

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد ابن باديس - مستغانم-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

التخصص: التدقيق محاسبي ومراقبة

الشعبة: مالية ومحاسبة

التسيير

التدقيق في البورصة وتأثيره على المفاضلة ما بين الأدوات المالية  
-دراسة حالة بورصة الجزائر-

تحت إشراف الأستاذ:

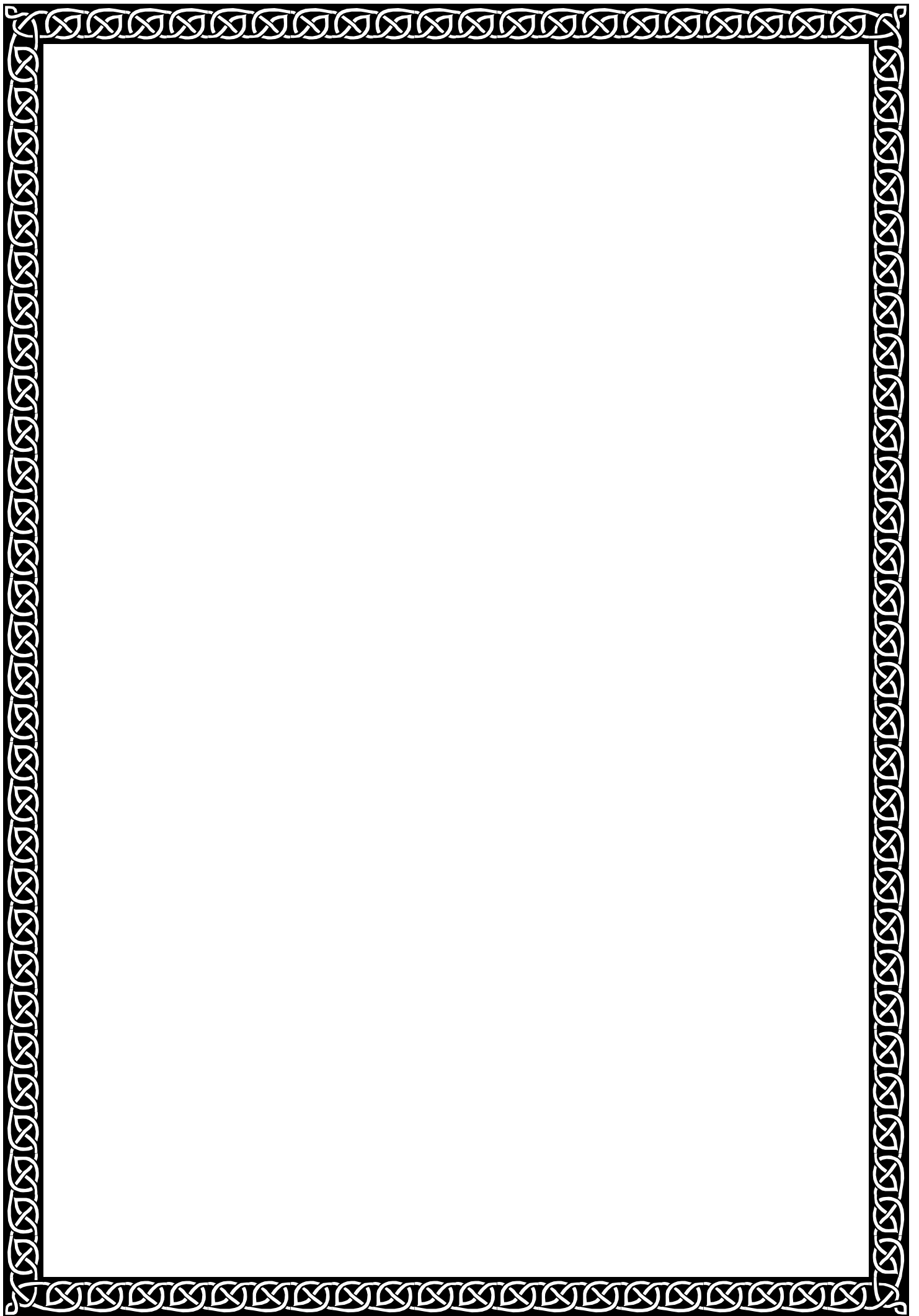
مقدمة من طرف الطالبة:

بن حمو عصمت محمد

حراث نخلة

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

السنة الجامعية: 2018 - 2019



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد ابن باديس - مستغانم-

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

التخصص: التدقيق محاسبي ومراقبة

الشعبة: مالية ومحاسبة

التسيير

التدقيق في البورصة وتأثيره على المفاضلة ما بين الأدوات المالية  
-دراسة حالة بورصة الجزائر-

تحت إشراف الأستاذ:

مقدمة من طرف الطالبة:

بن حمو عصمت محمد

حراث نخلة

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

السنة الجامعية: 2018 - 2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# الإهداء

---

أهدي هذا العمل المتواضع:

إلى والديّ الكريمين أطال الله في عمرهما اللذان كانا السندي وقاسماني متابعي هذا العمل  
وشجعان علي إتمامه.

إلى كل إخوتي "أمين ورقية" وخاصة أخوي الصغيران والأحب علي قلبي "إيمان ومحمد"  
إلى جميع صديقاتي ورفيقاتي في مشوار الدراسي الذي تقاسمنا جميع متاعبه معا.

إلى كل أفراد عائلتي كبيرا وصغيرا.

إلى كل زملاء في الدراسة.

إلى جميع الأهل والأحباب في كل مكان، وإلى كل من شجعني ووقف معي بالدعاء والكلمة الطيبة.  
إلى جدي وجدتي رحمة الله عليهما، وأسأل الله تعالى أن يسكنهما فسيح جنانه.

# شكر وتقدير

ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأحفظني

برحمتك في عبادك الصالحين

- ❖ أشكر في أول المقام ربي عز وجل الذي رزقني الصبر والقدرة، وتوفيقه لي على إتمام هذا العمل، و أشكره على فضله وعلى نعمه الكثيرة التي لا تحصى علي.
- ❖ أشكر أستاذي الفاضل وأقدم له كافة امتنان على قبوله الإشراف على هذا العمل بالرجوع من انشغاله وتقديم النصح والإرشاد لي حتى أتم هذا العمل على أكمل وجه.
- ❖ أشكر كل من ساندني بالدعاء أو حتى بالكلمة الطيبة.
- ❖ وأشكر كل أساتذتي الكرام الذين درسوني طيلة مساري الجامعي.
- ❖ أشكر كل من مدير المكتبة وكل العاملين فيهما لتعاونهم معنا،
- ❖ وفي الأخير أتقدم بالشكر إلى أعضاء اللجنة الكرام.

## الفهرس المحتويات

الإهداء.....	IV
الشكر.....	IV
فهرس المحتويات.....	IV
قائمة الأشكال البيانية.....	IV
قائمة الجداول.....	IV
قائمة الرموز ومختصرات.....	IV
المقدمة العامة.....	1
الفصل الأول: الإطار العام حول تدقيق الحسابات.....	8
المبحث الأول: مدخل إلى تدقيق الحسابات.....	8
المطلب الأول: تطور ونشأة التدقيق المحاسبي.....	8
المطلب الثاني: مفهوم التدقيق المحاسبي وأهميته.....	9
1- مفهوم التدقيق المحاسبي.....	9
2- أهمية التدقيق المحاسبي.....	10
1-2 إدارة المشروع.....	11
2-2 الملاك والمساهمين.....	11
3-2 الهيئات الحكومية.....	11
4-2 النقابات العمالية.....	11
5-2 أهمية التدقيق المحاسبي في تخصيص الموارد.....	11
6-2 أهمية التدقيق للإقتصاد الوطني.....	12
3- الفرق بين المحاسبة والتدقيق.....	12
المطلب الثالث: أهداف التدقيق المحاسبي وطرقه.....	14
أولاً: أهداف التدقيق.....	14
1- الأهداف التقليدية.....	15
2- الأهداف الحديثة والمتطورة.....	15
ثانياً: طرق التدقيق.....	15
المبحث الثاني: أنواع التدقيق المحاسبي، فروضه ومعايره.....	17
المطلب الأول: أنواع التدقيق المحاسبي.....	17
1- من حيث نطاق عملية التدقيق.....	17
2- من حيث الفحص.....	18
3- من حيث الالتزام.....	18
4- من حيث المهنة.....	19

20	5- من حيث الاستقلال.....
22	6- من حيث أنواع المدققين.....
24	المطلب الثاني: فروض التدقيق المحاسبي.....
26	المطلب الثالث: معايير التدقيق المحاسبي.....
26	1- معايير الشخصية.....
26	2- معايير العمل الميداني.....
26	3- معايير التقرير.....
28	المبحث الثالث: مسارات تنفيذ عملية التدقيق المحاسبي.....
28	المطلب الأول: خطوات التمهيدية لعملية التدقيق المحاسبي.....
29	المطلب الثاني: إلتزامات مدقق الحسابات.....
29	1- حقوق مدقق الحسابات الخارجي.....
30	2- واجبات مدقق الحسابات.....
31	3- مسؤوليات مدقق الحسابات.....
32	1-3 المسؤولية المدنية.....
32	2_3 المسؤولية التأديبية.....
32	3-3 المسؤولية الجزائية.....
33	المطلب الثالث: مبادئ تدقيق المحاسبي.....
33	أولاً: المبادئ المرتبطة بركن الفحص.....
33	ثانياً: المبادئ المرتبطة بركن التقرير.....
39	الفصل الثاني: عموميات حول الأسواق المالية.....
39	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأسواق المالية.....
39	المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية.....
39	1- مفهوم الأسواق المالية.....
40	2- وظائف السوق المالي وعناصره.....
41	1-2 وظائف السوق المالي.....
41	2-2 عناصر السوق المالي.....
41	1-2-2 السماسرة.....
42	2-2-2 الوسطاء.....
42	3-2-2 المنذوب الرئيسي.....
42	4-2-2 أعضاء المنظمون.....
42	5-2-2 العملاء.....
42	6-2-2 البنك المركزي.....
42	المطلب الثاني: تقسيمات السوق المالي.....



42	أولاً: أسواق النقد
42	ثانياً: أسواق رأس المال
43	1- أسواق الحاضرة
43	1-1 أسواق المنظمة
44	1-1-1 السوق الأولي
44	2-1-1 السوق الثانوي
44	2-1 الأسواق الغير منظمة
44	1-2-1 السوق الثالث
45	2-2-1 السوق الرابع
45	2- أسواق العقود المستقبلية
46	المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال
47	1- الأدوات المالية الكلاسيكية
47	1-1 الأسهم
50	2-1 السندات
54	3-1 مخاطر الاستثمار في الأدوات المالية الكلاسيكية
55	2- الأدوات المالية المشتقة
56	1-2 أنواع المشتقات المالية
56	1-1-2 العقود المستقبلية
56	2-1-2 العقود الأجلة
57	3-1-2 عقود الخيار
57	4-1-2 عقود المبادلة
58	المبحث الثالث: نظرية كفاءة الأسواق المالية
58	المطلب الأول: مفهوم كفاءة السوق المالي
58	1- تعريف كفاءة السوق المالي
58	2- متطلبات كفاءة السوق المالي
59	المطلب الثاني: مقومات السوق الكفاء
60	المطلب الثالث: صيغ كفاءة الأسواق المالية
61	المبحث الثالث: العوامل السلوكية المؤثرة في اتخاذ القرار
61	المطلب الأول: مفهوم السلوكية المالية
64	المطلب الثاني: فرضيات الأساسية لنظرية السلوكية المالية
65	المطلب الثالث: أنماط السلوك المالي
70	الفصل الثالث: دراسة حالة بورصة الجزائر
70	المبحث الأول: الإطار العام لبورصة الجزائر

70.....	المطلب الأول: تقديم بورصة الجزائر.....
70.....	1- نشأة بورصة الجزائر.....
71.....	2- تعريف شركة تسيير بورصة القيم.....
74.....	3- أسواق بورصة الجزائر.....
75.....	المطلب الثاني: المتدخلون في بورصة.....
78.....	المطلب الثالث: الإدراج في بورصة القيم المنقولة.....
78.....	1- شروط الإدراج.....
79.....	2- المستثمرون المؤسسيون.....
80.....	المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة صيدال.....
80.....	المطلب الأول: نشأة مؤسسة صيدال.....
81.....	المطلب الثاني: تعريف بمؤسسة صيدال.....
82.....	المطلب الثالث: البيئة التنظيمية لمؤسسة صيدال.....
82.....	1- مهام مؤسسة صيدال.....
83.....	2- أهداف مؤسسة صيدال.....
83.....	3- هيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال.....
85.....	المبحث الثالث: تحليل مالي لمؤسسة صيدال وتقييم نسبة الاقبال على أسهمها.....
85.....	المطلب الأول: تحليل مالي لميزانية الوظيفية للمؤسسة.....
91.....	المطلب الثاني: تحليل باستخدام النسب.....
100.....	المطلب الثالث: تحليل نسبة الاقبال على أسهم صيدال.....
105.....	الخاتمة.....
110.....	قائمة المراجع.....
.....	الملاحق.....

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
13	العلاقة بين المحاسبة والتدقيق	(1-I)
27	معايير التدقيق المحاسبي	(2-I)
46	تقسيمات الأسواق المالية	(1-II)
72	القيم المتداولة في بورصة الجزائر	(1-III)
73	الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر	(2-III)
75	تسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر للقيم المنقولة	(3-III)
84	هيكل تنظيمي لمؤسسة صيدال	(4-III)

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
14	تطور أهداف التدقيق	(1-I)
21	الفرق بين التدقيق الداخلي والتدقيق الخارجي	(2-I)
23	المقارنة بين أنواع التدقيق الخارجي	(3-I)
32	المسؤولية الجزائية لمدقق الحسابات	(4-I)
49	مزايا وعيوب الأسهم الممتازة	(1-II)
53	خصائص الأنواع المختلفة من الأوراق المالية	(2-II)
63	تفسير تشوهات السعيرة وفق المنظور السلوكي	(3-II)
81	بطاقة الفنية لمؤسسة صيدال	(1-III)
85	الميزانية المالية لشركة صيدال الأم- جانب الأصول	(2-III)
87	الميزانية المالية لشركة صيدال الأم - جانب الخصوم	(3-III)
88	الميزانية الوظيفية	(4-III)
90	تحليل الميزانية الوظيفية	(5-III)
92	حساب نسبة التداول	(6-III)
92	حساب نسبة السيولة السريعة	(7-III)
93	حساب نسبة النقدية	(8-III)
93	حساب نسبة الفائض الخام	(9-III)
94	حساب نتيجة الاستغلال	(10-III)
94	حساب نتيجة الجارية قبل الضرائب	(11-III)
95	حساب نسبة التمويل الخارجي للأصول	(12-III)
95	حساب نسبة المديونية الكاملة	(III13)
96	حساب نسبة المديونية قصيرة الأجل	(14-III)
96	حساب معدل دوران إجمالي الأصول	(15-III)
97	حساب معدل دوران الأصول غير جارية	(16-III)
97	حساب معدل دوران الأصول الجارية	(17-III)
98	حساب معدل دوران وفترة التحصيل	(18-III)
98	حساب معدل دوران النقدية	(19-III)
99	حساب المردودية المالية	(20-III)
99	حساب مردودية الإقتصادية	(21-III)
100	بيانات تداول مؤسسة صيدال (2014-2018)	(22-III)

## قائمة الرموز والمختصرات

المعنى	الاختصار
لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة	Cosob
شركة تسيير بورصة القيم المنقولة	SGBV
الوسطاء في عملية البورصة	IOB
رأس المال العامل الإجمالي	FR
احتياج رأس المال العامل	BFR
موارد الدائمة	RD
استخدامات الثابتة	ES
أصول المتداولة للاستغلال	ACE
خصوم متداولة للاستغلال	DE
احتياج رأس المال العامل للاستغلال	BFRE
أصول المتداولة خارج الاستغلال	ACHE
خصوم متداولة خارج الاستغلال	DHE
إحتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال	BFRHE
خزينة الأصول	AT
خزينة الخصوم	PT
الخزينة الصافية	TN
رقم الأعمال	CA
فائض الخام للاستغلال	EBE
نتيجة الاستغلال	RE
نتيجة الجارية قبل الضرائب	ROAI

# المقدمة العامة

## تمهيد:

في ظل التغيرات والتطورات الراهنة التي شهدتها المؤسسات، ولازالت تشهدا إلى حد الساعة، سواء من حيث نشاطها أو من حيث أهدافه، زادت حاجة المؤسسات إلى الحصول على معلومات دقيقة وفي الوقت المناسب، فكان لا بد عليها من ضمان السير الحسن والفعال للعمليات والاجراءات التنظيمية داخل أقسامها.

وحسن اختيار البديل الأنسب من بين البدائل المتاحة، والذي يمكنها من الاستغلال الأمثل لمختلف مواردها المادية والبشرية، لهذا ظهر مايسمى بالتدقيق ، فإن هذه المهنة ليست وليدة اليوم، بل إذا بحثنا أكثر في الماضي، نجد أنها كانت موجودة منذ مزاوله الانسان لنشاطه في اشباع حاجاته، حيث كانت هذه العملية قديما مرتبطة بشكل كبير بحاسة السمع فقط ، ثم بدأت تتطور شيئا فشيئا حيث أصبح المدقق بالإضافة إلى استماعه لما يقوله الطرف الأخر، يستخدم بعض الاساليب والتقنيات في النقاش، تمكنه من معرفة بعض الأخطاء والهبوات التي قام بها، أو أن يعترف بها ذلك الشخص بطريقة غير مباشرة.

فعلى مدقق الحسابات أن يتحلى بالأخلاق المهنيو وكذا الاستقلالية، التي تساعد في زيادة الثقة والمصدقية للمعلومات التي تقدم في شكل قوائم مالية المدققة من قبله، والتي بدورها ستكون المرأة التي تعكس صورة وضعية المؤسسة خاصة لتلك التي تريد إصدار أو طرح أسهمها أو سنداتها في البورصة بحثا منها عن مصادر جديدة للتمويل، وعلى المؤسسات التي ترغب بالادراج في البورصة أن تقوم بعملية الافصاح المحاسبي لكافة قوائمها المالية وأن تكون قد دقت من قبل مدقق محاسبي قد أبدى رأيه الفني بصورة محايدة ومستقلة.

ولهذا نرى أن هناك علاقة تجمع بين المدقق والبورصة، حيث يجب على المؤسسة الراغبة في تسجيل في البورصة أن تقدم تقريرا تقييميا لأصولها والذي يحرر من قبل مدقق حسابات، وهذا ليس التدقيق الوحيد الذي يمارس على تلك الشركات المدرجة في البورصة بل هناك نوع آخر من التدقيق والمراقبة التي يمارس عليها من قبل هيئة تتواجد على مستوى البورصة تدعى بلجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والتي تمارس الدور الأكبر في التأكد من سلامة وصحة المعلومات المنشورة من طرف تلك المؤسسات حتى تضمن الشفافية للمستثمر حتى يستطيع اتخاذ القرار الاستثماري الأفضل، كما لاننسى أن هذه الهيئة تتكون من ستة أعضاء من بينهم عضو يتم اقتراحه من طرف المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات ومحاسبين المعتمدين، ومن خلال ماتم ذكره يمكننا طرح الإشكالية التالية:

## 1- الإشكالية:

ما تأثير التدقيق المحاسبي على عملية المفاضلة ما بين الأدوات المالية؟  
وللإجابة عن هذه الإشكالية نطرح الأسئلة التالية:

## 2- الأسئلة الفرعية:

-ما هو دور التدقيق المحاسبي؟

-مامدى أهمية التدقيق المحاسبي بالنسبة للشركات المدرجة في البورصة؟

- هل يمكن أن تؤثر المتغيرات السلوكية على كفاءة الأسواق المالية؟

## 3- فرضيات الدراسة:

- يعتبر التدقيق المحاسبي العامل الرئيسي في تحسين جودة المعلومات المحاسبية وتعزيز مصداقيتها من خلال فحص وتقييم نظام الرقبة الداخلية للمؤسسة وفحص سجلاتها وقوائمها المالية.

- يعتبر التدقيق المحاسبي مهما بدرجة كبيرة للمؤسسات المدرجة في البورصة لأنه يطمئن أصحاب الأموال عن نتيجة أموالهم المستثمرة.

- نعم يمكن للمتغيرات السلوكية أن تؤثر على كفاءة الأسواق المالية.

4- أهمية البحث: تتمثل أهمية البحث في الدور الكبير الذي يلعبه التدقيق المحاسبي في حياة المؤسسات الاقتصادية والذي يساعدها في اتخاذ القرار قراراتها، ومساعدتها كذلك في تجاوز الصعوبات وتفادي الأخطاء و الانحرافات التي يمكن أن تهدد استمراريتها، كما كان من الضروري إظهار مدى تأثيره على المساهمين الراغبين في استثمار أموالهم، وكذا ارتباطه بعمليات البورصة ونشاطاتها.

5- أهداف البحث: من بين أهم أهداف البحث التي نسعى لتحقيقها من خلال هذه الدراسة نجد:

- توضيح الدور الفعال الذي يلعبه التدقيق المحاسبي في حماية أموال الملاك والمساهمين.

- تبيان العلاقة بين التدقيق والبورصة.

- التعرف أكثر على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ودور المدقق فيها.

6- منهج الدراسة: تطلب إعدادنا لهذا البحث الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، فقد قمنا باتباع المنهج الوصفي في الجانب النظري في كل مايتعلق بالتدقيق المحاسبي وكذا الأسواق المالية والأدوات الموجودة على مستواها، كم اتبعنا المنهج التحليل في الجانب التطبيقي وذلك بتحليل كافة المعطيات الخاصة ببورصة الجزائر وكذا المؤسسة محل الدراسة.

## 7- حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: تم إجراء هذه الدراسة في بورصة الجزائر للقيم المنقولة الواقع مقرها بالجزائر العاصمة، شارع العقيد عميروش، وكذلك على مستوى مؤسسة صيدال للأدوية

- الحدود الزمنية: كانت الحدود الزمنية للدراسة (2017-2018).

8- صعوبات الدراسة: لقد تلقينا العديد من الصعوبات في هذه الدراسة لعدة أسباب من بينها:



- عدم وجود مراجع كافية في كلا المتغيرين،
  - عدم وجود دراسات سابقة عالجت هذا الموضوع،
  - عدم القدرة لتنقل إلى بورصة الجزائر للحصول على المعلومات،
  - صعوبة إيجاد معلومات حديثة عن المؤسسة محل الدراسة.
- 9- الدراسات السابقة:** قبل البدء في البحث قمنا بالاطلاع على بعض الدراسات السابقة التي تناولت تقريبا بعضا من جوانب الموضوع ومن بين هذه الرسائل:
- **صديقي مسعود،** نحو إطار متكامل للمراجعة المالية في الجزائر على ضوء تجارب الدولية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004، تدور إشكالية هذه الدراسة حول كيفية ارساء إطار مرجعي للمراجعة المحاسبية في الجزائر، ومن أهم النتائج المتوصل إليها، أن المنظمات الدولية للمراجعة والتدقيق تدعوا إلى ضرورة موافقة وانسجام مع القيود معمول بها دوليا، بغية السماح بإجراء مقاربات ضرورية بين نتائج المراجعة الوطنية على المستوى الوطني والدولي.
  - **بن اعمر بن حاسين،** فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013، تدور إشكالية هذه الأطروحة كذلك حول هل تعتبر الأسواق المالية في الدول النامية فعالة؟ وماهي متطلبات تفعيلها؟ ومن أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة أن النتائج المتحصل عليها هي نتائج ضعيفة لدى جميع أسواق الأسهم باستثناء سوق المغرب وبالتالي لاتزال الأسواق المالية في الدول النامية غير فعالة بسبب عدة عوامل من بينها نقص الوعي الاستثماري ونقص المعلومات والبيانات، وقلة الأدوات المالية المتاحة.
  - **بن زاير مبارك،** تأثير السلوكية المالية على كفاءة الأسواق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان الجزائر، 2016، حيث تدور إشكالية الدراسة هذه حول: ماتأثير سلوكيات وتصرفات المتعاملين في السوق المالي على كفاءته، وكيف يمكن قياس ذلك من خلال نماذج تأخذ بعين الاعتبار يلك السلوكيات كمتغيرات أساسية في بناءها، وتوصلت هذه الدراسة إلى أنه تعتبر الأسواق المالية القناة التمويلية المكتملة للقناة الجهاز المصرفي حيث تعمل على تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة، وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية.

## 10- تقسيمات الدراسة:

سعيا منا للوصول إلى إجابة عن إشكالية دراستنا، لقد قمنا بتقسيم البحث إلى ثلاث فصول حسب متطلبات الدراسة، فالفصل الأول تحت عنوان الإطار العام حول تدقيق الحسابات، والذي قسمناه إلى ثلاث مباحث، الأول بعنوان مدخل إلى تدقيق الحسابات، والثاني: أنواع وفروض ومعايير تدقيق الحسابات، الثالث: مسار تنفيذ عملية التدقيق المحاسبي، أما الفصل الثاني كان بعنوان عموميات حول الأسواق المالية، وهو الآخر قسم إلى ثلاث مباحث كما هي على التسلسل، ماهية السوق المالي، نظرية كفاءة الأسواق المالية، العوامل السلوكية المؤثرة

في عملية اتخاذ القرار، أما الفصل الثالث والأخير كان عبارة عن دراسة حالة للبورصة الجزائر، واخترنا مؤسسة صيدال كعينة لدراسة من بين المؤسسات المدرجة في تلك البورصة.

## الفصل الأول: الإطار العام حول تدقيق الحسابات

تمهيد:

لقد تطورت أهداف التدقيق تطورا ملحوظا وكبيرا في وقتنا الحالي عن أهدافه التي كانت موجودة سابقا، وقد ساهمت جهات متعددة في هذا التطوير، منها القواعد والأحكام القانونية في التشريعات الحكومية والتوصيات والقرارات التي أصدرتها جمعيات ونقابات المحاسبين والمراجعين في الدول العالم.

وقد زاد الاهتمام بالمدقق والتدقيق من حيث التنظيم والكفاءة، نظرا لزيادة الاهتمام بالأقسام المحاسبية والتي هي مصدر المعلومات الرئيسية، ونظرا لتعقيدات العمليات التجارية في عالمنا الحاضر محليا وعالميا، كان لابد من فصل ملكية المؤسسة عن إدارتها، لكن هذا فتح بابا واسعا لعمليات الغش والتحايل، وهنا يأتي دور المدقق ليقوم بعمليات الفحص والتحقيق ومن ثمة وضع تقرير يعبر فيه عن رأيه الفني المحايد عن أي أخطاء أو انحرافات موجودة في القوائم المالية لتلك المؤسسة.

ومن هذا المنطلق سنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث التالية:

المبحث الأول: مدخل إلى تدقيق الحسابات

المبحث الثاني: أنواع، فروض ومعايير التدقيق المحاسبي

أما المبحث الثالث والأخير: مسارات تنفيذ عملية التدقيق المحاسبي

## المبحث الأول: مدخل إلى تدقيق الحسابات

إن التدقيق المحاسبي ميدان واسع شهد عدة تطورات وتغيرات بشكل ملحوظ ومتواصل، ولقد اكتسب أهمية بالغة على الصعيد الوطني والعالمي، لذلك ارتأينا تقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب أساسية، يتمثل المطلب الأول في نشأة التدقيق وتطوره، والمطلب الثاني مفهوم التدقيق المحاسبي وأهميته، أما المطلب الأخير فيتمثل في أهداف التدقيق المحاسبي.

### المطلب الأول: تطور ونشأة التدقيق المحاسبي

تستمد مهنة التدقيق نشأتها من حاجة الإنسان إلى التحقق من صحة البيانات المحاسبية التي يعتمد عليها في اتخاذ قراراته، والتأكد من مطابقة تلك البيانات المحاسبية وقد ظهرت الحاجة لدى الحكومات، حيث تدل الوثائق التاريخية على أن حكومات قدماء المصريين واليونان كانت تستخدم المدققين للتأكد من صحة الحسابات العامة. ثم اتسع نطاق التدقيق فشمّل وحدات القطاع الخاص الاقتصادية من مشاريع ومنشآت مختلفة خصوصاً بعد التطور الذي حدث في علم المحاسبة بإتباع نظام القيد المزدوج (لوقا بشيليو عام 1494)، حيث ساعد هذا النظام وسهولة تطبيقه وانتشاره إلى تطور المحاسبة والتدقيق في المعنى الحديث يعود إلى عصر دخول الشركات الصناعية الكبرى إلى حيز الوجود (ظهور شركات الأموال) وما تضمنه ذلك من فصل بين ملكية المشروع وإدارته مما دعا المساهمين إلى تعيين مدققي حسابات كوكلاء بأجر عنهم للقيام بمراقبة أعمال الإدارة.<sup>1</sup>

وكان المراجع وقتها يستمع إلى القيود المثبتة في الدفاتر والسجلات للوقوف على مدى صحتها، أي استماع الشخص الذي يقوم بهذه العملية للحسابات التي كانت تتلى عليه، واستعمال تجربته لمعرفة مدى دقة ما كان يسمعه، وهكذا نجد أن كلمة مراجعة "Audit" مشتقة من الكلمة اللاتينية «Audire»، ومعناها "يستمع"<sup>2</sup>

وفي القرن السادس عشر من القرن العشرين، وتحديدًا في إيطاليا ظهرت أول منظمة لمهنة التدقيق الحسابات، حيث تأسست كلية ( روكسوناتي ROXONATI ) ومن ثمة أصبحت العضوية شرطاً من شروط مزاولة مهنة التدقيق، ومن ثم جاءت بعض الدول الأخرى وفي مقدمتها بريطانيا حيث تم ممارسة هذه المهنة في النصف الثاني من القرن الثامن عشر من القرن العشرين، ومن ثم أنشئت جمعية المحاسبين القانونيين في أواسط القرن التاسع عشر من القرن العشرين.<sup>3</sup>

وقد جاء قانون الشركات عام 1862 ينص على وجوب التدقيق بقصد حماية المستثمرين من تلاعب الشركات بأموالهم. ثم تطور انتشاره بسبب الحاجة، ثم نشئت في فرنسا عام 1881، والولايات المتحدة الأمريكية عام 1882 (المعهد الأمريكي للمحاسبين القانونيين 1916) وألمانيا عام 1896، وأصبح لا يخلو منها في عالمنا المعاصر.

<sup>1</sup> مصطفى يوسف كافي، تدقيق الحسابات في ظل البيئة الإلكترونية واقتصاد المعرفة، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي لنشر والتوزيع، عمان،

الأردن، 2014، ص 15.

<sup>2</sup> حسين قاضي، حسين دحدوح، أساسيات التدقيق في ظل معايير الأمريكية ودولية، دار أوراق نشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص 1.

<sup>3</sup> زهير الحدر، علم تدقيق الحسابات، الطبعة الأولى، دار البداية لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 11.

أما في المشرق العربي فكان لمصر فضل السبق في هذا المجال، حيث كان لصدور القانون رقم (1) عام 1909 المنظم لمزاولة مهنة تدقيق الحسابات. وقد أدخلت على ذلك القانون عدة تعديلات فيما بعد وقد اكتسب المدقق المستقل تقديرا كبيرا في التشريع المصري خلال الفترة من عام 1950 إلى 1955. كما ظهرت مهنة التدقيق في باقي الدول العربية بسبب الحاجة إليه.

مما تقدم يمكننا القول أن مهنة تدقيق الحسابات قديمة منذ عصر الفراعنة واليونان والرومان، كذلك في العصور اللاحقة كان هناك دور لتدقيق الحسابات عندما عين سيدنا يوسف عليه السلام أمينا على خزائن مصر.<sup>1</sup>

## المطلب الثاني: مفهوم التدقيق المحاسبي وأهميته

### 1- مفهوم التدقيق المحاسبي

تعددت الجوانب التي تم التطرق إليها في تعريف التدقيق، وذلك باختلاف الهيئات والأطراف الصادرة عنها، وبالرغم من الاختلاف الشكلي بين هذه التعاريف إلا أنها تصب في نفس السياق.

1-1. عرفته جمعية المحاسبة الأمريكية "Associator American Accounting" كمايلي:

"التدقيق هو عملية منظمة ومنهجية لجمع وتقييم الأدلة والقرائن بشكل موضوعي، التي تتعلق بنتائج الأنشطة والأحداث الاقتصادية، وذلك لتحديد مدى التوافق والتطابق بين هذه النتائج ومعايير المقررة، وتبليغ الأطراف المعنية بنتائج المراجعة"<sup>2</sup>.

2-2. عرفه اتحاد المحاسبين الأمريكيين على أنه:

"إجراءات منظمة للحصول على الأدلة المتعلقة بالإقرارات أو الأرصدة الاقتصادية والأحداث، وتقييمها بصورة موضوعية، لتحديد درجة العلاقة بين هذه الإقرارات وبمقياس معين وإيصال النتائج على المستفيدين"<sup>3</sup>.

3-1. يمكن تعريفه كذلك على أنه: فحص الأنظمة الرقابة الداخلية والبيانات والمستندات والحسابات والدفاتر الخاصة بالمشروع<sup>4</sup> وهو أيضا فحص تقني صارم وذلك بالاعتماد على أسلوب منظم من طرف مهني مؤهل ومستقل<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص16.

<sup>2</sup> شمال نجا، مدى مساهمة التدقيق الداخلي في التجسيد الأمثل لحوكمة الشركات في ظل بيئة دولية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، الجزائر، 2016، ص9.

<sup>3</sup> إيهاب نظمي، هاني العزب، تدقيق الحسابات (الإطار النظري)، الطبعة الأولى، داروائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص12.

<sup>4</sup> توفيق مصطفى أبو رقبة، عبد الهادي أسحق المصري، تدقيق ومراجعة الحسابات، الطبعة الأولى، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص14.

<sup>5</sup> بن شهيدة فضيلة، دور التدقيق الخارجي في تفعيل مبادئ حوكمة الشركات، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، الجزائر، 2017، ص99.

4-1. التدقيق بمعناه المهني يعني عملية فحص المستندات ودفاتر وسجلات المؤسسة فحصاً فنياً انتقادي محايداً للتحقق من صحة العمليات.<sup>1</sup> وإيصال تقرير يتضمن رأيه حول مصداقية القوائم المالية للأطراف الطالبة له، ومدى تمثيل هذه المعلومات للصورة الصادقة وللوضعية المالية ونتائج المؤسسة.<sup>2</sup>

ومن التعاريف السابقة يمكننا استنتاج أن التدقيق فحص انتقادي لأدلة الإثبات المرتبطة بالعمليات الدالة على الأحداث الاقتصادية، ويقوم به شخص مهني من أجل إبداء رأي فني محايد حول مدى اتساق هذه العمليات مع المعايير المقررة.<sup>3</sup> كما أنه فحص مهني مؤهل ومستقل يعمل على إبداء رأي حول مدى انتظام ومصداقية الميزانية وجدول حسابات النتائج لمؤسسة ما.<sup>4</sup>

وتشمل عملية التدقيق:<sup>5</sup>

- ✓ الفحص Examination: التأكد من صحة قياس العمليات التي تم تسجيلها وتحليلها وتبويبها (فحص القياس المحاسبي).
- ✓ التحقق Vérification: إمكانية الحكم على صلاحية القوائم المالية كتعبير سليم لنتائج الأعمال خلال فترة معينة.
- ✓ التقرير Report: بلورة نتائج الفحص والتحقق وإثباتها بتقرير مكتوب يقدم لمستخدمي القوائم المالية.

كما يجب أن يتمتع بمتطلبات أساسية لضمان نجاحه كمدقق ومن أهمها:<sup>6</sup>

- توافر الرغبة عنده، في امتحان التدقيق،
- فهم لطبيعة وفائدة وأهمية المحاسبة وتقييم القيود المفروضة عليها،
- معرفة أساليب التحقق الأساسية لعناصر الأصول والخصوم،
- توافر قدرات شخصية وعادات التفكير وقدرته على الحكم على الأمور.

<sup>1</sup> تمار خديجة، تقارير التدقيق الخارجي في ظل الزامية تطبيق معايير التدقيق الدولية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، الجزائر، 2017، ص26.

