

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد بن باديس- مستغانم-

جامعة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة



مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر

الشعبة: مالية ومحاسبة التخصص: التدقيق المحاسبي ومراقبة التسيير

التحليل المالي وأثره على الإقبال على الأدوات المالية

دراسة حالة بورصة الجزائر – مجمع صيدال-

تحت إشراف الأستاذ المحترم:

مقدمة من طرف الطالبة:

بن حمو عصمت محمد

عدوان فاطمة

الصفة	الاسم واللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	د/رمضاني محمد	استاذ محاضر "أ"	جامعة مستغانم
مقررا	د/ بن حمو عصمت محمد	استاذ محاضر "ب"	جامعة مستغانم
مناقشا	أ/بن زيدان ياسين	أستاذ محاضر "ب"	جامعة مستغانم

السنة الجامعية: 2016-2017

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

اهداء

أهدي هذا العمل إلى:

الوالدين الكريمين أطال الله في عمرهما.

إلى أختي فقيدة قلبي التي لطالما كانت سندي و ملهمتي لاستكمال دراستي.

إلى أختي الوحيدة أمينة التي شاركتني متاعب الحياة.

إلى رفيقتي دربي عمروش صبرينة التي قاسمتني متاعب و صعوبات كثيرة وزرعت في

الأمل لاستكمال دراستي .

شكر و تقدير

الشكر و الحمد و الفضل أولا و أخيرا لله سبحانه و تعالى الذي وفقني و أعانني على انجاز هذه المذكرة.

كما أوجه فائق احترامي و شكري إلى أستاذي المشرف الأستاذ الدكتور بن حمو عصمت محمد على جهوده، نصائحه، و ملاحظاته السديدة و البناءة و التي كانت و ستكون لي خير سند في مشواري العلمي.

و كذلك أوجه شكري إلى الدكاترة الكرام أعضاء لجنة المناقشة.

ملخص الدراسة

تعالج هذه الدراسة موضوع التحليل المالي اثره على نسبة الإقبال على الأدوات المالية ولتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على تساؤلاتها اعتمدنا على جمع المعلومات حول التحليل المالي وكذا كفاءة الأسواق المالية حيث تم التوصل إلى الجانب النظري للدراسة ، أما الإطار العملي فقد اعتمد على إعداد دراسة تحليلية للوضعية المالية لمجمع صيدال ومدى انعكاس هذه الوضعية على الإقبال على أسهمه.

الكلمات المفتاحية: التحليل المالي، القوائم المالية، الأسواق المالية ، كفاءة الأسواق المالية

Résumé de l'étude

Cette étude aborde le sujet du rôle de l'analyse financière sur la proportion de la demande d'instruments financiers et d'atteindre les objectifs de l'étude et répondre à ses questions nous comptons sur la collecte d'informations sur l'analyse financière, ainsi que l'efficacité des marchés financiers a été atteint à l'aspect théorique de l'étude, le cadre opérationnel a été adopté sur la préparation d'une étude analytique de la situation Complexe Soidal financier et le reflet de cette situation sur la demande de ses actions .

Mots-clés: analyse financière, les états financiers, les marchés financiers, l'efficacité des marchés financiers

الفهرس

.....	البسمة
.....	الإهداء
.....	الشكر
.....	الملخص
.....	فهرس المحتويات
.....	قائمة الأشكال
.....	قائمة الجداول
.....	قائمة الملحقات
.....	قائمة المختصرات
أ.....	مقدمة عامة

الفصل الأول: مدخل عام الى التحليل المالي

02.....	تمهيد
03.....	المبحث الأول : عموميات حول التحليل المالي
03.....	المطلب الأول : ماهية التحليل المالي
03.....	الفرع الأول : مفهوم التحليل المالي
04.....	الفرع الثاني : أهداف التحليل المالي
05.....	الفرع الثالث : أهمية ووظائف التحليل المالي

05	المطلب الثاني : إستعمالات التحليل المالي
05	الفرع الأول: مجالات التحليل المالي
07	الفرع الثاني: الأطراف المهمة بالتحليل المالي
08	الفرع الثالث: نتائج التحليل المالي
09	المطلب الثالث: أدوات التحليل المالي
09	الفرع الأول : التحليل المالي بواسطة النسب المالية
13	الفرع الثاني: التحليل المالي باستخدام المؤشرات المالية
17	المبحث الثاني: التحليل المالي للقوائم المالية
17	المطلب الأول: ماهية القوائم المالية
17	الفرع الأول: تعريف القوائم المالية
18	الفرع الثاني : الخصائص النوعية للقوائم المالية
21	الفرع الثالث: مستخدمي القوائم المالية
22	المطلب الثاني : عرض القوائم المالية
22	الفرع الأول : الميزانية وجدول حسابات النتائج
25	الفرع الثاني : جدول تدفقات الخزينة والأموال الخاصة
27	الفرع الثالث: الملاحق
29	خلاصة

الفصل الثاني: تقديم عام حول الأسواق المالية

31	تمهيد
----	-------

32.....	المبحث الأول : عموميات حول الأسواق المالية.....
32.....	المطلب الأول : ماهية الأسواق المالية.....
32.....	الفرع الأول: مفهوم الأسواق المالية.....
33.....	الفرع الثاني :وظائف الأسواق المالية.....
34.....	الفرع الثالث:مخاطر سوق الاوراق المالية.....
36.....	المطلب الثاني : تقسيمات الاسواق المالية.....
36.....	الفرع الأول : سوق النقد.....
39.....	الفرع الثاني :سوق رأس المال.....
41.....	المطلب الثالث:أدوات سوق رأس المال.....
41.....	الفرع الأول: الأسهم.....
45.....	الفرع الثاني: السندات.....
48.....	الفرع الثالث : المشتقات المالية.....
50.....	المبحث الثاني: دور التحليل المالي في كفاءة الاسواق المالية.....
50.....	المطلب الأول : ماهية كفاءة أسواق رأس المال.....
50.....	الفرع الأول : مفهوم كفاءة أسواق رأس المال.....
51.....	الفرع الثاني: أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية.....
52.....	الفرع الثالث: مستويات كفاءة أسواق رأس المال.....

53.....	المطلب الثاني: مقومات نجاح سوق الأوراق المالية
53.....	الفرع الأول: الشروط العامة لنجاح سوق الأوراق المالية
54.....	الفرع الثاني: الشروط الخاصة لنجاح سوق الأوراق المالية
56.....	الفرع الثالث: أثر التحليل المالي على الإقبال على الأدوات المالية
57.....	خلاصة.....

الفصل الثالث: دراسة حالة بورصة الجزائر

59.....	تمهيد.....
60.....	المبحث الأول : بورصة الجزائر.....
60.....	المطلب الاول :تقديم بورصة الجزائر.....
60.....	الفرع الأول: تعريف بورصة الجزائر.....
60.....	الفرع الثاني :الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر.....
63.....	الفرع الثالث:شروط قبول التسجيل في البورصة
64	المطلب الثاني : عينة الدراسة مجمع صيدال
64.....	الفرع الأول: التعريف بمجمع صيدال
65.....	الفرع الثاني: أهداف المجمع
66.....	الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي للمجمع
	المبحث الثاني: التحليل المالي لمؤسسة صيدال الأم ونسبة الاقبال على
	أسهمه.....68.....
	المطلب الأول :
68.....	التحليل المالي لميزانية مؤسسة صيدال الأم
68.....	الفرع الأول : عرض ميزانية مؤسسة صيدال
72.....	الفرع الثاني: مؤشرات التوازن المالي لمؤسسة صيدال الأم

75.....	الفرع الثالث: النسب المالية لميزانية مؤسسة صيدال الأم
84..	المطلب الثاني: تحليل مستوى الإقبال على أسهم مؤسسة صيدال
84.....	الفرع الاول : تحليل مستوى الإقبال على أسهم مؤسسة صيدال(1999-2015)
86.....	الفرع الثاني: تأثير المعلومات المالية على كفاءة بورصة الجزائر.....
88.....	خلاصة.....
89.....	خاتمة عامة
92.....	قائمة المراجع.....
98	الملاحق.....

قائمة الأشكال

الصفحة	الشكل
21	الخصائص النوعية للقوائم المالية
53	مستويات كفاءة أسواق رأس المال
66	الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال
74	التمثيل البياني لمؤشرات التوازن المالي للميزانية الوظيفية لمؤسسة صيدال الأم

قائمة الجداول

الصفحة	الجدول
10	نسب السيولة
10	نسب النشاط ومعدلات الدوران
11	نسب الهيكل التمويلي واليسر المالي
12	نسب ربحية المبيعات
13	نسب المدرودية
47	مقارنة بين الأسهم والسندات
65	البطاقة التقنية لمجمع صيدال
68	الميزانية المالية لمؤسسة صيدال الأم-أصول-
70	الميزانية المالية لمؤسسة صيدال الأم- خصوم-
71	الميزانية الوظيفية لمؤسسة صيدال الأم لسنة 2010
72	حساب رأس المال العامل الصافي لمؤسسة صيدال الأم من أعلى الميزانية
72	حساب رأس المال العامل الصافي لمؤسسة صيدال الأم من أسفل الميزانية
75	حساب نسبة التداول لمؤسسة صيدال الأم
75	حساب نسبة السيولة السريعة لمؤسسة صيدال الأم
76	حساب نسبة النقدية لمؤسسة صيدال الأم
77	حساب نسبة التمويل الخارجي للأصول
77	حساب نسبة المديونية الكاملة لمؤسسة صيدال الأم
78	حساب نسبة المديونية قصيرة الأجل لمؤسسة صيدال الأم
78	حساب معدل دوران الأصول لمؤسسة صيدال الأم
79	حساب معدل دوران الأصول غير الجارية لمؤسسة صيدال الأم.

79	حساب معدل دوران الأصول الجارية لمؤسسة صيدال الأم.
80	حساب معدل دوران الذمم وفترة التحصيل لمؤسسة صيدال
80	حساب معدل دوران النقدية لمؤسسة صيدال الأم
81	حساب نسبة الفائض الخام للاستغلال
81	حساب نسبة نتيجة الاستغلال لمؤسسة صيدال الأم
82	حساب نسبة النتيجة الجارية قبل الضرائب لمؤسسة صيدال الأم
82	حساب المردودية المالية لمؤسسة صيدال الأم
83	حساب المردودية الاقتصادية لمؤسسة صيدال الأم.
84	بيانات التداول الخاصة بمجمع صيدال(1999-2015)(نسبة الاقبال على الأسهم)

قائمة الملحقات:

رقم الصفحة	بيان الملحق
98	الميزانية (جانب الأصول).
99	الميزانية (جانب الخصوم).
100	حساب النتائج (حسب الطبيعة).
101	حساب النتائج (حسب الوظيفة).
102	جدول سيولة الخزينة (الطريقة المباشرة).
103	جدول سيولة الخزينة (الطريقة غير المباشرة).
104	جدول تغير الأموال الخاصة.
نماذج لجدول يمكن إيرادها في الملاحق:	
105	تطور التثبيتات وأصول مالية غير الجارية.
106	جدول الإهلاكات.
106	جدول خسائر القيمة في التثبيتات والأصول الأخرى غير الجارية.
106	جدول المساهمات (فروع وكيانات مشاركة).
107	جدول المؤونات.
107	كشف استحقاقات الحسابات الدائنة والديون عند إقفال السنة المالية.

قائمة

الاختصار	معنى المصطلح باللغة العربية
COSOB	لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة
SGBV	شركة تسيير بورصة القيم
TCC	اكتسابات حافظي السندات
ISIN	الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية
IOB	الوسطاء في عملية البورصة
PGA	فرع فرنسا لأرتور أندرسون
FR	رأس المال العامل
BFR	احتياجات رأس المال العامل

المختصرات

يعتبر التحليل المالي ضرورة قصوى للتخطيط المالي السليم، والذي ازدادت أهميته في ظل تعقد وتوسع أنشطة المؤسسات الاقتصادية حيث أصبح لازماً على المحلل المالي التعرف على المركز المالي للمؤسسة قبل التفكير في وضع الخطط المستقبلية ونتيجة لتطورات الاقتصادية لم تعد النتائج التي تظهرها القوائم المالية الختامية للمؤسسات قادرة على تقديم صورة متكاملة عن النشاط دون تعزيزها بأداة أو أكثر من أدوات التحليل المالي.

كما أن الأرقام المطلقة التي تظهرها هذه القوائم لم تعد قادرة على تقديم صورة واضحة عن الوضعية المالية للمؤسسات لذا لا بد من خضوع تلك البيانات للفحص والتدقيق والتحليل بهدف دراسة نجاحها أو فشلها وبيان جوانب القوة والضعف فيها.

وبعد أن ظل التحليل المالي لفترة طويلة حكراً على المختصين في ميدان مالية المؤسسات ولا يمارس إلا من وجهة مالكي رأس المال امتد وبصفة تدريجية حتى لمس اهتمام شرائح واسعة من المستعملين من بينها هيئة الأوراق المالية.

تعد الأسواق المالية في أي دولة ركيزة أساسية في بنية الاقتصاد، وقد برزت في العصر الحديث أهمية الأسواق المالية، فهي كمقياس درجة الحرارة. ناهيك عن الدور المهم الذي تلعبه في تنمية الاقتصاد الوطني لأي دولة وذلك بتنمية المدخرات الوطنية، فقد ثبت بالتجارب العملية أن تلك الأسواق تمثل فرصاً استثمارية ممتازة وعامل جذب هام لرؤوس الأموال المحلية والأجنبية في تلك الدول. مما لا شك فيه، أن كفاءة الأسواق المالية وتنظيمها يؤثر بشكل إيجابي على النمو الاقتصادي الشامل للبلاد. فبدون تلك الأسواق لا تستطيع الدولة الحصول على الموارد المالية والمهارات التي تحتاجها لتطوير الأنشطة الاستثمارية التي تترافق دوماً مع بنية السوق المالي وذلك من خلال وجود مؤسسات وشركات مختصة لاستثمار الأموال، ويرافق قوة السوق قوة تلك الشركات في ابتكار أدوات مالية جديدة تواكب وتطور السوق.

لقد فرضت التغيرات الدولية المتسارعة في ظل العولمة الاقتصادية والمالية على ضرورة تقريب وتوحيد اللغة المحاسبية، وجعلها تتوافق مع معايير المحاسبة الدولية وإعطاء قراءة موحدة للقوائم المالية، فقامت الجزائر بإعتماد نظام محاسبي مالي جديد تسعى من خلاله تطوير السوق المالي وتدعيم كفاءته، وتقديم

معلومات صادقة وذات جودة عالية من قبل المؤسسات الجزائرية، وذلك لتعزيز الثقة لدى المستثمرين المحليين والأجانب، وبالتالي تفعيل السوق المالي وتدعيم التوجه نحو الأسواق المالية.

و من خلال ما سبق يمكن حصر الإشكالية العامة في التساؤل الرئيسي التالي:

1- اشكالية البحث:

كيف يمكن للتحليل المالي أن يؤثر على نسبة الإقبال على الأدوات المالية؟

يقودنا هذا التساؤل إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مدى قدرة التحليل على تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة؟

- ماهي علاقة شفافية المعلومات المالية بكفاءة الأسواق المالية؟

- مامدى تاثير التحليل المالي على نسبة الإقبال على أسهم مجمع صيدال ؟

وعليه يمكن صياغة الفرضيات التالية:

2- فرضيات البحث:

-التحليل المالي يمكن من الكشف عن نقاط القوة والضعف في المؤسسة الاقتصادية ومنه اتخاذ القرارات الصائبة.

- تعتبر المعلومات المالية أساس كفاءة السوق كما وتساعد المستثمر على ترشيد قراره الاستثماري.

- التحليل المالي من خلال أدواته ونسبه يسمح بتطور مجمع صيدال كما ويزيد نسبة الإقبال على أسهمه

3- مبررات اختيار الموضوع:

يمكن حصر أهم الأسباب الدافعة إلى اختيار هذا الموضوع فيما يلي:

-لإرتباط الوثيق الموجود بين الموضوع وطبيعة الاختصاص -التدقيق المحاسبي ومراقبة التسيير- فهو يمثل مجالاً خصباً للبحث، كما أنه يقع ضمن دائرة الميول والرغبة الشخصية.

- حداثة الموضوع نسبيا حيث أن أُنر التحليل المالي على نسبة الإقبال على الأدوات المالية مازال غير معروف المعالم لدى معظم أفراد المجتمع.

-محاولة الإسهام بشكل فاعل في اثراء المكتبة بدراسة تكون قبلة لأهل الاختصاص و المتعطشين لمعرفة خبايا البورصة و الدور الذي المعلومات المحاسبية في زيادة الإقبال عليها.

4- أهمية الموضوع:

يستمد هذا البحث أهميته من أهمية سوق الأوراق المالية و أهمية التحليل المالي على حد السواء، حيث يلاحظ أن دور هذه السوق تتزايد أهميتها بصورة واضحة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية مما يجعله يحتل مكانة بارزة في اقتصاد الوطن، أما عن التحليل المالي فهو يساهم في إعداد أرضية مناسبة لإتخاذ القرارات الملائمة وهذا يتم من خلال دوره في المساعدة في عملية التخطيط المالي ناهيك عن كونه مؤشر على مدى نجاح أو فشل إدارة الشركة في تحقيق الأهداف المرجوة.

5-أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى الإجابة على التساؤل الرئيسي و اختبار الفرضيات المتبناة، كذلك تهدف هذه الدراسة الى:

- التعرف على الأدوات المستخدمة في التحليل المالي ، و إبراز مدى أهميته كأداة لتشخيص الوضع المالي للمؤسسة.

- تسليط الضوء على الجوانب النظرية لسوق الأوراق المالية وكفاءتها.

- التعرف على بورصة الجزائر والإطار التنظيمي الخاص بها.

6- حدود الدراسة:

- الحدود المكانية: سوف تكون الدراسة على مستوى بورصة الجزائر و حددنا الدراسة على إحدى المؤسسات المدرجة فيها – مجمع صيدال-.

- الحدود الزمانية: تتمثل الحدود الزمنية في عرض الميزانية المالية الخاصة بمجمع صيدال الأم لسنة 2010، بالإضافة الي تحليل النسب وكذا المؤشرات المالية بالإضافة إلى دراسة نسبة الإقبال على أسهمه من سنة 1999 إلى سنة 2015.

7- منهج البحث:

اعتمدنا في بحثنا هذا على المنهج الوصفي والتحليلي حيث استعملنا المنهج الوصفي في الجانب النظري وذلك لتوضيح مختلف المفاهيم أما المنهج التحليلي فقد استخدمناه في الجانب التطبيقي وذل لتحليل المعلومات والوثائق ولقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على مختلف المراجع المتعلقة بموضوع الدراسة.

8- الدراسات السابقة:

لم تكن هناك دراسات سابقة تربط بين متغيرات الدراسة وكل الدراسات المستعانة بها كانت حول أحد جوانب الموضوع.

-الدراسة الأولى: لزعر محمد سامي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2012،
عالج لزعر محمد سامي في رسالته المعنونة " التحليل المالي في ظل نظام المحاسبي المالي ". دراسة القوائم المالية في النظام المحاسبي وتحديد إذا ما كان التحليل المالي أداة كافية للوصول إلى تقييم حقيقي للوضع المالية للمؤسسة.

- الدراسة الثانية: سميحة بن محياوي، أطروحة دكتوراة، جامعة بسكرة، 2015.

تهدف هذه الدراسة تحت عنوان ،" دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية" سنة (2014-2015) إلى توضيح الدور المزدوج لصندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية ومساهمته في دعم برنامج تمويل التجارة الخارجية العربية، ودراسة بعض المؤسسات المالية المخصصة بتمويل وتنمية التجارة الخارجية في الدول العربية.

-الدراسة الثالثة: لجودي صاطوري:، اطروحة دكتوراة، المدرسة العليا للتجارة، 2006،

حيث تدور إشكالية هذه الدراسة حول مدى تأثير كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية؟ وما هي متطلبات تحقيق الكفاءة على النحو الذي يؤدي إلى التخصيص الكفاء للاستثمار في الأوراق المالية ويساهم في تنميتها؟

9- صعوبات البحث :

نشير إلى أنه من خلال معالجتنا لهذا الموضوع قد صادفتنا بعض الصعوبات، نذكر منها ما يلي:
-قلة المراجع والبحوث الجامعية في مجال التحليل المالي واثره على الاقبال على الأدوات المالية.
-صعوبة إجراء الدراسة الميدانية نظرا لعدة أسباب منها بعد موقع شركة صيدال.

10- تقسيمات البحث:

- الفصل الأول: الذي سيتم التطرق فيه لدراسة التحليل المالي من خلال التطرق الى مفهوم التحليل المالي و أدواته من مؤشرات التوازن المالي و النسب المالية.

-الفصل الثاني : سيخصص هذا الفصل للتطرق لمفهوم الأسواق المالية ومختلف أدواتها وذاكا أثر التحليل المالي على كفاءة الأسواق المالية.

-الفصل الثالث: سيخصص هذا الفصل إلى الدراسة الميدانية على مستوى مؤسسة بصيدال وذلك بعد تقديم بورصة الجزائر ومعرفة سير عملها، و التطرق إلى استعمال أدوات التحليل المالي لشركة صيدال وتحليل نسبة الإقبال على أسهمها.



الفصل الأول

تمهيد

أضحى التحليل المالي للقوائم المالية منذ بداية القرن الماضي أحد أهم مجالات المعرفة، حيث برزت هذه الأهمية بعد أزمة الكساد العالمية في بداية الثلاثينيات من القرن الماضي، وشهدت تلك الفترة انهيار الكثير من المؤسسات، مما دعا إلى ضرورة دراسة محتويات التقارير المالية للمؤسسات بشكل علمي حتى يتسنى للجهات المهتمة بالنشاطات الاقتصادية لهذه المؤسسات التعرف على أدائها الفعلي والتنبؤ بمستقبلها الاقتصادي، وهو ما يمكن تحقيقه من خلال تحليل القوائم المالية. ويقوم موضوع التحليل المالي للقوائم المالية على دراسة القوائم المالية باستخدام الأساليب الرياضية والنسب والاتجاهات بغرض الحصول على معلومات غير متاحة بشكل مباشر بالقوائم المالية، أو تكون مخفية وراء زحمة الأرقام بهذه القوائم .

المبحث الأول : عموميات حول التحليل المالي

يعتبر التحليل المالي موضوع هام من مواضيع الإدارة المالية (التسيير المالي) وضرورة قصوى للتخطيط المالي السليم، ويرتبط التحليل المالي ارتباطا وثيقا بحاجة الأطراف المختلفة التي لها علاقة بمشروع معين، لمعرفة المتغيرات البيئية التي حدثت في مسار أعماله خلال فترة معينة، واتجاهات تطوره مستقبلا.

المطلب الأول : ماهية التحليل المالي

الفرع الأول : مفهوم التحليل المالي

يرتبط التحليل المالي ارتباطا وثيقا بحاجة الأطراف المختلفة التي لها علاقة بمشروع معين، لمعرفة التغيرات الاقتصادية التي حدثت في مسار أعماله خلال فترة معينة، واتجاهات تطورت مستقبلا، لمعرفة المتغيرات التاريخية والتنبؤات بالمستقبل، يستعان بالتحليل المالي من أجل دراسة الماضي ومقارنته بالحاضر استكشاف المستقبل، فهو بهذا المعنى علم يختص بصناعة المعلومة لمساعدة ذوي الصلة باتخاذ القرارات المتعلقة بالمشروع وتأسيسا على متقدم، فقد وردت تعاريف للتحليل المالي قد نذكر منها:

- التحليل المالي عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة يهدف إلى الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرار، وتقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر، وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل.
- إن التحليل المالي يتضمن عملية تفسير القوائم المنشورة وفهمها أجل اتخاذ القرارات المستقبلية.
- التحليل المالي في جوهره يخرج عن الدراسة التفصيلية للبيانات المالية والارتباط فيما بينها، وإثارة الأسئلة حول مدلولها في محاولة تفسير الأسباب التي أدت إلى ظهور هذه البيانات بالكيفيات التي هي عليها، مما يساعد على اكتشاف نقاط القوة والضعف في السياسات المالية المختلفة التي تعمل المؤسسة على إظهارها.
- لتحليل المالي عملية يتم من خلالها استكشاف أو انشقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المؤسسة، تساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمؤسسة، وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى، لكي يتم استخدام هذه المؤشرات في تقييم أداء المؤسسة بقصد اتخاذ القرار المناسب¹.

