هو كما يلي:

الجدول(13): التحليل المالي لمجمع صيدال بواسطة مؤشرات التوازن المالي

السنوات	FR	BFR	TR
2020	8486555730	6604439658	1882116076

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا على المعلومات من الموقع الرسمي لسلطة ضبط السوق المالي-<https://www.cosob.org/etas/financiers-des-emetteurs>

الشكل(15): مؤشرات التوازن لمجمع صيدال 2020



المصدر: من إعداد الطالبتان اعتمادا على الجدول السابق

التعليق:

نلاحظ من الجدول والشكل السابقين أن المؤسسة لها زيادة في السيولة قصيرة المدى على التزامات قصيرة المدى وهذه الوضعية يمكن وصفها بأنها ملائمة على التسديد وهو مؤشر ايجابي هذا بالنسبة لرأس المال العامل الصافي . أما احتياجات رأس المال يمكن للمؤسسة أن تغطي احتياجاتها الدورية من المخزون حيث هي مرتبطة بتسيير العادي للمؤسسة .وبما أن رأس المال العامل الصافي اكبر من احتياجات رأس المال الصافي إذن المؤسسة قامت بتجميد جزء من أموالها وهذا يطرح مشكلة في الربحية وهذا ما يتعلق بالخبزينة الصافية.

قبل القيام بعملية التحليل المالي بواسطة النسب المالية سنقوم بعرض بعض المعلومات والقوانين المساعدة في عملية التحليل المالي:

1. نسب التمويل (الهيكلية):

تنقسم نسب التمويل إلى ثلاث نسب أخرى وهي:

*نسب التمويل الدائم:

$$FP+DLT/AF$$

*نسبة قابلية السداد:

$$DLT+DCT/\Sigma\text{Actif}$$

*نسبة الاستغلال المالية:

$$FP/\Sigma DLT+DCT$$

2. نسبة السيولة:

تنقسم بدورها أيضا إلى ثلاث نسب أخرى تتمثل في :

*نسبة السيولة العامة:

$$VE+VR+VD/DCT$$

*نسبة السيولة الجزئية (نسبية):

$$VD+VR/DCT$$

*نسبة السيولة الآنية (الحالية):

$$VD/DCT$$

3. نسب المردودية:

تنقسم أيضا إلى ثلاث نسب متمثلة في ما يلي:

*نسبة المردودية الاقتصادية:

Résultat Net/ΣActif

*نسبة المردودية المالية:

Résultat Net/FP

*نسبة المردودية التجارية:

Résultat Net/CA

4. نسب النشاط:

تنقسم نسب النشاط إلى ثلاث نسب و هي :

*نسب دوران المخزون:

$$360 \times \frac{\text{مخزون 1} + \text{مخزون 2}}{2} \div \text{مشتريات}$$

*نسب دوران العملاء:

$$360 \times \frac{\text{عملاء 1} + \text{عملاء 2}}{2} \div CA$$

*نسبة دوران الموردين:

$$360 \times \frac{\text{موردين 1} + \text{موردين 2}}{2} \div \text{مشتريات}$$

مخزون 1 للسنة السابقة (n-1), مخزون 2 للسنة الأخيرة n و كذلك الوضع بالنسبة للباقي (عملاء, موردين)

CA رقم الأعمال, مشتريات السنة n

المطلب 03: التحليل المالي بواسطة النسب المالية لمجمع صيدال

- نسب التمويل (الهيكلية):

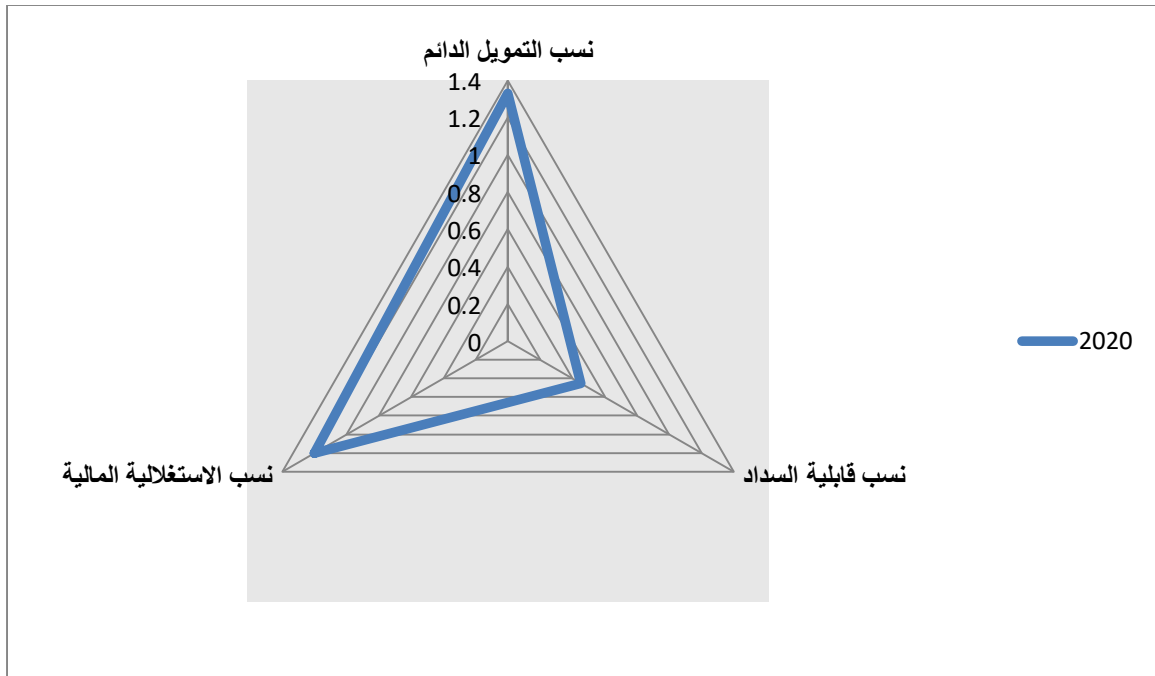
الجدول (14): نسبة التمويل (الهيكلية) لمجمع صيدال لسنة 2020

السنوات	نسبة التمويل الدائم	نسبة قابلية السداد	نسبة الاستقلالية المالية
2020	1.33	0.45	1.20

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا على المعلومات من الموقع الرسمي لسلطة ضبط السوق المالي-<https://www.cosob.org/etas>

[/financiers-des-emetteurs](#)

الشكل (16): نسب الهيكلية لمجمع صيدال 2020



المصدر: من إعداد الطالبتان اعتمادا على الجدول السابق

التعليق:

