الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم-

جامعة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة: مالية ومحاسبة التخصص: التدقيق المحاسبي ومراقبة التسيير

الإفصاح المحاسبي في المؤسسات وتأثيره على كفاءة الأسواق المالية

دراسة حالة -بورصة الجزائر-

مقدمة من طرف الطالبة: تحت اشراف الأستاذ :

عمروش صبرينة بن حمو عصمت محمد

الصفة	اللقب والإسم	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	د/ رمضاني محمد	أستاذ محاضر" أ"	جامعة مستغانم
مقررا	**د/ بن حمو عصمت محمد**	أستاذ محاضر "ب"	جامعة مستغانم
مناقشا	أ/قوار الحبيب السعيد	أستاذ مساعد "أ"	جامعة مستغانم

السنة الجامعية: 2017/2016.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم-

جامعة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة: مالية ومحاسبة التخصص: التدقيق المحاسبي ومراقبة التسيير

الإفصاح المحاسبي في المؤسسات وتأثيره على كفاءة الأسواق المالية

دراسة حالة -بورصة الجزائر-

مقدمة من طرف الطالبة: تحت اشراف الأستاذ :

عمروش صبرينة بن حمو عصمت محمد

الصفة	اللقب والإسم	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	د/ رمضاني محمد	أستاذ محاضر" أ"	جامعة مستغانم
مقررا	**د/ بن حمو عصمت محمد**	أستاذ محاضر "ب"	جامعة مستغانم
مناقشا	أ/قوار الحبيب السعيد	أستاذ مساعد "أ"	جامعة مستغانم

السنة الجامعية: 2017/2016.

بسم الله الرحمن الرحيم

الإهداء

إلى سبب وجودي في هذه الحياة، إلى اللذان أعيش بهما و أعيش لهما تقديرا واعترافا بفضلهما الذي لا يفوقه فضل إلا فضل الله، إلى الوالدين العزيزين.

إلى من كانوا لي دعما وسندا في هذه الحياة، إخوتي.

إلى من أعتبره أبا ثانيا لي "عمي محمد" وكل عائلته.

إلى رفيقتي دربي، فاطمة وشهرزاد.

شكر وتقدير

لله الفضل من قبل ومن بعد على ما أنعم وسهل وأرشد فله الحمد والشكر كله والصلاة والسلام على رسوله الأمين سيدنا محمد بن عبد الله وعلى آله وصحبه ومن تبعه بإحسان إلى يوم الدين وبعد،،،

فإنه يسعدني وأنا بهذا المقام أن أتقدم بكل معاني الشكر والاحترام والتقدير إلى أستاذي المشرف الدكتور بن حمو عصمت محمد الذي تفضل بالموافقة على الإشراف على هذه المذكرة وعلى ما قدمه من إرشادات وتوجيهات ونصائح كان لها بالغ الأثر في إنجاز هذا العمل فجزاه الله عني كل خير.

كما أتقدم بكل شكري وتقديري واحترامي إلى الأساتذة أعضاء اللجنة الموقرة الذين وافقوا على مناقشة هذه المذكرة.

وختاما أتقدم بالشكر إلى عائلتي الكريمة لما وفرته لي من راحة حتى أتممت هذه المذكرة وأخص بالذكر والدي الكريمين أطال الله في عمرهما وأمدهما بالصحة والعافية.

الملخص:

تعد الأسواق المالية الهدف المنشود للمستثمرين الذين يرغبون في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة لديهم، الأمر الذي تطلب توفر قدر من البيانات والمعلومات المالية الصحيحة المتعلقة بالشركات التي تتداول أدواتها في السوق، وذلك عن طريق الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية حتى يتمكن هؤولاء من ترشيد قراراتهم وتحقيق الأرباح في ظل سوق تتصف بالكفاءة.

تعتبر المعلومات المالية أساس كفاءة السوق، لذلك قامت الجزائر باعتماد النظام المحاسبي المالي لإعطاء قراءة موحدة للقوائم المالية، بهدف تطوير بورصة الجزائر وتدعيم كفاءتها وتعزيز الثقة لدى المساهمين المحليين والأجانب.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح المحاسبي- الأسواق المالية- كفاءة الأسواق المالية.

Résumé :

Les marchés financiers sont la cible des investisseurs qui sont intéressés par le déploiement efficace de leurs ressources financières disponible, ce qui nécessite le maximum de données et d'informations financières relatives aux sociétés qui négocient leurs outils sur le marché , et ce grâce à la divulgation comptable des états financières afin de rationaliser leurs décisions et réaliser des bénéfices sur un marché qui caractérisé par des compétences et des savoir faire .

Des informations financières sont considérés comme base de compétences des marchés , c'est pour cela que l'Algérie est basée sur l'application d'un système comptable financier pour donner une lecture uniforme des états financiers afin de développer et renforcer l'efficacité de la bourse en Algérie , et renforcer la confiance des actionnaires étrangers et locaux .

Les mots clés : la divulgation comptable – les marchés financiers- L'efficacité des marchés financiers.

فهرس المحتويات:

البسملة.....

الإهداء.....

شكر وتقدير.....

الملخص.....

فهرس المحتويات.....

قائمة الأشكال.....

قائمة الجداول.....

قائمة الملحقات.....

قائمة المختصرات.....

مقدمة عامة..... أ

الفصل الأول: الإفصاح في القوائم المالية

تمهيد.....02

المبحث الأول: القوائم المالية 03

المطلب الأول ماهية القوائم المالية.....03

الفرع الأول: مفهوم القوائم المالية.....03

الفرع الثاني: الخصائص النوعية للقوائم المالية.....04

الفرع الثالث: مستخدمي القوائم المالية وأهدافها.....06

المطلب الثاني: عرض وتقديم القوائم المالية.....07

الفرع الأول: الميزانية وحساب النتائج.....07

الفرع الثاني: جدول سيولة الخزينة وجدول تغيرات الأموال الخاصة.....11

الفرع الثالث: الملاحق 14

المبحث الثاني: الإفصاح المحاسبي.....16

المطلب الأول: ماهية الإفصاح المحاسبي 16

الفرع الأول: مفهوم الإفصاح المحاسبي.....16

الفرع الثاني: أنواع الإفصاح المحاسبي 17

الفرع الثالث: أهمية الإفصاح المحاسبي.....18

المطلب الثاني: شروط وأساليب الإفصاح المحاسبي.....18

الفرع الأول: شروط الإفصاح المحاسبي 18

الفرع الثاني: أساليب الإفصاح المحاسبي.....19

الفرع الثالث: أهداف الإفصاح المحاسبي.....21

خلاصة.....23

الفصل الثاني: الإفصاح المحاسبي وتأثيره على كفاءة الأسواق المالية

تمهيد.....25

المبحث الأول: الأسواق المالية.....26

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية.....26

الفرع الأول: مفهوم الأسواق المالية.....26
الفرع الثاني: وظائف الأسواق المالية 26
الفرع الثالث: تقسيمات أسواق المال 27
المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في أسواق رأس المال 32
الفرع الأول: الأدوات المالية الكلاسيكية (الأسهم والسندات).....32
الفرع الثاني: مخاطر الإستثمار في السوق الثاني.....39
الفرع الثالث: المشتقات المالية 40
المبحث الثاني: تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة الأسواق المالية.....43
المطلب الأول: كفاءة الأسواق المالية 43
الفرع الأول: مفهوم كفاءة الأسواق المالية 43
الفرع الثاني: أنواع كفاءة الأسواق المالية.....44
الفرع الثالث: الصيغ المختلفة لكفاءة الأسواق المالية.....44
المطلب الثاني: الإفصاح المحاسبي وكفاة الأسواق المالية 44
الفرع الأول: العلاقة بين كفاءة الأسواق والحركة العشوائية للأسعار.....45
الفرع الثاني: الإفصاح والشفافية في القوائم المالية.....47
الفرع الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة الأسواق المالية.....47
خلاصة.....49

الفصل الثالث: دراسة حالة بورصة الجزائر

تمهيد.....51

المبحث الأول: بورصة الجزائر.....52

المطلب الأول: تقديم بورصة الجزائر.....52

الفرع الأول: تعريف بورصة الجزائر.....52

الفرع الثاني: الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر.....52

الفرع الثالث: شروط قبول التسجيل في البورصة.....56

المطلب الثاني: سير عمل بورصة الجزائر.....58

الفرع الأول: أسواق بورصة الجزائر.....58

الفرع الثاني: مواقيت وطريقة التسعير في بورصة الجزائر.....59

الفرع الثالث: مزايا الإدراج في البورصة 60

المبحث الثاني: دراسة حالة مجمع صيدال 62

المطلب الأول: نظرة عامة حول مجمع صيدال.....62

الفرع الأول: تقديم مجمع صيدال 62

الفرع الثاني: أهداف مجمع صيدال 65

المطلب الثاني: الإفصاح في القوائم المالية لمجمع صيدال وتحليل تطور قيمته السوقية.....65

الفرع الأول: الإفصاح في القوائم المالية لمجمع صيدال.....65

الفرع الثاني: تحليل القيمة السوقية لمجمع صيدال.....74

الفرع الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة بورصة الجزائر.....75

خلاصة.....79

خاتمة عامة 80

قائمة المراجع 83

قائمة الملاحق.....88

قائمة الأشكال:

رقم الشكل	بيان الشكل	رقم الصفحة
(1-1)	أنواع القوائم المالية.	04
(2-1)	مكونات قائمة تدفقات الخزينة.	13
(1-2)	تقسيمات الأسواق المالية.	31
(2-2)	أنواع المشتقات المالية.	42
(3-2)	طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث لكفاءة الأسواق المالية	46
(1-3)	الهيكل التنظيمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.	54
(2-3)	التسعيرة الرسمية لبورصة القيم.	59
(3-3)	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال .	64
(4-3)	إنعكاس الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية على بورصة الجزائر.	78

قائمة الجداول:

رقم الجدول	بيان الجدول	رقم الصفحة
(1-1)	المعلومات الموجودة في الملحق.	15
(1-2)	خصائص الأنواع المختلفة من الأوراق المالية.	37
(2-2)	أهم الفروق بين الأسهم والسندات.	38
(1-3)	البطاقة التقنية لمجمع صيدال.	63
(2-3)	ميزانية مؤسسة صيدال الأم –أصول-	67
(3-3)	ميزانية مؤسسة صيدال الأم –خصوم-	68
(4-3)	حسابات النتائج (حسب الطبيعة) لمؤسسة صيدال الأم.	69
(5-3)	جدول تدفقات الخزينة (الطريقة المباشرة) لمؤسسة صيدال الأم.	70
(6-3)	جدول تغيرات الأموال الخاصة لمؤسسة صيدال الأم.	71
(7-3)	جدول المساهمات (فروع وكيانات مشاركة) لمؤسسة صيدال الأم.	72
(8-3)	بيانات حول السعر السوقي لسهم مجمع صيدال وقيمته الإجمالية من 1999 إلى 2016	74

قائمة الملحقات:

بيان الملحق	رقم الصفحة
الميزانية (جانب الأصول).	89
الميزانية (جانب الخصوم).	90
حساب النتائج (حسب الطبيعة).	91
حساب النتائج (حسب الوظيفة).	92
جدول سيولة الخزينة (الطريقة المباشرة).	93
جدول سيولة الخزينة (الطريقة غير المباشرة).	94
جدول تغير الأموال الخاصة.	95
نماذج لجداول يمكن إيرادها في الملاحق:	
تطور التثبيتات وأصول مالية غير الجارية.	96
جدول الإهتلاكات.	97
جدول خسائر القيمة في التثبيتات والأصول الأخرى غير الجارية.	97
جدول المساهمات (فروع وكيانات مشاركة).	97
جدول المؤونات.	98
كشف استحقاقات الحسابات الدائنة والديون عند إقفال السنة المالية.	98

قائمة المختصرات:

معنى المصطلح باللغة العربية	الإختصار	معنى المصطلح باللغة الأجنبية
معايير المحاسبة الدولية.	**IAS**	International Accounting Standards.
معايير التقارير المالية الدولية.	**IFRS**	International Financial Reporting Standdards.
النظام المحاسبي المالي.	**SCF**	Système Comptable Financier.
لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.	**COSOB**	Commission d'Organisation de Surveillance des Opérations de Bourse.
شركة تسيير بورصة القيم.	**SGBV**	Société de Gestion de la Bourse des Valeurs.
الوسطاء في عملية البورصة.	**IOB**	Intermédiaire des Opération de Bourse.
المخطط المحاسبي الوطني.	**PCN**	Plan Comptable National.

يعد الإفصاح المحاسبي إطارا واسعا وشاملا لدرجة يعتقد أنه يتضمن كل مجالات التقارير المالية، بحيث يؤدي هذا الإفصاح إلى إشباع حاجات المستخدمين على مستوى الوحدة الاقتصادية وكذلك على مستوى الاقتصاد بشكل عام وعلى هذا الأساس ولأهمية الإفصاح المحاسبي عن المعلومات المحاسبية ظهرت مطالب تنادي بمزيد من الإفصاح والشفافية عن معلومات أخرى بخلاف التنبؤات المالية حيث أن متخذي القرار في المؤسسة يعانون دائما من عدم تماثل المعلومات، ويقصد بالتنبؤات المالية والمعلومات المالية المستقبلية على أساس أحداث مستقبلية تتوقع الإدارة حدوثها وتشمل هذه المعلومات المالية المستقبلية القوائم المالية وبنودها، حيث تعتبر القوائم المالية وسيلة لمخرجات النظام المحاسبي القائم في المنشأة ويجب إعادة هذه القوائم على أسس تتوافق مع متطلبات الإفصاح عن الأمور الغامضة ذات التأثير على عملية إتخاذ القرار، إذ أن أي تضليل في المعلومات المحاسبية المتضمنة في القوائم المالية من شأنه أن يفقدها أهميتها، وبالتالي على القرارات المتخذة من طرف أصحابها وعلى هذا الأساس يجب أن تكون المعلومات المراد الإفصاح عنها دقيقة وموضوعية وواضحة.

ومع اتساع وتيرة النشاط الاقتصادي أضحت الضرورة إلى وجود أسواق مالية كبيرة، وبإعتبار البورصة أحد أهم مجالات الإستثمار التي تتيح لكبار وصغار المستثمرين تحقيق الأرباح، فإن ذلك يقتضي توفر قدرا كافيا من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة فيها حتى تتصف السوق بالكفاءة، خاصة وأن أسعار الأوراق المالية تتقلب قيمتها من سنة إلى أخرى، ومن فترة لفترة وتتأثر في كثير من الأحيان بالبيانات والمعلومات حول ظروف السوق والشركة المصدرة لتنعكس مباشرة وبسرعة في أسعار الأوراق المالية المتداولة أين تحدث حركة عشوائية في شكل تقلبات سعرية صعودا مع الأنباء السارة ونزولا مع الأنباء الغير سارة.

لقد فرضت التغيرات الدولية المتسارعة في ظل العولمة الاقتصادية والمالية على ضرورة تقريب وتوحيد اللغة المحاسبية، وجعلها تتوافق مع معايير المحاسبة الدولية وإعطاء قراءة موحدة للقوائم المالية، فقامت الجزائر بإعتماد نظام محاسبي مالي جديد تسعى من خلاله تطوير السوق المالي وتدعيم كفاءته، وتقديم معلومات صادقة وذات جودة عالية من قبل المؤسسات الجزائرية، وذلك لتعزيز الثقة لدى المستثمرين المحليين والأجانب، وبالتالي تفعيل السوق المالي وتدعيم التوجه نحو الأسواق المالية.

ومن خلال معالجة موضوع **"الإفصاح المحاسبي في المؤسسات وتأثيره على كفاءة الأسواق المالية."**

وتماشيا مع كل ما ذكر يمكننا طرح الإشكالية الرئيسية لدراستنا هذه كالآتي:

1- إشكالية البحث:

ما مدى تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة الأسواق المالية ؟

وللإجابة على هذه الإشكالية نطرح **الأسئلة الفرعية** التالية:

- هل عرض القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي يضمن مستوى كافي من الإفصاح لمختلف الأطراف المستفيدة ؟

- ما هي طبيعة العلاقة بين كفاءة الأسواق المالية والحركة العشوائية للأسعار ؟

- هل الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية الذي يقوم به مجمع صيدال يؤثر على القيمة السوقية لأسهمه ؟

2- فرضيات البحث:

ومن خلال الأسئلة الفرعية المطروحة يتم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: إن إعداد وتقديم القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي سيضمن مستوى كافي من الإفصاح ويوفر معلومات ذات جودة عالية تخدم مختلف المستعملين لها.

الفرضية الثانية: إن العلاقة بين كفاءة الأسواق المالية والحركة العشوائية للأسعار هي علاقة طردية.

الفرضية الثالثة: ساعد الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية لمجمع صيدال في ارتفاع أسعار أسهمه وزيادة كبيرة في قيمته السوقية.

3- مبررات إختيار الموضوع:

لا شك أن الرغبة في إنجاز أي عمل له أسباب معينة، فاختيارنا لهذا الموضوع يعود إلى:

- تخصصي في مجال "التدقيق المحاسبي ومراقبة التسيير"كان السبب الأول في اختيار هذا الموضوع.

- الإهتمام بهذا الموضوع أصبح على عاتق الأسرة العلمية من أساتذة وخبراء وطلبة من أجل إبراز أهميته في مدى نجاح المؤسسات.

- يعتبر هذا الموضوع حديث بالنسبة إلي خاصة "كفاءة الأسواق المالية"، لعدم التطرق إليه سابقا في مشواري الدراسي، فيعتبر إضافة لي في رصيدي العلمي.

- التغيرات في البيئة التي تعمل فيها المؤسسات الجزائرية وذلك بتطبيق النظام المحاسبي المالي، والتعرف على القوائم المالية في إطار الإصلاحات المعمولة.

- تم اختيار هذا البحث نظرا لما له من أهمية اقتصادية كبيرة "الإفصاح المحاسبي – الأسواق المالية".

4- أهمية الموضوع:

تكمن أهمية الموضوع بالإهتمام المتزايد الذي يكتسبه الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية والدور الأساسي الذي يلعبه في إعطاء معلومات محاسبية مالية صحيحة، وإعطاء مصداقية للقوائم المالية. كما أن إقدام الجزائر على تطبيق النظام المحاسبي المالي يساهم بدوره في تسهيل قراءة القوائم المالية على المستوى المحلي والدولي سعيا لتحقيق التنمية وتوجيه وجلب الإستثمارات .

كما تكمن أهمية الموضوع في إبراز دور الأسواق المالية من خلال وظائفها في توفير الموارد المالية من أجل القيام بالنشاطات الاقتصادية، وتأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة الأسواق المالية وعلى عملية إتخاذ القرار من قبل المستثمرين.

5- أهداف البحث:

نسعى من خلال هذا البحث إلى الإجابة على التساؤل الرئيسي في إشكالية البحث واختبار الفرضيات المتبناة، كذلك يهدف هذا البحث إلى:

- إبراز أهمية الإفصاح في المؤسسة والمعلومات التي يوفرها.

- إظهار الحاجة الماسة إلى الأسواق المالية.

- التعرف على الأدوات المالية الكلاسيكية.

- التعرف على بورصة الجزائر والإطار التنظمي الخاص بها.

6- حدود الدراسة:

- **الحدود المكانية:** سوف تكون الدراسة على مستوى بورصة الجزائر وحددنا الدراسة على إحدى المؤسسات المندرجة فيها – مجمع صيدال-.

- **الحدود الزمانية:** تتمثل الحدود الزمنية في عرض القوائم المالية الخاصة بمجمع صيدال الأم لسنة 2015، بالإضافة إلى تحليل قيمته السوقية وكذلك مستوى أسعار أسهمه من سنة 1999 إلى سنة 2016.

7- منهج البحث:

من أجل بلورة عناصر الإجابة عن الأسئلة المطروحة، سوف يتم إنتهاج الأسلوب **الوصفي التحليلي** في الجانب النظري قصد إبراز كل العناصر التي لها أهمية بالبحث من خلال التعاريف المتعلقة بالقوائم المالية و الإفصاح المحاسبي، وتحليل السوق المالي من مختلف جوانبه .

أما في الجانب التطبيقي فسيتم إستعمال **منهج دراسة حالة**، وقد وقع اختيارنا على مجمع صيدال مع تقديم القوائم المالية الخاصة به وتحليل قيمته السوقية.

8- الدراسات السابقة:

لم تكن هناك دراسات سابقة تربط بين متغيرات الدراسة التي قمت بها " الإفصاح المحاسبي في المؤسسات وتأثيره على كفاءة الأسواق المالية"، وكل الدراسات المستعانة بها كانت حول أحد جوانب الموضوع، إما عن الإفصاح في القوائم المالية أو الأسواق المالية مع ربطها مع متغيرات أخرى.

- **الدراسة الأولى:** زين عبد المالك، "القياس والإفصاح عن عناصر القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي" سنة (2014-2015).

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الإصلاح المحاسبي في الجزائر وتباين طرق القياس ومتطلبات الإفصاح المحاسبي لعناصر القوائم المالية في ظل تبني النظام المحاسبي المالي، وذلك من خلال إبراز أهمية عمليتي القياس والإفصاح وتبيان مدى إسهامهما في إعطاء صورة واضحة حول أداء المؤسسة.

- **الدراسة الثانية:** سفير محمد، "الإفصاح في المؤسسات في ظل المعايير المحاسبية الدولية" سنة (2008-2009).

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان مدى إيفاء الإفصاح عن المعلومات المالية في القوائم المالية للمؤسسات الإقتصادية لمتطلبات معايير المحاسبة الدولية وإحتياجات مختلف المستخدمين.

- **الدراسة الثالثة:** سميحة بن محياوي،"دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية"سنة (2014-2015).

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح الدور المزدوج لصندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية ومساهمته في دعم برنامج تمويل التجارة الخارجية العربية، ودراسة بعض المؤسسات المالية المخصصة بتمويل وتنمية التجارة الخارجية في الدول العربية.

- **الدراسة الرابعة:** رشيد بوكساني، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها" سنة (2005-2006).

تهدف هذه الدراسة للإحاطة بمختلف الجوانب النظرية والفنية لإقامة سوق أوراق مالية فعالة، وذلك لمعرفة أوجه القصور في أسواق الأوراق المالية العربية، من خلال البحث في التشريعات والتنظيمات المنظمة لهذه الأخيرة من جهة وتطوراتها وأدائها من جهة أخرى، والوقوف على اقتصادياتها وذلك بهدف الوقوف على معوقات تطور أسواق الأوراق المالية العربية.

9- صعوبات البحث:

نشير إلى أنه من خلال معالجتنا لهذا الموضوع قد صادفتنا بعض الصعوبات، نذكر منها ما يلي:

- نقص المراجع التي ترتبط بالإفصاح خاصة في مكتبة العلوم الإقتصادية بجامعتنا .

- نقص المراجع التي تربط الإفصاح المحاسبي بالأسواق المالية.

- عدم إمكانية إجراء دراسة ميدانية في "بورصة الجزائر- مجمع صيدال"، والإعتماد على الموقع الإلكتروني الرسمي لهما على الانترنيت فقط.

10- تقسيمات البحث:

من أجل الإجابة على الإشكالية واختبار مختلف الفرضيات، تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول كما يلي:

الفصل الأول: الإفصاح في القوائم المالية

قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين يتضمن المبحث الأول القوائم المالية حيث تطرقنا من خلاله إلى ماهية القوائم المالية باستعراض مفهومها والخصائص النوعية المرتبطة بها ومستخدميها، وكذلك قمنا بتقديم القوائم المالية حسب النظام المحاسبي المالي، أما المبحث الثاني يتضمن الإفصاح المحاسبي حيث تطرقنا إلى ماهيته من خلال استعراض مفهومه وأبرز أنواعه ومدى أهميته وكذلك شروط وأساليب الإفصاح.

الفصل الثاني: الإفصاح المحاسبي وتأثيره على كفاءة الأسواق المالية

قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين يتضمن المبحث الأول الأسواق المالية حيث تطرقنا من خلاله إلى ماهية الأسواق المالية باستعراض مفهومها ووظائفها وأهم تقسيماتها بالإضافة إلى أهم الأدوات المالية المتداولة فيها، أما المبحث الثاني يتضمن كفاءة الأسواق المالية حيث تطرقنا إلى مفهومها وأنواعها وكذلك الصيغ المختلفة المرتبطة بها، وفي الأخير تطرقنا إلى تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة الأسواق المالية.

الفصل الثالث: دراسة حالة بورصة الجزائر

يعتبر هذا الفصل تطبيقي لما جاء في الجانب النظري، ولقد تم تقسيمه هو الآخر إلى مبحثين حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى بورصة الجزائر بتقديمها ومعرفة سير عملها، أما المبحث الثاني وقع اختيارنا على إحدى المؤسسات المندرجة فيها ألا وهي "مجمع صيدال" وقمنا بعرض القوائم المالية الخاصة بها، وتحليل قيمته السوقية وكذلك أسعار أسهمه.

الفصل الأول:

الإفصاح في القوائم المالية

تمهيد:

أصبح الافصاح المحاسبي في الآونة الأخيرة يحظى باهتمام المفكرين لما له من أهمية بالغة حيث أن مهنة المحاسبة لم تعد أداة لتسجيل الاحداث الاقتصادية و تبويبها بل اصبحت تلعب دورها كنظام معلومات محاسبي ، من خلال الحصول على المعلومات اللازمة و تقديمها للمؤسسات و الاطراف التي لها علاقة بها، لذلك فإن الافصاح المحاسبي يعد من المفاهيم و المبادئ المحاسبية التي تلعب دورا هاما في إثراء قيمة و منفعة البيانات و المعلومات المحاسبية التي تظهر في القوائم المالية،و التي تستخدم لأغراض عدة منها : اتخاذ قرارات الاستثمار و التمويل للمؤسسة ، كما يساهم في تحقيق فاعلية و كفاءة استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة سواء على مستوى المؤسسة أو على مستوى الاقتصاد الوطني.

و في هذا الصدد ارتأينا أن نتطرق في هذا الفصل إلى المبحثين التاليين :

المبحث الأول : القوائم المالية.

سوف نتناول في هذا المبحث إلى مفهوم القوائم المالية ومستخدميها وكذلك نقوم بعرضها حسب النظام المحاسبي المالي.

المبحث الثاني : الإفصاح المحاسبي .

أما في هذا المبحث سنتطرق إلى مفهوم الإفصاح المحاسبي وكذلك مختلف أنواعه بالإضافة إلى شروطه وأساليبه.

المبحث الأول : القوائم المالية

تعتبر القوائم المالية من أهم التقارير المحاسبية، فهي ذو فائدة كبيرة لإدارة المؤسسة لأنها توضح مدى نجاحها أو فشلها في مواردها المتاحة، ومن ناحية أخرى فإن القوائم تمثل المصدر الرئيسي للمعلومات المالية للجهات الخارجية التي تهتم بأعمال المؤسسة، فيستطيع مستخدمو تلك القوائم الحصول على البيانات اللازمة فهي أداة افصاح .

المطلب الأول : ماهية القوائم المالية .

تشكل القوائم المالية في مجملها مخرجات النظام المحاسبي المالي، و سوف نتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم القوائم المالية و الخصائص النوعية المرتبطة بها، بالإضافة إلى مستخدميها و أهدافها.

الفرع الاول : مفهوم القوائم المالية

من المعلوم أن هناك العديد من الاطراف الذين يهمهم الحصول على معلومات عن الشركة تساعد في :

1- معرفة نتائج عمليات التشغيل من ربح أو خسارة.

2-الوقوف على شكل تدفق الأموال .

و تعتبر القوائم المالية الشكل الأكثر شيوعا لتوفير هذه المعلومات للاستخدام على نطاق عام.و تعد هذه القوائم المالية طبقا لمعايير المحاسبة المتعارف عليها التي تصدرها الهيئات المشرفة على أسواق رأس المال أو تتضمنها قوانين الشركات في بعض الاحيان.[1]

- طبقا للمادة **1.210** من الجريدة الرسمية الصادرة في **25** مارس **2009**، عرفت الكشوف المالية كالتالي:"كل كيان يدخل في مجال تطبيق هذا النظام المحاسبي يتولى سنويا إعداد كشوف مالية ".

والكشوف المالية الخاصة بالكيانات غير الصغيرة تشتمل على:

1-ميزانية.

2-حساب النتائج .

3-جدول سيولة الخزينة.

[1] خالد الراوي، ، "التحليل المالي للقوائم المالية و الإفصاح المحاسبي"، مراجعة يوسف سعادة،دار المسيرة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان الاردن،2000 ص:32.