¹وليد ناجي الحياي، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، مؤسسة الوراق، عمان، 2004، ص.ص 20-21

الفرع الثاني : أهداف التحليل المالي

ينطلق التحليل المالي من مبدأين عائد المخاطرة وأهدافه تختلف على حسب احتياجات الأعوان الاقتصاديين وعموما يسعى التحليل المالي إلى تحقيق الغايات التالية :

1- بالنسبة للشركة :

تعتبر نتائج التحليل المالي من أهم الأسس التي يستند عليها متخذ القرار من اجل الحكم على مدى كفاءة الإدارة وقدرتها على تحقيق الإستثمار الأفضل ، وبالتالي فإن التحليل المالي يهدف إلى:

- تقييم الوضع المالي والنقدي للشركة .
- تقييم نتائج وقراءات الإستثمار و التمويل .
- الإستفادة من نتائج التحليل لإعداد الموازنات و الخطط المستقبلية.
- تحديد الفرص المتاحة أمام الشركة والتي يمكن استثمارها.
- التنبؤ باحتمالات الفشل التي تواجه الشركة .
- يعتبر التحليل المالي مصدرا للمعلومات الكمية و النوعية لمتخذي القرار.
- تقييم ملائمة الشركة في الأجل الطويل و القصير.

2- بالنسبة للمتعاملين مع الشركة:

- حتى الأطراف المتعاملة مع الشركة لها أهداف حيث تهدف إلى:
- إجراء ملاحظات حول الأعمال التي تقوم بها الشركة في الميدان المالي.
- تقييم الوضعية المالية ومدى استطاعة المؤسسة لتحمل نتائج القروض.
- تقييم النتائج المالية وبواسطتها يتم تحديد الأرقام الخاضعة للضريبة.
- الموافقة أو الرفض على طلب الشركة من أجل الاستفادة من القروض.¹

¹بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء ،رسالة ماجستير في علوم التسيير ، تخصص إدارة مالية ،جامعة منتوري قسنطينة ،الجزائر، 2011، ص 13

الفرع الثالث: أهمية ووظائف التحليل المالي

1-أهمية التحليل المالي:

تكمن في النقاط التالية :

- تحديد مدى كفاءة الإدارة في جمع الأموال من ناحية ، وتشغيلها من ناحية أخرى.
- الحصول على مؤشرات تبين فعالية سياسات المؤسسة وقدرتها على النمو.
- التحقق من مدى كفاءة النشاط التي تقوم به المؤسسة.
- المساعدة في عملية التخطيط المالي للمؤسسة.
- مؤشر على مدى نجاح أو فشل إدارة الشركة في تحقيق الأهداف المرجوة.
- إعداد أرضية مناسبة لإتخاذ القرارات الملائمة.¹

2- وظائف التحليل المالي

هناك عدة وظائف ترتكز في مجملها حول :

- 1-2- توجيه المستثمرين لإتخاذ القرار: وهي توجيه متخذي القرار لإتخاذ أحسن القرارات التي تعود على المؤسسة بالربحية أو الفائدة، بغرض تحقيق هدفها، بالإضافة إلى محاولة التأقلم مع البيئة الخارجية التي تتميز بعدم الاستقرار، من القرارات التي تحددها سياسات التحليل المالي.
- 2-2- إتخاذ قرار الاستثمار: وذلك عن طريق إبراز مزايا وحدود عملية الاستثمار المرتقب انجازها .
- 3-2- إتخاذ قرار التمويل: حيث تمكن مجلي الإدارة من البحث على فرص تمويل أفضل.
- 4-2- إتخاذ قرار التخطيط والرقابة المالية : من أجل توجيه ورقابة مختلف العمليات المالية.²

المطلب الثاني : إستعمالات التحليل المالي

الفرع الأول: مجالات التحليل المالي

يستعمل التحليل المالي في المجالات التالية:

1 -التخطيط المالي:

¹ فهي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، رام الله، الطبعة الأولى، فلسطين، 2008، ص3
² محمد الصالح عواشيرة، التحليل المالي، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة اعمال، جامعة سعد دحلب البليدة، الجزائر، 2005، ص

الفصل الأول: مدخل عام الى التحليل المالي

تستند عملية التخطيط المالي إلى منظومة معلومات مالية دقيقة تصف مسار العمليات السابقة للمؤسسة، وهذه المنظومة من المعلومات المالية المدروسة يستخدمها المسيرون للخروج بدلائل تقييم أداء المؤسسة، وتتنبأ بتحليلات مستقبلية، وهذه التحليلات يستخدمها المخطط المالي عند وضع الخطط، ويستند إليها عند وضع تقديراته المستقبلية.

2- تحليل تقييم الأداء:

تعتبر أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتقييم أداء المؤسسات لمالها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة، وكفاءتها في إدارة موجوداتها وتوازنها المالي، وسيولتها والاتجاهات التي تتخذها في النمو، وكذلك مقارنة أدائها بشركات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى، ومن الجدير بالذكر أن هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها عاقبة بالمؤسسة مثل الإدارة، المستثمرين والمقرضين.

3- التحليل الانتمائي

يقوم بهذا التحليل المقرض، وذلك بهدف التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها مع علاقته مع المقرض، وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استنادا إلى نتيجة هذا التقييم، وتعتبر أدوات التحليل المالي المختلفة بالإضافة إلى الأدوات الأخرى الإطار الملائم والفعال الذي يمكن المقرض من اتخاذ القرار المناسب.

4- التحليل الاستثماري:

إن من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي هي تلك المستعملة في مجال تقييم الاستثمار في أسهم الشركات ومنح القرض، ولهذا الأمر أهمية بالغة لجمهور المستثمرين من أفراد وشركات ينصب اهتمامهم على سلامة استثمارهم وكفاية عوائدها ولا تقتصر قدرة التحليل المالي على تقييم الأسهم والسندات فحسب، بل تمتد هذه القدرة لتشمل تقييم المؤسسات نفسها والكفاءة الإدارية التي تتحلّى بها والاستثمارات في مختلف المجالات.

5- تحليل بعض الحالات الخاصة:

من الحالات أو المشاكل الخاصة التي تواجه المؤسسة ولا تكرر في حياتها، التصفية والانضمام والاندماج والشراء والتقييم، وجميع هذه الحالات تتطلب تحليلا ماليا دقيقا للطرفين يتمثل في التقييم الشامل لجميع الممتلكات، والأصول والخصوم لكل مؤسسة بالإضافة إلى تحليل المركز المالي والاستثماري، والائتماني و السوقي لكل مؤسسة.¹

الفرع الثاني: الأطراف المهتمة بالتحليل المالي

تتعدد الأطراف المستفيدة من معلومات التحليل، كما تتنوع أغراض استخداماتهم لتلك المعلومات، وذلك وفقا

¹ الزغبى محمد هيثم ، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، بدون سنة ،ص.ص 159-160

الفصل الأول: مدخل عام الى التحليل المالي

لتنوع علاقاتهم بالمؤسسة من جهة ولتنوع قراراتهم المبنية على هذه المعلومات من جهة أخرى، والأطراف المستعملة والمستفيدة من معلومات التحليل المالي.

1-المستثمرون:

يهتم المساهم أو صاحب المؤسسة الفردية بالعائد على المال المستثمر والقيمة المضافة والمخاطر التي تنطوي عليها الاستثمارات بالمؤسسة، لذلك فهو يبحث عما إذا كان من الأفضل الاحتفاظ بالأسهم في تقييم هذه الجوانب، وقد يختلف هذا قليلا عن المساهم المرتقب، والذي يحاول معرفة هل من الأفضل بالنسبة له شراء أسهم المؤسسة أم لا ، إلا أن كل منهما يهتم بـماضي الشركة والمخاطر التي تعرضت لها، والأسلوب الذي اتبع في معالجتها.

2- إدارة المؤسسة :

يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج أعمال وعرضها على مالكي الوحدة أو الهيئة العامة في شركات المساهمة أو الإدارة المشرفة على المؤسسة في القطاع العام، بحيث يظهر هذا التحليل مدى كفاءة الإدارة في أداء وظيفتها.

3-الدائنون:

يقصد بالدائن الشخص الذي اكتتب في السندات الخاصة للشركة أو المحتمل شراءه للسندات المصدرة أو الاكتتاب في القرض الجديد أو اقراض، أو بصدد إقراض الأموال للمؤسسة، وقد يكون للدائن بنكا أو مؤسسات مالية، فالدائنين تختلف وجهة نظرهم في التحليل المالي تبعا لنوع الدين.

4- الموردون:

يهتم المورد بالتأكد من سامة المراكز المالية لعملائه، أو استقرار الأوضاع المالية لهم، فالعميل من الناحية العملية مدين للمورد، ويعني هذا دراسة وتحليل مديونية العميل في دفاتر المورد، وتطور هذه المديونية، وعلى ضوء ذلك يقرر المورد ما إذا كان سيستمر في التعامل معه أو يخفض من هذا التعامل، وبذلك يستفيد المورد من البيانات التي ينشرها العملاء بصفة دورية، فهمه مثلا التعرف على ما إذا كانت فترة الائتمان التي يمنحها لعملائه مماثلة لتلك التي يمنحها المنافسون، ويمكن للمحلل حساب متوسط فترة الائتمان باستخدام بيانات القوائم المالية.

5- العملاء:

باستخدام البيانات التي ينشرها المورد وكذلك منافسيه، يمكن للعميل معرفة ما إذا كانت الشروط التي يحصل عليها خاصة

الفصل الأول: مدخل عام الى التحليل المالي

فترة الائتمان مماثلة لما تمنح لغيره، وتتطابق مع فترة الائتمان التي يمنحها هولعملائه، وتتم هذه المقارنات باستخدام القوائم المالية بحساب متوسط فترة الائتمان.

6- العاملون في المؤسسة:

يمكن القول بصفة عامة، أن أهم الأطراف ذات المصلحة في المشروع هما:
أ. المساهمون (الملاك).

ب. العاملون في المؤسسة.

7- الهيئات الحكومية:

يعود اهتمام الهيئات الحكومية بتحليل أداء المؤسسات أسباب رقابية بالدرجة الأولى وأسباب ضريبية بالدرجة الثانية بالإضافة إلى الأهداف التالية:

- التأكد من التقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها.

- تقييم الأداء كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية.

- مراقبة الأسعار.

- غاية احصائية.

8- الأفراد والجهات المتعاملة بالأوراق المالية :

يستفيد سماسرة الأوراق المالية من التحليل المالي لأغراض الآتية:

- تحليل تغيرات على أسعار الأسهم للشركات في السوق المالي.

- مراقبة ومتابعة الأموال المالية السائدة وتأثيرها على السوق المالي.

- تحليل السوق المالي وتحديد المؤسسات التي يمثل شراء أسهمها أفضل استثمار¹.

الفرع الثالث: نتائج التحليل المالي

يعد إجراء التشخيص الدقيق للمعلومات المالية للمؤسسة، ومعالجتها باستعمال وسائل معينة يتم التوصل إلى نتائج تختلف حسب وضعية المحلل بالنسبة للمؤسسة خارجي أو داخلي.

1- نتائج التحليل الخارجي

يمكن للمحلل الخارجي الوصول إلى عدة نتائج من أهمها:

- ملاحظات حول الأعمال التي تقوم بها المؤسسة في الميدان المالي.

¹عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص.ص 59-61

-تقييم النتائج المالي ومن خلالها يتم تحديد الأرقام الخاضعة للضرائب.

-تقييم الوضعية المالية للمؤسسة ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

-الموافقة أو الرفض لعقد قرض عند تقديم المؤسسة طلبا للقرض من البنك.

-اقتراح سياسات مالية لتغيير الوضعية المالية والاستقلالية للمؤسسة.

-مقارنة الوضعية المالية للمؤسسة مع المؤسسات الأخرى من نفس القطاع.

2- نتائج التحليل الداخلي

كما يمكن للمحلل الداخلي الوصول إلى النتائج التالية:

-الحكم على التسيير المالي للفترة تحت التحليل.

-الإطلاع على مدى صلاحية السياسات المالية والإنتاجية للفترة تحت التحليل.

-التحقيق من المركز المالي للمؤسسة والأخطار المالية التي قد تتعرض لها بواسطة المديونية مثلا.

-اتخاذ القرارات حول الاستثمار، أو التمويل، أو توزيع الأرباح، أو تغيير رأس المال.

-وضع المعلومات المتوصل إليها لاستفادة منها في المراقبة العامة لنشاط المؤسسة كأساس للتقديرات المستقبلية.¹

المطلب الثالث: أدوات التحليل المالي

الفرع الأول : التحليل المالي بواسطة النسب المالية

1- تعريف النسب المالية :

تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل المالي للقوائم المالية وأكثرها انتشارا في أوساط المحللين الماليين، وهي

من أقدم هذه الأدوات حيث ظهرت في منتصف القرن التاسع عشر عندما كان يستعين فيها آنذاك المستخدمون

وأصحاب الصلة لاتخاذ قراراتهم الاقتصادية. ولعل أهم ما ساعد على انتشار النسب بين المحللين سهولة

استخراجها وفهمها وإمكانية الاعتماد عليها في تقييم الأداء وأوجه النشاط المختلفة.²

2-أهم النسب :

1-2- نسبة السيولة :

تقيس نسب السيولة مقدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل تجاه دائئها عندما يحين أجل

استحقاق هذه الالتزامات. وترتبط هذه النسب بوجود هذه الأصول السائلة التي يمكن تداولها في الأسواق،

وتحويلها إلى نقدية بسهولة وسرعة عند سعر السوق.

¹ ناصر راداي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دارالمحمدية العامة ، الطبعة الأولى، الجزائر، 1988، ص12.

² مؤيد راضي خنفر غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، الأردن، 2006، ص 127

الفصل الأول: مدخل عام الى التحليل المالي

الجدول رقم (01-01): نسب السيولة

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسب
نسبة التداول	$\frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تظهر هذه النسبة درجة تغطية الأصول الجارية للخصوم الجارية.
نسبة السيولة السريعة	$\frac{\text{الأصول الجارية- المخزون}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تقيس هذه النسبة قدرة المؤسسة على مواجهة الخصوم الجارية بالأصول الجارية ودون اللجوء إلى المخزون.
نسبة النقدية	$\frac{\text{الموجودات وما يماثلها}}{\text{الخصوم الجارية}}$	تقيس هذه النسبة مقدار النقدية وما في حكمها (الاستثمارات في الأوراق المالية قصيرة الأجل) المتوفرة لسداد الخصوم الجارية.

المصدر : من اعداد الطالبة نقلا عن : منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار واقل للنشر، الطبعة الثانية ، الأردن، 2005، ص.ص. 72-74

2-2- نسب النشاط ومعدلات الدوران:

تشير هذه النسب إلى مدى قدرة وكفاءة المؤسسة على استخدام وإدارة أصولها في تحقيق رقم الأعمال. وتصمم هذه النسب عادة لتحديد ما إذا كان استثمار المؤسسة في كل أصل من أصولها يبدو معقولا أو أكثر مما ينبغي.¹

الجدول رقم (02-01): نسب النشاط ومعدلات الدوران

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسب
معدل دوران إجمالي الأصول	رقم الأعمال / إجمالي الأصول	توضح هذه النسبة عدد المرات التي تتحول فيها الأصول إلى رقم الأعمال.
معدل دوران الأصول غير الجارية	رقم الأعمال / الأصول غير الجارية	يشير معدل دوران الأصول غير الجارية إلى مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الثابتة الخاصة بالمؤسسة لتوليد رقم الأعمال.
معدل دوران الأصول الجارية	رقم الأعمال / الأصول الجارية	يشير معدل دوران الأصول الجارية إلى مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الجارية في توليد رقم الأعمال.
معدل دوران المخزون	تكلفة البضاعة المباعة / رصيد المخزون	ساعد هذا المعدل على معرفة سرعة تدفق الأموال خلال المخزون السلعي.
فترة التخزين	365 يوم / معدل دوران المخزون	قوم هذا المؤشر على قياس عدد الأيام المطلوبة لتحويل المخزون إلى أصول أكثر سيولة.
معدل دوران الذمم	رقم الأعمال / رصيد الذمم	يقيس هذا المعدل كفاءة عمليتي منح الائتمان والتحصيل، بمعنى أنه كلما زاد معدل الدوران كلما دل ذلك على كفاءة الإدارة والعكس صحيح.
فترة التحصيل	365 يوم / معدل دوران	يقصد بفترة التحصيل الفترة ما بين إتمام صفقة البيع وتحصيل

¹ عاطف وليم أندروس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات. دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص 95

الفصل الأول: مدخل عام الى التحليل المالي

قيمة فواتير البيع، وهي مؤشر على سيولة رصيد المدينين، فكلما كانت فترة التحصيل قصيرة كلما دل ذلك على درجة عالية من السيولة.	المدينين	
تبين هذه النسبة عدد المرات التي تدورها النقدية خلال العمليات التشغيلية التي تقوم بها المؤسسة.	رقم الأعمال / الموجودات وما يماثلها	معدل دوران النقدية

المصدر: لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص علوم مالية، جامعة قسنطينة، 2012 الجزائر، ص 100

3-2- نسب الهيكل التمويلي واليسر المالي:

أوضحنا فيما سبق بعض النسب ذات العلاقة بتحليل السيولة في الأجل القصير، ولكن قد يريد المحلل المالي الحكم على مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها طويلة الأجل، أي مدى اليسر المالي وبالتالي فيجب البحث عن النسب ذات الدلالة المناسبة آخذين في الحسبان احتياجات مستخدمي القوائم المالية¹. وهناك العديد من النسب نذكر منها:

الجدول رقم (01-03): نسب الهيكل التمويلي واليسر المالي

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسب
نسبة التمويل الخارجي للأصول	$\frac{\text{الخصوم الجارية} + \text{الخصوم غير الجارية}}{\text{إجمالي الأصول}}$	تعبر هذه النسبة عن المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من أموال الغير.
نسبة التمويل الداخلي للأصول	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{إجمالي الأصول}}$	تستخدم هذه النسبة كدليل على مدى استقرار وسلامة المركز المالي من منظور الأجل الطويل.
نسبة المديونية الكاملة	$\frac{\text{الخصوم الجارية} + \text{الخصوم غير الجارية}}{\text{الأموال الخاصة}}$	تستخدم هذه النسبة كمؤشر على مدى المخاطرة التي يغامر بها المقرضون.
نسبة المديونية قصيرة الأجل	$\frac{\text{الخصوم الجارية}}{\text{الأموال الخاصة}}$	تبرز هذه النسبة العلاقة بين مقدار الأموال المقدمة من طرف أصحاب المشروع ومقدار الأموال الخارجية قصيرة الأجل.

المصدر: من إعداد الطالبة نقلا عن: محمد أحمد العظمة، يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية، منشورات ذات السلاسل، الجزء الأول، الكويت، 1986 ص. ص 667-668 ومنير شاكر محمد وأخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، مرجع سبق ذكره، ص. ص 55-59

4-2- نسب ربحية المبيعات (الهوامش):

تهدف دراسة ربحية المبيعات لمعرفة مقدرة المؤسسة على توليد الأرباح من خلال المبيعات، حيث تتم دراسة ربحية المبيعات من خلال النسب التالية:

¹ محمد أحمد العظمة، يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية، المرجع السابق، ص. 667

الفصل الأول: مدخل عام الى التحليل المالي

الجدول رقم (04-01) : نسب ربحية المبيعات

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسب
نسبة هامش الربح الإجمالي.	رقم الأعمال - تكلفة البضاعة المباعة رقم الأعمال	تبين هذه النسبة مقدرة الدينار الواحد من رقم الأعمال على توليد هامش من مجمل الأرباح
نسبة هامش القيمة المضافة.	القيمة المضافة / رقم الأعمال	تبين هذه النسبة مقدرة دينار واحد من رقم الأعمال على توليد هامش من القيمة المضافة
نسبة هامش الفائض الخام للاستغلال	الفائض الخام للاستغلال / رقم الأعمال	تبين هذه النسبة مقدرة دينار واحد من رقم الأعمال على توليد هامش من الفائض الخام للاستغلال
نسبة هامش نتيجة الاستغلال	نتيجة الإستغلال / رقم الأعمال	تبين هذه النسبة مقدرة دينار واحد من رقم الأعمال على توليد هامش من نتيجة الاستغلال
نسبة هامش النتيجة الجارية قبل الضرائب	النتيجة الجارية قبل الضرائب / رقم الأعمال	تبين هذه النسبة مقدرة دينار واحد من رقم الأعمال على توليد هامش من النتيجة الجارية قبل الضرائب
نسبة هامش الربح الصافي	النتيجة الصافية / رقم الأعمال	تبين هذه النسبة مقدرة دينار واحد من رقم الأعمال على توليد هامش من النتيجة الصافية

المصدر: لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، مرجع سبق ذكره، ص 107

2-5-نسب المردودية:

المردودية هي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها، وتعتبر نسب المردودية بأنها نسب

مختلطة يتم الحصول على بنودها من قائمتي حسابات النتائج والميزانية. وفيما يلي أهم نسب:

الجدول رقم (05-01): نسب المردودية

النسبة	الصيغة الرياضية	تفسير النسب
المردودية المالية	$\frac{\text{النتيجة الصافية} \times \text{رقم الأعمال}}{\text{رقم الأعمال} \times \text{إجمالي الأصول}}$ إجمالي الأصول الخاصة	يوضح هذا العائد مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال أصحاب المؤسسة وقدرتها على تحقيق أرباح من تلك الأموال
المردودية الاقتصادية	النتيجة الصافية / مجموع الأصول	يركز هذا المعدل على مدى قدرة المؤسسة على تحقيق عائد على مجموع الأموال المستثمرة من نشاطها.

المصدر: لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، المرجع السابق، ص 107

الفرع الثاني: التحليل المالي باستخدام المؤشرات المالية :

بعد أن يقوم المحلل المالي بصياغة الميزانية وذلك بإجراء تعديلات على مختلف عناصر الأصول والخصوم، حيث يبدأ بالدراسة وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة، بالاعتماد على مؤشرات التوازن المالي والمتمثلة في:

1- رأس المال العامل:

يعتبر رأس المال العامل من أهم مؤشرات التوازن المالي، إذ أنه ينشأ من التوازن المالي الأدنى، ويوفر للمنشأة هامش أمان يسمح لها بمواجهة مشاكل عديدة، من بينها صعوبة السيولة وإيجاد السير المالي الناتج عن تقارب الزمن الممكن حدوثه، ومن خلاله تستطيع المؤسسة التحكم فيه أو التنبؤ به، وهذا ناتج عن دوران قيم الاستغلال.

1-1- تعريف رأس المال العامل:

يعتبر من أهم مؤشرات التوازن المالي، وهو ذلك المؤشر للتوازن على المدى الطويل إلى المدى القصير ويتم تقسيمه من أعلى الميزانية ومن أسفل الميزانية كذلك:

- من أعلى الميزانية: رأس المال العامل = أموال دائمة - أصول غير جارية
 - من أسفل الميزانية: رأس مال العامل = الأصول الجارية - ديون قصيرة الأجل
- ورأس المال العامل أصناف:

أ - رأس المال الخاص: وهو المقدار من الأموال الخاصة عن تمويل الأصول الثابتة، وبحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{رأس المال الخاص} = \text{الأموال الخاصة} - \text{الأصول}$$

ب- رأس المال العامل الإجمالي : ويضم مجموع عناصر الأصول التي تدخل ضمن الدورة الاستغلالية للمؤسسة، وتتمثل في مجموع الأصول التي تدوم لمدة سنة واحدة أو أقل من سنة يحسب بالعلاقة التالية¹:

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان، 2004، ص 235.

رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة

1-2- حالات رأس المال العامل وهي :

- رأس المال العامل موجب $FR > 0$: يشير هذا إلى أن المؤسسة متوازنة ماليا على المدى الطويل، وحسب هذا المؤشر فإن المؤسسة تمكنت من تمويل احتياجاتها طويلة المدى باستخدام مواردها طويلة المدى، وحققت فائض مالي يمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية المتبقية، وهذا ما يشير إلى توازن في هيكل المالي للمؤسسة.
- رأس المال العامل معدوم $FR = 0$: في هذه الحالة تغطي الأموال الدائمة الأصول الثابتة فقط، أما الأصول المتداولة فتغطي عن طريق القروض القصيرة الأجل، فهذه الوضعية لا تتيح أي ضمان تمويلي في المستقبل وترجم هذه الحالة الوضعية الصعبة للمؤسسة.
- رأس المال العامل سالب $FR < 0$: في هذه الحالة يعني أن المؤسسة عجزت عن تمويل استثماراتها. وبإقاي الاحتياجات المالية باستخدام مواردها المالية الدائمة، وبالتالي فهي بحاجة إلى تقليص مستوى استثماراتها إلى الحد الذي يتوافق مع مواردها المالية الدائمة.¹

2- احتياجات رأس المال العامل

أ- تعريف احتياجات رأس المال العامل

يمكن تعريف الاحتياجات من رأس المال العامل على أنه رأس المال العامل الأمثل. أي ذلك الجزء من الأموال الدائمة الممول لجزء من الأصول المتداولة، والذي يضمن للمؤسسة توازنها المالي الضروري، وتظهر هذه الاحتياجات عند مقارنة الأصول المتداولة مع الموارد المالية القصيرة الأجل.²

احتياجات رأس المال العامل الدائم هو الفرق بين الاحتياجات الدورية المهمة والموارد الدورية في المؤسسة أثناء دورة نشاطها أن تغطي مخزوناتا ومدينوها بالديون قصيرة الأجل، فإذا كان هناك فرق موجب بين الطرفين فهو يغبر عن حاجة المؤسسة إلى موارد أخرى مدتها عن دورة واحدة، وتتغير احتياجات رأس المال العامل من سنة إلى أخرى تماشيا مع تغير نشاط المؤسسة.