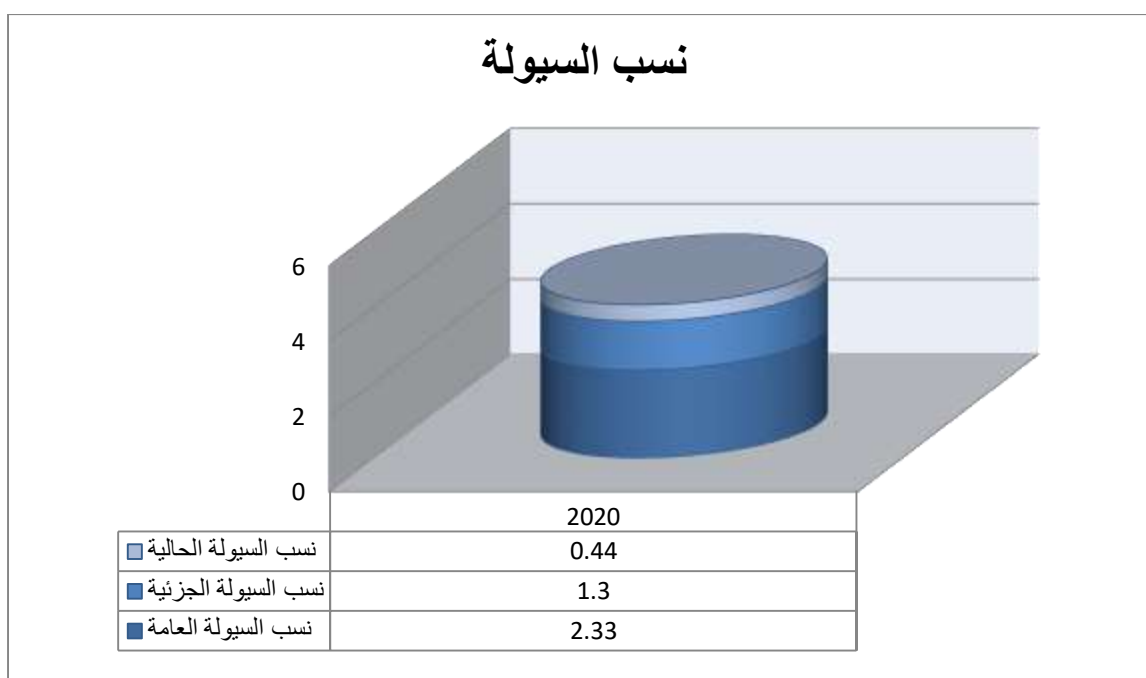
نلاحظ من الجدول والشكل السابقين أن المؤسسة تستطيع أن تغطي الأموال الدائمة للأصول الثابتة وهذا ما يجعل المؤسسة تزاوّل نشاطها بكل ارتياح نظرا لأنها تحقق هامش أمان والمؤسسة تتمتع بالتمويل لأن نسبة تمويل دائم أكبر من 1 وللمؤسسة تستطيع ان تحصل على قروض جديدة لأن نسبت قابلية السداد اصغر من 1، أما نسبة استقلالية المالية أكبر من 0.3 فان المؤسسة تعتمد على أموالها الخاصة أي أنها تعتمد على نفسها.

الجدول (15): نسب السيولة لمجمع صيدال 2020

السنة	نسب السيولة العامة	نسب السيولة الجزئية	نسب السيولة الحالية
2020	2.33	1.30	0.44

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا على المعلومات من الموقع الرسمي لسلطة ضبط السوق المالي-<https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs>

الشكل (17): نسب السيولة لمجمع صيدال 2020



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول السابق

التعليق:

نلاحظ من الجدول والشكل السابقين أن المؤسسة تتمتع بسيولة العامة وهذا راجع إلى أن سيولتها أكبر من 1 أما نسبة السيولة الجزئية (نسبية) فهي خارج عن المجال {0.3-0.5} وهذا ليس في صالح المؤسسة وكذلك الحال بنسبة لنسبة السيولة آنية (حالي) يجب أن تكون تساوي 0.2 وهي أكبر من ذلك.

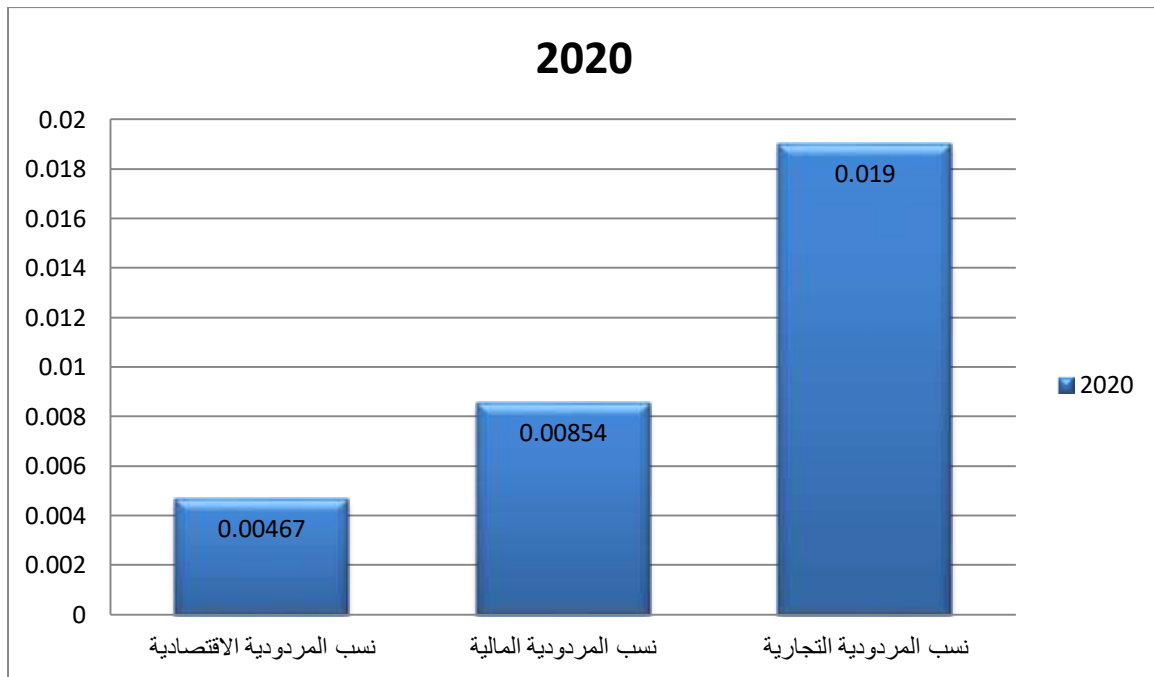
الجدول(16): نسب المردودية لمجمع صيدال 2020

السنة	نسب المردودية الاقتصادية	نسب المردودية المالية	نسب المردودية التجارية
2020	0.00467	0.00854	0.019

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا على المعلومات من الموقع الرسمي لسلطة ضبط السوق المالي-<https://www.cosob.org/etas>

[/financiers-des-emetteurs](#)

الشكل(18): نسب المردودية لمجمع صيدال 2020



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول السابق

التعليق:

نلاحظ من الجدول و الشكل السابقين ان نسبة دوران المردودية الاقتصادية و المالية اقل من معدل البنك فان المؤسسة لا تتمتع بنسبة المردودية وكذلك الحال بالنسبة المردودية التجارية لان نسبتها لا تفوق 10%.

الجدول(17): نسب النشاط بالأيام لمجمع صيدال 2020

السنوات	نسب دوران المخزون	نسب دوران العملاء	نسب دوران الموردين
2020	-570	19	-534

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا على المعلومات من الموقع الرسمي لسلطة ضبط السوق المالي-<https://www.cosob.org/etas>

[/financiers-des-emetteurs](#)

الشكل(19): نسب النشاط بالأيام لمجمع صيدال 2020



المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على الجدول السابق

التعليق:

نلاحظ من الجدول والشكل السابقين أن نسب دوران المخزون جاءت بالإشارة السالبة فان المؤسسة ليس لها نشاط وهذا راجع إلى أن مدة التخزين تجاوزت 3 أشهر وكذلك الحال بالنسبة ل نسبة دوران العملاء حيث انها اقل من نسبة دوران الموردين ومن هنا المؤسسة ليس لها نشاط.