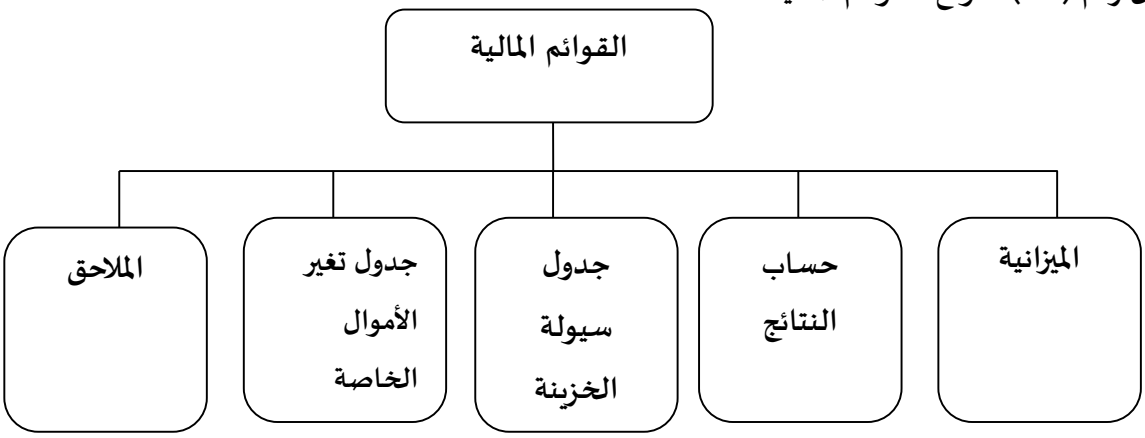
4-جدول تغير الأموال الخاصة.

5-ملحق يبين القواعد و الطرق المحاسبية المستعملة. ويوفر معلومات مكملة للميزانية و لحساب النتائج.[1]

-و يمكن تعريفها أيضا:"إن القوائم المالية تعتبر الوسيلة الرئيسية التي يتم من خلالها توصيل المعلومات إلى الأطراف الخارجية ، وتشمل القوائم المالية عادة : قائمة المركز المالي ، قائمة الدخل، قائمة التدفقات النقدية و قائمة التغيرات حقوق الملكية، كما تشمل أيضا الملاحظات على القوائم المالية و الجداول الملحقة و التى تعتبر الجزء المكمل للقوائم المالية ".

وعليه نستنتج بأن القوائم المالية هي: مجموعة كاملة من الوثائق المالية و المحاسبية و غير قابلة للفصل فيما بينها، وتسمح بإعطاء صورة صادقة للوضعية المالية، و للأداء و تغيير الوضعية المالية للمؤسسة عند إقفال الحسابات.[2]

الشكل رقم (1-1): أنواع القوائم المالية.



المصدر: من إعداد الطالبة إعتمادا على المعلومات المتاحة سابقا.

الفرع الثاني :الخصائص النوعية للقوائم المالية

الخصائص النوعية هي صفات تجعل المعلومات الواردة في القوائم المالية مفيدة للمستخدمين، كما توصف

[1]القرار المؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق ل 26 يوليو سنة 2008 المتضمن قواعد التقييم و المحاسبة و محتوى الكشوف المالية و عرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها،" الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية"، العدد 19، الصادرة في 25 مارس 2009، المادة 1.210، ص: 22.

[2]سعيدي عبد "محاولة تقييم إفصاح القوائم المالية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي-دراسة عينة من المؤسسات"، أطروحة الدكتوراه في العلوم الحليم، التجارية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر- بسكرة -الجزائر 2014-2015، ص ص: 3-2.

القوائم المالية غالبا بأنها تظهر بصورة صادقة و عادلة.و تتمثل هذه الخصائص في الأتي :

1- القابلية للفهم Understandability: إن إحدى الخصائص الأساسية للمعلومات الواردة بالقوائم المالية هي قابليتها للفهم المباشر من قبل المستخدمين. لهذا الغرض فإنه من المفترض أن يكون لدى المستخدمين مستوى معقول من المعرفة بالأعمال و النشاطات الإقتصادية و المحاسبة كما أن لديهم الرغبة في دراسة المعلومات بقدر معقول من العناية. وعلى كل حال فإنه يجب عدم استبعاد المعلومات حول المسائل المعقدة التي يجب إدخالها في القوائم المالية إن كانت ملائمة لحاجات صانعي القرارات الاقتصادية بحجة انه من الصعب فهمها من قبل بعض المستخدمين.

2-الملائمة Relevancy: لتكون المعلومات مفيدة يجب أن تكون ملائمة لحاجات صناع القرار.و تكون المعلومات ملائمة عندما تؤثر على القرارات الاقتصادية للمستخدمين بمساعدتهم في تقييم الاحداث الماضية و الحاضرة والمستقبلية أو عندما تؤكد أو تصحح تقييماتهم الماضية.[1]

3-الموثوقية (المصداقية) ityReliabil: تعني أن تكون المعلومات خالية بدرجة معقولة من الأخطاء و التحيز و تعبر بصدق عن الغرض الذي تستهدفه. و يرى الشيرازي أن هذه الخاصية تتعلق بأمانة المعلومات و إمكانية الإعتماد عليها بخلوها بدرجة مناسبة من الأخطاء و التحيز و تعبر بصدق عن الغرض الذي تهدف له.[2]

4- الجوهر قبل الشكلsubstance over form: لكي تعبر المعلومات تعبيرا صادقا عن العمليات المالية و الاحداث الاخرى التي يفهم أنها تعبر عنها فمن الضروري أن تكون قد تمت المحاسبة عنها و قدمت طبقا لجوهرها و حقيقتها الاقتصادية و ليس لمجرد شكلها القانوني.

5- الحياد eutralityN : يجب أن تتصف المعلومات المعروضة في القوائم المالية بالحياد و الخلو من التحيز حتى تتصف بالمصداقية .و لا تعتبر القوائم المالية محايدة إذا كانت طريقة اختيار أو عرض المعلومات تؤثر على صنع القرار أو الحكم بهدف تحقيق نتيجة محددة سلفا.

6- الحيطة و الحذر Conservatism: من المتوقع أن يجابه معدي القوائم المالية حالات عدم التأكد المحيطة و الملازمة لكثير من الأحداث و الظروف التي لا يمكن تجنبها مثل قابلية الديون المشكوك فيها للتحصيل و تقدير العمر الانتاجي للأصول الثابتة و مطالبات الضمانات التي يمكن أن تحدث.و يعترف بمثل هذه الحالات من عدم

التأكد من خلال الإفصاح عن طبيعتها و مدى تأثيرها ومن خلال ممارسة الحيطة و الحذر عند إعداد القوائم

---

[1] أمين السيد أحمد لطفي، "إعداد و عرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة"، دار نشر الثقافة، الطبعة الاولى، الإسكندرية مصر،2008 ، ص ص:50.51.

[2] زينب عباس حميدي ،" الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية و أثرها في تقييم اضرار الحرب"، مجلة الإدارة و الإقتصاد، جامعة المستنصرية، العدد الخامس و السبعون، العراق،2009، ص :42.

المالية.

7-الاكتمال Completeness:من أجل أن تتصف بالمصداقية يجب أن تكون المعلومات في القوائم المالية كاملة ضمن حدود الأهمية النسبية و التكلفة.أن أي حذف في المعلومات يمكن أن يجعلها خاطئة أو مضلة و هكذا تصبح غير صادقة و غير ملائمة.

8-القابلية للمقارنة Comparability: يجب أن يكون المستخدمين قادرين على مقارنة القوائم المالية للمنشأة عبر الزمن من أجل تحديد الاتجاهات في المركز المالي و في الاداء. كما يجب أن يكون بمقدورهم مقارنة القوائم المالية للمنشآت المختلفة من أجل أن يقيموا مراكزها المالية و أدائها و التغيرات في مركزها المالي.[1]

الفرع الثالث : مستخدمي القوائم المالية و أهدافها

1-مستخدمي القوائم المالية:

يشكل مستخدمو القوائم المالية المتضمنة للمعلومات المحاسبية شريحة عريضة من الفئات التي تتكون من المستثمرين، الموظفين، الموردين، العملاء، الحكومة و جهات الضرائب، و جمهور المتعاملين مع المنشأة :

1-1-المساهمين: ينصب اهتمامهم على درجة المخاطرة المتعلقة باستثماراتهم و ربحيتها، فهم بحاجة إلى معلومات تساعدهم على اتخاذ قرار شراء استثمار، الاحتفاظ به أو بيعه كما يهتمون بالمعلومات التي تساعدهم على معرفة قدرة المنشأة على توزيع قسائم الأرباح .

1-2-العاملين: هم بحاجة إلى معلومات متعلقة باستقرار و ربحية المنشأة من أجل معرفة قدرة المنشأة على دفع

تعويضات، مكافآت، منافع التقاعد و توفير فرص العمل .

1-3-المقرضين: و هم بحاجة إلى معلومات حول قدرة مقترضيهم على دفع قروضهم و الفوائد المتعلقة بها عند الاستحقاق .

1-4-الموردين و الدائنين الآخرين: وهم بحاجة إلى معرفة ما إذا كانت المبالغ المستحقة ستدفع لهم عند الاستحقاق.

1-5-الزبائن: وهم بحاجة إلى معلومات متعلقة باستمرارية المؤسسة خاصة عندما يكون لهم ارتباط طويل الأجل معها أو أن نشاطهم متعلق باستمرارية المنشأة.

1-6-الجمهور: و هو بحاجة إلى معلومات حول التطورات الحديثة لثروة المنشأة و تنوع نشاطها في الإقتصاد

[1] أمين السيد أحمد لطفي، "إعداد و عرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 54-55.

المحلي.

1-7-الدولة و الهيئات العمومية: تهتم الدولة بتوزيع الموارد و بالتالي نشاطات المؤسسة، كما أنها بحاجة إلى معلومات لتنظيم نشاط هذه الأخيرة و تحديد السياسات الجبائية و إعداد إحصائيات وطنية كالدخل القومي .

2-أهداف القوائم المالية:

لقد حددت لجنة معايير المحاسبة الدولية في إطارها التصوري و معيار عرض القوائم المالية رقم **1** الهدف من إعداد القوائم المالية و المتمثل بصفة عامة في تقديم معلومات حول الوضعية المالية عن طريق إعداد ميزانية و قائمة التدفقات النقدية للمؤسسة من أجل استعمالها من طرف أطراف خارجيين بهدف أخذ قرارات اقتصادية و بالتالي التنبؤ بالتغيرات التي تحدث في هذه الوضعية من خلال ما تقدمه جداول تدفقات الخزينة.[1]

المطلب الثاني: عرض و تقديم القوائم المالية

تعتبر القوائم المالية العناصر الأساسية التي تقدم من خلالها حوصلة نشاط المؤسسة في شكل وثائق شاملة تقدم في نهاية كل دورة محاسبية و تشمل:
من خلال النظام المحاسبي الجديد للمؤسسات، فإن كل مؤسسة مجبرة على إعداد القوائم الختامية في نهاية كل دورة محاسبية، تضم عناصر القوائم المالية التالية:

1-الميزانية،

2-حسابات النتائج،

3-جدول تدفقات الخزينة،

4-جدول تغيرات الأموال الخاصة،

5-جداول ملحقة و إيضاحات.[2]

الفرع الأول: الميزانية و حساب النتائج

1-الميزانية:

هي تصوير للوضع المالي أو الحالة المالية للمؤسسة و ذلك في لحظة زمنية معينة (تاريخ إعداد القائمة)، و عليه فإن محتويات الميزانية هي عناصر لحظية و تعرف محاسبيا بمصطلح الأرصدة تمييزا لها عن التيارات أو التدفقات و التي تمثل مكونات القوائم المالية الأخرى: حسابات النتائج، قائمة التدفقات النقدية.

[1] أمينة فداوي، " إدارة الأرباح كأثر حاسم لتبني المعايير المحاسبية الدولية"، الملتقى الوطني حول النظام المحاسبي المالي بالجزائر و علاقته بالمعايير الدولية IAS-IFRS ،جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم – يومي 13 و 14 جانفي 2013 ، ص 12

[2] شعيب شنوف، "محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبة الدولية IFRS/IAS "،الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2009، ص: 76

وللميزانية جانبان، و يسمى الجانب الأول بالخصوم أو المطلوبات و تندرج فيه كافة البنود الخاصة بخصوم المؤسسة و التزاماتها تجاه الآخرين، و الثاني بالأصول أو الموجودات و تندرج فيه كافة البنود الخاصة بأصول المؤسسة و حقوقها على الآخرين.[1]

وينبغي أن تحتوي الميزانية على الأقل العناصر التالية:

1-1-الأصول:

تتكون الأصول من المواد التي يسيرها الكيان بفعل أحداث ماضية، والموجهة لان توفر لها منافع اقتصادية مستقبلية وتتشكل هذه الأصول من أصول غير جارية، وأصول جارية .

تشكل عناصر الأصول الموجهة لخدمة نشاط الكيان بصورة دائمة أصولا غير جارية. أما الأصول التي ليست لها هذه الصفة بسبب وجهتها أو طبيعتها، فإنها تشكل أصولا جارية.[2]

1-1-1- الأصول غير الجارية:

و هي الأصول الموجهة للاستعمال المستمر لتغطية احتياجات أنشطة الكيان مثل الأموال العينية الثابتة أو المعنوية.

تضم الأصول غير الجارية "غير المتداولة" العناصر التالية:

أ- **القيم الثابتة المعنوية:** شهرة المحل، قيم معنوية أخرى،

ب- **القيم الثابتة المادية:** تضم الأراضي، المباني، قيم ثابتة أخرى، قيم ثابتة للتنازل،

ج- **القيم الثابتة الجارية،**

د- **الأصول المالية:** وتضم، سندات معاد تقييمها، سندات مساهمة ثابتة،مساهمات و حقوق مماثلة، قروض و أصول مالية غير متداولة.

هـ- **أصول ضريبية مؤجلة**[3]

---

[1] لزعر محمد سامي، " التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي-دراسة حالة"،رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، جامعة منتوري-قسنطينة –الجزائر، 2011-2012، ص: 37

[2] المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008،" يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 و المتضمن النظام المحاسبي المالي"، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، الصادرة في 28 مايو 2008، المادتين: 20-21، ص: 13.

[3] شعيب شنوف، " محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبة الدولية IFRS/IAS "، مرجع سبق ذكره، ص: 77

1-1-2- الأصول الجارية:

هي الأصول التي التي يتوقع الكيان تحقيقها أو بيعها أو استهلاكها في إطار دورة الاستغلال العادية التي تمثل الفترة الممتدة بين اقتناء المواد الأولية أو البضائع التي تدخل في عملية الاستغلال وانجازها في شكل سيولة الخزينة ، والأصول التي تتم حيازتها أساس لأغراض لمعاملات أو لمدة قصيرة ، بالإضافة إلى السيولات او شبه السيولات التي لا يخضع استعمالها لقيود.[1]

تضم الأصول الجارية" المتداولة" العناصر التالية:

أ- المخزونات و الحسابات الجارية،

ب- الزبائن و مدينون آخرون،

ج- مدينون آخرون، بالإضافة إلى حسابات الخزينة الموجبة و ما يعادلها.[2]

1-2-الأموال الخاصة:

وهو ما تبقى من أصول المؤسسة بعد طرح كل خصومها، فهي تمثل فائض أصول المؤسسة عن خصومها الجارية و غير الجارية. وتتمثل من رأس المال الصادر، العلاوات والاحتياطات، فارق التقييم، فارق إعادة التقييم، فارق المعادلة ، الترحيل من جديد ونتيجة السنة المالية.[3]

1-3-الخصوم:

و هي التزامات حالية للمؤسسة ناتجة عن أحداث ماضية، و التي تتطلب عملية سدادها و تسويتها خروج تدفقات من الموارد التي تملكها المؤسسة و تمثل منافع اقتصادية.[4]

و تنقسم الخصوم إلى خصوم غير جارية و أخرى جارية كالتالي:

1-3-1- الخصوم غير الجارية:

تصنف الخصوم ذات المدى الطويل و التي تنتج عنها فوائد في شكل خصوم غير جارية حتى و إن كان تسديدها

---

[1] المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008،" يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 و المتضمن النظام المحاسبي المالي"، مرجع سبق ذكره، ص: 13.

[2] شعيب شنوف، " محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبة الدولية IFRS/IAS "، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

[3] لزعر محمد سامي، " التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي-دراسة حالة"، مرجع سبق ذكره، ص:42.

4 عاشور كتوش،" المحاسبة العامة أصول و مبادئ و آليات سير الحسابات وفقا النظام المحاسبي المالي(SCF)"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص: 43.

سيتم خلال الشهور ألاثني عشر الموالية لتاريخ إقفال السنة المالية إذا كان :

-استحقاقها الأصلي أكثر من اثني عشر شهرا،

-الكيان ينوي إعادة تمويل الالتزام على المدى الطويل.[1]

و تضم الخصوم غير الجارية م يلي:

أ- قروض و ديون مالية،

ب- التزام ضريبي مؤجل،

ج- خصوم أخرى غير متداولة "غير جارية".

د- مؤونات و إيرادات مقدمة و الخصوم المماثلة.[2]

1-3-2- الخصوم الجارية:

تصنف الخصوم خصوما جارية عندما يتوقع أن تتم تسويتها خلال دورة الإستغلال العادية، أو يجب تسديدها خلال ألاثني عشر شهرا الموالية لتاريخ الإقفال.[3]

وتضم الخصوم الجارية ما يلي:

أ- الموردين و الحسابات الملحقة،

ب- ضرائب،

ج- ديون و دائنون آخرون،

د- حسابات الخزينة (السالبة) و ما يعادلها.[4]

2-حساب النتائج:

[1] المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008،" يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 و المتضمن النظام المحاسبي المالي"، مرجع سبق ذكره، المادة: 23، ص: 13

[2] شعيب شنوف، " محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبة الدولية IFRS/IAS "، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

[3] المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008،" يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 و المتضمن النظام المحاسبي المالي"، مرجع سبق ذكره، المادة: 22، ص: 13.

[4] شعيب شنوف، " محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبة الدولية IFRS/IAS "، مرجع سبق ذكره، ص: 78.

هو بيان ملخص للأعباء و المنتوجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية،و لا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب و يبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية الربح/الكسب أو الخسارة.[1]

-يتكون حسابات النتائج من عنصرين رئيسيين هما المنتوجات والأعباء، ولقد عرفهما النظام المحاسبي المالي كما يلي:

أ- المنتوجات: تتمثل منتوجات سنة مالية في تزايد المزايا الاقتصادية التي تحققت خلال السنة المالية في شكل مداخيل أو زيادة في الأصول أو إنخفاض في الخصوم.كما تمثل المنتوجات استعادة خسارة في القيمة و الإحتياطات المحددة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية .

ب- الأعباء: تتمثل أعباء سنة مالية في تناقص المزايا الإقتصادية التي حصلت خلال السنة المالية في شكل خروج أو انخفاض أصول أو في شكل ظهور خصوم. و تشمل الأعباء مخصصات الإهتلاكات أو الإحتياطات و خسارة القيمة المحددة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية.[2]

بإمكان المؤسسات إعداد هذا الكشف حسب الطبيعة و حسب الوظيفة ، وذلك كما يلي :

2-1- حساب النتائج حسب الطبيعة:

يقوم على تصنيف الأعباء حسب طبيعتها (حصص الاهتلاكات ، مشتريات، البضائع ...الخ) . وهو ما يسمح بتحديد مجاميع التسيير الرئيسية : الهامش الإجمالي، القيمة المضافة، الفائض الإجمالي من الاستغلال .

2-2- حساب النتائج حسب الوظائف:

ويقوم على مقاربة تحليلية للمؤسسة بحيث ترتب الأعباء حسب وظائف المؤسسة، وهذا ما يسمح بالحصول على

تكاليف الإنتاج وأسعار التكلفة والأعباء التي تقع على عاتق الوظائف التجارية، المالية والإدارية، دون إعادة معالجة المعلومات الأساسية من اجل إعداد هذه القائمة، فانه يتطلب إعادة ترتيب الأعباء حسب طبيعتها (حصص الاهتلاكات، مشتريات، البضائع ...الخ) إلى أعباء حسب الوظيفة.[3]

الفرع الثاني: جدول سيولة الخزينة و جدول تغيرات الأموال الخاصة

1-جدول سيولة الخزينة:

[1] القرار المؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق ل 26 يوليو سنة 2008، مرجع سبق ذكره، المادة:1.230، ص:24.

[2] المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008،" يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 و المتضمن النظام المحاسبي المالي"، مرجع سبق ذكره، المادة:25-26، ص: 13.

[3] لزعر محمد سامي، " التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي-دراسة حالة"، مرجع سبق ذكره، ص ص :47-50.

الهدف من جدول سيولة الخزينة هو إعطاء مستعملي الكشوف المالية أساسا لتقييم مدى قدرة الكيان على توليد الأموال ونظائرها وكذالك المعلومات بشان استخدام هذه السيولة المالية.[1]

-يتضمن التغيرات التي تحدث في عناصر الميزانية و حسابات النتائج، يتم عرض جدول التدفقات للخزينة بهدف تمكيين المؤسسة من تقييم قدرتها على التحكم في تسيير الخزينة وما يعادلها أثناء الدورة المحاسبية ويتضمن ما يلي:

أ-الأنشطة التشغيلية (وظيفة الاستغلال) : تتضمن الأعباء والنواتج والنشاطات الأخرى التي ليست لها علاقة بنشاط التمويل والاستثمار .

ب-الأنشطة الاستثمارية (وظيفة الاستثمار): تتضمن المبلغ المدفوعة من اجل اقتناء استثمارات طويلة الأجل وكذالك التحصيل الناتجة عن التنازل عن الاستمارات.

ج-الأنشطة التمويلية (وظيفة التمويل): تشمل الأنشطة التي لها علاقة بحركة القروض ورأس المال سواء بالنقصان أو بالزيادة ومكافآت رأس المال المدفوعة وحركة التسبيقات ذات الطبيعة المالية.[2]

ويمكن تعريف الأنشطة التمويلية على أنها الأنشطة التي ينتج عنها تغيرات في حجم و مكونات حقوق الملكية والقروض الخاصة بالمنشأة.[3]

* تقدم تدفقات الأموال الناتجة عن الأنشطة العملياتية إما بطريقة مباشرة أو بطريقة غير مباشرة.

-فالطريقة المباشرة الموصى بها تتمثل في:

-تقديم الفصول الرئيسية لدخول وخروج الأموال الإجمالية (الزبائن، الموردون، الضرائب....) قصد إبراز تدفق مالي صافي.

- تقريب هذا التدفق المالي الصافي إلى النتيجة قبل ضريبة الفترة المقصودة.

-الطريقة غير المباشرة : تتمثل في تصحيح النتيجة الصافية للسنة المالية مع الأخذ بالحسبان :

-أثار المعاملات دون التأثير في الخزينة (اهتلاكات، تغيرات الزبائن، المخزونات، تغيير الموردين ...)

-التفاوتات أو التسويات (ضرائب مؤجلة) .

---

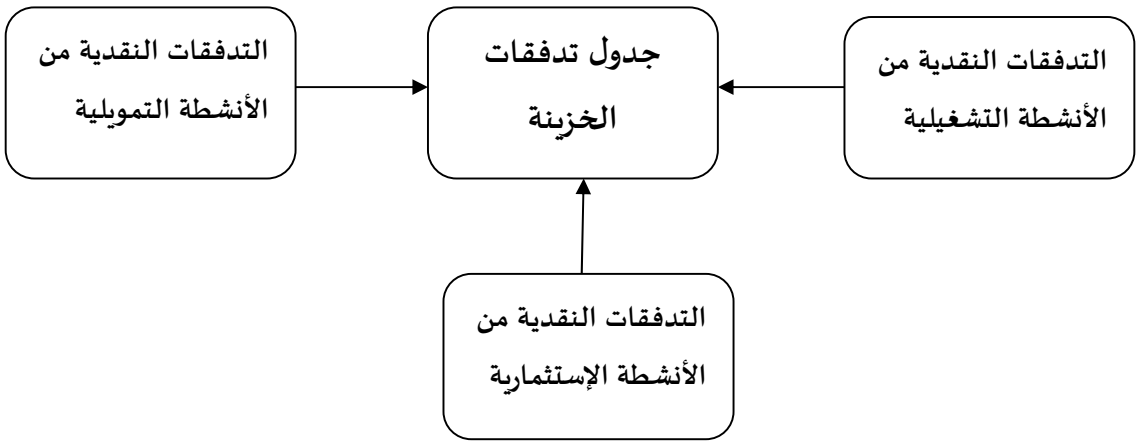
[1] القرار المؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق ل 26 يوليو سنة 2008، مرجع سبق ذكره، المادة:1.240، ص:26

[2] شعيب شنوف، " محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبة الدولية IFRS/IAS "، مرجع سبق ذكره، ص: 80.

[3] فهمي مصطفى الشيخ،" التحليل المالي"، بدون دار النشر، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008، ص: 20.

- التدفقات المالية المرتبطة بأنشطة الاستثمار أو التمويل (قيمة التنازل الزائدة أو الناقصة ...) وهذه التدفقات تقدم كلا على حدى.[1]

الشكل رقم(1-2): مكونات قائمة تدفقات الخزينة .



المصدر: من إعداد الطالبة إعتمادا على المعلومات المتاحة سابقا.

2-جدول تغير الأموال الخاصة:

وهي حلقة الربط بين حسابات النتائج وبين الميزانية، ولكن مع تعدد المصادر في تغير الأموال الخاصة توجب تخصيص قائمة منفردة لتوضيح مسببات هذا التغير ومصادره ، ولقد تم إصدار هذه القائمة لأول مرة من طرف مجلس المعايير الدولية سنة 1997 ، ولقد عرف النظام المحاسبي المالي قائمة تغيرات الأموال الخاصة بأنها:"تشكل تحليلا للحركات التي أثرت في كل فصل من الفصول التي تتشكل منها رؤوس الأموال الخاصة للمؤسسة خلال السنة المالية".

من اجل إعداد هذا الجدول يجب التأكيد على نقطتين أساسيتين هما:

2-1-تتكون حسابات الأموال الخاصة من البنود الأساسية التالية:

- رأس المال المؤسسة،
- علاوة الإصدار،
- فارق التقييم ،
- فارق اعادة التقييم،

[1] القرار المؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق ل 26 يوليو سنة 2008، مرجع سبق ذكره، المادة:3.240، ص:26.

- الاحتياطات والنتيجة.

2-2-تتمثل المعاملات التي تحدث خلال الفترة وتؤثر على أرصدة حسابات الأموال الخاصة - فيما يلي:

-التغيرات في السياسات المحاسبية وتصحيح الأخطاء الهامة مثل تغيير طريقة الإهتلاك أو تصحيح الأخطاء في التقديرات المحاسبية .

-مكاسب وخسائر إعادة تقييم التثبيتات.

- النتيجة الصافية.

- المعاملات مع الملاك والتحويلات بين حسابات الأموال الخاصة التي تشمل على زيادة رأس المال ، الحصص المدفوعة والأرباح والخسائر الغير المدرجة في الحسابات في حسابات النتائج[1].

الفرع الثالث: الملاحق

تتضمن الملاحق جداول ملحقة لشرح الأعباء أو النواتج خاصة بالقوائم المالية، كما تحتوي على الطرائق المحاسبية و المعلومات المحاسبية الضرورية لشرح أو تكملة للميزانية، حسابات النتائج، جدول تدفقات الخزينة، إيضاحات تخص الشركاء، الأسهم للوحدات و الفروع و الشركة الأم، التحويلات مابين الفروع و الشركات الأم.[2]

ولقد فرض النظام المحاسبي المالي على المؤسسات استخدام على المؤسسات استخدام عدد من الجداول تفيد في فهم أفضل لبنود القوائم المالية و هذه الجداول هي:

-جدول تطور التثبيتات و الأصول غير جارية،

-جدول الإهتلاكات،

-جدول خسائر القيمة في التثبيتات و الأصول الأخرى غير الجارية،

-جدول المؤونات،

-جدول المساهمات (فروع ووحدات مشتركة)،

-بيان استحقاقات الديون الدائنة و المدينة عند إقفال السنة المالية.[3]

[1] لزعر محمد سامي، " التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي-دراسة حالة"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 59-61.
[2] شعيب شنوف، " محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبة الدولية IFRS/IAS "، مرجع سبق ذكره، ص: 81
[3] لزعر محمد سامي، "التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي –دراسة حالة"، مرجع سبق ذكره، ص: 63.

* وتخص المعلومات الموجودة في الملحق أربعة أبعاد للمؤسسة، و هي: اقتصادية، قانونية، جبائية، اجتماعية، كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (1-1): المعلومات الموجودة في الملحق.

اقتصادية	قانونية	جبائية	اجتماعية
- طرق التقييم. - تطور بعض البنود . - طرق حساب الاهتلاكات والمؤونات و خسائر القيمة. - جرد المحفظة المالية للقيم القابلة للتوظيف .	- مبلغ الالتزامات المالية . - هيكل الرأس المال الاجتماعي للمؤسسة . - القروض المضمونة .	- توزيع الضرائب بين النتيجة الجارية والنتيجة الاستثنائية	- عدد العمال. - مبلغ الأجور الإجمالية المدفوعة. - المبالغ المسددة كامتيازات اجتماعية.