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، عمان، 2006، ص. 83.

² زغيب مليكة، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون سنة النشر، ص. 52.

احتياجات رأس المال العامل¹=

(قيم الاستغلال + قيم قابلة للتحقيق) - (ديون قصيرة الأجل - تسبيقات بنكية)

3-الخزينة:

3-1-تعريف الخزينة:

"الخزينة هي مجموع الأموال الجاهزة التي توجد تحت تصرف المؤسسة لمدة دورة استغلالية، أي مجموع الأموال السائلة التي تستطيع المؤسسة استخدامها فوراً والخزينة هي على درجة كبيرة من الأهمية لأنها تعبر عن وجود توازن مالي بالمؤسسة". وتحسب الخزينة وفق العلاقتين التاليتين:²

الخزينة = رأس المال العامل الدائم - احتياجات رأس المال العامل

الخزينة = القيم جاهزة - تسبيقات بنكية.

3-2-الحالات الممكنة للخزينة:

3-2-1-الخزينة الصفرية:

تعتبر هذه الحالة هي الحالة المثلى للخزينة، وهنا تكون المؤسسة قد حققت توازنها المالي، وذلك بتساوي كل من رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، لكن لا بد من أخذ الحذر وبالتالي ضرورة جلب موارد جديدة من أجل ضمان تغطية احتياجاتها المستقبلية.

3-2-2-الخزينة الموجبة:

في هذه الحالة تكون الموارد الدائمة أكبر من الأصول الثابتة، وبالتالي يكون هناك فائض في رأس المال العامل مقارنة بالاحتياج في رأس مال العامل مقارنة بالاحتياج في رأس مال العامل، ويظهر هذا الفائض في شكل سيولة، وهو ما يشكل خزينة موجبة بإمكانها تمويل جزء من الأصول المتداولة التي قد تفوق الخصوم المتداولة.

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، 2001، ص 148.

² زغيب مليكة، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، مرجع سبق ذكره، ص 53.

3-2-3- الخزينة السالبة:

في هذه الحالة يكون رأس المال العامل أقل من الاحتياج في رأس المال العامل، وهنا تكون المؤسسة بحاجة إلى موارد مالية لتغطية الاحتياجات المتزايدة من أجل استمرار النشاط.¹

¹ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، مرجع سبق ذكره، ص. 51.

المبحث الثاني: التحليل المالي للقوائم المالية

تعد القوائم المالية أهم مورد للمعلومات بالنسبة للأطراف الداخلية أو الخارجية، ونظرا لأهميتها خصص معيار محاسبي دولي لها والمتمثل في المعيار رقم 1 والمعنون "عرض البيانات المالية"، في هذا المبحث سوف نتطرق لماهية القوائم المالية ومكوناتها.

المطلب الأول، ماهية القوائم المالية

الفرع الأول: تعريف القوائم المالية

1- مفهومها:

إن كلمة بيان أو كشف أو قائمة هي عبارة عن إعلان عن شيء يعتقد أنه صحيح و حقيقي، والقوائم المالية بهذا المعنى هي إعلان عن ما يعتقد أنه حقيقي، ويتم إيصاله للمهتمين به معبرا عنه بلغة النقود. لذلك فإن المحاسبين عند إعدادهم للقوائم المالية فهم يصفون بلغة مالية وضعية أو موقف المشروع والذين يعتقدون أنه يمثل بعدالة النشاطات المالية التي تمت خلال الفترة، و الفترة هنا ينبغي أن تحدد بدقة المدة التي تغطيها القوائم المالية¹.

2- مكونات القوائم المالية

قبل التطرق لمكونات القوائم المالية يجب توضيح القوائم التي تعد في الجزائر وهي:

- الميزانية.
- حسابات النتائج.
- جدول تدفقات الخزينة.
- جدول تغير رؤوس الأموال الخاصة.
- ملحق يبين القواعد والطرق المحاسبية المستعملة ويقدم معلومات مكملة للميزانية وجدول حسابات النتائج يتم إصدارها في مدة أقصاها 6 أشهر التالية من تاريخ إقفال السنة المالية.
- يحدد بوضوح كل مكون من مكونات القوائم المالية، ويتم تبين المعلومات الآتية بكل دقة ووضوح:
- تسمية الشركة: الإسم التجاري، رقم السجل التجاري للوحدة التي تقدم تبيان الجداول المالية.
- نوع القوائم المالية: حسابات فردية أو مركبة.

¹ طلال الجاوي ، ريان نعوم، المحاسبة المالية مناهج الجامعات العالمية ، دار جبهة للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان ، 2007، ص 243

- تاريخ إقفال الحسابات.
- العملة التي تقدم بها.
- وتذكر معلومات أخرى تسمح بتحديد هوية المؤسسة:
- عنوان مقر الشركة، الشكل القانوني: المكان الذي تنشط فيه والمكان الذي سجلت فيه.
- الأنشطة الرئيسية، وطبيعة العمليات المنجزة.
- إسم الشركة الأم وتسمية المجتمع الذي ترتبط به الوحدة عند الإقتضاء.
- معدل عدد العاملين فيها خلال الفترة¹.

3- أهداف القوائم المالية

تتمثل أهداف القوائم المالية فيما يلي :

3-1- تلبية احتياجات:

- مالكي المؤسسة والمستثمرين الحاليين والمستقبليين وهيئات الإقراض.
- الإدارة الداخلية للمؤسسة والهيئات الرقابية فيها.
- إدارة الضرائب والهيئات الحكومية الأخرى.

3-2- توفير المعلومات التي تفيد في:

- ترشيد القرارات الاستثمارية والائتمانية.
 - تقدير التوقعات المستقبلية (خاصة للمستثمرين).
 - إظهار نتائج إدارة المؤسسة وإدارة الموارد.
- و من خلال النظام المحاسبي المالي الجديد للمؤسسات فإن كل مؤسسة مجبرة على إعداد القوائم المالية الختامية في نهاية كل دورة محاسبية.²

الفرع الثاني : الخصائص النوعية للقوائم المالية

تتمثل الخصائص النوعية للبيانات المالية في الصفات التي تجعل المعلومات الواردة بالبيانات المالية مفيدة للمستخدمين ويمكن أن نميز بين أربعة خصائص نوعية أساسية وهي:

1- القابلية للفهم:

¹ القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، الجريدة الرسمية العدد 19، المادة 1.210، المؤرخة في 25 مارس 2009، ص.ص 22-23
² بودة خالد، أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي الجزائري على مكونات القوائم المالية المحاسبية و المالية للمؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، تخصص محاسبة، الجزائر، 2007-2006 ص.9.

إن إحدى الخصائص الأساسية للمعلومات الواردة بالقوائم المالية هي قابليتها للفهم المباشر من مستخدمي تلك القوائم، لهذا الغرض فإن من المفترض أن يكون لدى المستخدمين مستوى معقول من المعرفة في الأعمال والنشاطات الاقتصادية والمحاسبية، وإن لديهم الرغبة في دراسة المعلومات بقدر معقول من العناية، وعليه فإنه يجب عدم استبعادهم المعلومات المتعلقة بالمسائل المعقدة التي يجب إدخالها في القوائم المالية، إن كانت ملائمة لحاجات صانعي القرارات الاقتصادية، بحجة أنه من الصعب فهمها من قبل بعض المستخدمين.

2- الملائمة:

يجب أن تكون المعلومات ملائمة لفائدة صناع القرار وحاجاتهم، وتمتلك المعلومات خاصية الملائمة عندما تؤثر على القرارات الاقتصادية للمستخدمين بمساعدتهم في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية، وتتأثر ملائمة المعلومات بطبيعتها وبأهميتها النسبية، ففي بعض الحالات فإن طبيعة المعلومات لوحدها تعتبر كافية لتحديد ملائمتها على سبيل المثال الإفصاح على قطاع جديد تعمل فيه المنشأة يؤثر على المخاطر والفرص المتاحة لها بغض النظر عن الأهمية النسبية للنتائج التي أحرزها القطاع في فترة وضع التقرير، كما أن المعلومات يمكن اعتبارها ذات أهمية نسبية إذا كان حذفها أو تحريفها يمكن أن يؤثر على القرارات الاقتصادية التي يتخذها الطرف الثالث من مستخدمي القوائم المالية، اعتماداً على تلك القوائم. كما تعتمد الأهمية النسبية على حجم البند أو الخطأ المقدر في ضوء الظروف الخاصة للحذف أو التحريف، وبالتالي مفهوم الأهمية النسبية يزودنا بنقطة قطع فاصلة أكثر من كونها خاصية أساسية للمعلومات، فلا بد من توافرها في المعلومات كي تتحلّى هذه الأخيرة بالفاعلية وحتى تكون نافعة.

3- الموثوقية:

حتى تكون المعلومات مفيدة، يجب أن تكون موثوقة ويعتمد عليها وتمتلك المعلومات خاصية الموثوقية إذا كانت خالية من الأخطاء الهامة والتحيز وعلى هذا الأساس لا يمكن أن تتمتع المعلومات بالموثوقية إلا إذا توفرت فيها الخصائص التالية:

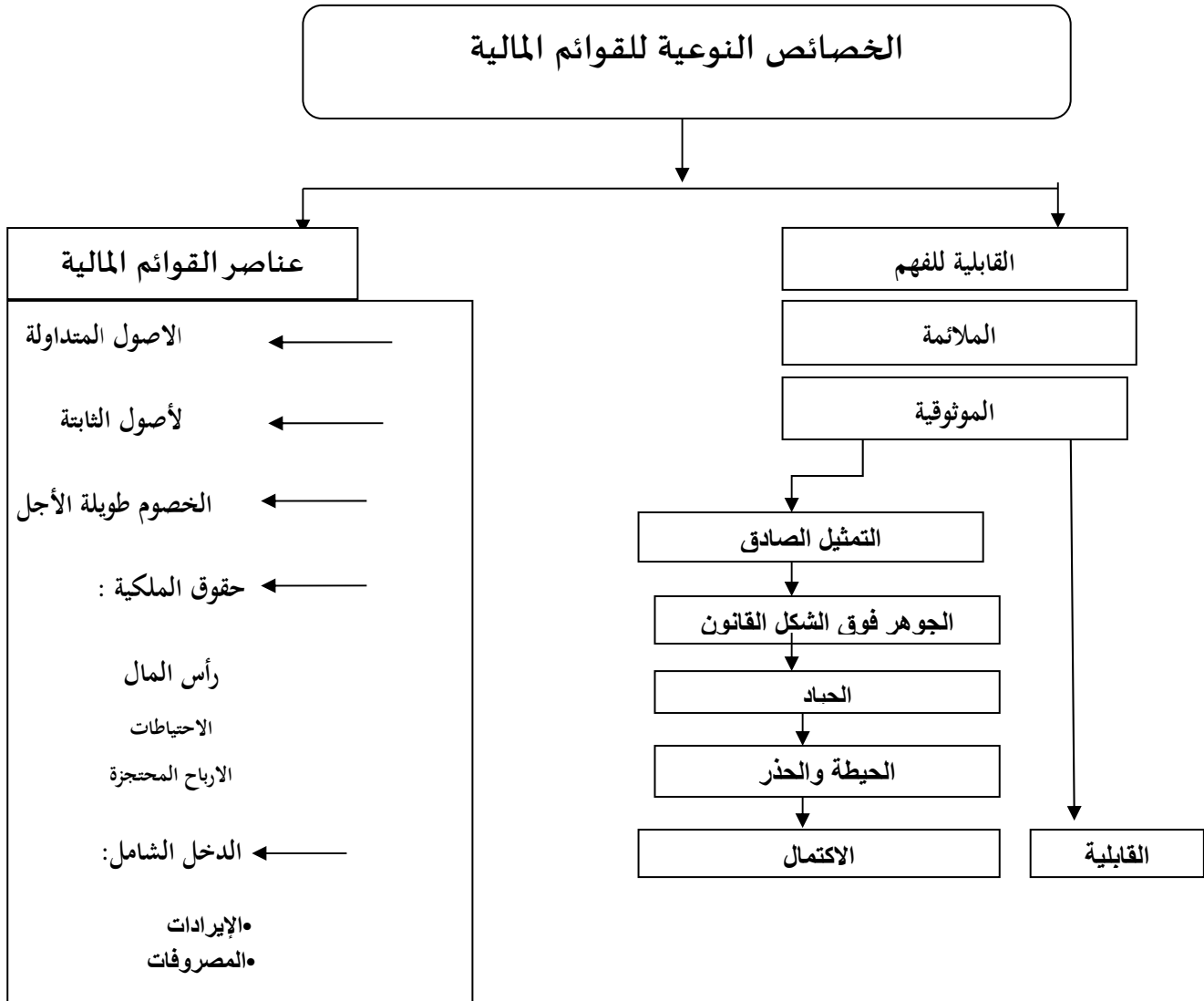
- التمثيل الصادق: حتى تكون المعلومات موثوقة يجب أن تعبر بصدق عن العمليات والأحداث الأخرى.
- تغليب الجوهر فوق الشكل القانوني: بمعنى أن المعلومات المالية يجب أن تعبر عن حقيقتها الاقتصادية وليس لمجرد شكلها القانوني.
- الحياد: بمعنى أن تكون القوائم المالية خالية من التحيز.
- الحيطة والحذر: أي التحلي بالحذر عند إنجاز القوائم المالية خاصة في وضع التقديرات المطلوبة في ظل عدم التأكد مما يجنب تجهيزها القيام بتضخيم الأصول أو التقليل من الالتزامات.

• الإكتمال (الشمولية): بمعنى أن تكون المعلومات الواردة بالقوائم المالية كاملة ضمن حدود الأهمية النسبية والتكلفة، فحذف المعلومات قد يجعلها مضللة، وغير موثوقة وغير ملائمة.

4-القابلية للمقارنة:

يجب أن يتمكن مستخدمي القوائم المالية من المقارنة للقوائم المالية عبر الزمن، فمن أجل تحديد الإتجاهات في المركز التجاري والأداء، كما أن هذه الخاصية تسمح بإعلام المستخدمين للقوائم المالية بالسياسات المحاسبية المستخدمة وعن التغيرات التي حدثت، وبما أن المستخدمين يرغبون في مقارنة المركز المالي للمنشأة عبر الزمن، فإنه من المهم أن تظهر القوائم المالية المعلومات المقابلة للفترات السابقة .

الشكل رقم (1-1): الخصائص النوعية للقوائم المالية



المصدر: الطيب المدني، القوائم المالية المدمجة وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة الماجستير في العلوم التجارية، المرجع السابق، ص10

الفرع الثالث: مستخدمي القوائم المالية

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

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

2-العاملين: هم بحاجة إلى معلومات متعلقة باستقرار وربحية المنشأة من أجل معرفة قدرة المنشأة على دفع تعويضات ،مكافآت، منافع التقاعد و توفير فرص العمل .

3-المقرضين: وهم بحاجة إلى معلومات حول قدرة مقترضهم على دفع قروضهم و الفوائد المتعلقة بها عند الاستحقاق.

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

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

6-الجمهور: وهو بحاجة إلى معلومات حول التطورات الحديثة لثروة المنشأة و تنوع نشاطها في الإقتصاد المحلي.

7-الدولة و الهيئات العمومية: تهتم الدولة بتوزيع الموارد و بالتالي نشاطات المؤسسة، كما أنها بحاجة إلى معلومات لتنظيم نشاط هذه الأخيرة و تحديد السياسات الجبائية و إعداد إحصائيات وطنية كالدخل القومي¹.

المطلب الثاني : عرض القوائم المالية

الفرع الأول : الميزانية و جدول حسابات النتائج

1-الميزانية:

1-1- تعريفها:

الميزانية هي تصوير للوضع المالي أو الحالة المالية للمؤسسة وذلك في لحظة زمنية معينة ، وعليه فإن محتويات الميزانية هي عناصر لحظية و تعرف محاسبيا بمصطلح الأرصدة تميزا لها عن التيارات أو التدفقات والتي تمثل مكونات القوائم المالية الأخرى :حسابات النتائج، قائمة التدفقات النقدية².

1-2-المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في الميزانية:

فرض النظام المحاسبي المالي عرض عناصر محددة كحد أدنى يجب إدراجها في الميزانية وهي :

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

²عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، دار السلاسل للنشر و التوزيع، الكويت ، 1990، ص 216.

أ-الأصول:

- التثبيتات غير المادية.
- التثبيتات المادية.
- الاهتلاكات.
- المساهمات.
- الأصول المالي.
- أصول الضريبة (مع تمييز الضرائب المؤجلة).
- الزبائن، والمدينين الآخرين والأصول الأخرى المماثلة (أعباء مثبتة مسبقا).
- خزينة الأموال الإيجابية ومعادلات الخزينة الإيجابية¹.

ب-الخصوم:

- رؤوس الأموال الخاصة قبل عمليات التوزيع المقررة أو المقترحة عقب تاريخ الإقفال، مع تمييز رأس المال الصادر والاحتياطات والنتيجة الصافية للسنة المالية والعناصر الأخرى.
- الخصوم غير الجارية التي تتضمن فائدة.
- الموردون والدائنون الآخرون.
- خصوم الضريبة (مع تمييز الضرائب المؤجلة).
- خزينة الأموال السلبية ومعادلات الخزينة السلبية.
- بالإضافة إلى معلومات أخرى تظهر في الميزانية أو في الملحق :
- وصف طبيعة وموضوع كل احتياط من الاحتياطات.
- حصة لأكثر من سنة للحسابات الدائنة والحسابات المدينة.
- مبالغ للدفع والاستلام.
- المؤسسة الأم.
- الفروع.
- المؤسسات المساهمة في المجتمع.
- جهات أخرى مرتبطة (مساهمين، مسيرين).....
- في إطار مؤسسات رؤوس الأموال، ومن أجل كل فئة أسهم

¹ القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، الجريدة الرسمية، العدد 19، المادة 1.220 الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، ص 23

- عدد الأسهم المرخصة، الصادرة، غير محررة كلياً.
- القيمة الاسمية للأسهم أو الفعل إذا لم تكن للأسهم قيمة اسمية.
- تطور عدد الأسهم بين بداية و نهاية السنة المالية.
- عدد الأسهم التي تملكها المؤسسة، فروعها والمؤسسات المشتركة.
- الأسهم في شكل احتياطات للإصدار في إطار خيارات أو عقود البيع.
- حقوق وامتيازات وتخفيضات محتملة متعلقة بالأسهم.¹

2- جدول حسابات النتائج

2-1- تعريفه

عرف النظام المحاسبي المالي حساب النتائج بأنه: "بيان ملخص للأعباء والمنتوجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية، ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب، ويبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية (الربح أو الخسارة).² وتعرف كذلك بأنها" هي تقرير لتقييم أداء المؤسسة عن طريق مقابلة الإيرادات بالأعباء المرتبطة بها خلال فترة معينة، فهي تفصح عن نتيجة أعمال المؤسسة من ربح أو خسارة خلال فترة معينة".³

2- المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في حسابات النتائج:

- فرض النظام المحاسبي المالي معلومات دنيا يستوجب إظهارها في حسابات النتائج وهي:
- تحليل الأعباء حسب طبيعتها، الذي يسمح بتحديد مجاميع التسيير الرئيسية الآتية: الهامش الإجمالي، القيمة المضافة، الفائض الإجمالي عن الاستغلال.
- منتجات الأنشطة العادية.
- المنتوجات المالية والأعباء المالية.
- أعباء المستخدمين.
- الضرائب والرسوم والتسديدات المماثلة.
- مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة التي تخص التثبيتات العينية.

¹ الفرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، المرجع السابق المادة رقم 3.220 ص.ص 23-24

² الفرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، المرجع السابق، المادة رقم 1.230، ص 24

³ زين عبد المالك، القياس والإفصاح عن عناصر القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2015، ص32

-مخصصات الاهتلاكات وخسائر القيمة التي تخص التثبيتات المعنوية.
-نتيجة الأنشطة العادية.

-العناصر غير العادية (منتجات وأعباء).

-النتيجة الصافية للفترة قبل التوزيع.

-النتيجة الصافية لكل سهم من الأسهم بالنسبة إلى مؤسسات المساهمة.

بالإضافة إلى المعلومات الأخرى المقدمة إما في حسابات النتائج، وإما في الملحق المكمل لحسابات النتائج.

-تحليل منتجات الأنشطة العادية.

-مبلغ حصص الأرباح لكل سهم مصوتا عليها أو مقترحة والنتيجة الصافية لكل سهم بالنسبة إلى مؤسسات المساهمة.

وللمؤسسات أيضا إمكانية تقديم حساب النتائج حسب الوظيفة في الملحق. فتستعمل إذن زيادة على مدونة حساب الأعباء والمنتجات حسب الطبيعة، مدونة حسابات حسب الوظيفة مكيفة مع خصوصيتها واحتياجاتها.¹

الفرع الثاني : جدول تدفقات الخزينة والأموال الخاصة

1- جدول تدفقات الخزينة

1-1-تعريفه:

هو جدول يوضح التغيرات في السيولة خلال فترة معينة، يقدم مداخيل (المقبوضات) ومخارج الموجودات المالية (المبالغ المدفوعة) الحاصلة أثناء السنة المالية والمتعلقة بالأنشطة التشغيلية، والاستثمارية والتمويلية.²

يعد جدول التدفقات الخزينة بطريقتين، طريقة مباشرة وطريقة غير مباشرة:

-الطريقة المباشرة: ويطلق على هاته الطريقة أيضا حسابات النتائج حيث يتم بموجها تحديد كل من المتحصلات النقدية والمدفوعات النقدية المرتبطة بالأنشطة التشغيلية، ويكون الفرق بينهما هو صافي التدفقات النقدية المرتبطة بذلك النشاط.

-الطريقة الغير مباشرة: ويشار إليها بطريقة التوفيق أو التسويات، حيث تبدأ بصافي نتيجة السنة المالية من واقع الحسابات النتائج وتحويله إلى صافي تدفقات النقدية مرتبطة بأنشطة التشغيل، أي أن الطريقة الغير مباشرة

¹القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، مرجع سبق ذكره، المادة 2.230، ص 24

²محمد صلاح عطية، مبادئ المحاسبة المالية (نظام المعلومات الخدمة لمتخذي القرارات)، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 37

تنطوي على إجراء التعديلات أو التسويات على النتيجة الصافية بالنسبة للبنود التي أثرت على النتيجة الصافية ولكنها لم تؤثر على النقدية.¹

2- جدول تغير الأموال الخاصة:

1-2- تعريفه:

عرفه النظام المحاسبي على أنه جدول يعبر عن تحليل حركات التي أثرت في كل فصل من الفصول التي تشكل منها رؤوس الأموال الخاصة للكيان من خلال السنة المالية².
ويعرف باختصار على أنه قائمة توضح مقدار الزيادة أو النقص الذي طرأ على رصيد حقوق الملكية خلال فترة³.

2-2- طريقة حساب جدول تغير الأموال الخاصة

يتم الوصول إلى تحديد التغير في حقوق المساهمين وذلك كما يلي:

- يتم المبدأ بالأرصدة الافتتاحية في بداية السنة بالنسبة لرأس المال الاحتياطي القانوني، الاحتياطي العام، الاحتياطي الخاص وأي احتياطات أخرى والأرباح المحتجزة في بداية السنة.
- يضاف (أو يخصم) منه زيادة أو (تخفيض) رأس المال.
- تخضع أي استخدامات للاحتياطات.
- يضاف الربح العام.

- يوزع صافي الربح القابل للتوزيع على الاحتياطات والأرباح على المساهمين ومكافئة أعضاء مجلس الإدارة
- تحصل بإجراء عملية الإضافة (أو الخصم) على أرصدة حقوق المساهمين في نهاية السنة التالية⁴.

الفرع الثالث: الملاحق

1- تعريفه:

تعددت التسميات المعطاة للملاحق، فهناك من يطلق عليها تسمية الشروح، الإيضاحات، الملاحظات واللوائح وهي عبارة عن جداول أو تعليقات تضاف للقوائم المالية الأساسية لتجنب الغموض، وتعرف على أنها: قائمة من

¹ أمين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء الاستثمار في البورصة، دار الجامعية، مصر، 2005، ص 289

² القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، المادة 1.250، مرجع سبق ذكره، ص 26.