<sup>2</sup> Lional.c et Gerard.v, «**Audit et control interne-aspects financiers. Opérationnels et stratégique**», Dalloze, Paris, 1992, p21

<sup>3</sup> Micheline Friédérich et autres, «**comptabilité et audit : manuel et application 2008-2009**», DSCG, Editions Foucher, France, 2007, p41.

<sup>4</sup> Bernard. Germond. «**Audit Financier- guide pour l'audite de l'information financière des entreprises**», 1ere édition, Dunod, Paris, 1991, p28.

<sup>5</sup> سامي محمد الوقاد، **لؤي محمد وديان، تدقيق الحسابات 1**، الجزء 1، الطبعة الأولى، دار مكتبة المجتمع العربي لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص21.

<sup>6</sup> رأفت سلامة محمود وآخرون، **علم تدقيق الحسابات العملي**، الطبعة الأولى، دار الميسرة لنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2011، ص19.

## 2- أهمية التدقيق المحاسبي:

تعود أهمية التدقيق إلى كونه وسيلة ولا غاية، وتهدف هذه الوسيلة إلى خدمة عدة طوائف تستخدم القوائم المالية المدققة وتعتمدها في اتخاذ القرارات ورسم سياستها، كما نجد بأن إدارة المشروع تعتمد اعتماداً كلياً على البيانات المحاسبية في وضع الخطط، ومراقبة الأداء.

وعليه يمكن تلخيص أهمية التدقيق من خلال بيان أهميته للجهات المستفيدة على النحو التالي:<sup>1</sup>

2-1 إدارة المشروع (المؤسسة): تعتمد إدارة المشروع على البيانات المحاسبية بشكل أساسي في عمليات الرقابة والتخطيط، لذلك إذا لم تستند هذه الإدارة على أساس سليم فإن التخطيط لن يكون دقيق وبالتالي لا يمكن الاعتماد عليه، لذلك فإن الإدارة بحاجة إلى درجة عالية من الثقة في البيانات المالية لا يمكن أن تتوفر إلا من خلال عملية التدقيق.

2-2 الملاك والمساهمين: يلجأ الملاك إلى تفويض مجلس الإدارة لإدارة الموارد ورأس المال بالطريقة المناسبة وعادة ما يكون الكثير من هؤلاء الملاك ليس له علاقة بالأمر المحاسبية والمالية، لذلك هم بحاجة إلى جهة مستقلة ومحايدة لتأكد لهم كفاءة الإدارة باستغلال الموارد المتاحة.

2-3 الهيئات الحكومية: تعتمد الكثير من أجهزة الدولة على البيانات المالية لكل منشآت الأعمال، فمثلاً دائرة الإحصاءات تحتاج لهذه البيانات من أجل تحديد الدخل القومي ومتوسط الدخل الفردي، وإدارة الضرائب تحتاج هذه البيانات من أجل احتساب الضرائب بشكل حقيقي... الخ، فإذا لم تتوفر لدى هذه الجهات القناعة الكافية بصدق هذه البيانات فإنه لا يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات.

2-4 النقابات العمالية: تسعى النقابات العمالية بشكل دائم ومستمر من أجل تحسين أوضاع العمال في حين تسعى الشركات إلى تقليل قدر الإمكان من المصاريف والنفقات من أجل تحقيق الأرباح، وحتى تتمكن النقابات من المطالبة بمكتسبات أكثر للعمال، يجب أن تحقق هذه الشركات عائداً أعلى، أي أنها تستند على القوائم المالية لهذه المنشآت لذلك فهي بحاجة أن تطمئن إلى أن القوائم المالية تعبر بعدالة وصدق عن الوضع المالي للمنشآت.

2-5 أهمية التدقيق في تخصيص الموارد: يساعد التدقيق في تخصيص الموارد المتاحة بأفضل كفاية ممكنة لإنتاج السلع والخدمات التي يزيد الطلب عليها، فالموارد النادرة تجتذبها الشركات القادرة على استخدامها بأفضل كفاية ممكنة، والتي تظهرها البيانات المحاسبية الظاهرة في القوائم المالية المعتمدة، إذ أن البيانات

<sup>1</sup> إيهاب نظمي، هاني العزب، تدقيق الحسابات (الإطار النظري)، مرجع سبق ذكره، ص 15.



والتقارير المحاسبية الغير الدقيقة والتي لم تخضع للتدقيق تخفي في طياتها إسرافا وتحول دون تخصيص مواردنا النادرة بطريقة رشيدة.<sup>1</sup>

6-2 أهمية التدقيق للاقتصاد الوطني: يعتبر التدقيق ذو أهمية للاقتصاد الوطني من خلال تقديم الخدمات لأطراف السابقة الذكر، كما يساهم في تنمية المجتمع من خلال حماية الاستثمارات وإظهار حالات الإسراف والتلاعب وتوجيه استثمار المدخرات واستغلال الموارد المتاحة،

ويمكن توضيح أهمية عملية تدقيق الحسابات وأثارها على سلوك مستخدمي المعلومات في اتخاذ القرارات الاقتصادية من خلال:<sup>2</sup>

- تخفيض مقدار عدم التأكد لدى مستخدمي المعلومات المتواجدة بالقوائم المالية المدققة من خلال تزويدهم بالمعلومات اللازمة ، وبالتالي يساعد التدقيق على تجنب مخاطر اتخاذ القرارات،
- الحصول على معلومات ذات القيمة الموجودة بتقرير المدقق من أجل اتخاذ قرار معين،
- يساهم في دفع وبعث موقف مناسب يؤدي إلى تجنب النتائج الغير مرغوب فيها.

### 3- الفرق بين المحاسبة والتدقيق:

يعتبر التدقيق أحد الوظائف وثيقة الصلة بالمحاسبة والمستقلة عنها، حيث يقوم التدقيق بقياس درجة الثقة في البيانات والمعلومات المحاسبية، وتوصيل نتيجة القياس بصورة مناسبة لمستخدمي هذه البيانات والمعلومات، فالتدقيق يضيء على البيانات والمعلومات المحاسبية، درجة أكبر من الثقة بها والاعتماد عليها، فالتدقيق فرع من فروع المحاسبة ومجال عملها.<sup>3</sup>

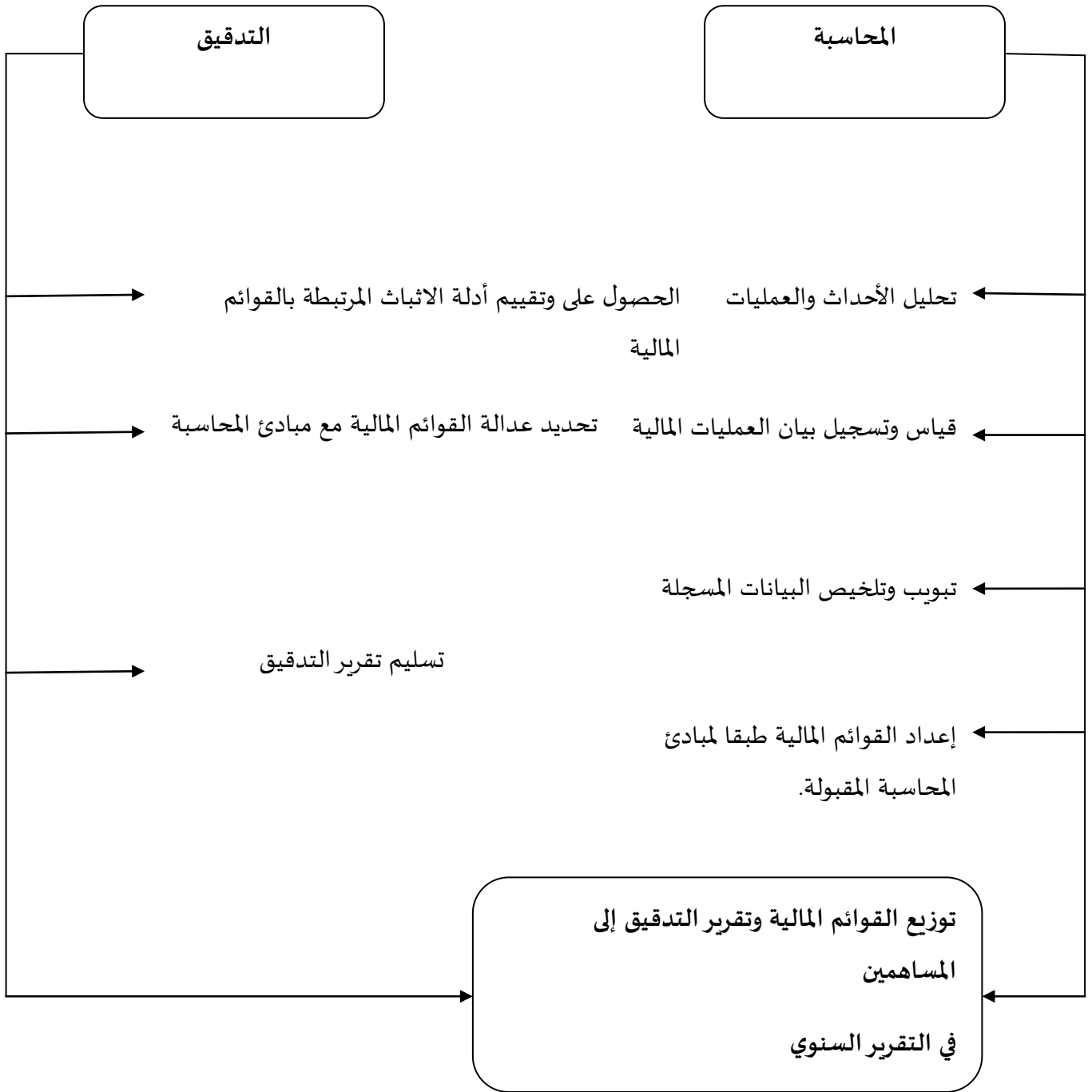
ومن جهة أخرى يبدأ مدقق الحسابات عمله من حيث ينتهي المحاسب، فالمدقق يبدأ عمله من خلال تحقق من صحة ما تحتوي عليه القوائم المالية التي أعدها المحاسب في المراحل الأخيرة من مراحل عمله، ويوضح الشكل التالي العلاقة بين المحاسبة والتدقيق.

<sup>1</sup> بن شهيدة فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص 107.

<sup>2</sup> بن زازة منصورية، التدقيق المحاسبي في ظل العولمة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، الجزائر، 2016، ص 22.

<sup>3</sup> سامي محمد الوقاد، لؤي محمد وديان، مرجع سبق ذكره، ص 28.

الشكل رقم (1-I): العلاقة بين المحاسبة والتدقيق



المصدر: بن زازة منصورية، مرجع سبق ذكره، ص 17.

المطلب الثالث: أهداف التدقيق المحاسبي وطرقه.

أولاً: أهداف التدقيق المحاسبي

تطورت أهداف التدقيق نتيجة عدة عوامل في الفترة الأخيرة، ولقد كان القاضي لوباس في قضية حلج القطن سنة 1897 الأثر الأكبر في تغيير النظر لعملية التدقيق ككل<sup>1</sup>، ويمكن تحديد هذا التطور من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (I-1): تطور أهداف التدقيق

الفترة	الهدف من الفحص	مدى التحقق أو الفحص	أهمية الرقابة الداخلية
ما قبل سنة 1905	اكتشاف الغش والأخطاء والاختلاس.	بعض الاختبارات، تفصيل مبدئي.	غير مهمة.
من سنة 1905 حتى سنة 1933	تحديد عدالة المركز المالي واكتشاف الغش والأخطاء.	فحص اختباري تفصيلي.	درجة الاهتمام بسيطة.
من سنة 1933 حتى سنة 1940	تحديد عدالة المركز المالي واكتشاف الغش والأخطاء.	اختباري.	بداية الاهتمام.
من سنة 1940 حتى سنة 1960	تحديد عدالة المركز المالي واكتشاف الغش والأخطاء.	اختباري.	اهتمام قوي وجوهري.
من سنة 1960 حتى سنة 2002	التأكد من شفافية ومصداقية القوائم المالية وعدالة مركزها المالي.	اختباري.	أهمية جوهرية للبدء بعملية التدقيق.
من سنة 2002 حتى الآن	مراقبة الخطط، وتقييم نتائج الأعمال، تحقيق الرفاهية الاجتماعية وغيرها.	اختباري.	فعاليتها وكفاءتها.

المصدر: بن شهيدة فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص 101.

<sup>1</sup> سامي محمد الوقاد، لؤي محمد وديان، مرجع سبق ذكره، ص 23.

ويمكن تقسيم أهداف التدقيق إلى مجموعتين أساسيتين هما:

أ- الأهداف التقليدية: وهي نوعان رئيسية وفرعية<sup>1</sup>

1. الأهداف الرئيسية:

- التحقق من مدى صحة ودقة وصدق البيانات المحاسبية المثبتة بالدفاتر ومدى الاعتماد عليها.
- إبداء الرأي فني محايد يستند على أدلة قوية عن مدى مطابقة القوائم المالية للمركز المالي.

2. الأهداف الفرعية (الثانوية):

- اكتشاف ما قد يوجد بالدفاتر والسجلات من أخطاء أو غش أو التلاعب في الحسابات.
- تقليل فرص ارتكاب الأخطاء والغش بوضع ضوابط وإجراءات تحول دون ذلك.
- إعتناء الإدارة على تقرير مدقق الحسابات ورسم السياسات الإدارية واتخاذ القرارات حاضراً أو مستقبلاً.
- طمأننة مستخدمي القوائم المالية وتمكينهم من اتخاذ القرارات المناسبة لاستثماراتهم.
- تقديم التقارير المختلفة وملء الاستثمارات للهيئات الحكومية بمساعدة المدقق.

ب- الأهداف المتطورة والحديثة:

- مراقبة الخطة ومتابعة تنفيذها ومدى تحقيق الأهداف وتحديد الانحرافات وأسبابها وطرق معالجتها.
- تقييم نتائج الأعمال وفقاً للأهداف المرسومة.
- تحقيق أقصى كفاءة إنتاجية ممكنة عن طريق منع الإسراف في جميع نواحي النشاط.
- تحقيق أقصى قدر ممكن من الرفاهية لأفراد المجتمع.

ثانياً: طرق التدقيق المحاسبي

تتضمن عملية التدقيق استعمال الطرق التالية على سبيل المثال لا على سبيل الحصر:<sup>2</sup>

- (1) الملاحظة: وتطبق في الحكم على صلاحية الطرائق المحاسبية المستعملة في المشروع العميل، ومدى كفاءة نظام الرقابة الداخلية، علاوة على استخدامها عند القيام بعمليات جرد لأصول المشروع المختلفة.

<sup>1</sup> سامي محمد الوقاد، لؤي محمد وديان، مرجع سبق ذكره، ص23.

<sup>2</sup> خالد أمين عبد الله، التدقيق والرقابة في البنوك، التدقيق والرقابة في البنوك، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص38.

- (2) التفتيش: وتطبق في تدقيق الاستثمارات المالية والأصول الأخرى المثبتة لتقرير وجودها الفعلي، كما تستخدم للحصول على بيانات داعمة لتكاليف الأصول، والإيرادات والمصاريف العادية.
- (3) التثبيت (التعزيز): وتطبق في التأكد من أرصدة الحسابات، ومبالغ العمليات التجارية مع أطراف خارج المشروع.
- (4) المقارنة: وتطبق على أرصدة الحسابات، وبيانات المالية الجارية بمقارنتها مع بيانات شبيهة أو مماثلة، خاصة بفترات سابقة أو لاحقة، لبيان الأسباب الكامنة وراء أي تغيرات هامة.
- (5) التحليل: وتطبق على الحسابات و البيانات الجارية لتقرير مدى الاعتماد عليها وصلاحيه نشرها كمعلومات عن المشروع المعني.
- (6) الاحتساب: وتطبق على البيانات الرقمية المقدمة من العميل كاحتساب بضاعة آخر مدة، وأرصدة العملاء، والمدفوعات مقدما والمستحقات وغيرها.

المبحث الثاني: أنواع تدقيق الحسابات، فروضه ومعاييرها.

تعددت مجالات التدقيق مع مرور الزمن، وهذا ما ساعد على تقسيمه إلى عدة أنواع ومن عدة زوايا واتجاهات وذلك راجع إلى وجهات النظر التي اتخذت أساساً لتقسيمه، وأصبح يحكم هذه المهنة حالياً العديد من الفروض والمعايير التي جعلت لتنظيمها وتسييرها حسب الأصول العلمية التي تحكم هذه المهنة، ولأجل ذلك قمنا بتقسيم المبحث إلى عدة مطالب، المطلب الأول يشمل أنواع التدقيق المحاسبي، والثاني يشمل فروضه، أما المبحث الثالث والأخير فيشمل معايير التدقيق المحاسبي.

### المطلب الأول: أنواع التدقيق المحاسبي

تختلف أنواع التدقيق من حيث الزوايا التي ينظر منها إليه، أو من حيث وجهات النظر التي اتخذت كمرجع لتقسيمه، وبالرغم من الاختلاف إلا أنها ترمي أو تصب في نفس الهدف المنشود التي تسعى إلى تحقيقه هذه المهنة.

#### 1- من حيث نطاق عملية التدقيق:<sup>1</sup>

1-1- تدقيق كامل: يهدف هذا النوع إلى التأكد من عدالة القوائم المالية ومدى دلالتها للمركز المالي

ونتيجة الأعمال لذلك يتمتع المدقق بسلطة مطلقة وغير مقيدة في عمله، فله حق تقرير العمليات التي سيقوم بفحصها والمستندات التي يرى الإطلاع عليها، وتقرير كمية الاختبارات وحجم العينات التي يراها مناسبة وضرورية والأشهر التي يريد فحص عملياتها، دون أدنى تدخل من الإدارة بأية صورة أو شكل من الأشكال.

2-1- تدقيق جزئي: هو العمليات التي يقوم بها المدقق وتكون محدودة الهدف أو موجهة لغرض معين،

كفحص العمليات النقدية خلال فترة معينة أو فحص عمليات البيع النقدي أو الأجل خلال فترة محددة، أو فحص حسابات المخازن أو التأكد من جرد المخزون. ويهدف هذا النوع للحصول على تقرير متضمناً الخطوات التي اتبعت والنتائج التي توصل إليها الفحص ولا يهدف إلى الحصول على رأي فني محايد على مدى عدالة القوائم المالية ومدى دلالتها للمراكز المالية، ونتيجة الأعمال كما هو في التدقيق الكامل، ويجب على المدقق في التدقيق الجزئي، الحصول على عقد كتابي يوضح المهمة المطلوب قيامه بها.

3-1- تدقيق نهائي: يقصد به بداية التدقيق في نهاية الفترة المالية للمنشأة بعد أن تكون الدفاتر

أقفلت، وقيود التسوية قد أجريت، والقوائم المالية قد أعدت. يمتاز هذا النوع بضمان عدم حدوث أي تعديل في البيانات المثبتة بالدفاتر، أو تغيير في أرصدة

<sup>1</sup> سامي محمد الوقاد، لؤي محمد وديان، مرجع سبق ذكره، ص34.

الحسابات بعد تدقيقها، حيث تبدأ عملية التدقيق بعد ترصد الحسابات وإقفال الدفاتر.

#### 4-1- تدقيق مستمر: يقصد به قيام عملية التدقيق والفحص بصفة مستمرة إذ يقوم المدقق أو

مندوبيه بزيارة المنشأة فترات متعددة خلال السنة المالية لتدقيق وفحص البيانات المثبتة بالدفاتر والسجلات، بالإضافة لتدقيق نهائي للقوائم المالية في نهاية السنة المالية بعد ترصيد الحسابات وإقفال الدفاتر. يتم هذا النوع ويسير وفق برنامج مرسوم يعده ويجهزه المدقق على ضوء دراسته وتقييمه لأنظمة الرقابة الداخلية، ويلاءم المنشآت الكبيرة مثل شركات المساهمة.

#### 2- من حيث مدى الفحص: ويشمل مايلي<sup>1</sup>

##### 1-1- التدقيق التفصيلي (الشامل): هو التدقيق الذي يقوم المدقق من خلاله بفحص جميع القيود

والدفاتر والسجلات والمستندات للتأكد من أن جميع العمليات مسجلة وفقاً لمبادئ المحاسبية، كما أنها خالية من الغش والخطأ والتلاعب. وهذا النوع من التدقيق كان سائداً في بداية ظهور المهنة، لذلك يناسب المؤسسات الصغيرة الحجم، أما استخدام هذا النوع في المؤسسات الكبيرة سيؤدي إلى زيادة أعباء التدقيق التي تتعارض مع عامل الوقت والتكلفة، الذي يحرص دائماً المدقق على مراعاتهما.

##### 2-2- التدقيق الاختباري: وفيه يقوم المدقق بتدقيق الجزء من الكل، حيث يقوم باختيار عدد من

العناصر، أي تحديد العينة لكي تخضع لعملية الفحص مع مراعاة ضرورة تعميم نتائج هذا الفحص على المجتمع الذي تم اختيار العينة منه، ومع كبر حجم المؤسسات وتنوع نشاطاتها واهتمامها بأنظمة الرقابة الداخلية، أدى إلى ضرورة اللجوء مدقق الحسابات إلى العينة من أجل الفحص، ويتوقف تحديد حجم العينة على اعتبارات عديدة. من أهمها فحص وتقييم نظام الرقابة الداخلية في المؤسسة من جهة، ومدى إمكانية تطبيق إجراءات التدقيق الاختباري من جهة أخرى.

#### 3- من حيث الالتزام: ويشمل التدقيق الإلزامي والتدقيق الاختباري<sup>2</sup>

##### 1-3- التدقيق الإلزامي: هو ذلك التدقيق الذي نص القانون على وجوب القيام به، يمكن توقيع

الجزاء على الشركات التي تتخلف عن القيام بذلك، ولا تقدم تقارير بحساباتها الختامية ومراكزها المالية المدققة من قبل مدققي حسابات قانونيين، وشار إلى هذا النوع أحيانا بتدقيق القانوني.

<sup>1</sup> بن زارة منصورية، مرجع سبق ذكره، ص 24.

<sup>2</sup> خالد أمين عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 33.

2-3- التدقيق الاختياري: هو ذلك الذي يطلبه أصحاب المنشأة دون إلزام قانوني على وجوب القيام به، وتلك هي الحال بالنسبة للمشروعات الفردية وشركات الأشخاص، وقد يكون تبعاً لذلك كاملاً أو جزئياً حسب رغبة أصحاب المنشأة.

4- من حيث المهنة: نجد مايلي<sup>1</sup>

1-4- تدقيق القوائم المالية: يتم اجراء تدقيق القوائم المالية لتحقيق من إعدادها طبقاً للمبادئ المحاسبية المقبولة والمتعارف عليها، ولتحديد ما إذا كانت هذه القوائم قد تم إعدادها طبقاً لهذه المبادئ، يجري المدقق الاختبارات اللازمة والملائمة لتحديد ما إذا كانت هذه القوائم تتضمن أخطاء هامة أو تحريف لبعض بنود القوائم المالية، ويجب على مدقق أن يقوم بتأكد من مدى عدالة عرض القوائم المالية، وفهم طبيعة نشاط الشركة، وعلاقتها مع الموردين والزبائن، وكذلك إستراتيجية الشركة وتحليلها، وبيان ما إذا كانت تؤثر على صدق وعدالة القوائم المالية.

2-4- تدقيق الإجرائي: هو عملية فحص لإجراءات الشركة لتحديد ما إذا كانت الشركة تلتزم بالإجراءات المقررة والقواعد والتعليمات المحددة عن طريق سلطة أعلى. يبين التدقيق الإجرائي مدى إلتزام الشركة بالمعايير المقررة، وغالباً يتم التقرير عن نتائج التدقيق الإجرائي إلى جهات التي قامت بوضع السياسات والإجراءات.

3-4- تدقيق التشغيلي: يشمل على فحص أي مجموعة من الإجراءات والطرق التشغيلية في شركة ما بغرض تقييم كفاءة وفعالية تطبيق هذه الإجراءات. وقد يتضمن التدقيق التشغيلي أنواع أساسية من بينها:

1-3-4- التدقيق الوظيفي: تمثل الوظائف وسيلة لتجميع أنشطة الشركة ما مثل وظائف الإنتاج أو إصدار فواتير العملاء. وتتعدد طرق تجميع وتقسيم الوظائف. فعلى سبيل المثال هناك وظيفة المحاسبة ولكن قد تقسم إلى متحصلات نقدية، ومدفوعات نقدية وإعداد كشوف الأجور.

2-3-4- التدقيق التنظيمي: هذا النوع يتعلق بوحدة تنظيمية كاملة مثل قسم أو فرع من فروع الشركة، ويتركز التدقيق التنظيمي على مدى تفاعل الوحدات التنظيمية فيما بينها بشكل فعال وكفاء. وتلعب خطة الشركة وطرق التنسيق بين أنشطة الوحدات التنظيمية دوراً حيوياً في هذا النوع من أنواع التدقيق التشغيلي.

3-3-4- مهام خاصة: تبرز المهام الخاصة تبعاً لطلبات الإدارة العليا، ومن أمثلتها:

- تحديد أسباب فشل نظام المعلومات،

<sup>1</sup> بن شهيدة فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص 116.



- تحديد احتمال وجود تلاعب في قسم ما،
- اقتراح توصيات تهدف إلى تدنية تكاليف منتج ما.

5- من حيث الاستقلال: نجد ماييلي:

1-5- التدقيق الداخلي: يمكن تعريف التدقيق الداخلي على أنه فحص لعمليات المنشأة ودفاتها وسجلاتها ومستنداتها، بواسطة إدارة أو قسم من داخل المنشأة، وهي تمثل جزءاً من نظام الرقابة الداخلية.<sup>1</sup>

ويعرف معهد المدققين الداخليين ( Internal Auditors the Institute ): هو نشاط توكيدي استشاري مستقل موضوعي، مصمم لإضافة قيمة للمؤسسة وتحسين عملياتها، وهو يساعد المنظمة على انجاز أهدافها بإتباع أسلوب منضبط منهجي لتقييم فعالية عمليات إدارة المخاطر والمراقبة و الحوكمة وتحسينها.<sup>2</sup>

وهي وسيلة رقابة إدارية تعمل على قياس وتقييم فعالية وسائل الرقابة الأخرى<sup>3</sup>

2-5- التدقيق الخارجي: يمكن تعريف التدقيق الخارجي بأنه الفحص الإنتقادي المحايد لدفاتر وسجلات المنشأة ومستنداتها بواسطة شخص خارجي بموجب عقد يتقاضى عليه أتعاباً تبعاً لنوعية الفحص المطلوب منه، وذلك بهدف إبداء الرأي الفني المحايد عن صدق وعدالة التقارير المالية للمنشأة خلال فترة معينة.<sup>4</sup>

ويمكن القول أن التدقيق الخارجي هي التي تتم بواسطة طرف من خارج المؤسسة بغية فحص البيانات والسجلات المحاسبية والوقوف على تقييم نظام الرقابة الداخلية من أجل إبداء رأي فني محايد حول صحة وصدق المعلومات المحاسبية الناتجة عن النظام المحاسبي المولد لها.<sup>5</sup>

ويمكن التفريق بين التدقيق الداخلي والتدقيق الخارجي من خلال ذكر أوجه الاختلاف بينهما وهو ما يوضحه الجدول التالي:

<sup>1</sup> أحمد حلبي جمعة، المدخل إلى التدقيق الحديث، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص16.

<sup>2</sup> Mohammed ajila, khairah zaqeeb, **Quality requirements of internal audit servies A comprehensive vision**, Global Journal of Economic and Business, Science Reflection, Alegria, Volume 2, Issue 2, 2017, p65, Availaible on : <http://www.Sciencereflection.com>.

<sup>3</sup> كريمة علي الجوهر وآخرون، التدقيق والرقابة الداخلية على المؤسسات، الطبعة غير موجودة، منظمة العربية لتنمية الإدارة للنشر، القاهرة، مصر، 2012، ص149.

<sup>4</sup> أحمد حلبي جمعة، مرجع سبق ذكره، ص16.

<sup>5</sup> كريمة جوهر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص154.

جدول رقم (I-2): الفرق بين التدقيق الداخلي والخارجي

م	بيان	التدقيق الداخلي	التدقيق الخارجي
1	الهدف	- تحقيق أعلى كفاية إدارية وإنتاجية من خلال القضاء على الإسراف واكتشاف الأخطاء والتلاعب في الحسابات. - التأكد من صحة المعلومات المقدمة للإدارة للاسترشاد بها في رسم الخطط واتخاذ القرارات وتنفيذها	إبداء الرأي الفني المحايد عن مدى صدق وعدالة التقارير المالية عن الفترة محاسبية معينة وتوصيل النتائج إلى الفئات المستفيدة منها.
2	علاقة القائمة بعملية التدقيق بالمنشأة	موظف من داخل المنشأة	شخص طبيعي أو معنوي مهني من خارج المنشأة (المستقل)
3	نطاق التدقيق	تحدد الإدارة نطاق عمل المدقق، كما أن طبيعة عمل المدقق الداخلي تسمح له بتوسيع عمليات الفحص والاختبارات لما لديه من وقت وإمكانيات تساعده على تدقيق جميع عمليات المنشأة.	يتحدد نطاق وحدود العمل وفقا للعقد الموقع بين المنشأة والمدقق الخارجي، والعرف السائد، وما تنص عليه القوانين المنظمة لمهنة التدقيق وغالبا ما يكون التدقيق خارجي تفصيلي أو اختباري وفقا لطبيعة وحجم المنشأة محل التدقيق.
4	التوقيت المناسب للأداء	- يتم الفحص بصورة مستمرة طوال السنة المالية، - اختبارية وفقا لحجم المنشأة.	- يتم الفحص مرة واحدة ونهائية أو خلال فترة دورية أو غير دورية طوال السنة المالية (مستمرة) - قد يكون كامل أو جزئي،
5	المستفيدين	إدارة المنشأة.	- إلزامية وفقا للقانون السائد - قراء التقارير المالية

المصدر: أحمد حلمي جمعة، مرجع سبق ذكره، ص 17.

يلاحظ من الجدول أن هناك اختلاف ما بين التدقيق الداخلي والتدقيق الخارجي، وهذا الاختلاف يكمن في أن التدقيق الداخلي يقوم به موظف من داخل المؤسسة بصفة مستمرة طوال السنة، بينما التدقيق الخارجي يقوم به مدقق يعين داخل المؤسسة سواء كان محافظ حسابات أو خبير محاسبي، والذي يقوم

بتأكد من صحة القوائم المالية، وإبداء رأيه الفني المحايد فيها من خلال تقرير يعده ويقدمه للأصحاب المصالح في المؤسسة.

3-5- التدقيق الحكومي: يتم التدقيق الحكومي من طرف جهة حكومية، وتخصص الحكومة قسم مستقل ومنفصل يتأسسه مراقب النفقات والحسابات ومدقق خاص، إلا أنه لم يتم تحديد واجبات ومسؤوليات هؤلاء المدققين من قبل القانون.<sup>1</sup>

6- من حيث أنواع المدققين:

يمكن تقسيم الأشخاص أو المؤسسات الذين يقومون بتدقيق الأنشطة الاقتصادية إلى الأنواع التالية:<sup>2</sup>

1-6- المدقق المستقل (الخارجي): وهو ذلك الشخص المؤهل والمستقل والمجاز لإنجاز تدقيق البيانات المالية وتقديم تقرير حولها إلى الجهة أو الجهات التي عينته، وعلى سبيل المثال مدقق حسابات شركات المساهمة العامة والذي يقدم تقريره إلى الهيئة العامة التي عينته.

2-6- المدقق الداخلي: وهو ذلك الشخص الموظف في المؤسسة التي تقوم بتدقيقها، إذ أن جميع مؤسسات (الشركات الكبرى) تقوم بإيجاد إما برغبتها أو بواسطة القوانين والتعليمات، أن يكون لديها قسم للرقابة الداخلية والذي يشمل فحص أنشطة المؤسسة وتقديم تقرير حولها إلى الإدارة العليا أو إلى لجنة التدقيق لأجل مساعدة هذه الإدارة للوصول إلى أغراضها ويشمل عمل المدقق تدقيق النشاط وتدقيق الرقابة وإعطاء الاستشارات الضرورية للمستويات الإدارية المختلفة.

3-6- مدققي الحكومة: وهم الموظفون في المحافظات أو الحكومة المركزية، أو من قبل دائرة الضرائب للقيام بواجبات التدقيق المطلوبة من قبل القوانين ولوائح حكومية، وعلى سبيل المثال: ديوان المحاسبة وهو المسؤول عن تدقيق حسابات الدولة ولجميع دوائرها، ويقدم تقريره النهائي إلى السلطة التشريعية، ولأجل إعطاء هذا الديوان استقلالية التامة يخضع إلى مجلس الأمة وليس مجلس الوزراء.

كما يجدر الإشارة إلى أن المدقق الخارجي يمكن أن يمارس 3 أنواع من التدقيق الخارجي:<sup>3</sup>

❖ التدقيق قانوني: أو المرجعة القانونية والتي يفرضها القانون، وتتمثل في أعمال المراقبة

السنوية الإلزامية التي يقوم بها محافظ الحسابات.

❖ تدقيق تعاقدية: والذي يقوم به شخص محترف بطلب من أحد الأطراف الداخلية أو

الخارجية المتعاملة مع المؤسسة.

<sup>1</sup> بن زازة منصورية، مرجع سبق ذكره، ص 31.

<sup>2</sup> هادي تميمي، مدخل إلى التدقيق (من الناحية النظرية والعملية)، الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص 25.

<sup>3</sup> محمد بوتين، المراجعة زمرافية الحسابات من النظرية إلى التطبيق، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية للنشر، الجزائر، ص 15.

❖ خبرة قضائية: التي يقوم بها محترف خارجي بطلب من المحكمة.

ويمكننا المقارنة ما بين الأنواع الثلاثة من خلال الجدول التالي:

جدول (3-1): المقارنة ما بين أنواع التدقيق الخارجي.

المميزات	التدقيق القانوني	التدقيق التعاقدى	الخبرة القضائية
طبيعة المهنة	شركات ذات طابع عمومي وشركات مساهمة.	تعاقدية.	تحدد بكل دقة من طرف المحكمة.
التعيين	من طرف المساهمين	من طرف المديرية العامة أو المجلس الإدارة.	من طرف المحكمة.
الهدف	المصادقة على شرعية الحسابات والصورة الصادقة للشركة. تدقيق معلومات مجلس الإدارة.	المصادقة على شرعية وصدق الحسابات.	إعلام العدالة وإرشادها حول أوضاع المالية ومحاسبية، تقديم مؤشرات بالأرقام.
التدخل	مهمة دائمة تغطي مدة التعيين الشرعية	مهمة محددة حسب الاتفاقية.	مهمة ظرفية يحدد القاضي مدتها
الاستقلالية	تامة اتجاه مجلس الإدارة والمساهمين.	تامة من حيث المبدأ	تامة اتجاه الأطراف.
مبدأ عدم التدخل في التسيير	يجب احترامه تماما.	يحترم مبدئيا في الجمعية الوطنية.	التسجيل في قائمة خبراء المحاسبة لدى المجلس القضائي.
إخبار وكيل الجمهورية بأعمال الغير مشروعة.	نعم	لا	غير مهم
الالتزام	بحسب الوسائل	بحسب الوسائل أو بحسب نوع المهمة.	بحسب النتائج مبدئيا
المسؤولية	مدنية، تأديبية، جنائية	مدنية، تأديبية، جنائية	مدنية، تأديبية، جنائية
التسريح	مهمة تأسيسية، عادة من طرف القضاء بعد طلب الشركة	محددة في العقد.	من طرف القاضي المشرف على الخبرات.
الأتعاب	قانون رسمي	محددة في العقد	اقترح من خبير يحدد من طرف القاضي.
طريقة العمل المتبعة	تقييم الإجراءات، مراقبة الرقابة الداخلية، مراقبة الحسابات، مراقبة قانونية.	تقييم الإجراءات، الرقابة الداخلية، مراقبة الحسابات.	طريقة تتماشى وحاجة الخبرة القضائية المطلوبة.

مصدر: محمد بوتين، مرجع سبق ذكره، ص 16.