Source : Nacer- Eddine SADI, "Analyse Financière d'entreprise méthodes et outils d'analyse et de diagnostic en normes françaises et internationales IAS-IFRS", L'harmattan, Paris,2009,p66.

المبحث الثاني: الإفصاح المحاسبي

إن الإفصاح المحاسبي يعد من المفاهيم و المبادئ المحاسبية الهامة التي تلعب دورا جوهريا في إثراء قيمة البيانات وجدواها و المعلومات المحاسبية المدرجة ضمن القوائم المالية التي تؤثر على عملية اتخاذ القرار.وهذا يعني احتواء التقارير المالية على جميع البيانات الضرورية مما يوفر لمستخدمي هذه التقارير صورة واضحة عن الأوضاع المالية للشركة.

المطلب الأول: ماهية الإفصاح المحاسبي

يعد مبدأ الإفصاح المحاسبي أحد المبادئ الرئيسية للمحاسبة التي يتم بموجبها توفير المعلومات الهامة، وسوف نتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم الإفصاح، أنواع الإفصاح بالإضافة إلى أهميته.

الفرع الأول: مفهوم الإفصاح المحاسبي

يرى الباحثون أن التطور المعاصر في مصطلح الإفصاح جاء بديلا لمصطلح النشر أو عرض المعلومات، حيث كان ذلك يتفق مع التعريف التقليدي للمحاسبة، و هو أنها تستهدف قياس نتائج النشاط الاقتصادي و إبلاغها للمستفدين منها.[1]

إن مصطلح الإفصاح يستخدم في المحاسبة ليعبر عن عملية إظهار و تقديم المعلومات الضرورية عن الوحدات الإقتصادية للأطراف التى لها مصالح حالية أو مستقبلية بتلك الوحدات الإقتصادية . و هذا يعني أيضا أن تعرض المعلومات بالقوائم و التقارير المالية بلغة مفهومة للقارئ الواعي و دون لبس أو تضليل .من هنا، يعتبر الإفصاح المحاسبي أحد أدوات الإتصال، حيث بدون الإتصال لن تكون هناك فائدة من مخرجات النظام المحاسبي.[2]

و قد عرف الإفصاح المحاسبي على أنه:" الوضوح و عدم الإبهام في عرض المعلومات المحاسبية عند إعداد الحسابات و القوائم المالية و التقارير المحاسبية"[3]

و من خلا ما سبق، يعرف الإفصاح من قبل البعض، بأنه عملية إظهار المعلومات المالية، سواء كانت كمية أو وصفية في القوائم المالية أو في الهوامش و الملاحظات و الجداول المكملة في الوقت المناسب، مما يجعل القوائم

---

[1] وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، " دراسات متقدمة في مجال المحاسبة المالية"، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2002، ص:35

[2] محمد المبروك أبو زيد،" المحاسبة الدولية و انعكاساتها على الدول العربية"، دار المريخ للنشر، -المملكة العربية السعودية- 2011،ص ص:479-480.

[3] لطيف زيود و آخرون، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الإستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية، المجلد 29، العدد الأول، سوريا، 2007، ص: 179.

المالية غير مضللة و ملائمة لمستخدمي القوائم المالية من الأطراف الخارجية، و التي ليس لها سلطة الاطلاع على الدفاتر و السجلات للشركة.[1]

الفرع الثاني : أنواع الإفصاح المحاسبي

يمكن الإشارة إلى أنواع الإفصاح المحاسبي تبعا لأهدافه من خلال مايلي :

1-الإفصاح الكامل: وهو يشير إلى مدى شمولية التقارير و أهمية تغطيتها لأي معلومات ذات اثر محسوس على القارئ، ويأتي التركيز على ضرورة الإفصاح الكامل من أهمية القوائم المالية كمصدر أساسي يعتمد عليه في إتخاد القرارات، ولا يقتصر الإفصاح على الحقائق في نهاية الفترة المحاسبية بل يمتد إلى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم المالية التي تؤثر بشكل جوهري على قرارات مستخدمي القوائم.

2-الإفصاح العادل: : ويهتم بالرعاية المتوازنة لإحتياجات جميع الأطراف المالية، إذ يتوجب إخراج القوائم و التقارير المالية بالشكل الذي يضمن عدم ترجيح فئة معينة على مصلحة باقي الفئات الأخرى.

3-الإفصاح الكافي: يشمل تحديد الحد الأدنى الواجب توفيره من المعلومات المحاسبية في القوائم والتقارير المالية، ونجد أن مفهوم الحد الأدنى غير محدد بشكل دقيق. إذ يختلف حسب الإحتياجات والمصالح المؤثرة في إتخاد القرار، كما أنه يعتمد على مدى خبرة الشخص المستفيد.

4-الإفصاح الملائم: وهو الإفصاح الذي يراعى فيه حاجة مستخدمي البيانات وظروف المؤسسة وطبيعة نشاطها، إذ أنه ليس من المهم الإفصاح عن المعلومات المالية فقط، بل أن تكون المعلومات المفصح عنها ذات قيمة ومنفعة بالنسبة لقرارات المستثمرين والدائنين وتتناسب مع نشاط المؤسسة وظروفها الداخلية.

5- الإفصاح الإعلامي: يعني الإفصاح عن المعلومات المناسبة لغرض إتخاد القرارات، مثل الإفصاح عن التنبؤات المالية من خلال الفصل بين العناصر العادية وغير العادية في القوائم المالية.

6- الإفصاح الوقائي: يقوم هذا النوع على ضرورة الإفصاح عن التقارير المالية، بحيث تكون هذه التقارير غير مضللة لأصحاب المصلحة، والهدف من ذلك حماية المستثمر العادي الذي له قدرة محدودة على إستخدام المعلومات.لهذا يجب أن تكون المعلومات على درجة عالية من الموضوعية.فالإفصاح الوقائي يتفق مع الإفصاح الكامل لأنهما يفصحان عن المعلومات المطلوبة لجعلها غير مضللة للمستثمرين الخارجيين.[2]

[1] محمد المبروك أبو زيد،" المحاسبة الدولية و انعكاساتها على الدول العربية"، مرجع سبق ذكره، ص: 480.

[2] ماجد إسماعيل أبو حمام، "أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي و جودة التقارير المالية"، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، تخصص المحاسبة و التمويل، غزة، فلسطين، 2009، ص:48-49.

الفرع الثالث: أهمية الإفصاح المحاسبي

يعتبر الإفصاح المحاسبي متمما للقوائم المالية حيث يعرض السياسات المحاسبية التي اتبعتها الشركة في إعداد قوائمها المالية وكذلك يتضمن تحليلا للأرقام الإجمالية المعروضة لهذه القوائم فضلا عن المعلومات ذات الطبيعة الخاصة وغيرها من الأحداث التي تؤثر على الشركة وقوائمها المالية كما تتمثل أهمية الإفصاح المحاسبي في قيمة المعلومات المالية التي يوفرها والتي تتمثل فيما يلي:

- توفير أكبر عدد ممكن من المعومات المالية التي يحتاجها مستخدمو القوائم المالية.
- تحسن نوعية البيانات والمعلومات المحاسبية المقدمة من خلال شرح السياسات والطرق المحاسبية المتبعة في تحديد هذه البيانات والمعلومات.
- الإفصاح المحاسبي يضمن ثقة الأطراف المتعاملة مع المؤسسة من مؤسسات مالية، دائنون وزبائن في المعلومات التي تقدمها الشركات. كما يسمح بفهم البيانات المالية المعروضة في القوائم المالية من خلال التوضيحات والتفسيرات التي يقدمها.

- يضمن ثقة المستثمر في المعلومات المالية مما يؤدي إلى تخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بقرارات الاستثمار.[1]

المطلب الثاني: شروط و أساليب الإفصاح المحاسبي

الإفصاح عن المعلومات بالقوائم المالية ليس عملية عشوائية، بل توجد مجموعة من الشروط يجب التركيز عليها، كما أن هناك العديد من الأساليب التي يجب اتباعها و المتفق عليها بين أوساط المحاسبين و المستخدمين للقوائم المالية.

الفرع الأول: شروط الإفصاح المحاسبي

هناك عدة شروط لابد من توافرها و وجودها في القوائم المالية نذكرها كالتالي:

1-أن تكون القوائم المالية المنشورة واضحة و مفهومة من قبل مستخدميها و يجب أن يكون الإفصاح في هذه القوائم واضحا و بدون أي غموض مع مراعاة عامل الزمن بحيث تكون هذه القوائم وملحقاتها جاهزة في الوقت المناسب بدون تأخير حتى لا تفقد هذه القوائم فائدتها.

2-يجب ان يكون الإفصاح عن المعلومات المالية موجها لكافة الجهات والتخصصات دون تمييز فئة عن أخرى.

3-يجب مراجعة عنصر التكلفة والفائدة بحيث تفوق الفائدة المتوقعة من وراء عملية الإفصاح التكلفة بكثير. و غالبا ما يتم تقسيم التكلفة إلى تكلفة مباشرة وتكلفة غير مباشرة.

[1] عبد الرحمان مغاري، سامية فكير، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على تطوير المحتوى الإعلامي للقوائم المالية في المؤسسات الإقتصادية الجزائرية في ظل النظام المحاسبي المالي"، الملتقى الوطني حول النظام المحاسبي المالي بالجزائر و علاقته بالمعايير الدولية IAS-IFRS، مرجع سبق ذكره، ص7.

و تتمثل التكلفة المباشرة للإفصاح في العناصر التالية :

- تكلفة تجميع وتشغيل البيانات.
- تكلفة الطباعة.
- تكلفة المراجعة.
- تكاليف النشر.

أما بالنسبة للتكاليف غير المباشرة فهي تتمثل في التأثير السلبي الذي يمكن أن تسببه المعلومات المفصح عنها على مصالح الوحدة الاقتصادية.

4-يهدف الإفصاح إلى تقليل الفجوة الواقعة بين مستخدمي القوائم المالية ومعدي القوائم المالية حيث أن الإفصاح الكامل يساعد على إتخاد وترشيد القرارات.

5-يجب أن يضيف الإفصاح تغيير على قرار مستخدمي المعلومات وذلك لمساعدته للوصول إلى القرار الأمثل.[1]

الفرع الثاني: أساليب الإفصاح المحاسبي

1- إعداد القوائم المالية و ترتيب بنودها :

إن جزءا مهما من الإفصاح المحاسبي، يتمثل في عرض القوائم المالية و ترتيب مكوناتها وفق القواعد و المبادئ المحاسبية المتعارف عليها يسهل عملية قراءتها و فهمها و إمكانية مقارنتها من قبل المستخدمين و استخلاص المعلومات.[2]

2- الملاحظات الهامشية :

يتم استخدام الملاحظات الهامشية لتوضيح أو تفسير أو إضافة معلومات أقل أهمية و المتعلقة بعناصر القوائم المالية و التي يمكن إظهارها في صلب القوائم المالية . و يجب الإشارة إلى أن الملاحظات الهامشية يمكن أن تحتوي على معلومات كمية أو وصفية . و بشكل عام، يمكن أن تستخدم الملاحظات الهامشية في الإفصاح عن معلومات مثل:

-الافصاح عن الأحداث اللاحقة لتاريخ الميزانية .

1محمد نواف حمدان عابد،" دراسة تحليلية لمشاكل القياس و الإفصاح المحاسبي عن إنخفاض قيمة الأصول الثابتة في ضوء المعايير الدولية دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم المالية و المصرفية، تخصص محاسبة، جامعة القاهرة –مصر- 2006، ص:90.

[2] محمد المبروك أبو زيد،" المحاسبة الدولية و انعكاساتها على الدول العربية"، مرجع سبق ذكره، ص: 485.

-الإفصاح عن الطرق و المبادئ المحاسبية المتبعة.

-الإفصاح عن الحقوق و الالتزامات

-الإفصاح عن الالتزامات المحتملة .

3- الملاحق :

وتشمل الملاحق على قوائم إضافية، ترفق مع القوائم المالية الأصلية، و يتم من خلالها إعطاء تفاصيل عن بعض البنود الواردة بالقوائم المالية و التي لا تستوعبها الملاحظات الهامشية. و من هذه القوائم الإضافية ما يلي :

-قائمة التغير في المركز المالي .

-قائمة الأصول الثابتة و طرق الاستهلاك

-قائمة المخزون السلعي .

-قائمة المدينين و مخصص الديون المشكوك فيها .

-قائمة المركز المالي على أساس التغير في المستوى العام للأسعار.

4-المعلومات الموجودة من خلال الأقواس:

تستخدم الأقواس في القوائم المالية لتوضيح بعض الأرقام الظاهرة بالقوائم المالية، و التي يصعب فهم طرق احتسابها أو سبب ظهورها من قبل المستخدمين غير الملمين بالمحاسبة، مثل بيان الطريقة المستخدمة للوصول إلى الرقم الظاهر بالقوائم المالية أو لبيان المبدأ المستخدم في تقييم مخزون نهاية الفترة .

كذلك يعتبر من ضمن وسائل الإفصاح المستخدمة و المتفق عليها، تقرير المراجع الخارجي لحسابات الشركة، و تقرير مجلس إدارة الشركة. حيث يتم من خلال تقرير المراجع إعطاء رأي محايد عن موضوعية و سلامة الأرقام الظاهرة بالقوائم المالية، و ذلك بغرض تعزيز ثقة المستخدمين في المعلومات المنشورة، في حين يقوم مجلس الادارة بالإفصاح عن الأداء الحالي للشركة و عن الخطط المستهدفة.

بقي أن نشير إلى أن غياب السياسات المحاسبية الموحدة و المقبولة على المستوى الدولي، و كذلك تعدد الخيارات المحاسبية لمعالجة نفس الأحداث الإقتصادية، أدت إلى إختلاف في الممارسات و السياسات المحاسبية، من بينها سياسة الإفصاح المحاسبي.[1]

[1] نفس المرجع السابق، ص:486.

الأمر الذي نتج عنه صعوبة فهم القوائم المالية و تفسير محتوياتها على المستوى الدولي، و أحيانا حتى على مستوى الدولة الواحدة.

الفرع الثالث: أهداف الإفصاح المحاسبي

لابد و أن لكل شيء هدف و عليه فإن الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية له هدف و غرض، و هو توجيه سلوك المنشأة لوجهة معينة من قبل الجهات التي تملك سلطة فرض الإفصاح عن معلومات معينة.

وللإفصاح المحاسبي إتجاهين:

1-الإتجاه التقليدي في الإفصاح:

هو الذي يهدف و يهتم بالمستثمر الذي له دراية محدودة بإستخدام القوائم المالية فيقضي بضرورة تبسيط المعلومات المنشورة، بحيث تكون مفهومة للمستثمر محدود المعرفة مع التركيز على المعلومات التي تتصف بالموضوعية و البعد عن تقديم المعلومات التي تعكس درجة كبيرة من عدم التأكد، و في ذلك كله حماية لهذا المستثمر من التعامل غي العادل في سوق المال.

2-الإتجاه المعاصر في الإفصاح:

ويهدف إلى تقديم المعلومات الملائمة لإتخاذ القرارات، و في ظل هذا الهدف فإن نطاق الإفصاح لم يعد قاصرا على تقديم المعلومات المالية التي تتمتع بأكبر قدر من الموضوعية و التي تتناسب مع قدرات المستثمر العادي، بل يتسع نطاق الإفصاح ليشمل المعلومات الملائمة التي تحتاج إلى درجة كبيرة من الدراية و الخبرة في فهمها و استخدامها و التي يعتمد عليها المستثمرين الواعين و المحللين الماليين في اتخاذ قراراتهم.

ومن أمثلة عن ذلك:

المعلومات الخاصة بأثر تغيرات مستويات الأسعار و التنبؤات المالية و إعداد تقارير قطاعية على أساس خطوط الإنتاج، أو المناطق الجغرافية، و إعداد التقارير المرحلية و المعلومات المتعلقة بالإنفاق الاستثماري الحالي و مصادر تمويله و نصيب السهم من الربح و مكاسب و خسائر العمليات الأجنبية،

و سياسات توزيع الأرباح و خطط و أهداف الإدارة في المستقبل ...إلخ

و عليه فإن الباحث يستخلص أن أهداف الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية تكمن في مدى توافر المعلومات الدقيقة و الموثوق بها التي يعتمد عليها في اتخاذ القرارات، و أن تكون المعلومات خالية من الغش و الخداع،[1]

1عبد المنعم عطا العلول، دور الإفصاح المحاسبي في دعم نظام الرقابة و المساءلة في الشركات المساهمة العامة قطاع غزة دراسة تحليلية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، تخصص المحاسبة و التمويل، غزة –فلسطين- بدون سنة، ص ص:23-24

و أن يكون تقديمها في المواعيد المحددة ليتم نشرها حتى تتم الإستفادة منها جميع الجهات المعنية سواء مستثمرين أو جهات رقابية أو حكومية.[1]

[1] نفس المرجع السابق، ص: 24.

خلاصة:

من خلال عرضنا لهذا الفصل و الذي كان يتمحور حول الإفصاح في القوائم المالية يتبين لنا ما يلي:

إن وظيفة الإفصاح المحاسبي من بين الوظائف الرئيسية و المهمة للمحاسبة التي يتم بموجبها توفر المعلومات المهمة، و الضرورية التي يحتاجها المستفيدون من القوائم و التقارير المالية.

تلتزم المؤسسة بتقديم قوائم مالية تفي أساسا باحتياجات المستثمرين من المعلومات بالشكل الذي يؤدي إلى تعزيز منفعتها في اتخاذ القرارات الاستثمارية ، و في هذا السياق تجد المؤسسة وسيلة لتحقيق أهدافها من الإفصاح.

يعتبر الإفصاح المحاسبي للقوائم المالية ذات أهمية بالغة للمؤسسات، لما لها من فوائد تخدم مصالحها كالحفاظ على صورتها و شفافيتها.

الفصل الثاني:

الإفصاح المحاسبي وتأثيره على كفاءة الأسواق المالية

تمهيد:

لقد حاولنا من خلال الفصل الأول إستعراض الإفصاح في القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي، وما يمكن استنتاجه أن المعلومات المحاسبية والمالية المتضمنة في القوائم المالية تعتبر الحجر الأساسي في الإفصاح، ولكي يسهل فهم وقراءة هذه المعلومات من طرف مستخدميها يجب أن تتصف بالمصداقية و تعبر عن الواقع الفعلي للمؤسسة ، كما يلعب الإفصاح المحاسبي دورا مركزيا ومهما لما له من تأثير بالغ على الحكم الشخصي لمتخذي القرارات.

إن أي مؤسسة عند بداية أي نشاط، فإنها تحتاج إلى تمويل وإمكانيات ذاتية لتحقيق أهدافها من موارد مالية ومادية يفوق إمكانياتها الذاتية، والتي يمكن أن تتحصل عليها بفضل السوق المالي الذي يعتبر المصدر الأساسي للحصول على التمويل. ووجود الأسواق المالية في أي بلد يعكس التطور الحديث الحاصل في اقتصاديات الدول ومدى تقدمها، فهي تهدف إلى تأمين السيولة وتجميع المدخرات للإسهام في عملية الإستثمار والتنمية من خلال تعبئة وتوجيه الموارد المالية، تسهيل التداول وزيادة الاستثمارات.

ويفترض توافر المعلومات لكل المتعاملين الإقتصاديين، حتى لا يكون هناك مشاكل عدم تماثل المعلومات وهو مايعرف كفاءة الأسةاق المالية.

و في هذا الصدد ارتأينا أن نتطرق في هذا الفصل إلى المبحثين التاليين :

المبحث الأول: الأسواق المالية

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى مفهوم ووظائف الأسواق المالية وكذلك الأدوات المالية المتداولة فيه.

المبحث الثاني: الإفصاح المحاسبي وكفاءة الأسواق المالية

أما فيما يخص هذا المبحث سوف نتعرف على كفاءة الأسواق المالية بأنواعها وكذلك تأثير الإفصاح المحاسبي عليها.

المبحث الأول: الأسواق المالية

إن الحاجة تدعو إلى وجود مكان متخصص تتم فيه عمليات تبادل الأوراق المالية التي نتجت عن التطورات الإقتصادية و المالية، ما دفع إلى ظهور السوق المالي كمكان يتم من خلاله تبادل و تدوال الديون و الأصول النقدية و المالية، لتصبح بذلك الأسواق المالية الأداة الأكثر ربطا بين دول العالم .

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية

تعتبر الأسواق المالية مرآة حقيقية تعكس الأوضاع الإقتصادية للدولة، إذ تلعب دورا مهما في الحياة الإقتصادية ، و سوف نتطرق في هذا المطلب إلى مفهوم الأسواق المالية و مختلف تقسيماتها .

الفرع الأول: مفهوم الأسواق المالية

لقد تعددت وجهات النظر بشأن تحديد مفهوم أسواق المال من قبل العديد من الإقتصاديين و الكتاب حيث يعرفها البعض بأنها الأسواق التي يلتقي من خلالها من لديهم فائض من الأموال الإستثمارية ومن يبحثون عن أموال لسد احتياجات معينة أي إلتقاء وحدات العجز المالي مع وحدات الفائض المالي.[1]

كما تعرف بأنها:" الإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات الإستثمارية مع وحدات الادخار و ذوي الفوائض المالية لعقد الصفقات القصيرة أو الطويلة الأجل من خلال تداول للأداة المالية المناسبة، أو من خلال عمليات المتاجرة بأدوات السوق".[2]

و تعرف أيضا بأنها:"ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأدوات المالية بمشتري تلك الأدوات، و ذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، و لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية متداولة فيه".[3]

الفرع الثاني: وظائف الأسواق المالية

تقوم الأسواق المالية في تأدية وظيفتها الاقتصادية الأساسية بنقل الأموال الفائضة (المدخرات) من القطاعات التي تملكها إلى تلك القطاعات التي لديها عجز في الأموال، و يمكن تلخيص أهم الوظائف التي تقوم بها كالتالي:

1-توفير أو زيادة كمية المصادر المالية المتاحة: إن الأسواق المالية تتيح فرص عديدة لكل من الدائنين و المدينين من

1 محمد مدلول علي، "أسواق المال العربية الواقع و تحديات المستقبل "، مجلة جامعة بابل للعلوم الصرفة و التطبيقية، المجلد 15، العراق، 2008، ص:1240

[2]أرشد فؤاد التميمي، "الأسواق المالية إطار في التنظيم و تقييم الأدوات"، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، 2010، ص: 92.

[3]وليد صافي، أنس البكري، "الأسواق المالية و الدولية"، دار المستقبل للنشر و التوزيع، عمان، 2008، ص: 16.

خلال توفير قنوات استثمارية متعددة.

2-تقديم المعلومات المالية الى الأفراد و المشاريع التي تتعلق بالأصول المالية المختلفة المتوفرة في السوق المالي، اضافة إلى المعلومات المتعلقة بالوضع المالي للشركات، و بذلك تقلل من تكلفة الحصول على هذه المعلومات من حيث الجهد و الوقت و المخاطر، اضافة إلى امتلاكها قدرا من الدقة المتعلقة بتوقعات الأرباح في المستقبل كونها مؤسسات مالية متخصصة.

3-توفير السيولة لمالكي الأصول المالية المختلفة .

4-تساعد في تطوير و تنمية أساليب التمويل المختلفة (قصيرة، متوسطة، و طويلة الأجل) للمشروعات.

5-تساعد عملية التنمية و تكون في نفس الوقت مؤشرا للأحوال الاقتصادية و مرآة عاكسة لما يحدث في الاقتصاد الأمر الذي يعطي الإدارة الاقتصادية في البلد الذي تمارس فيه الأسواق المالية نشاطها فرصة اتخاذ الاجراءات الاقتصادية و المالية بهدف معالجة أي خلل اقتصادي، فمن المعروف أن الأسواق المالية تتجاوب غالبا مع الدورات الاقتصادية بصورة مبكرة.[1]

الفرع الثالث: تقسيمات أسواق المال

و تتعدد تقسيمات أسواق المال نظرا لتعدد المؤسسات و الوحدات التي تحتاج إلى الأموال، فضلا عن اختلاف الأغراض التي من أجلها تطلب أو تعرض، و كذلك تتنوع لاختلاف الآجال الزمنية للقروض و من ثم تعدد أنواع

القروض المتاحة و المؤسسات التي توفر الأموال، و لذلك يمكن تقسيم أسواق المال إلى سوقين: سوق النقد و سوق رأس المال.

1-سوق النقد: هو الشق الأول للسوق المالية، يتم فيه تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، و ذلك من خلال السماسرة و البنوك التجارية و بعض الجهات الحكومية التي تتعامل في تلك الأوراق.

و تعتبر الورقة المالية هنا صك مديونية، تعطي لحاملها الحق في استرداد مبلغ من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر، و لا تزيد عادة مدة الأوراق عن سنة، غير أنه يمكن في أي وقت، و بحد أدنى من الخسائر، أو دون خسائر نظرا لضمان عملية السداد، ومن بين أنواع هذه الأوراق المالية نجد الأوراق التجارية أو ما يسمى أذونات الخزانة.[2]

ويمكن تعريف أسواق النقد-**money markets**- أيضا بأنها: هي الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة

[1] عبد النافع الزرري، غازي فرح،" الأسواق المالية"، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2001، ص ص:22-23.

2رشيد بوكساني،" معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها"، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص: 42.

الأجل من خلال السماسرة و البنوك التجارية، و كذا من خلال الجهات الحكومية و ذلك بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة.[1]

و تتميز السوق النقدية بالمميزات التالية:

-تتميز بأنها سوق قصيرة الأجل، إذ ينحصر استحقاقها بين يوم واحد و سنة واحدة.

-تتميز بقدرتها في تجميع المدخرات السائلة و في خلق استثمارات قصيرة الأجل.

-تتميز بقدر كبير من السيولة و المرونة العالية .

-الأوراق المالية في سوق النقد أكثر شيوعا في عملية التداول.[2]

2-سوق رأس المال: يعرف السوق الرأس المالي بأنه ذلك السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية ذات

الاستحقاقات الطويلة و المتوسطة الأجل،كالسندات و الأسهم حيث تعمل على تفعيل الاستثمارات الرأسمالية داخل الاقتصاد، لأنها توفر التكتل الطويل الأجل للعمل و القيام بالمشاريع الاستثمارية، حيث إن أهم الأوراق المتداولة في هذه السوق هي استثمارات حق الملكية و استثمارات المديونية، كما أن مخاطر السوق الرأسمالية تكون أكبر من مخاطر السوق النقدي.[3]

–و يعرف أيضا على أنه: مجموعة المؤسسات و العلاقات التي من خلالها تتعامل قوى العرض و الطلب على الأصول المالية بشكل عام و على الأوراق المالية طويلة الأجل(الأسهم و السندات).[4]

كما يتميز سوق رأس المال بكبر حجم الصفقات المنفذة من قبل المتعاملين و المشاركين في هذه السوق، بالإضافة لبعض الخصائص نذكر أهمها في النقاط التالية:

-تتميز الأسواق المالية بالتنظيم، أي لابد من وجود شروط و قيود قانونية لتداول الأدوات المالية داخلها، توضع و تدار المعاملات من قبل هيئات و إدارات مستقلة متخصصة، مع ضرورة توفر كافة المعلومات للمتعاملين.

-يستدعى التداول في أسواق رأس المال وسطاء ماليين متخصصين ذوي خبرة في الشؤون المالية.

1منير ابراهيم هندي،"الأوراق المالية و أسواق رأس المال"، توزيع منشأة المعارف ، بدون طبعة، الإسكندرية-مصر-،1999، ص: 6.

2رشيد بوكساني،" معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها"، مرجع سبق ذكره، ص: 42.

3محمد مدلول علي،" أسواق المال العربية الواقع و تحديات المستقبل" ،مرجع سبق ذكره، ص:1243.

4حمزة الزبيدي،"الإستثمار في الأوراق المالية"، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، 2001، ص: 114.

-لا بد لأسواق رأس المال أن تتميز بالمرونة العالية و الاستجابة السريعة لكافة المتغيرات و المستجدات التي قد تطرأ عليها، و ذلك باستخدام أحدث ما توصلت إليه تكنولوجيا المعلومات و الاتصالات مما يكسبها خاصية تميزها عن غيرها من الأسواق.

-اتساع نطاق التعامل في أسواق رأس المال خاصية تتميز بها كذلك، حيث تتم عقد العديد من الصفقات و عبر عدة مناطق من العالم في آن واحد.[1]

-بالنسبة لأسواق رأس المال-**capital markets**- فتنقسم بدورها إلى أسواق حاضرة و أسواق العقود المستقبلية.