³ محمد صلاح العطية، مبادئ المحاسبة المالية (نظام المعلومات الخدمة لمتخذي القرارات)، مرجع سبق ذكره، ص 59

⁴ رولا كاسر لابقية، القياس والإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمصاريف ودورهما في ترشيد قرارات الاستثمار، مذكرة ماجستير، تخصص محاسبة مصرفية، جامعة تشرين، سوريا، 2007، ص 35

الفصل الأول: مدخل عام الى التحليل المالي

المعلومات المتنوعة تستعمل أما لتسهيل فهم الميزانية وجدول حسابات النتائج (وباقى الجداول)، ومكملة للمعلومات التي تحتويها¹.

كما توصف بأنها تضمن المعلومات إضافية لما تم عرضه في القوائم المالية وتشمل ملخصا للبيانات المحاسبية وملاحظات تفسيرية أخرى وتتعلق بحقيقة المركز المالي ونتائج الأعمال².

لقد فرض النظام المحاسبي المالي على المؤسسات استخدام عدد من الجداول تفيد في فهم أفضل لبنود القوائم المالية، وهذه الجداول هي:

-جدول تطور التثبيات والأصول غير الجارية.

-جدول الاهتلاكات.

-جدول خسائر القيمة في التثبيات والأصول الأخرى غير الجارية.

-جدول المؤونات.

-جدول المساهمات (فروع ووحدات مشتركة).

-بيان استحقاقات الديون الدائنة والمدينة عند إقفال السنة المالية

2-طريقة عرض الملاحق:

يتم عادة عرض الإيضاحات حسب الترتيب التالي، مما يساعد المستخدمين في فهم البيانات المالية ومقارنتها مع بيانات المنشآت الأخرى:

-بيان بالامتثال لمعايير المحاسبية الدولية.

-معلومات مدعمة للبنود المعروضة في صلب كل كيان مالي في نفس الترتيب الذي عرض فيه كل بند وكل بيان مالي.

-بيان يوضح أسس القياس والسياسات المحاسبية المطبقة.

وإيضاحات أخرى تشمل:

-البند الطارئة والالتزامات والإيضاحات المالية الأخرى .

3-المعلومات التي يجب الإفصاح عنها في ملحق الكشوف المالية:

يشتمل الملحق على معلومات ذات أهمية بالغة يمكن تلخيصها في النقاط الآتية:

¹القرار المؤرخ في 26جويلية 2008، المادة 1.260، مرجع سبق ذكره، ص 27

² رولا كاسرلابقة، القياس والإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمصاريف ودورهما في ترشيد قرارات الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص38

الفصل الأول: مدخل عام الى التحليل المالي

-القواعد والطرق المحاسبية المعتمدة لمسك المحاسبة وإعداد الكشوف المالية.
-مكملات الإعلام الضرورية لحسن فهم الميزانية، حساب النتائج، جدول السيولة الخزينة وجدول تغير الأموال الخاصة.

-المعلومات التي تخص الكيانات المشاركة، وفروع أو الشركة الأم وكذلك المعاملات التي يحتمل أن تكون حصلت مع هذه الكيانات أو مسيرها.
-المعلومات ذات الطابع العام أو التي تخص بعض العمليات الخاصة الضرورية للحصول على صورة وفيية. وفعلا فان الملحق يجب أن لا يشتمل إلا على المعلومات الهامة، الكفيلة بالتأثير في الحكم الذي قد تحكم به الجهات التي ترسل إليها الوثائق على ممتلكات المؤسسة ووضعيتها المالية ونتيجتها.¹

¹القرار المؤرخ في 2008، العدد 19، مرجع سبق ذكره، ص38

خلاصة الفصل

ازدادت الأهمية بموضوع التحليل المالي للقوائم المالية منذ نهاية القرن 19 وبالتحديد في فترة الثلاثينيات من القرن الماضي أين شهدت تلك الفترة انهيار كثيرا من المؤسسات مما أدى بالضرورة إلى دراسة القوائم المالية للمؤسسات بشكل علمي بغرض التعرف على الأداء الحقيقي لهذه المؤسسات والتنبؤ مستقبلها الاقتصادي.

ويعتبر التحليل المالي للقوائم المالية أداة يستعملها العديد من الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة، فهو لا يخرج من كونه دراسة تفصيلية للقوائم المالية المنشورة وفهمها من أجل معرفة الوضعية المالية والأداء وتغيرات الوضعية المالية للمؤسسة، وبغرض الوصول إلى هذا الهدف يتبع المحلل مجموعة من الخطوات التي تشكل في مجملها الإطار المفاهيمي لعملية التحليل المالي، حيث تبدأ بتحديد غرض وسياق التحليل وتنتهي وضع التوصية المناسبة وتكرار كل العمليات للتأكد من صحة التوصيات والاستنتاجات الأصلية.

وتعني عملية تحليل القوائم المالية تحليل مخرجات النظام المحاسبي المالي المتشكلة أساسا من: الميزانية، حسابات النتائج، قائمة التدفقات النقدية، قائمة تغيرات الأموال الخاصة والملاحق، باستخدام مجموعة من الأدوات والأساليب تتمحور أساسا حول: مؤشرات التوازن المالي، النسب المالية.

الفصل الثاني

تمهيد:

إن المتأمل للحياة الاقتصادية اليوم يرى بأن معظم الاقتصاديات تعتمد في تمويلها على ما يعرف بالسوق المالية ودون شك أن هذه السوق تعتبر بمثابة القلب النابض للاقتصاديات المعاصرة ، وعليه أصبح موضوع الأسواق المالية في السنوات الأخيرة من الموضوعات المهمة ، والتي نالت اهتمامات كل الدول المتقدمة والدول النامية على حد سواء ، إن زيادة هذا الاهتمام بالأسواق المالية بكل تأكيد لم يكن بعرض الصدفة، فهناك مجموعة من العوامل التي تقف وراء زيادة هذا الاهتمام ، بالإضافة إلى إن الأسواق المالية تعتبر أداة مهمة في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها في مجالات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني فان انحصار الملكية العامة وزيادة توسع القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي والتقدم التكنولوجي في مجال المعلومات والاتصالات ، وتحرير النظم الاقتصادية بالعديد من الدول شكلت في مجموعها عاملا مؤثرا على ظهور ونمو الأسواق المالية بالعديد من دول العالم.

المبحث الأول : عموميات حول الأسواق المالية

أصبحت الأسواق المالية ضرورة ملحة أكثر بسبب توسع المعاملات الاقتصادية بين الأفراد والشركات، ووجدت أساسا للقيام بمجموعة من الوظائف والأدوار لأجل تنمية اقتصادية حقيقية.

المطلب الأول : ماهية الأسواق المالية

الفرع الأول: مفهوم الأسواق المالية

ينقسم مصطلح الأسواق المالية إلى كلمتين الأولى هي السوق وتعني في اللغة السوق المكان الجغرافي الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون وتتبادل فيه السلع والخدمات، وفي الوقت الحاضر لم يعد هناك أهمية للمكان وأصبحت السوق تحدد بالنظر إلى السلعة التي تتداول فيها والثانية هي المالية تدل على ما يتداول في تلك السوق هي أدوات مالية.¹

1- تعريف الأسواق المالية:

هناك عدة تعاريف لأسواق رأس المال نذكر منها:

فالسوق المالية هي الآلية (الأسلوب والإجراءات) التي يتم بواسطتها بيع وشراء ومبادلة السلع والخدمات أو الأصول المالية (الأسهم والسندات وما شابهها).²

أما أرشد فؤاد التميمي فيعرفها بـ: "هو الإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات الاستثمارية مع وحدات الادخار وذوي الفوائض المالية لعقد الصفقات القصيرة أو الطويلة الأجل من خلال تداول للأداة المالية المناسبة ، أو من خلال عمليات المتاجرة بأدوات السوق".³

وتعرف أيضا "هو ذلك الإطار الذي يجمع بائعي الأدوات المالية بمشتري تلك الأدوات ، وذلك بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية واحدة بالنسبة لأية ورقة مالية".⁴

¹ محمود أمين زوبل، بورصة الأوراق المالية موقعها من الأسواق ، أحوالها مستقبلها، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، مصر، 2000، ص26

² زياد رمضان ، مروان شموط ، الأسواق المالية ، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات ، القاهرة ، 2007، ص6

³ أرشد فؤاد التميمي ، الأسواق المالية في التنظيم وتقييم الأدوات ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان، 2010، ص92

⁴ وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان، 2008، ص 16

2- خصائص الأسواق المالية :

من خلال استعراض التعاريف السابقة لأسواق رأس المال نجد معظمها تتفق في بعض الخصائص التي تميزها عن باقي الأسواق الأخرى نذكر منها:

- تتسم أسواق المالية بتداول الأدوات المالية ، الأمر الذي أكسبها أهمية بالغة خاصة من الناحية التمويلية للمشروعات الإنتاجية قيد التأسيس أو القائمة التي تحتاج إلى سيولة كافية المرتبطة بفترات السداد المناسبة.

- تتسم الأسواق المالية بعوائد مرتفعة نسبيا، وبذلك استقطبت على اهتمام المستثمرين بهدف الحصول على فوائد أكبر من خلال الفروق.

-على الرغم من أن الأدوات التمويلية للأسواق المالية تتميز بعوائدها الكبيرة نسبيا خاصة أسواق رأس المال إلا أنها تتسم بدرجات مخاطرة عالية جدا مقارنة بالأسواق النقدية، وذلك لكون أدوات الاستثمار طويلة الأجل مما يولد مخاطر سعرية، سوقية، وتنظيمية.¹

الفرع الثاني: وظائف الأسواق المالية

تؤدي أسواق رأس المال دورا هاما وحيويا في الحياة الاقتصادية، تفسر وجودها وأهميتها المالية والاقتصادية ومن خلال هذه الوظائف يتمكن النظام المالي من تحقيق الاستثمار الأفضل للموارد المالية وتحقيق التوازن في توزيعها ، ومن أهم الوظائف هذه ما يلي:

1- تشجيع الادخار والمحافظة على الثروة وتنميتها

تشجع الأسواق المالية الأفراد والشركات على الادخار، وذلك عن طريق تسهيل تحويل مدخراتهم إلى استثمارات في أدوات مالية سواء كانت أسهم أو سندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية للحصول على مردود مالي معتبر محدد حسب المخاطر المحتملة.

كما تعتبر الأدوات التي يتم تداولها في الأسواق المالية وسيلة مهمة من وسائل حفظ القوة الشرائية حي موعدا الاستحقاق أو حتى موعدا بيعها ، بحيث لا تستهلك وتتآكل بمرور الزمن بل أنها تنتج أرباحا وفوائد ، وعليه تساهم في تنمية الثروات والمحافظة عليها.

2- تسهيل الحصول على كل من الائتمان السيولة

¹جمال جويدان الجميل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص56

إن الأسواق المالية أداة هامة وفعالة لتحويل الأدوات المالية إلى سيولة جاهزة عند الطلب وما استدعت الضرورة لذلك، كما تتيح الأسواق المالية الحصول على الائتمان مقابل الوفاء به مستقبلا لمن يطلبه ووفق شروط معينة¹.

3- تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات الاستثمارية

أن المؤكد أن التنمية الاقتصادية تتطلب تعبئة لرأس المال ، والتي تتوقف على معدلات الادخار وفرص الاستثمار فالمشروعات الضخمة تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة لتأسيسها ، التي تحققها الأسواق المالية لما تتمتازه من قدرات على تسهيل تحويل الموارد المالية من المدخرين إلى المستثمرين.

إضافة إلى أنها تقوم بتوزيع رأس المال على مختلف الأنشطة الاستثمارية ، إذ أنها تمثل همزة وصل بين الاستثمار في المشروعات وادخار الأفراد ، وعليه تلعب دورا في توزيع المدخرات على مختلف القطاعات الاقتصادية².

الفرع الثالث:مخاطر سوق الأوراق المالية

يمكن تقسيم المخاطر بسوق الأوراق المالية إلى نوعين رئيسيين هما:

1-المخاطر المنتظمة:

يطلق عليها أيضا مخاطر السوق أو المخاطر العادية أو المخاطر العامة وهي المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في الأوراق المالية بوجه عام، ولا يقتصر تأثيرها على مؤسسة معينة أو قطاع معين، بل تصيب كافة الأوراق المالية في السوق، وبالتالي لا يمكن التخلص منها من خلال التنوع لأنها تؤثر على كل المؤسسات تقريبا في نفس الوقت، وترتبط هذه العوامل بالظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية كالإضرابات العامة وحالات الكساد أو ظروف التضخم أو معدلات أسعار الفائدة أو الحروب أو الانقلابات السياسية.

1-1-مخاطر سعر الفائدة:

فارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة له تأثير معاكس على أسعار الأوراق المالية، فارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والسندات لأن المستثمر العادي سيفضل بيع الأوراق المالية التي يملكها وإيداع مقابلها وديعة في البنك حيث تدر عليه عائد أكبر كما أن أي تغير في أسعار الفائدة سوف يكون له تأثير على أسعار الأوراق

¹ زياد رمضان ، مروان شموط ، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره ، ص10

² سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، أطروحة دكتوراة ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،

تخصص تجارة دولية جامعة محمد خيضر بسكرة ،الجزائر، 2015، ص 16

المالية طويلة الأجل بشكل أكثر من تأثيره على الأوراق المالية قصيرة الأجل. فالاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل لا تؤمن عواقبه حيث قد يتعرض لخسارة كبيرة إذا ما صادف ارتفاع سعر الفائدة وقت الحاجة إلى بيعها.

2-1-مخاطر السيولة:

وهي مخاطر عدم تمكن المستثمر من بيع أسهمه أو سنداته وتحويلها إلى سيولة نقدية في وقت احتياجه إلى أموال نتيجة لعدم وجود طلب عليها، وتختلف إمكانية سيولة الاستثمار باختلاف نوع الاستثمار، فالاستثمار بالسندات والأسهم للمؤسسات الكبيرة أكثر سيولة من الاستثمار في أسهم المؤسسات الصغيرة التي يقل تداول أسهمها.

3-1-المخاطر السوقية :

تتمثل في تلك المخاطر التي تصاحب وقوع أحداث غير متوقعة، ويكون تعرض حملة الأسهم العادية لهذا النوع من المخاطر أكثر من غيرهم من المستثمرين الآخرين، وأحسن مثال على المخاطر السوقية هي الحالة التي أصابت بورصة نيويورك عام 1963م بعد أن توارت أنباء اغتيال الرئيس الأمريكي "كيندي"، فقد حدثت عمليات بيع هysterical اضطرت المسؤولين إلى إغلاق البورصة وبيعت الأسهم بأسعار منخفضة جدا، وعندما فتحت البورصة بعد يومين عادت الأسهم إلى أسعارها الاعتيادية.

4-1-مخاطر الائتمان :

وهي المخاطر التي تنتج عن عدم قدرة الجهة التي أصدرت السندات على سداد قيمتها في المواعيد المقررة وخاصة إذا كانت السندات المصدرة غير مضمونة من الحكومة.

5-1-مخاطر التضخم :

وتعرف أيضا بمخاطر القوة الشرائية، وهي المخاطر الناتجة عن احتمال حدوث انخفاض في القوة الشرائية للمدخلات أو للمبلغ المستثمر نتيجة وجود حالة تضخم في الاقتصاد.¹

2-المخاطر غير المنتظمة:

هي المخاطر غير السوقية أو مخاطر الاستثمار في ورقة مالية أو مؤسسة معينة وهي ناتجة عن عوامل تتعلق بمؤسسة معينة أو قطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل. ومن هذه العوامل حدوث إضراب عمالي في مؤسسة معينة أو أخطاء إدارية أو ظهور اختراعات جديدة أو حملات إعلانية لمؤسسات منافسة أو التغيير في أذواق المستهلكين تجاه منتجات المؤسسة أو ظهور قوانين جديدة

¹الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، رسالة ماجستير في علو التسيير، تخصص مالية مؤسسات، جامعة الجزائر، 2012، ص 61-63.

تؤثر على هذه المنتجات بالذات وأكثر المؤسسات عرضة للمخاطر غير المنتظمة هي تلك التي تنتج السلع الاستهلاكية أو غير المعمرة كمؤسسات المرطبات حيث لا تعتمد مبيعاتها على مستوى النشاط الاقتصادي أو على حالة بورصة الأوراق المالية أو عندما يحدث تغير في أو مكونات أصول المؤسسة ومن هذه المخاطر نجد:

1-2-مخاطر الإدارة

قد تسبب الأخطاء الإدارية اختلاف معدل العائد الفعلي عن معدل العائد المتوقع من الاستثمار بالرغم من أن المؤسسة تتمتع بجودة المنتجات وقوة مركزها المالي، كما أن تعرض مؤسسة معينة لخسائر من خلال انخفاض مبيعاتها مثلا، سيؤثر بشكل سلبي على سعر سهم المؤسسة داخل البورصات المحلية والدولية، وقد يتحمل المستثمرون في مثل هذه المؤسسات والأسهم خسائر رأسمالية كبيرة.

2-2-مخاطر الصناعة:

وهي مخاطر ناتجة عن عوامل تؤثر في قطاع صناعي معين دون أن يكون لها تأثير هام خارج نطاق هذا القطاع، وقد تنتج مخاطر الصناعة عن عوامل عديدة مثلا: عدم توفر المواد الخام للصناعة، أو ظهور قوانين تمس صناعات معينة مثل قوانين حماية البيئة، أو ظهور اختراعات أحدث فعندما ظهرت السيارات مثلا كسدت صناعة العربات.¹

المطلب الثاني : تقسيمات الاسواق المالية

الفرع الأول : سوق النقد

1- سوق النقد

1-1- تعريفه:

تعرف السوق النقدية على أنها: "سوق المعاملات المالية قصيرة الأجل والقابلة للتداول (أقل من سنة)، وهذا النوع من الأسواق المالية ليس له مكان خاص ومحدد لإبرام الصفقات، إذ أن مكانه يتكون من الأسواق المختلفة التي يتصل بعضها ببعض، الهدف الأساسي من وجود هذا السوق هو تمويل المشاريع الإنتاجية، ومدتها بالقروض، وأهم أدوات الاستثمار التي يتم تداولها في هذه الأسواق ، القبولات المصرفية، شهادات الإيداع².

¹ الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، المرجع السابق، ص. 63-64

² حسين بن هاني، الأسواق المالية (طبيعتها- تنظيمها- أدواتها المشتقة)، دار الكندي، الطبعة الأولى، عمان، 2002، ص 15

كما تكتسب الأسواق النقدية خصائص تميزه عن الأسواق المالية الأخرى نذكر أهمها في ما يلي:

- تتداول في الأسواق النقدية أدوات مالية قصيرة الأجل تتراوح فترات تسديدها في الغالب ما بين يوم واحد و سنة
- تتميز الأسواق النقدية بسيولتها العالية وذلك لان غالبية الأدوات المتداولة فيها ذات قابلية تسويقية عالية أن بالإمكان تسيلها بسرعة وبمرونة عالية.

-غالبية أدواتها تتمتع بدرجات ضمان عالية ، عادة ما تستخدم كضمان للقروض ، بالإضافة لتوفيرها عائد مناسب للمستثمر الذي لايرغب بتحمل المخاطر.¹

1-2-1- أدوات سوق النقد:

1-2-1-1-شهادات الايداع القابلة للتداول :

وهي عبارة عن شهادات تصدرها البنوك التجارية والتي يثبت فيها بأنه قد تم ايداع مبلغ محدد ولمدة محددة لا تزيد عن سنة (ثلاثة أشهر ، ستة أشهر ، تسعة أشهر ، سنة).وتحمل شهادة الايداع سعر فائدة محدد (وعادة ما يكون أعلى من أسعار الفائدة في السوق) أو معوم. وتذكر في ظهر هذه الشهادة شروط التعامل بها وطريقة احتساب الفائدة ودفعها.ويمكن لحامل هذه الشهادة التصرف فيها بالبيع أو التنازل في السوق النقدي قبل تاريخ الاستحقاق.

1-2-2-1- الكمبيالات:

الكمبيالة عبارة عن أداة دين قصيرة أو متوسطة الأجل لا تزيد عن خمس سنوات يصدرها أفراد أو شركات أو دوائر حكومية للحصول على قروض من شركات وبنوك وأفراد آخرين.والكمبيالة عبارة عن عقد إقراض يتولد عنه فوائد محددة وتستحق في تواريخ محددة.ويمكن للمقرض الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق أو بيعها لطرف آخر والذي بدوره يمكن أن يبيعها لطرف ثالث وهكذا. وهناك سوق ثاني لهذه الأداة يتعامل بها السماسرة والبنوك التجارية .

1-2-3- الأوراق التجارية:

هي أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها البنوك التجارية الكبيرة وشركات المساهمة كبيرة الحجم والمعروفة في المجتمع فالشركات الكبيرة كانت في السابق تأخذ قروضا قصيرة الأجل من البنوك التجارية ولكن بعد ذلك بدأت هذه الشركات تعتمد الى حد كبير في الحصول على الأموال عن طريق بيع أوراق تجارية إلى مؤسسات مالية وسيطة أخرى وشركات المساهمة.

¹أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، مرجع سبق ذكره، ص 37

1-2-4- قرص فائض الاحتياطي الإلزامي:

يشير هذا المصطلح الى ودائع البنوك التجارية لدى البنك المركزي التي تتجاوز نسبة الاحتياطي الإلزامي. ويمكن إقراض هذا الفائض لبنوك أخرى تعاني من عجز في الاحتياطي الإلزامي ويكون الإقراض عادة لمدة يوم واحد. وتتم ادارة هذه العملية من قبل البنك المركزي الذي يلعب دور الوسيط، ويلتزم البنك المقترض بسداد قيمة القرض اضافة الى الفوائد التي تتحد وفق العرض والطلب.

1-2-5- اليورو الدولار:

مصطلح اليورو دولاري يعني ودائع الدولار في بنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية وخاصة البنوك الأوروبية. ولقد ظهرت هذه السوق نتيجة للطلب المتزايد على الدولار بسبب انخفاض معدلات الفوائد على القروض التي تمنحها البنوك الأوروبية مقارنة بما هو عليه في البنوك الأمريكية من جهة ومن جهة أخرى إقبال الشركات المتعددة الجنسيات على الدولار بسبب امتداد نشاطها إلى أوروبا وأسيا والشرق الأوسط ومناطق أخرى.

1-2-6- اتفاقيات إعادة الشراء:

تمثل اتفاقية إعادة الشراء أحد أساليب الاقتراض التي تلجأ إليها الشركات أو مستثمرون متخصصون في شراء وبيع أوراق مالية ويكون الاقتراض لليلة واحدة أو على الأكثر لمدة أسبوعين.

1-2-7- اذونات الخزنة:

إذن الخزنة عبارة عن أداة دين حكومية قصيرة الأجل لا يزيد تاريخ استحقاقها عن سنة (وعادة تتراوح بين ثلاثة، ستة، اثني عشر شهراً) وتحرص الحكومات على ضمان استمرارية تلك الأذونات في السوق فتصدرها بشكل دوري.

1-2-8- القبولات المصرفية:

نشأت هذه الأداة في سوق النقد نتيجة التطور في المعاملات التجارية الدولية مند فترة طويلة. والقبول المصرفي عبارة عن حوالة مصرفية (وعد بالدفع يشبه الشيك) مؤجلة الدفع تصدرها شركة تجارية وتكون مضمونة الدفع من قبل البنك الذي تتعامل معه الشركة (وهو نوع من التسهيلات الذي يقدمه البنك مقابل أجر).¹

¹عبد النافع الزرري، غازي فرح، الأسواق المالية، داروائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2001، ص.37-43

الفرع الثاني :سوق رأس المال

1-تعريفها:

تعرف أسواق رأس المال على أنها: "عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال.

أما التعريف الضيق أو المحدود لسوق رأس المال وهو الأكثر شيوعاً في الاستعمال والذي يقتصر على السوق المنظمة "البورصة" للأسهم والسندات والتي يتم التعامل فيها بالبيع والشراء عن طريق خدمات الوسطاء والمسموح لها بالتعامل في السوق وضامني تغطية الاكتتاب.

كما تكتسب الأسواق المالية خصائص نذكر أهمها في ما يلي:

- تتميز الأسواق المالية بالتنظيم ، أي لابد من وجود شروط وقيود قانونية لتداول الأدوات المالية داخلها، توضع و تدار المعاملات من قبل هيئات وإدارات مستقلة متخصصة ، مع ضرورة توفر كافة المعلومات للمتعاملين.
- يستدعى التداول في أسواق رأس المال وسطاء ماليين متخصصين ذوي خبرة في الشؤون المالية.
- لابد لأسواق رأس المال أن تتميز بالمرونة العالية والاستجابة السريعة لكافة المتغيرات والمستجدات التي قد تطرأ عليها ، وذلك باستخدام أحدث ما توصلت إليه تكنولوجيا المعلومات والاتصالات مما يكسبها خاصية تميزها عن غيرها من الأسواق.
- اتساع نطاق التعامل في أسواق رأس المال خاصية تميز بها كذلك ، حيث يتم عقد العديد من صفقات وعبر عدة مناطق من العالم في آن واحد¹.