خاتمة الفصل III:

تم عرض في هذا الفصل الجانب التطبيقي لورقتنا البحثية حيث تخصصنا في دراستنا إلى دراسة تحليلية شملت الشركات المدرجة في بورصة الجزائر و حجم أسهمها , كما قمنا بالتحليل الأفقي و الرأسى لأحد الشركات المدرجة إضافة إلى التحليل بواسطة مؤشرات التوازن والنسب المالية اللذان كانوا أهم الأدوات التحليلية المساعدة من اجل دراسة الحالة .

رغم قلة المعلومات المتوفرة من ناحية التسلسل الزمني ومن ناحية آخر سنة لم نستطع دراسة إلى آخر سنة مصرح بها و متوفر المعلومات اللازمة عنها إلا وهي السنة المالية 2020 , و على اعتقادنا أن هذا النوع من قلة توافر المعلومات من شأنها أن يؤثر سلبا على العنصر المستثمر كون أهم عنصر في الاستثمار هو الشفافية و توافر المعلومات حول المؤسسات المدرجة في البورصة بصفة خاصة و بورصة الجزائر بصفة عامة.

حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على التشخيص المالي باعتباره علم يهتم بالمعلومات و البيانات التي تخص القوائم المالية، وكذلك خصائصه و أهم أنواعه، إضافة إلى جل المعلومات المتعلقة به .

قمنا ثانيا بالتطرق إلى أهم أدوات التشخيص المالي و هو التحليل المالي، كما أطلقنا عليه مصطلح التحليل الأساسي باعتباره أداة أساسية لدراسة وضعية المؤسسة في شتى الجوانب و هو من اعتمدنا عليه في دراستنا التطبيقية.

أما بعد فلقد تطرقنا إلى علم آخر يعتبر نوعا ما أكثر حداثة من العلم الأول و يعرف بالمالية السلوكية حيث يدمج نوعين من المجالات و هما مجال المالية و مجال علم النفس الذي يختص في سلوك المستثمر .

أما بعد قمنا بالتطرق إلى البورصة و كل أنواع أسواقها و أوراقها المالية إضافة إلى المخاطر المترتبة عن حمل تلك الأوراق المالية و كذلك إستراتيجية البورصة، أما الجانب التطبيقي فقمنا بعرض نبذة عامة حول بورصة الجزائر و المؤسسات المدرجة فيها وأخيرا قمنا بدراسة تحليلية لحالة البورصة من جهة أسواقها (سوق الأسهم، سوق سندات الخزينة العمومية و سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة) و من جهة أخرى لأحد المؤسسات المدرجة فيها، و هذا عن طريق أدوات تم التطرق إليها مسبقا في الجانب النظري مع بعض الإضافات.

و بعد هذا سنتطرق إلى مدى تأثير التشخيص المالي على المالية السلوكية و الذي سنقوم بعرضه في النقاط التالية:

- يعتبر التشخيص المالي أداة مهمة لبيان صحة المعلومات المالية المصرح بها.
- التشخيص المالي يضمن الشفافية التي لها تأثير ايجابي على قرار المستثمر.
- التشخيص المالي يجعل القوائم المالية ذات مصداقية و نتائجه دقيقة مما يجعل المستثمر بحالة شعور بالثقة عند اللجوء إليها.
- إن التشخيص المالي مصدر موثوق لعملية اتخاذ القرار في البورصة سواء سلبا أو إيجاب.

■ نتائج الدراسة:

1. الفرضية الأولى مرفوضة حيث أثبتت النتائج أن التحليل المالي لا يختص بالسوق و إنما بدراسة الأوضاع الاقتصادية بشكل عام و القطاع او المؤسسة بشكل خاص أما التحليل الذي يهتم بدراسة السوق فهو التحليل الفني أو كما يعرف بالتحليل التقني.

2. الفرضية الثانية مقبولة حيث أثبتت النتائج إن النسب المالية تعتبر من أهم الأدوات و الأساليب لعملية التحليل المالي

3. الفرضية الثالثة مقبولة حيث أثبتت النتائج أن عملية الاستثمار ليست نتيجة قرار يتسم بالعقلانية التامة لأن هناك

مؤثرات كثيرة مؤثرة سلبيًا مثل سلوك القطيع و سلوك و مشاعر المستثمر و عدم شفافية القوائم المالية

4. الفرضية الرابعة مقبولة حيث أثبتت النتائج أن من المخاطر التي يتعرض لها الشخص العادي في البورصة مع تأثره بالعرض

و الطلب و كون عجز الشركة قد يؤدي إلى تصفيتها و في هذه الحالة قد يحصل المستثمر على جزء بسيط من الاستثمار

الأصلي.

■ الإجابة على الأسئلة:

ج1- للتحليل المالي أسلوبين متمثلين في التحليل المالي من الأعلى إلى الأسفل (الكلّي فالجزئي) و ثاني أسلوب من الأسفل إلى الأعلى (الجزئي فالكلّي)

ج2- يعتبر المركز المالي بيان يوضّح المركز المالي للأعمال، وتشمل على الأصول، والالتزامات، وحقوق الملكية في وقت ما، أيّ أنّها توضح

القيمة الصافيّة للنشاط التجاريّ، كما تُعدّ واحدةً من القوائم الماليّة الرئيسيّة المستخدمة في قطاع الأعمال.

ج3- تعد نظرية التوقع بالنسبة للمالية السلوكية من أهم النظريات التي تتعلق بعملية اتخاذ القرار في ظل ظروف عدم التأكد و

العوامل النفسية، حيث سماها الباحثان بتلك التسمية لأنها تبحث في كيفية تشكيل الأفراد لقراراتهم وفق الاحتمالات .

ج4- تتمثل الأوراق المتداولة في البورصة هي الأسهم بأنواعها و السندات و سندات الخزينة العمومية لكن بالنسبة لبورصة الجزائر

فسوق السندات معدوم و حتى الآن لا تتعامل إلا بنوع واحد من الأوراق المالية و هو السهم العادي إضافة إلى سندات الخاصة

بالخزينة العمومية.

❖ توصيات واقتراحات:

من خلال إجرائنا لهذا البحث خرجنا بعدة توصيات و اقتراحات:

✓ إدراج عنصر سلوك المستثمر والأخذ به عند دراسة الأسواق المالية باعتباره أصبح من أهم العوامل المؤثرة على البورصة.

✓ يجب الإفصاح على المعلومات المالية و التقارير السنوية عند نهاية كل سنة مالية لأن هذا له تأثير على المستثمر عند اتخاذ

قرار الشراء، البيع أو الاحتفاظ خصوصا عندما لاحظنا عندما قمنا بالبحوث ان تقارير السنة المالية الأخيرة للمؤسسات

المدرجة في البورصة غير مفصح عنها حتى الآن سواء في الموقع الرسمي لبورصة الجزائر أو COSOB و حتى المواقع الرسمية

للمؤسسات المدرجة.