2-1- أسواق العقود المستقبلية: ويطلق عليها أسواق آجلة، وهي أيضا تتعامل في الأسهم و السندات و لكن من خلال عقود و اتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق، بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة آنيا على أن يتسلمها في تاريخ لاحق، و الغرض من وجود هذه الأسواق هو تخفيض أو تجنب مخاطر تغير السعر.

2-2- أسواق حاضرة: و هي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل أسهم، سندات، و أحيانا يطلق عليها أسواق الأوراق المالية، و هنا تنتقل ملكية الورقة للمشتري فورا عند إتمام الصفقة، و ذلك بعد أن يدفع قيمة الورقة أو جزء منها، أما عن كيفية التداول فقد تتم من خلال أسواق منظمة أو غير منظمة.[2]

– و تشمل الأسواق الحاضرة على أسواق رأس المال المنظمة أي البورصات، كما تشمل على أسواق رأس المال غير المنظمة التي تتداول فيها الأوراق المالية من خلال بيوت السمسرة، و البنوك التجارية...و ما شابه ذلك.[3]

2-2-1- الأسواق المنظمة: يقصد بذلك بورصة الأوراق المالية، و تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (البورصات)، و توجد إجراءات محددة لتداول الأوراق المالية، و يدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق، و يشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون تلك الأوراق مسجلة بتلك السوق وفقا لقواعد معينة.[4]

و تنقسم الأسواق المنظمة إلى نوعين رئيسين :

أ-السوق الأولية (سوق الإصدار) Primary Market

وهي تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية عند إصدارها وفي إطار هذا النوع من الأسواق يتم التعامل

[1] سميحة بن محياوي، ،" دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية –دراسة حالة بعض الدول العربية-"، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، الجزائر، 2014-2015، ص ص:18-19.

[2] رشيد بوكساني،" معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها"، مرجع سبق ذكره، ص: 42.

[3] منير ابراهيم هندي،"الأوراق المالية و أسواق رأس المال"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 6.

[4] عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية (البورصة)"، دار أسامة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008، ص: 22.

بالأوراق المالية الجديدة التي تم إصدارها لأول مرة، وذلك عن طريق ما يسمى بالاكتتاب العام، سواء تعلق ذلك بإصدار الأسهم عند تأسيس وإنشاء الشركات الجديدة، أو زيادة رأس مالها بغرض توسيع وتنويع نشاطها أو إصدار الأسهم والسندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل، وعادة ما تتولى عملية إصدار الأوراق المالية(أسهم وسندات) مؤسسات متخصصة تسمى مؤسسات الإصدار.[1]

ب-السوق الثانوية (سوق التداول) Secondary Market

هي السوق التي تتداول فيه الأوراق المالية التي أصدرت في السوق الأولي. و يطلق على هذه السوق بالبورصة أو سوق الأوراق المالية، إن نجاح السوق الأولي مرتبط ارتباطا وثيقا بنجاح السوق الثاني التي تسهل تداول الأوراق المالية، أي أنها تجعل هذه الأدوات أكثر سيولة و إن ارتفاع سيولة هذه الأدوات تجعلها مرغوبة أكثر و بالتالي يزداد حجم تداولها و هذا يساعد المنشأة على تصريف اصداراتها الجديدة في السوق الأولي.[2]

-2-2- الأسواق غير المنظمة: هي أسواق تختص بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة (السوق المنظمة) أم غير المسجلة فيها يستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، و يتم التعامل في هذه السوق في أوقات غير أوقات العمل الرسمية للبورصة، و يتحدد سعر الورقة المالية فيها طبقا للتفاوض، و يقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة و التجار و المستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.[3]

و يشمل السوق غير المنظمة على أسواق فرعية:

أ-السوق الثالث: هي قطاع من السوق غير المنظم الذي يتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة و إن كان لهم الحق في التعامل في الأدوات المالية المسجلة في تلك الأسواق و هذه البيوت تكون على استعداد دائم لشراء و لبيع تلك الأدوات و بأي كمية مهما كبرت أو صغرت، و كما هو واضح تمارس هذه البيوت دورا منافسا للمتخصصين أعضاء السوق المنظمة، أما جمهور العملاء في هذه السوق فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل صناديق المعاشات و البنوك الاستثمارية التجارية.[4]

ب-السوق الرابع: و يقصد بها المؤسسات الكبرى و الأفراد الذين يتعاملون مباشرة فيما بينهم في شراء وبيع

الأوراق المالية في طلبات كبيرة، و التي يكون الهدف منها و ذلك كإستراتيجية للحد من العمولات التي يدفعونها

1نفس المرجع السابق، ص: 18.

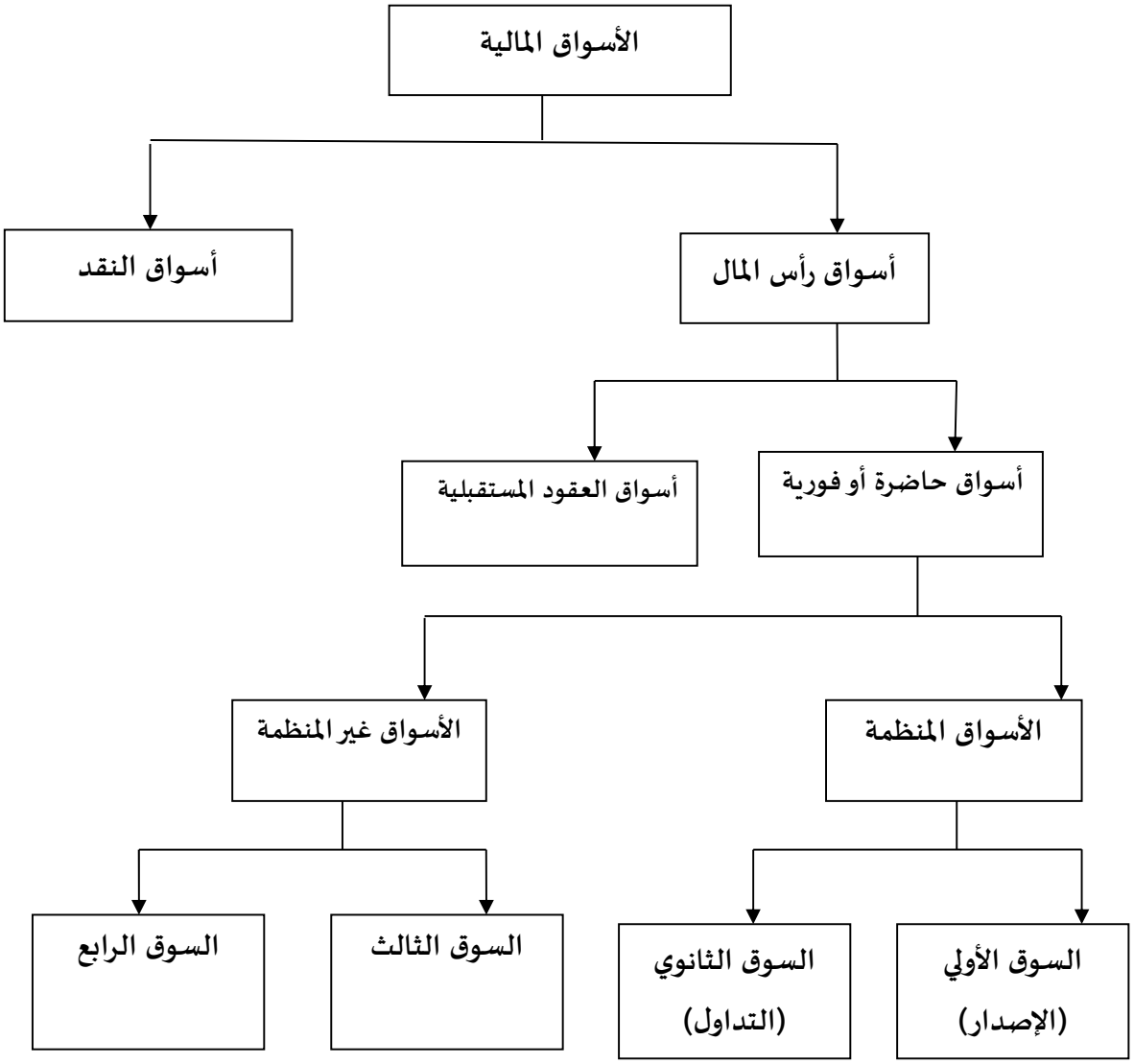
[2]عبد النافع الزري، غازي فرح، "الأسواق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص: 48.

[3]عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية(البورصة)"، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

[4]سميحة بن محياوي، "دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية –دراسة حالة بعض الدول العربية"، مرجع سبق ذكره، ص: 26.

للسماسرة و استبعادهم لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى، و يساعد في ذلك شبكة اتصالات حديثة من الهواتف و الحاسبات الآلية، لذلك ففي ظل السوق الرابعة يتم إبرام الصفقات بسرعة و بتكلفة أقل.[1]

الشكل رقم (2-1): تقسيمات الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالبة حسب المعلومات المتاحة سابقا

[1] عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية (البورصة)"، مرجع سبق ذكره، ص: 21.

المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في أسواق رأس المال

تستخدم في أسواق رأس المال الأدوات المالية يمكن تقسيمها إلى أدوات مالية كلاسيكية (الأسهم والسندات)، بالإضافة إلى ظهور فئة أخرى من الأدوات المالية هدفها الرئيسي التغطية ضد المخاطر وتعرف بالمشتقات المالية.

الفرع الأول: الأدوات المالية الكلاسيكية (الأسهم والسندات)

1-السندات: و السند هو عبارة عن عقد(أداة دين) طويل الأجل تصدره الشركات أو الحكومة، و طبقا لهذا العقد يقبل المقترض(المصدر للسند) أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند (المقرض) و يحمل السند قيمة اسمية و تاريخ استحقاق معين، و معدل فائدة محدد.[1]

و يعتبر السند مصدر تمويل طويل الأجل تلجأ الحكومة أو الشركات أو المؤسسات اليه للحصول على احتياجاتها من خلال الاكتتاب العام عن طريق سوق رأس المال.[2]

1-1- مكونات السند: عندما يتم إصدار السند فإن أهم المعلومات التي تصاحب هذا الإصدار تكون كالتالي:

أ-القيمة الإسمية: وهي القيمة المبينة على وجه السند، و هذه القيمة تمثل كمية النقود التي تقترضها الشركة و تعد بدفعها عند تاريخ استحقاق معين في المستقبل.

ب-تاريخ الاستحقاق: كل سند له تاريخ استحقاق محدد في المستقبل، و عند هذا التاريخ يجب على الجهة المقترضة أن تدفع القيمة الاسمية وأن معظم السندات لها تواريخ استحقاق تتراوح بين 10 إلى 40 سنة، فمثلا أن شركة اصدرت سندات بتاريخ 2000/1/2 و مدة استحقاق السند 10 سنوات فهذا يعني أن الاستحقاق سيكون بتاريخ 2010/1/2.

ج-سعر فائدة على السند: على المصدر للسند أن يدفع مبلغ محدد من الفائدة على السند كل سنة (و عادة تدفع الشركات كل ستة أشهر) و ان سعر الفائدة على السند يساوي قسمة دفعات الفائدة السنوية على القيمة الاسمية للسند.[3]

1-2- أنواع السندات : يمكن تقسيم السندات بناءا على عدة معايير

1-2-1-أنواع السندات حسب جهة الإصدار وتنقسم إلى:

أ-سندات الشركة: تقوم الشركة باصدار سندات ذات قيمة ثابتة في حالة احتياجها لتمويل خارجي أو

[1] عبد النافع الزري، غازي فرح، "الأسواق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 160-161.

[2] ضياء مجيد الموسوى، "البورصات-أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات-"،بدون دار نشر، الطبعة الأولى، بدون بلد النشر، 1998، ص:32.

[3] عبد النافع الزري، غازي فرح، "الأسواق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص: 161.

احتياجها لسيولة نقدية للتوسع في مشروعاتها.

ب-سندات على الدولة: تتمثل في القروض الحكومية، و كل ما تصدره الدولة من سندات متنوعة في حالة حاجتها إلى قروض، فهذه السندات تصدر عن الخزينة العامة أو المؤسسات العامة.

ج-السندات الدولية الصادرة عن المؤسسات و المنظمات الدولية.

1-2-2- أنواع السندات من حيث الضمان وتنقسم إلى:

أ-سندات مضمونة: أي مرهونة بأصول معينة كالاراضي و المباني و التجهيزات، فعند تصفية الشركة المصدرة أو عدم وفائها بالتزاماتها تجاه اصحاب السندات فانهم نظريا يستطيعون التصرف بهذه الأصول و استيفاء حقوقهم.

ب-سندات غير مضمونة بأصول معينة: إن الضمانات الفعلية لهذه السندات هي اجمالي أصول الشركة المصدرة و مركزها المالي (قدرتها على مواجهة التزاماتها تجاه دائنيها).[1]

1-2-3- ومن حيث القيمة التي تصدر بها السندات تنقسم إلى:

أ-سندات تباع بالقيمة الاسمية التي تصدر بها.

ب-سندات تباع بقيمة جارية أعلى من القيمة الاسمية.

ج-سندات تباع بقيمة جارية أقل من القيمة الاسمية.

1-2-4- ومن حيث العوائد تنقسم إلى:

أ-سندات ذات عائد ثابت: و تتعرض السندات ذات معدل الفائدة الثابت لعدة أخطار:

-مخاطر تقلبات سعر الفائدة، وذلك للعلاقة العكسية بين سعر الفائدة في السوق النقدية وسعر السند.

-مخاطر التضخم: إذ يؤدي التضخم الى انخفاض القيمة الحقيقية للسند وكذلك العائد المدفوع عليه.

ب-سندات ذات عائد متغير: ونجد فيها

-سندات مشاركة في الأرباح.

- سندات ترتبط عوائدها بأرقام قياسية معينة مثل معدل الانتاجية، متوسط اسعار منتجات الشركة، الرقم القياسي للأسعار.

-سندات ترتبط عوائدها بالارتفاع و الانخفاض في سعر الذهب.

1-2-5- ومن حيث العملة التي تحرر بها السندات تنقسم إلى:

أ-سندات تحرر بالعملة الوطنية من قبل الجهة المصدرة: وعادة تكون أقل عرضة للمخاطر.

ب-سندات تحرر بعملات أجنبية من قبل الجهة المصدرة: وهي معرضة لخطر تقلب سعر الصرف.

1-2-6- ومن حيث آجال الاستحقاق:

[1] ضياء مجيد الموسوى، "البورصات-أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات"، مرجع سبق ذكره، ص: 33

أ-سندات قصيرة الأجل: اذا امتد أجلها الى سنة.

ب-سندات متوسطة الأجل: حين يمتد أجلها الى عشرة سنوات.

ج-سندات طويلة الأجل: اذا امتد أجلها الى أكثر من عشر سنوات.

1-2-7- ومن حيث اسلوب السداد تنقسم إلى:

أ-السداد عند الاستحقاق: وتكون في تاريخ الإستحقاق.

ب-السداد قبل تاريخ الاستحقاق: أي السندات القابلة للأستدعاء.

ج-السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.[1]

2-الأسهم: وهي عبارة عن حصة من الحصص المتساوية لرأسمال شركة مساهمة ويتم تقديم الحصة من طرف الشريك لأي شخص مكتتب مقابل الحصول على وثيقة تسمى السهم وتحصيل قيمته الإسمية. والسهم ورقة مالية قابلة للتداول تثبت ملكية صاحبها لجزء من رأس مال الشركة فحامل السهم هو شريك في المؤسسة.[2]

و يعرف السهم بأنه ورقة مالية طويلة الأجل، تمثل جزء من رأس المال الذي يقسم إلى عدة أجزاء صغيرة متساوية، كل جزء أو قسم منها يسمى سهما، وله ثمن معين، ويعتبر العدد الذي يمتلكه الشخص من هذه الأسهم حصته في رأس المال وهي قابلة للتداول. ولكل سهم قيم مختلفة، إسمية يصدر بها، و قيمة سوقية تتحدد في البورصة وفقا للعرض و الطلب وقيمة دفترية تستعمل في حالة تصفية الشركة.[3]

1-2-قيم السهم: يمكن التميز بين عدة قيم للسهم الواحد كما توضحه النقاط التالية:

أ-القيمة الاسمية: هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وهي عادة أقل من القيمة السوقية، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال، وهي منصوص عليها في عقد التأسيس، ومن أهم وظائف هذه القيمة هو تحديد حصة السهم الواجب في ملكية المؤسسة.[4]

ب-القيمة الدفترية (القيمة المحاسبية): وهي القيمة المسجلة في السجلات المحاسبية للشركة من خلال معرفة القيمة الدفترية لأصول الشركة في سجلاتها وكذا التزاماتها، إضافة إلى قيمة الأسهم الممتازة باعتبارها التزام على الشركة اتجاه حاملي هذه الأسهم و يعطينا هذا المؤشر قيمة السهم الدفترية و يساعد ذلك في معرفة درجة

المخاطر التي يتحملها المستثمر بعد مقارنة سعر السهم بالسوق مع القيمة الدفترية ومدى إمكانية استرداد قيمة

---

[1] نفس المرجع السابق، ص ص: 34-37.

2 سمية بلعيد، "دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2013-2014، ص: 17.

[3] سميحة بن محياوي، "دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية-دراسة حالة بعض الدول العربية-"، مرجع سبق ذكره، ص: 35.

[4] رشيد بوكساني، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، مرجع سبق ذكره، ص: 54.

المبلغ المستثمر في حالة تصفية الشركة.[1]

ج-القيمة السوقية: وهي القيمة التي يتم على أساسها تداول السهم في البورصة وقد تكون أكبر أو أقل من القيمة

الاسمية أو الدفترية، وتتحدد هذه القيمة على أساس المعلومات المتعلقة بالشركة (المركز المالي، أداء الشركة، الظروف الاقتصادية و السياسية...) إضافة إلى التوزيعات السنوية، وتتأثر هذه القيمة بالعرض و الطلب على الأسهم. لذلك فالقيمة السوقية لا تمثل القيمة الحقيقية للسهم خاصة إذا كانت البورصة غير كفئة.

د-القيمة التصفوية: تتمثل في حصة السهم من القيمة التصفوية لكل موجودات الشركة، وهذا بعد تسديد الالتزامات وحقوق الدائنين (قروض، سندات) وحملة الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية.[2]

2-2- أنواع الأسهم: يمكن تقسيم الأسهم بناءا على عدة معايير

2-2-1- حسب الشكل القانوني:

أ-أسهم اسمية: وهذا يعني أن السهم يصدر باسم الشريك أو مساهم معروف ويحمل اسمه، والاصل أن تصدر الأسهم اسمية بمعنى قيد اسم المساهم في سجلات خاصة تحتفظ بها الشركة التي أصدرت تلك الأسهم وعند تداول هذه الأسهم في البورصة يتم نقل الملكية باسم المساهم الجديد.

ب-أسهم لحاملها: يكون السهم لحامله عند إصداره بشهادة لا تحمل اسم صاحبها أو مالكها والهدف من ذلك تحقيق المرونة العالية في التداول في سوق الأوراق المالية إذ تنتقل الملكية إلى المشتري بمجرد استلامه لشهادة السهم.[3]

ج-أسهم لأمر و لإذن: وهذا النوع من الإصدار يتم ذكر اسم مالكه في شهادة الإصدار مقترنا بشرط الأمر و الإذن و المقصود بذلك أن يتم انتقال ملكية السهم بواسطة تظهير الشهادة دون الحاجة للرجوع إلى الشركة.[4]

2-2-2- حسب نوع الحصة التي يدفعها المساهم:

[1] دريد كامل آل شبيب، "الأسواق المالية والنقدية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن-، 2012، ص: 181.

2 سمية بلجيلية، "أثر التضخم على عوائد الأسهم-دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة منتوري قسنطينة –الجزائر-، 2009-2010، ص: 11.

[3] نفس المرجع السابق، ص ص: 11-12.

[4] دريد كامل آل شبيب، "الأسواق المالية والنقدية"، مرجع سبق ذكره، ص: 181.

أ-أسهم عينية: هي التي تمثل حصة عينية من رأس المال الشركات المساهمة العامة، كالمساهمة على شكل استثمار مادي، أو مخزونات، أو براءة اختراع، مقدرة ومصادق عليها، ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلى أصحابها

إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها.

ب-أسهم نقدية: وهي الأسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية، ولا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية، أي عند صدور العقد التأسيسي للشركة.

ج-أسهم مختلطة: وهي الأسهم التي تدفع بعض قيمتها عينا و يسدد الباقي منها نقدا. [1]

2-2-3- حسب الحقوق التي تمنحها لصاحبها:

أ-الأسهم العادية: هي صكوك ملكية تعد بمثابة حق في ملكية الشركة، وتعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة 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 .[2]

ب- الاسهم الممتازة : وتعرف على أنها أوراق مالية تجمع بين خصائص الملكية والمديونية فهي تعد صك ملكية كالسهم العادي له قيمة اسمية، دفترية، وسوقية وهو بذلك يمثل حصة في الملكية، يحق لحاملها المشاركة في الأرباح المتحققة للشركة كما يتمتع بدخل ثابت، شأنها بذلك شأن السندات.[3]

تقع الأسهم الممتازة بين السندات و الأسهم العادية، فهي تجمع في خصائصها بين النوعين-فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد و الأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية و كذلك الحال عند التصفية –وهي تشبه الأسهم في تواجدها فهي دائمة رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطيات لإعادة شراء هذه الأسهم و تدفع التوزيعات بعد الضريبة كما يتم بالنسبة للأسهم العادية، فهي لا تعتبر في حكم النفقات كالفوائد التي تعفى من الضريبة.[4]

يتضح من هذا أن الأسهم الممتازة تجمع في خصائصها بين الأسهم و السندات.

[1] رشيد بوكساني، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، مرجع سبق ذكره، ص: 57.

[2] عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية (البورصة)"، مرجع سبق ذكره، ص: 100.

[3] سمية بلعيد، "دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية"، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

[4] عبد الغفار حنفي، "الإستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية –مصر-، 2003-2004، ص: 39.

الجدول رقم (2-1): خصائص الأنواع المختلفة من الأوراق المالية.

الورقة المالية / عامل المقارنة	السندات Bonds	الأسهم الممتازة Preferred stock	الأسهم العادية Common stock
أولا: الحق في الحصول على دخل 1-من حيث الأسبقية 2-من حيث مبلغ الدخل أو العائد	-الدرجة الأولى في السداد -ثابت ومحدد	-المرتبة الثانية -ثابت ومحدد	-المرتبة الثالثة -المتبقي وغير محدد
ثانيا: الحق في الأصول عند التصفية 1-درجة الأسبقية 2-المبلغ	-المرتبة الأولى -محدد	-المرتبة الثانية -محدد	-المرتبة الثالثة المتبقي -غير محدد
ثالثا: الحق في استرداد القيمة 1-تاريخ الإستحقاق	-إجباري -محدد مسبقا وله تاريخ سداد	-(القيمة الاسمية) غير ملزم -ليس له تاريخ استحقاق	-المتبقي غير ملزم -ليس له تاريخ استحقاق

المصدر: عبد الغفار حنفي، "الإستثمار في بورصة الأوراق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص: 39.

من خلال ما سبق ذكره يمكن استخراج الفرق بين الأسهم العادية و الأسهم الممتازة في العناصر الموالية:

-يتمتع حملة الأسهم الممتازة بحق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح.

-ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت.

-عائد السهم الممتاز ثابت ولا يتأثر بمستوى وضع الشركة.

-لحامل السهم الممتاز الحق في تحويل سهمه إلى سهم عادي.

-للإدارة الحق في شراء الأسهم الممتازة من أصحابها خاصة عندما يتعلق الأمر بانخفاض أسعار الفائدة كثيرا.

-لا نصيب للسهم الممتاز في الأرباح المحتجزة للشركة، لذلك فإن قيمته الاسمية تساوي قيمته الدفترية.[1]

[1] رشيد بوكساني، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، مرجع سبق ذكره، ص: 59.

-الحق في الحصول على الأموال الناتجة عن تصفية أعمال الشركة في حالة التصفية لحملة الأسهم الممتازة.[1]

الجدول رقم (2-2): أهم الفروق بين الأسهم والسندات

نوع الورقة / طبيعة الفروق	الأسهم Action	السندات Obligation
الطبيعة القانونية	تمثل ملكية الشركة (المساهمة في رأس مال الشركة)	تمثل دين على الشركة أو الحكومة
الأسبقية	حقوق المساهمون تأتي بعد حقوق حملة السندات في حالة التصفية للشركة	حقوق حملة السندات تسدد بغض النظر عن النتيجة المسجلة
العائد	الأرباح الموزعة	فوائد ثابتة (سنوية أو نصف سنوية)
تاريخ الاستحقاق	غير محدد	محدد في عقد الاصدار
التصويت	للحملة الحق في التصويت وفي إدارة الشركة عن طريق الجمعية العامة	ليس لهم حق التصويت وانتخاب مجلس الإدارة
استرداد المبلغ المستثمر	لا يمكن استرداد رأس ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية ويكون قابل للتغيير بالزيادة أو النقصان	يمكن استرداده في الموعد المحدد لاستحقاق السداد نهاية مدة القرض وبالكامل
حضور الجمعيات العامة	لهم الحق في ذلك	ليس لهم الحق في ذلك
المصدرون	شركات المساهمة	الشركات، الحكومات والمؤسسات المالية المتخصصة

المصدر: سمية بلعيد، "دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية"، مرجع سبق ذكره، ص: 30.

[1] نفس المرجع السابق، ص: 59.

الفرع الثاني: مخاطر الإستثمار في السوق الثاني

تعتبر الأنشطة الاقتصادية بشكل عام عرضة لشتى أنواع المخاطر، ولعل المعاملات المالية أكثرها تعرضا لها وتأثيرا بها، وعليه نذكر أهم مخاطر الاستثمار في السوق الثاني كالتالي:

1-مخاطر السوق: هي المخاطر الناتجة عن التحركات العكسية في القيمة السوقية لأصل ما (سهم، سند، قرض، عملة أو سلعة) أو عقد مشتق مرتبط بالأصول السابقة (علما أن القيمة السوقية للعقد المشتق ترتبط بعدة أمور منها: سعر الأصل محل التعاقد، درجة تقبله، أسعار الفائدة ومدة العقد...)، أو هي مخاطر تعرض المراكز المحمولة داخل ميزانية المؤسسة وخارجها لخسائر نتيجة لتقلب الأسعار في السوق، وهي تشمل المخاطر الناجمة عن تقلب أسعار الفائدة وعن تقلب أسعار الأسهم في الأدوات المالية المصنفة ضمن محفظة المتاجرة، والمخاطر الناجمة عن تقلب أسعار القطع وعن تقلب أسعار السلع في مجمل حسابات المؤسسة.

2-مخاطر السيولة: هي المخاطر المرتبطة باحتمال أن تواجه المؤسسة مصاعب في توفير الأموال اللازمة لمقابلة التزاماتها (مطلوباتها المستحقة). وتظهر هذه المخاطر عندما لا تستطيع المؤسسة تلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة من حيث التكلفة، أي تتمثل في عجز المؤسسة عن تدبير الأموال اللازمة بتكلفة عادية.[1]

3-مخاطر أسعار الأسهم ومؤشرات البورصة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية، كالإشاعات والاحتكار والمقامرة والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك وهو ما يؤثر على القيمة السوقية لأسعار الأسهم.

4-مخاطر الائتمان: وهي المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء أحد الأطراف بالتزاماته وفقا للشروط المتفق عليها.[2]

5-مخاطر سعر الصرف: تتعلق بمختلف المخاطر النقدية التي تتسبب في تغير قيمة العملة، وبالتالي التأثير على

مختلف الأصول المقيمة بهذه العملة، كما أنها تشير إلى مخاطر تحويل العملة الأجنبية إلى العملة المحلية خاصة عندما لا يمكن التنبؤ بأسعار التحويل.[3]

6-مخاطر التضخم: إن التضخم و الذي نعني به الارتفاع المستمر والعام للأسعار وانخفاض القوة الشرائية

---

[1] بلعزوز بن علي، "استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية"، مجلة الباحث، جامعة الشلف، العدد 07، الجزائر، 2009-2010، ص:334.

[2] قايدي خميسي، لحسين عبد القادر، "دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق –حالة الدول الصناعية العشر"، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 06، 2015، ص: 32.

[3] زهرة حمداني، "إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، تخصص مالية دولية، جامعة وهران-الجزائر-،2011-2012،33.

للنقود، يؤثر على الأصول المالية بمختلف أنواعها من خلال انخفاض قيمتها الحقيقية.