2- تقسيمات أسواق رأس المال:

1-2-التصنيف وفقا للتعامل على الأصول المالية:

1-1-2- الأسواق الأولية

هي تلك السوق التي يتم التعامل بالإصدارات الجديدة من الأدوات المالية سواء كانت للشركات في مرحلة التأسيس أو الشركات القائمة التي تقوم بزيادة رأس المال ،وتباع الإصدارات الجديدة بالجملة ، أي انه يتم في هذه السوق

¹ سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، أطروحة دكتوراة، مرجع سبق ذكره، ص 18

طرح الأدوات المالية للاكتتاب لأول مرة والهدف الرئيسي لهذه السوق الحصول على التمويل بغرض التأسيس لمشروعات جديدة أو لتوسع في مشاريع قائمة بغرض زيادة رأسمالها. حيث تعتبر هذه الأسواق الوسيلة التي يتم من خلالها جمع المدخرات وتحويلها مباشرة إلى استثمارات¹.

2-1-2- الأسواق الثانوية:

وتعرف كما يلي: "هي السوق التي يجري التعامل فيه بالأوراق المالية التي سبق إصدارها، بعبارة أخرى فإن هذه السوق هي السوق التي يتم فيه تداول الأوراق المالية لشركات قائمة بالفعل، وأهم ميزة لهذه السوق هي أنها توفر للأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولي عنصر السيولة، ولهذا يقال بأن السوق الأولية تستمد فاعليتها من السوق الثانوية².

2-2- التصنيف وفقا لتوقيت التعامل على الأصل المالي :

وتقسم حسب هذا التصنيف إلى أسواق حاضرة وأسواق مستقبلية.

2-2-1- الأسواق الحاضرة (الفورية)

ويقصد بها تلك الأسواق التي تتعامل في الأصول المالية طويلة الأجل، على أن يتم تبادل الأصل المالي بقيمته السوقية بصورة فورية ترتبط بوقت إتمام الصفقة.

2-2-2- الأسواق المستقبلية :

يرتبط التعامل في الأسواق المستقبلية بتوقيت الحاجة إلى محل التعاقد، والتكلفة المرتبطة بتوفيرها، ويمكن القول بأن محور الأسواق المستقبلية يدور حول تفادي التقلبات في أسعار السلع محل التعاقد، حتى يحين موعد التسليم، ويرتبط العمل بنوعين رئيسيين من العقود أولهما: يعرف بالعقود الآجلة وثانيهما العقود المستقبلية وما يحكم التفرقة بينهما نية (غرض) طرفي التعاقد.

3-2- التصنيف وفقا لتنظيم السوق :

إن الأسواق الثانوية تنقسم بدورها لتكون إما منظمة يحكم التعامل فيها قوانين وإجراءات رسمية، أو أسواق غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء يتبادلون المعلومات، ويحددون الأسعار وفقا للعرض والطلب.

¹ أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية" إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، مرجع سبق ذكره، ص 64

² حسين بن هاني، الأسواق المالية (طبيعتها- تنظيمها- أدواتها المشتقة). مرجع سبق ذكره، ص 16

2-3-1-السوق المنظمة:

السوق المنظم على عكس السوق الغير المنظم يتميز بأن له مكان محدد يلتقي فيه المتعاملين بالبيع أو الشراء لأوراق مالية مسجلة بتلك السوق. والسوق المنظم تدار من قبل مجلس منتخب من أعضاء السوق(هيئة البورصة).

2-3-2-السوق الغير المنظم:

هي السوق التي تتعامل بالأوراق المالية خارج السوق المنظم (البورصة). وهذا التعامل يتم من خلال بيوت السمسرة المنتشرة في مواقع مختلفة في جميع أنحاء العالم ولا يوجد مكان محدد لأجراء التعاملات.¹

هناك أنواع أخرى من أسواق رأس المال تعتبر جزء من السوق غير المنظمة و تتمثل في:

•السوق الثالثة: وهي تشمل قطاع من السوق غير المنظم حيث تتكون من السماسرة غير الأعضاء في البورصة، ويقدمون خدمات البيع والشراء للعملاء وخاصة المؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وشركات إدارة أموال المعاشات (صناديق المعاشات)، وعادة ما تتميز هذه السوق بانخفاض تكاليف خدماتها المتمثلة في العمولة التي تتقاضاها من هؤلاء العملاء.

•السوق الرابعة: وهي سوق التعامل المباشر في المؤسسات الكبيرة وكبار المستثمرين، وبذلك يتجنبون التعامل مع السماسرة وتجار الأوراق المالية، وهذه السوق تقوم على شبكة اتصالات بين المستثمرين الكبار والذين يتعاملون في أحجام ضخمة من الأوراق المالية.²

المطلب الثالث: أدوات سوق رأس المال

الفرع الأول: الأسهم

1-تعريفها:

الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بطرق تجارية، حيث تمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال عموماً، ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة التي يساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية".³

¹عبد النافع الزرري،غازي فرح،الاسواق المالية،مرجع سبق ذكره،ص49

²حسام الدين محمد السيد، البورصة والأسهم، شركة ألف، القاهرة، 2005،ص16.

³مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة بالقاهرة، الطبعة الاولى، مصر،

1993،ص163

2- القيم المختلفة للسهم:

للسهم قيمة إسمية، قيمة دفترية وقيمة سوقية حيث سنوجز هذه القيم فيما يلي :

-القيمة الاسمية: تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وهي أيضا القيمة التي ظهر بها السهم في أول إصداره، فهي القيمة المنصوص عليها في عقد التأسيس و القانون النظامي للشركة، وقد يحدد القانون مبلغ معين كحد أدنى للقيمة الإسمية.

-القيمة الدفترية (القيمة المحاسبية): وتمثل قيمة السهم حسب سجلات الشركة، كما أنها تعادل قيمة السهم عند التصفية، فهي تحسب بقسمة إجمالي حقوق المساهمين (مجموع رأس المال لمساهم و الاحتياطات و الأرباح المحتجزة) على عدد الأسهم المصدرة، و بذلك فهي تعتبر مؤشرا ضعيفا لقيمة الأسهم.

- القيمة السوقية: وهي القيمة التي يحددها التعامل بالأسهم في السوق الثانوي للأوراق المالية، فقد تكون أكثر من القيمة الاسمية أو أقل منها حسب نقطة توازن العرض و الطلب، لذا فهي تتميز بالتقلب و ذلك حسب عدة عوامل.¹

3- أنواع الأسهم:

3-1- تقسيم الأسهم حسب الشكل الذي تتداول به:

يمكن أن نصنف الأسهم حسب معيار الشكل الذي تتداول به كما يلي:

3-1-1- أسهم اسمية: وهي أسهم تحمل اسم صاحبها، وتدون فيها البيانات المقيدة في السجل وتشتمل على ما يلي: الاسم، اللقب، ، وطن، وجنسية المساهم، ونوع ورقة الأسهم التي يمتلكها ،نوع الشركة وعنوانها ،رأسمالها، ومركزها، بالإضافة إلى بيان المدفوع من قيمة الأسهم، وذلك لأن كل مساهم مدين لكل ما أكتتب به.

3-1-2- أسهم لحاملها: يكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم، ويتم التنازل عن هذا النوع من الأسهم بتسليمه من يد إلى أخرى، ولا تلتزم الشركة بتسديد حقوق السهم للحائز لها ، والهدف من هذه الأسهم تحقيق المرونة العالية في التعامل.

3-1-3- أسهم لأمر: للشركة الحق أن تصدر أسهمها لأمر، ويشترط فيها أن تكون كاملة الوفاء أي دفعت كل قيمتها الاسمية، إذ أن الشركة لا تستطيع أن تتعقب تداول السهم، ولا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير.

3-2- تقسيم الأسهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم

¹محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية: موقعها من الأسواق – أحوالها و مستقبلها، مرجع سبق ذكره، ص 48-49

يتم تقسيم السهم حسب الحصة التي يدفعها المساهم إلى ما يلي:

3-2-1- أسهم عينية: هي التي تمثل حصة عينية من رأس مال الشركات المساهمة العامة، كالمساهمة على شكل استثمار مادي، أو محزونات، أو براءة اختراع ، ولا يجوز للشركة تسليم هذه الأسهم إلى أصحابها إلا عند تسليم الموجودات التي تقابلها، وتعتبر قيمتها مدفوعة بالكامل، وقد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد مرور فترة من الزمن عادة ما تكون سنتين.

3-2-2- أسهم نقدية: وهي الأسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية، ولا تصبح قابلة للتداول بالطرق التجارية إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية، أي عند صدور العقد التأسيسي للشركة.

3-3-3- أسهم مختلطة: وهي الأسهم التي تدفع بعض قيمتها عينا ويسدد الباقي منها نقدا.¹

3-3- تقسيم الأسهم حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها

3-3-1- الأسهم العادية: وتأتي في المرتبة الثانية بعد الأسهم الممتازة من حيث الحقوق التي يتم التمتع بها، وتعتبر الأسهم العادية أكثر الأوراق المالية التي تطرحها المنشأة للاكتتاب، ذلك لأنها لا تحملها أعباء ثابتة كما هو الحال بالنسبة للسندات أو الأسهم الممتازة "...و يتمتع حملة الأسهم العادية بالحقوق التالية:

- حق الحصول على حصة من أرباح الشركة ولكن بعد استيفاء أصحاب الحقوق الأخرى لنصيبهم (الدائون وحملة السندات وحملة الأسهم الممتازة) وفي حالة تحقيق أرباح وقرار الشركة توزيع هذه الأرباح أو جزء منها.

- حق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند التصفية بعد استيفاء كافة الحقوق الأخرى.

- حق حضور الجمعية العامة للشركة ومناقشة تقارير مجلس الإدارة و القوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات

وأي وقائع أخرى .

- حق التصويت على قرارات الجمعية العامة.

- حق الترشح لمجلس الإدارة وفقا للنظام الأساسي للشركة .

- حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركة.²

3-3-2- الأسهم الممتازة: تعتبر كذلك أداة ملكية ولكنه يختلف عن السهم العادي في عدة نقاط مهمة وهي:

¹ سميرة لطرس ، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم ، دراسة حالة مجموعة من الاسواق راس المال العربية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة منتوري قسنطينة ، الجزائر ، 2010، ص 30

² سميرة لطرس ، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم ، دراسة حالة مجموعة من الاسواق راس المال العربية، المرجع السابق ، ص30،

1-إن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير، فإن السهم الممتاز يشبه السند.

2-حملة الأسهم الممتازة عادة لا يشاركون في التصويت تعطى لهم الأولوية إذا أفلست الشركة في استرداد مستحقاتهم.

3-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.

هناك عدة مزايا تعود على الشركة من استعمال الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل، فالسهم الممتاز يعتبر مصدرا دائما للتمويل لا يتطلب إعادة تسديد قيمته في تاريخ معين كالسند. كما أن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يساهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال المملوكة، ويترتب على ذلك زيادة المقدرة الافتراضية للشركة. وهناك ميزات أخرى للأسهم الممتازة، منها ميزة الأرباح الموزعة التراكمية التي في حالة عدم توزيع الشركة أرباح في سنة ما على حملة الأسهم الممتازة لعدم تحقيق أرباح كافية، فإن الأرباح المستحقة لتلك السنة تنقل إلى السنة التي تليها، أي أنه يتطلب من الشركة في السنة القادمة أن تسدد أرباح الأسهم الممتازة المتأخرة، والمستحقة قبل أن تقوم بتوزيع أية أرباح على الأسهم العادية، وهذا يحفظ حق حملة الأسهم الممتازة في الأرباح المستحقة المقررة لهم بغض النظر عن مستوى أرباح الشركة.¹

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

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

-ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت.

-عائد السهم الممتاز ثابت ولا يتأثر بمستوى وضع الشركة.

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

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

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

-الحق في الحصول على الأموال الناتجة عن تصفية أعمال الشركة في حالة التصفية لحملة الأسهم الممتازة.²

¹عبد النافع عبد الله الزرري وغازي توفيق فرج، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره ص.ص159-160

²زياد رمضان ، مروان شموط ، الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره ، ص29

الفرع الثاني: السندات

1-تعريف السند

هو التزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقترض (المصدر للسند) تقديم مدفوعات إلى المقرض (المحتفظ بالسند) والتي هي فائدة، تدفع خلال عدد معين من السنوات وإضافة إلى أصل المبلغ أو القيمة الاسمية، و عليه فإن الفائدة هي التزام مالي إضافي يتحمله الأشخاص.

2-خصائص السند:

تتميز السندات بمجموعة من الخصائص هي :

-صك مديونية على الجهة التي أصدرته.

-يحصل صاحب السند على سعر فائدة ثابت (عائد) سواء ربحت الشركة أم لم تريح و، يترتب عليها الإفلاس إن عجزت عن دفعها.

-استيفاء قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق.

-قابلية السند للتداول، يحق لحامله بيعه للغير.

-تحدد القيمة الجارية للسند في السوق اعتمادا على العلاقة بين سعر الفائدة الاسمي على السند وسعر الفائدة الجارية في السوق.

-لا يحق المطالبة بقيمة السند قبل الزمن المحدد لتسديده، وإنما يمكن بيعه في السوق الثانوية.

-لا يشترك حامل السند في جمعيات المساهمين العامة ولا يكون لقرارات هذه الهيئات أي تأثير بالنسبة له.

-تعتبر الفوائد على السند من النفقات التي يجوز إزالتها من إجمالي الربح، أي أنها لا تخضع للضريبة.

-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 أعلى¹.

¹ ضياء مجيد موسوي، البورصات ، أسواق رأس المال و أدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003، ص. 37-38

3- أنواع السندات

1-3- أنواع السندات حسب الجهة المصدرة

1-1-3-سندات عامة :هي سندات صادرة عن الخزينة العامة على أنها قروض تمثل الدولة فيها الطرف المدين، أما دائنوها فهم البنوك، الشركات القطاع العام أو القطاع الخاص والخواص. وهذا بهدف تحقيق ما يلي:

-تغطية العجز في الميزانية العامة.

-الإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها.

-تنمية الوعي الادخاري لدى الأفراد لضمان عملية الحصول على الموارد المالية اللازمة لتنمية الاقتصاد.

-التحكم في الأزمات الاقتصادية، وخاصة في فترة التضخم، حيث تلجأ الدولة إلى إصدار سندات حكومية للتقليل من حجم السيولة المتداولة، وفي حالة الكساد تقوم بشراء السندات والزيادة في السيولة العامة، وذلك بهدف تحقيق التوازن الكلي.

2-1-3- سندات الخاصة: هي السندات التي تصدرها شركات مساهمة بغرض الحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها، والتي من شأنها أن تؤدي إلى انضمام مساهمين جدد، وبالتالي ينخفض مقدار الربح المنتظر توزيعه، ومن أهم مميزاتهما أنها تصدر بمعدل فائدة أكبر من السندات الحكومية.¹

2-3- أنواع السندات حسب طريقة السداد

1-2-3- سندات تسدد عند تاريخ استحقاقها: حيث تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملها عندما يصل تاريخ الاستحقاق.

2-2-3- سندات تسدد قبل تاريخ استحقاقها: وذلك بهدف التقليل من ديون الشركة وإعادة الحقوق لأصحابها.

3-3- أنواع السندات حسب الحقوق والامتيازات المقدمة لمالكها

1-3-3- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم: وتتميز بميزة إضافية عن غيرها، وهي إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك، وهذه السندات يفضلها المستثمرون كثيراً، خاصة إذا كانت الشركة حققت معدلات نمو عالية.

¹عبد الله بن السعيد بن فهد المرازقي، مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على القيمة السوقية للأسهم – دراسة ميدانية على السوق المالية السعودية، رسالة الماجستير في المحاسبة، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، بدون سنة، ص 50

3-3-2- سندات ذات علاوة لمالكها الحق في التعويض بمبلغ يفوق سعر إصدارها: والمقصود بالعلاوة مبلغ من المال يدفع من طرف المصدر لحامل السند عند ميعاد الاستحقاق، إضافة إلى مبلغ إصدار السند.

4-3- أنواع السندات حسب معدل العائد

وتنقسم السندات حسب معدل العائد إلى ما يلي:

3-4-1- سندات ذات المعدل الثابت: هذا النوع من السندات يقدم عائدا مماثلا لكل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض، وهذا النوع من السندات يزداد الطلب عليه في حالة انخفاض معدلات الفائدة في البنوك، وذلك لكون يمكن المستثمر من الحصول على عائد أكثر مما هو عليه في السوق.¹

4- الفرق بين السهم والسند

الجدول رقم(01-02):مقارنة بين الأسهم والسندات

السند	السهم
1- دين على الشركة.	1- جزء من رأس المال الشركة.
2- حامل السند دائن بقيمة السند.	2- حامل السهم شريك في الشركة بقدر مساهماته.
3- عائد السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.	3- ربح السهم متغير حسب النشاط وقد يكون خسارة.
4- حامل السند ليس له الحق في الإدارة إلا في حالتين التغيير شكل قانوني، أو إدماج الشركة في أخرى.	4- حامل السهم له حق الرقابة وإدارة الشركة عن طريق الجمعية
5- حامل السند يسترد رأسماله في الموعد المحدد لاستحقاق السداد بالكامل.	5- حامل السهم لا يسترد ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند التصفية، ولا يشترط أن يكون ما دفعه هو ما يسترد وهو قابل لزيادة أو لنقصان.
6- حامل السند يكون له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع الخسارة أو في حالة التصفية.	6- عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد الديون كاملة.
7- القيمة الجارية لسند تعتمد على سعر الفائدة الجاري وسعر الفائدة الاسمية على السند.	7- القيمة الجارية أو السوقية لسهم تعتمد على مقدار العائد المتوقع من السهم وسعر الفائدة الجاري.
8- الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.	8- عائد الأسهم يعتبر توزيعا للأرباح يخضع للضريبة.
9- حملة السندات ليس لهم حق الإطلاع أو الحضور اجتماعات الجمعية العامة أو الحصول على التقارير والبيانات.	9- للمساهمين حق الإطلاع والحصول على المعلومات خاصة بما يتعلق بسيرورة العمل في الشركة.

المصدر: عبد الله بن السعيد بن فهد المرازقي، مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على القيمة السوقية للأسهم ، دراسة ميدانية على

السوق المالية السعودية، امرج سبق ذكره ، ص 50

¹سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، دار النشر المعهد العالي للفكر الإسلامي، 1996، ص 291

الفرع الثالث : المشتقات المالية

1-تعريفها:

تعرف الأدوات المالية المشتقة على أنها نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، أصول حقيقية أو مالية أخرى أسهم وسندات وعقارات و عملات أجنبية والذهب والسلع... وترتبط تلك العقود المالية مدة زمنية محددة بالإضافة إلى سعر وشروط معينة يتم تحديدها عند تحرير العقد بين طرفي البائع والمشتري.ومن أبرز أشكالها عقود المستقبلية، العقود الآجلة، عقود المقايضة وعقود الخيارات وغيرها من العقود المالية ذات الخصائص المماثلة¹.

2-أنواع المشتقات المالية

1-2-عقد الخيار

هو عقد بين طرفين الحامل (المشتري) وال كاتب (محرر)، ويعطي العقد الحق للمشتري في أن يبيع عددا من وحدات أصل حقيقي أو مالي إلى المحرر، ويلتزم الأخير ببيع أو شراء هذه الوحدات بسعر يتم الاتفاق عليه لحظة توقيع العقد، يسمى سعر التنفيذ على أن يتم التنفيذ في تاريخ لاحق يسمى تاريخ التنفيذ. وبالطبع هناك بالمقابل على المشتري الاختيار بأن يدفع ثمنا لهذا الحق بسبب الميزات التي يتمتع بها من جراء هذا الحق، ويسمى بالمكافأة أو العلاوة التي يستلمها البائع منه. وبالنسبة للبائع فهو ملزم بالتنفيذ في حالة طلب منه ذلك مشتري الحق، على عكس مشتري الحق الذي لا يعتبر ملزما بالتنفيذ إلا إذا رغب هو بذلك (أي إذا كان التنفيذ لصالحه) أما بالنسبة للفترة الزمنية فتكون ضمن اتفاق الطرفين بتاريخ أو فترة مستقبلية، لذا يدرج عقد الاختيار ضمن العقود المستقبلية. وفي العقود الآجلة نقول أن احد الطرفين يتخذ مركزا طويلا والآخر يتخذ مركزا قصيرا².

2-2-العقود المستقبلية :

العقود المستقبلية هي: اتفاقيات تعاقدية إما لشراء أو لبيع عملة أو سلعة أو أداة مالية، بسعر وتاريخ محدد في المستقبل ولكن على خلاف العقود الآجلة، يتم تداول العقود المستقبلية في البورصات، ومن أجل جعل التداول ممكنا تحدد البورصة سمات معيارية معينة للعقد، ونظرا لأن طرفي العقد قد لا يعرفان بعضهما البعض ، فإن البورصة توفر آلية تعطي كلا من الطرفين ضمانا بأن العقد سوف يحترم.

¹ أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، دارالجامعية، مصر، 2003، ص211

² منير إبراهيم هندي، عقود الخيارات ، توزيع منشأة المعادن ، الطبعة الأولى، 2008، ص6

يقوم مشتري وبائع العقد المستقبلي بالاتفاق على سعر العقد المعني، من خلال مزاد تنافسي يتم في البورصة، ويكون سعر المزاد أكثر شفافية، بحيث يستطيع كل المشتري رؤية كل البائعين على كل سعر، إن الهامش بين أفضل سعر للشراء وأفضل سعر للبيع عادة ما يكون ضيقاً لمعظم المستقبليات المالية، يستثنى من ذلك مستقبليات العملة. وتتغير الأسعار عادة وفقاً لعوامل العرض والطلب، ويستطيع أي شخص التعامل بالمستقبليات وذلك من خلال أحد السماسرة والذي يكون في العادة أحد أعضاء بورصة المستقبليات. ومع ذلك، فإن معظم التعامل بالمستقبليات المالية يتم بواسطة البنوك أو المؤسسات المالية المتخصصة.¹

2-3- العقود الآجلة:

العقد الآجل هو اتفاقية ثنائية بين مشتري وبائع الأصل محل التعاقد، وسعر التسوية وتاريخ التسوية من المسائل التي يتم التفاوض بشأنها، وتكون محل اتفاق بين المتعاقدين. وفي تاريخ التسوية، يقوم البائع بتسليم الأصل محل التعاقد والمشتري بتسليم الثمن المتفق عليه مسبقاً فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود، وباختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين، وتعتبر العقود الآجلة مشتقة بسيطة.²

2-4- عقود المبادلة :

هي اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية في الحاضر، على أن يتم التبادل العكسي للأصل في تاريخ لاحق محدد مسبقاً. وأهم هذه العقود عقود معدلات العائد والعملات. أو بطريقة تتضمن عقود المبادلة اتفاقاً بين طرفين يتنازل بمقتضاه كل منهما للآخر عن مركزه القانوني لمدة محددة، يعود بانتهائها الحال لما كان عليه قبل التعاقد، ويمنح هذا العقد للمتعاملين في أسواق رأس المال الفرصة للحصول على تمويل بتكلفة منخفضة وفقاً لظروفهم التي قد لا تلائم الأسواق الدولية.³

¹ طارق عبد حمادة، المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)، الدار الجامعية لنشر وتوزيع، الجزء الخامس، ص 339

² بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، العدد 7، 2010/2009، ص 339

³ هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية -دراسة فقهية اقتصادية مقارنة-، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، بدون سنة، ص 365

المبحث الثاني : دور التحليل المالي في كفاءة الأسواق المالية

يعكس سعر السهم الذي تصدره المؤسسة في السوق الكفاء ، كافة المعلومات المتاحة عنها والتي تؤثر على القيمة السوقية للسهم. وإذا كان الأمر كذلك فإنه يمكن الادعاء أنه في ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم، هي القيمة العادلة تعكس تماما قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر.

المطلب الأول : ماهية كفاءة أسواق رأس المال

الفرع الأول : مفهوم كفاءة أسواق رأس المال

1- تعريف كفاءة أسواق رأس المال

يعرف منير إبراهيم هندی كفاءة سوق الأوراق المالية على أنه "السوق الذي يعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أو في معلومات تبثها وسائل الإعلام، أو تمثّلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسن وات الماضية، أو في تحليلات أو تقارير عن آثار الحالة الاقتصادية العامة على أداء المنشأة، وغير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم، وبالتالي في ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة تعكس تماما قيمته الحقيقية التي يتولد عنها عائد يكفي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر، أو بعبارة أخرى تكون القيمة الحالية للمكاسب المستقبلية الناجمة عن امتلاكه، والمخصومة بمعدل عائد على الاستثمار يكفي لتعويض المستثمر من المخاطر تساوي تماما القيمة السوقية للسهم يوم شرائه"¹.