المطلب الثاني: فروض التدقيق المحاسبي

يعرف kohler الفرض بأنه قاعدة تحظى بقبول عام، وتعبر عن التطبيق العملي، وتستخدم في حل نوع معين من المشاكل أو ترشيد السلوك.<sup>1</sup>

وفيما يلي أهم الفروض التي تستند إليها عملية تدقيق الحسابات وهي:<sup>2</sup>

- 1- قابلية البيانات المالية للفحص: من الملاحظ أن هذا الفرض مرتبط بوجود مهنة المراجعة، فإذا لم تكن البيانات والقوائم المالية قابلة للفحص، فلا مبرر لوجود المهنة. وينبع هذا الفرض من المعايير المستخدمة لتقييم البيانات المحاسبية، وتمثل هذه المعايير في:
  - (أ)- الملائمة: وذلك يعني ضرورة ملائمة المعلومات المحاسبية لاحتياجات المستخدمين المحتملين، وارتباطها بالأحداث التي تعبر عنها.
  - (ب)- القابلية للفحص: ومعنى ذلك إن قام شخصان أو أكثر بفحص المعلومات نفسها فإنهما لابد أن يصلوا إلى مقاييس أو نتائج نفسها التي يجب التوصل إليها.
  - (ج)- البعد عن التحيز: بمعنى تسجيل الحقائق بطريقة عادلة وموضوعية.
  - (د)- القابلية للقياس الكمي: وهي خاصية يجب أن تتحلل بها المعلومات المحاسبية. فالقياس الكمي يضيف منفعة نتيجة تحويل المعلومات إلى معلومات أكثر فائدة من خلال عمليات حسابية، ويستمد هذا الفرض قوته من أن طبيعة المراجعة جعلتها تعتمد على البرهان الذي يستمد جدوره من المنطق، وأن امكانية الفحص والاثبات لمن أهم عناصر المنطق وهي التي تعطي للأشياء معنى.<sup>3</sup>
- 2- عدم وجود تعارض بين مصلحة المدقق ومصلحة إدارة المؤسسة: وهذا الفرض يعني عدم وجود تعارض حتمي (ضروري)، ولكن يعني استحالته، فقد يكون هناك أحيانا بعض التعارض في الفترة القصيرة بين مصلحة كل منهما. فإدارة المشروع قد ترى أن مصلحتها العاجلة أو من مصلحة المشروع أن تخفي بعض البيانات عن المراقب، وفي هذه الحالة يجب أن يكون المراقب متيقظا لهذا الاحتمال.
- 3- خلو القوائم المالية وأية معلومات أخرى تقدم للفحص من أية أخطاء غير عادية أو تواطئية: عدم وجود هذا الفرض، يتطلب من مراقب الحسابات عند إعداد برنامج المراجعة أن يوسع من اختباره، وأن يستقصي وراء كل شيء برغم عدم وجود ما يؤكد أنه سوف يكتشف كل هذه

<sup>1</sup> أحمد حلي جمعة، المدخل إلى التدقيق والتأكد وفقا للمعايير الدولية لتدقيق، طبعة الثانية، دار صفاء لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص49.

<sup>2</sup> محمد سمير صبان، عبد الوهاب نصر علي، المراجعة الخارجية المفاهيم الأساسية وآليات التطبيق وفقا للمعايير متعارف عليها ومعايير الدولية، لا يوجد طبعة، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 18.

<sup>3</sup> محمد سمير صبان، نظرية المراجعة وآليات التطبيق، لا يوجد طبعة، دار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، ص31.

- الأخطاء. ويثير هذا الفرض نقطة هامة وهي مسؤولية المراقب في اكتشاف الأخطاء، فإنه لا يكون لديه أي عذر في حالة عدم كفاية الفحص الذي قام به ولم يتمكن من اكتشافها.
- 4- وجود نظام سليم للرقابة الداخلية يبعد احتمال حدوث أخطاء: يبنى هذا الفرض على أساس وجود نظام سليم للرقابة الداخلية يبعد احتمال حدوث الخطأ مما يجعل من الممكن إعداد برنامج المراجعة بصورة تخفض من مدى الفحص.
- 5- التطبيق المناسب للمبادئ المحاسبية المتعارف عليها: يقوم هذا الفرض على أساس أن المبادئ المحاسبية المتعارف عليها تمثل معيارا يقاس عليه أو يحكم به على صدق وعدالة عرض القوائم المالية، وتمثيلها للمركز المالي للشركة ونتائج أعمالها، وبالتالي فإنه ما لم تستخدم مبادئ محاسبية متعارف عليها فإن القوائم المالية تعتبر غير صادقة وعادلة، كما أنه سيكون من الصعب على المدققين أن يقوموا بمهمتهم وإبداء رأيهم في تلك القوائم.<sup>1</sup>
- 6- العناصر والمفردات التي كانت صحيحة في الماضي سوف تكون كذلك في المستقبل: نجد أن هذا الفرض مستمد من أحد فروض استمرار المشروع ويعني هذا الفرض أن مراقب الحسابات إذا اتضح له أن إدارة المشروع (المؤسسة) رشيدة في تصرفاتها - عند شراء أحد الأصول مثلا- وأن الرقابة الداخلية سليمة، فإنه يفترض أن يستمر الوضع كذلك في المستقبل إلا إذا وجد الدليل على عكس ذلك، وعكس صحيح. فإذا اتضح للمراقب أن إدارة المشروع تميل إلى التلاعب في قيم الأصول، فإنه يجب أن يأخذ ذلك في الاعتبار، ومن ناحية أخرى فإنه بهذا الفرض تصبح عملية المراجعة مستحيلة إن لم تكن غير ممكنة.<sup>2</sup>
- 7- مراقب الحسابات يزاول عمله كمدقق فقط: رغم تعدد الخدمات التي يستطيع مراقب الحسابات أن يؤديها لعميله، فإنه عندما يطلب الرأي في سلامة القوائم المالية، فإن عمله يجب أن يقتصر على هذه المهمة دون غيرها، ويثير هذا الفرض موضوع استقلال مراقب الحسابات في أداء عمله، ومن ثم فأى عمل يقصد به التقليل من هذا الاستقلال يجب أن يدرس بجديّة.<sup>3</sup>
- 8- يفرض المركز المهني لمراقب الحسابات التزامات مهنية تتناسب وهذا المركز: بناء على هذا الفرض، يمكن تحديد المفهوم المهني للعناية المطلوبة من مراقب الحسابات عند مزاولته للمهنة. ويكون هذا الفرض مع الفرض السابق الأساس القوي لتحديد مسؤولية مراقب الحسابات تجاه المجتمع، وتجاه عميله.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> بن شهيدة فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص 124.

<sup>2</sup> محمد سمير صبان (ب)، عبد الوهاب نصرعلي، مرجع سبق ذكره، ص 22.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 23.

<sup>4</sup> المرجع نفسه.

المطلب الثالث: معايير التدقيق المحاسبي

لقد أصدر مجمع المحاسبين الأمريكيين (AICPA) بواسطة مجلس معايير معايير التدقيق، حيث تم تبويبها في ثلاث مجموعات رئيسية:<sup>1</sup>

- مجموعة الأولى: المعايير الشخصية
- المجموعة الثانية: معايير العمل الميداني
- المجموعة الثالثة: معايير التقرير.

1- المعايير الشخصية: وتوصف هذه المجموعة من المعايير بأنها عامة لكونها تعد كمقابلة معايير العمل الميداني ومعايير التدقيق، كما أنها توصف بأنها شخصية لأنها تحتوي على الصفات الشخصية ومدقق الحسابات الخارجي، وتتكون المعايير العامة أو الشخصية من ثلاث عناصر وهي:<sup>2</sup>

1-1- إن عملية الفحص تتم عن طريق شخص أو أشخاص مؤهلين علمياً وعملياً يمكنهم من أداء وظيفتهم كمدققين.

2-1- يجب الاستقلال (الحياد) في أي عمل يوكل للمدقق القيام به.

3-1- يجب أن يبذل المدقق العناية المهنية الملائمة ويلتزم بقواعد السلوك المهني عند إعداد التقرير.

2- معايير العمل الميداني: ترتبط هذه المعايير بتنفيذ عملية التدقيق، وتمثل مبادئ التدقيق التي تحكم طبيعة ومدى القرائن الواجب الحصول عليها بواسطة إجراءات التدقيق والمرتبطة بالأهداف العريضة الواجب تحقيقها من استخدام هذه الإجراءات، وتشمل هذه المعايير على ثلاث وهي:<sup>3</sup>

1-1- يجب أن يكون العمل مخططاً بدقة وأن يكون هناك إشراف ملائم من المدقق على مساعديه.

2-2- يجب القيام بدراسة سليمة وتقييم دقيق لنظام الرقابة الداخلية المطبق فعلاً داخل المنشأة حتى يمكن اتخاذ النتائج التي نتوصل إليها كأساس يمكن الاعتماد عليه.

3-2- الحصول على القرائن الكافية وملائمة نتيجة للعملية الفحص والملائمة والاستقصاء وذلك لتكون هذه القرائن أساساً سليماً يركز عليه المدقق عند التعبير عن رأيه.

3- معايير التقارير: وتتضمن هذه التقارير العناصر التالية:<sup>4</sup>

1-3- يجب أن يوضح التقرير ما إذا كانت القوائم المالية قد تم تصويرها وعرضها وفقاً للمبادئ والقواعد المحاسبية المتعارف عليها (المقبولة قبولاً عاماً)،

<sup>1</sup> أحمد حلمي جمعة، المدخل إلى التدقيق والتأكيد وفقاً للمعايير الدولية للتدقيق، مرجع سبق ذكره، ص 53.

<sup>2</sup> أحمد فايد نور الدين، التدقيق المحاسبي وفقاً للمعايير الدولية، الطبعة الأولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 22.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 26.

<sup>4</sup> محمد سمير صيبان، عبد الوهاب نصر علي، المراجعة الخارجية المفاهيم الأساسية وأليات التطبيق المتعارف عليها ومعايير الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 83.

2-3- يجب أن يوضح التقرير مدى ثبات المشروع على إتباع هذه المبادئ والقواعد المحاسبية المتعارف عليها. وما إذا كانت القواعد التي طبقت في الفترة الجارية مطابقة لتلك التي كانت مستخدمة في الفترات السابقة.

3-3- يجب أن تفصح القوائم المالية عن المركز المالي ونتيجة النشاط بطريقة ملائمة، وإلا فيجب أن يتضمن التقرير الإيضاحات اللازمة،

4-3- يجب أن يشمل التقرير على إبداء الرأي في القوائم المالية كوحدة واحدة.

وفي حالة عدم تمكن المراقب من إبداء مثل هذا الرأي فيجب أن يذكر الأسباب، وفي جميع الحالات يجب أن يذكر مراقب الحسابات في تقريره مدى وطبيعة عمليات الفحص التي قام بها، ودرجة المسؤولية التي يأخذها على عاتقه.

وفيما يلي سنتطرق إلى شكل يلخص كافة معايير التدقيق المحاسبي:

شكل (2-1): معايير التدقيق المحاسبي

قواعد التدقيق		
مجموعة المعايير العامة	مجموعة معايير العمل الميداني	مجموعة معايير التقارير
1. معياراً لتأهيل العملي والعلمي. 2. معيار الحيادة التامة والاستقلال. 3. معيار العناية المهنية المناسبة.	1. معيار التخطيط والإشراف. 2. معيار دراسة وتقييم نظام الرقابة الداخلية. 3. معيار أدلة وقرائن الإثبات.	1. معايير إعداد التقارير وفقاً للمبادئ المحاسبية. 2. معيار الاتساق والثبات. 3. معيار الإفصاح التام. 4. معيار الرأي.

مصدر: خالد خطيب، خليل الرفاعي، علم تدقيق الحسابات النظري والعملي. الطبعة الأولى، دار المستقبل لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص79.



المبحث الثالث: مسارت تنفيذ عملية التدقيق المحاسبي.

يمكن أن تكون عملية التدقيق الجديدة التي يعهد بها مدقق الحسابات لشركة تأسست حديثاً أو لشركة مستمرة في أعمالها منذ فترة طويلة، وشغل مكان مدقق آخر استقال أو انتهت عهده أو لم يعاد تعيينه مرة أخرى لدى هذه الشركة، وفي كل هذه الحالات يتوجب على المدقق اتخاذ بعض الإجراءات والخطوات عند البدء في عملية التدقيق، وما يقتضيه ذلك من رسم خطة العمل وبرنامج الأداء، كما عليه القيام بجميع الالتزامات الواقعة عليه ومعرفة كافة واجباته وحقوقه، ويجب عليه أن يبذل كافة العناية في عمله حتى يتمكن من الوصول إلى أهدافه وإعداد تقريره الذي يتضمن رأيه الصريح حول مدى صدق وعدالة القوائم المالية لهذه الشركة وكشف كافة الانحرافات الموجودة فيها.

المطلب الأول: الخطوات التمهيدية لعملية التدقيق المحاسبي.

عند قيام مدقق الحسابات بعملية تدقيق جديدة، تكون معرفته بالمنشأة قليلة إن لم تكن معدومة، لذلك عليه اتخاذ الخطوات التالية مباشرة قبل تنفيذ عملية التدقيق:<sup>1</sup>

- 1) التأكد من صحة تعيينه مدققاً للحسابات: وهنا نرى أن شروط التعيين وإجراءاته تختلف باختلاف الشكل القانوني للشركة موضوع التدقيق. ومن هنا تختلف طرق التأكد والتحقق من صحة التعيين تبعاً لذلك، فعند تدقيق شركات المساهمة عليه الاطلاع على عقد التأسيس والقانون النظامي، وذلك في حالة كونه المدقق الأول أي في بداية عمر الشركة، وإلا عليه الاطلاع على قرار الهيئة الخاص بتعيينه.
- 2) التأكد من نطاق عملية التدقيق المطلوبة: ففي شركات المساهمة وحيث أن الرقابة على حساباتها إلزامية، فليس هناك تحديد لنطاق عملية التدقيق فقد أجاز المشرع للمدقق الاطلاع على كافة الدفاتر والسجلات وحق طلب البيانات والإيضاحات التي قد يراها ضرورية للقيام بعمله.
- 3) الحصول على معلومات تمهيدية عن المؤسسة: يجب على المدقق أن يتعرف على المشروع الذي أسند إليه تدقيق حساباته، وهذه الناحية تختلف باختلاف الشكل القانوني للمؤسسة أيضاً. ففي شركات المساهمة عليه أن يطلع على العقد التأسيسي والنظام الداخلي للشركة للتعرف على مقر الشركة ومركزها القانوني، ومدة الشركة وغرضها، ورأس مالها والسلطات الممنوحة لأعضاء مجلس الإدارة والأحكام الخاصة بالسنة المالية وإعداد قوائمها المالية وتوزيع الأرباح وأحكام الاحتياطات.

<sup>1</sup> خالد أمين عبد الله ، علم تدقيق الحسابات (الناحية النظرية)، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص 207.

4) زيارة استطلاعية للمؤسسة والتعرف على النواحي الفنية: عليه القيام بزيارة استطلاعية للمؤسسة مما يمكنه من الاطلاع على سير العمل فيه من حيث الإنتاج والتخزين وكيفية تسلسل العمليات بحيث يسهل عليه بعد ذلك القيام بإعداد برنامج التدقيق\* بعد أن يتفهم طبيعة المؤسسة وعملياته.

5) فحص النظام المحاسبي للمؤسسة: عليه دراسة النظام المحاسبي المتبع دفتريا كان أم أليا، والاطلاع على سجلات المؤسسة ودفاته الإلزامية منها والاختيارية، والإلمام بكل التسجيل والترحيل وما إلى ذلك لأنه ملزم في النهاية بإصدار رأي فني محايد يتضمن الحكم حول مدى انتظام الدفاتر والسجلات.

6) الإطلاع على حسابات الختامية والقوائم المالية الخاصة بالفترات السابقة: وهنا يتعرف على المركز المالي للمؤسسة ونوعية التقارير السابقة لأن هذا يساعد في رسم خطة العمل وتفصيلها، وعليه أن يفحص أي تحفظات وردت بتقرير المدقق السابق أو تقرير مجلس الإدارة.

7) التعرف على العاملين في المشروع ومدى مسؤولية كل منهم: حيث عليه أن يحصل على كشف بالأسماء، وصورة عن التواقيع خصوصا الهامة منها والملزمة للشركة قانونا ومعرفة حدود السلطات والمسؤوليات.

8) فحص مركز المؤسسة من الناحية الضريبية: ويقوم المدقق بذلك ليقنتع بكفاية الاقتطاعات الضريبية حتى يتأكد من صحة البيانات الواردة بالقوائم المالية.

9) دراسة وتقييم نظام الرقابة الداخلية: وهذه أهم الخطوات، فلقد تحولت عملية التدقيق من كاملة تفصيلية إلى اختبارية تقوم على أسلوب العينات الإحصائية والاختبارات وحجم العينات على درجة متانة نظام الرقابة الداخلية المستعمل.

#### المطلب الثاني: التزامات مدقق الحسابات.

هناك العديد من الحقوق والواجبات الأساسية لمدقق الحسابات الخارجي والتي تنص عليها القوانين وهذا من أجل حمايته ومعرفة ما له وما عليه أثناء تأدية مهامه.

#### 1- حقوق مدقق الحسابات الخارجي: ونذكر من أهمها مايلي:<sup>1</sup>

1-1- حق الإطلاع: يحق لمدقق الحسابات الخارجي الإطلاع على دفاتر المنشأة وسجلاتها ومستنداتهما في أي وقت، يشمل ذلك جميع دفاتر والسجلات المحاسبية وغير المحاسبية ومحاضر جلسات مجلس الإدارة

<sup>1</sup> رأفت سلامة محمود وآخرون، علم تدقيق الحسابات النظري، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص113.

\* برنامج التدقيق: عبارة عن خطة عمل المدقق والتي سيتبعها في تدقيق الدفاتر والسجلات المحاسبية وما تحويه من بيانات، كما تحتوي هذه الخطة على الأهداف الواجب تحقيقها، والخطوات التي ستتخذ في سبيل تحقيق هذه الأهداف والوقت المحدد لإنهاء كل خطوة، والشخص المسؤول عن تنفيذها. يمكن اعتباره ملخص لما يجب أن يقوم به المدقق من أعمال، وهو أيضا تعليمات فنية تفصيلية يطلب المدقق تنفيذها من مساعديه.

والهيئة العامة للتأكد من مدى التقيد بنظام المنشأة ومتطلبات قانون الشركات، كذلك يعني أنه من حق المدقق زيارة المنشأة للإطلاع على دفاترها ومستنداتها في أي وقت ودون إخطار مسبق خاصة إذا كانت هناك شكوك لدى المدقق عن حالات تلاعب أو غش ورأى أنه من الضروري القيام بزيارة مفاجئة.

2-1- حق طلب البيانات والايضحات: يحق لمدقق الحسابات طلب البيانات والايضحات من إدارة المنشأة التي يقومون بفحص حساباتها، للقيام بالشكل المناسب، ويعتمد الحكم على مدى ضرورة البيانات والايضحات لتقرير المدقق الشخصي ومدى ارتباطها بعملية التدقيق.

3-1- حق الحصول على صورة من الإخطارات المرسلة للمساهمين: من حق مدقق الحسابات الخارجي الحصول على صورة من الإخطارات والبيانات المرسلة إلى المساهمين التي يرسلها مجلس الإدارة إليهم لدعوتهم لحضور اجتماع الهيئة العامة للمساهمين.

4-1- حق دعوة الجمعية العامة للمساهمين: يحق لمدقق الحسابات دعوة الجمعية العامة للمساهمين لإجتماع في حالة حدوث حالة طارئة بالمنشأة تهدد مركزها المالي واستقرارها، مثل سوء التصرف الإدارة، وجود حالات انحراف خطيرة تؤثر على مستقبلها، وذلك كونه وكيلًا عن المساهمين للحفاظ على مصالحهم وأموالهم، وذلك لإحاطتها علما بما يحصل داخل المنشأة من خلل ومشاكل حتى يخلي مسؤوليته.

5-1- حق مناقشة اقتراح عزله: يحق له كذلك مناقشة اقتراح عزله عن طريق مذكرة خطية ترسل إلى المنشأة، كذلك يحق له مناقشة اقتراح عزله والرد والدفاع عن موقفه أمام الجمعية العامة للمساهمين، ويعتبر هذا أحد الضوابط التي تحول دون عزله عزلا تعسفا أو استخدام هذا الحق لتأثير عليه. لا يحق لمدقق الحسابات قانونا أن يحتجز الأوراق والمستندات للمطالبة بأتعابه والحصول عليها كاملة.

6-1- تحديد وقت الجرد: يحق لمدقق الحسابات تحديد وقت الجرد للممتلكات المنشأة والتزامها حتى يتحقق من عدالة تصوير القوائم المالية لواقع المنشأة، وأن يتم هذا الجرد تحت إشرافه بحضور من ينوب عنه، وإن من حقه أن لا يعتمد على كشوف الجرد التي تمت دون أن تكون تحت إشرافه.

2- واجبات مدقق الحسابات: ويمكننا أن نذكر من أهمها مايلي:<sup>1</sup>

1-2- إعداد التقرير: يعتبر إعداد التقرير الواجب الأول من واجبات المدقق ويجب أن يقدم هذا التقرير إلى المساهمين وغيرهم من الأطراف المعنية ذوي العلاقة،

<sup>1</sup> رأفت سلامة وآخرون، علم تدقيق الحسابات النظري، مرجع سبق ذكره، ص.ص: 115-118.

2-2- حضور إجتماع الجمعية العامة للمساهمين: يجب على المدقق حضور إجتماعات الجمعية العامة للمساهمين حتى يتمكن من مناقشة التقرير والتأكد من محتوياته ويقوم مدقق الحسابات بعرض قائمة المركز المالي والحسابات الختامية لمناقشتها والمصادقة عليها وكذلك الموافقة على إقتراح توزيع الأرباح الذي تم من قبل إدارة المنشأة، وعند حضور المدقق أو من ينوب عنه يجب عليه التأكد من عدد من الأمور منها:

أ- صحة إجراءات الدعوة للاجتماع،

ب- التأكد من تدوين المحاضر سالفه الذكر،

ت- التوقيع هذه المحاضر أيضا،

ث- التحقق من صحة الاجتماع قانونا.

2-3- التدقيق والتحقيق في أصول وخصوم الشركة: يعتبر هذا الواجب من أهم واجبات مدقق الحسابات وذلك لكونه مطالبا بإبداء رأيه الفني المحايد حول عدالة القوائم المالية، ومدى تمثيلها لحقيقة وضع المنشأة، ولكي يقوم بإبداء رأيه الفني المحايد بعدالة واستقلالية لا بد وأن يقوم بالفحص والتحقق من أصول الشركة وخصومها.

2-4- مراقبة سير أعمال الشركة وتدقيق حساباتها: من واجباته كذلك مراقبة أعمال الشركة والتحقق من مدى انتظام الدفاتر والسجلات وأنه تمت مراعاة الأصول المحاسبية عند إعدادها.

2-5- فحص الأنظمة المالية والإدارية للشركة: من واجباته كذلك أن يقوم بفحص الأنظمة المالية للشركة محل التدقيق والنظام الإداري وكذلك نظام الرقابة الداخلية ومدى ملائمتها.

2-6- الالتزام بأصول المهنة: عليه أن يلتزم بأصول مهنة التدقيق وأن يراعي مصالح العميل، يقسم مقدم الطلب بعد الموافقة على طلبه، وقبل منحه إجازة مزاولة المهنة، أمام رئيس الهيئة العليا أو من ينتدبه من أعضائها .

3- مسؤوليات مدقق الحسابات: يقدم مراجع الحسابات رأي فني محايد حول سلامة وصدق القوائم المالية والوضعية المالية للمؤسسة، فإذا هو مسؤول عن كل ما يحتويه هذا التقرير الذي أعده، وهناك 3 أنواع من المسؤوليات:<sup>1</sup>

1-3 المسؤولية الجنائية: تقع هذه المسؤولية في عدة حالات منها:

- جرائم التهرب الضريبي،

- جريمة التوقيع على بيانات كاذبة،

- جريمة مصادقة على توزيع أرباح صورية أو غير قانونية،

<sup>1</sup> تمار خديجة، تنظيم مهنة التدقيق الخارجي في الجزائر ومقارنتها مع دول المغاربية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة مستغانم، الجزائر، العدد الثامن، 2017، ص10.

- جريمة إفشاء أسرار المهنة.

2-3 المسؤولية المدنية: يتعرض مدقق الحسابات للمسؤولية المدنية إذا توافرت الشروط اللازمة لذلك وتعد هذه الشروط بمثابة أركان تلزم لانعقاد هذه المسؤولية وهي:

- صدور خطأ من المدقق،
- وقوع ضرر على الغير،
- رابطة سببية بين الخطأ والضرر: بمعنى أن تتوافر علاقة سببية بين خطأ المدقق والضرر الذي أصاب المدعي.

3-3 المسؤولية التأديبية: إذا خالف مدقق الحسابات الواجبات المحددة له فيعرض نفسه للمسؤولية التأديبية ومن أهم المخالفات مايلي:

- العمل موظف حكومة أو أي مؤسسة حكومية،
- عدم التفرغ للمهنة،
- مزاوله تدقيق الحسابات مؤسسة وهو شريك فيها،
- الدعاية لنفسه بأي وسيلة إعلان تخل بكرامة المهنة.

4-3 المسؤولية الجزائية لمدقق الحسابات: وتتمثل في أهم المخالفات التي يمكن للمدقق ارتكابها وأهم العقوبات عليها، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

جدول(4-I): المسؤولية الجزائية لمدقق الحسابات

العقوبة		المخافة المرتكبة من طرف المدقق	النص القانوني
السجن	الغرامة المالية دج		
في حالة العود: من ستة أشهر إلى سنة	من 500.000 إلى 2000.000 في حالة العود تتضاعف الغرامة.	ممارسة بصفة غير قانونية للمهنة محافظ حسابات أو خبير محاسبي	المادة 73 من القانون 01-10
من ستة أشهر إلى سنتين.	من 20.000 إلى 500.000	المنح عمدا أو الموافقة على البيانات الغير الصحيحة التي وردت في التقارير المقدمة للجمعية العامة المدعومة للبحث في حق الإلغاء الأفضلية في اكتتاب المساهمين.	المادة 825 من القانون التجاري
من شهرين إلى ستة أشهر.	من 20.000 إلى 200.000	الممارسة العمدية وقبول الاحتفاظ بوظائف محافظ الحسابات بالرغم من عدم الملائمة.	المادة 829 من القانون التجاري.

500.000 إلى 20000 من	من سنة إلى 5 سنوات.	تعتمد محافظ الحسابات تقديم معلومات كاذبة، أو تأكيدها أو عدم الكشف عن الوقائع الإجرامية التي علم بها لوكيل الجمهورية.	المادة 830 من القانون التجاري
500 إلى 5000 من	من شهر إلى 6 أشهر.	إفشاء السرايمه.	المادة 830 من القانون التجاري المادة 301 من قانون العقوبات.

المصدر: تمار خديجة، تنظيم مهنة التدقيق الخارجي في الجزائر ومقارنتها مع دول المغاربية، مرجع سبق ذكره ص11.

### المطلب الثالث: مبادئ التدقيق المحاسبي.

يجدر الإشارة إلى أن تناول مبادئ تدقيق الحسابات يتطلب تحديد أركانه وهي ركن الفحص وركن التقرير، وبناء على ذلك فإن مبادئ تدقيق الحسابات يمكن تقسيمها إلى مجموعتين هما:<sup>1</sup>

#### أولاً: المبادئ المرتبطة بركن الفحص.

- 1- مبدأ التكامل الإدراك الرقابي: ويعني هذا المبدأ المعرفة التامة بطبيعة أحداث المنشأة وأثارها الفعلية والمحتملة على كيان المنشأة وعلاقتها بالأطراف الأخرى من جهة، والوقوف على احتياجات الأطراف المختلفة للمعلومات المحاسبية عن هذه الأثار من جهة أخرى.
- 2- مبدأ الشمول في مدى الفحص الاختباري: ويعني هذا المبدأ أن يشمل مدى فحص جميع أهداف المنشأة الرئيسية والفرعية وكذلك جميع التقارير المالية المعدة بواسطة المنشأة، مع مراعاة الأهمية النسبية لهذه الأهداف وتلك التقارير.
- 3- مبدأ الموضوعية في الفحص: ويشير هذا المبدأ إلى ضرورة الإقلال إلى أقصى حد ممكن من عنصر التقدير الشخصي أو التمييز أثناء الفحص وذلك بالاستناد إلى العدد الكافي من أدلة الإثبات، وتلك التي يكون احتمال حدوث الخطأ فيها أكبر من غيرها.
- 4- مبدأ فحص مدى كفاية الإنسانية: ويشير إلى وجوب فحص مدى الكفاية الإنسانية في المنشأة بجانب فحص الكفاية الإنتاجية لما لها من أهمية في تكوين الرأي الصحيح لدى مدقق عن أحداث المنشأة.

#### ثانياً: المبادئ المرتبطة بركن التقرير.

<sup>1</sup> أحمد حلي جمعة، المدخل إلى التدقيق الحديث، مرجع سبق ذكره، ص:ص: 22.

1- مبدأ كفاية الاتصال: ويشير هذا إلى أن تقرير أو تقارير مدقق الحسابات أداة لنقل أثر العمليات الاقتصادية للمنشأة لجميع المستخدمين لها بصورة تبعث على الثقة بشكل يحقق الأهداف المرجوة منه.

2- مبدأ الإفصاح: ويشير إلى مراعاة أن يفصح المدقق عن كل ما من شأنه توضيح مدى تنفيذ الأهداف للمنشأة، ومدى التطبيق للمبادئ والإجراءات المحاسبية والتغير فيها، وإظهار المعلومات التي تؤثر على دلالة التقارير المالية، وإبراز جوانب الضعف إن وجدت.

3- مبدأ الإنصاف: ويشير إلى ضرورة مراعاة أن يشمل التقرير تفسيراً واضحاً لكل تصرف غير عادي يواجهه المدقق، وأن يتبنى تحفظاته ومقترحاته على أسباب حقيقية وموضوعية.

4- مبدأ السببية: ويشير إلى مراعاة أن يشمل التقرير تفسيراً واضحاً لكل تصرف غير عادي يواجهه به المدقق، وأن يتبنى تحفظاته ومقترحاته على أسباب حقيقية وموضوعية.

هذا وقد أكد الاتحاد الدولي للمحاسبين في المعيار الدولي لتدقيق رقم 200 على أن مبادئ العامة لتدقيق التي يجب أن يلتزم بها المدقق هي:<sup>1</sup>

- الاستقلالية،
- الكرامة،
- الموضوعية،
- الكفاءة المهنية،
- السرية،
- السلوك المهني والمعايير الفنية.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 25.

## خلاصة:

إن المفهوم الواسع للتدقيق يقترن بشكل واسع مع مفهوم فحص الحسابات في وحدة اقتصادية ما لتأكد من صحة وعدالة قوائمها المالية، ويمكن التعبير عنه بمعنى آخر أنه فحص أنظمة الرقابة الداخلية والبيانات والمستندات والحسابات والسجلات الخاصة بالمؤسسة فحصا انتقاديا منظما وبشكل يمكن المدقق من تقديم تقريره الذي يحتوي على رأيه الفني المحايد المستقل حول مدى دلالة هذه القوائم ، حيث تسيّر هذه المهنة وفق عدة مبادئ ومعايير من شأنها تنظيمها حتى تكون عملية ذات كفاءة وفعالية كبيرة، فهي مرتبطة ارتباطا كبيرا بثقة الملاك والمساهمين أن أموالهم تسيّر بشكل جيد دون وجود أي تلاعبات أو انحرافات تهدد بقاء المؤسسة أو سمعتها.

ومن هنا نجد أن هذه المهنة تخدم عدة أشخاص كالإدارة والمساهمين والموظفين والدائنين ومصصلحة الضرائب والمستثمرين وغيرهم الكثير ، ولهذا يستوجب أن يكون مدقق الحسابات على مستوى عال من التحصيل العلمي والخبرة العلمية التي تؤهله إلى هذا العمل.

وهو كذلك يمنح الثقة لأشخاص الراغبين في الاستثمار في الشركة والحصول على بعض من أسهمها أو سنداتها، ما يجعل هناك ارتباطا وثيقا بين عملية التدقيق و عملية المفاضلة بين الأدوات المالية داخل البورصة، وهذا ما سيتم دراسته من خلال الفصل الموالي.



## الفصل الثاني: عموميات حول الأسواق المالية

تمهيد:

تلعب الأسواق المالية دورا حيويا وهاما في عملية التنمية الاقتصادية، حيث تشكل القنوات التي يتم من خلالها تدفق الأموال من الوحدات التي تحقق فائض مالي إلى الوحدات التي تحقق عجزا ماليا، وتحتاج إلى مصادر ملائمة لتلبية احتياجاتها المالية، سواء تعلق الأمر بالأفراد أو المؤسسات العامة أو الخاصة، وبغض النظر عن كونها أسواقا محلية أو دولية وحتى عالمية.

كما أن هذه الأسواق المالية تعتبر بمثابة مقياس يعكس حقيقة الأوضاع الاقتصادية للدولة، كما تعكس حقيقة الشركات المدرجة فيها، بسبب ما يسمى بالافصاح المحاسبي، فعلى الشركات الراغبة في الانضمام لها لا بد وأن تفصح عن كافة قوائمها المالية المدققة من قبل مدقق حسابات مؤهل لذلك،

وتنقسم هذه الأسواق إلى أسواق رأس مال و الأسواق النقدية المحلية وأسواق المشتقات المالية وأسواق الصرف الأجنبية، وتتفرع هذه الأسواق بدورها إلى أسواق أخرى. وتتداول فيها ما يسمى بالأدوات المالية وكذا مختلف الأصول المادية والمالية بأجلها المختلفة.

وبناء على ماتقدم سنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وهي:

المبحث الأول: ماهية السوق المالي

المبحث الثاني: نظرية كفاءة الأسواق المالية

المبحث الثالث: العوامل السلوكية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للأسواق المالية

تعتبر الأسواق المالية من أهم مصادر تمويل الشركات وأحدثها لاسيما في اقتصاديات الدول المتقدمة، التي أصبحت تعتمد وبصفة كبيرة عليها لتغطية مشاريعها وأهدافها الاقتصادية، ولهذا السوق عدة وظائف اقتصادية بالغة الأهمية فهي بمثابة حلقة اتصال بين العديد من القطاعات المختلفة في المجتمع، فضلا عن كونها تتمتع بعدة خصائص تميزها عن باقي مصادر التمويل الأخرى، كما أنها تركز على عدة عناصر أساسية وضرورية لوجود هذه السوق، وتنقسم كذلك إلى عدة أسواق كل منها تقوم على أسس ومعايير مختلفة، وهذا ما سنتطرق إليه في المطالب التالية:

## المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية

لقد تعددت تعاريف الأسواق المالية وهذا بتعدد وجهات نظر المفكرين، وقد مرت بالعديد من المراحل منذ نشأتها إلى وقتنا الراهن، الذي اكتسبت فيه أهمية كبيرة خاصة مع التطورات التي شهدتها العالم حاليا.

## 1- مفهوم الأسواق المالية:

يتكون مصطلح السوق المالي من كلمتين هما: السوق والمال، ومن الملاحظ أن لهما العديد من التعاريف المختلفة التي تجمع بينهما، وبالرغم من اختلافها إلا أنها تصب في نفس السياق، "فالسوق يعرف على أنه الإطار أو الوسيلة أو المجال الذي يجمع بين البائعين والمشتريين لسلعة أو خدمة أو أصل مالي أو نقدي، أما المال فيعني أي شيء يحقق منفعة ما أو يكون له ثمن أيا كان نوعه أو قيمته."<sup>1</sup>

ومن بين هذه التعاريف العديدة نجد أن السوق المالي يعرف على أنه:

1-1- السوق المالية هي الوسيلة (ينتهي فيها شرط المكان)، ينقي خلالها (المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون) من ذوي الاهتمامات (المادية أو المهنية) بالأدوات (الرأسمالية والنقدية) أو بالصرف الأجنبي، بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة لفترات متباينة.<sup>2</sup>

1-2- ويعرف سوق المال كذلك على أنه: السوق الجامع لكافة الأسواق التي تتعامل في الأصول والأدوات المالية قصيرة الأجل (كالأوراق التجارية، وأذون الخزينة، .....)، والطويلة الأجل (كالأسهم والسندات)، ويعد سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذا السوق، حيث تمارس من خلاله بعض المؤسسات القائدة دورا بالغ الأهمية في إحداث التوازن المالي والاقتصادي والحفاظ على الاستقرار النقدي، فضلا عن كونه آلية هامة في تعبئة

<sup>1</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، طبعة أولى، دار الفكر لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 66.