✓ وجوب وضع لجان مختصة لدراسة سلوك المستثمر و تتبعه و إرشاده في عملية الاستثمار في الأسواق المالية مع دورات

تدريبية م أجل اكتساب الخبرة الاستثمارية المناسبة.

قائمة المراجع

❖ كتب علمية:

1. احمد علي بكري , هبة عبد الحميد ربه, علم نفس البورصة و تطوير الأسواق المالية العربية , ط1, دار الوفاء لدنيا الطباعة و النشر, الإسكندرية, مصر, 2015.
2. احمد محمد لطفي احمد , معاملات البورصات بين النظم الوضعية و أحكام شرعية , ط1, دار الفكر الجامعي, الإسكندرية, 2006.
3. أمين السيد احمد لطفي, التحليل المالي لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة, دار الجامعة, الإسكندرية, مصر, 2007.
4. أمين السيد احمد لطفي, التحليل المالي الأساسي للاستثمار في الأوراق المالية, دار النهضة للنشر و التوزيع, القاهرة, 2007.
5. ارشد فؤاد التميمي, أسواق مالية إطار في التنظيم و تقييم أدوات , دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع, عمان, 2019.
6. اسعد حميد العلي, الإدارة المالية الأسس العلمية و التطبيقية, دار وائل للنشر و التوزيع, الأردن, 2010.
7. الياس بن ساسي, يوسف قريشي, التسيير المالي (الإدارة المالية) و دار وائل للنشر و التوزيع, الأردن, 2006.
8. جبار محفوظ , بورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية , ط1, در هومة للنشر, الجزائر, 2002.
9. حمزة محمود الزبيدي, أساسية الإدارة المالية, مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع, عمان, الاردن, 2006.
10. حمزة محمود الزبيدي , لتحليل المالي تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل, مؤسسة وارق للنشر و التوزيع, عمان, الأردن, 1976.
11. خلدون إبراهيم شريفات, إدارة و تحليل مالي, دار وائل للنشر, عمان الأردن, 2001.
12. صلاح الدين حسن السيسي, بورصات الأوراق المالية, ط1, عالم الكتب للنشر و التوزيع و الطباعة, القاهرة, 2003.
13. عبد الغفار حنفي, إستراتيجية الاستثمار في بورصة الأوراق المالية, دار الجامعة, الإسكندرية, 2010.
14. عصام حسين, أسواق أوراق المالية (بورصة), ط1, دار أسامة للنشر و التوزيع, عمان, 2008.
15. محمد الصريفي, إدارة المال و تحديد هيكله, دار الفكر الجامعي, الإسكندرية, مصر, 2007.
16. محمد يوسف ياسين, البورصة عمليات البورصة-تنازع القوانين- اختصاص المحاكم , ط1, منشورات الحلبي حقوقية , بيروت, لبنان, 2004.
17. محب خلة توفيق , الهندسة المالية الإطار النظري و التطبيقي لأنشطة التمويل و الاستثمار, ط1, دار الفكر الجامعي, الإسكندرية , مصر, 2011

18. نعيم نمر حسين، التحليل المالي باستخدام الحاسوب، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع، عمان، 2015.

❖ أطروحات:

1. برارمة ريمة، اثر المالية السلوكية على تقلبات عوائد المحافظ الاستثمارية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية و بنوك و تأمينات ، جامعة فرحات عباس 1، سطيف، الجزائر، 2019.
2. بن امر بن حاسين، فعاليات الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، بنوك، مالية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة ابي بكر القايد، تلمسان، الجزائر، 2012.
3. عديلة مريم، استعمال مؤشرات البورصة في تسيير صناديق الاستثمار والمحافظ المالية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار، عنابه، 2009.

❖ المقالات والمجلات:

1. بن امر بن حاسين ، لحسين جديدين ، محمد بن بوزيان(2012) كفاءة الأسواق المالية الدولية النامية دراسة حالة بورصة السعودية، عمان ، تونس و المغرب ،مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 2، ص 214.
2. عبد الرحمان بن سانية و آخرون، الخلفية النظرية للمالية السلوكية و تحليل سلوك المستثمر في سوق رأس المال، مجلة الامتياز البحوث الاقتصاد والإدارة، م(01)، ع(02)، 2017.
3. موسى بن منصور، سهام مانع، مدخل المالية السلوكية في إدارة المحفظة المالية، دفاتر البحوث العلمية، ع(11)، 2017.
4. هوارى سويسي، أهمية تقييم المؤسسات في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد 05، 2007.

❖ مؤتمرات وملتقيات:

1. بوشوشة رقية، التشخيص المالي في المؤسسات الاقتصادية، مداخلة ضمن الملتقى الوطني بعنوان التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية، جامعة سوق أهراس، يومي 23/22 ماي، 2012.
2. طلحي فاطيمة الزهراء، ساسان نبيلة، التشخيص المالي سيولة استحقاق المؤسسة ENAP بسوق أهراس، مداخلة ضمن ملتقى وطني بعنوان التشخيص المالي للمؤسسات الاقتصادية، جامعة سوق أهراس، يومي 23/22 ماي، 2012.

❖ مذكرات تخرج:

1. بركاني ربيعة، دور التشخيص المالي في تقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر، تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2020.

2. بن خريص سفيان, لغويي بدر الدين, دور التحليل المالي في إدارة المخاطر المالية دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة, مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر, تخصص محاسبة وتدقيق, جامعة محمد بوضياف, المسيلة, 2019.
3. حياة زيد, دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالأسهم, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, تخصص الأسواق المالية و البورصات, جامعة خيضر, بسكرة, 2014.
4. صفية سميرة, دور التشخيص المالي في ترشيد القرارات المالية –دراسة حالة مؤسسة مطاحن الزيبان القنطرة*بسكرة*-, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية و المحاسبة, تخصص محاسبة, قسم العلوم التجارية, كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, جامعة محمد خيضر, بسكرة, الجزائر, 2019.
5. صفية صديقي, طرق تقييم و تحليل الأوراق المالية في ظل النظرية المالية السلوكية, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم التسيير, تخصص مالية الأسواق, جامعة قاصدي مرباح, ورقلة, 2011.
6. عبد الكريم سعاد, دور التشخيص المالي على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر, كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, جامعة محمد بوضياف, المسيلة, الجزائر, 2017.
7. عمار بن مالك, المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة الاسمنت السعودية, مذكرة ماجستير في علوم التسيير, تخصص إدارة مالية, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, جامعة منتوري قسنطينة, 2010.
8. عمار بن مالك, المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء دراسة حالة شركة الاسمنت السعودية, مذكرة ماجستير في علوم التسيير, تخصص إدارة مالية, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, جامعة منتوري قسنطينة, 2010.
9. عوماري شريفة, بوفارس علاوي اسماء, فعالية أدوات التحليل المالي في تشخيص الوضعية المالية للمتعاملين في المؤسسات الاقتصادية, مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم التجارية, تخصص مالية المؤسسات, كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير, جامعة احمد دراية, ادرار, الجزائر, 2020.

● مواقع الكترونية:

1. [SGBV بورصة الجزائر](http://www.sgbv.org)

2. <https://www.cosob.org/etas-financiers-des-emetteurs>

● كتب أجنبية:

1. Philippe De Brouwer, a finance comportementale ou la psychologie de l'investisseur, In : Finances, 2001.

● مجلات أجنبية:

2. Nardy ,A,& Fama,R,ehavioural Finance from 2001-2012Concepts,Themes and Academic Production,
International Journal of Humanities and Social Science,3(19),2013.