2- خصائص سوق الأوراق المالية الكفؤة

- وفقا لمفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية يمكن استخلاص مجموعة من الخصائص التي يتميز بها السوق الكفاء:
- يتصف المتعاملون بالرشادة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي نحو تعظيم ثروتهم.
- المعلومات متاحة للجميع من مقرضين، مستثمرين، الإدارة، الجهات الحكومية، مراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترات القادمة.
- حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون أي قيود ضريبية، كما أنه لا تفرض عليهم أي تكلفة تداول.
- وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الأسعار في تلك السوق.

¹مفتاح صالح و معارف فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة الباحث ، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد07، 2010، ص182

• في مثل هذه السوق لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائدا مرتفعا يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد يكفي لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة فقط.

تتوقف كفاءة سوق الأوراق المالية على كفاءة نظم المعلومات المالية، وعلى هذا الأساس فإن نجاح سوق الأوراق المالية يحتاج إلى معلومات تبنى على أساس مجموعة من العناصر تتمثل في :
-إظهار الإعلان المالي ودوره في ضبط حركة السوق المالي وهو ما يعرف بالإفصاح العام الذي يوفر قدر كافي من المعلومات .

- يمكن استخدامها في المفاضلة بين فرص الاستثمار المختلفة.

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

الفرع الثاني: أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية

1-الكفاءة الكاملة:

يقصد بها عدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الواردة إلى السوق وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم حيث يؤدي إلى تغيير فوري في السعر، فتوقعات المستثمرين متماثلة، والمعلومات متاحة للجميع وبدون تكاليف، وعليه تتحقق الكفاءة الكاملة في ظل توافر الشروط التالية:

- شفافية المعلومات وسرعة انتقالها للجميع وبدون تكاليف.

-حرية المعاملات من أي قيود كتكاليف المعاملات أو الضرائب، ولا قيود على دخول أو خروج أي مستثمر من السوق، أو على بيعه وشرائه لأي كمية من الأسهم وللشركة التي يرغب فيها.

- تواجد عدد كبير من المستثمرين، أين لا يمكن لأي مستثمر أن يؤثر لوحده في أسعار الأوراق المالية المتداولة.

-رشادة المستثمرون، وسعي كل منهم نحو تحقيق أعظم منفعة ممكنة.

2-الكفاءة الاقتصادية :

وفقا لمفهوم الكفاءة يتوقع وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات وانعكاسها على أسعار الأسهم، وذلك يعني أن القيمة السوقية تكون أكبر أو أقل من القيمة الحقيقية لبعض من الوقت مما يؤدي إلى فرض تكاليف المعاملات

والضرائب (المتوقع وجودها والمسموح بها لحد معين اقتصاديا) نتيجة الفارق في السعر، وتقوم الكفاءة الاقتصادية أساسا على مبدأ سعي الغالبية من المتعاملين منهم في السوق إلى تعظيم ثروتها¹.

الفرع الثالث: مستويات كفاءة أسواق رأس المال

1-الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق

تقضي فرضية الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق بأن المعلومات التي تعكسها أسعار الأسهم في السوق هي معلومات تاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي حدثت فيه في الماضي وهو ما يعني أن عملية التنبؤ ستكون على دراسة المتغيرات التي طرأت على السعر في الأيام الماضية أو الشهور أو السنوات الماضية هي مسألة عديمة الجدوى وهذا ما يعرف بصيغة الفرضية الضعيفة بنظرية الحركة العشوائية.

2-الصيغة الشبه قوية لكفاءة السوق

يطلق عليها أيضا صيغة فرضية السوق المتوسطة، وتقتضي بأن أسعار الأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار تلك الأسهم، بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور من معلومات التي تنشر عن الشؤون الدولية أو الظروف الاقتصادية في الدولة أو ظروف الصناعة أو المنشأة بما في ذلك التقارير المالية وغيرها من التقارير والتحليلات التي تتاح للجمهور. وفي ظل الصيغة المتوسطة لكفاءة السوق يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يتاح من تلك المعلومات، حيث في البداية تكون الإستجابة ضعيفة لأنها تكون مبينة على وجهة نظر أولية شأن تلك المعلومات غير أنه عند مرور وقت قصير سوف يتوفر التحليل النهائي للمعلومات لتعكس أثره على أسعار الأسهم.

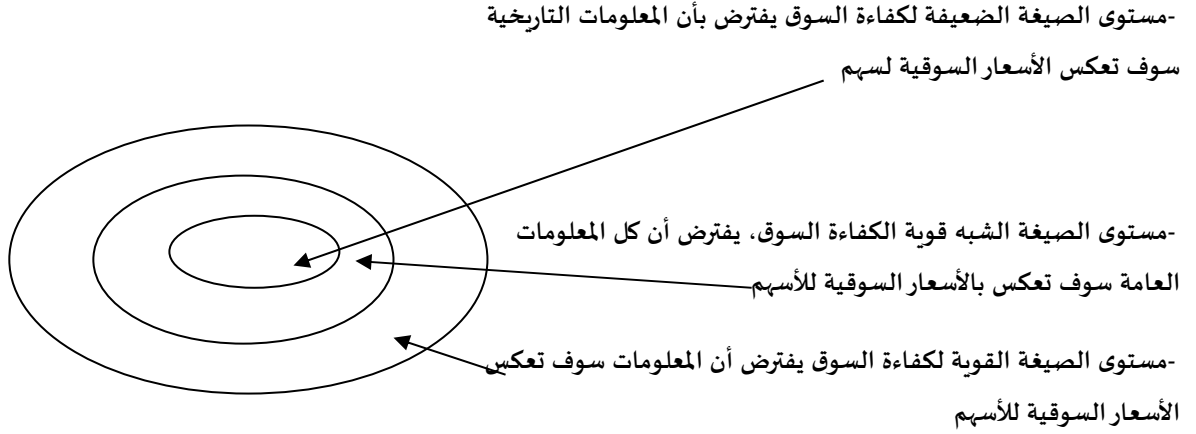
3-الصيغة القوية لكفاءة السوق

بمعنى أن سعر السهم في السوق هو انعكاس لجميع المعلومات المتاحة للعامة والخاصة أي المعلومات المنشورة العامة إضافة إلى المعلومات التي يتحصل عليها فئة معينة ككبار المتعاملين في الأسهم، وهذا يعني إستحالة أن يحقق أي مستثمر أرباح غير عادية على حساب الآخرين وقد ثبتت صحة هذا الفرض. من الملاحظة من المستويات المختلفة لكفاءة أسواق الأوراق المالية أن صيغة الفرضية الضعيفة لكفاءة الأسواق

¹مفتاح صالح و معارف فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة الباحث ، المرجع السابق ، ص 182-183.

أقرب إلى الواقع نظرا لأن حركة الأسعار في السوق هي حركة عشوائية طالما أن هذه المعلومات تصل إلى السوق في شكل نمط عشوائي وغير منتظم.¹

الشكل رقم (01-02): مستويات كفاءة أسواق راس المال



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، الإستثمار في الأوراق المالية، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2001 عمان، الأردن، ص 149.

المطلب الثاني: مقومات التحليل المالي في نجاح سوق الأوراق المالية

الفرع الأول: الشروط العامة لنجاح سوق الأوراق المالية

وهي الشروط التي تتعلق بالمحيط الاقتصادي العام الذي تتواجد فيه سوق الأوراق المالية ومنها:
-وجود نظام اقتصادي رأسمالي حريتميز بوجود حافز الربح الذي يشجع الأفراد على تشغيل أموالهم أملا في إنمائها والحصول على أكبر عائد ممكن، ومن غير الممكن تصور قيام أو اعتماد بورصة للأوراق المالية في ظل سيادة الدولة على الاقتصاد و تهميش أو غياب القطاع الخاص، أو تجميد مشاريع الخصخصة أو مشاريع تنازل الشركات العمومية التابعة للدولة عن حصص من رأسمالها للعمال أو للمواطنين أو لهيئات محلية أو خارجية، و فتح رؤوس أموالها أمام المدخرين، الأمر الذي سيؤدي في حالة اعتمادها تلقائيا إلى تنشيط عملية الادخار الذي يفضي بدوره إلى إقامة سوق الأوراق المالية.

-الاستقرار السياسي والاقتصادي وذلك من خلال "توافر فلسفة اقتصادية واضحة المعالم تتبناها الدولة التي تسعى لتنظيم سوقها، تقوم على الإيمان بالحرية الاقتصادية كمنهج عمل، وبالذور الريادي الذي يمكن أن يلعبه القطاع الخاص، ومدى الرغبة لدى راسمي السياسات الاقتصادية في ممارسة هذا القطاع لدوره، باعتبار أن المهمة الأساسية لهذه الأسواق تقوم على تجميع المدخرات والفوائد الخاصة ونقلها إلى أوجه الاستخدام لعملية

¹عبد الغفار حنفي، البورصات، أسهم سندات، صناديق الإستثمار، المكتب العربي الحديث، بدون سنة، ص 155.

الإنتاج¹.

- وجود شركات الوساطة المتخصصة في تحليل الأوضاع المالية للشركات المدرجة و الاقتصاد الوطني.
- وجود عملة وطنية قوية تتمتع بحد معقول من استقرار قيمتها.
- مستوى من الدخل يعطي الأفراد القدرة على الادخار.
- توافر الوعي الاستثماري و الثقافة البورصية لدى الأفراد.
- وجود جهاز مصرفي متكامل، سليم و فعال لما له من دور بالغ الأهمية في عملية الوساطة بين أصحاب الفائض و أصحاب العجز في التمويل.
- كما يعتمد نجاح سوق الأوراق المالية في أي دولة في العالم على ما توفره الحكومة من رعاية و حماية لهذه السوق، و يتم ذلك عن طريق:
- وجود تشريعات قانونية واضحة صريحة و قوية تشجع قيام ظاهرة السمسرة و الوساطة و الوكالات لضمان التصريف و التجديد و الابتكار و زيادة ثقة المستثمرين بالأوراق المالية المتداولة. وضع التشريعات و التنظيمات الفعالة لتنظيم عمليات التبادل في سوق الأوراق المالية، على أن تكون هذه التشريعات متفقة مع خصائص و طبيعة المجتمع من الناحية الاقتصادية و الاجتماعية لحماية المستثمرين و الاقتصاد الوطني.
- ضرورة توفير مؤسسات متخصصة في تحليل البيانات المالية و الاستثمارية .
- فرض عقوبات شديدة ضد نشر معلومات مالية مضللة للشركات بهدف التأثير على حركة التعامل في سوق الأوراق المالية. -وجود نظام سليم للمحاسبة يوفر القدر الكافي من المعلومات الملائمة التي تمكن المستثمرين من استخدامها للاختيار بين البدائل².

الفرع الثاني: الشروط الخاصة لنجاح سوق الأوراق المالية

و يمكن إيجازها في ثلاث شروط أساسية:

1- شرط الذرية :

يقوم هذا الشرط على ثلاثة مبادئ تهدف إلى جعل بورصة الأوراق المالية أكثر تنافسية و بالتالي أكثر قدرة على جذب الإيدخار وهي :

¹نادية أبو فخر و محمود صبح و شامل الحموي، الأسواق و المؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2005، ص 79

² محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2006، ص 36-37

1-1- مبدأ تعايش قسمي السوق: فكلالهما مهم ولازم للآخر ومكمل له، فالسوق الأولية هي المرحلة الأولى في نشاط البورصة حيث تقوم الشركات بإصدار الأوراق المالية و طرحها للإكتتاب في البورصة و بالتالي تحصل على الأموال اللازمة لتمويل المشروعات أو التوسع في المشاريع القائمة، أما المرحلة التالية فتتم في السوق الثانية، السوق التي تسمح للمكتتبين في السوق الأولى بتغطية إحتياجاتهم من السيولة.

1-2- مبدأ تعدد المتدخلين: فوجود عدد كبير من المتدخلين سواء كانوا بائعين أو مشتريين، عارضين أو طالبين، يوفر لبورصة الأوراق المالية حد أدنى من التنافس اللازم من أجل السير الفعال لها.

1-3- مبدأ تنوع القيم المنقولة الصادرة: وذلك من أجل تقليص المخاطر.¹

2- شرط السيولة : يقصد بها مجموعة الخصائص التي إذا توفرت في سوق ما جعلت من الممكن سهولة تسويق الأوراق المالية فيه وهو شرط يهدف إلى ضمان فعالية سير بورصة الأوراق المالية عن طريق مجموعة من المبادئ: 1-2- مبدأ حرية الدخول و الخروج: أي سهولة الدخول و الخروج من و إلى السوق دون مضايقات أو حواجز. 2-2- مبدأ حرية الاستثمار: بعدم التمييز بين المستثمرين، أي أن قوانين التنظيم الداخلي للسوق تسري على الجميع دون تمييز.

2-3- مبدأ عدم استقرار رأس المال: لضمان سيولة الادخار للمستثمرين لأجل طويل، وكذا حرية تنقل رؤوس الأموال.

2-4- مبدأ الإستقرارية: فتتأثر أسعار الأوراق المالية بنوعين من المخاطر، مخاطر خاصة بالمؤسسة يمكن تقليصها أو الحد منها عن طريق تحسين أداء المؤسسة المعنية، و مخاطر منظومية ناجمة عن عدم إستقرارية محيط بورصة الأوراق المالية من جميع النواحي السياسية، الإقتصادية، الإجتماعية و الثقافية.²

3- شرط الشفافية

فيجب أن تتوفر للمدخر كافة المعلومات الدقيقة و الصادقة التي يمكن الوصول إليها في أي لحظة لجميع المستثمرين، توفر هذه المعلومات يكون عن طريق النشرات الرسمية للبورصة وكذا الملصقات و اللوحات الالكترونية التي تكون مجانية على حساب البورصة الأمر الذي يمنع التعامل الداخلي المستند إلى معلومات متوفرة لشخص دون آخر و يدعم الثقة في الأوراق المالية بين المستثمرين.

كما يجب فرض عقوبات شديدة ضد نشر معلومات مالية مضللة أو إخفاء معلومات ضرورية.

ويمكن إضافة شروط أخرى تتعلق بتنظيم سوق الأوراق المالية:

¹ محمود صبح، التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية، البيان للطباعة والنشر، الطبعة الثالثة، القاهرة، 2000، ص140

²نادية أبو فخر و محمود صبح و شامل الحموي ، الأسواق و المؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص83

-كوجود إدارة عامة ذات كفاءة و نزاهة تتصف بالحياد التام ولها القدرة على إتخاذ القرارات في الوقت المناسب.
-كذا وجود إطار تشريعي وتنظيمي مرن قادر على مواكبة التطورات و التغيرات المالية و الاقتصادية ذات الصلة
بأسواق الأوراق المالية و يعمل على توفير الحماية اللازمة للمتعاملين بالأوراق المالية و يمنع التلاعب أو الاستغلال
سواء بين المتعاملين أو بينهم و بين الوسطاء.¹

الفرع الثالث: أثر التحليل المالي على نسبة الإقبال على الأدوات المالية.

يهدف التحليل المالي بشكل عام إلى تقييم أداء المؤسسة من زوايا متعددة، وبكيفية تحقق أهداف مستخدمي المعلومات ممن لهم مصالح مالية في المؤسسة، ذلك بقصد تحديد مواطن القوة والضعف، ومن ثم الاستفادة من المعلومات التي يوفرها التحليل المالي لهم في ترشيد قراراتهم المالية ذات العلاقة بالمؤسسة.

كما ويمكن التحليل المالي سمسرة الأوراق المالية من :

-تحليل تغيرات على أسعار الأسهم للشركات في السوق المالي.

-مراقبة ومتابعة الأموال المالية السائدة وتأثيرها على السوق المالي.²

-تحليل السوق المالي وتحديد المؤسسات التي يمثل شراء أسهمها أفضل استثمار.

- يعتبر مصدر للمعلومات الكمية والنوعية لمتخذي القرار

-اختبار مدى كفاءة وفعالية العمليات المختلفة

-تحديد مدى صلاحيات السياسات المالية المتبعة.

-الاستفادة من نتائج التحليل لإعداد الموازنات والخطط المستقبلية .

- التنبؤ باحتمالات الفشل.

وأخيرا تستفيد هيئة الأوراق المالية من التحليل المالي لمعرفة المعلومات عن الشركات ومدى مساهمتها في دعم

الشفافية والإفصاح عن المعلومات لضمان المساهمة في كفاءة الأسواق ³.

¹محمود أمين زويل،، بورصة الأوراق المالية موقعها من الأسواق، مرجع سبق ذكره، ص 83

²عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى، مرجع سبق ذكره، ص61

³مداني بن بلغيث، عبد القادر ددشاش، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية المحاسبية، جامعة ورقلة، يومي 13 و14 ديسمبر 2011، ص 5

خلاصة الفصل

تناول هذا الفصل الإطار النظري للأسواق المالية، واشتمل على مبحثين لتقديم فكرة شاملة عن ماهية الأسواق المالية من حيث وصفها ومفهومها ، كما تم التطرق إلى الأدوات المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية بمختلف أنواعها وأشكالها، وهي عبارة عن صكوك مالية تتداول في هذه السوق وتصنف إلى عدة أصناف وذلك حسب معايير مختلفة تتمثل في طبيعة الورقة المالية، تاريخ الاستحقاق، الجهة التي تصدرها، فتناول هذا المبحث كل من

- الأسهم، وهي أوراق مالية تمثل حقوق الملكية.

- السندات، وهي أوراق مالية تمثل حقوق الدين .

- المشتقات المالية، وهي ليست أوراق مالية إنما عقود نابعة أو مشتقة من الأوراق المالية .

ونظراً لأن أسواق رأس مال هي الإطار الذي تتحدد فيها القيمة السوقية للأدوات المالية فقد زاد اهتمام إدارة السوق بكفاءة الأسواق رأس المال ومؤشراته ، وهذا ما حاولنا التركيز عليه في المبحث الثاني الذي دار حول كفاءة سوق رأس المال وشروط نجاح الأسواق المالية وكذا دور التحليل المالي في الإقبال على الأدوات المالية ، باعتبارها أهم الأساسيات المرتبطة بالأسواق الرأس مالية ، إذ يعتبر التحليل هو الانعكاس الكامل والسريع للمعلومات للأسعار السوقية.

وعليه يمكن أن نستنتج من خلال هذا الفصل أن أسواق رأس المال الوعاء المالي للمستثمر بحيث يوجه فائض أمواله إلى الاستثمار وما عليه إلا الاعتماد على التحليل المالي لتحديد المؤسسات التي يمثل شراء أسهمها أفضل استثمار.

الفصل الثالث

تمهيد

تناولنا في الفصلين السابقين الجانب النظري للموضوع، ولما كان الاكتفاء بهذا الجانب دون الانتفاع به مجرد ترف فكري، ارتأينا أن نقوم بدراسة ميدانية تهدف من خلالها إلى محاولة التأليف بين المعارف العلمية النظرية مع الواقع العملي. وقد وقع اختيارنا على مؤسسة صيدال الأم، وذلك نظرا لتوفرها على قوائم مالية يمكن استخدامها في التحليل المالي مقارنة بالقوائم المالية للعديد من المؤسسات الجزائرية الأخرى. وكذا اشتراكها في بورصة الجزائر.

وسنتناول في هذا الفصل "تطبيقات التحليل المالي للقوائم المالية على واقع مؤسسة صيدال الأم"، وكذا نسبة الاقبال على أسهم مؤسسة صيدال من خلال عرض المؤسسة صيدال الأم، ثم إسقاط الأدوات وطرق المعالجة التي تعرضنا لها في الجانب النظري على الميزانية المالية في حدود ما سمحت به المعطيات المحصل عليها بخصوص المؤسسة واعتمادا على الدراسات السابقة.

المبحث الأول : عموميات حول بورصة الجزائر

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

المطلب الأول: تقديم بورصة الجزائر

الفرع الأول: تعريف بورصة الجزائر

تم تكريس إنشاء بورصة الجزائر بصدور المرسومين التشريعيين رقم 08/93 في 25/04/1993 المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة و أيضا المرسوم 10/93 الصادر في 23 ماي 1993 م المتعلق ببورصة القيم منقولة والذي عرفها على أنها " إطار لتنظيم و سير العمليات فيمل يخص القيم المنقولة و التي تصدرها الدولة و الأشخاص الآخرون من القانون العام و الشركات ذات الأسهم¹ كما تخص المادة الثانية من نفس المرسوم التشريعي انعقاد هذه الأخيرة في مدينة الجزائر.

الفرع الثاني: الإطار التنظيمي لبورصة الجزائر

1- لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة: COSOB:

إن المادة 20 من المرسوم التشريعي 10/93 تكرر إنشاء لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، أما المادتين 21-22 من نفس المرسوم التشريعي فتحددان أعضاء هذه اللجنة و الممثلين في رئيس و ستة أعضاء على النحو التالي:

- الرئيس مدة نيابته 4 سنوات.

- قاض يقترحه وزير العدل.

- عضو يقترحه محافظ الجزائر.

- عضوان يختاران من بين مسؤولي الأشخاص المعنويين الصادرين للقيم المنقولة.

- عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسبها في المجال المالي والمصرفي أو البورصي.

¹ المرسوم التشريعي رقم 10-93 الصادر في 23 ماي 1993 م، ص 01.

تتمتع هذه اللجنة بالاستقلالية المالية و الإدارية و تتمثل مهمتها في تسيير و مراقبة القيم المنقولة و ذلك من خلال :

- السهر على حماية المستثمرين في البورصة.
- ضمان حسن سير العمل و شفافية هذا السوق.

2-شركة تسيير بورصة القيم:(SGBV):

حسب المادة 15 من المرسوم التشريعي(93-10) المذكور سابقا تتولى هذه الشركة مهمة تسيير أو إدارة بورصة القيم المنقولة و تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة، و حسب المادة 18 من نفس المرسوم يمكن حصر أهداف هذه الشركة فيما يلي:

-التنظيم العملي لإدخال القيم المنقولة في البورصة.

-التنظيم المادي لمعاملات البورصة و اجتماعاتها

-تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.

-تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة

-تسيير نظام للتفاوض في الأسعار و تحديدها.

- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة

-إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.¹

كما يمكن تعريف هذه الشركة في الموقع الرسمي لبورصة الجزائر على أنها " شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عملية البورصة و تتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى البورصة، و تنظيم جلسات التداول و تسيير نظام التسعير و نشر المعلومات و الإحصائيات المتعلقة بالبورصة (من خلال النشرة الرسمية للتسعيرة و قنوات الإعلام الأخرى: مواقع الإنترنت، الومضات المتلفزة، الصحف الوطنية...الخ).²

3-المؤتمن المركزي على السندات:

تمّ التطرق لأول مرة لهذه الشركة في القانون 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003م المعدل و المتمم للقانون 9 /10 المؤرخ في 23 ماي 1993م المتعلق ببورصة القيم المنقولة في المادة الثالثة حيث يمكن تعريفها على أنها " شركة ذات أسهم تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة و إدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم مالكي

¹ حسين عثمان، سعاد شعابنية، "النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات و أثره على بورصة الجزائر"، الملتقى الوطني حول " حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي و الإداري"، جامعة بسكرة، يومي 06 و 07 ماي 2012.

² - [http:// www.sgbv.dz/ar/?page=document&doc=5/ consulter le \(2017-03-11 \)](http://www.sgbv.dz/ar/?page=document&doc=5/consulter%20le%20(2017-03-11))

اكتسابات حافظي السندات(TCC) وإنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة ونزع الصفة الماديّة عن السندات و ترميزها وفقا للمعايير الدولية (ISIN:الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية).

كما يمكن تعريف هذه الهيئة على أنها "الهيئة الثالثة من الهيئات المنظمة لبورصة الجزائر. وهي شركة ذات أسهم يقدر رأسمالها بحوالي 240 مليون دينار جزائري من سنة 2010م مقسمة على 240000 سهم بقيمة 1000 دج للسهم الواحد تحوزها ستة بنوك عمومية و ثلاث مؤسسات مسعرة في البورصة، وهي مجمع صيدال، مؤسسة تسيير نزل الأوراسي و أخيرا مؤسسة رياض- سطيف لها وظيفة تسوية و تسليم المعاملات السندات.

4-الوسطاء في عملية البورصة (IOB):

إن المادة السادسة من القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فبراير 2003م المعدل و المتّم للمرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 10 ماي 1993م يعرفان الوسطاء في عملية البورصة على النحو التالي: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد الاعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض و البنوك و المؤسسات المالية". أما المادة السابعة من نفس القانون(04-03) فتحدد المجالات أو الأنشطة التي يمكن أن يقوم بها هذا الوسيط في حدود الأحكام التشريعية و التنظيمية التي يخضعون لها و التي تشمل:

- 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 و المنتجات المالية.
- ضمان النجاح في المسعى و الاكتتاب في مجموع السندات المصدرة.
- حفظ القيم المنقولة و إدارتها .
- التفاوض للحساب الخاص.