<sup>2</sup> هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار للصفاء لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 58.

واستقطاب مدخرات ورؤوس الأموال من القطاعات ذات الطاقة التمويلية الفائضة إلى القطاعات ذات العجز في الموارد المالية<sup>1</sup>.

3-1- يعرف كذلك من المنظور الاقتصادي على أنه: الآلية التي تسمح وتيسر للناس القيام بإصدار وتداول أدوات الاستثمار قصيرة الأجل وطويلة الأجل، بتكلفة معاملات منخفضة وأسعار تعكس فرضية السوق الكفاء<sup>2</sup>. وتشمل السوق المالية كل من المدخرين والمستثمرين والمؤسسات المالية والأدوات المالية<sup>3</sup>.

4-1- يقوم السوق المالي بأداء دور محوري في الاقتصاد المعاصر إذ يمثل قناة الربط المالية ما بين الإدخارات المتدفقة من العوائل والأعمال باتجاه متطلبات الإنفاق الجاري لأغراض الاستثمار والاستهلاك، وبذلك فإنه يمثل قلب النظام الاقتصادي وبهذا يجذب ويخصص الادخارات من خلال مجموعة معدلات الفائدة وأسعار الأصول المالية (سندات، أسهم، .....الخ)<sup>4</sup>.

ومن هذه التعريفات يمكننا استنتاج مايلي:

- السوق المالي يأخذ مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام.
- أن السوق هو الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري لإتمام الصفقات بغض النظر عن المكان المادي للسوق.
- يتم في هذا السوق تداول مايسمى بالأصول والأدوات المالية قصيرة وطويلة الأجل.
- سوق يتم فيه تبادل رأس المال و الائتمان، ويشمل سوقين سوق النقد وسوق رأس المال.

2- وظائف السوق المالي وعناصره:

2-1- وظائف السوق المالي:

إن الهدف الرئيسي الذي تسعى الأسواق المالية لتحقيقه هو توفير الاحتياجات التمويلية الضرورية لمختلف الأعوان الاقتصاديين وبتكلفة ملائمة، كما تقوم الأسواق المالية بعدة وظائف نذكر من بينها مايلي<sup>5</sup>:

<sup>1</sup> مازري عبد الحفيظ، دور الحوكمة المالية في مواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015، ص.6.

<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، مرجع سبق ذكره، ص.67.

<sup>3</sup> سحنون مريم، السلوك المالي للمستثمرين وأثره على كفاءة الأسواق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016، ص.2.

<sup>4</sup> محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات- أوراق- بورصات)، الطبعة الأولى، دار الشروق لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005، ص.34.

<sup>5</sup> برودي نعيمة، التحليل الفني للأسواق المالية كأداة للتنبؤ بأسعار الأوراق المالية واتجاهات الأسواق، أطروحة دكتوراه، كلية علوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013، ص.11.

- التعامل في الأوراق المالية بيعا وشراء: بحيث تعكس تغيرات الأسعار والأوضاع المالية والإدارية للشركات.
- استثمار رؤوس الأموال: وتشجيع الادخار وتجميع الأموال، بالإضافة إلى خلق رؤوس أموال جديدة.
- توجيه الاستثمار: إذ تلعب الفائدة تأثيرا كبيرا على أسعار الأوراق المالية وعلى عوائدها، وتوجيه الاستثمار من الأسواق المالية إلى البنوك والعكس صحيح.
- حماية المساهمين: من أي تلاعب والذي قد يحدث في الشركات المدرجة في البورصة والذي يكون ناتج عن سوء الإدارة أو الإهمال أو أي عامل آخر من العوامل المؤثرة على نشاط الشركة.
- ترشيد المستثمر: لأفضل الأسعار المعلنة عن العمليات المنعقدة وتطوراتها وكمية الصكوك المدرجة لإظهار أفضل قنوات لتوجيه المدخرات بهدف تحقيق فائدة أكبر.
- توافر العلانية: تتم الصفقات في بورصات عالمية ويتم نشر الأسعار اليومية للأوراق المالية في نشرة مكتوبة وفي لوحات واضحة، وكذلك جميع البيانات التي تخص الشركات تعلق للجمهور في البورصة علانية حتى يكون كافة المتعاملين على بينة عن الشركات التي يساهمون فيها.
- تسعير الأصول المالية: من خلال تفاعلات قوى العرض والطلب داخل السوق أي من خلال التقاء وتفاعل المشتريين مع البائعين، فالمشترون يرغبون في تعظيم العائد عند مستوى معين من المخاطرة، بينما يسعى البائعون إلى الحصول على التمويل اللازم بأقل تكلفة ممكنة.
- تعبئة المدخرات: تتضح أهمية السوق المالي في كونها حلقة وصل بين الادخار والاستثمار، فهو يمثل القناة التي يتم من خلالها التمويل من الوحدات التي تحقق فائضا إلى الوحدات التي تحقق عجزا، حيث يلعب السوق المالي دورا هاما في تشجيع صغار المدخرين على استثمار أموالهم في عملية تداول أوراق المالية بيعا وشراء.<sup>1</sup>

## 2-2- عناصر السوق المالي:

يمكن تقسيم المتدخلين في السوق المالي إلى قسمين أساسيين: المتدخلون المباشرين وهم السماسرة والوسطاء ومختلف الأعضاء الآخرين الذين يمارسون العمليات في السوق الأوراق المالية، والمتدخلون الغير المباشرين هم العملاء الأساسيين الذين يعمل السماسرة والوسطاء على تنفيذ أوامرهم.

2-2-1 السماسرة: السماسرة هو شخص ذو دراية وكفاءة في شؤون الأوراق المالية، ويقوم بعقد عمليات الشراء والبيع الأوراق المالية في البورصة في المواعيد الرسمية لحساب العملاء، مقابل

<sup>1</sup> صلاح دين شريط، بن وارث حجيلة، فعالية مناخ الاستثماري وأثره في سوق أوراق المالية دراسة حالة جزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، العدد: 17، 2017، ص 370.

عمولة محددة يتلقاها البائع والمشتري، ويعتبر السمسار ضامنا ومسؤولا عن صحة كل عملية<sup>1</sup>، كما يجب أن يكون مؤهلا قانونيا<sup>2</sup>.

2-2-2 الوسطاء: هم مؤسسات وظيفتهم الأساسية الجمع بين طرفين أو أكثر لإبرام عقد أو صفقة<sup>3</sup>، والوسيط أداة اتصال بين العميل والسمسار المقيد له، ويحصل على عمولة التي يحصل عليها السمسار وهو مسؤول عن كافة العمليات المعقودة بواسطته<sup>4</sup>.

3-2-2 المندوب الرئيسي: يساعد السمسار في تنفيذ الأوامر التي يتلقاها من عميله، فلا يجوز له أن يعمل إلا باسم السمسار الذي أوكله لحسابه وتحت مسؤوليته.

4-2-2 الأعضاء المنظمون: هم الموظفون الذين توكلهم البنوك لعقد عمليات في البورصة لصالحها ولحسابها الخاص.

5-2-2 العملاء: هم الأطراف المتدخلون بصفة غير مباشرة في عمليات البورصة، وقد يكون العميل البنك، شركة، دولة أو فرد.

6-2-2 البنك المركزي: هو المساهم الأخير في الأسواق المالية باعتباره الجهة الحكومية المسئولة عن صياغة وإدارة سياسة بهدف تحقيق استقرار الأسعار.

### المطلب الثاني: تقسيمات السوق المالي

تنقسم الأسواق المالية إلى قسمين رئيسيين: أسواق النقد وأسواق رأس المال، وكلاهما ينقسم بدوره إلى عدة أقسام تختلف من حيث الأدوات التي يتم تداولها فيها ومن حيث تاريخ استحقاقها، ويمكن إيجازها فيما يلي:

#### أولاً: أسواق النقد

تعرف أسواق النقد على أنها الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال السمسارة وبنوك التجار، وكذا من خلال الجهات الحكومية وذلك بالنسبة لأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة<sup>5</sup>.

يجري التعامل في سوق النقد في القروض قصيرة الأجل، أي التي لا يزيد أجل استحقاقها عن سنة، وهذه القروض قد تتم من خلال عقد القرض المباشر، أو من خلال الأوراق المالية، التي تتميز بسيولتها العالية، حيث يمكن تحويلها إلى نقود خلال مدة قصيرة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015، ص30.

<sup>2</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، مرجع سبق ذكره، ص90.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص91.

<sup>4</sup> حليلة عطية، مرجع سبق ذكره، ص30.

<sup>5</sup> منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس مال، توزيع منشأة المعارف، بدون طبعة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص6.

بأقل قدر من الخسارة، وتتكون سوق النقد من مجموعتين:<sup>2</sup>

المجموعة الأولى: العارضون للأموال، وهم المقرضون، كالمنشآت والأفراد الذين يرغبون في استثمار مؤقت لأموالهم الفائضة عن احتياجاتهم.

المجموعة الثانية: الطالبون للأموال، وهم المقترضون، كالحكومات، والمنشآت، والبنوك التجارية والأفراد الذين يحتاجون إلى سيولة نقدية.

### ثانياً: أسواق رأس المال

هي الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل، أي التي يزيد أجل استحقاقها عن السنة، سواء كانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات، أو عن الملكية كألسهم، وسميت بسوق رأس المال، لكونها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات لتكوين رأس مال مشروعاتهم المختلفة.<sup>3</sup> وتتكون سوق رأس المال من مجموعتين كذلك:<sup>4</sup>

- المجموعة الأولى: مجموعة المدخرين العارضين لرؤوس الأموال وهم المقرضون أو المشاركون من الحكومات و الأفراد والمؤسسات المالية كالبنوك التجارية وشركات التأمين وصناديق المعاشات.

- المجموعة الثانية: مجموعة المستثمرين الطالبين للأموال وهم المقترضون من الحكومات والشركات والأفراد ومصدري الأسهم مثل: شركات المساهمة.

وتنقسم أسواق رأس المال بدورها إلى أسواق الحاضرة أو الفورية وأسواق العقود المستقبلية:

1- الأسواق الحاضرة أو الفورية: التعامل في هذه الأسواق يمثل بالأصول المالية المتوسطة والطويلة الأجل ووظيفتها الأساسية تتمثل في تجميع المدخرات ومن ثمة توجيهها باتجاه الاستثمار طويل الأجل.<sup>5</sup>

وتنقسم الأسواق الحاضرة إلى:

1-1 أسواق منظمة: ويقصد بذلك بورصة الأوراق المالية، حيث تتصف هذه السوق بما يلي:<sup>6</sup>

<sup>1</sup> مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، مملكة عربية السعودية، 2005، ص 63.

<sup>2</sup> المرجع نفسه.

<sup>3</sup> مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من المنظور الإسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جدة، مملكة العربية السعودية، 2010، ص 7.

<sup>4</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، مرجع سبق ذكره، ص 130.

<sup>5</sup> أديب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، بغداد، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013، ص 158.

<sup>6</sup> محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، لا يوجد طبعة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 28.

- يوجد فيها مكان لبيع وشراء الأوراق المالية،
- يوجد فيها إجراءات محددة لتداول الأوراق المالية،
- يتم تسجيل الأوراق المالية في هذه السوق وفقا لقواعد وإجراءات معينة،
- يدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق.

وتنقسم الأسواق المنظمة إلى:<sup>1</sup>

- 1-1-1 السوق الأولي (سوق الإصدار): يقصد بالسوق الأولي السوق الذي تخلقه مؤسسة متخصصة تعرض فيه للجمهور ولأول مرة أوراقا مالية قامت بإصدارها لمنشأة أعمال أو جهة حكومية، وعادة ما يطلق على هذه المؤسسة بنك الاستثمار.
- 2-1-1 السوق الثانوي (سوق التداول): يقصد بسوق الثانوي السوق الذي تتداول فيه الأوراق المالية بعد إصدارها، أي بعد توزيعها سواء مباشرة أو بواسطة أحد المؤسسات المالية المتخصصة، حيث يرتبط هذا السوق بالسوق الأولي لأنه لا يمكن أن يكون هناك سوق للتداول دون أن يكون هناك أصلا إصدارات جديدة من خلال السوق الأولي.

بمجرد إصدار الأسهم والسندات والاكنتاب فيها في السوق الأولي، يمكن لحاملها إعادة بيعها في السوق الثانوي بسعر جديد يتحدد بواسطة قوى العرض والطلب.<sup>2</sup>

- 2-1-2 الأسواق غير منظمة: سوق تختص بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة أو غير مسجلة فيها، ويتم التعامل في هذه السوق في أوقات غير أوقات العمل الرسمية للبورصة، حيث يتحدد سعر الورقة المالية بالتفاوض<sup>3</sup>، ويقوم بتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر أن يختار أفضل الأسعار.<sup>4</sup>
- وتحتوي هذه الأسواق بدورها على أسواق فرعية من بينها:<sup>5</sup>

- 1-2-1 السوق الثالث: هو قطاع من السوق غير منظم، ويتكون من بيوت السمسرة من غير أعضاء السوق المنظمة، وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، وبيوت السمسرة هذه تكون على استعداد شراء وبيع الأوراق المالية بأي كمية صغرت أم كبرت، أما جمهور العملاء في هذه السوق فهي المؤسسات الاستثمارية الكبرى مثل الصناديق المعاشات، والأصول المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

<sup>1</sup> بن زاير مبارك، تأثير المالية السلوكية على كفاءة الأسواق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016، ص6.

<sup>2</sup> Hervé juvin , **Les marchés financiers**, 2<sup>nd</sup> édition, édition d'organisation, paris, France, 2004, p170.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، مرجع سبق ذكره، ص28.

<sup>4</sup> عصام حسين، أسواق الأوراق المالية "البورصة"، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص22.

<sup>5</sup> محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص28.



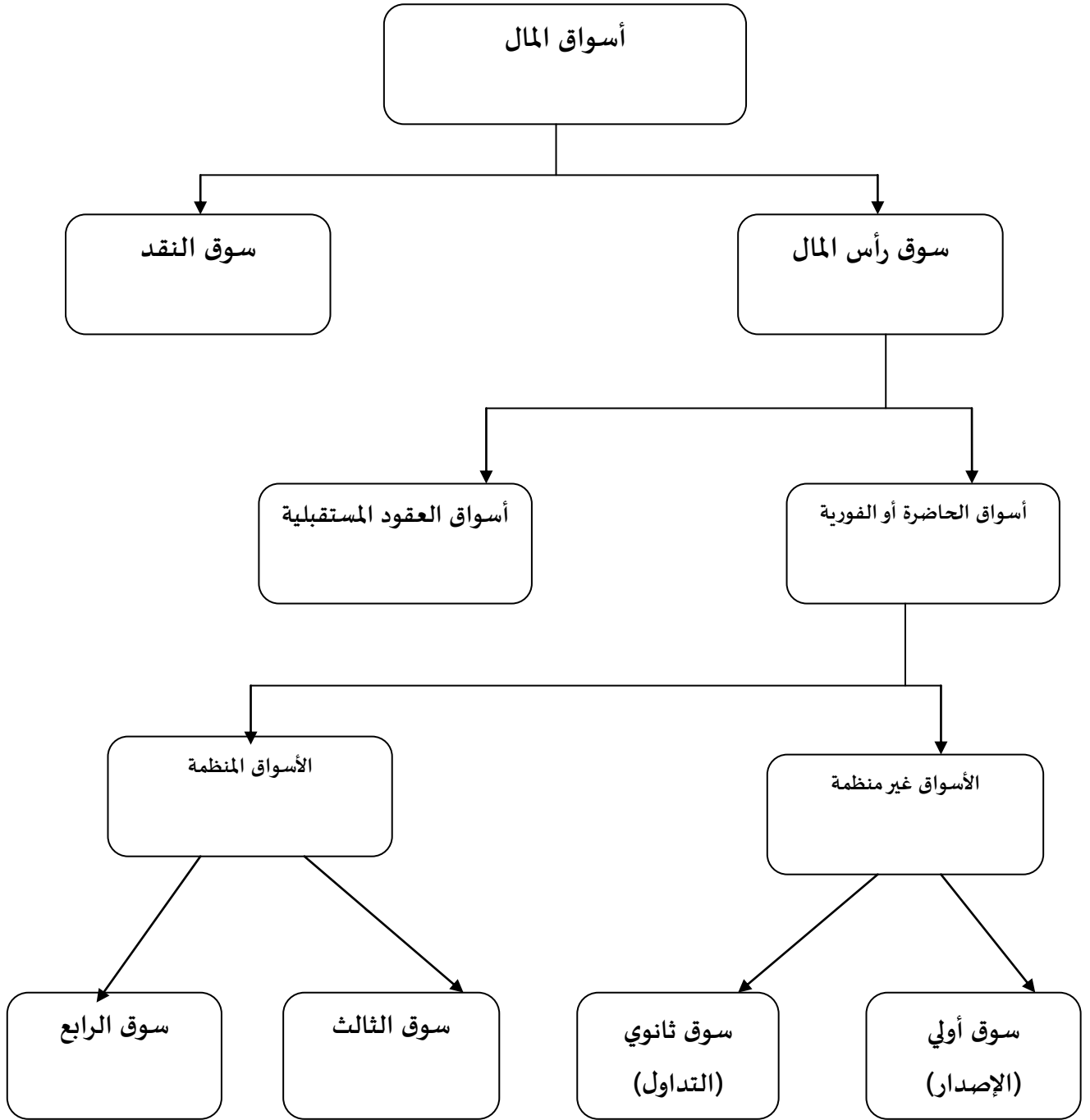
2-2-1 السوق الرابع: يقصد بالسوق الرابع المؤسسات الكبرى والأفراد الأغنياء الذين يتعاملون فيما بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في طلبيات كبيرة، وذلك كإستراتيجية للحد من العمولات التي يدفعونها للسماسة، ويساعد في ذلك شبكة فورية من الحاسبات الآلية، لذلك ففي ظل السوق الرابع يتم إبرام الصفقات بسرعة وبتكلفة أقل.

2- أسواق العقود المستقبلية: تعرف هذه الأسواق أيضا بأسواق المشتقات المالية، ذلك لأنها تقوم على مبدأ الاشتقاق أسعار أدواتها من أدوات الأسواق المالية الرئيسية كالأسهم والسندات وغيرها، حيث يتم تنفيذها في المستقبل كأن يتم شراء الأوراق المالية، يتم التعاقد عليها الآن لكن التسليم سيتم لاحقا، وذلك بهدف الحد من المخاطر التي قد يتعرض لها المشتري بسبب ارتفاع الأسعار مستقبلا أو البائع بسبب انخفاض الأسعار مستقبلا.<sup>1</sup> هو كذلك سوق تبرم فيه عقود تنفذ في المستقبل، لورقة مالية معينة أو تشكيلة من الأوراق، وفي تاريخ التنفيذ لا يتم تسليم للأوراق محل التعاقد.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مازري عبد الحفيظ، دور الحوكمة مالية في مواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات، مرجع سبق ذكره، ص 19.

<sup>2</sup> منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، مرجع سبق ذكره، ص 717.

الشكل (II-1): تقسيمات الأسواق المالية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المذكورة في المطالب السابقة الذكر

### المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال

- 1- الأدوات المالية الكلاسيكية: إن الأدوات المالية التي يتم تداولها في أسواق رأس المال تشكل أهم مصدر لتمويل المؤسسات الاقتصادية الباحثة عن تغطية احتياجاتها ولهذا تقوم بطرح مجموعة من هذه الأدوات للجمهور للاكتتاب فيها، ومن بين هذه الأدوات نجد:
- 1-1 الأسهم: السهم عبارة عن صك يعطي لصاحبه الحق في الملكية لجزء من صافي أصول الشركة بقدر حصته المدونة كقيمة اسمية في الصك، ويوجد عدة أنواع من الأسهم، قد تكون نقدية أو عينية إذا كان التصنيف حسب طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم، أما من حيث الحقوق فقد يكون الأسهم عادية أو ممتازة، أي من حيث قيمة استرداد قيمتها فقد تكون أسهم رأس مال أو أسهم تمتع وقد تصنف من حيث تقرير بعض الامتيازات إلى أسهم تمثل حصص تأسيس وأخرى مشاركة في الأرباح أو حصص مجمعة الأرباح أو قابلة لتحويل أو الاستبدال<sup>1</sup>، وهي عبارة عن حصة من حقوق الملكية في شركة تجارية مدرجة في السوق المالي،<sup>2</sup> ويمكننا تصنيفها إلى ماليي:<sup>3</sup>
- 1-1-1 أنواع الأسهم: السهم عبارة عن صك ملكية في رأس مال شركة المساهمة، ويأتي في مقدمة الأوراق المالية التي تتداول في أسواق رأس المال. وتقسم هذه الأسهم العادية إلى عدة أشكال:
- 1-1-1-1 من حيث نوع الحصة التي تدفع لحامل السهم:
- أ- أسهم نقدية: تدفع قيمتها نقدا.
- ب- أسهم عينية: عندما تأخذ شكل حصص عينية في رأس مال الشركة، كموجودات لشركة قائمة. وتعتبر الأسهم النقدية والعينية أسهم رأس مال لأنها هي وحدها التي تمثل رأس المال.
- 2-1-1-1 من حيث الشكل:
- أ- السهم الاسمي: يحمل اسم صاحبه، وتنقل ملكيته بالقيود في دفاتر الشركة.
- ب- سهم لحامله: لا يذكر فيه اسم المساهم، وإنما يذكر أنه لحامله، ويحصل التنازل عن السهم لحامله بتسليمه من يد أخرى.
- ت- أسهم ذاتية: تصدر لإذن شخص معين أول مرة، ويتم تداولها بالتظهير، ويشترط في هذا النوع من الأسهم أن تكون قيمتها الاسمية قد دفعت بالكامل.
- 3-1-1-1 من حيث حقوق التي يتمتع بها أصحابها:

<sup>1</sup> السيدة عبد الفتاح إسماعيل، عبد الغفار علي حنفي، الأسواق المالية، لاتوجد طبعة، دار الجامعة للنشر، إسكندرية، مصر، ص 75.

<sup>2</sup> Franck moraux, finance de marché, 2<sup>nd</sup> édition, Pearson éducation, paris, France, 2010, p2 .

<sup>3</sup> ضياء مجيد الموسوي، اليورصات "أسواق رأس المال وأدواتها"، الطبعة الأولى، منشورات EDITION، جزائر، 1998، ص38.

- أ- الأسهم العادية: هي أداة ملكية ذات صفة مالية قابلة لتداول، تمنح لحامها الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته في موجودات الشركة والمتبئة في شهادة السهم<sup>1</sup>، وتمتع صاحب هذا السهم بمجموعة من الحقوق كفلها القانون لحماية المساهمين ومن أهم تلك الحقوق<sup>2</sup>:
- إمكانية نقل الملكية إلى شخص آخر، إذ ليس من حق المساهم أن يطلب من الشركة إعادة قيمة الأسهم له، بل يستطيع بيع هذه الأسهم.
  - الحصول على الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها في نهاية السنة المالية، ليس من حق المساهم الحصول على الأرباح إلا عند تحقيقها واتخاذ القرار بتوزيعها على المساهمين.
  - الإطلاع على سجلات ودفاتر الشركة.
  - التصويت في الجمعية العمومية بنسبة الأسهم التي يمتلكها، فان من حق المساهم المشاركة في اتخاذ القرارات عن طريق التصويت في انتخابات مجلس الإدارة وتعديل القانون الأساسي، أو تعديل رأس المال، وأيضا المشاركة في الجمعيات العمومية العادية وغير العادية.
  - الحصول على حصة في الموجودات الشركة في حالة التصفية وعلى قدر المساواة مع المساهمين الآخرين.
- ب- الأسهم الممتازة: تعتبر كذلك أداة ملكية من الناحية القانونية ولكنه يختلف عن السهم العادي في عدة نقاط مهمة وهي<sup>3</sup>:
- إن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير، فإن السهم الممتاز يشبه السند.
  - حملة الأسهم الممتازة لا يشاركون عادة في التصويت، تعطى لهم الأولوية إذا أفلست الشركة في استرداد مستحقاتهم.
  - حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الدورية للشركة وعلى قيمتها عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية، ولكنهم يأتون في الدرجة الثانية بعد حملة السندات.
- للسهم الممتاز قيمة إسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، شأنه في ذلك شأن السهم العادي، كما تظهر قيمة الدفترية في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة<sup>4</sup>.
- ✓ الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة: يتمثل الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة في<sup>5</sup>:

<sup>1</sup> سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015، ص 37.

<sup>2</sup> ضياء مجيد الموسوي، مرجع سبق ذكره، ص 39.

<sup>3</sup> سميحة بن محياوي، مرجع سبق ذكره، ص 37.

<sup>4</sup> منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق استثمار، لا يوجد طبعة، المكتب العربي الحديث، اسكندرية، مصر، 1999، ص 28.

<sup>5</sup> السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، مرجع سبق ذكره، ص 148.

- حملة الأسهم الممتازة لهم الأولوية على حملة الأسهم العادية في الحصول على الأرباح الموزعة والأموال الناتجة في حالة تصفية الشركة.
- هناك حد أقصى لمقدار العائد الذي يمكن لحامل السهم الممتاز أن يحصل عليه، ويحدد بنسبة معينة من القيمة الاسمية.
- غالبا لا يكون حق التصويت الدائم لحملة الأسهم الممتازة.
- لانصيب للسهم الممتاز في الأرباح المحجوزة للشركة.

جدول(1-II): مزايا وعيوب الأسهم الممتازة

العيوب	المزايا
-ارتفاع تكلفتها نسبيا، فتكلفة التمويل بالأسهم يفوق التمويل بالاقتراض، لأن توزيعات الأسهم الممتازة على عكس الفوائد لا تخصم من وعاء الضريبة وبالتالي لا يتحقق عنها وفر ضريبي.	-المؤسسة ليست ملزمة قانونا بإجراء توزيعات كل سنة تحقق فيها أرباح.
-حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لأكبر المخاطر التي يتعرض لها المقرضين وبالتالي يطلبون عائدا أكبر.	-التوزيعات محددة بمقدار معين.
	-لا يحق لحملة الأسهم التصويت وبالتالي التدخل في الإدارة.
	-إصدار الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الإقتراضية المستقبلية للمؤسسة.

مصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على السيدة عبد الفتاح اسماعيل، عبد الغفار علي حنفي، مرجع سبق ذكره، ص94.

2-1-1 قيم الأسهم: يقيم السهم في مراحل تداوله بعدة قيم نذكر من بينها مايلي:<sup>1</sup>

- 1-2-1-1 القيمة الاسمية: هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وهي عادة أقل من القيمة السوقية، وهي قيمة نظرية لتغطية رأس المال، ومنصوص عليها في عقد لتأسيس، ومن أهم وظائف هذه القيمة هو تحديد حصة السهم الواجب في ملكية المؤسسة.
- 2-2-1-1 القيمة الدفترية أو المحاسبية: وهي تعادل قيمة السهم عند التصفية، وتحسب من خلال جمع قيم الموجودات المادية والمالية والنقدية مطروحا منها قيم الالتزامات، بما فيها الحصص المقررة بمعدلات ثابتة لأصحاب الأسهم الممتازة والسندات، ومن ثمة يجري تقسيم الناتج على عدد الأسهم العادية، ويمكن احتساب القيمة الدفترية كالتالي:

<sup>1</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص54.

القيمة الدفترية = إجمالي حقوق المساهمين = رأس المال + الاحتياطات + أرباح غير موزعة

عدد الأسهم

عدد الأسهم

3-2-1-1 القيمة السوقية: هي سعر السهم خلال التداول في الأسواق الثانوية، الذي يخضع لظروف العرض والطلب، علما أن هذه الظروف كثيرا ما تعكس البيئة الاقتصادية، السياسية والاجتماعية المحيطة وخاصة بالنسبة لظروف التبادل الدولية والداخلية.

وفي سوق الأوراق المالية لا تمثل كلا من القيمة الاسمية والدفترية التقييم الحقيقي للسهم، ذلك أن القيمة الحقيقية للسهم العادي والذي سيتم التعامل على أساسها في السوق تتوقف على العائد الذي يتوقع توليده.

2-1 السندات: السندات التي تصدرها منشآت الأعمال تعتبر بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة والمستثمر، وبمقتضى هذا الاتفاق يقوم الطرف الثاني بإقراض الطرف الأول (المؤسسة) والتي تتعهد بدورها برد المبالغ والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة.<sup>1</sup>

وتعرف كذلك على أنها أداة دين طويلة الأجل تصدرها الشركات أو الحكومات، وطبقا لهذا العقد يقبل المقترض أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند، ويحمل السند قيمة اسمية وتاريخ استحقاق، ومعدل فائدة محدد.<sup>2</sup>

والسند يكون لحامله وبذلك يكون ورقة مالية قابلة للتداول بالبيع أو الشراء أو التنازل.<sup>3</sup>

1-2-1 أنواع السندات: يوجد عدة أنواع من السندات وذلك من حيث جهة التي تصدرها، وكذلك من حيث الضمان فهناك سندات مضمونة وأخرى غير مضمونة، ونجد كذلك السندات تختلف من حيث القيمة التي تصدرها والعائد المتحصل عليه من خلال التعامل بها، وسنوجزها فيما يلي:<sup>4</sup>

1-1-2-1 من حيث جهة الإصدار:

- سندات الشركة: تقوم الشركة بإصدار سندات ذات قيمة ثابتة في حالة احتياجها لتمويل خارجي أو احتياجها لسيولة نقدية للتوسع في مشروعاتها.
- سندات على الدولة: تتمثل في القروض الحكومية مثل سندات التنمية وسندات الإسكان، وكل ماتصدره الدولة من سندات متنوعة في حالة حاجتها الى قروض. فهذه السندات تصدر عن الخزينة العامة أو المؤسسات العامة.
- السندات الدولية: وهي تلك الصادرة عن المؤسسات والمنظمات الدولية.

<sup>1</sup> السيدة عبد الفتاح إسماعيل، عبد غفار علي حنفي، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص95.

<sup>2</sup> عبد نافع الزرري، غافر فرح، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، داروائل للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2001، ص160.

<sup>3</sup> السيدة عبد الفتاح إسماعيل، عبد غفار علي حنفي، مرجع سبق ذكره، ص95.

<sup>4</sup> ضياء مجيد الموسوي، البورصات "أسواق رأس المال وأدواتها"، مرجع سبق ذكره، ص34-35.

### 2-1-2-1 من حيث الضمان:

- **سندات مضمونة:** أي مرهونة بأصول عينية كالأراضي والمباني والتجهيزات، فعند تصفية الشركة المصدرة أو عدم وفائها بالتزاماتها اتجاء أصحاب السندات فإنهم نظريا يستطيعون التصرف بهذه الأصول واستيفاء حقوقهم.
- **سندات غير مضمونة بأصول معينة:** إن الضمانات الفعلية لهذه السندات هي إجمالي أصول الشركة المصدرة ومركزها المالي (قدرتها على مواجهة التزاماتها اتجاء دائئها).

### 3-2-1-1 من حيث القيمة التي تصدر بها السندات:

- **سندات تباع بقيمة الاسمية التي تصدر بها.**
- **سندات تباع بقيمة جارية أعلى من القيمة الاسمية.**
- **سندات تباع بقيمة جارية أقل من القيمة الاسمية.**

### 4-2-1-1 من حيث العوائد:

- **سندات ذات عائد ثابت:** وتتعرض السندات ذات معدل الفائدة الثابت إلى عدة مخاطر:
  - مخاطر تقلبات سعر الفائدة.
  - مخاطر التضخم.
- **سندات ذات عائد متغير:**
  - سندات مشاركة في الأرباح.
  - سندات ترتبط عوائدها بأرقام قياسية معينة.
  - سندات ترتبط عوائدها بالارتفاع أو الانخفاض في سعر الذهب.
- **من حيث العملة التي تحرر بها السندات:**
  - سندات تحرر بالعملة الوطنية من قبل الجهة المصدرة.
  - سندات تحرر بعملات أجنبية من قبل جهة المصدرة.
- **من حيث أجال الاستحقاق:**
  - سندات قصيرة الأجل.
  - سندات متوسطة الأجل.
  - سندات طويلة الأجل.
- **من حيث أسلوب السداد:**

-السداد عند الاستحقاق.

السداد قبل تاريخ الاستحقاق، أي السندات القابلة للاستدعاء.

السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.

### 2-2-1 خصائص السندات: تتميز السندات بعدة خصائص من أهمها:<sup>1</sup>

1. أن السندات أدوات تعاقدية تقوم على التزامات مالية بين المصدر والمستثمر، تحدد فيها العوائد الدورية وحتى نهاية فترة التسديد بمعدلات ثابتة.
2. تواجه السندات مخاطر ائتمانية عديدة، أهمها ما يتعلق بتقلبات أسعار الفائدة وبقابلية استدعائها من قبل الجهات المصدرة لها عند انخفاض هذه الأسعار لتعرض محلها سندات جديدة تحمل فوائد أعلى.
3. تخضع السندات لنوعين من القيم بالإضافة إلى قيمها الاسمية PAR VALUE وهما: قيم أدنى عند بيعها بخصم Discount، وقيم أعلى عند بيعها مع علاوة premium.
4. تتحرك عوائد السندات في اتجاه معاكس لأسعارها وذلك لأن مستثمري السندات يخصمون التدفقات النقدية المستقبلية الثابتة عند الأسعار المرتفعة للفوائد.
5. كلما كانت فترة التسديد أطول وأسعار الفوائد أدنى فإن السندات تحمل مخاطر أكبر.
6. إن ارتفاع سعر سند ما عند انخفاض عائدته يكون أكبر من انخفاض هذا السعر عند ارتفاع العائد المذكور.

وهناك بعض الخصائص الأخرى التي تختص بها بعض السندات من بينها:<sup>2</sup>

- قابلية الاستدعاء: والتي بموجبها يمكن للجهة المصدرة للسندات المعنية أن تشرط إمكانية قيامها باستعادة هذه السندات وإطفائها وفق الشروط المتفق عليها، وذلك إما في وقت ستحدده مستقبلاً، أو سينبه إلى ذلك قبل فترة معينة مثل: شهر واحد.
- قابلية التحويل إلى أسهم عادية: والتي تسمح لحاملي السندات بالإفادة من فروقات العوائد والامتيازات التي يمكن أن يحصلوا عليها من عملية التحويل هذه، ولاشك بأن ذلك قد يعود ببعض الفوائد على الجهات المصدرة أيضاً.
- قابلية التسديد الجزائي (السنوي): وهنا تتعهد الجهات المصدرة للسندات باستعادتها لتسديد جزء من قيم السندات المعنية سنوياً وقبل الموعد النهائي.

<sup>1</sup> محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة "أسهم، سندات، أوراق مالية"، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 107.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص 108.



من خلال ماسبق نستنتج أن السندات تتكون مما يلي:<sup>1</sup>

1. القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يصدر بها السند لأول مرة.
2. معدل الكوبون: وهو ما يعبر عنه بسعر الفائدة الاسمي على السند، ويطلق عليه بمعدل الكوبون حيث يحصل المستثمر على الكوبونات على أساسها يتم تحصيل الفوائد الدورية على السند. ويساوي قيمة الدفعات الفائدة السنوية على القيمة الاسمية للسند.<sup>2</sup>
3. أجل الاستحقاق: وهو تاريخ استحقاق السند، أي التاريخ المتفق عليه لرد القيمة الاسمية للمستثمرين، وهو عادة ما يكون لأجل طويلة.