وفي ظل ارتفاع مستوى التضخم يتوقع أن يطلب المستثمر معدل فائدة أعلى ليعوضه عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للتدفقات النقدية.[1]

الفرع الثالث: المشتقات المالية

1-المشتقات المالية: إن الأسواق المشتقة تعد ابتكارات ناجحة في أسواق المال، حيث تستطيع المؤسسات أن تدير مخاطرها المستقبلية و حاجاتها في التمويل، بالإضافة إلى أن المتعاملون فيها يجدون أن التعامل أو المتاجرة في المشتقات لأصل ما أكثر جاذبية من المتاجرة في الأصل ذاته، حيث تسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل.[2]

-و تعرف بأنها: الأدوات المالية المشتقة نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر هو الأصل الأساسي، أو المرتبط بالأداء كالأسهم أو السندات أو السلع.[3]

1-1- أنواع المشتقات: يمكن التمييز بين عدة أنواع

1-1-1- الخيارات: وتسمى كذلك عقود أو حقوق الخيار نظرا لأنها تعطي المشتري الحق في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه نظير مبلغ معين غير قابل للرد يدفع للطرفين، هذا المبلغ محدد يدفعه مشتري العقد وهو علاوة الصفقة التي تعرف على أنها ثمن العقد، تعبر عن تعويض متفق عليه يدفع لبائع عقد الخيار في البورصة من قبل المشتري مقابل تمتعه بحق شراء أو حق بيع أوراق مالية خلال فترة زمنية محددة. كما يعتبر هذا المبلغ غير قابل للإرجاع

سواء نفذ المشتري حقه أو لم ينفذ.

-و يمكن تعريف الخيار على أنه اتفاق للمتاجرة على زمن مستقبل متفق عليه، وبسعر محدد يعرف بسعر التنفيذ، و هو يعطي الحق لأحد الطرفين في بيع و شراء عدد معين من الأوراق المالية من من الطرف الآخر بسعر متفق عليه.[4]

يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين من الخيارات و هما:

أ-الخيار الأمريكي: في هذا النوع من الخيارات يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع أصل ما بسعر متفق عليه، كما

يمكنه من تنفيذ هذا العقد خلال الفترة التي تمتد بين إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لإنتهائه.

---

[1] نفس المرجع السابق، ص ص: 26-27.

[2] نفس المرجع السابق، ص ص: 82-83.

[3] أحمد صالح عطية، "مشاكل المراجعة في أسواق المال"،دار الجامعية ، القاهرة، 2003، ص: 211.

[4] زهرة حمداني، "إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص ص: 86-87.

ب-الخيار الأروبي: وهو يشبه عقد الخيار الأمريكي غير أنه يختلف عنه فقط في موعد التنفيذ إذ لا يمكن لمشتري الحق في الخيار الأوروبي تنفيذ العقد إلا في التاريخ المحدد سلفا.[1]

1-1-2- العقود المستقبلية: يعرف العقد المستقبلي على أنه عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية، بسعر متفق عليه في تاريخ محدد، وكما هو الحال في عقود الخيارات، يعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول، وتتمتع بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في كل من أغراض المضاربة و 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.[2]

و يعرف أيضا أيضا بأنه التزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر أو يستلم منه وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان و زمان محددين و بسعر محدد.[3]

1-1-3- العقود الآجلة: العقد الآجل عبارة عن عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري لبيع أو

شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلا بسعر متفق عليه، فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود.

تتحقق قيمة العقد الآجل فقط في تاريخ انتهاء مدة العقد، لا يتم تحويل النقود من طرف إلى آخر قبل تاريخ انتهاء صلاحية العقد.[4]

1-1-4- عقود المبادلة: تعرف بأنها التزام تعاقدي بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي (أو أصل معين) يمتلكه أحد الطرفين مقابل تدفق أو أصل يمتلكه الطرف الآخر، بالسعر الحالي و بموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد، على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق، و تستخدم المبادلات في عدة أغراض منها: الوقاية من المخاطر السعرية في فترات مختلفة، تخفيض تكلفة التمويل، الدخول إلى أسواق جديدة.[5]

---

[1] نورين بومدين، مداني أحمد، " دور رأس المال الفكري في إمداد سوق الأوراق المالية بالمنتجات المالية المبتكرة"، الملتقى الدولي الخامس حول رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في ظل الإقتصايات الحديثة، جامعة حسيبة بن بوعلي –شلف-، بدون تاريخ، ص ص: 3-4.

[2] أحمد صالح عطية، "مشاكل المراجعة في أسواق المال"، مرجع سبق ذكره، ص: 234.

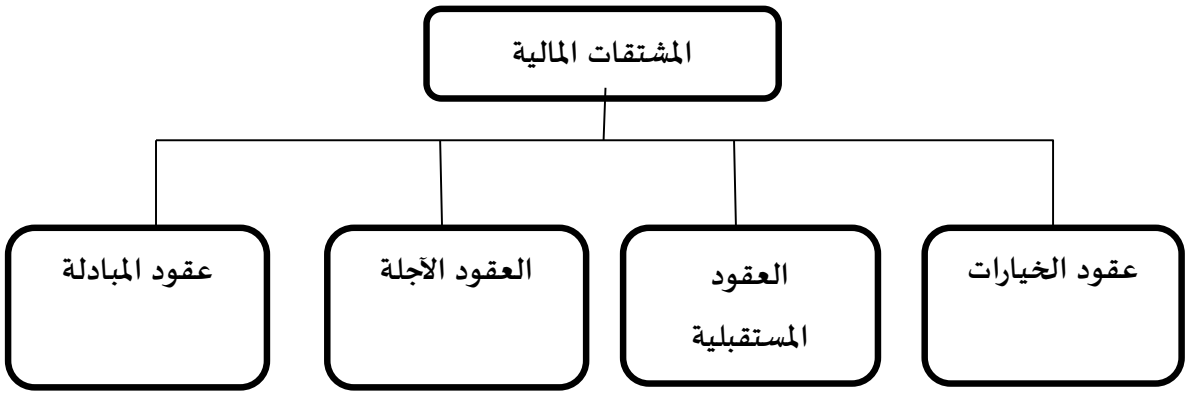
[3] نورين بومدين، مداني أحمد، " دور رأس المال الفكري في إمداد سوق الأوراق المالية بالمنتجات المالية المبتكرة"، مرجع سبق ذكره، ص: 4.

[4] زهرة حمداني، "إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص:88

[5] سميحة بن محياوي، "دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية-دراسة حالة بعض الدول العربية-"، مرجع سبق ذكره، ص 51.

-وتشمل المبادلات على عدة أنواع أهمها مبادلات العملات ومبادلات أسعار الفائدة، إضافة إلى مبادلات السلع، مبادلات الضرائب، المبادلات الخيارية و المبادلات المستقبلية.[1]

الشكل رقم(2-2): أنواع المشتقات المالية



المصدر: من إعداد الطالبة حسب المعلومات المتاحة سابقا.

[1]نورين بومدين، مداني أحمد، " دور رأس المال الفكري في إمداد سوق الأوراق المالية بالمنتجات المالية المبتكرة"، مرجع سبق ذكره، ص:4.

المبحث الثاني: تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة الأسواق المالية

تعد سوق الأوراق المالية الهدف المنشود للمستثمرين الذين يرغبون في التخصيص الكفء للموارد المالية المتاحة لديهم، الأمر الذي يتطلب توفر قدر من المعلومات المالية الصحيحة المتعلقة بالشركات التي تتداول أدواتها في تلك السوق.

المطلب الأول: كفاءة الأسواق المالية

إن مفهوم كفاءة السوق المالي تتلخص بقدرة السوق على توفير المعلومات المتاحة لجميع المتعاملين فيه دون استثناء، وانعكاس هذه المعلومات على أسعار الأسهم المتداولة.

الفرع الأول: مفهوم كفاءة الأسواق المالية

يعرف بعض الكتاب السوق الكفؤة بأنها "تلك السوق التي يتعامل فيها عدد كبير من الباعة و المشترين للأوراق المالية ضمن آلية كفؤة، مما يجعل الأسعار تعكس بصدق وبسرعة التوقعات المتعلقة بالشركات التابعة لها تلك الأوراق".[1]

حسب مفهوم الكفاءة الذي يعبر عن استجابة الأوراق المالية في السوق المالي لكل معلومة جديدة ترد إلى المتعاملين فيه يمكنها تغيير نظرتهم في المؤسسة المصدرة للورقة، بحيث تتجه أسعار الأسهم صعودا أو هبوطا تبعا للمعلومات المتاحة في السوق.[2]

الفرع الثاني: أنواع كفاءة الأسواق المالية

إن السوق الكفؤة هي التي تحقق تخصيصا كفأ للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية، ولكي يتحقق هذا الهدف ينبغي أن تتوفر فيها سمتان أساسيتان هما:

1-كفاءة التسعير: وتسمى بالكفاءة الخارجية عن وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين دون فاصل زمني كبير، وهذا يعني أن الأسعار تعكس كافة المعلومات المتاحة وبذلك يكون التعامل في السوق بمثابة مباراة عادلة-وأن الأرباح غير العادية ترجع إلى إمكانية البعض في الحصول على المعلومات قبل غيره-و في ظل السوق الكفء فلن تحدث مثل تلك الأرباح.

2-كفاءة التشغيل: وتسمى بالكفاءة الداخلية أي قدرة السوق على خلق التوازن بين الطلب والعرض دون تحمل

[1] محفوظ جبار،"كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999-2001"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 3، الجزائر،2004، ص: 84.

[2] زهرة حمداني، "إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره في الأسواق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص: 124.

تكاليف عالية للسمسرة ودون أن يتاح للتجار والمتخصصين أي صناع السوق فرصة لتحقيق هامش ربح مبالغ فيه، يعني هذا أن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل.[1]

الفرع الثالث: الصيغ المختلفة لكفاءة الأسواق المالية

يتم تصنيف المعلومات الواردة إلى السوق ضمن ثلاث مجموعات، وضع على أساسها ثلاث مستويات لكفاءة السوق المالي:

1-الصيغة ضعيفة الكفاءة: وتسمى أيضا "نظرية الحركة العشوائية للأسعار" ووفقا لهذه الصيغة يفترض أن المعلومات التاريخية بشأن التي جرت في الماضي(سواء في الأيام أو الأشهر أو السنين) لا تؤثر على سعر السهم الحالي، ولا يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار، ولذلك فإن التغيرات المتتالية في أسعار الأسهم مستقلة عن بعضها البعض ولا يوجد بينها أي علاقة واضحة، ومن هنا يطلق على الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق بالحركة العشوائية للأسعار باعتبار أن التغير في السعر من يوم لآخر لا يسير على نمط واحد.

2-الصيغة متوسطة الكفاءة: يقتضي هذا الفرض بأن الأسعار الحالية للأسهم لا تعكس التغيرات السابقة فقط في أسعار الأسهم بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور أو التوقعات التي تقوم على تلك المعلومات حول الظروف الاقتصادية، ظروف الشركة، التقارير المالية وغيرها، وفي ظل الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يتاح من تلك المعلومات حيث تكون الاستجابة ضعيفة في البداية لأنها تكون مبنية على وجهة نظر أولية بشأن تلك المعلومات غير أنه إذا أدرك المستثمر(ومنذ اللحظة الأولى) القيمة الحقيقية التي ينبغي أن يكون عليها سعر السهم في ظل تلك المعلومات سوف يحقق أرباح غير عادية مقارنة بنظائره المستثمرين .

3-الصيغة قوية الكفاءة: وفقا لهذه الصيغة يفترض أن تعكس الأسعار الحالية بصفة كاملة كل المعلومات المتاحة للعامة و الخاصة، فهذه الصيغة أختيرت بطريقة غير مباشرة من خلال قياس العائد الذي تحققه فئات معينة من المستثمرين يفترض أن لها وسائلها الخاصة في الحصول على معلومات لا تتاح لدى مستثمرين آخرين بذات السرعة، ويقوم بها المؤسسات المالية المتخصصة في الاستثمار، والمتخصصون في تحليل الأوراق المالية.[2]

المطلب الثاني: الإفصاح المحاسبي و كفاءة الأسواق المالية

لم يأت الاهتمام بالإفصاح المحاسبي من فراغ وذلك باعتبار أن العديد من الجهات تعتمد بشكل كبير في قراراتها على ما تنشره الشركات من معلومات، وأصبح ضرورة لتحقيق الكفاءة في الأسواق المالية.

[1] عبد الغفار حنفى، "الإستثمار في بورصة الأوراق المالية"، مرجع سبق ذكره، ص: 187.

[2] مفتاح صالح، معارفي فريدة،" متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها"، مجلة الباحث، جامعة بسكرة، العدد 07، الجزائر، 2009-2010، ص ص:185-186.

الفرع الأول: العلاقة بين كفاءة الأسواق والحركة العشوائية للأسعار

كلما كانت البورصة كفئة كلما كانت التغيرات في الأسعار عشوائية وذلك للأسباب التالية:

-عندما تكون الأسواق كفئة فإن المعلومات الواردة للمستثمرين تصل بسرعة وبشكل عشوائي.

-يتصرف المستثمرون على أساس المعلومات الواصلة إليهم وبالتالي تكون تصرفاتهم متفائلة إذا كانت المعلومات سارة ومتشائمة في الحالة المعاكسة.

-لأن المعلومات تصل بشكل عشوائي فإن التغيرات الناتجة عن ردة فعل المستثمرين أيضا تكون عشوائية ولا يمكن التنبؤ بها.

-إن المعلومات الواردة للسوق الكفء تنعكس على الأسعار الحالية، ولأن الأسعار يستحيل أن تتغير إلا إذا وردت معلومات جديدة وهذه الأخيرة لا يمكن التنبؤ بها مقدما، فكذلك الحال بالنسبة للتغيرات في مستويات الأسعار الناتج عنها.[1]

وما يمكن استنتاجه أنه هناك علاقة طردية بين درجة كفاءة السوق ودرجة عشوائية حركة الأسعار، فكلما زادت الكفاءة ازدادت عشوائية الأسعار والعكس صحيح، كما هو مبين في الشكل التالي:

* نلاحظ من المنحنى الموالي أنه في حالة السوق التي تتصف بالكفاءة الضعيفة والتي تكون فيها المعلومات التاريخية الخاصة بالأدوات المالية وكذلك حجم المعاملات السابقة متوفرة للكل على حد سواء، وبالتالي انعدام

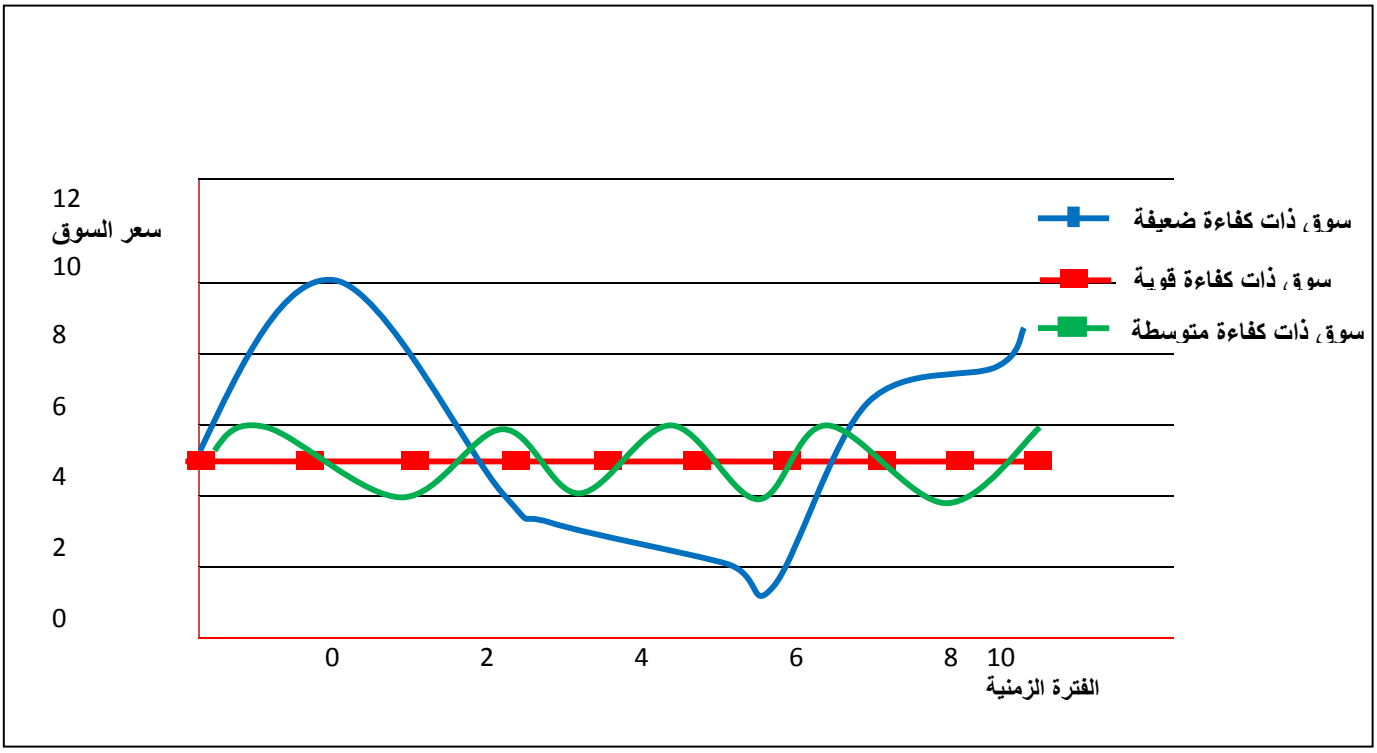
إمكانية تحقيق عوائد غير عادية من طرف بعض المستثمرين تكون هناك كفاءة مطلقة للسوق المالية

وتتبعها حركة عشوائية لسعر السوق، وهذا عكس السوق ذات الكفاءة القوية التي تكون فيها بعض المعلومات محصورة لدى فئة محدودة من المتعاملين وبالتالي تكون هناك إمكانية لتحقيق عوائد غير عادية وبالتالي

غياب لمفهوم الكفاءة في هذه الحالة يقابلها استقرار نوعي في سعر السوق.

[1] سمية بلجيلية،"أثر التضخم على عوائد الأسهم-دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006"، مرجع سبق ذكره، ص: 43.

الشكل2-3: طبيعة العلاقة بين الصيغ الثلاث لكفاءة الأسواق المالية:



المصدر: محمد بن بوزيان، بن أعمر بن حاسين، لحسن جديدين، "كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية: دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس والمغرب"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، 2013، ص: 253.

الفرع الثاني: الإفصاح و الشفافية في القوائم المالية

هناك معلومات تعتبر أساسية ويجب إظهارها ضمن المكونات الأساسية للقوائم المالية، وهناك معلومات أخرى يتطلب الإفصاح عنها في ملحق القوائم المالية، حيث تعد القدرة على إعداد ونقل ونشر المعلومات وتوصيلها إلى مختلف المستخدمين من أهم الأمور في العصر الحالي، إذ يعتبر مبدأ الشفافية في الإفصاح من أهم أعمدة الاقتصاد الحرفي العصر الحديث، من خلال قيام الشركة أو الهيئة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين، وأصحاب الحصص، والمتعاملين في السوق، وإتاحة الفرصة لمن يريد الإطلاع عليها، وعدم حجب المعلومات ما عدا تلك التي يكون من شأنها الإضرار بصالح الشركة. فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها على أن تكون هذه المعلومات والبيانات معبرة عن المركز الحقيقي والواقعي للشركة.[1]

الفرع الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة الأسواق المالية

*تتوقف كفاءة الأسواق المالية على كفاءة نظم المعلومات المالية، وعلى هذا الأساس فإن نجاح الأسواق المالية يحتاج إلى معلومات تبنى على أساس مجموعة من العناصر تتمثل في:

-إظهار الإعلان المالي ودوره في ضبط حركة السوق المالي وهو ما يعرف بالإفصاح العام الذي يوفر قدر كافي من المعلومات يمكن استخدامها في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة.

-توفر المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي للمؤسسة المعنية لحساب القيمة الحقيقية لها.[2]

*حتى يكون الإفصاح عن المعلومات المحاسبية فاعلا من الأهمية مراعاة التوقيت المناسب لعرض المعلومات، إذ يجب إيصالها للمستثمرين في وقت مبكر خاصة أن ذلك سيؤثر على قراراهم، لذا من المفضل أن يكون تجميع وتلخيص المعلومات المحاسبية ونشرها سريعا بقدر الإمكان لضمان إتاحة المعلومات الحديثة لمستخدمها، ويفترض عرض تلك التقارير في فترات متتابعة حتى تكشف عن التغيرات في وضع الشركة والتي تؤثر بدورها على تنبؤات وقرارات المستثمرين.

*ويعتبر الإفصاح المالي والمحاسبي مسألة قانونية تلزم كل شركات الأموال بنشر البيانات والقوائم المالية، والإفصاح عنها في أوقات محددة لتحقيق الكفاءة في السوق المالية وذلك عن طريق:

-متابعة التزام الشركات بتوفير بيانات تتصف بالدقة والشفافية المطلوبة.

1زغدار أحمد، سفير محمد، "خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية"، جامعة الجزائر، العدد 07، 2009-2010، ص: 84.

2مفتاح صالح، معارفي فريدة،" متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها"، مرجع سبق ذكره، ص: 182

-تطبيق قواعد ومعايير المحاسبة والمراجعة.

-الالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية عن متطلبات الإفصاح والشفافية.

-تقييم أداء الشركات وشركات السمسرة في الأوراق المالية.[1]

1 نفس المرجع السابق ص: 182.

خلاصة:

تعتبر الأسواق المالية القناة التي تمر عبرها تدفق الأموال من الجهات التي لها فوائض مالية ألى الجهات التي لها عجز أو احتياج، وبالتالي فإن الأسواق المالية تسعى إلى تحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها.

لقد أصبحت البورصة تستقطب الكثير من المستثمرين نظرا لما قد تدر عليهم من أرباح، إذ أصبحوا يوظفون مبالغ ضخمة فيها، الأمر الذي يقتضي توافر قدر من البيانات والمعلومات حول السوق، فلا يختلف اثنان حول أهمية المعلومة والإفصاح عنها، بل يعد ذلك أساسيا لسلامة أي سوق واستمراره لذا يتوجب توفير المعلومات والبيانات المالية الصحيحة المتعلقة بالشركات التي يتم تداول أدواتها في السوق، حتى يتمكن المستثمرون من ترشيد قراراتهم.

ونظرا لأن أسواق رأس المال هي الإطار الذي تتحدد فيها القيمة السوقية للأدوات المالية فقد زاد إهتمام إدارة السوق بكفاءة الأسواق رأس المال ومؤشراته.

وكي تحقق الأسواق الرأس المالية ما تصبو إليه من أرباح والحفاظ على حجم نشاطها لابد لها من تحقيق مستوى كبير من الكفاءة.

الفصل الثالث:

دراسة حالة بورصة الجزائر

تمهيد:

بعدما تطرقنا في الفصلين السابقين إلى الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية و الأسواق المالية وكفاءتها، سنحاول في هذا الفصل إسقاط ما تناولناه في الدراسة النظرية على أرض الواقع، ووقع إختيارنا على بورصة الجزائر وسنحاول من خلالها التعرف على الشروط العامة والخاصة للتسجيل فيها وكذلك سير عملها، ومن بين المؤسسات المدرجة فيها قمنا بإختيار مجمع صيدال بإعتباره من أكبر المؤسسات الإقتصادية في الجزائر وهو مدرج في البورصة منذ سنة 1999، وسنحاول التعرف على القوائم المالية الخاصة به وكذالك نسبة الإقبال على أسهمه .

و في هذا الصدد ارتأينا أن نتطرق في هذا الفصل إلى المبحثين التاليين :

المبحث الأول: بورصة الجزائر

وسنقوم في هذا المبحث بتقديم بورصة الجزائر وكذلك سير عملها بالتعرف على أسواقها ومواقيت عملها.

المبحث الثاني: دراسة حالة مجمع صيدال

وفيما يخص هذا المبحث سوف نتطرق إلى لمحة عن مجمع صيدال وكذلك الإفصاح عن قوائمه المالية الخاصة بسنة 2015 .

المبحث الأول: بورصة الجزائر

لقد واجهت بورصة الجزائر العديد من العراقيل منذ نشأتها كعدم وجود قواعد وثقافة بورصية فيها، وغياب الشفافية والإفصاح، وعدم توفير معلومات مالية كافية تعزز ثقة المستثمرين بالبورصة، وضعف الكفاءة المعلوماتية، إضافة إلى العديد من الأسباب التي أدت إلى عرقلة السير الحسن لبورصة الجزائر.

المطلب الأول: تقديم بورصة الجزائر

سنحاول التطرق في هذا المطلب إلى عموميات حول بورصة الجزائر، وهي بورصة قائمة منذ 1993م، وذلك من خلال التعرف على إطارها التنظيمي وكذا شروط قبول التسجيل فيها.

الفرع الأول: تعريف بورصة الجزائر

- تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الإقتصادية التي أعلن عنها 1987م، ودخلت حيز التطبيق عام 1988م وفي نفس الوقت صدرت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وقسم رأس المال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من الأسهم والتي توزع ما بين صناديق المساهمة وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم حيث تساير أحكام قانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988م، ومنه فلا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم.[1]

- تم تكريس إنشاء بورصة الجزائر بصدور المرسومين التشريعين رقم 08/93 المؤرخ في 1993/04/25م المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة وأيضا المرسوم 10/93 الصادر في 23 ماي 1993م المتعلق ببورصة القيم المنقولة والذي عرفها على أنها "إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة والتي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".[2]

الفرع الثاني: الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر

تم توكيل مهمة تسيير وتنظيم بورصة الجزائر إلى الجهات التالية:

1-لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB):

[1] رشيد بوكساني، " معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها"، مرجع سبق ذكره، ص: 227.

[2] المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23ماي 1993م، المادة 01، ص01.

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي أنشئت بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم، هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي.

تتكون لجنة تنظيم عمليات تنظيم البورصة ومراقبتها من رئيس وستة (6) أعضاء.

يعين رئيس اللجنة بمرسوم رئاسي لعهدة مدتها أربع (4) سنوات.

ويعين أعضاء اللجنة بموجب قرار من وزير المالية بناءا على اقتراح من السلطات والوزارات المعنية، بحسب كفاءاتهم في مجال المالية والبورصة، لمدة أربع (4) سنوات، تبعا للتوزيع الآتي:

- قاض يقترحه وزير العدل،

- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية،

- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي،

- عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر،

- عضو يختار من ضمن مسيري الأشخاص المعنويين مصدري القيم المنقولة،

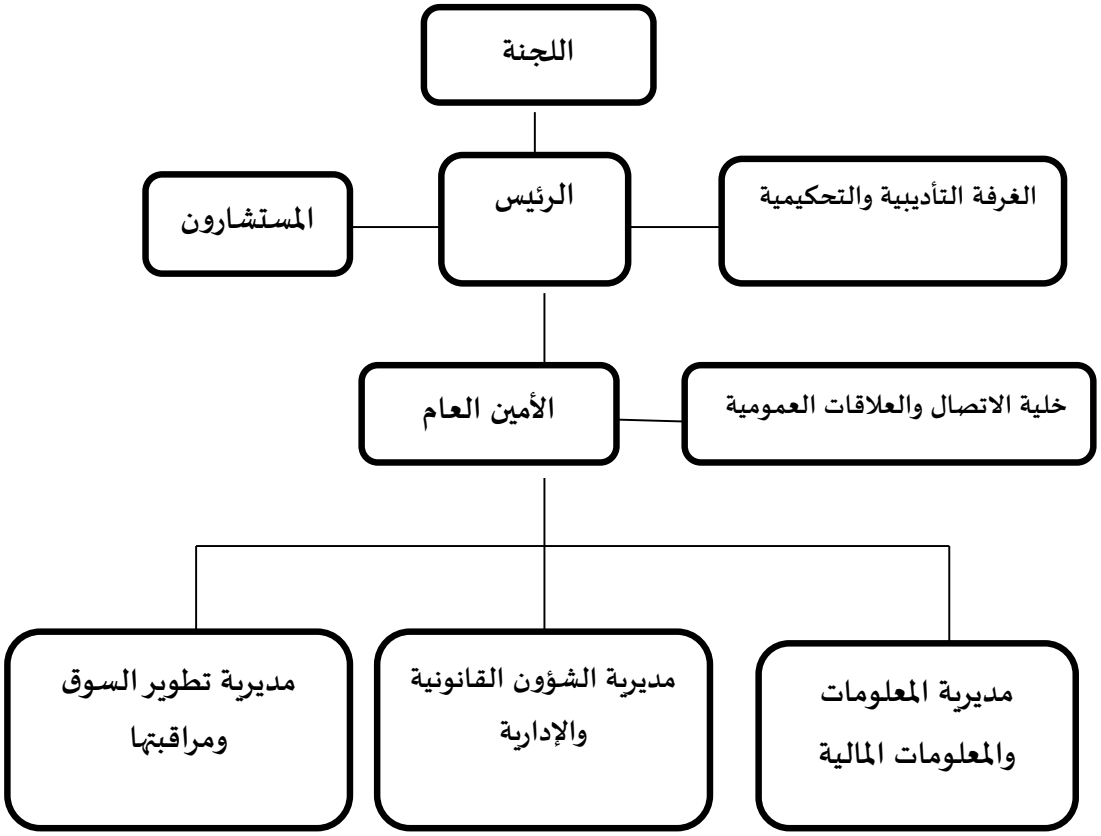
- عضو تقترحه المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبيين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

تخصص للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إعانة تمنح لها من ميزانية الدولة، وتتقاضى أتاوى مقابل الأعمال

والخدمات التي تقدمها أثناء ممارسة صلاحياتها. وتحدد قواعد أساس هذه الأتاوى وحسابها وتحصيلها عن طريق التنظيم.[1]

[1] تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، ص:8.