إرشاد المؤسسات في مجال هيكله الراسمال و إدماج و إعادة شراء المؤسسات.¹

¹ بن حمو عصمت محمد، طرق و محددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخصوصية، أطروحة دكتوراة في علوم التسيير، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016، ص.ص 147-148

الفرع الثالث:شروط قبول التّسجيل في البورصة

حتى تقبل الأوراق المالية ويتم تسجيلها في قيد بورصة الجزائر يجب توفر بعض الشروط (الطّابع العام و الطابع الخاص) وهي كما يلي :

1-الشروط العامة:

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

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

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

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

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

-تقديم مذكرة إعلامية مؤشرة من طرف اللّجنة.

2-الشروط الخاصة (حسب طبيعة الأداة المالية):

1-1-الشروط الخاصة بالأسهم:

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

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

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

2-2-الشروط الخاصة بالسندات:

-قيمة القرض تعادل 100 مليون دج و ذلك يوم الإدخال

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

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

المطلب الثاني : عينة الدراسة -مجمع صيدال-

الفرع الأول: التعريف بمجمع صيدال

1-لمحة تاريخية حول مجمع صيدال:

في بداية عام 1982 صدر المرسوم رقم 82/161 والقاضي بتحويل الصيدلية المركزية الجزائرية إلى المؤسسة الوطنية للصناعة الصيدلانية، وفي فيفري 1989 تم تحويل هذه المؤسسة إلى شركة إقتصادية عمومية بهدف إحتكار صناعة وتسويق الأدوية في السوق الجزائرية تحت تسمية صيدال، وعند بداية سنة أصبحت المؤسسة تابعة للشركة القابضة للكيمياء والصيدلة بإمتلاكها لرأس مالها بنسبة 100%، وبعد الإصلاحات الهيكلية للمؤسسات العمومية الإقتصادية في فيفري 1998 تم تحويلها إلى مجمع صناعي يتكون من ثلاث فروع (فارمال، بيوتيك وأنتيبوتيكال) برأس مال يقدر بـ 2.500.000.000 دج، 80% نسبة إمتلاك الدولة و 20% المتبقية تم التنازل عنها في سنة 1999 عن طريق البورصة إلى المستثمرين من المؤسسات والأشخاص الطبيعيين، وفي جانفي 2014 شرع مجمع صيدال في إدماج فروع الآتي ذكرها عن طريق الامتصاص: أنتيبوتيكال، فارمال وبيوتيك، وهذه العملية تصبح كل المصانع التابعة لهذه الفروع تابعة مباشرة للمجمع.

وعموماً مر مجمع صيدال بمرحلتين حسب النظام الإقتصادي الذي كان سائداً في الجزائر، ففي مرحلة الإقتصاد المخطط تميز المجمع بوضعية الإحتكار واهتم أساساً بالجانب الكمي ولم يول العناية الكاملة لنوعية وجودة منتجاته، حيث تمثلت مهمته في إنتاج منتج تام الصنع فقط، أما في مرحلة إقتصاد السوق، فقد تبنى مجمع صيدال إستراتيجيات جديدة للرفع من مستوى نوعية وجودة منتجاته والعمل على تنمية حصته السوقية، حيث تحصل المجمع في 05 فيفري 2005 على شهادة الجودة ISO 9001 نسخة 2000 والتي منحتة إياها المنظمة


الفرنسية للمراجعة والجودة Association Française d'audit et Qualité².

ويمكن تلخيص البيانات الخاصة بالمجمع من خلال الجدول التالي:

¹ رشيد بوكساني و نسيم أوكيل، " مقومات تطوير بورصة الجزائر"، حوليات جامعة قلمة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية، رقم 2010/05، ص.ص 04-05

² [http://www.Saidalgroup.dz_consulter\(12/03/2017\)](http://www.Saidalgroup.dz_consulter(12/03/2017))

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

البيان	مجمع صيدال
الشعار (العلامة التجارية)	
المقر الاجتماعي	الطرق الوطني رقم 11الدار البيضاء الجزائر العاصمة
رأس المال	شركة مساهمة برأس مال 2.500.000.000 دج
طبيعة الصفقة	سعر العرض العام 20% من رأس المال 2.000.000 سهم
نوع الأوراق المالية	أسهم إسمية
عدد المساهمين	19288 مساهم
غالبية المساهمين	عقد عمومي مع 80% Chimie-pharmacie
التعاملات	طرح 2.000.000 سهم بقيمة إسمية 250 دج وتصدر بـ 800 دج
مدة العرض	من 15 فيفري إلى 15 مارس 1999
الدخول في البورصة	17 جويلية 1999

المصدر: <http://www.cosob.org> consulté(12/03/2017)

الفرع الثاني: أهداف المجمع

لقد إنعكس التقدم الاقتصادي الذي عرفته الجزائر في السنوات الأخيرة خاصة مع ارتفاع أسعار المحروقات في تدعيم المجمع بهدف تعزيز مكانته كرائد في إنتاج الأدوية الجنيصة والمساهمة بشكل فعلي في تجسيد السياسة الوطنية للدواء التي وضعت من قبل السلطات العمومية، وذلك من خلال تخويله لمجمع مهمتين أساسيتين:

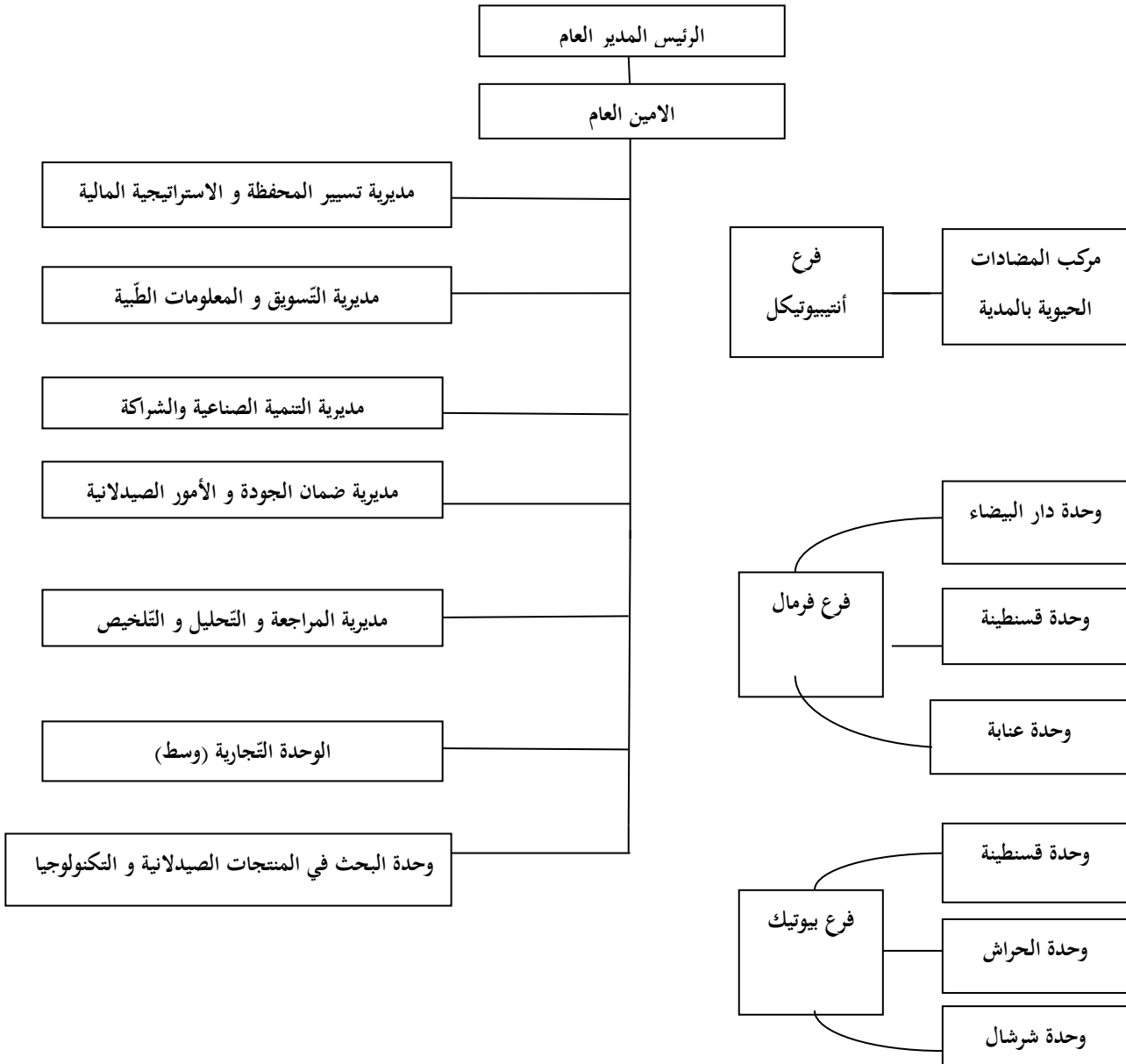
- ضمان استقلاله المالي والاستدامة في الحفاظ على توازنه المالي وضمان تحسين القدرة التنافسية لمنتجاته، من أجل تحقيق أهداف نموه وتطوير موارده البشرية.

وفي إطار هذه المهمتين الأساسيتين، حدد المجمع خطوط العمل التي تمكنه من ضمان نموه وتعزيز مكانته كرائد وذلك من خلال مايلي:

- تعزيز القواعد الأخلاقية من خلال النزاهة والمصداقية بهدف تسوية وتطهير سوق الأدوية.
- المساهمة في الحد من إسترد الأدوية من خلال تصنيعها محليا.

- الإنفتاح على الأسواق الخارجية وتطوير الشراكة من خلال الإشتراك في مشاريع المخابر العالمية.
- المحافظة على مستوى رضا المستهلكين بهدف ضمان إستمرارية المجمع والرفع من حصته السوقية.¹

الفرع الثالث: الهيكل التنظيمي للمجمع الشكل رقم (01-03) 1- الهيكل التنظيمي لمجمع صيدال



المصدر: <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/les-emetteurs-notice-SAIDAL.pdf>; p:16
consulter (10/04/2017)

¹ <http://www.Saidalgroup.dz> consulter(12/03/2017)

2-تقديم فروع مجمع صيدال

1-2- فرع أنتيببوتيكال:يتمثل هذا الفرع في مركب المضادات الحيوية الواقع بمدينة المدية ويبلغ رأسماله في سنة 2005.1.187.500.000 ، ويشغل 1374 عاملا، إذ يعتبر أكبر فرع لدى المجمع من حيث معايير الحجم (عدد العمال، رأس المال). لذلك نجده يتوفر على هياكل واستثمارات ضخمة من بينها مبنى لتصنيع الأدوية بالتجزئة عن طريق تقنية التخمر،بالإضافة إلى مبنى لإنتاج مواد أولية بالتجزئة عن طريق التركيب الكيميائي للمنتجات المخمرة، كما يتوفر على مبنيين آخرين للإنتاج أحدهما مخصص لمنتجات صيدلانية من عائلة البنسلين والآخر لمنتجات غير البنسلين، وتعود بداية الإنتاج بهذا المركب إلى سنة 1988.

2-2- فرع فارمال:تأسس هذا الفرع في 1998/2/2 ويبلغ رأسماله في سنة 2005، 200 مليون دج ويشغل 918 عاملا منهم أكثر من 130 صيدلاني ومهندس، ولهذا الفرع أكثر من ثلاثين سنة خبرة في مجال الإنتاج الصيدلاني، الأمر الذي يكسبه تحكما لا بأس به في المجال. وللقيام بأنشطته تتوفر هذه المؤسسة الفرع على ثلاث وحدات إنتاج هي: وحدة الدار البيضاء، وحدة قسنطينة ووحدة عنابة. ويقع المقر الاجتماعي لهذا الفرع بالدار البيضاء بالجزائر العاصمة، كما يقوم هذا الفرع بإنتاج أصناف الأدوية التالية: أقراص، جعب، مراهم، مقطرات، محاليل، مساحيق، بالإضافة إلى معجون الأسنان.

2-3- فرع بيوتيك:يتواجد المقر الاجتماعي لهذا الفرع بالحراش بالجزائر العاصمة، وهو يتوفر على 3 وحدات إنتاج ممثلة في وحدة جسر قسنطينة بالجزائر العاصمة، وحدة الحراش ووحدة شرشال.وقد تم تأسيس هذا الفرع بتاريخ 1998/2/2 ، حيث يبلغ رأسماله حتى سنة 2005 ، 590 مليون دج ويشغل 1127 عاملا منهم أكثر من 20 صيدليا وأكثر من 80 مهندسا، ينتج هذا الفرع في مختلف وحداته المنتجات التالية: المراهم، المحاليل، الأقراص، المطهرات السائلة، المحاليل الوردية بأنواعها محاليل غسل الكلى.¹

¹ www.saidalgroup.dz consulter le (04/04/2017)

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

المبحث الثاني: التحليل المالي لمؤسسة صيدال ونسبة الاقبال على أسهمه.

سوف نقوم في هذا المبحث بتحليل الميزانية المالية لمؤسسة صيدال ، وذلك بتحليل مختلف النسب والمؤشرات وكذا تحليل نسبة الاقبال على أسهم المؤسسة.

المطلب الأول: التحليل المالي لميزانية مؤسسة صيدال الأم.

الفرع الأول : عرض ميزانية مؤسسة صيدال .

الجدول رقم (02-03): الميزانية المالية لمؤسسة صيدال الأم- جانب الاصول-

2014/12/31	2015/12/31			الأصول
	القيم الصافية	الإهتلاكات أو المؤونات	الاجمالي	
				الأصول غير الجارية:
58268550	87341010	00	87341040	فارق الشراء.
8783598,83	18599199,87	189010428,79	207609628,66	تثبيثات معنوية
00	00	00	00	تثبيثات عينية
3253653353,87	3253653353,87	00	3253653353,87	أراضي .
900246841,66	847360897,56	4909249749,73	5756610647,29	مباني .
1199953611,28	825307373,29	13160244946,45	13985552319,74	تثبيثات عينية أخرى.
86261341,26	278103983,68	1919226,32	280023210	تثبيثات ممنوح امتيازها.
2326928245,07	5188598357,17	00	5188598357,17	تثبيثات جاري إنجازها
00		00	0.00	التثبيثات المالية:
00		00	.00	السندات الموضوعه موضع المعادلة.
2615469588,72	2725481076,01	56659098,99	2782140175	المساهمات الأخرى
00		00	00	والحسابات الدائنة الملحقه.
101855294,75	135653591,34	00	135653591,34	سندات أخرى مثبتة.
		00		القروض والأصول المالية الأخرى غير الجارية.
455594529,21	463434650,38	00	463434650.38	ضرائب مؤجلة على الأصل.
11007014954,65	13823533523,17	18317083450,28	32140616973,45	مجموع الأصول غير الجارية
5025228830,55	4376143808,49	483406781,47	4859550589,96	الاصول الجارية
00		00	00	المخزونات والمنتجات قيد الصنع
				الحسابات الدائنة

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

3313141773,83	3748973002,80	1489106267,32	5238079270,12	الزبائن
1090237427,04	1211075073,54	00	1211075073,54	المدينون الآخرون
214977280,86	116717205,01	345347828,24	462065033,25	الضرائب
18708333,33	40666666,67	00	40666666,67	الاصول الجارية الاخرى
00	00	00	-	الموجودات وما يماثلها
3018559989,19	3018559989,19	00	3018559989,19	توظيفات واصول مالية
5175949676,78	5917989912,12	83275568,07	6001265480,19	جارية أموال الخزينة
17856803311,48	18430125657,82	2401136445,10	20831262102,92	مجموع الاصول الجارية
28863818266,13	32253659180,99	20718219895,38	52971879076,37	المجموع العام للأصول

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

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

الجدول رقم (3-3):الميزانية المالية لمؤسسة صيدال الأم- جانب الخصوم-

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

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

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

الجدول رقم (3-4):الميزانية الوظيفية لمؤسسة صيدال الأم لسنة 2015

الموارد الثابتة:	الاستخدامات الثابتة:
18 878 227 211,27	فارق الشراء.
2500000000	التثبيات معنوية
2 586 812 201,59	التثبيات المادية
12 053 616 671,74	أراضي
138 087 928,15	مباني
1 172 407 473,19	تثبيات عينية اخرى
427 302 936,60	تثبيات ممنوح امتيازها.
7 099 483 274,74	تثبيات جاري انجازها
4 190 157 590,77	التثبيات المالية
267 823 005,95	المساهمات الاخرى والحسابات الدائنة
1 061 401 552,48	الملحقة
1 580 101 125,54	القروض والأصول المالية الأخرى غير جارية
	ضرائب مؤجلة على الأصل
25977710486,01..	مجموع الاستخدامات الثابتة
	13823533523,17
	الأصول المتداولة للاستغلال:
	المخزونات والجلي انجازها
1 926 054 185,99	الزبائن
385 749 968,56	الضرائب
	الاصول الجارية الاخرى
	مجموع الأصول المتداولة للاستغلال
	8282500682,97.
	الأصول المتداولة خارج الاستغلال
	المدينون الآخرون (تسيقات)
3 543 560 345,02	
	مجموع الأصول المتداولة خارج الاستغلال
	1211075073,54
	الخصوم المتداولة خارج الاستغلال:
	توظيفات وأصول مالية جارية
420 584 195,41.	الخصوم
	الخصوم
	مجموع الخصوم المتداولة خارج الاستغلال
	420 584 195,41
	مجموع الخصوم المتداولة خارج الاستغلال
	8936549901,31

المصدر: من اعداد الطالبة اعتماد على الميزانية المالية 2015

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

الفرع الثاني: مؤشرات التوازن المالي لمؤسسة صيدال الأم

1- مؤشرات التوازن المالي للميزانية المالية:

1-1- من أعلى الميزانية:

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة- الأصول الثابتة.

الجدول رقم (3-5): حساب رأس المال العامل الصافي لمؤسسة صيدال الأم من أعلى الميزانية

البيان	2014	2015
الأموال الدائمة	23726004991,5 .	25977710486,01 .
الأصول الثابتة	11007014954,65 .	13823533523,17 .
رأس المال العامل الصافي	12718990036,85	12154176962,84

المصدر: من اعداد الطالبة اعتماد على الميزانية المالية 2015

2-1- من أسفل الميزانية:

رأس المال العامل الصافي = الأصول الجارية- الخصوم الجارية

الجدول رقم (3-6): حساب رأس المال العامل الصافي لمؤسسة صيدال الأم من أسفل الميزانية

البيان	2014	2015
الأصول الجارية	17856803311,48	18430125657,82
الخصوم الجارية	5 137 813 274,63	6 275 948 694,98
رأس المال العامل الصافي	12718990036,85	12154176962,84

المصدر: من اعداد الطالبة اعتماد على الميزانية المالية 2015

التعليق:

من خلال الجداول نلاحظ أن رأس المال العامل الصافي موجب خلال السنتين، حيث بلغ في سنة 2014 مبلغ 12718990036,85، وانخفض في سنة 2015 ليصل الى 12154176962,84 وهو ما يعني أن المؤسسة تمتلك هامش أمان يمكنها من مواجهة حوادث دورة الاستغلال التي تمس السيولة، وأن المؤسسة تستطيع تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية باستخدام مواردها المالية الدائمة، كما يدل على أنه هناك انخفاض في قدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل عن طريق الأصول الجارية.

2-مؤشرات التوازن المالي للميزانية الوظيفية:

2-1- رأس المال العامل (ر.م.ع):

رأس المال العامل الوظيفي= الموارد الثابتة- الاستخدامات الثابتة

رأس المال العامل الوظيفي= 12154176962,84=13823533523,17-25977710486,01

نلاحظ أن رأس المال العامل الوظيفي موجب ، وهذا يدل على أن الموارد الثابتة قادرة على تمويل الاستخدامات الثابتة.

2-2-احتياجات رأس المال العامل للاستغلال:

احتياجات رأس المال العامل للاستغلال=الأصول المتداولة للاستغلال- الخصوم المتداولة للاستغلال.

احتياجات رأس المال العامل للاستغلال= 5970696528,42=2311804154,55 -8282500682,97

2-3-احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال:

احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال= الأصول المتداولة خارج الاستغلال- الخصوم المتداولة خارج الاستغلال .

احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال= 2332485271,48=-3 543 560 345,02 -1211075073,54

2-4-احتياجات رأس المال العامل (إ.ر.م.ع):

احتياجات رأس المال العامل= احتياجات رأس المال العامل للاستغلال+ احتياجات رأس المال العامل خارج الاستغلال .

احتياجات رأس المال العامل= 3638211256,94 =(2332485271,48-)+ 5970696528,42

نلاحظ أن احتياجات رأس المال العامل موجب، وهذا يدل على أن الخصوم المتداولة قادرة على تمويل مخزون المؤسسة ومدينوها.

2-5-الخزينة الصافية:

الخزينة الصافية = الخزينة أصول- الخزينة خصوم

الخزينة الصافية= 8515965705,9= 420 584 195,41- 8936549901,31

الخزينة الصافية = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل

$$8515965705,9 = 3638211256,94 - 12154176962,84$$

نلاحظ أن الخزينة موجبة، وهذا يدل على أن رأس المال العامل أعلى من احتياجات رأس المال العامل، وهو ما يعني بأن للمؤسسة فائض سيولة يمكنها من تمويل الأصول المتداولة.

تعليق:

نلاحظ من خلال حساب مؤشرات التوازن المالي للميزانية الوظيفية، أن كل من رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل ذو قيمة موجبة ، وأن الخزينة الصافية موجبة. وهذا مما يعني بأن الموارد المحققة بواسطة دورة الاستغلال تمول جزء من الأصول الثابتة.

ويوضح الشكل التالي التمثيل البياني لمؤشرات التوازن المالي للميزانية الوظيفية لمؤسسة صيدال الأم:

الشكل رقم (2-3): التمثيل البياني لمؤشرات التوازن المالي للميزانية الوظيفية لمؤسسة صيدال الأم

ر.م.ع	ر.م.ع
12154176962,84	420 584 195,41
(+) الخزينة الصافية	
8515965705,9	

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

الفرع الثالث: النسب المالية لميزانية مؤسسة صيدال الأم

1- نسب السيولة:

1-1- نسبة التداول:

نسبة التداول= الأصول الجارية/ الخصوم غير الجارية

الجدول رقم (3-7):حساب نسبة التداول لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
الأصول الجارية	17856803311,48	18430125657,82
الخصوم الجارية	5 137 813 274,63	6 275 948 694,98
نسبة التداول	3,47	2,93

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

نجد من خلال الجدول أن نسبة التداول 3,47 في سنة 1420 ثم انخفضت إلى 2,93 في سنة 2015. وبما أن هذه النسبة في السنتين محل الدراسة أكبر من المقياس المناسب للتداول (1:1) فهذا يعتبر مؤشر جيد وسيئ بالنسبة للمؤسسة، حيث يدل على أن المؤسسة لاتعاني من مشاكل سداد التزاماتها وأن الأصول الجارية تغطي الخصوم الجارية في السنتين من جهة ومن جهة أخرى يشير إلى احتفاظ الإدارة بالأصول الجارية تزيد عن الحدود الاقتصادية .

2-1-نسبة السيولة السريعة:

نسبة السيولة السريعة= (الأصول الجارية- المخزون)/الخصوم الجارية.

الجدول رقم (3-8):حساب نسبة السيولة السريعة لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
الاصول الجارية- المخزون	12831574480,93	14053981849,33
الخصوم الجارية	5 137 813 274,63	6 275 948 694,98
نسبة السيولة السريعة	2,49	2,23

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

يتبين من خلال الجدول أن المؤسسة حافظت على نسبة متقاربة للسيولة السريعة بين عامي 2014 و2015 ففي مقابل كل دينار من الخصوم الجارية هناك 2,23 دينار من الأصول سريعة التحول إلى نقدية مقابل 2,49 في عام 2014. وبما أن النسبة أكبر من المقياس المناسب للسيولة السريعة (1:1) فإنه مؤشر جيد ، وذلك لأن هذا يعني بأن الأصول سريعة التحول تكفي لتغطية الخصوم الجارية.

3-1- نسبة النقدية (السيولة الجاهزة):

نسبة النقدية= الموجودات وما يماثلها/ الخصوم الجارية.

جدول رقم(3-9): حساب نسبة النقدية لمؤسسة صيدال الأم

2015	2014	البيان
8936549901,31	8194509665,97	الموجودات وما يماثلها
6 275 948 694,98	5 137 813 274,63	الخصوم الجارية
1,42	1,59	نسبة النقدية

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن نسبة السيولة النقدية لمؤسسة صيدال الأم انخفضت في سنة 2015 مقارنة بسنة 2014. حيث كانت تتوفر المؤسسة في سنة 2014 على سيولة نقدية قدرها 1,59 دينار لكل دينار من الخصوم الجارية، وفي سنة 2015 بلغت النقدية المتوفرة 1,42 دينار مقابل كل دينار. ولكن الأهم من ذلك هو أن نسبة السيولة النقدية للمؤسسة في السنتين محل الدراسة اعلى عن النسبة المقبولة (0.75 الى 1)، وهو ما يعتبر مؤشرا سيئا فهذا يعني فائض في النقديات غير مستغل وعرضة للتدهور في القيمة.