جدول(II-2): خصائص الأنواع المختلفة من الأوراق المالية

الورقة المالية عامل مقارنة	السندات Bonds	الأسهم الممتازة Preferred Stock	الأسهم العادية Common Stock
أولاً: 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
ثانياً: الحق في الأصول عند التصفية 1-درجة الأسبقية 2-المبلغ	المرتبة الأولى محدد	المرتبة الثانية محدد	المرتبة الثالثة المتبقي وغير محدد
ثالثاً: الحق في استرداد القيمة -تاريخ الاستحقاق	إجباري محدد مسبقاً وله تاريخ سداد	(القيمة الاسمية) غير ملزم ليس له تاريخ استحقاق	المتبقي غير ملزم ليس له تاريخ استحقاق

مصدر: محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديقات، الاستثمار في البورصة "أسهم-سندات-أوراق مالية"، مرجع سبق ذكره، ص 60.

<sup>1</sup> سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، لا يوجد طبعة، مكتبة عين الشمس للنشر، مصر، 2002، ص 51

<sup>2</sup> عبد النافع الزرري، غازي فرح، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 161.

3-1 مخاطر الاستثمار في الأدوات المالية الكلاسيكية: بالرغم من أن الأسهم والسندات تعتبر من بين أهم مصادر التمويل للشركات إلا أنها تحمل عدة مخاطر ترتب عن اقتنائها، فالمعروف أن للعائد والمخاطرة علاقة طردية فكلما زاد العائد زادت المخاطرة والعكس صحيح، ومن بين هذه المخاطر مايلي:<sup>1</sup>

أ- مخاطر الاستثمار في السندات:

-خطر التضخم: تنخفض القيمة الشرائية والقيمة الاسمية للسند في أوقات التضخم لأقل من قيمتها الحقيقية، وإن أصل السند يساهم في ارتفاع وانخفاض هذه المخاطر وللحد من هذه المخاطر يجب على المستثمر الأخذ بعين الاعتبار التضخم المتوقع وتغطية الفائدة لهذا الخطر.

-خطر الاستدعاء أو الإطفاء: عندما يكون الاستدعاء أو الإطفاء بقيمة السوقية للسند وفي أوقات انخفاض قيمته يلحق خسارة بحملة السندات، وللحد من هذا الخطر يجب دراسة شروط اتفاقية السند.

-خطر سعر الفائدة: العلاقة العكسية بين القيمة الاسمية للسند ومعدلات الفائدة في السوق تنخفض قيمة السندات السوقية خاصة طويلة الأجل، ويتم الحد من هذا الخطر بالعمليات الآجلة أو السندات ذات الفائدة المتغيرة.

-خطر الرفع المالي: ينشأ هذا الخطر من كون السندات مصدر تمويل للشركات المصدرة له، وإن إفراط الشركة في إصدار هذه السندات يضعف قدرتها الائتمانية ويعرضها إلى مخاطر الإفلاس وتصفية الشركة، ولتجنبها يتطلب توجيه المدخرات نحو سندات ذات نوعية عالية.

-مخاطر السيولة: الاستثمار في السندات فإن المنشآت المصدرة لمثل هذه الأوراق المالية تتعهد بالالتزام بدفع تدفقات نقدية محددة حتى تاريخ الاستحقاق، ممثلة بإعادة قيمة السند الأصلية وفائدة السند السنوية. وعليه فإن المستثمر في مثل هذه الأوراق المالية سوف يتعرض قطعاً إلى مخاطر ناتجة عن احتمالات قدرة المؤسسات المصدرة لسندات على تسديد قيم السندات أو الفوائد أو الاثنين معاً.<sup>2</sup>

ب- مخاطر الاستثمار في الأسهم: من بين المخاطر التي يمكن لحامل السهم أن يتعرض لها نجد:

<sup>1</sup> بن اعمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013، ص57.

<sup>2</sup> مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، لا يوجد طبعة، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2014، ص229.

-مخاطر السوق: يقصد بمخاطر السوق Marked Risk المخاطر التي يترتب عليها تغيير في سلوك المستثمرين نتيجة وقوع أحداث غير متوقعة يترتب عليها انخفاض أسعار الأوراق المالية إلى أقل من قيمتها الحقيقية، فالأحداث الغير متوقعة مثل الحروب والمتغيرات السياسية وأنشطة المضاربة تؤثر على أسعار الأسهم داخل السوق.<sup>1</sup>

وتتعلق إلى حد كبير بالخسائر الاقتصادية الناجمة عن التغيرات العكسية في القيمة العادلة للأداة المالية المشتقة.<sup>2</sup>

مخاطر الإدارة: يقصد بها الأخطاء الناجمة عن سوء التسيير ادارة الشركة، حيث تؤثر هذه الأخطاء الفادحة على مسار الشركة ومستقبلها وتؤدي بها إلى خسائر فادحة.

-مخاطر الإفلاس: تنشأ مخاطر الإفلاس عن عدم قدرة الشركة على تسديد التزاماتها اتجاه الغير، نتيجة التغير في سلامة المركز المالي لها عند تنفيذ اقتراح استثماري أو توسيع نشاطها، فقد يكون لذلك تأثير على سلامة مركزها المالي، وتكمن مخاطر الإفلاس بالنسبة إلى الأسهم في أن حملة الأسهم لا يحصلون على مستحقاتهم إلى بعد استيفاء الدائنين على حقوقهم كاملة.<sup>3</sup>

-مخاطر الأعمال: إن أي تغير في قدرات المؤسسة على تحقيق الأرباح يؤدي بصورة مباشرة إلى هبوط أسعار أسهمها في السوق، ويطلق على احتمال تغير قدرة المؤسسة على المحافظة على مركزها التنافسي في السوق ونمو استقرار أرباحها في المستقبل بمخاطر العمل.<sup>4</sup>

2- الأدوات المالية المشتقة: هي من الأوراق المالية التي لا تنشأ من تلقاء نفسها بل تعتمد في وجودها على وجود أصل مالي أو مادي موجود بالفعل، ولذلك يطلق عليها أوراق مالية مشتقة أي تشتق من أصل آخر موجود.

وتتعلق عقود المشتقات بشتى أنواع الاستثمار المالي والحقيقي مثل السلع والأوراق المالية والفوائد وأسعار الصرف ومؤشرات الأسعار.<sup>5</sup>

وهي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المتداولة في الأسواق الحاضرة، فالأسواق الحاضرة وما يتداول بها من أصول مالية تعد مطلب أساسيا لوجود هذه المشتقات، والتي تتمثل عقودها أساسا في العقود الأجلة

<sup>1</sup> مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص224.

<sup>2</sup> أحمد حلمي جمعة، تدقيق البنوك والأدوات المالية المشتقة، الطبعة الثانية، دارالصفاء للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص342.

<sup>3</sup> بن اعمرين حاسين، مرجع سبق ذكره، ص60.

<sup>4</sup> مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص225.

<sup>5</sup> المرجع نفسه، ص164.

والعقود المستقبلية وعقود الخيارات وعقود المبادلة إضافة إلى التوريق الذي يجمع بين الافتراض والمشتقات.<sup>1</sup>

## 1-2 أنواع المشتقات المالية:

تتكون المشتقات المالية في الأسواق المالية من عدة عقود من بينها:

**1-1-2 العقود المستقبلية:** هي عقود لشراء أو بيع السلع أو الأصول المالية يتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل ويتيح لأحد أطراف العقد شراء أو بيع أصل معين إلى طرف آخر بسعر محدد متفق عليه مسبقا يسمى بسعر مستقبلي على أن يتم الاستيلاء أو تنفيذ الاتفاق في تاريخ لاحق هو تاريخ استحقاق العقد.

كما عرفت أنها التزام تعاقدى ملزم نمطي إما لبيع أو شراء موجود معين، بسعر معين، وتاريخ معين في المستقبل، ويختلف عن العقد الأجل من أنه متاح للتداول في البورصة.<sup>2</sup>

تتعدد أنواع العقود المستقبلية حسب نوع موضوع العقد أو الشيء المتعاقد عليه وهكذا فنحن نجد:<sup>3</sup>

-عقود المستقبلية المالية: وفيها يتم التعامل على بيع أو شراء كمية محددة من الأوراق المالية.

-عقود المحاصيل الزراعية: وفيها يتم بيع أو شراء كمية محددة من محاصيل الزراعة.

-عقود المعادن الثمينة والمواد الخام: ويتم التعاقد على بيع أو شراء كمية محددة من المعادن الثمينة والمواد الخام.

-عقود مستقبلية العملات الأجنبية: ويتم التعاقد فيها على بيع أو شراء كمية محددة من العملة الأجنبية.

## 2-1-2 العقود الأجلة:

وهي عقود غير قابلة للتداول تعطي لحاملها الحق والالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة على أصل معين في وقت مستقبلي يحدد مسبقا وبسعر يحدد مسبقا أيضا، ويظهر هنا سعران أحدهما يعرف بسعر التسليم، الذي هو

<sup>1</sup> محمد عوامر، لقلبي الأخضر، دور الأسلوب البرمجة التربيعية في اختيار محفظة مالية مثلى، أهمية استخدام الأساليب الكمية والنماذج الاحصائية في الأسواق المالية، مجمع ملتقيات كلية العلوم الاقتصادية وتجارية وعلوم التسيير، جامعة المسيلة، الجزائر، 6 ديسمبر 2016، ص136.

<sup>2</sup> عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015، ص75.

<sup>3</sup> مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص171.

السعر السائد والأخر بالسعر الأجل، يتساوى السعران وقت التعاقد، إلا أن السعر الأول يكون ثابتاً والسعر الثاني يكون قابلاً لتغيير.<sup>1</sup>

3-1-2 عقود الخيار: تعرف على أنها العقود الذي تعطي للمشتري الخيار أو الحق لشراء أو بيع الأصل المالي بسعر محدد، ويسمى بسعر الممارسة، في غضون فترة معينة من الزمن، ويلتزم البائع بخيار لشراء أو بيع أداة مالية للمشتري إذا كان مالك الخيار يمارس حقه في البيع أو الشراء.<sup>2</sup>

#### ❖ أنواع عقود الخيارات:

##### أ- من حيث موعد التنفيذ:

- عقد خيار الأمريكي: هو عقد يتيح للمستثمر حق شراء أو بيع عدد محدود من الأوراق المالية بسعر متفق عليه مقدماً على أن يتم تنفيذ هذا العقد في أي وقت خلال الفترة الممتدة منذ إبرام العقد وحتى التاريخ المحدد لانتهاؤه.
- عقد خيار الأوربي: فهو تماماً مثل الأمريكي ماعداً أن التنفيذ غير مسموح به ولا يتم إلا في تاريخ انتهائه.

##### ب- من حيث طبيعة العقد:

- عقد خيار الشراء: إذا ما توقع مستثمر ارتفاع سعر سهم شركة معينة في الأسواق لسبب من الأسباب فقد يبادر إلى شراء عقد خيار يعطيه الحق في شراء عدد من الأسهم في أو قبل تاريخ معين وبسعر متفق عليه مسبقاً.
- عقد خيار البيع: يقوم المستثمر بحماية نفسه وذلك لتحوط من خطر انخفاض أسعار الأوراق المالية التي يملكها في السوق، وذلك بشراء عقد حق خيار بيع عدد محدد من أسهم شركة معينة بسعر معين قبل أو تاريخ محدد لطرف آخر هو محرر العقد.

4-1-2 عقود المبادلة: ويمكن تعريف عقد المبادلة بأنه التزام تعاقدية يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر بموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص 173.

<sup>2</sup> عيساوي سهام، مرجع سبق ذكره، ص 117.

<sup>3</sup> مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 174.

## المبحث الثاني: نظرية كفاءة الأسواق المالية

يعتبر السوق المالي المحرك الرئيسي للاستثمار بمختلف أشكاله، وحتى يكون يلبي السوق كافة متطلبات واحتياجات المستثمرين لابد وأن يكون على مستوى من الكفاءة والتي يمكنه اكتسابها من خلال سرعة تدفق المعلومات أمام المستثمرين، بحيث تنعكس على أسعار الأسهم والسندات، فأي معلومة يمكنها أن تؤثر بالسلب أو بالإيجاب عليها.

## المطلب الأول: مفهوم كفاءة السوق المالي

يتفق الكثيرون على أن السوق الكفاء هو ذلك السوق الذي يوفر كافة المعلومات ويساعد على معرفتها في الوقت المناسب.

## 1-تعريف كفاءة السوق المالي:

يعرف السوق الكفاء بأنه: السوق الذي تعكس فيه الأسعار كافة المعلومات بشكل تام، وأنه في ظل السوق الكفاء نجد أن أسعار تداول الأسهم والسندات أي من الشركات المدرجة تعكس بشكل حقيقي جميع المعلومات المتعلقة بتلك الشركة وبوضعها المالي وبأدائها عموماً.<sup>1</sup>

ويعرف كذلك بأنه السوق الذي يعكس فيه سعر السهم كافة المعلومات عن المؤسسة التي قامت بإصدار هذا السهم، حيث أن القيمة السوقية لسهم في هذه الحالة هي قيمة عادلة لأنها تعكس القيمة الحقيقية ، هذا وتتعدل القيمة السوقية للسهم مع القيمة الحقيقية بسبب قرارات المستثمرين التي تدفع الأسعار نحو القيمة الحقيقية وفي هذه الحالة فإنه لا يمكن لأي متعاملين في سوق الأوراق المالية أن يحقق عائد غير عادي يزيد عن العائد الذي يكفي لتعويض عن مخاطر الاستثمار في السهم.<sup>2</sup>

وتعرف أيضا: أنها السوق التي تكون في حالة توازن مستمر، بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيها مساوية تماما لقيمتها الحقيقية، وتتحرك دائما بطريقة عشوائية دون امكانية السيطرة عليها.<sup>3</sup>

2-متطلبات كفاءة السوق المالي: حتى يحقق السوق المالي كفاءته لابد وأن تتوفر فيه خاصيتين أساسيتين وهما:

<sup>1</sup> مصباحي محمد الأمين، حوكمة الشركات ودورها في زيادة مستوى الافصاح وتقليل الفساد وأثرها على الأسواق المالية، مجلة الدراسات الاقتصادية ومالية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد10، جزء1، 2017، ص195.

<sup>2</sup> أحمد مداني، مداح عبد الهادي، دور تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تحسين كفاءة أسواق أوراق المالية، مجلة الاقتصاد ومالية، جامعة شلف، الجزائر، 2015، ص3

<sup>3</sup> سميرة لطرش، العلاقة بين السيولة وكفاءة سوق رأس المال، مجلة العلوم الانسانية، جامعة قسنطينة، الجزائر، المجلد أ، العدد 32، 2009، ص213.

أ- كفاءة التشغيل ( الكفاءة الداخلية): وهي قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب دون أن يتكبد المتعاملون تكاليف عالية عن العمولات، ودون أن تتاح فرصة لصناع السوق لتحقيق هامش ربح مغالى فيه.<sup>1</sup>

ب- كفاءة التسعيرية ( الخارجية): وتسمى بالكفاءة الخارجية وتعبر عن وصول المعلومات الجديدة إلى المتعاملين دون فاصل زمني كبير، وأن الأرباح غير عادية التي ترجع إلى إمكانية حصول البعض على معلومات قبل غيرهم من المتعاملين، وفي ظل السوق الكفاء فلا تحدث مثل تلك الأرباح.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: مقومات السوق الكفاء

لكي يشار إلى السوق الأوراق المالية بأنها سوق جيدة لا بد من تتوفر عدد من السمات تجعلها في هذه الصفة، ومن بين هذه السمات نذكر مايلي:<sup>3</sup>

1. سرعة المعلومات ودقتها: عندما يتعامل المستثمر في سوق الأوراق المالية فإنه يتوقع أن يحصل من تلك السوق وبسرعة على كافة المعلومات وبدرجة من الدقة وعن كل ما يرتبط بنشاط السوق سواء ما يتعلق بنوع الأوراق المتداولة أو حجم مقدار صفقات المتداولة فيها وأيضا أسعارها، إضافة إلى الظروف المحيطة بسوق والمؤثرة في مقدار العرض والطلب عليها.
2. كفاءة التسعير والتشغيل: تشير كفاءة التسعير إلى قدرة السوق في تقديم المعلومات التي تستجيب لها الأوراق المالية وبسرعة، بحيث تكون أسعار الأوراق المالية بشكلها العام عاكسة لكافة المعلومات التي تتوفرها السوق، أما كفاءة التشغيل فيقصد بها أن تكون كلفة اتمام المعاملات داخل السوق في حدها الأدنى.
3. السيولة: يقصد بسيولة السوق قدرة المتعامل في السوق في أن يبيع أو يشتري الأوراق المالية بسرعة وبسعر يكون قريبا من سعر الأوراق المالية التي أبرمت آخر صفقة.
4. انعدام القيود والتعاملات: مثل تكاليف المعاملات أو الضرائب، وعدم وجود قيود كمية للمعاملة مع حرية الدخول أو الخروج للمستثمرين.<sup>4</sup>
5. توفر العدد الكبير من المستثمرين والبائعين: بحيث تمنع هذه الكثرة أيا من المستثمرين الاستثمار أو الهيمنة على السوق.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> مصباحي محمد الأمين، مرجع سبق ذكره، ص196.

<sup>2</sup> أحمد مداني، مداح عبد الهادي، مرجع سبق ذكره، ص3.

<sup>3</sup> حمزة محمود زيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص135.

<sup>4</sup> بن حمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل استراتيجية الخصوصية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016، ص136.

### المطلب الثالث: صيغ كفاءة السوق

إن كفاءة السوق ليس مفهوما مطلق وانما هو تحديد نسبي يتحدد من خلال مدى استجابة الأسعار السوقية للأوراق المالية بالمعلومات والبيانات المتاحة والتي يجب أن توفرها السوق بسرعة وبدون تكلفة.

#### 1. فرضية الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق:

تقتضي فرضية الصيغة الضعيفة لكفاءة سوق الأوراق المالية أن سعر التداول للأوراق المالية يعكس المعلومات التاريخية فقط، كالتغيرات في أسعار وأحجام المعاملات، وعوائد الأوراق المالية للفترات السابقة وأسعار الفائدة، وعليه فإن المعلومات التي أدت إلى ارتفاع سعر السهم ما في الفترة السابقة عديم الجدوى للمستثمر.<sup>2</sup>

#### 2. فرضية الصيغة الشبه القوية لكفاءة السوق:

ضمن فرضية الصيغة الشبه قوية لكفاءة السوق، فإن القيمة السوقية للأسهم لاتعكس فقط المعلومات التاريخية للأسهم وانما أيضا المعلومات والبيانات العامة والمعروفة للجميع، وفي ظل هذا الفرض سوف تستجيب أسعار السوقية للأسهم لأي معلومات جديدة ترد إلى الأسواق، وكلما زادت سرعة استجابة السوق كلما كان ذلك دليلا على الكفاءة.<sup>3</sup>

#### 3. فرضية السوق القوية لكفاءة السوق:

ضمن هذه الفرضية تكون أسعار الأسهم قد عكست جميع المعلومات والبيانات والتي اتاحت لكل المستثمرين بكلفة مناسبة وبسرعة وبشكل عادي ومتساوي بحيث لاتتوفر الفرصة لنشوء مايعرف بالاحتكار للمعلومات، والتي قد تمكن المستثمر من تحقيق أرباح غير عادية أو استثنائية وعادة ماتكون القيمة السوقية للأسهم في السوق القوية الكفاءة مثار تغير وبسرعة استجابة لأي معلومات جديدة ترد إلى السوق بشأن المنشأة المصدرة للأسهم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> المرجع نفسه.

<sup>2</sup> بن أعمربن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، مرجع سبق ذكره، ص 77.

<sup>3</sup> حمزة محمود زبيدي، الأستثمار في الأوراق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 125.

<sup>4</sup> المرجع نفسه، ص 126.



## المبحث الثالث: العوامل السلوكية المؤثرة في اتخاذ القرار الاستثماري

تقوم نظرية كفاءة الأسواق المالية على مجموعة من الافتراضات التي لا تتطابق و الواقع العملي في الأسواق المالية، حيث تعتبر هذه النظرية التقليدية غير قادرة من خلال افتراضاتها على تفسير التشوهات السعرية للأصول المالية، وهذا ما أدى إلى ظهور نظرية جديدة تدعى بنظرية السلوكية المالية والتي جاءت لمعالجة تلك التشوهات. والتي سنتطرق إلى أهم ماجاء فيها في هذا المبحث.

## المطلب الأول: مفهوم المالية السلوكية.

تمثل السلوكية المالية في ذلك الاتجاه الجديد في علم المالية والذي يحاول اعطاء تفسير لحالات التشوه الملاحظ في الأسواق المالية، وذلك عند ملاحظة أن أسعار الأصول المالية في السوق تتحدد بعيدا عن افتراضات النظرية التقليدية (نظرية كفاءة الأسواق المالية)، وهذا نتيجة ممارسات وسلوكيات الأفراد في الأسواق المالية والمنشآت المصدرة للأصول المالية على حد سواء.

كما يعرف التمويل السلوكي على أنه ذلك النوع من التمويل الذي يحاول شرح وزيادة فهم أنماط التفكير لدى المستثمرين، بما في ذلك الجوانب العاطفية ودرجة تأثيرها على اتخاذ القرارات، وبذلك فإن نظرية المالية السلوكية تحاول فهم: ماذا ولماذا وكيف يتم الاستثمار المالي من المنظور الإنساني.<sup>1</sup>

كما يتميز تأثير العوامل السلوكية على عملية اتخاذ المستثمر لقرار أهمية كبيرة، وذلك بقبول حقيقة أن المستثمرين ليسوا دائما عقلانيين وهم عرضة لانحيازات سلوكية نتيجة لمجموعة من العوامل المختلفة.<sup>2</sup>

ومن بين دوافع التي أدت إلى ظهور المالية السلوكية هو ما تعرفه أسواق المال من تشوهات العديدة التي أثبت وجود ضعف وقصور في نظرية الكفاءة " كأثر بداية ونهاية الأسبوع، حيث أثبت دراسة كل من فرانش 1980 وهاس 1981 أنه يوجد فارق في العوائد اليومية للأوراق المالية حيث اتضح أنها سالبة يوم الاثنين وموجبة في نهاية الأسبوع، وهذا كون المستثمر يقوم بشراء يوم الاثنين عند ساعة الاقفال والبيع يوم الجمعة عند الاقفال ما يحقق له عوائد موجبة، إضافة إلى أثر بداية السنة (أثر جانفي) حيث ثبت لفترات طويلة أن أسعار الأصول تعرف تحركات غير طبيعية ما بين ديسمبر وجانفي، هذه التحركات يمكن التنبأ بها وهذا ما يتعارض مع نظرية كفاءة الأسواق المالية، وقد نسب الاقتصاديون هذا الأثر إلى اعتبارات جبائية فهم يقومون بشراء قبل نهاية ديسمبر وإعادة البيع في جانفي لتحقيق أكبر العوائد وتقليص الوعاء الضريبي،

<sup>1</sup> بن زاير عبد الوهاب، بن زاير مبارك، نظرية المالية السلوكية مقابل نظرية كفاءة الأسواق المالية، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد الثالث، العدد 1، 2017، ص91.

<sup>2</sup> Baker, Nofinger JR, psychological biases of investors, financial service review, 2002, p98.

واعتبرت هذه المشاكل والتشوهات الدافع للبحث الذي حفز الاقتصاديين على البحث عن تيار جديد يكون قادرا على تفسير هذه المشاكل من جهة وإيجاد حلول لها من جهة أخرى.<sup>1</sup>

ويمكن تلخيص مفهوم المالية السلوكية فيما يلي:<sup>2</sup>

-ماذا؟ : حيث جاء التمويل السلوكي العمليات المعرفية والديناميكيات العاطفية فيما يتعلق بعملية اتخاذ القرارات من طرف المستثمرين، وهو فرع له أسس متينة في مختلف التخصصات العلمية الاقتصادية والاجتماعية التي تقدم العديد من الاقتراحات في مجال التمويل والاستثمار.

لماذا؟ : حيث جاء التمويل السلوكي بنقاط بديلة يراها الباحثين و الأكاديميين والمستثمرين المحترفين ضرورية، حيث لم تقدم المالية التقليدية إجابات وتفسيرات عنها.

كيف؟: قامت العديد من الدراسات الأكاديمية باستخدام حقل واسع من الأساليب البحثية المرتبطة بفروع علم النفس والتمويل، من خلال استثمار سلوك الأفراد والجماعات والمنظمات والأسواق.

-متى؟: على السنوات الخمس والعشرين الماضية بدأت تزدهر أبحاث علم النفس والاقتصاد السلوكي.

-من؟: من طرف الباحثين الأكاديميين والمستثمرين المحترفين خاصة في وول ستريت.

-أين؟: من خلال البحوث الواسعة النطاق ظهرت في المجلات الأكاديمية، أطروحات العلمية، الكتب، الدوريات الخاصة بالاستثمار، وفي مقالات دورية منشورة في المجلات والصحف المحلية،

<sup>1</sup> بن الضب علي، بلقاسم حليلة، نموذج توازن الأصول الرأسمالية بين نظرية المالية السلوكية ونظرية كفاءة أسواق رأس المال، مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد18، ص302.

<sup>2</sup> بن زاير مبارك، تأثير المالية السلوكية على كفاءة الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص151.

الجدول(II-3): تفسير التشوهات السعرية وفق المنظور السلوكي

تفسير الظاهرة	نوع الظاهرة
تم تفسير هذا التشوه من خلال مفهوم المحاسبة العقلية، حيث تصرف المكافآت والتعويضات للعاملين في معظم دول في نهاية ديسمبر أو نهاية جانفي، وتبعاً لمفهوم المحاسبة العقلية فإن هذه المكافآت والتعويضات تعامل معاملة مختلفة عن الراتب الاعتيادي، مما يشجع المستثمر على توسيع المحفظة المالية ويقبل المزيد من المخاطرة.	أثر جانفي
يؤثر شهر رمضان على الحالة النفسية والمزاجية للمستثمرين، حيث يكونون أكثر ارتياحاً، وهو ما يؤدي إلى اتخاذ قرارات أكثر تفاؤلاً تمتد إلى الاستثمار.	أثر رمضان
تم تفسير هذه الظاهرة بالتجنب أو النفور من الخسارة، حيث تستمر الأسهم الرابحة في الماضي بمواجهة ضغط شراء زائد على عكس ماتواجهه الأسهم الخاسرة سابقاً، وهذا يسبب تفاعل غير كافي مع المعلومات الجديدة المتوفرة، ويخلق حالة من الزخم تعكس حالة من سوء التقدير لدى المستثمرين.	أثر الزخم
يرجع ذلك إلى أن الطقس يؤثر على نفسية المستثمر ومزاجه وهو ما ينعكس على تصرفاته وقراراته، مما يجعله يقبل المخاطر وسعر الخصم الغير الملائم.	أثر الطقس
يعتبر تحيز تجنب الخسارة أكثر تفسيراً لهذا اللغز، حيث يجعل تجنب الخسارة الاحتفاظ بالاستثمارات الخاسرة طويلاً على أمل استعادة قيمتها السابقة، وهذا السلوك يسبب مخاطر كبيرة على المحفظة الاستثمارية لأنه يقلل من عائدها.	تباين الراجح/الخاسر
إن المستثمرين لديهم ما يسمى بتجنب الخسارة قريب المدى، أي يشغلون أنفسهم كثيراً بالتأثيرات السلبية بالمقارنة مع كمية المكافأة من الراجح القريب المدى	لغز علاوة الأسهم

المصدر: عبد الرحمان بن سانية وآخرون، الخلفية النظرية للسلوكية المالية وتحليل سلوك المستثمر في سوق رأس المال، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، جامعة غرداية، الجزائر، مجلد1، العدد1، 2017، ص26.

## المطلب الثاني: الفرضيات الأساسية لنظرية السلوكية المالية

تقوم المالية السلوكية على فرضيتان أساسيتان نابعتان من ملاحظة الأداء الفعلي لسوق المال، أولهما عدم تمتع كافة المستثمرين بالرشادة، حيث يتأثر سلوكهم الاستثماري باعتقاداتهم وانفعالاتهم، وثانيهما أن عملية التحكيم التي يفترض أنها الألية التي يلجأ إليها المستثمرون العقلانيون لإعادة السعر إلى مستواه الحقيقي. وهاتين الفرضيتين هما:<sup>1</sup>

## (1) الفرضية الأولى: عدم رشادة المستثمرين L'irrationalité des investisseurs

لقد قامت نظرية الكفاءة على اعتبار تمتع جميع المستثمرين بالرشادة والعقلانية، إذ يتبع أسلوبهم نمودجا محددًا مسبقًا، وحتى ولو وجدت سلوكيات غير عقلانية فإنها لاتعدوا أن تكون ظواهر عشوائية وغير مترابطة يلغي بعضها أثر البعض، غير أن المالية السلوكية ترى أن هناك تعايشًا بين المستثمرين العقلانيين والمستثمرين الجاهلين أو العامة أو ما يطلق عليهم NT (Noise Traders) والذين يعرفهم أندري أورليان في مقالهم أنهم "أولئك المستثمرون الذين يقومون ببناء توقعاتهم بطريقة غير عقلانية، سواء باستعمال إشارات خاطئة، أو باتباع استراتيجيات غير عقلانية على غرار أصحاب التحليل الفني أو متبعو الاتجاهات الذين يقومون بشراء أثناء الاتجاه الصعودي، وبيعون حين يكون الاتجاه نازلًا.

هذا هو إذن جوهر نظرية المستثمرين غير العقلانيين (الجاهلين)، التي تهتم بحالات التي تكون فيها السلوكيات العشوائية والغير عقلانية متبوعة بعدد كبير من المستثمرين مما يجعل تأثيرها على الأسعار كبيرًا.

## (2) الفرضية الثانية: محدودية التحكيم L'arbitrage Limité

- ليست أسواق المال في الواقع أسواقًا مثالية، وهذا يعود على ما يطلق عليه بالمستثمرين الجاهلين، مما يقتضي عليه بالضرورة، كما أن عملية التحكيم تنطوي على عدة مخاطر نذكر من بينها:
- إن الشرط الأساسي للقيام بعملية التحكيم هو وجود البديل الأمثل للورقة المالية، غير أنه وفي الواقع عند وجود فقاعات سعرية، أين تكون غالبية الأوراق مقيمة بأكثر من قيمتها الحقيقية، من المستحيل العثور على البديل الأمثل.
- الخطر الثاني ناجم عن الجهل بالموعد المحدد لانفجار الفقاعة السعرية.

<sup>1</sup> صافية صديقي، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل نظرية السلوكية المالية، أطروحة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012، ص34.

- إذ استمر هذا المسير في اللجوء إلى هذه الإستراتيجية فسيكون عليه القيام بحوالي 15 تمديدا قبل انفجار الفقاعة في 1987 ، في الوقت الذي حقق فيه غيره من المستثمرين ممن سارو مع الاتجاه عوائد تقدر ب 15% و 20% في كل مرة، أما الاحتمال الأكبر هو أن يكون قد أقصي وأبعد من قبل نهاية سنة 1986 بفعل المنافسة، وهذا مايكشف عن وجود خطر آخر مرتبط بعملية التحكيم هو خطر المنافسة.
- ومن بين الأخطار التي تحد من عملية التحكيم هو خطر السيولة، فقد لا يستطيع المحكمون شراء البديل الأمثل لعدم توفر السيولة.

### المطلب الثالث: أنماط التمويل السلوكي

- إن توفر المعلومات الجيدة تؤدي إلى زيادة الفائدة من العواطف من خلال التحيزات المعرفية وقد وثق العديد من علماء النفس المعرفي أنماطا بشأن كيفية تصرف الأفراد، من بينها نذكر مايلي:
- الإستدلال: هو قاعدة قرار تستخدم مجموعة فرعية من مجموعة المعلومات، حيث أنه في كل الحالات حرفيا لابد من أن يقتصد الناس ولا يمكنهم تحليل كل الاحتمالات الطارئة فإننا نستخدم الاستدلالات المعرفية من غير إدراكها، والاستدلالات المعرفية تأتي في كل أشكال والأحجام.<sup>1</sup>
- الثقة المفرطة: إن تحليل الثقة المفرطة يتدرج ضمن العديد من فروع علم النفس الذي يوثق ميل الأفراد إلى تقييم أنفسهم بشكل يكون فوق المتوسط.
- وتأخذ الثقة المفرطة مجراها في مجال الاستثمار فيظن المستثمر أنه يفهم المعطيات بشكل أوضح من غيره ويفسرها بشكل أفضل، ولكن الواقع أبعد من ذلك.<sup>2</sup>
- المحاسبة العقلية: المحاسبة العقلية هي جزء من نظرية التوقع، فهي تصف ميل الناس لوضع أحداث معينة في حسابات عقلية مختلفة على أساس سمات سطحية، الفكرة الأساسية من المحاسبة العقلية الأساسية هي ميل صناع القرار إلى فصل أنواع مختلفة من الاحتمالات التي يواجهونها في حسابات منفصلة.
- التمثيل والمحافظة: الأفراد يميلون إلى إعطاء وزن متوسط على المدى الطويل، على التجربة الأخيرة، هذا في بعض الأحيان يعرف باسم "قانون الأعداد الصغيرة المحافظة"، عندما تتغير الأشياء وهم يميلون إلى التقاط التغيرات بصورة بطيئة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمد داود عثمان، المالية السلوكية (علم النفس، صناعة القرار والأسواق)، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص 154.

<sup>2</sup> صلاح الدين محمد أمين الإمام، شيماء حمد شهاب، أثر العوامل السلوكية للمستثمر في مؤشرات تداول الأسهم، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، العدد 103، 2015، ص 103.

عامل القطيع: يعتمد عامل القطيع داخل السوق المالي على قيام بعض المستثمرين باتخاذ قرار مماثل لقرارات الحشود الكبيرة داخل السوق، في المقابل فإن المستثمرين العقلانيين يتجاهلون عادة توجهات الحشود الكبيرة وقراراتهم، وهذا يسهم في زيادة فعالية السوق، في المقابل فإن عامل القطيع يضعف كفاءة السوق.

عامل السوق: إن عوامل السوق التي تؤثر في قرارات المستثمرين داخل السوق المالي في كل من: تغيرات الأسعار، ومعلومات السوق وتوجهات الأسعار في الفترات السابقة، وتفضيلات العملاء والمغالاة في ردة الفعل اتجاه تغير في الأسعار وطبيعة الأسهم ونوعيتها، قد تكون ردة فعل المستثمرين مبالغاً فيها بسبب هذه التغيرات، وقد أثبت بالتجربة أن تلك التغيرات تؤثر وبشكل كبير في اتخاذ المستثمرين لقراراتهم.

نظرية التوقع: إن نظرية المنافع المتوقعة ونظرية التوقع تعبران عن أسلوبين مختلفين لاتخاذ القرار، حيث تركز نظرية التوقع على اتخاذ القرارات المتأثرة بالنظام القيمة للمستثمرين، بينما تركز نظرية المنافع المتوقعة على توقعات المستثمر العقلاني.<sup>2</sup>

التأطير: طريقة عرض مشكلة ما أو قرار تؤثر على ردة الفعل أو ما يسمى الفهم والاستجابة للحدث.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> مهدي عطية موي الجبوري، التمويل السلوكي ودوره في اتخاذ القرارات المالية، مجلة جامعة بابل/العلوم الانسانية، جامعة بابل، العراق، المجلد22، العدد4، 2014، ص793.

<sup>2</sup> جميل نجار، العوامل السلوكية لتخذ القرارات، مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث، جامعة القدس، فلسطين، المجلد3، العدد2، 2017، ص118-121.

<sup>3</sup> أحمد بن عبد الله الزهراني، أحمد محمد حمدي، التجزات السلوكية لدى المستثمرين، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، المملكة العربية السعودية، مجلد37، العدد3، 2017، ص139.

## خلاصة:

إن الأهمية الكبيرة التي اكتسبها الاستثمار في أسواق رأس المال جعلت منه بابا واسعا يستطيع من خلاله أصحاب العجز المالي من أفراد و مؤسسات اقتصادية تمويل جميع مشروعاتهم وخططهم المستقبلية، كما مكن المدخرين من تحريك أموالهم واستفادة منها من خلال العائد المالي الذي تحققه عند استثمارها، ومع اشتداد المنافسة وكبر أسواق المال و انتشارها في كافة دول العالم أصبحت نسب المخاطرة أعلى مما كانت عليه، فأصبح المستثمر أمام حيرة كبيرة مع التغيرات السريعة التي تحدث على مستوى هذا السوق وأصبح غير قادر على اتخاذ القرار المناسب، بسبب العلاقة الطردية التي تجمع بين العائد والمخاطرة، فكلما كانت المخاطرة كبيرة كان العائد أكبر.