الشكل رقم (3-1): الهيكل التنظيمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة



المصدر : http://www.cosob.org/ar/presentation-et-organigrame/

تم الإطلاع عليه بتاريخ 2017/03/12 على الساعة : 22:15.

2-شركة تسيير بورصة القيم (SGBV):

يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم في 27 شارع العقيد عميروش الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 وتحقق إنجازها في 25 ماي 1997، وتمثل الشركة إطارا منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات

البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقا للقوانين والأنظمة المعمول بها. وقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

2-1-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**).[1]

3-المؤتمن المركزي على السندات:

المؤتمن المركزي على السندات هي شركة ذات أسهم ارتفع رأسمالها من 75 مليون دينار جزائري في سنة 2002 إلى 240 مليون دينار جزائري في سنة 2010. ويتكون الرأسمال من 240.000 سهم بقيمة 1000.00 دينار من القيمة الإسمية وتحوزها ستة (6) بنوك عمومية وثلاث (3) شركات مسعرة في البورصة، وهي مجموعة صيدال ومؤسسة تسيير نزل الأوراس والرياض- سطيف.

ومع نهاية سنة 2010 كان التعداد الاجمالي لموظفي الجزائر للمقاصة قد بلغ 25 موظفا من الموظفين من الإطارات وأعوان التحكم.[2]

تم تحديد دور المؤتمن المركزي بموجب القانون 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ويعنى المؤتمن المركزي (الجزائر للمقاصة) بالعمليات التالية:

- فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات المتدخلين.

- مركز حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين.

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

- الترقيم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقا للمعايير الدولية.

- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

ويساعد إنشاء هذه الهيئة على تقليل التكاليف، وآجال عمليات التسوية/ التسليم وغيرها من العمليات المتعلقة

[1] بورصة القيم المنقولة الساعة **SGBV** http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141 تاريخ الإطلاع: 2017/03/13. على 10.25.

[2] تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، ص: 75.

بالسندات (استلام توزيعات الأرباح والفوائد وممارسة الحقوق...).[1]

4-الوسطاء في عملية البورصة (IOB):

حدد المرسوم التشريعي رقم 93/10، المعدل والمتمم المؤرخ في 23 ماي 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 أنها الجهة التي تمنحهم الإعتماد.

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

يكلف الوسطاء في عمليات البورصة بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية المحددة بموجب المرسوم التشريعي السابق كمايلي:

- توظيف القيم المنقولة والمنتوجات المالية للجهة 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.[2]

الفرع الثالث: شروط قبول التسجيل في البورصة

حتى تقبل الأوراق المالية ويتم تسجيلها في قيد بورصة الجزائر يجب توفر بعض الشروط (الطابع العام والطابع

[1] http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153تاريخ الإطلاع: 2017/03/13. على الساعة:18:14.

2 http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154تاريخ الإطلاع: 2017/03/13، على الساعة: 19:02.

الخاص) وهي كما يلي:

1- الشروط العامة:

- المؤسسات المصدرة للأوراق المالية تأخذ شكل شركة مساهمة طبقا لما هو منصوص عليه في أحكام القانون التجاري

- تقديم تقرير تقييمي لأصول المؤسسة يعده عضو من مصف الخبراء المحاسبين الجزائريين غير محافظ الحسابات.

- إثبات وجود هيئة مراجعة داخلية، ويتطلب أن تكون موضع تقييم محافظ الحسابات في تقريره بشأن الرقابة الداخلية للمؤسسة .

- نشر قوائمها المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين السابقتين للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول.

- تحقيق أرباح خلال السنة المالية التي تسبق سنة طلب القبول.

- تقديم مذكرة إعلامية مؤشرة من طرف اللجنة.

2- الشروط الخاصة (حسب طبيعة الأداة المالية):

2-1- الشروط الخاصة بالأسهم:

- تتوفر على رأس مال لا يقل عن 100.000.000دج محررة.

- توزع على الجمهور ما نسبته 20% من الرأسمال الكلي للشركة على الأقل.

- توزيع رأسمالها على عدد لا يقل عن 300 مساهم في أجل لا يتعدى يوم الإدخال.[1]

2-2-الشروط الخاصة بالسندات:

- قيمة القرض تعادل 100 مليون دج وذلك يوم الإدخال.

- توزيع السندات على عدد لا يقل عن 100 شخص يوم الإدخال.

1عصمت محمد بن حمو، "طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة- دراسة حالة مؤسستي صيدال والأوراسي"، أطروحة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان-الجزائر-،2015-2016، ص ص:148-149.

- قيم القروض المصدرة من طرف الدول غير ملزمة بالحد الأدنى، ولا بقيمة الإصدار، ولا بعدد الحاملين.[1]

المطلب الثاني: سير عمل بورصة الجزائر

سنتناول في هذا المطلب على أسواق بورصة الجزائر، مواقيت وطريقة التسعير في البورصة بالإضافة إلى مزايا الإدراج في البورصة.

الفرع الأول: أسواق بورصة الجزائر

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين

1-تتكون سوق سندات رأس المال من:

1-1-السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً أربع (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،
- **أن –سي ا-روبية:** الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية .

1-2-سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدّل والمتمّم للنّظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلّق بالنّظام 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.

2-تتكون سوق سندات الدين من:

2-1-سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة.[2]

2-2-سوق كتل سندات الخزينة العمومية: المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية.

[1] نفس المرجع السابق، ص: 149.

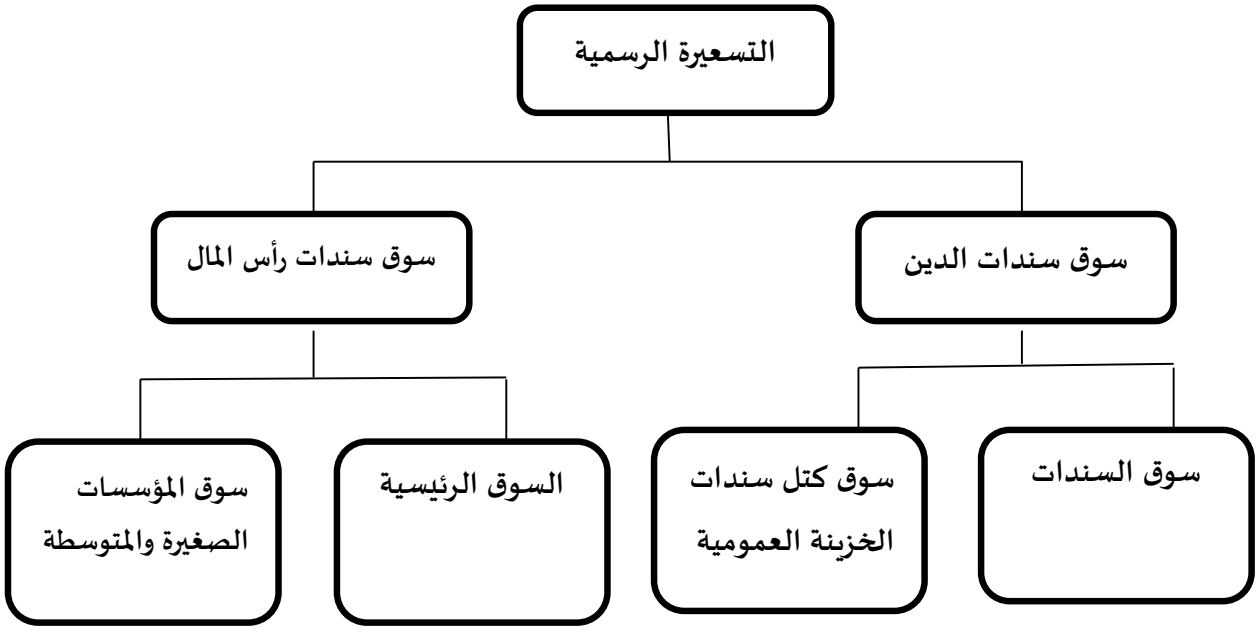
[2] http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145 تاريخ الإطلاع: 2017/03/14. على الساعة: 12:20.

وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً 28 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي أكثر من 400 مليار دينار جزائري.

ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات إستحقاقها 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]

ويمثل الشكل البياني التالي التسعيرة الرسمية لبورصة القيم:

الشكل رقم (3-2): التسعيرة الرسمية لبورصة القيم



المصدر: http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145 ، تاريخ الإطلاع 2017/03/14، على الساعة: 12:53.

الفرع الثاني: مواقيت وطريقة التسعير في بورصة الجزائر

بمجرد استلام الأمر من قبل الوسيط في عمليات البورصة، يتم تقديمه إلى البورصة من أجل تنفيذه.

تقام حصص البورصة في مقصورة التداول بالبورصة يومي الاثنين والأربعاء من 9:30 إلى 11:00 بالنسبة للأسهم وسندات الشركات، ومن الأحد إلى الخميس بالنسبة لسندات الخزينة العمومية. وتتم عمليات التبادل بشكل

[1] http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145 تاريخ الإطلاع: 2017/03/14. على الساعة: 12:20.

أوتوماتيكي من خلال نظام إلكتروني للتسعير بطريقة التسعير الثابت.

ويتمثّل 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 السوق.[1]

الفرع الثالث: مزايا الإدراج في البورصة

يمنح إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا:

1- رفع رأس المال و تعزيز الأموال الخاصة:

مهما كانت طبيعة طموحات الشركة، مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى (إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة ...إلخ) وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها . فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل.

2- تنويع مصادر التمويل:

يجب على الشركة تنويع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة. وبالتالي، يمكن للشركة، ما إن يتم إدراجها في البورصة، من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها.

3- توسيع نطاق المساهمين:

تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها. وهي تسمح أيضاً بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.

4- تعزيز الشهرة:

تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها و شهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها

[1] http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=147تاريخ الإطلاع: 2017/03/14، على الساعة:13:09 .

على المستويين الوطني والدولي.

وبالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة، تتيح هذه العملية عدة إمكانيات، نذكر منها

1- تثمين الموارد البشرية:

فالشركة التي تندرج في البورصة تخصص، بشكل عام، جزءًا من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها. وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية.

2- تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية:

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

3- التغيير في نظام "حوكمة الشركات":

تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات الشركة. وتنطوي على نحو أوسع، على جهد للتواصل المالي الموجه نحو المستثمرين الخارجيين الفعليين أو المحتملين. وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام "حوكمة للشركات " حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية والتسييرية.[1]

[1] http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=150 ، تاريخ الإطلاع: 2017/03/14.على الساعة: 14:02.

المبحث الثاني: دراسة حالة مجمع صيدال

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى مجمع صيدال بإعتباره من أكبر المؤسسات الإقتصادية في الجزائر، بالإضافة إلى أنه مدرج في بورصة الجزائر منذ سنة 1999.

المطلب الأول: نظرة عامة حول مجمع صيدال

يعد مجتمع صيدال من أهم وأكبر المؤسسات الجزائرية في مجال الصناعة الصيدلانية والرائدة فيها، ويعتبر كذلك من المؤسسات الوطنية التي تأقلمت إلى درجة كبيرة مع التحولات والتطورات التي عرفها المحيط الإقتصادي العالمي والمحلي.

الفرع الأول: تقديم مجمع صيدال

صيدال شركة ذات أسهم برأسمال قدره 2.500.000.000 دينار جزائري. 80 % من رأسمال صيدال ملك للدولة و الـ 20 % المتبقية قد تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص، تكمن مهمة صيدال في تطوير، إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري.[1]

- لمحة تاريخية حول مجمع صيدال:

أنشأت صيدال في 1982 عقب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية وقد استفادت في هذا الإطار، من نقل مصانع الحراش والدار البيضاء وجسر قسنطينة. كما حوّل إليها في 1988، مركب "المضادات الحيوية" للمدية الذي كان على وشك الانتهاء من قبل الشركة الوطنية للصناعات الكيميائية).

في سنة 1989 وتبعا لتنفيذ الإصلاحات الاقتصادية، أصبحت صيدال مؤسسة عمومية اقتصادية تتميز باستقلالية التسيير.

في سنة 1993، تم إضفاء تعديلات على القانون الأساسي للشركة، حيث سمح لها بالمشاركة في كل عملية صناعية أو تجارية يمكن أن تكون ذات صلة مع موضوعها الاجتماعي من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع.

في سنة 1997، وضعت شركة صيدال مخطط إعادة هيكلة أسفر على تحويلها إلى مجمع صناعي يضم ثلاثة فروع (فارمال، انتيبيوتيكال وبيوتيك).

في 2009، رفعت صيدال من حصتها في رأسمال سوميدال إلى حدود 59 %، وفي سنة 2010، قامت بشراء 20 % من رأسمال شركة إيبيرال كما رفعت من حصتها في رأسمال شركة "تافكو" من 38.75% إلى44.51 %.

[1] .https://www.saidalgroup.dz/index.php/ar/notre-groupe/qui-sommes-nous، تاريخ الإطلاع: 2017/03/16، على الساعة: 14:03

في 2011، رفعت صيدال حصتها في رأسمال ايبيرال إلى حدود 60 %. وفي جانفي 2014،شرع مجمع صيدال في إدماج فروعه الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبيوتيكال ،فارمال وبيوتيك.[1]

ويمكن تلخيص البيانات الخاصة بالمجمع من خلال الجدول التالي:

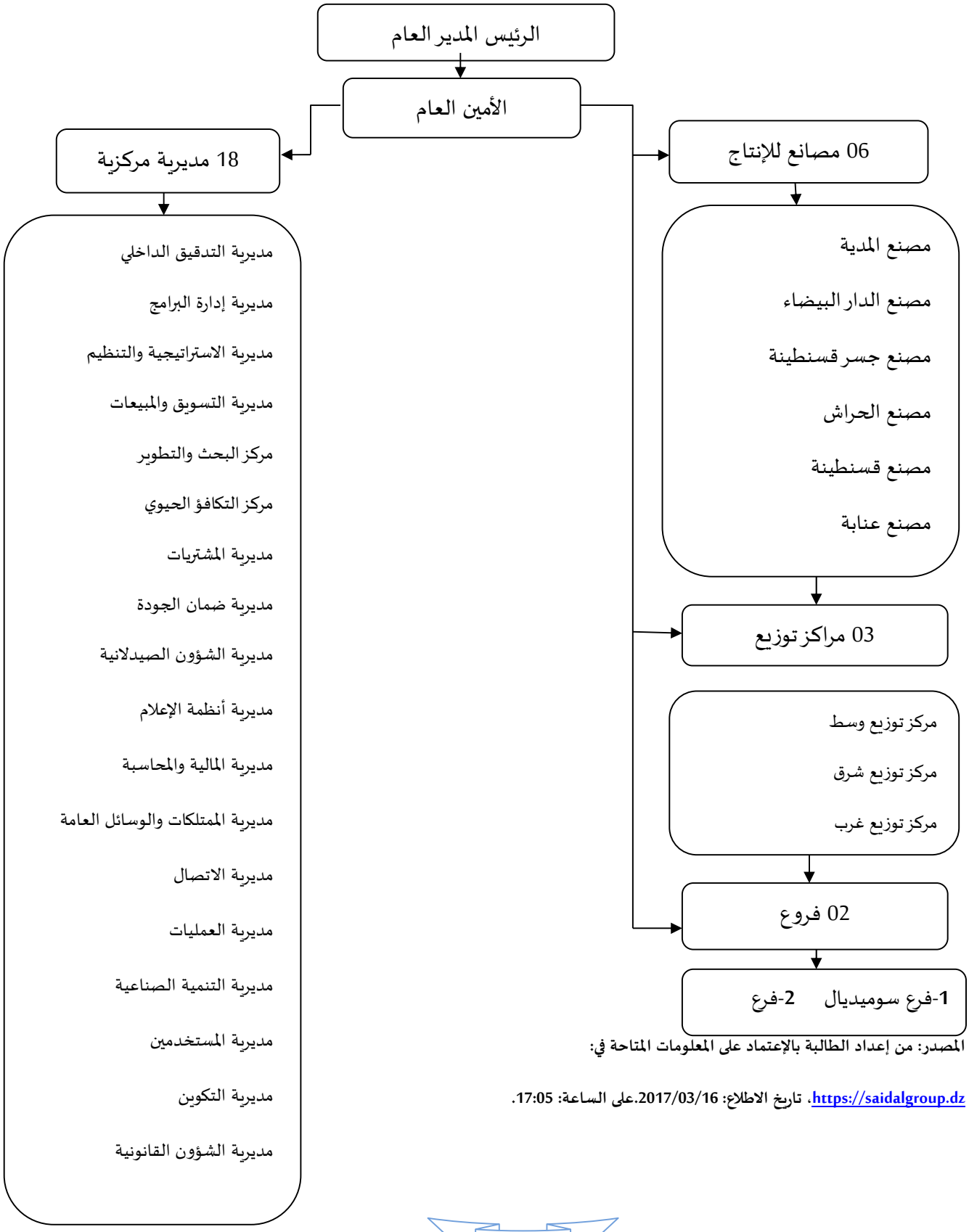
الجدول رقم (3-1): البطاقة التقنية لمجمع صيدال

البيان	مجمع صيدال
الشعار (العلامة التجارية)	صيدال SAIDAL
المقر الإجتماعي	الطريق الوطني رقم 11 الدار البيضاء الجزائر العاصمة.
رأس المال	شركة مساهمة برأس مال 2.500.000.000 دج.
طبيعة الصفقة	سعر العرض العام 20% من رأس المال 2000.000 سهم.
نوع الأوراق المالية	أسهم إسمية.
عدد المساهمين	19.288 مساهم.
غالبية المساهمين	عقد عمومي مع **Chimie-pharmacie** 80%
التعاملات	طرح 2.000.000 سهم بقيمة إسمية 250 دج وتصدر ب800 دج.
مدة العرض	من 15 فيفري إلى 15 مارس 1999.
الدخول في البورصة	17 جويلية 1999.

المصدر: http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28، تاريخ الإطلاع: 2017/03/16، الساعة : 15:10

[1] https://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/historique، تاريخ الإطلاع: 2017/03/16.على الساعة:14:57.

الشكل رقم (3-3): الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال.



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على المعلومات المتاحة في:

https://saidalgroup.dz، تاريخ الاطلاع: 2017/03/16.على الساعة: 17:05.

الفرع الثاني: أهداف مجمع صيدال

يتمثل الهدف الاستراتيجي لمجمع صيدال في تعزيز مكانته كرائد في إنتاج الأدوية الجنيسة والمساهمة، بشكل فعلي، في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية.
إن صفة المؤسسة العمومية تخول لمجمع صيدال مهمتين أساسيتن:

- ضمان استقلاله المالي والاستدامة في الحفاظ على توازنه المالي وضمان تحسين القدرة التنافسية لمنتجاته، من أجل تحقيق أهداف نموه وتطوير موارده البشرية.

- تحقيق الأهداف المنوطة به من قبل الدولة، بصفتها المساهم الرئيسي.

و في إطار مهمته الأساسية، حدد مجمع صيدال خطوط العمل التي تمكّنه من ضمان نموه وتعزيز مكانته الرائدة في إنتاج الأدوية الجنيسة.

في طليعة هذه الخطوط، يظهر مخطط شامل ومتكامل للتنمية يرافق توسيع المجمع والذي يتمركز حول تثمين الموارد البشرية، تحسين التنظيم ونظام المعلومات، تعزيز ثقافة المؤسسة وتنفيذ سياسة فعال للإتصال:

* تعزيز القواعد الأخلاقية التي تهدف إلى تسوية وتطهير سوق الأدوية.

* المساهمة في الحد من الواردات.

* الإنفتاح على الأسواق الخارجية.

* الزيادة من مستوى رضى المستهلك.[1]

المطلب الثاني: الإفصاح في القوائم المالية لمجمع صيدال وتحليل تطور قيمته السوقية

يعتبر الإفصاح المحاسبي روح أي سوق مالية وأساس نجاحه، وعليه سوف نتطرق في هذا المطلب إلى ضرورة تبليغ المعلومات المالية بالنسبة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر ونخص بالذكر مجمع صيدال وكذا نسبة الإقبال على أسهمه.

الفرع الأول: الإفصاح في القوائم المالية لمجمع صيدال

يتعين على الشركات التي لديها قيم مسعرة في البورصة أن تقوم، عملا بأحكام النظام رقم 2000-02 المؤرخ في

[1] https://www.saidalgroup.dz/index.php/ar/notre-groupe/qui-sommes-nous، تاريخ الاطلاع: **2017/03/16** على الساعة: **20:05**.

يناير سنة 2000 بإيداع معلومات دورية ودائمة لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم، وتنشر هذه المعلومات عن طريق الصحافة. وتخص هذه المعلومات الكشوف المالية السنوية والسداسية وكذلك رأي محافظ أو محافظي الحسابات في مدى صحة هذه الكشوف وانتظامها. وزيادة على ذلك، فإن المعلومات الدائمة تتعلق بكل معلومة مهمة أو أي حدث يخص نشاط الشرآة أو وضعيتها المالية.

لا بد من الملاحظة بأن المعلومات المالية التي يتم تبليغها للسوق هي في الواقع معلومات موجزة وتفتقد إلى كل تحليل وتعليق بشأن سياسة الاستثمار ونسب التحليل المالي والآفاق المستقبلية

إن شفافية سوق القيم المنقولة لا يمكن ضمانها إلا من خلال نشر معلومات ذات جودة عالية. ويجري تقدير هذه المعلومات في المقام الأول من خلال مدى احترام الآجال التنظيمية لنشرها، ومدى موثوقيتها وصحتها ونزاهة محتواها، وفي النهاية من خلال جاهزيتها بالنسبة إلى مختلف المستعملين (المستثمرون، المحللون، أصحاب البنوك، الشركاء...). أما في الوقت الحاضر، فإن السوق لا تكتفي بالمعلومات التاريخية فقط، إذ أن المستثمرين أصبحوا يهتمون أكثر فأكثر بالمعلومات ذات الطابع الاستشرافي، ويركزون على معرفة النتائج في مجال النموّ ومردودية الإستراتيجيات التي يعتمد عليها التسيير.[1]

* وفيما يلي سوف نعرض القوائم المالية لمجمع صيدال لسنة 2015.20

[1] تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010، ص: 83.

الجدول رقم (3-2): ميزانية مؤسسة صيدال الأم-أصول. **الوحدة: دج.**

الأصول	2015/12/31			2014/12/31
	الاجمالي	الإهتلاكات أو المؤونات	القيم الصافية	
الأصول غير الجارية:				
فارق الشراء.	87341040	00	87341010	58268550
تثبيتات معنوية	**207609628,66**	**189010428,79**	**18599199,87**	**8783598,83**
تثبيتات عينية	**00**	**00**	**00**	**00**
أراضي .	3253653353,87	00	3253653353,87	3253653353,87
مباني .	5756610647,29	4909249749,73	847360897,56	900246841,66
تثبيتات عينية أخرى.	13985552319,74	13160244946,45	825307373,29	1199953611,28
تثبيتات ممنوح امتيازها.	280023210	1919226,32	278103983,68	86261341,26
تثبيتات جاري إنجازها	**5188598357,17**	**00**	**5188598357,17**	**2326928245,07**
التثبيتات المالية:	**0.00**	**00**		**00**
السندات الموضوعة موضع المعادلة.	.00	00		00
المساهمات الأخرى والحسابات الدائنة الملحقة.	2782140175	56659098,99	2725481076,01	2615469588,72
سندات أخرى مثبتة.	00	00		00
القروض والأصول المالية الأخرى غير الجارية.	135653591,34 .	00	135653591,34	101855294,75
ضرائب مؤجلة على الأصل.	463434650.38	00	463434650,38	455594529,21
مجموع الأصول غير الجارية	**32140616973,45**	**18317083450,28**	**13823533523,17**	**11007014954,65**
الاصول الجارية				
المخزونات والمنتجات قيد الصنع	4859550589,96	483406781,47	4376143808,49	5025228830,55
الحسابات الدائنة	00	00		00
الزبائن	5238079270,12	1489106267,32	3748973002,80	3313141773,83
المدينون الأخرون	1211075073,54	00	1211075073,54	1090237427,04
الضرائب	462065033,25	345347828,24	116717205,01	214977280,86
الاصول الجارية الاخرى	40666666,67	00	40666666,67	18708333,33
الموجودات وما يماثلها	-	**00**	**00**	**00**
توظيفات واصول مالية جارية	3018559989,19	00	3018559989,19	3018559989,19

أموال الخزينة	6001265480,19	83275568,07	5917989912,12	5175949676,68
مجموع الاصول الجارية	20831262102,92	2401136445,10	18430125657,82	17856803311,48
المجموع العام للأصول	52971879076,37	20718219895,38	32253659180,99	28863818266,13

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على Rapport du conseil d'administration Saidal, 2015, p 30

الجدول رقم (3-3): ميزانية مؤسسة صيدال الأم-خصوم. **الوحدة: دج.**

الخصوم	2015/12/31	2014/12/31
الأموال الخاصة:		
رأس المال الصادر.	2 500 000 000,00	2 500 000 000,00
رأس المال غير المطلوب.	0,00	0,00
شروط التوظيف.	2 586 812 201,59	0,00
علاوات واحتياطات – احتياطات مدمجة.	12 053 616 671,74	11 269 513 985,78
فارق إعادة التقييم.	138 087 928,15	211 470 238,71
فارق المعادلة.	0,00	0,00
النتيجة الصافية.	1 172 407 473,19	1 385 942 685,96
رؤوس الأموال الخاصة الأخرى-ترحيل من جديد.	427 302 936,60	602 936 867,71
المجموع (1).	**18 878 227 211,27**	**15 969 863 778,16**
الخصوم غير الجارية.		
القروض والديون المالية.	4 190 157 590,77	2 684 181 562,96
الضرائب (المؤجلة والمرصودة لها).	267 823 005,95	267 823 005,95
الديون الأخرى غير الجارية.	1 061 401 552,48	3 456 705 764,33
المؤونات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا.	1 580 101 125,54	1 347 430 880,10
مجموع الخصوم غير الجارية (2).	**7 099 483 274,74**	**7 756 141 213,34**
الخصوم الجارية:		
الموردون والحسابات الملحقة.	1 926 054 185,99	1 390 279 704,08
الضرائب.	385 749 968,56	347 336 380,51
الديون الأخرى.	3 543 560 345,02	2 956 108 508,19
خزينة الخصوم.	420 584 195,41	444 088 681,85
مجموع الخصوم الجارية (3).	**6 275 948 694,98**	**5 137 813 274,63**
المجموع العام للخصوم.(1)+(2)+(3).	**32 253 659 180,99**	**28 863 818 266,13**

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على: Rapport du conseil d'administration Saidal, 2015, p 31

الجدول رقم (3-4): حسابات النتائج (حسب الطبيعة) لمؤسسة صيدال الأم. **الوحدة: دج.**

البيان	2015/12/31	2014/12/31
رقم الأعمال.	9 507 148 649,95	9 154 174 239,56
تغير مخزونات المنتجات المصنعة والجاري تصنيعها.	(74 347 148,02)	39 113 856,03
الإنتاج المثبت.	0,00	0,00
إعانات الإستغلال.	0,00	0,00
1.إنتاج السنة المالية.	**9 432 801 501,93**	**9 193 288 095,59**
المشتريات المستهلكة .	(3 220 928 148,25)	(2 733 421 350,32)
الخدمات الخارجية والاستهلاكات الأخرى.	(960 130 556,64)	(772 869 348,00)
2.إستهلاك السنة المالية.	**(4 181 058 704,89)**	**(3 506 290 698,32)**
3.القيمة المضافة للاستغلال (1-2).	**5 251 742 797,04**	**5 686 997 397,27**
أعباء العاملين.	(2 905 838 062,46)	(3 086 427 880,62)
الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة.	(159 103 414,40)	(194 514 711,66)
4.الفائض الخام للاستغلال.	**2 186 801 320,18**	**2 406 054 804,99**
المنتجات العملياتية الأخرى.	165 800 341,55	64 533 495,71
الأعباء العملياتية الأخرى.	(100 210 602,71)	(180 066 364,28)
المخصصات للإهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة.	(1 188 926 338,34)	973 412 557,52
استرجاع على خسائر القيمة والمؤنات.	412 976 082,77	284 621 413,38
5.النتيجة العملياتية.	**1 476 440 803,45**	**1 601 730 792,28**
المنتوجات المالية.	137 836 001,57	104 449 992,03
الأعباء المالية.	(97 748 530,51)	(105 962 490,15)
6.النتيجة المالية.	**40 087 471,06**	**(1 512 498,12)**
7.النتيجة العادية قبل الضرائب (5+6).	**1 516 528 274,51**	**1 600 218 294,16**
الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية.	(328 046 833,00)	(303 508 198,00)
الضرائب المؤجلة (تغيرات)عن النتائج العادية.	16 073 968,32	(89 232 589,80)
مجموع منتجات الأنشطة العادية.	10 149 413 927,02	9 646 892 996,71
مجموع أعباء الأنشطة العادية.	(8 977 006 454,63)	(8 260 950 310,75)
8.نتيجة الأنشطة العادية.	**1 172 407 473,19**	**1 385 942 685,96**
عناصر غير عادية (منتجات) (يجب تبيينها).	0,00	0,00
عناصر غير عادية (أعباء) (يجب تبيينها).	0,00	0,00
9.النتيجة غير العادية .	**0,00**	**0,00**
10.صافي نتيجة السنة المالية.	**1 172 407 473,19**	**1 385 942 685,96**

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على: Rapport du conseil d'administration Saidal, 2015, p 32

الجدول رقم (3-5): جدول تدفقات الخزينة (الطريقة المباشرة) لمؤسسة صيدال الأم. الوحدة: دج.