الملاحق

الملحق(01): حصيلة النشاط السنوي لبيانات التداول في السوق الرسمي لسنة 2017

عدد الصفقات	القيمة المتداولة دج	الحجم المتداول	حجم الأوامر	عدد الأوامر	الشركة
102	115 750 520,00	271 052	1 250 777	367	ALLIANCE ASSURANCES
185	168 529 980,00	149 684	1 581 662	1 494	BIOPHARM
26	2 932 505,00	5 585	154 400	280	EGH EL AURASSI
77	11 890 390,00	37 014	612 154	704	NCA-ROUIBA
48	3 157 865,00	4 810	101 979	305	SAIDAL
438	302 261 260,00 دج	468 145	3 700 972	3 150	: Total

الملحق (02): حصيلة النشاط السنوي لبيانات التداول في السوق الرسمي لسنة 2018

عدد الصفقات	القيمة المتداولة دج	الحجم المتداول	حجم الأوامر	عدد الأوامر	الشركة
82	11 978 451,00	28 305	518 313	451	ALLIANCE ASSURAN
4	330 000,00	1 100	14 400	10	AOM invest spa
193	172 958 405,00	156 006	1 791 016	1 431	BIOPHARM
47	4 289 135,00	8 451	161 840	334	EGH EL AURASSI
29	3 299 660,00	11 110	8 249 554	947	NCA-ROUIBA
89	13 271 620,00	21 533	261 334	585	SAIDAL
444	206 127 271,00 دج	226 505	10 996 457	3 758	: Total

الملحق (03): حصيلة النشاط السنوي لبيانات التداول في السوق الرسمي لسنة 2019

عدد الصفقات	القيمة المتداولة دج	الحجم المتداول	حجم الأوامر	عدد الأوامر	الشركة
61	10 044 002,00	23 289	714 551	511	ALLIANCE ASSURANCES
3	117 200,00	280	18 740	36	AOM invest spa
207	215 779 964,00	173 596	2 404 303	926	BIOPHARM
58	9 792 246,00	18 034	139 782	307	EGH EL AURASSI
21	4 479 215,00	19 834	9 367 879	780	NCA-ROUIBA
87	8 777 396,00	14 663	225 936	730	SAIDAL
437	248 990 023,00 دج	249 696	12 871 191	3 290	: Total

الملحق (04): حصيلة النشاط السنوي لبيانات التداول في السوق الرسمي لسنة 2020

عدد الصفقات	القيمة المتداولة دج	الحجم المتداول	حجم الأوامر	عدد الأوامر	الشركة
31	6 160 895,00	15 071	275 254	292	ALLIANCE ASSURANCES
0	0,00	0	0	0	AOM invest spa
96	63 589 050,00	53 037	3 726 869	504	BIOPHARM
26	2 452 690,00	4 441	110 706	241	EGH EL AURASSI
6	1 324 500,00	6 150	64 050	78	NCA-ROUIBA
20	4 931 329,00	9 097	84 206	274	SAIDAL
179	دج 78 458 464,00	87 796	4 261 085	1 389	: Total

الملحق (05): حصيلة النشاط السنوي لبيانات التداول في السوق الرسمي لسنة 2021

عدد الصفقات	القيمة المتداولة دج	الحجم المتداول	حجم الأوامر	عدد الأوامر	الشركة
48	38 352 460,00	150 048	913 498	638	ALLIANCE ASSURANCES
0	0,00	0	0	0	AOM invest spa
121	67 787 903,00	54 464	862 352	707	BIOPHARM
18	3 885 518,00	6 998	536 808	297	EGH EL AURASSI
32	17 881 720,00	32 889	604 300	581	SAIDAL
219	دج 127 907 601,00	244 399	2 916 958	2 223	: Total

الملحق (06): حصيلة النشاط السنوي الحالي لبيانات التداول في السوق الرسمي لسنة 2022

عدد الصفقات	القيمة المتداولة دج	الحجم المتداول	حجم الأوامر	عدد الأوامر	الشركة
17	3 659 373,00	10 449	454 632	331	ALLIANCE ASSURANCES
0	0,00	0	0	0	AOM invest spa
30	16 401 499,00	12 447	324 085	289	BIOPHARM
2	1 100 000,00	2 000	842 713	287	EGH EL AURASSI
38	16 750 292,00	30 844	384 253	512	SAIDAL
87	دج 37 911 164,00	55 740	2 005 683	1 419	: المجموع

الملحق (07): حصيلة النشاط السنوي لبيانات التداول في سوق سندات الخزينة العمومية لسنة 2017

الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات
0070520	0	0	0	0,00	0
0100521	0	0	0	0,00	0
0100117	0	0	0	0,00	0
0150721	0	0	0	0,00	0
0150122	0	0	0	0,00	0
0150123	0	0	0	0,00	0
0100318	0	0	0	0,00	0
0070317	0	0	0	0,00	0
0070418	0	0	0	0,00	0
0070319	0	0	0	0,00	0
0100219	0	0	0	0,00	0
0100320	0	0	0	0,00	0
0100422	0	0	0	0,00	0
0100623	0	0	0	0,00	0
0151223	0	0	0	0,00	0
0150324	0	0	0	0,00	0
0150425	0	0	0	0,00	0
0150626	0	0	0	0,00	0
0150527	0	0	0	0,00	0
0150728	0	0	0	0,00	0
0070121	0	0	0	0,00	0
0100224	10	5 000	2 500	2 373 835 000,00	5
0150329	0	0	0	0,00	0
0070722	4	2 000	1 000	968 080 000,00	2
0150730	32	18 380	9 190	8 382 033 100,00	16
0100725	24	15 880	7 940	7 260 119 600,00	12
0070124	8	1 906	953	918 307 350,00	4
0101027	14	9 360	4 680	3 844 109 000,00	7
المجموع :	92	52 526	26 263	23 746 484 050,00 دج	46

الملحق(08): حصيلة النشاط السنوي لبيانات التداول في سوق سندات الخزينة العمومية لسنة 2018

الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات
0070520	0	0	0	0,00	0
0100521	0	0	0	0,00	0
0150721	0	0	0	0,00	0
0150122	0	0	0	0,00	0
0150123	0	0	0	0,00	0
0100318	0	0	0	0,00	0
0070418	0	0	0	0,00	0
0070319	0	0	0	0,00	0
0100219	0	0	0	0,00	0
0100320	0	0	0	0,00	0
0100422	0	0	0	0,00	0
0100623	0	0	0	0,00	0
0151223	0	0	0	0,00	0
0150324	0	0	0	0,00	0
0150425	0	0	0	0,00	0
0150626	0	0	0	0,00	0
0150527	0	0	0	0,00	0
0150728	0	0	0	0,00	0
0070121	0	0	0	0,00	0
0100224	0	0	0	0,00	0
0150329	0	0	0	0,00	0
0070722	0	0	0	0,00	0
0150730	8	6 000	3 000	2 304 220 000,00	4
0100725	0	0	0	0,00	0
0070124	0	0	0	0,00	0
0101027	2	2 000	1 000	861 060 000,00	1
0070125	52	22 524	15 672	14 431 857 580,00	26
0150233	30	29 000	14 500	13 545 237 000,00	15
0100128	20	13 600	6 800	6 362 283 000,00	10
المجموع :	112	73 124	40 972	37 504 657 580,00	56