ومن هنا ظهرت العديد من النظريات من بينها نظرية كفاءة السوق المالي والتي ترتبط أساسا بتوفر المعلومات المناسبة لأنها تعتبر عنصرا أساسيا وفعالا في عملية تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية، ولكن سرعان ما استحدثت نظرية جديدة تدعى بالسلوكية المالية والتي تعتبر أقرب للواقع العملي في تفسيرها لما يحدث من اختلالات والتشوهات في السوق المالية.

## الفصل الثالث: دراسة حالة بورصة الجزائر



تمهيد:

أصبحت البورصات العالمية و الدولية في زمن السرعة أكثر استجابة للمتغيرات وكل التعقيدات التي تحدث على مستواها، فأصبحت تتماشى مع اختلاف أسعار صرف العملات بين دول العالم، وكذا الأزمات أو العوامل المؤثرة في ارتفاع أسعار الأدوات المالية أو انخفاضها، فلم تعد هناك أي قيود في التعاملات التي يقوم بها مستثمر في بلد ما غير بلده، وأصبحت هذه التعاملات أكثر سهولة مما كانت عليه، وازدهرت معظم البورصات العالمية وأصبحت مقصدا للكثير من المستثمرين بسبب إدراج أكبر المؤسسات العالمية والشركات المتعددة الجنسيات لأدواتها فيها، وهذا ما لا تعرفه بورصة الجزائر، فهي غير نشطة إضافة إلى قلة المؤسسات المدرجة فيها، وهذا راجع إلى عدة عوامل من بينها عدم تمتع المؤسسات الجزائرية بشفافية وكذا أغلبية الشركات الموجودة فيها هي شركات تابعة للقطاع العمومي مما يزيد لها ضعفا، وهذا أيضا راجع إلى العوامل المختلفة التي ساهمت في إضعافها وعزوف المؤسسات والمستثمرين عن اقتناء الأدوات المالية، وذلك تخوفا من محاسبة مصلحة الضرائب لهم بسبب انعدام الشفافية والمصداقية في القوائم المالية لبعض الشركات، وكذا غياب ثقافة الاستثمار في السوق المالي لدى الكثيرين. ولتعرف أكثر على بورصة الجزائر وشروط إدراج فيها، وبعض المؤسسات المدرجة فيها سنتطرق في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وهي:

المبحث الأول: إطار عام حول بورصة الجزائر

المبحث الثاني:دراسة حالة مؤسسة صيدال

المبحث الثالث:التحليل المالي لمؤسسة صيدال وتقييم نسب الإقبال على أسهمها.

## المبحث الأول: الإطار العام لبورصة الجزائر

بالرغم من التطور الحاصل في جميع المجالات الاقتصادية المالية على المستوى العالمي والوطني، إلا أن بورصة الجزائر لازالت إلى يومنا هذا غير فعالة، وهذا راجع إلى عدة أسباب من بينها غياب ثقافة الاستثمار لدى المستثمرين الجزائريين، وكذا تفضيلهم لتوظيف مدخراتهم في السوق النقدي والمتمثل في البنوك بصفة خاصة، وزيادة على ذلك مازالت الجزائر لا تحتوي ذلك العدد الكبير من المؤسسات الرائدة والكبرى التي يمكنها أن تقوم بتنشيط هذا السوق من خلال طرح أسهمها أو سنداتها للاكتتاب فيها.

## المطلب الأول: تقديم بورصة الجزائر

## 1- نشأة بورصة الجزائر:

ظهرت فكرة إنشاء البورصة في الجزائر مع التحولات التي شهدتها البلاد منذ عام 1988 أين تقرر الانتقال من مرحلة الاقتصاد الاشتراكي إلى مرحلة الإصلاحات الاقتصادية والاستعداد للدخول في اقتصاد السوق، ففي ظل هذه التحولات الاقتصادية ظهرت الحاجة إلى سوق مالي من شأنه أن يعطي نسقا جديدا للاقتصاد الوطني، وأن يلعب دورا في تحسين فعالية النظام المالي خصوصا في توزيع الموارد المالية للهيئات والمؤسسات الأكثر مردودية.<sup>1</sup>

وبالرغم من الصعوبات التي اعترضت انطلاقها إلا أنه قد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في غضون عام 1993 بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25/04/1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة، وبموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر، حيث نص المرسوم الأخير 93-10 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها، حيث منحت لها الصلاحيات ماجعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.<sup>2</sup>

وحسب المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10: "تؤسس بورصة للقيم المنقولة، وتعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم."<sup>3</sup>

<sup>1</sup> فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر (واقع وأفاق)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2003، ص116.  
<sup>2</sup> بن شعيب فاطمة الزهراء، دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2011، ص56.  
<sup>3</sup> مرسوم تشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23/5/1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، المادة1، ج رقم34، الصادرة في 1993، ص1.

وتم تنصيب هيئتين على رأس هذه البورصة، كما جاء في المادة 3 من المرسوم التشريعي 10-93: " تشمل بورصة القيم المنقولة على الهيئتين الأتيتين:

-لجنة تنظيم ومراقبة لعمليات البورصة تشكل سلطة السوق القيم المنقولة، وتدعى في صلب النص "اللجنة".

-شركة لتسيير بورصة القيم.<sup>1</sup>

-المؤتمن المركزي على السندات.<sup>2</sup>

## 2- تعريف شركة تسيير بورصة القيم:

يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم المعروفة اختصارا بـSGBV، في شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000 دينار جزائري ، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 وتحقق انجازها في 25 ماي 1997، وتمثل الشركة إطارا منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة، وقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.<sup>3</sup>

## 1-2 المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

- البنوك الوطنية: بنك التنمية المحليةBDL، البنك الخارجي الجزائريBEA، بنك الفلاحة والتنمية الريفيةBADR، القرض الشعبي الجزائريCPA، البنك الوطني الجزائريBNA، الصندوق الوطني لتوفير والاحتياطCNEP Banque.
- شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمينCAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمينCCR، الشركة الجزائرية لتأمينSAA، الشركة الجزائرية للتأميناتCAAT، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحيةCNMA.
- البنك الخاص: يونيون بنكUB.

## 2-2 المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم:

-بنك التنمية المحليةBDL.

<sup>1</sup> مرسوم تشريعي رقم 10-93، المؤرخ في 10/23/1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، مادة3، ج. رقم34، الصادرة في 1993، ص1  
<sup>2</sup> قانون رقم 04-03، المؤرخ في 2003/2/17، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10-93، المؤرخ في 1993/5/23، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة  
 معدل ومتمم، المادة3، ج. رقم11، 2003، ص1.

<sup>3</sup> <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141>, 8/5 /2019,14 :01.

البنك الخارجي الجزائري BEA.

بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR

القرض الشعبي الجزائري CPA.

البنك الوطني الجزائري BNA.

الصندوق الوطني لتوفير والاحتياط CNEP Banque

### 2-3 مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

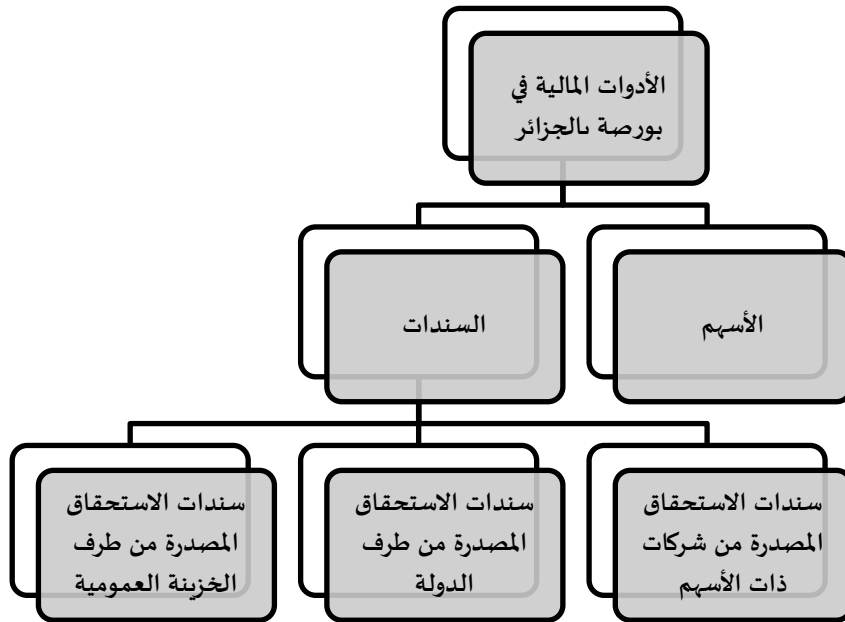
تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية:

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة،
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير،
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإدارة النشرة الرسمية للتسعيرة،

ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (OSOB11C).

### 2-4 القيم المتداولة في بورصة القيم المنقولة: يمكن تلخيصها في الشكل الموالي:

الشكل (III-1): القيم المتداولة في بورصة الجزائر

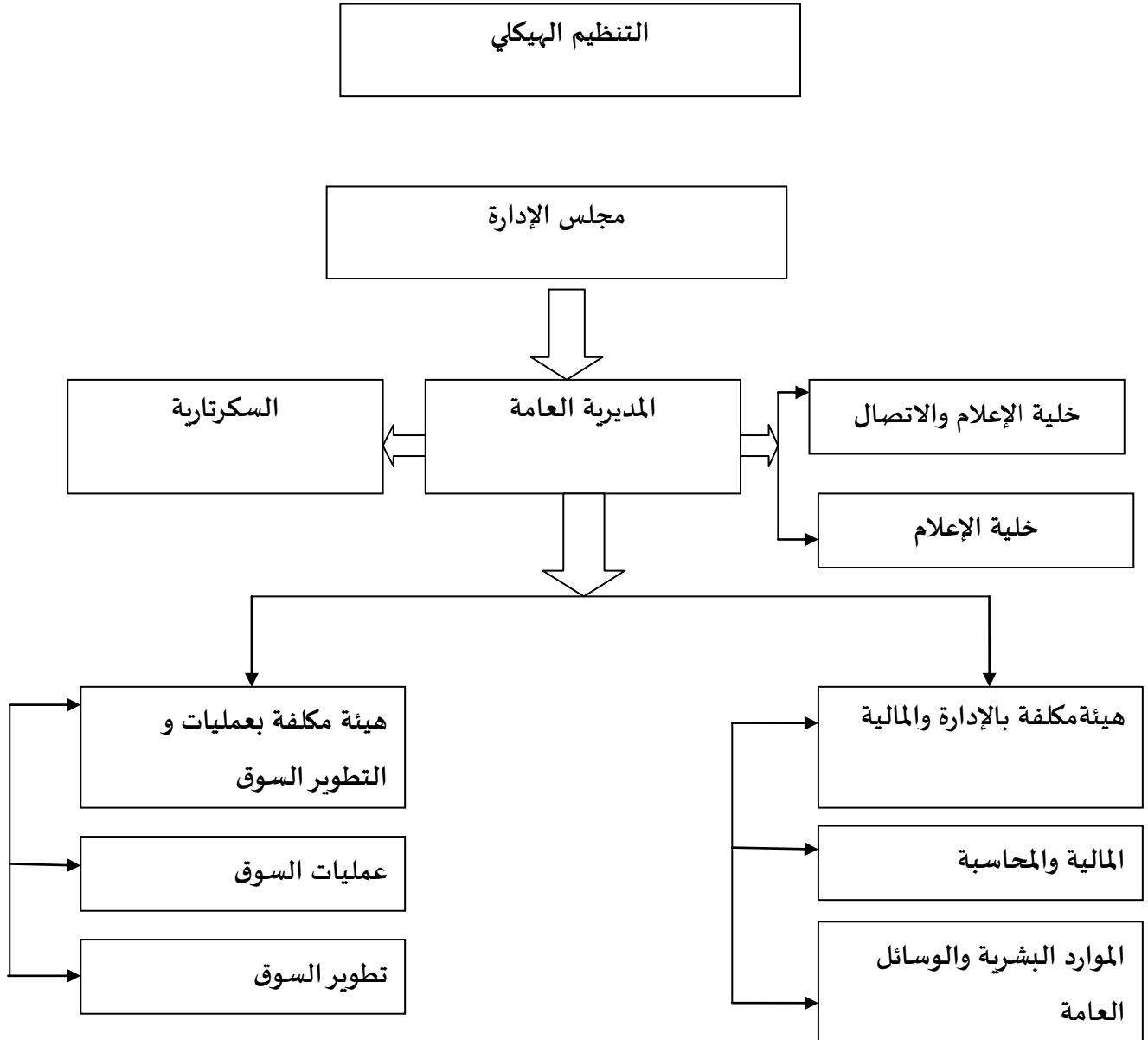


مصدر: شقبق عيسى، أزغاريجي، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، العدد 7، 2016، ص56.

5-2 الهيكل التنظيمي للبورصة القيم المنقولة:

الشكل الموالي يبين لنا التنظيم الهيكلي الذي على أساسه تعمل بورصة الجزائر للقيم المنقولة:

الشكل (III-2): الهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر



## 3- أسواق بورصة الجزائر:

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقا لسندات رأس المال وسوقا لسندات الدين:<sup>1</sup>

1-3 تتكون سوق سندات رأس المال من:

1-1-3 السوق الرئيسية: الموجهة لكبرى الشركات، ويوجد حاليا 5 شركات مدرجة 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-اروبية: الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.

-مؤسسة بيوفارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني.

2-1-3 سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: المخصصة لشركات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدرا بديلا للحصول على رؤوس الأموال، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق ل 12 يناير 2012، معدل ومتمم للنظام رقم 03-97 المؤرخ في رجب 1418 الموافق ل 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.

-AOM Invest: هي الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق.

2-3 تتكون سوق سندات الدين من:

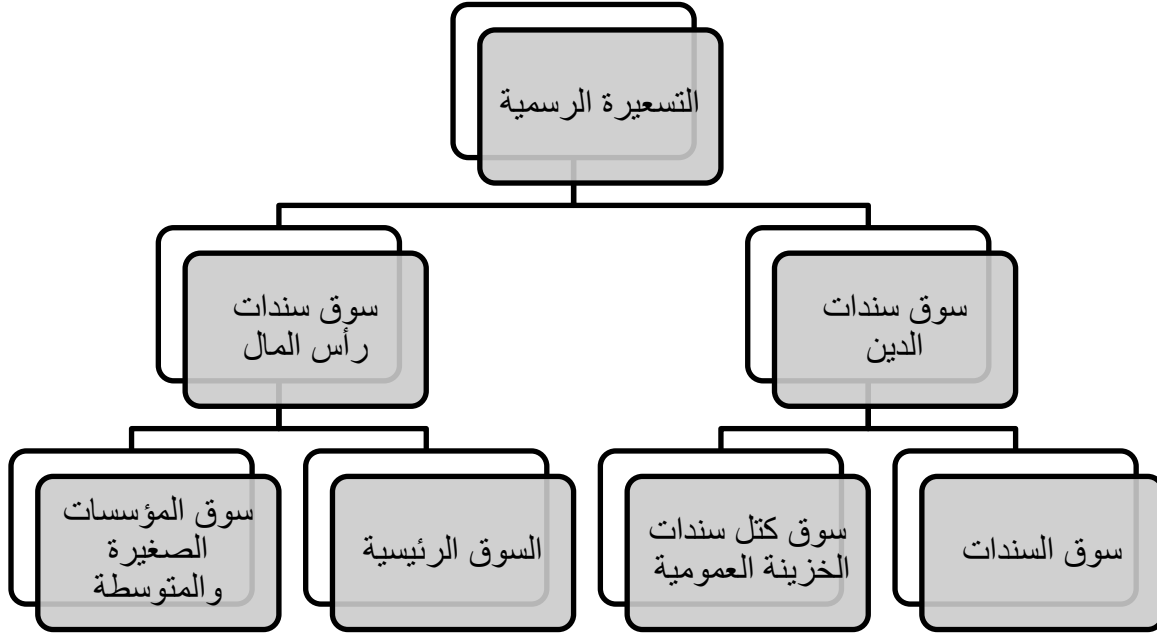
-سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم.

-وسوق كتل سندات الخزينة العمومية(OAT) المخصصة لسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية، وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حاليا أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري.

<sup>1</sup><http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>,9/5/2019,11:35.

ويمثل الشكل البياني التالي التسعيرة الرسمية لبورصة القيم:

الشكل(III-3): التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر للقيم المنقولة



المصدر: نفس المرجع السابق.

### المطلب الثاني المتدخلون في السوق

هناك عدة هيئات تتدخل في بورصة الجزائر للقيم المنقولة، فمنها من يعتبر المتدخل الرئيسي بسبب تسهيل عمليات تداول الأسهم والسندات باعتباره الوسيط فيها بين البورصة والمستثمرين، ومنها من يلعب دور المراقبة والتنظيم. ومنها من يكون المشرف على عمليات التداول، وهذا سنوضحه فيما يلي:

#### 1- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: COSOB

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها هي سلطة ضبط مستقلة، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/5/1993 المعدل والمتمم المتعلق ببورصة القيم المنقولة.<sup>1</sup>

تتولى اللجنة مهمة تنظيم سوق القيم ومراقبتها بالسهر على:

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

<sup>1</sup><http://www.cosob.org/ar/missions>, 9/5/2019, 14:21.

- حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها.

وحسب المادة 24 من القانون 11-06: " تخضع شركة الرأس المال الاستثماري لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تتأكد من مطابقة نشاط الشركة للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها.

تمارس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على شركات الرأس المال الاستثماري، المهام والسلطات التي يخولها إياها المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23/5/1993 والمذكور أعلاه.<sup>1</sup>

## 2- المؤتمر المركزي على السندات:

حسب المادة 19 مكرر: "2 تمارس وظائف المؤتمر المركزي على السندات من طرف هيئة تؤسس في شكل شركة ذات أسهم.

يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين للمؤتمر المركزي على السندات إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

تتمثل مهام المؤتمر المركزي على السندات التي التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي على وجه الخصوص في:

- حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين،

- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى آخر،

- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها،

- الترقيم القانوني للسندات،

نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.<sup>2</sup>

## 3- وسطاء عمليات البورصة:

<sup>1</sup> قانون رقم 11-06 المؤرخ في 24/6/2006 يتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، المادة 24، ج. رقم 42، الصادرة في 25/6/2006، ص.6.  
<sup>2</sup> قانون رقم 04-03 المؤرخ في 17/2/2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23/5/1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، مادة 19 مكرر 2، ج. رقم 11، 2003، ص.3.



حسب المادة 6 من القانون 04-03 المعدل والمتمم للمرسوم رقم 10-93: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد الاعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ

خصيصاً لهذا الغرض، والبنوك والمؤسسات المالية."<sup>1</sup>

وأيضاً حسب المادة 7 من نفس القانون: "يمكن الوسيط في عمليات البورصة أن يمارسها أساساً، في حدود الأحكام التشريعية والتنظيمية التي يخضعون لها النشاطات الأتية:<sup>2</sup>

- التفاوض لحساب الغير،
- الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة،
- التسيير الفردي للحفاظة بموجب عقد مكتوب،
- تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في لقيم المنقولة،
- توظيف القيم المنقولة و المنتوجات المالية،
- ضمان النجاح في المسعى والاكتتاب في مجموع السندات المصدرة،
- التفاوض للحساب الخاص،
- حفظ القيم المنقولة وإدارتها،
- إرشاد المؤسسات في مجال هيكله رأس المال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات

ولقد حددت في المواد 5 و6 من النظام رقم 03-96 شروط ممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة لكل من الأشخاص الطبيعيين والأشخاص المعنويين (الشركات).

#### 4- ماسكو الحسابات حافظو السندات:

يضم البنوك والمؤسسات المالية وشركات التجارة التي تمتلك صفة الوسيط في عمليات البورصة، يوفرون للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.<sup>3</sup>

#### 5- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

<sup>1</sup> نفس القانون السابق، مادة 6، ص1.

<sup>2</sup> نفس القانون السابق، مادة 7، ص2.

<sup>3</sup> شقيب عيسى، أزغاريجي، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة المالية العالمية، مرجع سبق ذكره، ص58.

تتألف من شركات الاستثمار ذات الرأس المال المتغير والصناديق المشتركة لتوظيف، تعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من الجمهور المستثمرين، توجد بالبورصة حاليا استثمار ذات رأس مال واحد مسماة بشركة الاستثمار المالي.

6- المصدرون: أشخاص معنويين في شكل شركات مساهمة، عددهم 14 مصدر يتدخلون لتمويل نشاطاتهم، وتتم تدخلاتهم في البورصة بتقديم عرض عمومي للإدخار.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: الإدراج في بورصة القيم المنقولة

1- شروط القبول: يمكن للشركات الراغبة في الدخول إلى بورصة القيم المنقولة، بعد توفر بعض الشروط فيها ولكل سوق شروط خاصة به كما يلي:<sup>2</sup>

#### 1-1 شروط القبول في السوق الرسمي:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونيا على شكل شركة ذات أسهم (SPA)،
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمس ملايين دينار جزائري (5000000 دج)،
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة لثلاث سنوات السابقة لسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول،
- أن تعد تقريرا تقييما لأصولها يعده عضو في الهيئة الوطنية لخبراء المحاسبين من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة،
- أن تكون قد حققت أرباحا خلال السنة السابقة لطلب القبول، مالم تعفيها اللجنة من هذا الشرط،
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات تحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج،
- اثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة،
- وإن لم يوجد ذلك فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة للسنة التالية لقبول سندات في البورصة،
- ضمان التكفل بعملية تحويل السندات،

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص 59.

<sup>2</sup> [www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149](http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149), 11 /5/2019, 13 :50.

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

### 2-1 شروط القبول في سوق السندات:

تعتبر سندات الاستحقاق وسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأس مال أو سندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات الدين.

باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لـ 500.000.000 دج وذلك يوم الإدراج.

### 3-1 شروط القبول في الشركات الصغيرة والمتوسطة:

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

- تكون على شكل شركات ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين لمدة 5 سنوات مستشارا مرافقا يسمى مرافقا يسمى مرقي البورصة.

-تفتح رأس مالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة.

-تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث توزع على ما لا يقل عن 50 مساهما أو ثلاثة مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج.

-تنشر كشوفها المصادق عليها للعامين الماضيين، مالم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط،

2-المستثمرون المؤسسيون: هي الهيئات المكلفة بالتوظيف الجماعي للقيم المنقولة، البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين وصناديق الاستثمار والمؤسسات المسيرة للأصول.<sup>1</sup>

#### المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة صيدال

بعدما تطرقنا إلى تقديم عام وشامل للبورصة القيم المنقولة في الجزائر، كان لابد من تسليط الضوء على عينة من المؤسسات المدرجة في البورصة، لتدعيم وتحليل الموضوع أكثر، وعليه اخترنا مؤسسة صيدال باعتبارها من أقدم الشركات المدرجة في البورصة وأكبرها.

#### المطلب الأول: نشأة مؤسسة صيدال

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

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 الهيكلة أسفر على تحويلها إلى مجمع صناعي يضم ثلاثة فروع (فارمال، أنتيبوتكال، وبيوتيك).

في 2009، رفعت صيدال من حصتها في رأس مال سوميدال إلى حدود 59%، وفي سنة 2010، قامت بشراء 20% من رأس مال شركة ايبيرال كما رفعت حصتها في رأس مال شركة تافكو من 38,75% إلى 44,51%.

في 2011، رفعت صيدال حصتها في رأس مال ايبيرال إلى حدود 60%.

في جانفي 2014، شرع مجمع صيدال في دمج فروع الأتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبوتيكال، فارمال، وبيوتيك.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> [www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/historique](http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/historique), 16/5/2019, 22 :46.

المطلب الثاني: التعريف بمؤسسة صيدال

صيدال شركة ذات أسهم برأس مال قدره 2500.000.000 دينار جزائري، 80% من رأس مال صيدال ملك للدولة و 20% المتبقية تم التنازل عنها في 1999 عن طريق البورصة للمستثمرين من المؤسسات والأشخاص، تكمن مهمة صيدال في تطوير إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للاستهلاك البشري. يتمثل الهدف الاستراتيجي لمجمع صيدال في تعزيز مكانته كرائد في إنتاج الأدوية الجنيصة والمساهمة بشكل فعلي، في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية.<sup>1</sup>

الجدول (III-1): البطاقة الفنية لمؤسسة صيدال

اسم المؤسسة	مجمع الصناعي صيدال
رأس المال الاجتماعي	شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 2500.000.000 دينار جزائري.
طبيعة العملية	البيع العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 20% من رأس مالها الاجتماعي أي ما يعادل مليوني سهم.
طبيعة الأسهم	أسهم إسمية.
عدد المساهمين الجدد	19288 مساهم جديد.
المساهم الرئيسي	الشركة العمومية القابضة للكيمياء والصيدلة بنسبة 80%.
العملية المنجزة	عرض عمومي لبيع 2000.000 سهم بقيمة 250 دينار للسهم الواحد و بسعر إصدار 800 دج للسهم.
تاريخ الدخول إلى البورصة	17 جويلية 1999
تاريخ أول تسعيرة في البورصة	20 سبتمبر 1999

المصدر: قلال مريم، كيفية ترويج الأدوية في الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، الجزائر، 2014، ص116.

ومن أهم نشاطات المؤسسة نجد:

- صناعة المواد والمنتجات الصيدلانية، حيث تمثل الرئيسية له في تطوير إنتاج وتسويق المواد الصيدلانية الموجهة للإستطباب البشري والبيطري.

<sup>1</sup>[www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/qui-sommes-nous](http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/qui-sommes-nous), 16/5/2019, 22 :46

- انتاج واستيراد وتصدير وتسويق كل المنتجات الصيدلانية والمواد الكيميائية على شكل مواد أولية ومنتجات نصف مصنعة ومنتجات تامة الصنع الموجهة للاستطباب،
- تقديم كل الخدمات المتعلقة بنشاط المؤسسة،
- النشاطات التسويقية والترويجية المتعلقة بالمؤسسة،
- المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية التي لها علاقة بنشاط المؤسسة عن طريق انشاء فروع جديدة.

#### المطلب الثالث: البيئة التنظيمية لمؤسسة صيدال

نظرا للمحيط الصعب الذي يتواجد فيه مجمع صيدال بسبب المنافسة العالية من طرف مؤسسات رائدة في مجال الأدوية الأصلية، وكذلك المنافسة الوطنية من قبل بعض الشركات التي اختارت أن تنافسه في نفس المجال وهو صناعة الأدوية الجنيصة، كان عليه التطوير من نفسه، سواء من حيث التنظيم أو من حيث أهدافه المستقبلية التي يسعى لتحقيقها ومواجهة كافة التهديدات المحيطة به.

- 1- مهام مؤسسة صيدال: من بين أهم مهامه نجد:
  - 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،
  - وفي اطار مهمته الأساسية، حدد مجمع صيدال خطوط العمل التي تمكنه من ضمان ونمو وتعزيز مكانته الرائدة في انتاج الأدوية الجنيصة،
  - في طليعة هذه الخطوط، يظهر مخطط شامل ومتكامل لتنمية يرافق توسع المجمع، والذي يتمركز حول تثمين الموارد البشرية، تحسين التنظيم ونظام المعلومات، تعزيز ثقافة المؤسسة وتنفيذ سياسة فعالة للاتصال،
  - تعزيز القواعد الأخلاقية التي تهدف إلى تسوية وتطهير سوق الأدوية،
  - المساهمة في الحد من الواردات،
  - الانفتاح على الأسواق الخارجية،
  - الزيادة من مستوى رضا المستهلك.

<sup>1</sup>[www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/qui-sommes-nous](http://www.saidalgroup.dz/ar/notre-groupe/qui-sommes-nous), 16/5/2019, 22 :46

## 2- أهداف مؤسسة صيدال:

تطمح مؤسسة صيدال باعتبارها أكبر الشركات الرائدة في مجال الأدوية الجنييسة في الجزائر، وباعتبارها كذلك من مؤسسات الدولة، إلى تحقيق مجموعة من الأهداف التي من شأنها تحسين المؤسسة بصفة خاصة، وتحسين الاقتصاد الوطني بصفة عامة، زمن بين هذه الأهداف مايلي<sup>1</sup>:

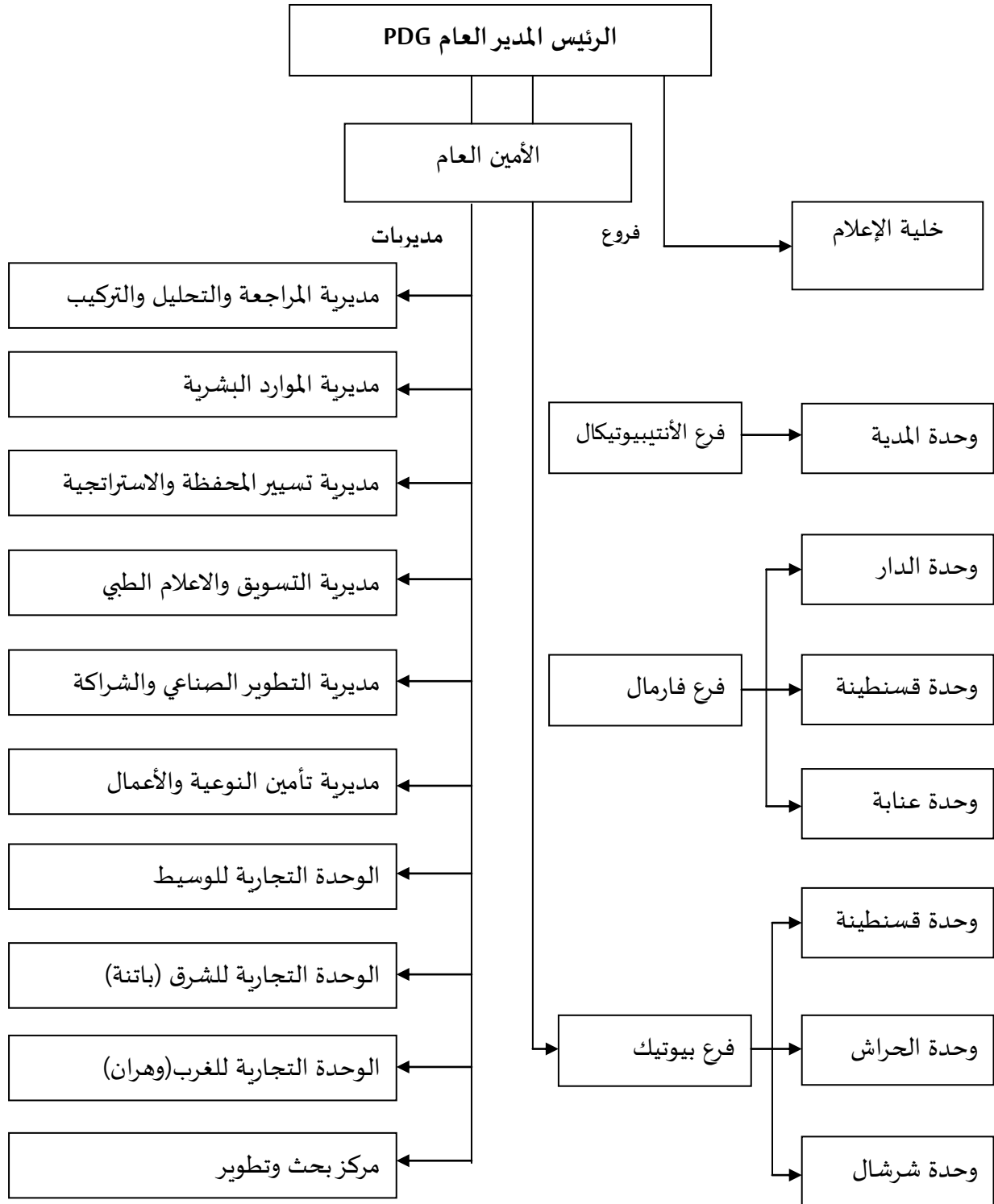
- ✓ العمل على تحقيق الأمن الدوائي،
- ✓ العمل على تغطية أكبر نسبة من الاحتياجات الوطنية من الأدوية، بغرض تقليص فاتورة الاستيراد التي تقارب 600 مليون سنويا،
- ✓ الحد من حجم الواردات في مجال المنتجات الصيدلانية وذلك من خلال توسيع حجم الاستثمارات وترقيتها،
- ✓ تقديم أدوية مناسبة من حيث الجودة والسعر،
- ✓ تنوع قائمة المنتجات، حيث وضعت سياسة بحث وتطوير جديدة للأدوية الجنييسة،
- ✓ تكثيف الجهود في ميدان التسويق والإعلان الطبي وفي الميدان التجاري بهدف رفع الإنتاجية والعمل على تحسين النوعية،
- ✓ التركيز على الاستفادة من البحث العلمي بالتعاون مع كليات الصيدلة ومراكز البحوث الأجنبية،
- ✓ الاعتماد على سياسة التحالف والشراكة، من خلال إقامة مشاريع مع مختبرات سمعة عالمية لنقل التكنولوجيا،
- ✓ الإهتمام بالعنصر البشري من خلال الرفع من المستوى التعليمي والقيام بدورات تكوينية بهدف تطوير الموارد البشرية للمجمع ،
- ✓ الرفع من حصص السوق الوطنية لضمان استمرارية المجمع في السوق الوطني والعمل على دخول أسواق خارجية والبت الدائم على النمو الاقتصادي والمالي.

## 3- الهيكل التنظيمي للمؤسسة:

يتصف مجمع صيدال بتنظيم محكم ومدروس لكافة فروع ومديرياته وأقسامه، وهذا مايميزه عن باقي الشركات، فهذه السياسة التي يعتمدها في تنظيمه تمكنه من تحقيق اتصال السريع والفعال بين كافة الفروع وحل كافة المشاكل في الوقت المناسب، وهذا ماسنوضحه في الشكل الموالي:

<sup>1</sup> قلال مريم، كيفية ترويج الأدوية في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص118.

الشكل (III-4): الهيكل التنظيمي لمؤسسة صيدال



المصدر: لخضر أوصيف، دور المراجعة الداخلية في تفعيل حوكمة الشركات، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011، ص 110.



المبحث الثالث: التحليل المالي لمؤسسة صيدال وتقييم نسب الإقبال على أسهمها في البورصة

إن المؤسسات المدرجة في البورصة ملزمة بالافصاح عن قوائمها المالية، وهذا لتحقيق ما يسمى بالشفافية، ومن أجل هذا سنقوم في هذا المبحث بعرض أهم القوائم المالية لمؤسسة صيدال وهذا بغرض تحليلها وتشخيصها وفق أسس معينة، ومن ثمة القيام بتحليل وتقييم نسب الإقبال على أسهمها من قبل المستثمرين ومقارنتها مع نسب الإقبال العام على الأسهم في البورصة.

المطلب الأول: التحليل المالي للميزانية الوظيفية للمؤسسة صيدال

يتم التحليل المالي لمؤسسة من خلال حساب بعض النسب والمؤشرات الدالة على الوضعية المالية للمؤسسة، وكذا قدرتها على الوفاء بالتزاماتها من عدمه، زيادة على القدرة على الحكم على ملاءة المؤسسة وسيولتها.