	2015/12/31	2014/12/31
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية :		
التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن.	9 233 980 206,17	9 668 783 245,75
المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين .	(8 351 835 439,10)	(7 825 344 073,99)
الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة .	(126 096 476,77)	(61 537 250,55)
الضرائب عن النتائج المدفوعة .		(609 554 776,60)
تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية.	**756 048 290,30**	**1 172 347 144,61**
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)	0,00	0,00
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية (أ).	**756 048 290,30**	**1 172 347 144,61**
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار .		
المسحوبات عن اقتناء تثبيتات عينية أو معنوية.	(141 580 737,53)	(283 928 136,69)
التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيتات عينية أو معنوية .	7 073 613,60	2 354 408,55
المسحوبات عن اقتناء تثبيتات مالية.	(34 505 068,95)	(3 000 000 000,00)
التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيتات مالية .		2 000 000 000,00
الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية.	15 000 000,00	30 000 000,00
الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة.	29 145 996,80	42 495 388,87
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب).	**(124 866 196,08)**	**(1 209 078 339,27)**
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل .		
التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم .	0,00	0,00
الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها .	(64 383 328,09)	(358 429 215,57)
التحصيلات المتأتية من القروض.	87 971 000,00	120 342 000,00
تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة.	(398 559 219,28)	(182 076 801,47)
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج).	**(374 971 547,37)**	**(420 164 017,04)**
تأثير و تغيرات سعر الصرف على السيولات و شبه السيولات .	46 937,41	1 071 675,44
تغير أموال الخزينة للفترة (أ+ب+ج).	**256 257 484,26**	**(455 823 536,26)**
أموال الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية.	4 276 745 070,65	4 732 568 606,91
أموال الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية .	4 533 002 554,91	4 276 745 070,65
تغير أموال الخزينة خلال الفترة.	**256 257 484,26**	**(455 823 536,26)**

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على: Rapport du conseil d'administration Saidal, 2015, p 33

الجدول رقم (3-6): جدول تغيرات الأموال الخاصة للمؤسسة الأم صيدال. **الوحدة: دج.**

	رأس مال المؤسسة	علاوة الإصدار	فارق التقييم	فارق إعادة التقييم	الإحتياطات والنتيجة
الرصيد في 31 ديسمبر 2015	**2500000000.00**			427 898 054,65	12 493 509 763,09
تغيير الطريقة المحاسبية . تصحيح الأخطاء الهامة. إعادة تقييم التثبيتات . الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج. الحصص المدفوعة. العلاوات المدفوعة للمسيرين (**Tantiéme**). العلاوة المدفوعة للعمال. زيادة رأس المال. صافي نتيجة السنة المالية.				(216427815,94)	(400000000,00) (3120000,00) (217938909,60) 1385942685,96
الرصيد في 31 ديسمبر 2013.	**2500000000.00**			**211 470 238,71**	**13 258 393 539,45**
تغيير الطريقة المحاسبية. تصحيح الأخطاء الهامة. إعادة تقييم التثبيتات. شروط التوظيف. الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج. الحصص المدفوعة. العلاوات المدفوعة للمسيرين. العلاوة المدفوعة للعمال. زيادة رأس المال. صافي نتيجة السنة المالية.				(175633931,11) (73382310,56) 2586812201,59	(400000000,00) (3180000,00) (198660000,00) 1172407473,19
الرصيد في 31 ديسمبر 2014.	**2500000000.00**	**-**	**-**	**2549266198,63**	**13828961012,64**

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على: Rapport du conseil d'administration Saidal, 2015, p 34

الملاحق: بالنسبة للملاحق يوجد العديد من الجداول، كجدول تطور التثبيتات والأصول المالية غير الجارية للمؤسسة، جدول الإهتلاكات، جدول خسائر القيمة في التثبيتات والأصول الأخرى غير الجارية، جدول المؤونات، جدول المساهمات (فروع وكيانات مشاركة)، كشف استحقاقات الحسابات الدائنة والديون عند إقفال السنة المالية.

*وبالنسبة لمجمع صيدال فقد تضمن تقرير مجلس الإدارة لسنة 2015 جدول المساهمات(فروع وكيانات مشاركة) فقط.

الجدول رقم (3-7): جدول المساهمات (فروع وكيانات مشاركة) لمؤسسة صيدال الأم.

الوحدة: دج

الفروع والكيانات المشاركة	رأس المال الصادر		المساهمات المحتازة		
	عدد الأسهم	المبلغ	عدد الأسهم	القيمة المحاسبية للسندات	%
الفروع					
IBERAL	55 276	552 760 000,00	44 519	445 190 000,00	80,54%
SOMEDIAL	21 718	2171800 000,00	12 813	1 281 300 000,00	59,00%
EDIC (SNIC)	500	5 000 000,00	500	5 000 000,00	100,00%
المجموع (01)		**2729560000,00**		**1731490000 ,00**	
الكيانات المشاركة					
S.N.M	5 000	150 000 000,00	2 450	24 500 000,00	49.00%
TAPHCO	165 165	1083484400,00	73 510	482 225 600,00	44,51%
P.S.M	9 120	912 000 000,00	2 736	273 600 000,00	30,00%
W.P.S	42 620	426200000,00	12 786	127 860 000,00	30,00%
JORAS	15 000	90000000,00	4 500	27 000 000,00	30,00%
NOVER	288 000	288000000,00	12 672	12 672 000,00	4,40%
ALGERIE CLEARING	240 000	240000000,00	6 625	5 625 000,00	2,34%
ACDIMA	9 000		37	44 667 575,00	0,41%
SAIDAL SOLUPHARM	15 000	150000000,00	5 250	52 500 000,00	35,00%
المجموع (02)		**3339684400,00**		**1050650175,00**	
المجموع (01)+(02)		**6069244400,00**		**2782140175,00**	

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على: **Rapport du conseil d'administration Saidal, 2015, p 35**

- من خلال عرض القوائم المالية لمجمع صيدال الأم نلاحظ مايلي:

1- نلاحظ أن ميزانية المؤسسة تتوافق من حيث الشكل مع متطلبات النظام المحاسبي المالي، حيث أن عرضها تم في شكل جدول يضم دورتين 2014 و2015 مع الفصل بين الأصول والخصوم وقد تضمنت كذلك عمودا خاصا بالإهتلاكات والمؤونات، كما نلاحظ أن الأصول في الميزانية مرتبة حسب درجة سيولتها من الأقل سيولة إلى الأكثر سيولة، وفيما يخص جانب الخصوم فإن ترتيب عناصر كان وفقا لمبدأ الإستحقاق حيث نلاحظ أن الأموال الخاصة والقروض والتي تعتبر مدة استحقاقها طويلة في أعلى الميزانية بينما الموردون والحسابات الملحقة في أسفل الميزانية.

بالإضافة إلى استعمال مبدأ السيولة في ترتيب عناصر الميزانية تم استعمال مبدأ السنوية في التفرقة بين عناصرها، حيث تضم الميزانية الأصول غير الجارية والأصول الجارية، وفي جانب الخصوم تنقسم إلى أموال خاصة، خصوم غير جارية و خصوم جارية.

2- لقد أخذ مجمع صيدال في عرض جدول حساب النتيجة "حسب الطبيعة" النموذج الذي جاء به النظام المحاسبي المالي، بحيث يعرض في شكل جدول يضم دورتي 2014و2015 والذي تضمن كل الإيرادات المحققة وكل الأعباء المحتملة خلال الدورة.

3- من خلال عرض جدول تدفقات الخزينة نلاحظ أنه تم عرضها حسب ما جاء به النظام المحاسبي المالي، وتم تصنيف التدفقات حسب أنشطتها العملياتية، أنشطة الإستثمار والتمويل ، وفي الأخير تم الحصول على تغير أموال الخزينة خلال الفترة.

4- لقد أعد المجمع جدول تغيرات الأموال الخاصة وهي تتضمن كل المعلومات التي تخص كل الحركات المتصلة برؤوس الأموال، حسب ما جاء به النظام المحاسبي المالي.

5- أما فيما يخص الملاحق فقد اقتصر المجمع على ذكر جدول المساهمات "فروع وكيانات مشاركة" فقط، من حيث الشكل غير مطابق لما جاء به النظام المحاسبي المالي أما من حيث المحتوى فهو مطابق تماما.

وعليه نستنتج أن هذه القوائم المالية معدة وفق متطلبات الإفصاح المحاسبي.

الفرع الثاني: تحليل القيمة السوقية لمجمع صيدال

سوف نحاول تحليل القيمة السوقية لمجمع صيدال من 1999 إلى 2016، وهي بمثابة انعكاس تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة بورصة الجزائر.

الجدول رقم (3-8): بيانات حول القيمة السوقية وسعر سهم مجمع صيدال من 1999 إلى 2016 .

السنة " آخر يوم من كل سنة"	السعر السوقي للسهم (دج)	القيمة الإجمالية للمجمع (دج)
1999	765	7 650 000 000,00
2000	780	7 800 000 000,00
2001	510	5 100 000 000,00
2002	430	4 300 000 000,00
2003	380	3 800 000 000,00
2004	345	3 450 000 000,00
2005	360	3 600 000 000,00
2006	440	4 400 000 000,00
2007	400	4 000 000 000,00
2008	380	3 800 000 000,00
2009	385	3 850 000 000,00
2010	520	5 200 000 000,00
2011	715	7 150 000 000,00
2012	620	6 200 000 000,00
2013	450	4 500 000 000,00
2014	560	5 600 000 000,00
2015	640	6 400 000 000,00
2016	600	6 000 000 000,00

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتمادعلى: http://www.sgbv.dz/ar/، تاريخ الإطلاع: **2017/04/10**. على الساعة: **16:15.**

من خلال الجدول نلاحظ ثبات السعر السوقي للسهم في سنتي 1999 و2000 حيث بلغ على التوالي 765 دج و780 دج وفي المقابل بلغت القيمة الإجمالية للمجمع 7,65مليار و 7,8مليار. ثم نلاحظ إنخفاض رهيب في سعر السهم من سنة 2001 إلى غاية 2010، ففي سنة 2004 بلغ السعر 345 دج فقد انخفض بأكثر من النصف من قيمة تداوله لأول مرة سنة 1999، وبعد ذلك نلاحظ من 2011 إلى غاية 2016 ثبات نوعا ما وذلك راجع لمجموعة من الأسباب نذكرها كالتالي:

* عزوف المستثمرون الماليون على إقتناء أسهم مجمع صيدال يعود إلى عدم عدالة قيمة السهم، أي هناك مبالغة في تحديد قيمته حيث بلغ سعر الإصدار 800 دج.

* نقص في عدد المؤسسات المدرجة مما أدى إلى نقص فرص تنويع الإستثمار.

* غياب ثقافة تحفيز المستثمر المالي من طرف إدارة المجمع إما عن طريق تقديم مزايا أو عن طريق المشتقات المالية.

* لجوء المستثمرون إلى السوق النقدي مثل " البنوك " والحصول على فائدة ثابتة ونسبة المخاطر ضئيلة مقارنة بسوق رأس المال.

* نقص الثقافة البورصية والمالية لدى المساهمين، حيث لا ينصب اهتمامهم إلا على قيمة التوزيعات التي يحصلون عليها في آخر السنة، دون اهتمامهم بفرص نمو المؤسسة ومستقبلها الواعد.

* ضعف الإقتصاد الوطني، وبالتالي ضعف أداء السوق المالي الجزائري وغياب كفاءة بورصة الجزائر.

الفرع الثالث: تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة بورصة الجزائر

من أهم الدوافع التي كانت وراء إنشاء بورصة الأوراق المالية في الجزائر هي تجسيد عملية خوصصة المؤسسات العمومية، باعتبار البورصة إطارا مناسبا لفتح رأسمال المؤسسات العمومية للمساهمين الخواص، و ضمان تحويل دائم للاستثمار بشكل غير تضخمي و السماح للاقتصاد الوطني بالاندماج في الاقتصاد العالمي الذي يتجه شيئا فشيئا نحو العولمة الإقتصادية.

لقد واجهت بورصة الجزائر العديد من العراقيل منذ نشأتها كعدم وجود قواعد وثقافة بورصية في الجزائر، وغياب الشفافية والإفصاح، وعدم توفر معلومات مالية كافية تعزز ثقة المستثمرين بالبورصة، وضعف الكفاءة المعلوماتية، إضافة إلى العديد من الأسباب التي أدت إلى عرقلة السير الحسن لبورصة الجزائر (عراقيل سياسية،[1]

1عبد القادر دبون، محمد الهاشمي حجاج، " أهمية المعلومات المالية والمحاسبية وأثرها على كفاءة بورصة الجزائر في ظل الإصلاح المحاسبي"، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الموسوم بعنوان الإصلاح المحاسبي في الجزائر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة-الجزائر، يومي 29-30 نوفمبر 2011، ص: 17

اجتماعية، ثقافية وإقتصادية) حالت دون إعطائها مكانتها في النظام المالي، والقيام بالدور المنوط بها في الإقتصاد الوطني.

وقد عملت الجزائر جاهدة لتحقيق مزيد من الانفتاح و تقديم تسهيلات مغرية لجذب رؤوس الأموال الأجنبية،

وذلك من خلال الإنتقال من المخطط المحاسبي الوطني(PCN) إلى النظام المحاسبي المالي (SCF).

يعتبر الإفصاح المحاسبي روح أي سوق مالية وأساس نجاحه، فالإفصاح المحاسبي يحقق في حال توفره جواً من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة في السوق والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات، والتدخل لإزالة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين، واعترافاً بأهمية الإفصاح المحاسبي في صنع قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية فقد اهتمت المعاهد والجمعيات العلمية بمعايير الإفصاح والتأكيد على كمية ونوعية المعلومات التي لا بدَّ من توافرها. فقد حدد مجلس معايير المحاسبة الدولية الأمريكي أهداف التقارير المالية كالتالي:

- تقديم معلومات للمستثمرين الحاليين والمرتقبين وكذلك الدائنين ومستخدمي البيانات في تحديد وتوقيت درجة عدم للتدفقات النقدية المتوقعة من التوزيعات أو الفوائد، والتدفقات الناتجة عن بيع أو استيراد أو استحقاق الاستمارات المالية والقروض، وهذه التدفقات المتوقعة تتأثر بقدرة الشركة على خلق نقدية كافية لمواجهة الالتزامات في التوزيعات والفوائد وأقساط القروض وسدادها عند استحقاقها كما تتأثر أيضا بتوقعات المستثمرين والدائنين مما ينعكس على أسعار الأسهم.

- تقديم معلومات عن الأداء المالي للشركة، ورغم أن القرارات الاستثمار والتمويل تعكس توقعات المستثمرين بالأداء المستقبلي للمنشأة، إلا أن هذه التوقعات تبني في الغالب على تقييم الأداء السابق.

هذا بالإضافة إلى أن نظام التقارير الجيد سوف يودي إلى تخفيض تكلف رأس المال بالنسبة للمنشأة وذلك نتيجة

انخفاض درجة عدم التأكد لدى المستثمرين حول أحوالها المالية أي أنه عن طريق إتباع سياسة محاسبية سليمة وبالتالي العناية بنظام التقارير المالية يمكن تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها رأس المال المستثمر.

وبالتالي تخفيض المعدل الذي يمكن أن يقبله المستثمرون كعائد على استثماراتهم أضف إلى ذلك أن التنافس حول مصادر التمويل في سوق رأس المال سوف يمثل ضغطا على كافة المنشآت لإتباع سياسات محاسبية ملائمة وتوفير نظام تقارير واف حتى في حالة عدم كفاية الأداء ذلك لأن عدم الإفصاح في مثل هذه الحالات سوف يفسر من قبل[1]

[1] نفس المرجع السابق، ص: 18.

المتعاملين على أنه تغطية للمشاكل التي تتعرض لها المنشأة الأمر الذي يعجل بفشلها وقد يؤدي إلى خروجها من سوق الصناعة الذي تعمل فيه .

إن النظام المحاسبي المالي الجديد يتوافق مع المعايير المحاسبية الدولية و يسمح بتطوير بورصة الجزائر، و يجعل المعلومات المالية المقدمة من طرف المؤسسات ذات جودة عالية و قابلة للقراءة، ما يمنح المؤسسات الجزائرية مزيدا من الفرص في مجالات الاستثمار و التمويل، و تنعكس شفافية المعلومات المالية و المحاسبية المتعلقة بالمؤسسات المقيدة في بورصة الجزائر و مصداقية هذه المعلومات على كفاء البورصة و تعتبر شرطا لازما لحسن سيرها بطريقة ناجعة وفعالة.[1]

*من أجل إختبار كفاءة بورصة الجزائر نقوم بإختيار أحد المؤشرات " عدد الشركات المدرجة":

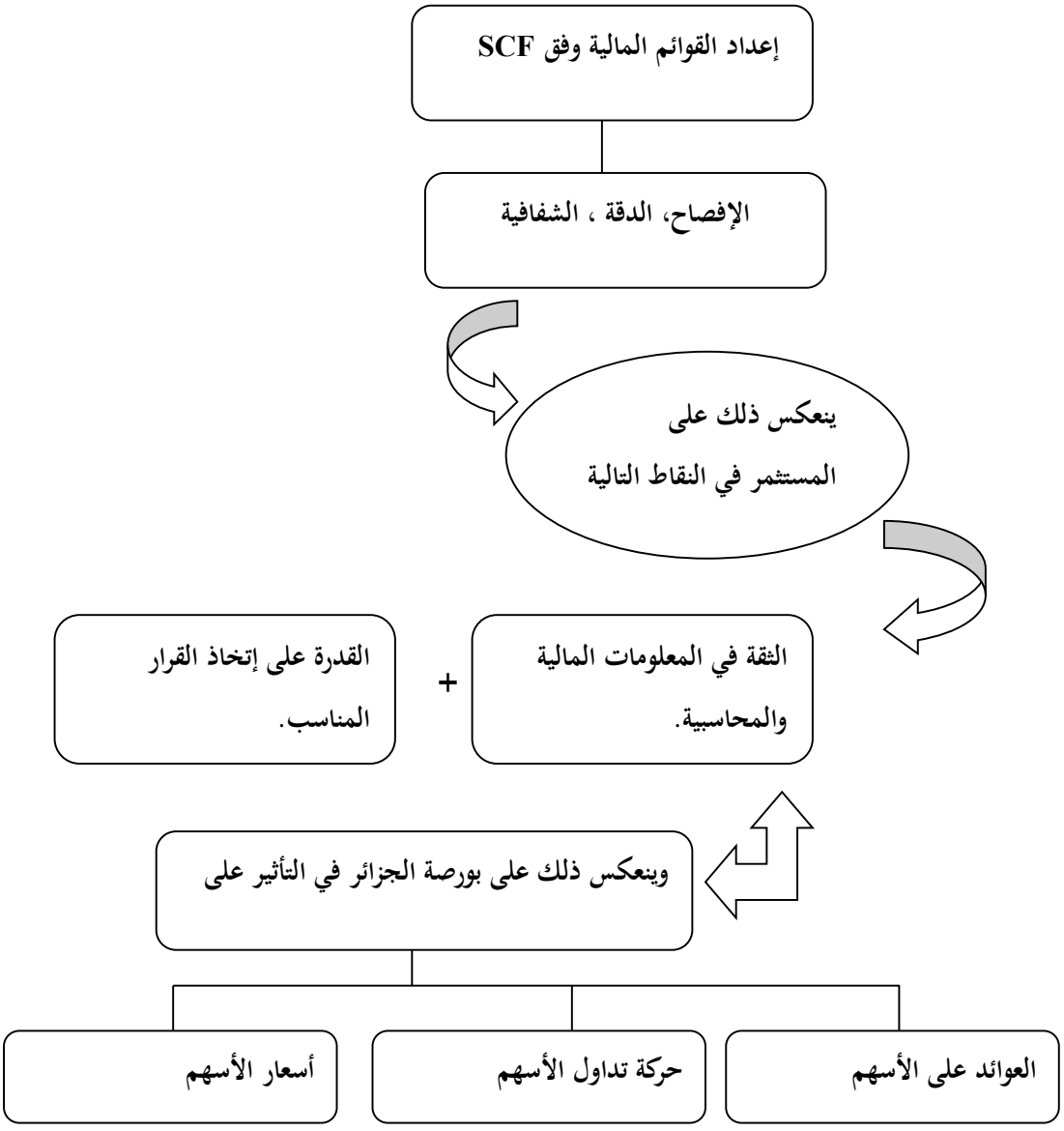
توجود 5 شركات مدرجة في بورصة الجزائر(صيدال، الأوراسي للفندقة، أليانس للتأمينات، أن سي رويبة، بيوفارم)، وعليه تعد بورصة الجزائر أصغر بورصة من حيث الشركات المدرجة سواء على مستوى العالم العربي أو على المستوى الدولي ككل.

وإذا أردنا قياس مدى اتساع حجم السوق بالإعتماد على عدد الشركات المسجلة، من أجل الحكم على كفاءته يمكننا القول أن بورصة الجزائر بعيدة كل البعد عن كفاءة سوق رأس المال بالمقارنة مع أسواق رأس المال العربية فما بالك بالأسواق العالمية، وعليه نستنتج أنها تعرف ركودا في نشاطها كما أنها تنمو بمعدل بطيء وكذلك تمتاز بالتذبذب.

[1] نفس المرجع السابق، ص ص: 18-19.

ومما سبق يمكن أن نتوصل إلى أن الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي له إنعكاس على المستثمر وعلى بورصة الجزائر كما هو مبين في الشكل الموالي.

الشكل رقم(3-4): إنعكاس الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية على بورصة الجزائر.



المصدر: من إعداد الطالبة إعتمادا على المعلومات المتاحة سابقا.

خلاصة:

حاولنا من خلال هذا الفصل إسقاط ما تطرقنا إليه في الجانب النظري على الواقع الفعلي لبورصة الجزائر من خلال مجمع صيدال، فمن جانب الإفصاح فمنذ تطبيق النظام المحاسبي المالي يقوم المجمع بإعداد خمس قوائم مالية كما نص عليها هذا النظام: الميزانية، جدول حساب النتيجة، قائمة تدفقات الخزينة، قائمة تغير الأموال الخاصة والملاحق، حيث لاحظنا أن هذه القوائم تتوافق بشكل كبير من حيث الشكل والمضمون مع ما جاء به النظام المحاسبي المالي.

وتأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة الأسواق المالية ينعكس بالضرورة على القيمة السوقية، لذلك قمنا بتحليل القيمة السوقية وكذا سعر سهم مجمع صيدال من سنة 1999 إلى غاية 2016، فلاحظنا تذبذب القيمة السوقية صعودا وهبوطا حيث بلغت في سنة 2004 إلى أقل من النصف من القيمة التي تم تداولها أول مرة في 1999، وذلك نظرا لحداثة التجربة في السوق المالي الجزائري وضعف كفاءته، بالإضافة إلى نقص الثقافة البورصية والمالية لدى المساهمين والمستثمرين على حد سواء.

عالجت هذه الدراسة موضوع من المواضيع المهمة في مجال المحاسبة المالية، ويتعلق الأمر ب: **"الإفصاح المحاسبي في المؤسسات وتأثيره على كفاءة الأسواق المالية"**، حيث تم من خلالها طرح الإشكالية الآتية **" ما مدى تأثير الإفصاح المحاسبي على كفاءة الأسواق المالية ؟"**

ومن خلال الفصول الثلاثة لهذه المذكرة، وانطلاقا من الفرضيات الأساسية وباتباع المنهج المذكور في المقدمة اتضح لنا أن:

الإفصاح المحاسبي يؤدي إلى زيادة المحتوى الإعلامي للقوائم المالية، وإضفاء الشفافية على المعلومة المحاسبية، فهو ينطوي على الإعلان بطريقة اختيارية أو إجبارية للبعض، ما لدى الإدارة من معلومات وبيانات ذات صفة اقتصادية نافعة للأطراف الخارجية، ذات السلطة المحدودة للوصول إلى مثل هذه المعلومات، حيث تعتبر تعليمات الإفصاح من العناصر الأساسية التي تساهم في استرجاع ثقة المستثمرين واستقطاب المزيد من الاستثمارات المحلية والأجنبية على حد سواء، حيث يحقق الإفصاح المحاسبي في حال توفره جوا من الثقة بين المتعاملين ويساعدهم على محاربة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين وغيرهم من أصحاب القرارات.

فالإفصاح المحاسبي يعد مطلبا ضروريا في مجال المال والأعمال فهو لا يدع مجالا للغموض أو سوء الفهم من جانب الأطراف المعنية به، فالإفصاح وسيلة للتبصر والإرشاد وليس للتضليل.

أما بالنسبة للأسواق المالية فهي تلعب دور رئيسي في النشاط الاقتصادي، باعتبارها جهاز تمويلي يقوم بتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية وعامل هام في جذب رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية وذلك عن طريق استخدام مختلف القيم والأدوات المالية، وبالتالي أصبح تطوير الأسواق المالية أمرا بالغ الأهمية بالنظر إلى هذا الدور حيث تساهم في جذب رؤوس الأموال من أصحاب الفائض المالي وتحويلها إلى أصحاب العجز المالي للذين لديهم الرغبة في الاستثمار، ومن الضروري بناء تلك الأسواق على أساس متين من الكفاءة لتحقيق الفعالية المطلوبة، وإن ذلك يقتضي توفر قدر قدرا كافيا من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة فيها .

ويعتبر الإفصاح المالي والمحاسبي مسألة قانونية تلزم كل شركات الأموال بنشر البيانات والقوائم المالية، والإفصاح عنها في أوقات محددة لتحقيق الكفاءة في السوق المالية.

سارعت الجزائر إلى إنشاء البورصة بصدور المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي بموجبه تم إحداث الهيئات المنظمة لها، إلا إن عمل البورصة في الجزائر لم إلى التطلعات المنشودة من وراء إنشائها، فلا يزال دورها في الاقتصاد الوطني ضئيلا جدا. وما يمكن قوله أن هذا الواقع الذي تعيشه البورصة في الجزائر إنما هو نتاج للعديد من المعوقات سواء كانت في طبيعة الهيكل التنظيمي للبورصة، أو ما هو متعلق بالجانب الثقافي والديني.

1- نتائج اختبار الفرضيات:

تحقق الفرضية الأولى: وذلك لأن التخلي عن المخطط المحاسبي الوطني وتطبيق النظام المحاسبي المالي كان ضرورة لابد منها، لأنه لم يتلقى القبول من طرف المستثمر الأجنبي، وبالتالي القوائم المالية المعروضة وفق النظام المحاسبي المالي عملت على ضمان مستوى كافي من الإفصاح، لأنه يعتبر أحد أهم العوامل التي تمكن المستعمل للمعلومة من الحصول عليها، فبدون إفصاح لا يمكن للمستعمل الخارجي الحصول على المعلومات اللازمة لإتخاذ القرارات الاستثمارية والتمويلية، وتبقى هذه المعلومات حكرا على الأطراف الداخلية فقط، كما أن الإفصاح في القوائم المالية المقدمة وفق النظام المحاسبي المالي تجعل من المعلومة مفهومة وواضحة وقابلة للمقارنة على المستوى الدولي وإتاحتها لمن يرغب فيها.