الملحق(09): حصيلة النشاط السنوي لبيانات التداول في سوق سندات الخزينة العمومية لسنة 2019

الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات
0070520	0	0	0	0,00	0
0100521	0	0	0	0,00	0
0150721	0	0	0	0,00	0
0150122	0	0	0	0,00	0
0150123	0	0	0	0,00	0
0070319	0	0	0	0,00	0
0100219	0	0	0	0,00	0
0100320	0	0	0	0,00	0
0100422	0	0	0	0,00	0
0100623	0	0	0	0,00	0
0151223	0	0	0	0,00	0
0150324	0	0	0	0,00	0
0150425	0	0	0	0,00	0
0150626	0	0	0	0,00	0
0150527	0	0	0	0,00	0
0150728	0	0	0	0,00	0
0070121	0	0	0	0,00	0
0100224	0	0	0	0,00	0
0150329	0	0	0	0,00	0
0070722	0	0	0	0,00	0
0150730	0	0	0	0,00	0
0100725	0	0	0	0,00	0
0070124	0	0	0	0,00	0
0101027	0	0	0	0,00	0
0070125	10	4 200	2 100	1 965 024 400,00	5
0150233	14	22 000	11 000	10 265 724 000,00	7
0100128	0	0	0	0,00	0
0100229	14	9 630	4 815	4 290 904 800,00	7
0150434	24	30 186	15 093	13 334 681 150,00	12
0070326	32	20 540	10 270	9 327 969 750,00	16
0071026	8	2 760	1 380	1 247 996 000,00	4
المجموع :	102	89 316	44 658	40 432 300 100,00	51

الملحق(10): حصيلة النشاط السنوي لبيانات التداول في سوق سندات الخزينة العمومية لسنة 2020

الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات
0070520	0	0	0	0,00	0
0100521	0	0	0	0,00	0
0150721	2	4 000	2 000	2 000 000 000,00	1
0150122	0	0	0	0,00	0
0150123	0	0	0	0,00	0
0100320	0	0	0	0,00	0
0100422	0	0	0	0,00	0
0100623	0	0	0	0,00	0
0151223	0	0	0	0,00	0
0150324	0	0	0	0,00	0
0150425	0	0	0	0,00	0
0150626	0	0	0	0,00	0
0150527	0	0	0	0,00	0
0150728	0	0	0	0,00	0
0070121	6	1 600	800	798 282 000,00	3
0100224	0	0	0	0,00	0
0150329	0	0	0	0,00	0
0070722	0	0	0	0,00	0
0150730	0	0	0	0,00	0
0100725	0	0	0	0,00	0
0070124	0	0	0	0,00	0
0101027	0	0	0	0,00	0
0070125	0	0	0	0,00	0
0150233	0	0	0	0,00	0
0100128	0	0	0	0,00	0
0100229	0	0	0	0,00	0
0150434	6	4 000	2 000	1 833 788 500,00	3
0070326	0	0	0	0,00	0
0071026	14	23 800	11 900	10 818 915 000,00	7
0100230	8	12 946	6 473	5 765 000 090,00	4
0150435	28	13 470	6 735	5 956 440 610,00	14
0070727	28	24 098	12 049	10 879 151 630,00	14
المجموع :	92	83 914	41 957	38 051 577 830,00	46

الملحق(11): حصيلة النشاط السنوي لبيانات التداول في سوق سندات الخزينة العمومية لسنة 2021

الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات
0100521	0	0	0	0,00	0
0150721	0	0	0	0,00	0
0150122	0	0	0	0,00	0
0150123	0	0	0	0,00	0
0100422	0	0	0	0,00	0
0100623	0	0	0	0,00	0
0151223	0	0	0	0,00	0
0150324	0	0	0	0,00	0
0150425	0	0	0	0,00	0
0150626	0	0	0	0,00	0
0150527	0	0	0	0,00	0
0150728	0	0	0	0,00	0
0100224	0	0	0	0,00	0
0150329	0	0	0	0,00	0
0070722	0	0	0	0,00	0
0150730	0	0	0	0,00	0
0100725	0	0	0	0,00	0
0070124	0	0	0	0,00	0
0101027	0	0	0	0,00	0
0070125	0	0	0	0,00	0
0150233	0	0	0	0,00	0
0100128	0	0	0	0,00	0
0100229	0	0	0	0,00	0
0150434	0	0	0	0,00	0
0070326	0	0	0	0,00	0
0071026	40	67 580	33 790	32 245 601 400,00	20
0100230	4	410	205	201 259 200,00	2
0150435	0	0	0	0,00	0
0070727	26	2 618	1 309	1 251 180 500,00	13
0100331	50	7 018	3 509	3 256 121 990,00	25
0150436	2	1 380	690	619 716 600,00	1
0070628	12	1 132	566	517 940 720,00	6
المجموع :	134	80 138	40 069	38 091 820 410,00	67

الملحق (12): حصيلة النشاط السنوي الحالي لبيانات التداول في سوق سندات الخزينة العمومية لسنة 2022

الشركة	عدد الأوامر	حجم الأوامر	الحجم المتداول	القيمة المتداولة دج	عدد الصفقات
0100521	0	0	0	0,00	0
0150721	0	0	0	0,00	0
0150122	0	0	0	0,00	0
0150123	0	0	0	0,00	0
0100422	0	0	0	0,00	0
0100623	0	0	0	0,00	0
0151223	0	0	0	0,00	0
0150324	0	0	0	0,00	0
0150425	0	0	0	0,00	0
0150626	0	0	0	0,00	0
0150527	0	0	0	0,00	0
0150728	0	0	0	0,00	0
0070121	0	0	0	0,00	0
0100224	0	0	0	0,00	0
0150329	0	0	0	0,00	0
0070722	0	0	0	0,00	0
0150730	0	0	0	0,00	0
0100725	0	0	0	0,00	0
0070124	0	0	0	0,00	0
0101027	0	0	0	0,00	0
0070125	0	0	0	0,00	0
0150233	0	0	0	0,00	0
0100128	0	0	0	0,00	0
0100229	2	430	215	197 886 000,00	1
0150434	0	0	0	0,00	0
0070326	0	0	0	0,00	0
0071026	0	0	0	0,00	0
0100230	4	2 100	1 050	991 803 500,00	2
0150435	8	9 000	4 500	4 122 260 000,00	4
0070727	42	10 856	5 428	4 945 695 190,00	21
0100331	28	9 214	4 607	4 117 091 980,00	14
0150436	42	27 018	13 509	12 398 114 630,00	21
0070628	36	13 222	6 611	5 970 385 900,00	18
المجموع :	162	71 840	35 920	32 743 237 200,00	81

الملحق (13): التقرير السنوي لمجمع صيدال سنة 2020 (جدول الأصول)