1- عرض الميزانية المالية لمؤسسة صيدال:

2-1 جانب الأصول: كانت أصول المؤسسة لسنة 2017 مقارنة بسنة 2016 كالآتي:

جدول(III-2): الميزانية المالية لشركة صيدال الأم- جانب الأصول-

الأصول	2017/12/31		2016/12/31	
	المبالغ الخام	الإهلاكات والمؤنات	المبالغ الصافية	المبالغ
الأصول الغير جارية:				
فارق الشراء	115 414 200,00	00	115 414 200,00	115 414 200,00
تتبيئات معنوية	208 007 727,66	195 887 551,61	12 120 176,05	14 368 243,42
تتبيئات عينية				
أراضي	9 122 499 237,77	00	9 122 499 237,77	9 122 499 237,77
مباني	6 259 284 372,70	5 178 806 654,50	1 080 477 718,20	951 264 701,61
تتبيئات عينية أخرى	14 427 164 549,64	13 385 464 633,55	1 041 699 916,09	969 112 389,43
تتبيئات ممنوحة في شكل امتيازات	280 023 210,00	3 661 722,62	276 361 487,38	277 770 251,06
تتبيئات جاري انجازها	13 302 394 720,76	00	13 302 394 720,76	10 994 512 28,40
تتبيئات مالية:				
السندات مقومة بواسطة المعادلة	00	00	00	00
المساهمات الأخرى والحسابات الأخرى الملحقة	2 939 700 175,00	60 980 880,06	2 878 719 294,94	2 880 760 120,03
سندات أخرى متبئة	4 000 000 000,00	00	4 000 000 000,00	3 000 000 000,00
القروض والأصول المالية الأخرى الغير جارية	156 010 062,87	0,00	156 010 062,87	152 406 625,37
ضرائب مؤجلة على الأصول	290 053 362,19	0,00	290 053 362,19	281 381 815,40

28 759 489 832,49	32 275 750 176,25	18 824 801 442,34	51 100 551 618,59	مجموع الأصول الغير جارية
4 902 507 528, 29	4 364 975 309,76	606 528 160,72	4 971 503 470,48	الأصول الجارية: المخزونات والمنتجات قيد الصنع
3 618 744 739,49	3 105 203 300 ,94	1 649 167 470,00	4 754 370 770 ,94	الحسابات الدائنة : الزبائن
1 477 500 746,23	1 709 278 222,98	377 579,41	1 709 655 802,39	المدينون الآخرون
107 258 859,18	100 851 920,55	11 998 467,60	112 850 388,15	الضرائب
0,00	0,00	0,00	0,00	الأصول الجارية الأخرى الموجودات ومايمثلها
18 559 989,19	18 559 989,19	0,00	18 559 989,19	توظيفات وأصول مالية جارية
5 109 838 039,19	4 698 936 566,30	80 774 057,65	4 779 710 623,95	أموال الخزينة
15 234 409 901,57	13 997 805 309,72	2 348 845 735,38	16 346 651 045,10	مجموع الأصول الجارية
43 993 899 734,06	46 273 555 485,97	21 173 647 177,72	67 447 202 663,69	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: Rapport du conseil d'administration Saidal, 2017, p34

2-1 جانب الخصوم: كانت خصوم المؤسسة لسنة 2017 مقارنة بسنة 2016 كما هو موضح في مايلي:

جدول (3-III): الميزانية المالية لشركة صيدال الأم-جانب الخصوم-

31/12/2016	31/12/2017	الخصوم
		الأموال الخاصة:
2 500 000 000,00	2 500 000 000,00	رأس المال الصادر
0,00	0,00	رأس المال غير المطلوب
8 721 856 492,20	8 721 856 492,20	شروط التوظيف
12 663 614 184,45	12 792 833 494,93	علاوات الاحتياطات
1 578 555 153,30	1 578 555 153,30	فارق إعادة التقييم
0,00	0,00	فارق المعادلة
1 614 727 609,14	1 433 341 329,05	النتيجة الصافية
-956 249 037,13	-157 297 796,64	رؤوس الأموال الخاصة الأخرى-ترحيل من جديد
<b>26 122 504 401,96</b>	<b>26 869 288 672,84</b>	<b>المجموع</b>
		الخصوم الغير جارية
<b>8 496 430 148,11</b>	<b>10 489 615 502,36</b>	القروض والديون المالية
0,00	0,00	الضرائب المؤجلة
1 061 401 552,48	1 059 992 788,80	الديون الأخرى غير جارية
1 311 093 334,58	1 321 044 280,68	المؤونات والمنتجات المدرجة في الحسابات سلفا
<b>10 868 925 035,17</b>	<b>12 870 652 571,84</b>	<b>مجموع الخصوم الغير جارية</b>
		الخصوم الجارية
2 373 437 421,34	1 324 510 088,67	الموردون والحسابات الملحقه
761 129 174 ,14	709 248 220,05	الضرائب
3 428 025 639,34	4 054 421 969,79	الديون الأخرى
439 878 062,02	445 433 962,78	خزينة الخصوم
<b>7 002 470 296,93</b>	<b>6 533 614 241,29</b>	<b>مجموع الخصوم الجارية</b>
<b>43 993 899 734,06</b>	<b>46 273 555 485,97</b>	<b>المجموع العام للخصوم</b>

المصدر: نفس المرجع السابق.

2- إعداد الميزانية الوظيفية لمؤسسة صيدال الأم:

جدول(III-4): الميزانية الوظيفية

العناصر	2017	العناصر	2016	العناصر	2017
الاستخدامات الثابتة		الموارد الدائمة		فارق اقتناء	
فارق اقتناء		الأموال الخاصة	115414200	التثبيثات المعنوية	115414200
التثبيثات المعنوية		رأس المال الصادر	14368243,42	التثبيثات المادية	12120176,05
التثبيثات المادية		شروط التوظيف		أراضي	
أراضي		العلاوات والاحتياطات	9122499237,77	مباني	9122499237,77
مباني		فارق إعادة تقييم	951264701,61	تثبيثات عينية أخرى	1080477718,20
تثبيثات عينية أخرى		النتيجة الصافية	969112389,43	تثبيثات في شكل امتياز	1041699916,09
تثبيثات في شكل امتياز		رؤوس الأموال الخاصة	277770251,06	تثبيثات جاري إنجازها	276361487,38
تثبيثات جاري إنجازها		الخصوم الغير جارية	1099451228,40	التثبيثات مالية	13302394720,76
التثبيثات مالية		القروض والديون المالية		المساهمات أخرى	
المساهمات أخرى		الضرائب المؤجلة	2880760120,03	وحسابات الدائنة	2878719294,94
وحسابات الدائنة		والمرصود لها		الملحقة	
الملحقة		الديون الأخرى غير جارية	152406625,37	القروض والأصول المالية	156010062,87
القروض والأصول المالية		المؤونات والمنتجات	3000000000	الأخرى غير جارية	4000000000
الأخرى غير جارية		المدرجة في الحسابات	281381815,40	السندات المثبتة	290053362,19
السندات المثبتة		سلفا		ضرائب مؤجلة على الأصول	
ضرائب مؤجلة على الأصول				مجموع الاستخدامات الثابتة	
مجموع الاستخدامات الثابتة	32275750176,25	مجموع الموارد الدائمة	28759489832,49	الأصول المتداولة للاستغلال	37947678474,26
الأصول المتداولة للاستغلال		الخصوم المتداولة للاستغلال		المخزونات الجارية	
المخزونات الجارية		الموردون والحسابات الملحقة	4902507528,29	انجازها	4364975309,76
انجازها		الضرائب	3618744739,49	الزبائن	3105203300,94
الزبائن			107258859,18	الضرائب	100851920,55
الضرائب			00	الأصول الجارية الأخرى	00
الأصول الجارية الأخرى		مجموع الخصوم المتداولة للاستغلال	8628511126,96	مجموع الأصول المتداولة للاستغلال	7571030531,25
مجموع الأصول المتداولة للاستغلال				الأصول المتداولة خارج الاستغلال	
الأصول المتداولة خارج الاستغلال		الخصوم المتداولة خارج الاستغلال		المدنيون الآخرون	
المدنيون الآخرون		الديون الأخرى	1477500746,23		3428025639,34
					4054421969,79

3428025639,34	4054421969,79	مجموع الخصوم المتداولة خارج الاستغلال	1477500746,23	1709278222,98	مجموع الأصول المتداولة خارج الاستغلال
439878062,02	445433962,78	خزينة الخصوم الخزينة	18559989,19 5109838039,19	18559989,19 4698936566,30	خزينة الأصول توظيفات وأصول مالية خزينة
439878062,02	445433962,78	مجموع خزينة الخصوم	5128398028,38	4717496555,49	مجموع خزينة الأصول

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

### 3- التحليل المالي للميزانية الوظيفية:

#### 3-1 مؤشرات التوازن المالي:

3-1-1 حساب رأس المال العامل الصافي: يمكن حسابه بطريقتين إما من أعلى الميزانية الوظيفية أو من أسفلها

✓ طريقة الأولى:

رأس المال العامل الصافي = موارد الدائمة - الإستخدامات الثابتة

✓ الطريقة الثانية:

رأس المال العامل الصافي = الأصول الجارية - الخصوم الجارية

3-1-2 حساب إحتياج رأس المال العامل للاستغلال: يحسب كما يلي:

إحتياج رأس المال العامل للاستغلال = الأصول المتداولة للاستغلال - الخصوم المتداولة للاستغلال

3-1-3 حساب إحتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال: ويحسب بطريقة التالية:

إحتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال = الأصول المتداولة خارج الاستغلال - الخصوم المتداولة خارج الاستغلال

3-1-4 حساب إحتياج رأس المال العامل: يمكن حسابه بالاعتماد على الجمع ما بين كل من إحتياج رأس المال العامل للاستغلال وإحتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال

إحتياج رأس المال العامل = إحتياج رأس المال العامل للاستغلال + إحتياج رأس المال العامل خارج الاستغلال

3-1-5 حساب الخزينة الصافية: وهي تحسب بطريقتين:

✓ الطريقة الأولى:

الخزينة الصافية = خزينة الأصول - خزينة الخصوم

✓ الطريقة الثانية:

الخزينة الصافية = رأس المال العامل الصافي - احتياج رأس المال العامل

وفي الأخير سنتطرق إلى هذه المؤشرات حسابيا كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول (III-5): تحليل الميزانية الوظيفية

التغير ما بين السنتين	سنة 2016	سنة 2017	
	36991429437,13	39739941244,68	RD (-)
	28759489832,49	32275750176,25	ES
-767748536,21	8231939604,64	7464191068,43	(=) FR
	8628511126,96	7571030531,25	ACE (-)
	3134566595,48	2033758308,72	DE
43327691,05	5493944531,48	5537272222,53	(=) BFRE
	1477500746,23	1709278222,98	ACHE (-)
	3428025639,34	4054421969,79	DHE
-394618853,7	-1950524893,11	-2345143746,81	(=) BFRHE
	5493944531,48	5537272222,53	BFRE (+)
	-1950524893,11	-2345143746,81	BFRHE
-351291162,65	3543419638,37	3192128475,72	(=) BFR

	5128398028,38	4717496555,49	AT
	439878062,02	445433962,78	(-) PT
-416457373,65	4688519966,36	4272062592,71	(=) TN

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر.

**التعليق:** من خلال جدول التحليل للميزانية الوظيفية نلاحظ أن رأس المال العامل الصافي الإجمالي في كل من السنتين أكبر من الصفر ( $FR > 0$ ) وهذا يعني أن الموارد الثابتة تغطي كل الاستخدامات الثابتة وجزء من الأصول المتداولة، وفي هذه الحالة المؤسسة في أمان، فقد حققت توازن مالي على المدى الطويل لأن لديها فائض مالي يمكنها من استخدامه في تمويل احتياجاتها المالية المتبقية، ونلاحظ كذلك أن التغيير بين السنتين سالب وهذا يدل على أن رأس المال العامل الصافي في سنة 2017 انخفض عن رأس المال العامل في سنة 2016.

-أما بالنسبة لإحتياج رأس المال العامل فهو أكبر من الصفر ( $BFR > 0$ ) وهذا يدل على أن المؤسسة بحاجة إلى رأس مال عامل وهذا لتمويل احتياجاتها، والتغيير بينهما سالب أي أن المؤسسة انخفضت احتياجاتها لسنة 2017 عن سنة 2016.

-وأخير نلاحظ أن الخزينة الصافية أكبر من الصفر في كلتا السنتين وهذا بدوره يدل على أن الموارد الدائمة أكبر من الاستخدامات الثابتة، بمعنى أن هنالك فائض في رأس المال العامل مقارنة باحتياج رأس المال العامل، كما أن ذلك يدل على أن المؤسسة في وضع نقدي يسمح لها بمواجهة التزاماتها واحتياجاتها ففي هذه الحالة المؤسسة في توازن مالي جيد، أما التغيير بين السنتين سالب وهذا يدل على أن وضعيتها تحسنت عن سنة 2016.

#### المطلب الثاني: التحليل المالي باستخدام النسب

لدراسة وتقييم القوائم المالية هناك العديد من الأدوات التي يمكن أن نختار منها ما يتلائم مع طبيعة ونوعية الدراسات أو التحليل القائم به، سواء كان الغرض من التحليل استخدام هذه الأدوات لتشخيص الوضع المالي، أو تقييم الماضي أو دراسة الحاضر، وهذا يساعد كثيرا المستثمر على اتخاذ قراره بالاستثمار من عدمه، من بين هذه النسب:

1- نسب السيولة: هنالك ثلاث نسب للسيولة وهي كما يلي:

1-1 نسب التداول: وتحسب بطريقة التالية:

نسبة التداول = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة

### الجدول (III-6): حساب نسبة التداول

البيان	2017	2016
الأصول الجارية	13997805309,72	15234409902
الخصوم الجارية	6533614241,29	7002470296,84
نسبة التداول	2,14	2,18

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: تعبر هذه النسبة عن عدد المرات التي تستطيع فيها الأصول المتداولة تغطية الخصوم المتداولة، وكلما زادت هذه النسبة دل على مقدرة الشركة على مواجهة أخطار سداد الالتزامات المفاجئة دون الحاجة لتسييل أي أصول ثابتة أو الحصول على اقتراض جديد، ونلاحظ أن هذه النسبة في السنتين أكبر من 1 وهذا يعكس مستوى رأس المال العامل وارتفاعها مؤشر لسيولة معتبرة بالمؤسسة.

### 2-1 نسب السيولة السريعة:

نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة - المخزونات) / الالتزامات المتداولة

### جدول (III-7): حساب نسبة السيولة السريعة

البيان	2017	2016
الأصول المتداولة - المخزونات	9632829999,96	10331902373,28
الالتزامات المتداولة	6533614241,29	7002470296,84
نسبة السيولة السريعة	1,47	1,48

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: توضح هذه النسبة مدى امكانية سداد الالتزامات القصيرة الأجل خلال أيام معدودة، ويتم تجنب بند المخزون نظرا لكونه من أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة لصعوبة تصريفه في وقت قصير، ونلاحظ هنا أن المؤسسة حافظت نوعا ما على هذه النسبة في السنتين وهذا مؤشر جيد.

### 3-1 نسب النقدية:

نسبة النقدية = النقدية وأصول الشبه نقدية / الالتزامات المتداولة



جدول (III-8): حساب نسبة النقدية

البيان	2017	2016
الموجودات ومايمثلها	4717496555,49	5128398028,38
الخصوم الجارية	6533614241,29	7002470296,84
نسبة النقدية	0,72	0,73

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: توضح هذه النسبة مدى امكانية سداد الالتزامات قصيرة الأجل، وهي تعطي مؤشرا للإدارة المؤسسة أنه في خلال أسوأ الأوقات يمكن سداد الالتزامات قصيرة الأجل، ومن الملاحظ أنه النسبة في سنة 2017 انخفضت النسبة في 2016، لكن هذه النسبة تتقارب مع النسبة المقبولة (0,75 إلى 1) وهذا مؤشر نوعا ما جيد مقارنة مع النسب في سنتي 2014 و2015 التي كانت النسب فيها تفوق 1، وهذا يعني أن المؤسسة أصبحت تستغل الفائض في النقديات، ولكن مايجب عليها هو منع انخفاضها أكثر من ذلك لأنه يعتبر مؤشرا سيئا.

2- نسب الربحية: وهي نسب تقيس كفاءة الإدارة في استغلال الموارد استغلالا أمثل لتحقيق الأرباح.

1-2 نسبة الفائض الخام للاستغلال:

نسبة الفائض الخام للاستغلال = فائض خام للاستغلال ÷ رقم الأعمال

الجدول (III-9): حساب نسبة الفائض الخام

البيان	2017	2016
EBE	1962640018,87	2550215327,57
CA	9610663720,30	9609290222,17
نسبة الفائض الخام لاستغلال	0,20	0,27

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: نلاحظ من الجدول أن كل 1 دج من رقم الأعمال يحقق هامش ربح قدره 0,20 دج من نتيجة الاستغلال، وهذا بعدما دفعت المؤسسة جميع الاستحقاقات التي عليها من ضرائب وأجور عمال وديون الموردين، لكن هذه النسبة انخفضت نوعا ما عن سنة 2016.

2-2 نسبة نتيجة الاستغلال:

نسبة نتيجة الاستغلال = نتيجة الاستغلال ÷ رقم الأعمال

## جدول(III-10):حساب نتيجة الاستغلال

البيان	2017	2016
RE	1653284999,98	2084517394,33
CA	9610663720,30	9609290222,17
نسبة نتيجة الاستغلال	0,17	0,22

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: يلاحظ من الجدول أن المؤسسة قد حققت هامش الربح قدره 0,17 من نتيجة الاستغلال، وهي منخفضة عن النسبة التي حققتها في سنة 2016، وهذا بعد دفع التزاماتها، واستبعاد مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة.

## 2-3 نسبة النتيجة الجارية قبل الضرائب:

نسبة النتيجة الجارية قبل الضرائب = نتيجة قبل الضرائب ÷ رقم الأعمال

## جدول(III-11): حساب النتيجة الجارية قبل الضرائب

البيان	2017	2016
ROAI	1714507822,32	2147368670,46
CA	9610663720,30	9609290222,17
نسبة النتيجة الجارية قبل الضرائب	0,18	0,22

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: من الملاحظ من الجدول هو أنه من كل دينار من رقم الأعمال تحقق هامش ربح من نتيجة الجارية قبل الضرائب بمقدار 0,18 دج، وهي بدورها نسبة منخفضة عن سنة 2016، ويعود ذلك إلى انخفاض النتيجة المالية بينما ارتفعت نتيجة الاستغلال.

## 3- نسب الرفع المالي: وهي نسب التي تقيس مدى اعتماد المنشأة في التمويل على مصادر خارجية.

1-3 نسبة التمويل الخارجي للأصول = (الخصوم الجارية + الخصوم الغير جارية) ÷ إجمالي الأصول

## جدول(III-12): حساب نسبة التمويل الخارجي للأصول

البيان	2017	2016
خصوم الجارية وغير جارية	19404266813,13	10868925035,17
إجمالي الأصول	46273555485,97	7002470296,93
نسبة التمويل الخارجي للأصول	0,42	0,41

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: توضح هذه النسبة مدى امكانية تغطية إجمالي الخصوم باستخدام اجمالي الأصول، وكلما انخفضت هذه النسبة كان ذلك أفضل من وجهة نظر المستثمرين الخارجيين والمقرضين، وهنا نلاحظ أن النسبة في 2017 ارتفعت قليلا عن سنة 2016، وهذا غير مرغوب فيه.

## 2-3 نسبة المديونية الكاملة:

نسبة المديونية الكاملة= إجمالي الخصوم الجارية وغير جارية÷الأموال الخاصة

## جدول(III-13): حساب نسبة المديونية الكاملة

البيان	2017	2016
خصوم جارية وغير جارية	19404266813,13	17871395332,10
الأموال الخاصة	26869288672,84	26122504401,96
نسبة المديونية الكاملة	0,72	0,68

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: تعبر هذه النسبة مدى إمكانية تغطية إجمالي الالتزامات باستخدام إجمالي حقوق الملكية، ونلاحظ أن النسبة تحسنت بالمقارنة بسنة 2016، حيث قدرت ب72%، ولكن كلما اقتربت إلى 100% كانت أفضل.

## 3-3 نسبة المديونية قصيرة الأجل:

نسبة المديونية قصيرة الأجل= الخصوم الجارية÷الأموال الخاصة

## جدول (III-14): حساب نسبة المديونية قصيرة الأجل

البيان	2017	2016
الخصوم الجارية	6533614241,29	700247029,93
الأموال الخاصة	26869288672,84	26122504401,96
نسبة المديونية قصيرة الأجل	0,24	0,27

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: من الملاحظ أن نسبة المديونية قصيرة الأجل في 2017 انخفضت عن النفس النسبة في 2016، حيث بلغت 0,24، وهذا يعني أن المؤسسة خفضت من نسبة اعتمادها على الاستدانة قصيرة الأجل وهذا بسبب اعتمادها على أموالها الخاصة.

4- نسب النشاط: وهي النسب التي تقيس مدى كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها، ومن بين أهم نسب النشاط مايلي:

1-4 معدل دوران إجمالي الأصول: ويحسب بطريقة التالية:

معدل دوران الأصول إجمالي = رقم الأعمال / إجمالي الأصول

## جدول (III-15): حساب معدل دوران إجمالي الأصول

البيان	2017	2016
رقم الأعمال	9610663720,30	9609290222,17
إجمالي الأصول	46273555485,97	43993899734,06
معدل دوران إجمالي الأصول	0,21	0,22

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: توضح هذه النسبة مدى مقدرة المؤسسة على تحقيق الاستفادة المثلى من الأصول في تحقيق الربح، ونلاحظ هنا أن النسبة بين السنتين متقاربة جدا، ويتضح من الجدول أن كل دينار مستثمر في أصول المؤسسة حقق رقم أعمال قدره 0,21 دينار، وإن هذه النسبة تدل على أن كفاءة المؤسسة في استخدام مواردها ضعيفة، فهي كل سنة تنخفض عن السنة التي قبلها.

2-4 معدل دوران الأصول الغير جارية: ويحسب كما يلي:

معدل دوران الأصول الغير جارية = رقم الأعمال / الأصول الغير جارية

## جدول(III-16): حساب معدل دوران الأصول الغير جارية

البيان	2017	2016
رقم الأعمال	9610663720,30	9609290222,17
الأصول الغير جارية	32275750176,25	28759489832,49
معدل دوران الأصول غير جارية	0,30	0,33

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر.

التعليق: يلاحظ من الجدول أن معدل دوران الأصول الغير جارية في سنة 2017 بلغ 0,30 ويعتبر معدل منخفض عن سنة 2016 التي قدر المعدل فيها بـ 0,33 وعن السنوات التي قبلها كذلك، ومعنى ذلك أن كل دينار مستثمر في تلك الأصول قد حقق رقم أعمال يقدر بـ 0,30 دج.

3-4 معدل دوران الأصول الجارية: رقم الأعمال / الأصول الجارية

## جدول(III-17): حساب معدل دوران الأصول الجارية

البيان	2017	2016
رقم الأعمال	9610663720,30	9609290222,17
إجمالي الأصول	13997805309,72	15234409901,57
معدل دوران الأصول الجارية	0,69	0,63

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر.

التعليق: من الجدوى نرى أن معدل دوران الأصول الجارية لسنة 2017 قدر بـ 0,69 وهو أعلى من المعدل الذي حقق في سنة 2016 والذي قدر بـ 0,63 ، أي أن الأصول الجارية لم تكن السبب في انخفاض معدل دوران إجمالي الأصول.

4-4 معدل دوران الذمم وفترة التحصيل:

معدل دوران الذمم = رقم الأعمال / رصيد الزبائن

فترة التحصيل = 365 يوم / معدل دوران مدينين

جدول(III-18): حساب معدل الدوران وفترة التحصيل

البيان	2017	2016
رقم الأعمال	9610663720,30	96092990222,17
رصيد الزبائن	3105203300,94	3618744739,49
معدل الذمم	3,10	2,66
فترة التحصيل	118 يوم بتقريب	138 يوم بتقريب

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: تعتبر فترة التحصيل الفترة التي يستغرقها تحصيل الديون المدينين، وطول هذه الفترة مؤشر غير جيد لأنه دليل على ضعف الإدارة التحصيل لدى الشركة، ويضيع عليها الاستفادة من فرص الاستثمار المتاحة لديها، وفي هذه الحالة إن فترة التحصيل لسنة 2017 أقل من فترة تحصيل لسنة 2016 وهذا أمر جيد لصالح المؤسسة.

4-5 معدل دوران النقدية: يحسب كما يلي:

معدل دوران النقدية= رقم الأعمال/الموجودات ومايمثلها

جدول(III-19): حساب معدل دوران النقدية

البيان	2017	2016
رقم الأعمال	9610663720,30	9609290222,17
الموجودات ومايمثلها	4717496555,49	5128398028,38
معدل دوران النقدية	2,04	1,87

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: نلاحظ أن المعدل في سنة 2017 مرتفع بالمقارنة مع المعدل في السنة التي قبلها، وتجدر الإشارة إلى أنه لا توجد نسبة نموذجية لمعدل دوران النقدية للمقارنة معها، لكن من الواضح أن هنالك تحسن ملحوظ في هذا المعدل مقارنة بسنة 2016، وهذا مؤشر لأبأس به.

5- نسب المردودية:

5-1 المردودية المالية: وتحسب بطريقة الآتية:

المردودية المالية= (النتيجة الصافية/ رقم الأعمال)×(رقم الأعمال/إجمالي الأصول)×(إجمالي الأصول/ الأموال الخاصة)

## جدول(III-20): حساب المردودية المالية

البيان	2017	2016
نتيجة الصافية/ CA	0,15	0,17
إجمالي الأصول/CA	2,20	0,22
إجمالي الأصول/ الأموال الخاصة	1,72	1,68
المردودية المالية	0,57	0,06

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: تقيس لنا هذه النسبة المردودية من وجهة نظر الشركاء، ويطلق عليها العائد على حقوق الملكية، ومن خلال هذا الجدول نلاحظ أن هذه المردودية قد ارتفعت بكثير عما كانت عليه في سنة 2016 وهذا مؤشر جيد.

2-5 المردودية الاقتصادية: وتحسب كما يلي:

المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية / مجموع الأصول

## جدول(III-21): حساب المردودية الاقتصادية

البيان	2017	2016
النتيجة الصافية	1433341329,05	1614727609,14
مجموع الأصول	46273555485,87	43993899734,06
المردودية الاقتصادية	0,03	0,04

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات السابقة الذكر

التعليق: تعبر هذه المردودية عن المردودية المتوسطة لمجمل وسائل رأس المال المستثمر بالمؤسسة سواء رأس المال الخاص أو ذلك المقترض من مصادر خارجية، ومن الجدول نلاحظ أن هذه النسبة قد انخفضت عما كانت عليه في سنة 2016 وأصبحت 0,03.

## المطلب الثالث: تحليل نسبة الإقبال على أسهم مؤسسة صيدال

من أجل تحليل وتقييم أسهم مؤسسة صيدال لأبد من معرفة تطور حجم تداول أسهمه في السوق المالي، وكذا مقارنتها مع الإقبال بصفة عامة على مستوى هذا السوق، ولهذا سنقوم بعرض نسب الإقبال على أسهم صيدال للسنوات الخمس الاخيرة، ومقارنتها مع باقي المؤسسات المدرجة.

## 1- تحليل نسبة الإقبال على أسهم مؤسسة صيدال ومقارنتها بالإقبال العام:

كان الإقبال على أسهم مؤسسة صيدال على النحو التالي كما هو مبين في الجدول:

## الجدول (III-22): بيانات التداول لمؤسسة صيدال (2014-2018)

السنة	عدد الصفقات	حجم التداول	قيمة التداول (دج)
2014	92	22244	12106480
2015	70	15739	9343295
2016	56	17719	10945785
2017	48	4810	3157865
2018	89	21533	1327162000

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على : [www.sgbv.dz/ar/?paage=bilanx-boc;27/5/2019;13:17](http://www.sgbv.dz/ar/?paage=bilanx-boc;27/5/2019;13:17)

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن نسبة الإقبال على أسهم مؤسسة صيدال كانت في تذبذب مستمر على طوال هذه السنوات الخمسة، حيث نلاحظ أنه في سنة 2014 قد بلغ عدد الصفقات حوالي 92 صفقة من أصل 251 صفقة بينما كان حجم التداول 22244 سهم من أصل 90111، بينما القيمة التداول كانت 12106480 وفي المقابل كانت القيمة الإجمالية لكافة الأسهم المدرجة 41410340، وهذه نسبة ضعيفة أي مايقارب 29% من القيمة الإجمالية، ومن الضروري الإشارة كذلك أنه في سنة 2015 انخفضت النسبة أكثر حيث قدر عدد الصفقات بـ 70 صفقة بينما كانت عدد الصفقات الإجمالي في تلك الفترة أكبر (259 صفقة)، وهذا بدوره أدى إلى انخفاض كل من حجم التداول 15739 سهم من أصل 2213143 سهم وقيمة التداول انخفضت إلى 9343295 دج، بينما كان القيمة الإجمالية قد بلغت 1251956825، حيث ذهبت النسبة الأعلى والأكبر إلى كل من مؤسسة روية ومؤسسة أليانس للتأمينات، ووصولاً إلى سنة 2016 التي لاحظنا أن عدد الصفقات انخفض أكثر مما كان عليه في السنوات الماضية حيث قدر بـ 56 صفقة من أصل 339 صفقة، ولكن برغم من انخفاض عدد الصفقات إلا أن حجم التداول والقيمة التداول كانتا مرتفعتين عن السنة التي قبلها، عكس ما كان عليه حجم التداول وقيمتها في تلك السنة فقد اتضح أنهما انخفضتا عن سنة 2015، ولكن سرعان ما عادت هذه المعطيات في الانخفاض في سنة 2017، برغم من ارتفاع قيمة التداول



الإجمالية وهذا دليل على ارتفاع هذه المعطيات لدى باقي المؤسسات المدرجة وبالأحرى ارتفاعها لدى كل من مؤسسة بيوفارموروية وشركة اليانس للتأمينات، في المقابل انخفاضها لدى مؤسسة صيدال، وبعد سلسلة من التذبذبات رجع عدد الصفقات وحجم التداول وقيمتها للإرتفاع مرة أخرى إرتفاعا طفيفا نوعا ما، فقد بلغ عدد الصفقات حوالي 89 صفقة من أصل 444 صفقة، بينما كان حجم التداول قد وصل إلى 21533 سهم ، والقيمة الإجمالية إلى 13271620 دج، من أصل 206127271 دج كقيمة إجمالية.

ومن هذا كله نستنتج أن نسبة الإقبال على أسهم صيدال متدنية جدا، على غرار المؤسسات الأخرى خاصة روية ومؤسسة اليانس للتأمينات ومؤسسة بيوفارم التي كانت نسبة الإقبال على أسهمها مرتفعة نوعا ما مقارنة بها.

## 2- أسباب تراجع الإقبال على أسهم صيدال: من بين أهم أسباب هذا التراجع مايلي:

- أول سبب هو غياب ثقافة الاستثمار لدى الجزائريين، وهذا هو الأمر الذي ساعد على تكبير الفجوة بين المدخرين والبورصة، فبدلا من استثمار مدخراتهم في البورصة، يفضلون استثمارها في السوق النقدي ووضعها كودائع في البنك بأسعار فائدة معقولة وبمخاطرة أقل، وهذا في نظرهم أحسن من الحصول على عوائد كبيرة مع مخاطرة أكبر.
- عدم الشفافية والتضليل في المعلومات المنشورة وهذا ماتعاني منه أغلبية المؤسسات الجزائرية فهي لاتعتمد على الشفافية في الإفصاح بقوائمها المالية خوفا من بعض الجوانب القانونية الجبائية، وعلى سبيل المثال أن رجعنا إلى تاريخ مؤسسة صيدال فإننا نلاحظ أن قيمة إصدار أسهمها لأول مرة بلغت 800 دج للسهم، بينما حاليا انخفضت القيمة إلى أن صارت 250، وهذا راجع إلى عامل المغالاة والتضليل، وهذا بدوره يفقد الثقة في أسهمها،
- عدم وجود بيئة استثمارية تشجع على الاستثمار، لهذا لا نلاحظ إقبالا لا من طرف المستثمرين المحليين أو الأجانب على عكس باقي الدول التي تتوفر على بيئة استثمارية تحفز المدخرين أينما كانوا على استثمار مدخراتهم،
- غياب سياسة تحفيز المستثمر سواء لدى صيدال أو باقي المؤسسات المدرجة،
- عدم وجود سوق كفؤة من شأنها توفير المعلومات عن هذه المؤسسات في الوقت المناسب،
- وجود بعض الاختلالات في التشريعات والقوانين المهيكلت لعمل بورصة القيم والتي زادت من صعوبة بعض الشروط المتعلقة بإدراج المؤسسات والاستثمار فيها.
- التخوف من عدم إمكانية المؤسسة من التسديد ديونها،

- امتلاك الشركة العمومية القابضة على 80% من أسهم صيدال، مما يزيد من تخوف المستثمر عند اتخاذه قرار الاستثمار فيها، بسبب سيطرة هذه الشركة هذا الأمر الذي يمنحها السلطة الكبيرة في الشركة لتحكم فيها كيفما تشاء،
- ويرجع كذلك عزوف المستثمرين عن اقتناء أسهم صيدال إلى عدم عدالة قيمة السهم، فهو لا يمثل جملة الأرباح التي يمكن لحامله أن يحققها مستقبلا،
- التقلبات الحاصلة في أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري والذي هو في انخفاض مستمر، مما يرفع من عامل المخاطرة عند الإكتتاب في أسهمها بعملات أجنبية من قبل المستثمرين الأجانب.
- ونلاحظ كذلك أنه من بين أبرز أسباب انخفاض نسبة الإقبال على أسهمها هو دخول مؤسسات جديدة مثل مؤسسة اليانس لتأمينات ومؤسسة روية، وهذا ما ساعد على انخفاض الإقبال على أسهمها أكثر.

## خلاصة:

إن اتخاذ القرار الاستثماري من طرف المستثمرين والمفاضلة ما بين الأدوات المالية لعدة مؤسسات أمر صعب للغاية، حيث يجد المستثمر نفسه بين عدة متغيرات تفرض عليه القيام بالعديد من الإجراءات للتوصل إلى القرار الاستثماري الأفضل، ومن بين هذه الإجراءات التحليل المالي الذي يعتبر كعملية معالجة منظمة للقوائم المالية المتاحة من قبل المؤسسة محل التحليل قصد الحصول على معلومات مالية تستعمل في عملية اتخاذ القرار، والذي يمكنه كذلك من التحقق من الوضعية المالية للمؤسسة، وكذا المقارنة بينها وبين وضعيات مالية لمؤسسات أخرى، وكذا احتساب بعض النسب المالية التي تعتبر كمؤشرات تعبر عن مدى قدرة المؤسسة عن تسديد ديونها وكذلك تعبر عن إمكانية المؤسسة من تحقيق أرباح في السنوات القادمة، ومن المهم أيضا أن يقوم المستثمر قبل اتخاذ هذا القرار من تقييم نسبة الإقبال على أسهم تلك المؤسسة ومقارنتها مع المؤسسات الأخرى المدرجة معها، كي يتسنى له تحديد المؤسسة الأفضل من بينهم.

الخاتمة العامة

تعتبر الأسواق المالية أهم مصدر من بين مصادر التمويل للمؤسسات الاقتصادية وحتى الدولة كذلك، حيث أصبحت هذه المؤسسات تبحث عن توسيع مشاريعها وزيادة عدد فروعها لاحتلال أكبر حصة سوقية ممكنة في بلد معين وحتى في بلدان غير البلد الأم، ومن أجل هذا كله أصبح السوق النقدي لا يغطي كبر حجم مشاريعها، لهذا انتقلت مباشرة إلى ما يسمى بالسوق المالي وتحديدًا تلك التي تدعى بالبورصة، الذي يتواجد في كلا من أصحاب الفائض المالي الراغبين في استثمار أموالهم لتحقيق لهم عوائد معتبرة، وأصحاب العجز والمتمثلين في تلك المؤسسات والتي ترغب بالحصول على هذه الأموال من خلال طرح أدائها المالية في البورصة ليتم الاكتتاب فيها من قبل أصحاب الفائض، لكن أمر الاستثمار والمخاطرة بشراء هذه الأدوات المالية ليس أمرًا سهلاً على هؤلاء المستثمرين فهم في حيرة دائمة إن كانت أموالهم سترجع إليهم عند تاريخ الاستحقاق أو أن المؤسسة ستفشل وتعجز عن سد ديونها له، وهنا نقع أمام مشكلة كبيرة تحد من الاستثمار، لكن ما يطمئن هو وجود هيئات تسهر على مراقبة كافة عمليات البورصة وتسعى لكي تكون تلك المؤسسات أكثر شفافية خلال الإفصاح بمعلوماتها، كي لا يتم تغليب المستثمر، وهي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وهي من بين أهم المؤسسات المشرفة على هذا السوق، تضمن السير الحسن للبورصة، وتضع الشروط اللازمة التي يجب على المؤسسات المدرجة بها أن تلتزم بها حتى لا يقع هناك أي مشاكل وتكون كل الأمور واضحة أمام الجمهور المكتتب، كما أن زيادة على الدور الفعال لهذه الهيئة لاندى كذلك دور الفعال للتدقيق المحاسبي الذي يعطى رأي المدقق الفني والمحايد في سلامة وصحة القوائم المالية وكافة المعلومات والبيانات المنشورة من قبل المؤسسات المدرجة، ليعب هو الآخر الدور الأساسي في طمئنة وارتياح المستثمرين على أموالهم، وبناءً على المعلومات المقدمة من هتين الهيئتين وكذلك بعض التقييمات والتحليلات التي يقوم بها المستثمر للقوائم المالية لتلك المؤسسات يمكنه أخذ القرار وإختيار البديل الأمثل من بين البدائل المتاحة.