تحقق الفرضية الثانية: حسب ما تطرقنا إليه تبين لنا أنه كلما زادت الكفاءة ازدادت عشوائية الأسعار والعكس صحيح، وذلك أنه في ظل السوق الكفء يتغير سعر الورقة المالية بسرعة تبعا لطبيعة المعلومات التي تصل إلى السوق بمعنى وجود حركة عشوائية للأسعار أي العلاقة طردية بينهما، وفي إطار سوق رأسمال كفء تكون تكون القيمة السوقية للورقة المالية مساوية لقيمتها الحقيقية، وبذلك لن يتمكن أي مستثمر من تحقيق أرباح تفوق ما يحققه غيره من المستثمرين.

عدم تحقق الفرضية الثالثة: لأنه من خلال تحليل القيمة السوقية لمجمع صيدال تبين لنا وجود تذبذب في القيمة، وبالرغم من أن المجمع يقوم بعرض قوائمه المالية إلا أن ذلك لم يمنع من انخفاض ملحوظ في قيمة أسهمه في السنوات الأخيرة وذلك راجع إلى جملة من الأسباب على رأسها اعتبار مصطلح البورصة دخيل على ثقافة المجتمع الجزائري، وتفضيل السندات على الأسهم وذلك لأن المستثمرين لا يتحملون الخسائر في حالة إفلاس الشركة وأهم من ذلك أن قيمة السهم لاتعكس قيمته الحقيقية أي عدم عدالة قيمته، وبالتالي عزوف المستثمرون الماليون لعدم تحقيق المكاسب المتوقعة مستقبلا.

2- عرض نتائج الدراسة:

من خلال الدراسة التي قمنا بإعدادها توصلنا إلى مجموعة من النتائج يمكن تلخيصها فيما يلي:

- إن إعداد القوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، يهدف إلى مسايرة الممارسة المحاسبية العالمية وتقديم معلومات موحدة ذات مصداقية وتمتاز بالشفافية والوضوح، ومن شأنه تشجيع الإستثمار الأجنبي.

- إن الالتزام بمتطلبات الإفصاح من شأنه تعزيز جودة وواقعية المعلومات المحاسبية والمالية وقابليتها للتحقق، وبالتالي بعث ثقة للمستثمر فيها، حيث يسمح الإفصاح المحاسبي بتخفيض درجة عدم التأكد بين المستثمرين.

- إن الإفصاح المحاسبي في المؤسسات يعتبر مطلبا ضروريا، فهو يعمل على خدمة المستثمرين بالدرجة الأولى، ويقدم نظرة اقتصادية عن الوضعية المالية الحقيقية للمؤسسة، وهو ما يسمح بإتخاذ قرارات على أساس سليم.

- السوق المالية عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين عارضي الأموال وطالبيها، أي بين أصحاب الفائض في الأموال وأصحاب العجز فيها من خلال الأوراق المالية المتداولة في السوق.

- وجود ثلاث مستويات لكفاءة السوق المالي: الصيغة ضعيفة الكفاءة والمتوسطة وقوية الكفاءة.

- القوائم المالية التي يقوم مجمع صيدال بعرضها تتوافق من حيث الشكل والمضمون مع متطلبات النظام المحاسبي المالي .

- إن القوائم المالية الناتجة عن تطبيق النظام المحاسبي المالي في مجمع صيدال توفر معلومات مالية قابلة للمقارنة مما تساعد مستخدميها على إتخاذ قراراتهم الإقتصادية.

- بالرغم من قيام مجمع صيدال بالإفصاح عن قوائمه المالية إلا أن ذلك لم يساهم في رفع القيمة السوقية لأسهمه، نتيجة لأسباب عديدة وعلى رأسها عدم كفاءة بورصة الجزائر.

- وجود خمسة مؤسسات مدرجة في بورصة الجزائر، أكبر دليل على أنها عاجزة على تعبئة الادخار وتشجيع الاستثمار وزيادة الإصدارات الجديدة، هذا ما أدى إلى تقلص القاعدة الاستثمارية في البورصة.

3- التوصيات:

من خلال النتائج المتوصلة إليها يمكن تقديم بعض التوصيات التي نوجزها فيما يلي:

- إلزام المؤسسات على الإفصاح عن البيانات المحاسبية وأي معلومات إضافية تكون ضرورية لبث الإطمئنان لدى المساهمين على أموالهم وكيفية إدارتها داخل المؤسسات وتقليل المخاطر التي يتعرضون لها نتيجة سوء الإدارة والتسيير.

- حتى تكون المعلومات أكثر ملائمة لترشيد القرارات فإنها يجب أن تنشر على فترات دورية قصيرة، حيث يعتبر التقرير الشهري هو الأكثر أهمية يليه التقرير الربع السنوي ثم التقرير النصف سنوي وأخيرا السنوي.

- لابد من العمل على زيادة فهم الثقافة المحاسبية للمحاسبين والمستثمرين ومتخذي القرار من أجل فهم أكبر للقوائم المالية،وذلك بالتكوين المستمر مع ضرورة إنشاء معاهد تهتم بتخريج خبراء المحاسبة.

- العمل على خلق ثقافة الاستثمار والادخار لدى الفرد الجزائري، بالاستعانة بجميع الوسائل الإعلامية، السمعية، البصرية، المقروءة، من أجل إيصال ثقافة البورصة لدى الأفراد.

- وضع تحفيزات تشجع المؤسسات على فتح رأسمالها وطرح أوراقها المالية في البورصة، وذلك بهدف زيادة عدد الشركات المدرجة وبالتالي زيادة الاستثمارات واتساع السوق، وهذه الخاصية الضرورية لتحقيق الكفاءة الغائبة عن بورصة الجزائر.

أولا- المراجع باللغة العربية:

1- الكتب:

1-أحمد صالح عطية، "مشاكل المراجعة في أسواق المال"،دار الجامعية ، القاهرة، 2003.

2-أرشد فؤاد التميمي، "الأسواق المالية إطار في التنظيم و تقييم الأدوات"، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، 2010.

3- أمين السيد أحمد لطفي، "إعداد و عرض القوائم المالية في ضوء معايير المحاسبة"، دار نشر الثقافة، الطبعة الاولى، الإسكندرية مصر،2008 .

4-حمزة الزبيدي،"الإستثمار في الأوراق المالية"، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان، 2001.

5-خالد الراوي، "التحليل المالي للقوائم المالية و الإفصاح المحاسبي"، مراجعة يوسف سعادة،دار المسيرة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان الاردن،2000.

6-دريد كامل آل شبيب، "الأسواق المالية والنقدية"، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان-الأردن-، 2012.

7-شعيب شنوف، " محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبة الدولية IFRS/IAS "،الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2009.

8-ضياء مجيد الموسوى، "البورصات-أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات-"،بدون دار نشر، الطبعة الأولى، بدون بلد النشر، 1998.

9عاشور كتوش،" المحاسبة العامة أصول و مبادئ و آليات سير الحسابات وفقا النظام المحاسبي المالي(SCF)"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011.

10-عبد الغفار حنفى، "الإستثمار في بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية –مصر-، 2003-2004.

11-عبد النافع الزرري، غازي فرح،" الأسواق المالية"، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2001.

12-عصام حسين، "أسواق الأوراق المالية (البورصة)"، دار أسامة للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2008.

13-فهمي مصطفى الشيخ،" التحليل المالي"، بدون دار النشر، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008.

14-محمد المبروك أبو زيد،" المحاسبة الدولية و انعكاساتها على الدول العربية"، دار المريخ للنشر، -المملكة العربية السعودية- 2011.

15-منير ابراهيم هندي،"الأوراق المالية و أسواق رأس المال"، توزيع منشأة المعارف ، بدون طبعة، الإسكندرية-مصر-1999.

16-وصفي عبد الفتاح أبو المكارم، " دراسات متقدمة في مجال المحاسبة المالية"، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، مصر، 2002.

17-وليد صافي، أنس البكري، "الأسواق المالية و الدولية"، دار المستقبل للنشر و التوزيع، عمان، 2008.

2- الرسائل والأطروحات:

1-رشيد بوكساني،" معوقات أسواق الأوراق المالية العربية و سبل تفعيلها"، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.

2-زهرة حمداني، "إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، تخصص مالية دولية، جامعة وهران-الجزائر-،2011-2012.

3-سعيدي عبد الحليم، " محاولة تقييم إفصاح القوائم المالية في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي-دراسة عينة من المؤسسات"، أطروحة الدكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة محمد خيضر- بسكرة -الجزائر 2014-2015.

4-سمية بلجيلية، "أثر التضخم على عوائد الأسهم-دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996-2006"، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة منتوري قسنطينة –الجزائر-، 2009-2010.

5-سمية بلعيد، "دور صناديق الإستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2013-2014.

6-سميحة بن محياوي،" دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية –دراسة حالة بعض الدول العربية"، أطروحة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر-بسكرة-، الجزائر، 2014-2015.

7-عبد المنعم عطا العلول، دور الإفصاح المحاسبي في دعم نظام الرقابة و المساءلة في الشركات المساهمة العامة قطاع غزة دراسة تحليلية، رسالة ماجستير، كلية التجارة، تخصص المحاسبة و التمويل، غزة –فلسطين- بدون سنة.

8-عصمت محمد بن حمو، "طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة- دراسة حالة مؤسستي صيدال والأوراسي"، أطروحة الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان-الجزائر-،2015-2016.

9-لزعر محمد سامي، " التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي-دراسة حالة"،رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، جامعة منتوري-قسنطينة – الجزائر، 2011-2012.

10-ماجد إسماعيل أبو حمام، "أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي و جودة التقارير المالية"، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية، تخصص المحاسبة و التمويل، غزة، فلسطين، 2009.

11-محمد نواف حمدان عابد،" دراسة تحليلية لمشاكل القياس و الإفصاح المحاسبي عن إنخفاض قيمة الأصول الثابتة في ضوء المعايير الدولية دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير، كلية العلوم المالية و المصرفية، تخصص محاسبة، جامعة القاهرة –مصر- 2006.

3- الدوريات والمقالات:

1-أمينة فداوي، " إدارة الأرباح كأثر حاسم لتبني المعايير المحاسبية الدولية"، الملتقى الوطني حول النظام المحاسبي المالي بالجزائر و علاقته بالمعايير الدولية IAS-IFRS ،جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم – يومي 13 و 14 جانفي 2013 .

2-بلعزوز بن علي، "استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية"، مجلة الباحث، جامعة الشلف، العدد 07، الجزائر، 2009-2010.

3-زغدار أحمد، سفير محمد، "خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية"، جامعة الجزائر، العدد 07، 2009-2010.

4-زينب عباس حميدي،" الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية و أثرها في تقييم اضرار الحرب"، مجلة الإدارة و الإقتصاد، جامعة المستنصرية، العدد الخامس و السبعون، العراق،2009.

5-عبد الرحمان مغاري، سامية فكير، "أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على تطوير المحتوى الإعلامي للقوائم المالية في المؤسسات الإقتصادية الجزائرية في ظل النظام المحاسبي المالي"، الملتقى الوطني حول النظام المحاسبي المالي بالجزائر و علاقته بالمعايير الدولية IAS-IFRS، جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم – يومي 13 و 14 جانفي 2013 .

6-عبد القادر دبون، محمد الهاشمي حجاج، " أهمية المعلومات المالية والمحاسبية وأثرها على كفاءة بورصة الجزائر في ظل الإصلاح المحاسبي"، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الموسوم بعنوان الإصلاح المحاسبي في الجزائر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة-الجزائر، يومي 29-30 نوفمبر 2011.

7-قايدي خميسي، لحسين عبد القادر، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق –حالة الدول الصناعية العشر"، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 06، 2015.

8-لطيف زيود، ، حسان قيطيم، أحمد فؤاد مكية ، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الإستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية، المجلد 29، العدد الأول، سوريا، 2007.

9-محفوظ جبار،"كفاءة البورصة الجزائرية خلال الفترة 1999-2001"، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 3، الجزائر،2004.

10-محمد بن بوزيان، بن أعمر بن حاسين، لحسن جديدين، "كفاءة الأسواق المالية في الدول النامية: دراسة حالة بورصة السعودية، عمان، تونس والمغرب"، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 02، 2013.

11-محمد مدلول علي، "أسواق المال العربية الواقع و تحديات المستقبل "، مجلة جامعة بابل للعلوم الصرفة و التطبيقية، المجلد 15، العراق، 2008.

12-مفتاح صالح، معارفي فريدة،" متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها"، مجلة الباحث، جامعة بسكرة، العدد 07، الجزائر، 2009-2010.

13-نورين بومدين، مداني أحمد، " دور رأس المال الفكري في إمداد سوق الأوراق المالية بالمنتجات المالية المبتكرة"، الملتقى الدولي الخامس حول رأس المال الفكري في منظمات الأعمال العربية في ظل الإقتصايات الحديثة، جامعة حسيبة بن بوعلي –شلف-، بدون تاريخ.

4- القوانين والأوامر:

1-القرار المؤرخ في 23 رجب 1429 الموافق ل 26 يوليو سنة 2008 المتضمن قواعد التقييم و المحاسبة و محتوى الكشوف المالية و عرضها و كذا مدونة الحسابات و قواعد سيرها،" الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية"، العدد 19، الصادرة في 25 مارس 2009.

2-المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23ماي 1993م.

3-المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المؤرخ في 26 ماي 2008،" يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 و المتضمن النظام المحاسبي المالي"، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، الصادرة في 28 مايو 2008.

ثانيا- المراجع باللغة الأجنبية:

1– les ouvrages :

1–Nacer- Eddine SADI, "Analyse Financière d'entreprise méthodes et outils d'analyse et de diagnostic en normes françaises et internationales IAS-IFRS", L'harmattan, Paris,2009,p66.

ثالثا- المواقع الالكترونية:

1- http://www.cosob.org/ar/presentation-et-organigrame/

2-http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141

.3–http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153

4-http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154

5-http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145

6-http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=147

7-http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=150

8-https://www.saidalgroup.dz/index.php/ar/notre-groupe/qui-sommes-nous

9–http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=28

10–. https://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/historique

11-https://saidalgroup.dz

11-https://www.saidalgroup.dz/index.php/ar/notre-groupe/organisation

12-http://www.sgbv.dz/ar/

رابعا- مراجع أخرى:

1- تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي 2010.

2-Rapport du conseil d'administration Saidal, 2015

الملاحق

ميزانية

السنة المالية المقفلة في .....

الأصل	ملاحظة	N إجمالي	N اهتلاك رصيد	N صافي	N - 1 صافي
أصول غير جارية					
فارق بين الاقتناء – المنتوج الإيجابي أو السلبي					
تثبيتات معنوية					
تثبيتات عينية					
أراضٍ					
مبانٍ					
تثبيتات عينية أخرى					
تثبيتات ممنوح امتيازها					
تثبيتات يجري إنجازها					
تثبيتات مالية					
سندات موضوعة موضع معادلة					
مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها					
سندات أخرى مثبتة					
قروض و أصول مالية أخرى غير جارية					
ضرائب مؤجلة على الأصل					
مجموع الأصل غير الجاري					
أصول جارية					
مخزونات و منتجات قيد التنفيذ					
حسابات دائنة و استخدامات مماثلة					
الزبائن					
المدينون الآخرون					
الضرائب و ما شابهها					
حسابات دائنة أخرى و استخدامات مماثلة					
الموجودات و ما شابهها					
الأموال الموظفة و الأصول المالية الجارية الأخرى					
الخزينة					
مجموع الأصول الجارية					
المجموع العام للأصول					

ميزانية

السنة المالية المقفلة في .....

الخصوم	ملاحظة	N	N -1
رؤوس الأموال الخاصة			
رأس مال تم إصداره			
رأس مال غير مستعان به			
علاوات و احتياطات - احتياطات مدمجة (1)			
فوارق إعادة التقييم			
فارق المعادلة (1)			
نتيجة صافية / (نتيجة صافية حصة المجمع (1))			
رؤوس أموال خاصة أخرى / ترحيل من جديد			
حصة الشركة المدمجة (1)			
حصة ذوي الأقلية (1)			
المجموع 1			
الخصوم غير الجارية			
قروض و ديون مالية			
ضرائب (مؤجلة و مرصود لها)			
ديون أخرى غير جارية			
مؤونات و منتجات ثابتة مسبقا			
مجموع الخصوم غير الجارية (2)			
الخصوم الجارية			
موردون و حسابات ملحقة			
ضرائب			
ديون أخرى			
خزينة سلبية			
مجموع الخصوم الجارية (3)			
مجموع عام للخصوم			

(1) لا تستعمل إلا لتقديم الكشوف المالية المدمجة

حسـاب النتائج
حسب الطبيعة
الفترة من ..... إلى .....

	ملاحظة	N	N - 1
رقم الأعمال			
تغير مخزونات المنتجات المصنعة و المنتجات قيد الصنع			
الإنتاج المثبت			
إعانات الاستغلال			
1 - إنتاج السنة المالية			
المشتريات المستهلكة			
الخدمات الخارجية و الاستهلاكات الأخرى			
2 - استهلاك السنة المالية			
3 - القيمة المضافة للاستغلال (1 - 2)			
أعباء المستخدمين			
الضرائب و الرسوم و المدفوعات المشابهة			
4 - الفائض الإجمالي عن الاستغلال			
المنتجات العملياتية الأخرى			
الأعباء العملياتية الأخرى			
المخصصات للاهتلاكات و المؤونات			
استئناف عن خسائر القيمة و المؤونات			
5 - النتيجة العملياتية			
المنتوجات المالية			
الأعباء المالية			
6 - النتيجة المالية			
7 - النتيجة العادية قبل الضرائب (5 + 6)			
الضرائب الواجب دفعها عن النتائج العادية			
الضرائب المؤجلة (تغيرات) حول النتائج العادية			
مجموع منتجات الأنشطة العادية			
مجموع أعباء الأنشطة العادية			
8 - النتيجة الصافية للأنشطة العادية			
العناصر غير العادية - المنتوجات (يطلب بيانها)			
العناصر غير العادية - الأعباء (يطلب بيانها)			
9 - النتيجة غير العادية			
10 - النتيجة الصافية للسنة المالية			
حصة الشركات الموضوعة موضع المعادلة في النتيجة الصافية			
11 - النتيجة الصافية للمجموع المدمج (1)			
و منها حصة ذوي الأقلية (1)			
حصة المجمع (1)			

(1) لا تستعمل إلا لتقديم الكشوف المالية المدمجة

حساب النتائج (حسب الوظيفة)
الفترة من ..... إلى.....

مثلا

	ملاحظة	N	N - 1
رقم الأعمال			
كلفة المبيعات			
هامش الربح الإجمالي			
منتجات أخرى عملياتية			
التكاليف التجارية			
الأعباء الإدارية			
أعباء أخرى عملياتية			
النتيجة العملياتية			
تقديم تفاصيل الأعباء حسب الطبيعة			
(مصاريف المستخدمين المخصصات للاهتلاكات)			
منتجات مالية			
الأعباء المالية			
النتيجة العادية قبل الضريبة			
الضرائب الواجبة على النتائج العادية			
الضرائب المؤجلة على النتائج العادية (التغيرات)			
النتيجة الصافية للأنشطة العادية			
الأعباء غير العادية			
المنتوجات غير عادية			
النتيجة الصافية للسنة المالية			
حصة الشركات الموضوعة موضع المعادلة في النتائج الصافية (1)			
النتيجة الصافية للمجموع المدمج (1)			
منها حصة ذوي الأقلية (1)			
حصة المجمع (1)			

(1) لا تستعمل إلا لتقديم الكشوف المالية المدمجة

جدول سيولة الخزينة
(الطريقة المباشرة)
الفترة من ..... إلى .....

	ملاحظة	السنة المالية N	السنة المالية N - 1
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية			
التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن			
المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين			
الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة			
الضرائب عن النتائج المدفوعة			
تدفقات أموال الخزينة قبل العناصر غير العادية			
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية (يجب توضيحها)			
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية (أ)			
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار			
المسحوبات عن اقتناء تثبيتات عينية أو معنوية			
التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيتات عينية أو معنوية			
المسحوبات عن اقتناء تثبيتات مالية			
التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيتات مالية			
الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية			
الحصص و الأقساط المقبوضة من النتائج المستلمة			
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب)			
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل			
التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم			
الحصص و غيرها من التوزيعات التي تم القيام بها			
التحصيلات المتأتية من القروض			
تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة			
صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (جـ)			
تأثيرات تغيرات سعر الصرف على السيولات و شبه السيولات			
تغير أموال الخزينة في الفترة (أ + ب + جـ)			
أموال الخزينة و معادلاتها عند افتتاح السنة المالية			
أموال الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية			
تغير أموال الخزينة خلال الفترة			
المقاربة مع النتيجة المحاسبية			

جدول سيولة الخزينة
(الطريقة غير المباشرة)
الفترة من ..... إلى .....

	ملاحظة	السنة المالية N	السنة المالية N - 1
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية			
صافي نتيجة السنة المالية			
تصحيحات من أجل :			
- الاهتلاكات و الأرصدة			
-تغير الضرائب المؤجلة			
-تغير المخزونات			
- تغير الزبائن و الحسابات الدائنة الأخرى			
-تغير الموردين و الديون الأخرى			
-نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب			
تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)			
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار			
مسحوبات عن اقتناء تثبيتات			
تحصيلات التنازل عن تثبيتات			
تأثير تغيرات محيط الإدماج (1)			
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)			
تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل			
الحصص المدفوعة للمساهمين			
زيادة رأس المال النقدي (المنقودات)			
إصدار قروض			
تسديد قروض			
تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (جـ)			
تغير أموال الخزينة للفترة (أ + ب + جـ)			
أموال الخزينة عند الافتتاح			
أموال الخزينة عند الاقفال			
تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1)			
تغير أموال الخزينة			

(1) لا يستعمل إلا في تقديم الكشوف المالية المدمجة.

جدول تغير الأموال الخاصة

	ملاحظة	رأسمال الشركة	علاوة الإصدار	فارق التقييم	فرق إعادة التقييم	الاحتياطات و النتيجة
الرصيد في 31 ديسمبر N - 2						
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء الهامة						
إعادة تقييم التثبيتات						
الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج						
الحصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						
صافي نتيجة السنة المالية						
الرصيد في 31 ديسمبر N - 1						
تغيير الطريقة المحاسبية						
تصحيح الأخطاء الهامة						
إعادة تقييم التثبيتات						
الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج						
الحصص المدفوعة						
زيادة رأس المال						
صافي نتيجة السنة المالية						
الرصيد في 31 ديسمبر N						

ج ج) بيان الأقساط الرابحة والسندات القابلة للتحويل أو القابلة للمبادلة وقسائم الاكتتاب، والسندات المماثلة التي أصدرتها الشركة مع بيان فئة عددها، قيمتها الاسمية وامتداد الحقوق التي تخولها.

ح ح) متوسط عدد المستخدمين الموظفين أثناء السنة المالية (مقسمين حسب كل فئة) والمقصود من متوسط عدد المستخدمين هو الذين يتقاضون أجرا من جهة، والذين يوضعون تحت تصرف الكيان أثناء السنة المالية من جهة أخرى.

خ خ) تحليل العناصر ذات الأهمية القطاعية حسب كل قطاع نشاط، وحسب كل قطاع جغرافي.

ر ر) مبلغ الالتزامات المالية غير المسجلة في الميزانية

* المقرونة بضمانات حقيقية،

* التي تعني سندات التجارة وأشباهها المحسومة غير المستحقة،

* الناتجة عن عمليات أو عقود "النقل"،

* الممنوحة بصورة اشتراطية.

ز ز) مبلغ الالتزامات الملتزم بها في مجال المعاشات، ومكملات التقاعد والتعويضات المماثلة غير المدرجة في الحسابات عند إقفال السنة المالية.

ذ ذ) معلومات حول مجموع المعاملات التي تمت خلال السنة المالية في أسواق منتوجات مشتقة متى كانت تمثل قيما ذات أهمية.

س س) مخاطر وخسائر غير قابلة للقياس في تاريخ إعداد الكشوف المالية، ولم تكن موضوع مؤونة.

ش ش) حوادث حصلت بعد إقفال السنة المالية، ولاتؤثر في وضعية أصول أو خصوم الفترة السابقة للإقفال، ولكنها كفيلة بحكم أهميتها وتأثيرها المحتمل في الممتلكات وفي الوضعية المالية أو في نشاط الكيان بأن تؤثر في حكم المستعملين للكشوف المالية.

ص ص) مساعدات عمومية غير مدرجة في الحسابات بفعل طبيعتها ولكنها تكتسي طابعا هاما :

مثلا : تدابير اتخذتها الدولة موجهة لتوفير منفعة اقتصادية خصوصية ومحددة جيدا لكيان أو لفئة من الكيانات : منح ضمانات، وضع دراسات تحت تصرفها، منح قروض بفوائد مخففة، وضع سياسة شراء ترمي إلى دعم المبيعات.

نماذج لجداول يمكن إيرادها في الملحق

تطور التثبيتات وأصول مالية غير الجارية

الفصول والأقسام	ملاحظات	القيمة الاجمالية عند افتتاح السنة المالية	زيادات السنة المالية	انخفاضات السنة المالية	القيمة الاجمالية عند إقفال السنة المالية
التثبيتات المعنوية					
التثبيتات العينية					
المساهمات					
الأصول المالية الأخرى غير الجارية					

ملاحظة 1 – يجب أن يفصل كل فصل حسب مدونة الأقسام الواردة في الميزانية على الأقل.

ملاحظة 2 – يسمح عمود "ملاحظة" بيان المعلومات التكميلية المذكورة في الملحق عن طريق الإحالة إليها والتي تخص : عنوان (تغيرات ناتجة عن تجميع مؤسسات، طريقة التقييم ...)

ملاحظة 3 – يجزأ عمود الارتفاع (الزيادة) عند الضرورة إلى "اقتناءات، إسهامات"، " إنشاءات".

ملاحظة 4 – يجزأ عمود الانخفاض عند اللزوم إلى " عمليات بيع"، "عمليات انفصال "، " عمليات الوضع خارج الخدمة "

جدول الاهتلاكات

الفصول والأقسام	ملاحظات	اهتلاكات مجمعة في بداية السنة المالية	زيادات في مخصصات السنة المالية	انخفاضات في عناصر الخارجية	اهتلاكات مجمعة في آخر السنة المالية
Good will					
تثبيتات معنوية					
تثبيتات عينية					
مساهمات					
أصول مالية أخرى غير جارية					

ملاحظة 1 – يجب كل فصل على الأقل حسب مدونة الأقسام الواردة في الميزانية.

ملاحظة 2 – يسمح عمود "ملاحظات" بأن تبين عن طريق الإحالة، المعلومات المكملة المذكورة في الملحق والتي تخص : عنوان مدة دوام المنفعة أو نسبة الاهتلاك المستعملة، تعديل نسب الاهتلاك ...).

جدول خسائر القيمة في التثبيتات والأصول الأخرى غير الجارية

الفصول والأقسام	ملاحظات	خسائر القيمة المجمعة في بداية السنة المالية	ارتفاعات خسائر القيمة خلال السنة المالية	استرجاعات في خسائر القيمة	خسائر القيمة المجمعة في نهاية السنة المالية
Good will					
تثبيتات معنوية					
تثبيتات عينية					
مساهمات					
أصول مالية أخرى غير جارية					

جدول المساهمات (فروع وكيانات مشاركة)

الفروع والكيانات المشاركة	ملاحظات	رؤوس الأموال الخاصة	ومنها رأس المال	قسط رأس المال المحتاز (%)	نتيجة السنة المالية الأخيرة	القروض والتسبيقات الممنوحة	الحصص المقبوضة	القيمة المحاسبية للسندات المحتازة
الفروع								
الكيان أ								
الكيان ب								
الكيانات المشاركة								
الكيان 1								
الكيان 2								

جدول المؤونات

الفصول والأقسام	ملاحظات	أرصدة مجمعة في بداية السنة المالية	مخصصات السنة المالية	استرجاعات السنة المالية	أرصدة مجمعة في نهاية السنة المالية
مؤونات خصوم مالية غير جارية.					
مؤونات للمعاشات والواجبات المماثلة					
مؤونات للضرائب					
مؤونات للنزاعات					
المجموع					
مؤونات خصوم مالية جارية.					
مؤونات للمعاشات والواجبات المماثلة					
مؤونات أخرى ترتبط بالمستخدمين					
مؤونات الضرائب					
المجموع					

كشف استحقاقات الحسابات الدائنة والديون عند إقفال السنة المالية

الفصول والأقسام	ملاحظات	لمدة عام على الأكثر	مدة أكثر من عام و5 أعوام على الأكثر	لأكثر من 5 أعوام	المجموع
الحسابات الدائنة					
القروض					
الزبائن					
الضرائب					
المدينون الآخرون					
المجموع					
الديون					
الاقتراضات					
ديون أخرى					
الموردون					
الضرائب					
الدائنون الآخرون					
المجموع					