ACTIF	31/12/2020			31/12/2019
	MONTANTS BRUTS	AMORTIS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564,00	0,00	141 648 564,00	141 648 564,00
Immobilisations incorporelles	468 576 191,02	343 249 100,26	125 327 090,76	174 057 244,76
Immobilisations corporelles	0,00	0,00	0,00	0,00
Terrains	4 398 481 823,42	0,00	4 398 481 823,42	3 805 721 423,42
Bâtiments	13 261 407 322,31	5 844 143 212,84	7 417 264 109,47	7 492 164 949,94
Autres immobilisations corporelles	20 778 518 111,59	15 362 335 010,82	5 416 183 100,77	5 632 128 168,46
Immobilisations en concession	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours	3 523 900 855,21	0,00	3 523 900 855,21	3 580 260 802,98
Immobilisations financières	0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 134 015 175,22	0,00	2 134 015 175,22	2 960 993 718,84
Autres participations et créances rattachées	335 939 575,00	59 416 028,43	276 523 546,57	48 760 055,87
Autres titres immobilisés	2 002 300 000,00	0,00	2 002 300 000,00	2 500 000 000,00
Prêts et autres actifs financiers non courants	14 614 749,45	0,00	14 614 749,45	107 512 187,56
Impôts différés actif	352 717 927,73	0,00	352 717 927,73	329 960 563,53
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 412 120 294,95	21 609 143 352,35	25 802 976 942,60	26 773 207 679,36
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	0,00	0,00	0,00	0,00
Créances et emplois assimilés	7 191 992 769,17	641 539 237,02	6 550 453 532,15	6 887 530 621,19
Clients	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres débiteurs	5 911 959 706,26	1 887 229 726,08	4 024 729 980,18	3 177 533 740,40
Impôts	1 316 384 098,39	7 500,00	1 316 376 598,39	1 436 859 091,79
Autres actif courant	188 887 081,60	0,00	188 887 081,60	222 336 344,63
Disponibilités et assimilés	0,00	0,00	0,00	0,00
Placements et autres actifs financiers courants	0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	18 559 989,19
	2 868 002 018,68	82 435 666,36	2 785 566 352,32	1 918 151 410,71
TOTAL ACTIFS COURANTS	17 495 785 663,29	2 611 212 029,46	14 884 573 333,83	13 660 976 097,91
TOTAL GENERAL ACTIF	64 907 905 958,24	24 220 355 481,81	40 687 550 476,43	40 434 183 777,27

الملحق (14): التقرير السنوي لمجمع صيدال سنة 2020 (جدول الخصوم)

PASSIF	31/12/2020	31/12/2019
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
Dotation de l'état	0,00	0,00
Autres fonds propres	411 677 000,00	411 677 000,00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 634 151 624,90	14 047 153 641,65
Ecart de réévaluation	3 063 429 710,86	2 686 752 011,24
Écart d'équivalence	1 408 146 175,93	1 905 284 336,88
Résultat Net	189 936 341,33	793 514 004,08
Autres capitaux propres -report à nouveau	-797 268 702,03	-1 178 074 235,34
Intérêts minoritaires	824 482 635,96	609 971 657,90
TOTAL I	22 234 554 786,95	21 776 278 416,42
PASSIFS NON COURANTS	0,00	
Emprunts et dettes financières	10 404 842 508,14	10 403 266 267,81
Impôts (différés et provisionnés)	24 094 670,27	21 011 203,32
Autres dettes non courantes	0,00	593 645 268,24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 626 040 712,04	1 446 788 017,73
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 054 977 890,45	12 464 710 757,10
PASSIFS COURANTS	0,00	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 247 407 073,70	1 556 885 668,31
Impôts	175 915 917,23	116 625 268,50
Autres dettes	4 052 684 542,80	3 708 972 235,69
Trésorerie passif	922 010 265,30	810 706 531,25
TOTAL PASSIF COURANT III	6 398 017 799,03	6 193 189 703,75
TOTAL GENERAL PASSIF	40 687 550 476,43	40 434 178 877,27

الملحق (15): التقرير السنوي لمجمع صيدال سنة 2020 (جدول حساب النتائج)

TABLEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires	9 809 929 760,98	9 392 750 935,10
Variation stocks produits finis et en cours	264 531 468,40	1 085 935 007,08
Production immobilisée	0,00	0,00
Subvention d'exploitation	0,00	0,00
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 074 461 229,38	10 478 685 942,18
Achats consommés	-4 245 356 684,94	-4 577 729 592,68
Services extérieurs et autres consommations	-910 765 524,13	-1 113 922 480,89
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 156 122 209,07	-5 691 652 073,57
III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)	4 918 339 020,31	4 787 033 868,61
Charges de personnel	-3 609 396 024,60	-3 514 951 683,35
Impôts, taxes et versements assimilés	-201 768 850,04	-154 310 399,06
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 107 174 145,67	1 117 771 786,20
Autres produits opérationnels	205 038 628,28	687 941 345,58
Autres charges opérationnelles	-109 057 603,07	-75 628 723,04
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 088 338 701,82	-1 399 508 839,03
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	214 605 132,80	664 533 494,03
V - RESULTAT OPERATIONNEL	329 421 601,86	995 109 063,74
Produits financiers	129 016 705,12	152 968 301,58
Charges financières	-154 762 522,08	-343 123 098,91
VI - RESULTAT FINANCIER	-25 745 816,96	-190 154 797,33
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	303 675 784,90	804 954 266,41
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-88 374 651,00	-77 823 533,00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	-19 069 142,98	5 579 922,73
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	10 623 121 695,58	11 984 129 083,37
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-10 388 751 418,70	-11 262 578 272,69
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	234 370 276,88	721 550 810,68
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE	0,00	0,00
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	234 370 276,88	721 550 810,68
Résultat minoritaires	-592 334,84	19 736 411,44
part dans le Résultat dans Stes mises en équivalence	-43 841 600,71	52 226 781,96
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	189 936 341,33	793 514 004,08

الملحق (16): التقرير السنوي لمجمع صيدال سنة 2019 (جدول الأصول)

ACTIF	31/12/19			31/12/18
	MONTANTS BRUTS	AMORTS OU PROVISIONS	MONTANTS NETS	
ACTIFS NON COURANTS				
Écart d'acquisition (ou goodwill)	141 648 564.00		141 648 564.00	115 414 200.00
Immobilisations incorporelles	465 669 052.05	291 611 807.29	174 057 244.76	139 733 986.51
Immobilisations corporelles				
Terrains	3 805 721 423.42		3 805 721 423.42	2 391 687 791.42
Bâtiments	13 199 283 086.61	5 707 118 136.67	7 492 164 949.94	2 312 989 288.09
Autres immobilisations corporelles	20 621 201 809.67	14 989 073 641.21	5 632 128 168.46	3 976 090 139.77
Immobilisations en concession				
Immobilisations en cours	3 580 260 802.98		3 580 260 802.98	10 759 890 495.72
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalences - entreprises associées	2 960 993 718.84		2 960 993 718.84	1 433 217 458.23
Autres participations et créances rattachées	102 167 575.00	53 407 519.13	48 760 055.87	223 859 928.10
Autres titres immobilisés	2 500 000 000.00		2 500 000 000.00	3 000 000 000.00
Prêts et autres actifs financiers non courants	107 512 187.56		107 512 187.56	152 869 240.73
Impôts différés actif	329 960 563.53		329 960 563.53	324 860 044.51
TOTAL ACTIFS NON COURANTS	47 814 418 783.66	21 041 211 104.30	26 773 207 679.36	24 830 612 573.08
ACTIFS COURANTS				
Stocks et encours	7 449 789 735.69	562 259 114.50	6 887 530 621.19	6 288 271 950.21
Créances et emplois assimilés				
Clients	5 073 699 027.73	1 896 165 287.33	3 177 533 740.40	3 681 013 225.61
Autres débiteurs	1 436 866 591.79	7 500.00	1 436 859 091.79	1 391 490 814.49
Impôts	222 336 344.63		222 336 344.63	228 705 651.05
Autres actif courant				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants	18 559 989.19		18 559 989.19	18 559 989.19
Trésorerie	2 000 587 077.07	82 435 666.36	1 918 151 410.71	3 135 689 758.29
TOTAL ACTIFS COURANTS	16 201 838 766.10	2 540 867 568.19	13 660 971 197.91	14 743 731 388.84
TOTAL GENERAL ACTIF	64 016 257 549.76	23 582 078 672.49	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