وإن هذه المعلومات المقدمة للمستثمر ليست الوحيدة فقط من تجعله يقرر بل هناك عامل آخر يسمى بالسلوك المالي، وهو ما قامت بدراسته نظرية السلوكية المالية، والتي تقوم على أن الأفراد محدودي العقلانية، أي أنهم لا يتمتعون بالرشد الاستثماري الذي يمكنهم من اتخاذ القرار المناسب في الوقت المناسب مما يؤدي في النهاية إلى التأثير على حجم الطلب أو العرض وعلى سعر التوازن للأوراق المالية المتداولة في السوق، وهذه النظرية كذلك تفترض محدودية عملية التحكيم في الأسواق المالية، نظراً لدم توفر بدائل مثلى للأوراق المالية نتيجة ظهور ما يسمى بالفقاعات السعرية بسبب تقييم الأوراق المالية بأكثر من قيمتها الحقيقية.

ونحن من خلال دراستنا حاولنا تسليط الضوء على بعض من هذه العناصر بتفصيل أكثر لنحدد ماهي العوامل الرئيسية التي تؤثر على عنصر المفاضلة لدى المستثمرين الماليين، ولأجل ذلك كانت دراسة الحالة على مستوى بورصة الجزائر الذي لاحظنا عدم كفاءتها مثل باقي البورصات العالمية، كما أن المؤسسات المدرجة

فيها من بينها مؤسسة صيدال والتي هي عينة دراستنا ضعيفة جدا من حيث أدائها في البورصة فقد لاحظنا أن حجم تداول أسهمها متدني نوعا ما وهذا راجع إلى عدة أسباب من أهم غياب ثقافة الاستثمار المالي لدى المواطنين الجزائريين، وكذا الجانب الديني، وعدة أسباب أخرى جعلت من بورصة الجزائر أضعف بورصة ما بين الدول، ولا نهمل كذلك قيمة العملة التي تنخفض يوما بعد يوم هذا ما يمنع المستثمرين الأجانب من دخول هذه البورصة فهنا المخاطرة ضعف المخاطرة في بقية البورصات، و لتدعيم الدراسة قمنا بعملية التحليل المالي لبعض القوائم المالية لمؤسسة صيدال منها الميزانية وحساب النتائج، وهذا لتقييم المؤسسة من حيث قدرتها على تمويل نفسها، وكذا قدرتها على تسديد ديونها في الوقت المناسب، وقمنا كذلك بتقييم نسبة الاقبال على أسهم صيدال ومقارنتها بالإقبال العام فوجدنا هذه النسبة تشهد تراجعا عاما بعد عام.

### 1- إختبار الفرضيات:

- فيما يخص الفرضية الأولى: والتي تنص على أن التدقيق المحاسبي العامل الرئيسي في تحسين جودة المعلومات المحاسبية وتعزيز مصداقيتها، تبين لنا من خلال الدراسة التي أجريناها أنها فرضية صحيحة، لأن التدقيق هو المصدر الأهم للحصول على معلومات صادقة وعادلة حول المؤسسة محل التدقيق وقوائمها المالية.
- أما فيما يخص الفرضية الثانية: والتي تنص على أهمية التدقيق في المؤسسات المدرجة في البورصة، فهي كذلك فرضية صحيحة فقد تبين أنه من بين شروط إدراج المؤسسة في البورصة هو تدقيق قوائمها المالية من طرف مهني مؤهل (محافظ حسابات أو خبير محاسبي).
- وأخيرا الفرضية الثالثة والتي كانت على شكل تساؤل: هل يمكن أن تؤثر المتغيرات السلوكية على كفاءة الأسواق المالية، فقد اتضح لنا صحتها هي الأخرى، فإن هذه التغيرات والمتمثلة في سلوكيات الأفراد وتصرفاتهم كالتخمين ومحاكاة تصرفات الآخرين تعتبر متغيرات لها تأثير واضح والمباشر على أسعار الأوراق المالية وبالتالي ابتعاد القيمة الحقيقية عن القيمة السوقية مما يؤثر على كفاءة السوق المالي.

### 2- نتائج البحث: استنتجنا من خلال بحثنا هذا عدة نتائج يمكن حصرها فيما يلي:

- يهدف التدقيق المحاسبي لتقديم المعلومات الصحيحة والصادقة عن القوائم المالية للشركات، للملاك والمساهمين وكذا الراغبين في الدخول كشركاء، فبمجرد وجود تأشيرة المدقق على القوائم المالية أي أنها تعكس الصورة الصادقة والعادلة عن وضعية المؤسسة المالية، دون أي غش أو تلاعب فيها،
- التدقيق أداة مهمة في يد الملاك والمستثمرين فهو الوسيلة الوحيدة لطمأننتهم عن أموالهم المستثمرة،

- تطبيق معايير التدقيق الدولية يزيد من يزيد من ثقة المستثمرين المحليين والأجانب حول المعلومات المتدفقة إليهم، مما يسمح بتدفق المستثمرين إلى البورصة،
- تشكل الأدوات المالية الفرصة أمام المؤسسات للحصول على تمويل لتغطية عجزهم، وتعتبر فرصة كذلك أمام أصحاب الفائض لتوظيف أموالهم والحصول على عوائد مختلفة منها،
- يعتبر التنوع في المحفظة المالية عاملا مساعدا في التقليل من المخاطر، وهو منهج جيد للمحافظة على المركز المالي للمستثمر،
- يسعى المستثمر دائما إلى تعظيم ربحه بكافة الطرق لكن دون تناسي المخاطرة المصاحبة لهذا التعظيم، فيكون على استعداد دائم لاتخاذ القرار المناسب وفي الوقت المناسب،
- إن توقيت الحصول على المعلومات وكذا تحليلها بطرق سليمة يلعب دورا كبيرا في اتخاذ القرارات في الوقت المناسب،
- وجود ثلاث أنواع من صيغ كفاءة السوق المالي: ضعيفة، متوسطة وقوية، يمكن أن تعكس لنا نوعية المعلومات الواردة إلى السوق،
- يبين لنا التمويل السلوكي مدى تأثير الجانب العاطفي لمستثمر على قراراته، فالمستثمر ليس دائما عقلاني في قراراته بل هو عرضة لبعض الانحيازات السلوكية التي يمكن أن تأخذ به إلى أخذ قرار غير صائب،
- تعاني بورصة الجزائر من عدم الكفاءة وهذا راجع إلى عدة أسباب، جعلتها لا تلتحق بنظيراتها في الدول الأخرى،
- زيادة على ضعف كفاءة البورصة، وجود ما يعرف بعدم الشفافية لدى الكثير من المؤسسات الجزائرية ما يفسر عدم دخول مؤسسات كثيرة إليها،
- تعاني صيدال من عدة مشاكل تجعل نسبة الاقبال على أسهمها ضعيفة، من بينها سيطرة الجانب العمومي عليها أكثر من الخواص،
- يشكل التحليل المالي أهم أداة لمستثمر المالي التي تمكنه من معرفة كل المؤشرات الدالة على وضعية المؤسسة،
- يجدر الإشارة إلى أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تلعب دورا فعالا في مراقبة الشركات المدرجة في البورصة، وكذا الحرص على نشر تلك الشركات لمعلومات صادقة وصحيحة وبعبارة عن أي مغالطات من شأنها تغليط المستثمر والدفع به لأخذ قرارات متسرعة وخاطئة بناء على تلك المعلومات.

- 3- الإقتراحات والتوصيات: من خلال دراستنا هذه يمكننا وضع بعض الاقتراحات ومن بينها ما يلي:
- العمل أكثر على تطوير بورصة الجزائر، وذلك بتسهيل شروط الإدراج إليها وكذا تبسيط القوانين المعقدة، وهذا لفتح الباب أمام المستثمرين الأجانب للدخول إلى البورصة، فهذا هو السبيل الفعال للرفع من بورصة الجزائر،
  - توعية المواطنين في البلد بأهمية استثمار أموالهم في البورصة بدلا من اكتنازها أو توظيفها في البنوك، وتعريفهم بحجم الأرباح التي يمكنهم الحصول عليها مقارنة بتلك الفوائد المنخفضة التي يحصلون عليها من تلك البنوك،
  - على الشركات في بورصة الجزائر الإفصاح عن معلوماتها المالية أمام كافة الجمهور ويجب أن تكون تلك المعلومات حديثة وفي الوقت المناسب، لأن وضع معلوماتهم المالية بعض مرور سنوات لايساعد المستثمرين في اتخاذ القرار بالاستثمار والاكتتاب في أدواتهم،
  - يجب على البورصة أن تضع تحفيزات أمام الشركات المختلفة حتى تستطيع ضمها إليها، وذلك باتباعها سياسة الترغيب لا سياسة الترهيب بسبب شروطها وقوانينها الصعبة والمعقدة، مثل منحهم إعفاءات ضريبية،
  - يجب على المستثمر أن يكون عقلانيا أكثر في اتخاذ قرارته حتى لايندم عليها، ويجب أن لا يدع الإشاعات والمعلومات الخاطئة تتمكن منه وتسبب في خسارته فرصة جيدة له،
  - استظهار أدوات مالية جديدة تكون موافقة لتعاليم الدين الاسلامي التي من شأنها أن تفك عقدة الربا، وتجعل الأفراد يبلون على الاستثمار لاسيما أننا في مجتمع يتخوف كثيرا من أن يكون هذا الاستثمار وعوائده حرام،
  - وعلى الشركات المدرجة كذلك تقديم تحفيزات للمستثمرين مثل تقديم بعض الامتيازات مثل التعامل بالأسهم الممتازة وكذا المشتقات المالية،
  - الاهتمام كثيرا بالجانب الإعلامي الذي يستطيع أن يعرف الناس على مجال الاستثمار في البورصة من خلال تقديم حصص تلفزيونية، تشرح عمل البورصة وكذا طريقة الإدراج فيها، فهناك أميين من بين أصحاب المال، لايعرفون كيفية توظيف أو استثمار أموالهم،



## قائمة المصادر والمراجع

# قائمة المراجع:

## I. المراجع باللغة العربية:

### ❖ الكتب:

- 1- حسين قاضي، حسين دحدوح، أساسيات التدقيق في ظل معايير الأمريكية والدولية، دار أوراق لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
- 2- زهير الحدرب، علم تدقيق الحسابات، الطبعة الأولى، دار البداية لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 3- مصطفى يوسف الكافي، تدقيق الحسابات في ظل البيئة الالكترونية واقتصاد المعرفة، الطبعة الأولى، مكتبة مجتمع العربي لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- 4- إيهاب نظمي، هاني العزب، تدقيق الحسابات (الإطار النظري)، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- 5- توفيق مصطفى أبورقبة، عبد الهادي أسحق مصطفى المصري، تدقيق الحسابات ومراجعة الحسابات، الطبعة الأولى، دار مكتبة الكندي لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- 6- سامي الوقاد، لؤي محمد وديان، تدقيق الحسابات، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار مكتبة المجتمع العربي لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- 7- رأفت سلامة محمود، لم تدقيق الحسابات العملي، الطبعة الأولى، دار الميسرة لنشر والتوزيع وطباعة، عمان، الأردن، 2011.
- 8- خالد أمين عبد الله، التدقيق والرقابة في البنوك، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- 9- أحمد حلمي جمعة، المدخل إلى التدقيق الحديث، الطبعة الثانية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.

- 10- كريمة علي جوهر، عبد الله عزت بركات، مسعود صديقي، إيهاب نظمي، التدقيق والرقابة الداخلية على المؤسسات، الطبعة الأولى، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، مصر، 2012.
- 11- هادي التميمي، مدخل إلى التدقيق من الناحية النظرية والعملية، الطبعة الثالثة، دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 12- محمد بوتين، المراجعة ومراقبة الحسابات من النظرية إلى التطبيق، الطبعة الثانية، ديوان مطبوعات الجامعة، الجزائر، 2005.
- 13- محمد سمير صبان، عبد الوهاب نصر علي، المراجعة الخارجية المفاهيم الأساسية وأليات تطبيق وفق للمعايير المتعارف عليها ومعايير الدولية، لا يوجد طبعة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.
- 14- خالد أمين عبد الله، علم تدقيق الحسابات الناحية النظرية، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
- 15- أحمد حلمي جمعة، المدخل إلى التدقيق والتأكيد وفقا لمعايير الدولية لتدقيق، الطبعة الثانية، دار الصفاء لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
- 16- محمد فصل مسعد، خالد راغب الخطيب، دراسة معمقة في تدقيق الحسابات، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 17- محمد سمير صبان، نظرية المراجعة وأليات تطبيق، لا يوجد طبعة، دار الجامعية لنشر، اسكندرية، مصر، 2003.
- 18- أحمد قايد نور الدين، التدقيق المحاسبي وفقا للمعايير الدولية، الطبعة الأولى، دار الجنان لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
- 19- خالد الخطيب، خليل رفاعي، علم التدقيق الحسابات النظري، وعملي، الطبعة الأولى، دار المستقبل لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 20- رأفت سلامة محمود، أحمد كلبونة، عمر رزيقات، علم تدقيق الحسابات النظري، الطبعة الأولى، دار الميسرة لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
- 21- محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، لا يوجد طبعة، الدر الجامعية لنشر، اسكندرية، مصر، 2002.
- 22- السيد متولي عبد القادر الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.

- 23- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار الصفاء لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
- 24- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية (مؤسسات- أوراق - بورصات)، الطبعة الأولى، دار الشروق لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
- 25- مبارك بن سليمان بن محمد، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار الكنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005.
- 26- مبارك بن سليمان آل فواز، الأسواق المالية من المنظور الإسلامي، الطبعة الأولى، مركز النشر العلمي، جدة، المملكة العربية السعودية، 2010.
- 27- عصام حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة لنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008.
- 28- منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، لا يوجد طبعة، منشأة المعارف للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 1999.
- 29- السيدة عبد الفتاح اسماعيل، عبد الغفار علي حنفي، الأسواق المالية، لا يوجد طبعة، الدار الجامعية لنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 30- ضياء مجيد الموسوي، البورصات (أسواق رأس المال وأدواتها)، الطبعة الأولى، منشورات EDITION، الجزائر، 1998.
- 31- عبد النافع الزري، غازي فرح، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.
- 32- محمد عوض عبد الجواد، علي ابراهيم الشديفات، الإستثمار في البورصة (أسهم- سندات- أوراق مالية)، الطبعة الأولى، دار حامد لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 33- سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، لا يوجد طبعة، مكتبة عين الشمس لنشر، مصر، 2002.
- 34- مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الأوراق المالية، لا يوجد طبعة، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، سوريا، 2014.
- 35- حمزة محمود زيدي، الإستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار مؤسسة الوراق لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.

36- محمد داود عثمان، المالية السلوكية، الطبعة الأولى، دار الفكر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.

37- منير ابراهيم هندي، أدوات الاستثمار، في الأسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، لا يوجد طبعة، المكتب العربي الحديث لنشر، الإسكندرية، مصر، 1999.

38- أحمد حلمي جمعة، تدقيق البنوك والأدوات المالية المشتقة، الطبعة الثانية، دار الصفاء لنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.

#### ❖ الرسائل والأطروحات

1- شملال نجاة، مدى مساهمة التدقيق الداخلي في التجسيد الأمثل لحوكمة الشركات في ظل بيئة دولية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، الجزائر، 2016.

2- بن شهيدة فضيلة، دور التدقيق الخارجي في تفعيل مبادئ حوكمة الشركات، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، الجزائر، 2017.

3- تمار خديجة، تقارير التدقيق الخارجي في ظل إلزامية تطبيق معايير التدقيق الدولية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، الجزائر، 2017.

4- بن زازة منصورية، التدقيق المحاسبي في ظل العولمة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مستغانم، الجزائر، 2016.

5- مازري عبد الحفيظ، دور الحوكمة المالية في مواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2015.

6- برودي نعيمة، التحليل الفني للأسواق المالية كأداة للتنبأ بأسعار الأوراق المالية واتجاهات الأسواق، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013.

7- بن زاير مبارك، تأثير المالية السلوكية على كفاءة الأسواق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016.

8- سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015.

- 9- بوسكاني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006.
- 10- بن امربن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2013.
- 11- عيساوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015.
- 12- بن حموعصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخصخصة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016.
- 13- سحنون مريم، السلوك المالي للمستثمرين وأثره على كفاءة الأسواق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016.
- 14- حليلة عطية، دور السوق المالية في تمويل الاستثمارات، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2015.
- 15- صافية صديقي، طرق تقييم وتحليل الأوراق المالية في ظل نظرية المالية السلوكية، أطروحة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2012.
- 16- فتيحة ابن بوسحاقي، بورصة الجزائر (واقع وأفاق)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003.
- 17- بن صعيب فاطمة الزهراء، دور بورصة الجزائر في تحقيق النمو الاقتصادي، أطروحة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2011.
- 18- قلال مريم، كيفية ترويج الأدوية في الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، الجزائر، 2014.
- 19- لخضر أوصيف، دور المراجعة الداخلية في تفعيل حوكمة الشركات، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011.

#### ❖ المجالات والملتقيات

- 1- تمار خديجة، تنظيم مهنة التدقيق الخارجي في الجزائر ومقارنتها مع دول المغاربية، مجلة الدراسات مالية ومحاسبية وإدارية، جامعة مستغانم، الجزائر، العدد الثامن، 2017.

- 2- صلاح الدين شريط، بن وارث حجيلة، فعالية المناخ الاستثماري وأثره في الأسواق المالية دراسة حالة الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة مسيلة، الجزائر، العدد17، 2017.
- 3- أديب قاسم شندي، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، بغداد، العراق، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013.
- 4- محمد عوامر، لقلطي الأخضر، دور أسلوب البرمجة التربيعية في اختيار المحفظة المالية المثلى، أهمية استخدام الأساليب الكمية والنماذج الاحصائية في الأسواق المالية، مجمع الملتقيات كلية العلوم الاقتصادية، جامعة مسيلة، الجزائر، يوم 6 ديسمبر 2016.
- 5- مصباحي محمد الأمين، حوكمة الشركات ودورها في زيادة مستوى الافصاح وتقليل الفساد وأثرها على كفاءة الأسواق المالية، مجلة الدراسات الاقتصادية ومالية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد 10، الجزء1، 2017.
- 6- أحمد مداني، مداح عبد الهادي، دور تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في تحسين كفاءة أسواق الأوراق المالية، مجلة الاقتصاد ومالية، جامعة شلف، الجزائر، 2015.
- 7- بن زاير عبد الوهاب، بن زاير مبارك، نظرية المالية السلوكية مقابل نظرية كفاءة الأسواق المالية، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد 3، العدد1، 2017.
- 8- بن الضب علي، بلقاسم حليلة، نموذج توازن الأصول الرأسمالية بين نظرية السلوكية المالية وكفاءة رأس المال، مجلة الأبحاث الاقتصادية والادارية، جامعة بسكرة، الجزائر، العدد18، 2015.
- 9- سميرة لطرش، العلاقة بين السيولة وكفاءة سوق رأي المال، مجلة العلوم الانسانية، جامعة قسنطينة، الجزائر، المجلد "أ"، العدد 32، 2009.
- 10- صلاح الدين محمد أمين الإلمام، شيماء حمد شهاب، أثرالعوامل السلوكية للمستثمر في مؤشرات تداول الأسهم، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، العدد103، 2015.
- 11- مهدي عطية موحى الجبوري، التمويل السلوكي ودوره في اتخاذ القرارات المالية، مجلة جامعة بابل، العراق، المجلد 22، العدد4، 2014.

- 12- جميل نجار، العوامل السلوكية لمتخذ القرارات، مجلة الجامعة العربية الأمريكية للبحوث، جامعة القدس، فلسطين، المجلد3، العدد2، 2017.
- 13- أحمد بن عبد الله الزهراني، أحمد محمد حمدي، التحيزات السلوكية لدى المستثمرين، المجلة العربية للإدارة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، المملكة العربية السعودية، مجلد 37، عدد3، 2017.
- 14- دادن عبد الوهاب، نمذجة السلوك المالي للمؤسسات صغيرة ومتوسطة الجزائرية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد9، 2009.
- 15- عبد الرحمان بن سانية، صلاح الدين نعاس، علي الضب، الخلفية النظرية المالية السلوكية وتحليل سلوك المستثمر في سوق رأس المال، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد وإدارة، جامعة غرداية، الجزائر، مجلد1، العدد2، 2017.
- 16- شقبق عيسى، أزغار يحيى، محاولة قياس كفاءة السوق المالية الجزائرية مقارنة بتونس أعقاب الأزمة مالية عالمية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر، العدد7، 2016.

#### ❖ نصوص قانونية

- 1- مرسوم تشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 1993/5/23، يتعلق ببورصة القيم المنقولة، مادة3، ج.ررقم 34 الصادرة 1993.
- 2- قانون رقم 3-4 مؤرخ في 2003/2/17، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي، رقم، 93-10 المؤرخ في 1993/5/23 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، مادة3، ج.ررقم11، 2003.
- 3- قانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى 1427 الموافق ل24 يونيو 2006 يتعلق برأس المال الاستثماري، مادة 24، ج.ررقم42، الصادر في 25 يونيو سنة 2006.
- 4- قانون رقم 03-04 المؤرخ في 2003/2/17 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم93-10 المؤرخ في 1993/5/23 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم، مادة19 مكرر2، ج.ررقم11، 2003.
- 5- نظام رقم 96-03 المؤرخ في 3 يوليو سنة 1996 ومتعلق بشروط اعتماد الوسيط في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، مادتين 5 و6.



## II- المراجع باللغة الفرنسية:

- 1- Lionnel.c et Gerard. V, (Audit et control interne- aspects financiers. Opérationnels etstratégiques). Dalloze, parise, 1992.
- 2- Bernard Germinde. Audit financier- guide pour l'audit de l'information financière des entreprises, 1ere édition Dunod, paris, 1991 .
- 3- Micheline friédérich et autre, « comptabilité et audit :manuel et application.2009», DSCG, Editions Foucher, France, 2007.
- 4- Paule jacques lehman, le financement de l' économie, Mémo édition , 1ere edition, 1999 .
- 5- Hervé juvin, les marchés financiers, 2<sup>nd</sup> edition, édition d'organisation, paris, France, 2004.
- 6- Baker, nofsinger JR, psychologicalBaises of investors, financial service review, 2002.

## III- مراجع أخرى:

- 1- [www.sciencereflection.Com](http://www.sciencereflection.Com)
- 2- [www.Sgbv.dz/ar/?page=bilanx-boc](http://www.Sgbv.dz/ar/?page=bilanx-boc).
- 3- [www.Sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod](http://www.Sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod).
- 4- [www.cosob.org/ar/mission](http://www.cosob.org/ar/mission).
- 5- [www.saidalgroup.dz](http://www.saidalgroup.dz)
- 6- Notice d'information (saidal) ,1998.
- 7- [www.dspace.univ-tlemcen.dz](http://www.dspace.univ-tlemcen.dz)

الملاحق

## ملحق رقم 1: المادة 19 مكرر من القانون رقم 03-04

### قانون رقم 04-03

-1-

### لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة  
(هـ.ت.ج.ق.م.)، (ش.إ.ر.م.م.) و (ص.م.ت.)،

- وبمقتضى الأمر رقم 03-01 المؤرخ في أول  
جمادى الثانية عام 1422 الموافق 20 غشت سنة 2001  
والمعلق بتطوير الاستثمار،

- وبمقتضى الأمر رقم 04-01 المؤرخ في أول  
جمادى الثانية عام 1422 الموافق 20 غشت سنة 2001  
والمعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية  
وتسييرها وخصصتها،

- وبعد مصادقة البرلمان،

يصدر القانون الآتي نصه :

**المادة الأولى :** يهدف هذا القانون إلى تعديل  
وتتميم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 2  
ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، المعدل  
والمتمم والمذكور أعلاه.

**المادة 2 :** تعدل المادة 3 من المرسوم التشريعي  
رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق  
23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم والمذكور أعلاه،  
وتحرر كما يأتي :

**"المادة 3 :** تشتمل بورصة القيم المنقولة على:

- ..... (بدون تغيير).....

- ..... (بدون تغيير).....

- المؤتمن المركزي على السندات".

**المادة 3 :** تلغى الفقرة الأخيرة من المادة 5 من  
المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي الحجة  
عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم  
والمذكور أعلاه.

**المادة 4 :** تعدل الفقرة الأولى من المادة 6 من  
المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي الحجة  
عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم  
والمذكور أعلاه، وتحرر كما يأتي:

**"المادة 6 :** يمارس نشاط الوسيط في عمليات  
البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات  
البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية  
التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض، والبنوك  
والمؤسسات المالية".

**المادة 5 :** تعدل المادة 7 من المرسوم التشريعي

قانون رقم 03 - 04 مؤرخ في 16 ذي الحجة عام 1423  
الموافق 17 فبراير سنة 2003، يعدل ويتمم  
المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي  
الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993  
والمعلق ببورصة القيم المنقولة،  
المعدل والمتمم.

إن رئيس الجمهورية،

- بناء على الدستور، لاسيما المواد 119 و122  
و126 منه،

- وبمقتضى القانون العضوي رقم 01-98 المؤرخ  
في 4 صفر عام 1419 الموافق 30 مايو سنة 1998  
والمعلق باختصاصات مجلس الدولة وتنظيمه وعمله،

- وبمقتضى الأمر رقم 154-66 المؤرخ في 18  
صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن  
قانون الإجراءات المدنية، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 155-66 المؤرخ في 18  
صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966  
والمتضمن قانون الإجراءات الجزائية، المعدل  
والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 156-66 المؤرخ في 18  
صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن  
قانون العقوبات، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 58-75 المؤرخ في 20  
رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975  
والمتضمن القانون المدني، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 59-75 المؤرخ في 20  
رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975  
والمتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى القانون رقم 10-90 المؤرخ في 19  
رمضان عام 1410 الموافق 14 أبريل سنة 1990  
والمعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى المرسوم التشريعي رقم 10-93  
المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة  
1993 والمعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل  
والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 06-95 المؤرخ في 23  
شعبان عام 1415 الموافق 25 يناير سنة 1995 والمعلق  
بالمنافسة،

- وبمقتضى الأمر رقم 08-96 المؤرخ في 19  
شعبان عام 1416 الموافق 10 يناير سنة 1996 والمعلق

## ملحق رقم 02: مادة 03 من القانون 04-03

### قانون رقم 04-03

-2-

### لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم والمذكور أعلاه.

في حالة رفض الاعتماد أو تحديد مجاله، يجب أن يكون قرار اللجنة معللاً.

يجوز لطالب الاعتماد أن يرفع طعنا بالإلغاء ضد قرار اللجنة أمام مجلس الدولة، في أجل شهر(1) واحد من تاريخ تبليغ قرار اللجنة.

يبت مجلس الدولة في الطعن بالإلغاء ويصدر قراره خلال ثلاثة (3) أشهر من تاريخ تسجيله.

**المادة 7:** يعدل عنوان الباب الثاني من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم والمذكور أعلاه، كما يأتي :

"شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي على السندات".

**المادة 8:** يتمم الباب الثاني من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم والمذكور أعلاه، بقصل أول يعنون كما يأتي:

"شركة تسيير بورصة القيم المنقولة".

**المادة 9:** يتمم المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم والمذكور أعلاه، بمادة 19 مكرر، تحرر كماياتي:

**المادة 19 مكرر:** يجب أن يخضع وضع القانون الأساسي وتعديلاته، وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

بناء على تقرير معلل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وبصفة احتياطية، يمكن الوزير المكلف بالمالية، عزل المدير العام و/أو المسيرين الرئيسيين للشركة واستخلافهم، في انتظار تعيين مديرعام جديد و/أو مسيرين جدد من طرف مجلس الإدارة .

يجب أن يتطابق القانون الأساسي للشركة

رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم والمذكور أعلاه، وتحرر كما يأتي:

**"المادة 7:** يمكن الوسيطاء في عمليات البورصة أن يمارسوا أساساً، في حدود الأحكام التشريعية والتنظيمية التي يخضعون لها، النشاطات الآتية :

- التفاوض لحساب الغير،

- الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة،

- التسيير الفردي للحافظة بموجب عقد مكتوب،

- تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة،

- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية،

- ضمان النجاح في المسعى والاكنتاب في مجموع السندات المصدرة،

- التفاوض للحساب الخاص،

- حفظ القيم المنقولة وإدارتها،

- إرشاد المؤسسات في مجال هيكله الرأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات.

غير أنه ، يمكن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، أن تحدد الاعتماد المقدم للوسيط في عمليات البورصة في جزء من النشاطات المذكورة أعلاه.

في حالة الاحتجاج، يمكن طالب الاعتماد المتضرر أن يرفع طعنا حسب الإجراءات المنصوص عليها في المادة 6 أدناه.

تحدد شروط وكيفيات الاعتماد بموجب لائحة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

**المادة 6:** تعدل وتتمم المادة 9 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، المعدل والمتمم والمذكور أعلاه، وتحرر كما يأتي:

**"المادة 9:** تعتمد لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الوسيطاء في عمليات البورصة حسب الشروط التي تحددها اللائحة المذكورة في المادة 31 من المرسوم التشريعي

ملحق رقم 03: مادة 3 من القانون 10-93

- وبمقتضى القانون رقم 88 - 01 المؤرخ في 22 جمادى الاولى عام 1408 الموافق 12 يناير سنة 1988 والمتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية،

- وبمقتضى القانون رقم 88 - 03 المؤرخ في 22 جمادى الاولى عام 1408 الموافق 12 يناير سنة 1988 والمتعلق بصناديق المساهمة،

- وبمقتضى القانون رقم 90 - 10 المؤرخ في 18 رمضان عام 1410 الموافق 14 أبريل سنة 1990 والمتعلق بالنقد والقرض،

- وبعد استطلاع رأي المجلس الاستشاري الوطني.

يصدر المرسوم التشريعي التالي نصه :

المادة الاولى : تؤسس بورصة للقيم المنقولة.

وتعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والاشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الاسم.

المادة 2 : تعقد بورصة القيم المنقولة في مدينة الجزائر.

المادة 3 : تشتمل بورصة القيم المنقولة على الهيئتين الآتيتين :

- لجنة تنظيم ومراقبة لعمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة. وتدعى في صلب النص " اللجنة " .

- شركة لتسيير بورصة القيم.

المادة 4 : يقوم بالمفاوضات والمعاملات داخل البورصة وسطاء في عمليات البورصة.

مرسوم تشريعي رقم 93 - 10 مؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة

إن رئيس المجلس الأعلى للدولة ،

- بناء على الدستور، لاسيما المادتان 115 و 117 منه ،

- وبناء على الإعلان المؤرخ في 9 رجب عام 1412 الموافق 14 يناير سنة 1992 والمتضمن إقامة المجلس الأعلى للدولة،

- وبناء على المداولة رقم 92 - 02 / م . أ . د المؤرخة في 11 شوال عام 1412 الموافق 14 أبريل سنة 1992 والمتعلقة بالمراسيم ذات الطابع التشريعي ،

- وبناء على المداولة رقم 92 - 04 / م . أ . د المؤرخة في أول محرم عام 1413 الموافق 2 يوليو سنة 1992 والمتعلقة بانتخاب رئيس المجلس الأعلى للدولة ،

- وبمقتضى الأمر رقم 66-154 المؤرخ في 18 صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن قانون الاجراءات المدنية، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 18 صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن قانون العقوبات، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الامر رقم 75 - 58 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 والمتضمن القانون المدني، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الامر رقم 75 - 59 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 والمتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم،

## ملحق رقم 04: المادتين 5 و 6 من القانون 96-03

لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها

-2-

نظام رقم 96-03

- أن يكون لديها على الأقل، مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه شروط التأهيل المنصوص عليها في المادة 5 المذكورة أعلاه،  
- أن تقدم طلب اعتماد لدى اللجنة.

**المادة 7 :** على المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين التي تقدم طلبا لاعتمادها من أجل ممارسة نشاط الو.ع.ب تيرير وجود قسم مستقل ضمن مصالحها لضمان استقلالية التسيير، لاسيما المحاسبية، بين النشاط الو.ع.ب ونشاطات الأشخاص المعنويين المشار إليهم.

يجب على مسؤول القسم المذكور، الاستجابة لشروط الكفاءة المنصوص عليها في المادة 5 المذكورة أعلاه.

**المادة 8 :** يمكن كل و.ع.ب توكيل أعوان أكفاء من بين مستخدميه للتصرف بصفة مفاوض أو مسير للقيم المنقولة.

يقدم الو.ع.ب. طلب لدى اللجنة لتسجيل العون المؤهل.

على المترشح الراغب في التسجيل، أن يكون قد تابع بنجاح تكويننا في التجارة وتسيير القيم المنقولة وأن تكون لديه تجربة تمنح له من وجهة نظر اللجنة تحضيراً مهنياً كافياً.

**الفرع الثالث: كفايات اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة**

**المادة 9 :** تترفق طلبات الاعتماد بملف يتكوّن من عناصر تحددها اللجنة.

**المادة 10 :** يتم طلب الاعتماد ب :

- وثائق إثبات الضمانات المطلوبة في المواد 42 و 43 من هذا النظام،

- الالتزام بأداب المهنة وقواعد الانضباط والحدز،

- وثيقة إثبات ملكية أو استئجار محلات مخصصة لنشاط الو.ع.ب،

**المادة 5 :** يجب على الأشخاص الطبيعيين الراغبين في ممارسة نشاط الو.ع.ب :

- أن يكون عمرهم خمساً وعشرين (25) سنة على الأقل، عند تاريخ تقديم الطلب،  
- أن يتمتعوا بأخلاق حسنة،

- أن تتوفر فيهم شروط الكفاءة التالية :

\* أن يكونوا حائزين شهادة ليسانس في التعليم العالي أو شهادة معادلة لها،

\* أن يكونوا قد تابعوا بنجاح تكويننا في ميدان تجارة وتسيير القيم المنقولة، وكسبوا تجربة مهنية تمنح من وجهة نظر اللجنة تحضيراً مهنياً كافياً،

- أن يتمتعوا بالنزاهة المطلوبة لضمان حماية المدخرين،

- أن يكونوا حائزين محلاً واضح التعيين والتحديد وملائماً لممارسة هذا النشاط،

- أن يقوموا بإثبات كفالة تدفع بالنقود أو على شكل قيم الخزينة بمبلغ خمسمائة ألف دينار جزائري (500.000 د.ج)، ويمكن للجنة تحديد مبلغ أكبر إذا اعتبرت أن طبيعة النشاطات الممارسة تتطلب ضماناً أكبر،

- أن يقدموا طلب اعتماد لدى اللجنة.

**المادة 6 :** يجب على شركات المساهمة ، غير الأشخاص المعنويين المحددين في المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13 يونيو سنة 1994 المذكور أعلاه، الراغبين في ممارسة نشاط الو.ع.ب.

- امتلاك رأسمال أدنى قدره مليون دينار جزائري (1.000.000 د.ج)، غير أنه يمكنها الخضوع لمقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة لممارسة نشاطات خاصة. تتشكل رؤوس الأموال الخاصة من الرأسمال الاجتماعي والاحتياطات والحاصل المنقول من جديد وحصيلة آخر السنة المالية،

- حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن،

- حيازة مقر الشركة بالجزائر،