الملحق (17): التقرير السنوي لمجمع صيدال سنة 2019 (جدول الخصوم)

PASSIF	31/12/2019	31/12/2018
<u>CAPITAUX PROPRES</u>		
Capital émis	2 500 000 000.00	2 500 000 000.00
Dotations de l'état		
Autres fonds propres	411 677 000.00	411 677 000.00
Primes et réserves -(réserves consolidées)	14 047 153 641.65	13 461 406 696.77
Ecart de réévaluation	2 686 777 592.57	1 272 192 408.65
Écart d'équivalence	1 905 284 336.88	1 016 986 928.55
Résultat Net	793 514 004.08	1 174 214 390.98
Autres capitaux propres -report à nouveau	-1 178 074 235.34	-866 679 031.92
Intérêts minoritaires	609 971 657.90	826 612 003.56
TOTAL I	21 776 278 416.42	19 796 410 396.58
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>		
Emprunts et dettes financières	10 403 266 267.81	10 923 905 958.66
Impôts (différés et provisionnés)	21 011 203.32	19 887 217.01
Autres dettes non courantes	593 645 268.24	593 645 268.24
Provisions et produits comptabilisés d'avance	1 446 788 017.73	1 433 885 167.65
TOTAL PASSIFS NON COURANTS II	12 464 710 757.10	12 971 323 611.56
<u>PASSIFS COURANTS</u>		
Fournisseurs et comptes rattachés	1 556 885 668.31	2 249 615 538.04
Impôts	116 625 268.50	201 334 246.61
Autres dettes	3 708 972 235.69	3 734 753 856.30
Trésorerie passif	810 706 531.25	620 906 312.83
TOTAL PASSIF COURANT III	6 193 189 703.75	6 806 609 953.78
TOTAL GENERAL PASSIF	40 434 178 877.27	39 574 343 961.92

ملحق (18): التقرير السنوي لمجمع صيدال سنة 2019 (جدول حساب النتائج)

**Bilan consolidé des filiales du Groupe et Participation Minoritaires au 31/12/2019 – TCR –
« APRES RETRAITEMENTS »**

TABEAU DES COMPTES DE RESULTAT	31/12/2019	31/12/2018
Chiffre d'affaires	9 392 750 935.10	10 317 577 775.54
Variation stocks produits finis et en cours	1 085 935 007.08	272 122 098.95
Production immobilisée		
Subvention d'exploitation		
I - PRODUCTION DE L'EXERCICE	10 478 685 942.18	10 589 699 874.49
Achats consommés	-4 577 729 592.68	-4 624 142 242.57
Services extérieurs et autres consommations	-1 113 922 480.89	-1 067 499 186.54
II - CONSOMMATIONS DE L'EXERCICE	-5 691 652 073.57	-5 691 641 429.11
III - VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)	4 787 033 868.61	4 898 058 445.38
Charges de personnel	-3 514 951 683.35	-3 329 762 210.93
Impôts, taxes et versements assimilés	-154 310 399.06	-169 982 582.04
IV - EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	1 117 771 786.20	1 398 313 652.41
Autres produits opérationnels	687 941 345.57	1 159 167 515.64
Autres charges opérationnelles	-75 628 723.04	-188 852 963.84
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur	-1 399 508 839.03	-1 454 793 798.08
Reprises sur pertes de valeurs et provisions	664 533 494.03	380 039 983.32
V - RESULTAT OPERATIONNEL	995 270 118.85	1 293 874 389.45
Produits financiers	152 968 301.58	200 013 164.65
Charges financières	-343 123 098.91	-254 951 764.57
VI - RESULTAT FINANCIER	-190 154 797.33	-54 938 599.92
VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOT (V + VI)	805 954 266.41	1 238 935 789.53
Impôts exigibles sur résultats ordinaires	-77 823 533.00	-127 206 062.00
Impôts différés (variation) sur résultat ordinaires	5 579 922.73	-21 232 781.46
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES	11 984 129 083.37	12 328 920 538.10
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES	-11 262 578 272.69	-11 195 958 029.11
VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		
IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE		
X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE	721 550 810.68	1 132 962 508.99
Résultat minoritaires	19 736 411.44	44 778 352.30
part dans les Résultats nets des sociétés mises en équivalence	52 226 781.96	-3 526 470.31
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	793 514 004.08	1 174 214 390.98

الملخص :

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على أهم الوسائل والأدوات في عملية التشخيص المالي و الذين هم التحليل المالي و كذلك له مصطلح آخر ألا وهو التحليل الأساسي و أيضا من أدوات التشخيص المالي ، التحليل الفني (التقني) و آخر نوع هو التحليل النفسي ، لكن من ناحية ترتيب المعلومات في هذه الورقة البحثية ، تم وضعه مع عنصر آخر ألا وهو المالية السلوكية ، التي تدرس سلوك المستثمر و المشاكل التي يعاني منها المستثمر في الأسواق المالية خصوصا عدم شفافية المعلومات المدرجة أو عملية التضخيم للمعلومات ، و كذلك عدم رشاده المستثمر. ولهذا قمنا بالإشارة في بحثنا هذا إلى الأسواق المالية و جميع ما يخصها من معلومات و كذلك كيفية دخول المستثمر الى البورصة و المشاكل التي يعاني منها المستثمر و كيفية التعامل في سوق البورصة كمستثمر ناجح. و تأتي هذه الورقة البحثية لتبيان دور التشخيص المالي و مدى تأثيره على المالية السلوكية ، و هذا بما يتعلق بالبورصة (سوق الأوراق المالية).

الكلمات المفتاحية:

المالية السلوكية, التحليل المالي, الأسواق المالية, علم النفس, الاستثمار.

Summary :

This research paper aims to shed light on the most important means and tools in the process of financial diagnosis, which are financial analysis, and it also has another term, namely, fundamental analysis and also one of the financial diagnostic tools, technical (technical) analysis and the last type is psychological analysis, But in terms of arranging the information in this research paper, it was placed with another element, which is behavioural finance, which studies the behaviour of the investor and the problems that the investor suffers from in the financial markets, especially the lack of transparency of the included information or the process of amplifying the information, as well as the lack of investor guidance.

That is why we have referred in this research to the financial markets and all their related information, as well as how the investor enters the stock exchange, the problems that the investor suffers from, and how to deal in the stock market as a successful investor.

This research paper comes to show the role of financial diagnosis and the extent of its impact on behavioural finance, and this is related to the stock market (the stock market.)

Key Words:

Behavioural finance, financial analysis, financial markets, psychology , investment.