2-نسب الهيكل التمويلي واليسر المالي

1-2- نسبة التمويل الخارجي للأصول

نسبة التمويل الخارجي للأصول=(الخصوم الجارية+ الخصوم غير الجارية)/إجمالي الأصول.

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

الجدول رقم (3-10):حساب نسبة التمويل الخارجي للأصول لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
الخصوم الجارية+ الخصوم غير الجارية	12893954487,97	13375431969,72
إجمالي الأصول	28863818266,13	32253659180,99
نسبة التمويل الخارجي للأصول	0,44	0,41

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

تبين هذه النسبة أن المؤسسة تعتمد على الملاك أكثر من اعتمادها على تدبير الأموال من الغير ، فبالنسبة لسنة 2014 تقدر نسبة الاقتراض بـ 0,44 أما في سنة 2015 فهي تقدر بـ 0,41، مما يتضح بأن المؤسسة تتجه أكثر نحو الاعتماد على التمويل الذاتي لتغطية احتياجاتها المالية، وبكل تأكيد، هذا سوف يترتب عليه نقصان في الأعباء الثابتة وفي المخاطر التي يتعرض لها الدائنون في تحصيل أموالهم.

2-2-نسبة المديونية الكاملة

نسبة المديونية الكاملة= (الخصوم الجارية+الخصوم غير الجارية)/الأموال الخاصة

الجدول رقم (3-11):حساب نسبة المديونية الكاملة لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
الخصوم الجارية+ الخصوم غير الجارية	12893954487,97	13375431969,72
الأموال الخاصة	15 969 863 778,16	18 878 227 211,27
نسبة المديونية الكاملة	0,8	0,7

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

يرى معظم المحللين أن الحد الأقصى لهذه النسبة هو 1:1 أي 100% وإن المعدل الذي يستوجب الدراسة هو 90% إلى 100%. وبناء على هذا، يمكن القول أن المؤسسة في وضع متوازن نوعا ما بين الاعتماد على أموال الغير والأموال الخاصة، حيث بلغت نسبة المديونية الكاملة 80% في سنة 2014 واتجهت هذه النسبة للانخفاض في سنة 2010 مقارنة بالسنة السابقة، حيث سجلت 70%.

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

2-3-نسبة المديونية قصيرة الأجل:

نسبة المديونية قصيرة الأجل= الخصوم الجارية/الأموال الخاصة

الجدول رقم (3-12):حساب نسبة المديونية قصيرة الأجل لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
الخصوم الجارية	5 137 813 274,63	6 275 948 694,98
الأموال الخاصة	15 969 863 778,16	18 878 227 211,27
نسبة المديونية قصيرة الأجل	0.32	0,33

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

من خلال التحليل والمقارنة، يبدو أن المؤسسة لا تعتمد كثيرا على الخصوم الجارية وذلك لاعتمادها على اموالها الخاصة ، حيث بلغت نسبة المديونية قصيرة الأجل %32 في سنة 2014 ثم ارتفعت قليلا لتصل إلى 33٪ سنة 2015 .

3-نسب النشاط:

3-1-معدل دوران إجمالي الأصول:

معدل دوران إجمالي الأصول= رقم الأعمال/إجمالي الأصول.

الجدول رقم (3-13):حساب معدل دوران الأصول لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
رقم الأعمال	9 154 174 239,56	9507148649,95
إجمالي الأصول	28863818266,13	32253659180,99
معدل دوران إجمالي الأصول	0,31	0,29

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

يتبين من الجدول أن كل دينار مستثمر في أصول المؤسسة قد دار 0,31 مرة تقريبا خلال سنة 2014 أو بعبارة أيسر أن كل دينار مستثمر في الأصول حقق رقم أعمال قدره 0,31 دينار. ومن الواضح أن المعدل المذكور يزيد عن

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

مثيله في سنة 2015 الذي يقدر بـ 0,29 وهو ما يعني بأن كفاءة الإدارة في استثمار الموارد المالية المتاحة في تدهور طفيف.

2-3-معدل دوران الأصول غير الجارية

معدل دوران الأصول غير الجارية=رقم الأعمال/الأصول غير الجارية

الجدول رقم (3-14):حساب معدل دوران الأصول غير الجارية لمؤسسة صيدال الأم.

البيان	2014	2015
رقم الأعمال	9 154 174 239,56	9507148649,95
إجمالي الأصول غير الجارية	11007014954,65	13823533523,17
معدل دوران الأصول غير الجارية	0,83	0,68

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

يتبين من الجدول أن الأصول غير الجارية كانت سببا في انخفاض معدل دوران الأصول، فكل دينار مستثمر في تلك الأصول قد أسهم في تحقيق رقم أعمال قدره 0,68 دج في مقابل 0,83 دج في السنة السابقة.

3-3-معدل دوران الأصول الجارية:

معدل دوران الأصول الجارية=رقم الأعمال/الأصول الجارية.

الجدول رقم (3-15): حساب معدل دوران الأصول الجارية لمؤسسة صيدال الأم.

البيان	2014	2015
رقم الأعمال	9 154 174 239,56	9507148649,95
إجمالي الأصول الجارية	18430125657,82	17856803311,48
معدل دوران الأصول الجارية	0,49	0,53

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

من خلال الجدول السابق يتبين بأن كل دينار مستثمر في الأصول الجارية يدور 0,53 ليحقق رقم أعمال قيمته 0,53 دج، وهو معدل يبدو أعلى من مثيله في السنة السابقة، حيث بلغ في سنة 2009 عدد 0,49 مرة، مما يعني بأن تلك الأصول لم تكن سببا في انخفاض معدل دوران إجمالي الأصول.

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

4-3- معدل دوران الذمم وفترة التحصيل

معدل دوران الذمم=رقم الأعمال/رصيد الذمم (الزبائن)

فترة التحصيل = 365 يوم/معدل دوران المدينين.

الجدول رقم (3-16):حساب معدل دوران الذمم وفترة التحصيل لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
رقم الأعمال	9 154 174 239,56	9507148649,95
رصيد الذمم	3313141773,83	3748973002,80
معدل دوران الذمم	2,76	2,53
فترة التحصيل	133 يوما تقريبا	145 يوما تقريبا

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

يتبين أن كل دينار مستثمر في تقديم ائتمان للعملاء قد حقق رقم أعمال قيمته 2,53 دج في مقابل 2,76 في السنة السابقة، وهو ما ساهم في تحسن معدل الذمم . وبعبارة أخرى، أن السياسة الائتمانية للمؤسسة تتجه أكثر نحو التراجع في تحصيل الديون، حيث ارتفعت فترة التحصيل من 133 يوما في سنة 2014 إلى 145 يوما في سنة 2015.

5-3- معدل دوران النقدية:

معدل دوران النقدية= رقم الأعمال/الموجودات وما يماثلها.

الجدول رقم (3-17):حساب معدل دوران النقدية لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
رقم الأعمال	9 154 174 239,56	9507148649,95
الموجودات وما يماثلها	8194509665,97	8936549901,31
معدل دوران النقدية	1,11	1,06

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

من المهم الإشارة إلى أنه لا توجد نسبة نموذجية لمعدل دوران النقدية، لذا ينبغي القيام بمقارنة نسبة المؤسسة

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

مع المؤسسات المماثلة أو مع النسب التاريخية لنفس المؤسسة. وكما يبدو فإن هناك انخفاضا في معدل دوران النقدية من 1,11 مرة سنة 2014 إلى 1,06 مرة في سنة 2015.

4-نسب ربحية المبيعات

1-4- نسبة الفائض الخام للاستغلال:

نسبة الفائض الخام للاستغلال=الفائض الخام للاستغلال/رقم الأعمال

الجدول رقم(3-18):حساب نسبة الفائض الخام للاستغلال لمؤسسة صيدال الأم

2015	2014	البيان
2 186 801 320,18	2 406 054 804,99	الفائض الخام للاستغلال
9507148649,95	9 154 174 239,56	رقم الأعمال
0,23	0,26	نسبة الفائض الخام للاستغلال

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على ما سبق

يقدر معدل الفائض الخام للاستغلال بـ 0,26 سنة 2014 وهذا يعني أن كل دينار من رقم الأعمال يحقق هامش قدره 0,26 دج بعد دفع كل من الموردون الخارجيون والعمال والضرائب والرسوم، أما بالنسبة لسنة 2015 يقدر معدل الفائض الخام للاستغلال بـ 0.23 وهذا مؤشر جيد عن أداء المؤسسة.

2-4- نسبة نتيجة الاستغلال:

نسبة نتيجة الاستغلال= نتيجة الاستغلال/ رقم الأعمال

الجدول رقم (3-19):حساب نسبة نتيجة الاستغلال لمؤسسة صيدال الأم

2015	2014	البيان
1 476 440 803,45	1 601 730 792,28	نتيجة الاستغلال
9507148649,95	9 154 174 239,56	رقم الأعمال
0,15	0,17	نسبة نتيجة الاستغلال

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

من الجدول أعلاه يتبين أن كل دينار من رقم الأعمال يحقق هامش قدره 0,15 دج من نتيجة الاستغلال، أي بعد دفع كل من الموردون الخارجيون، والعمال، والضرائب والرسوم، واستبعاد مخصصات الاهتلاكات والمؤونات

الفصل الثالث :دراسة حالة بورصة الجزائر

وخسائر القيمة، وبمقارنة هذه النسبة مع السنة السابقة، يتضح أن هناك تحسنا في هامش نتيجة الاستغلال وهو موجب وهذا يعني أن المؤسسة تحقق ربح من نشاطها الاستغلالي.

3-4- نسبة النتيجة الجارية قبل الضرائب:

نسبة النتيجة الجارية قبل الضرائب=النتيجة الجارية قبل الضرائب/ رقم الأعمال

الجدول رقم(20-3): حساب نسبة النتيجة الجارية قبل الضرائب لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
النتيجة الجارية قبل الضرائب	1 600 218 294,16	1 516 528 274,51
رقم الأعمال	9 154 174 239,56	9507148649,95
نسبة النتيجة الجارية قبل الضرائب	0,17	0,15

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

من خلال التحليل يتبين أن المؤسسة حققت هامش قدره 0,15 دج من النتيجة الجارية قبل الضرائب من كل دينار من رقم الأعمال، ويقل عن هامش السنة السابقة والذي بلغ 0,17 دج. ويعود ذلك إلى انخفاض النتيجة المالية، إذ أن نتيجة الاستغلال في تحسن.

5-نسب المردودية

1-5-المردودية المالية

المردودية المالية:النتيجة الصافية / رقم الاعمال× رقم الاعمال/اجمالي الأصول× اجمالي الأصول/ الأموال الخاصة

الجدول رقم(21-3):حساب المردودية المالية لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
النتيجة الصافية / رقم الاعمال	0,15	0,12
رقم الاعمال/اجمالي الأصول	0,31	0,29
اجمالي الأصول/ الأموال الخاصة	1,8	1,7
المردودية المالية	0,0837	0,05916

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

تعتبر هذه النسبة عن معدل العائد الذي يحققه الملاك وراء استثمار أموالهم في المؤسسة، وبلغت 8,37% في سنة 2014 ثم انخفضت في سنة 2015 لتصل إلى 5,916%. ويتضح من الجدول السابق أن انخفاض المعدل عن السنة السابقة مرجعه الانخفاض ر في كل من نسبة هامش صافي الربح (15% مقابل 12%) الذي يقيس فعالية الرقابة على التكاليف، والانخفاض الطفيف في معدل دوران الأصول 0,31 مرة إلى 0,29 مرة.

2-5- المردودية الاقتصادية:

المردودية الاقتصادية = النتيجة الصافية / مجموع الأصول

الجدول رقم: (22-3): حساب المردودية الاقتصادية لمؤسسة صيدال الأم

البيان	2014	2015
النتيجة الصافية	1 385 942 685,96	1 172 407 473,19
مجموع الأصول	28863818266,13	32253659180,99
المردودية الاقتصادية	0,04	0,03

المصدر من اعداد الطلبة اعتمادا على ما سبق

التعليق:

تعتبر هذه النسبة عن كفاءة استخدام الأصول الثابتة في المؤسسة بمقارنة النتائج المحققة بالأموال المستثمرة حيث بلغت 4% في سنة 2014 ثم انخفضت في سنة 2015 لتصل إلى 3%.

المطلب الثاني: تحليل مستوى الإقبال على أسهم مؤسسة صيدال

الفرع الاول : تحليل مستوى الإقبال على أسهم مؤسسة صيدال(1999-2015):

في هذا الجزء سوف نحاول تحليل مستوى إقبال المستثمرين الماليين على الأدوات المالية (أسهم) الخاصة بالمجمع والتي يمكن اعتبارها على أنها محدد لقياس مدى عدالة قيمة إصدار أسهم المجمع . و سيكون مجال الدراسة من تاريخ الإصدار أي من 1999 إلى غاية 2015 كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم(3-23): بيانات التداول الخاصة بمجمع صيدال(1999-2015)(نسبة الإقبال على الأسهم):

السنة	عدد الصفقات	حجم التداول (سهم)	قيمة التداول (دج)
1999	683	24 898	20 215 870,00
2000	1 907	165 082	129 358 900,00
2001	1 403	195 341	152 091 620,00
2002	1 564	47 915	23 839 055,00
2003	165	6 148	2 714 740,00
2004	31	1 781	616 490,00
2005	32	5 245	1 829 205,00
2006	54	14 266	5 633 480,00
2007	10	730	312 400,00
2008	114	31 002	12 398 570,00
2009	91	25 521	9 761 345,00
2010	84	18 038	7 763 465,00
2011	155	29 804	20 044 240,00
2012	58	15 031	10 195 255,00
2013	48	6 701	3 899 550,00
2014	92	22 244	12 106 480,00
2015	70	15 739	9 343 295,00

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على:

consulter le(08/04/2017)http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc

بالاعتماد على المعلومات الصادرة من موقع بورصة الجزائر وبصفة عامة يمكن تقسيم حجم التداول أو نسبة الإقبال على أسهم صيدال إلى مرحلتين:

1-مرحلة ما بعد عملية الخوصصة الجزئية (1990-2002):

تم إبرام ما يقابل 5557 صفقة بمعدل 1398 صفقة في السنة، وتم تداول ما يقارب 433236 سهم بمعدل 108309 سهم في السنة، أما قيمة التداول في هذه الفترة فهي تساوي 325.505.445 د ج بمعدل 8.137.631 د ج للسنة الواحدة.

2-مرحلة ما بين (2003-2015):

في هذه الفترة تم إبرام ما يقارب 993 صفقة بمعدل أقل من 77 صفقة في السنة، وتم تداول ما يقارب 19190818 سهم بمعدل أقل من 14670 سهم في السنة الواحدة، أما قيمة التداول في هذه الفترة فحددت بحوالي 95.696.660 د ج بمعدل أقل من 7.361.282 د ج للسنة الواحدة.

- ما يمكن استنتاجه من المرحلتين أن نسبة الإقبال على أسهم المجمع جد ضئيلة ويتضح ذلك جليا في سنة 2007 التي أتصفت بـ 10 صفقات وتداول 730 سهم وقيمة تداول وصلت إلى 312 400 د ج. يمكن تلخيص أسباب هذا التراجع إلى النقاط التالية:

- غياب ثقافة الاستثمار في الأدوات المالية الكلاسيكية عند المستثمرين الماليين أي أصحاب الفائض المالي.
- عدم وضوح التشريعات والقوانين المهيكله لعمل بورصة القيم في الجزائر بسبب حداتها.
- عدم وجود بيئة استثمارية جيدة تحفز المستثمر الأجنبي على الاستثمار في بورصة الجزائر.
- ارتفاع نسبة المخاطر التاجمة عن تقلبات أسعار الصرف في حالة اكتتاب أسهم بالعملة الأجنبية يساهم في عزوف المستثمرين الأجانب عن الاستثمار في بورصة الجزائر.
- امتلاك الشركة العمومية القابضة (كيمياء-صيدلة) لما يقارب 80% من جملة أسهم شركة صيدال والذي هو يمثل الأغلبية المطلقة قد يؤثر على قرار المستثمر المالي حين عملية المفاضلة بين جملة الأدوات المالية بسبب هيمنة هذه الأخيرة على جملة الأنشطة والقرارات الإستراتيجية الخاصة بالمجمع.
- إن الهدف من وراء الاستثمار في الأوراق المالية هو تحقيق فوائد إما عن طريق تحصيل جملة توزيعات الأرباح الموزعة على جملة الأسهم (Div par action) أو عن طريق إعادة بيع ذلك السهم في السوق الثانوية بسعر أكبر من

سعر الشراء، انطلاقاً من هذا المبدأ يمكن إرجاع سبب عزوف المستثمرين الماليين على اقتناء أسهم مجمع صيدال إلى سبب عدم عدالة قيمة السهم، أي تمت مبالغة في تحديد قيمته وأنّ هذا لا يعكس جملة المكاسب التي يحققها حامله في المستقبل.

• إن تلاقي دالتي العرض والطلب على أية سلعة سوف يحدد سعر التوازن أو القيمة العادلة لتلك الأخيرة، وهذا ما يمكن ملاحظته على مستوى تقلبات سعر أسهم صيدال والتي عرفت انخفاضا مستمرا حتى وصلت إلى مستوى قياسي سنة 2009 حيث بلغ متوسط سعر السهم أقل من 382 دج للسهم (أقل من نصف قيمة إصدار السهم)، هذه الحالة تشكك في عدالة قيمة المؤسسة المحددة من طرف PGA فرع فرنسا لأرتور أندرسون.

ما زاد اتساع الفجوة بين سعر إصدار السهم وسعر التداول هو غياب ثقافة تحفيز المستثمر المالي من طرف إدارة المجمع إما عن طريق تقديم مزايا وبالتالي إصدار أسهم ممتازة أو عن طريق المشتقات المالية التي يمكن تعريفها على أنها " عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل التعاقد يتم تسويتها في تاريخ مستقبلي تسمح للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر بالاعتماد على أداء الأصل محل التعاقد".¹

-الفرع الثاني : تأثير المعلومات المالية على كفاءة بورصة الجزائر:

لقد واجهت بورصة الجزائر العديد من العراقيل منذ نشأتها كعدم وجود قواعد وثقافة بورصية في الجزائر، و غياب الشفافية والإفصاح، وعدم توفير معلومات مالية كافية تعزز ثقة المستثمرين بالبورصة، وضعف الكفاءة المعلوماتية، إضافة إلى العديد من الأسباب التي أدت إلى عرقلة السير الحسن لبورصة الجزائر (عراقيل سياسية، اجتماعية، ثقافية، واقتصادية) وحالت دون إعطائها مكانتها في النظام المالي، والقيام بالدور المنوط بها في الاقتصاد الوطني.

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

¹ بن حمو عصمت محمد، " طرق ومحددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخصخصة- دراسة حالة مؤسستي صيدال والأوراسي"، أطروحة الدكتوراه، مرجع سبق ذكره، ص.ص 172-173

- تقديم معلومات للمستثمرين الحاليين والمرتبين وكذلك الدائنين ومستخدمي البيانات في تحديد وتوقيت درجة عدم التأكد للتدفقات النقدية المتوقعة من التوزيعات أو الفوائد ، والتدفقات الناتجة عن بيع أو استيراد أو استحقال الاستثمارات المالية والقروض ، وهذه التدفقات المتوقعة تتأثر بقدرة الشركة على خلق نقدية كافية لمواجهة الالتزامات في التوزيعات والفوائد وأقساط القروض وسدادها عند استحقالها كما تتأثر أيضاً بتوقعات المستثمرين والدائنين بالمقدرة الكسبية للمنشأة مما ينعكس على أسعار الأسهم.

هذا بالإضافة إلى أن نظام التقارير الجيد سوف يؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال بالنسبة للمنشأة وذلك نتيجة انخفاض درجة عدم التأكد لدى المستثمرين حول أحوالها المالية أي أنه عن طريق إتباع سياسة محاسبية سليمة وبالتالي العناية بنظام التقارير المالية يمكن تخفيض درجة المخاطرة التي يتعرض لها رأس المال المستثمر لدى المنشأة وبالتالي تخفيض المعدل الذي يمكن أن يقبله المستثمرون كعائد على استثماراتهم أضف إلى ذلك أن التنافس حول مصادر التمويل في سوق رأس المال سوف يمثل ضغطاً على كافة المنشآت لإتباع سياسات محاسبية ملائمة وتوفير نظام تقارير وافٍ حتى في حالة عدم كفاية الأداء ذلك لأن عدم الإفصاح في مثل هذه الحالات سوف يفسر من قبل المتعاملين على أنه تغطية للمشاكل التي تتعرض لها المنشأة الأمر الذي يعجل بفشلها وقد يؤدي إلى خروجه من السوق الذي تعمل فيه .

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

¹ طيف زيود، حسان قيطيم، أحمد فؤاد مكية، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 29، العدد 1، 2007، ص 178.

خلاصة الفصل

من خلال قيامنا بتحليل الميزانية لمؤسسة صيدال الأم باستخدام أدوات التحليل المالي توصلنا إلى جملة من النتائج، يمكن ذكرها فيما يلي:

من خلال التحليل الوظيفي لميزانية المؤسسة، تم التوصل إلى أن كل من رأس المال العامل (FR) واحتياجات رأس المال العامل (BFR) ذو قيمة موجبة ، بينما كانت الخزينة موجبة، مما يعني توفر المؤسسى على هامش أمان يسمح لها بمواجهة مشاكل عديدة، من بينها صعوبة السيولة وإيجاد السير المالي الناتج عن تقارب الزمن الممكن حدوثه، ومن خاله تستطيع المؤسسة التحكم فيه أو التنبؤ به.

- ولاحظنا أن نسبة الإقبال على أسهم صيدال في السنوات الأخيرة ضئيلة جدا وذلك لمجموعة من المعوقات التي تواجهها بورصة الجزائر كعدم وجود قواعد وثقافة بورصية في الجزائر، وغياب الشفافية والإفصاح حيث أن المستثمر ينتظر التقارير السنوية (سنة كاملة) التي تصدرها المؤسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على بعض البيانات المالية التي تعتبر سطحية وعامة، فلا يتمكن من اتخاذ قرار الاستثمار.أي عدم توفير معلومات مالية كافية تعزز ثقة المستثمرين بالبورصة، وضعف الكفاءة المعلوماتية وبالتالي عدم كفاءة بورصة الجزائر.

من خلال دراستنا النظرية والتطبيقية لموضوعنا في التحليل المالي أتره على الاقبال على الأدوات المالية تبين لنا بوضوح أنه:

يقوم موضوع التحليل المالي للقوائم المالية على دراسة القوائم المالية والتي تمثل مخرجات النظام المحاسبي، ولذلك فإن نتائج التحليل رهينة بمحتويات القوائم التي يتم تحليلها، بمعنى أن المعدلات والنسب والمؤشرات التي يتم الحصول عليها من عملية التحليل للقوائم المالية تتأثر بشكل أساسي بالمبادئ المحاسبية التي تم على أساسها إعداد هذه القوائم.

كما وتعتبر أسواق الأوراق المالية أحد الآليات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، فهي تؤدي دور الوسيط بين المستثمرين وبين الجهات المصدرة للأوراق المالية، كما تمنح من جهة أخرى للأفراد وصغار المستثمرين فرصاً متنوعة لتوظيف مدخراتهم كما تسهل للمنشآت إيجاد مصادر تمويل متنوعة.

وباعتبار أسواق الأوراق المالية أحد أهم مجالات الاستثمار، فإن ذلك يقتضي أن تتيح قدرًا كافيًا من المعلومات حول الأوراق المالية المتداولة فيها حتى تعطي للمستثمرين الثقة والأمان، وكلما كانت المعلومات المالية ذات مصداقية وشفافية كلما انعكس ذلك إيجاباً على كفاءة الأسواق المالية. فالتحليل المالي يحقق في حال توفره جواً من الثقة بين المتعاملين من خلال قيام الجهات المعنية بمراقبة ميزانيات الشركات المتعاملة في السوق والإشراف على وسائل الإعلام المختلفة التي تشكلها هذه الشركات، والتدخل لإزالة الغش ومنع إعطاء معلومات غير صحيحة للمساهمين.

- نتائج اختبار الفرضيات

*تحقق الفرضية الأولى: وذلك لأن التحليل المالي للقوائم المالية هو أحد الأدوات المهمة التي يمكن استخدامها بواسطة الإدارة والأطراف الخارجية لغرض الحصول على معلومات ومؤشرات إضافية تساعد في عملية ترشيد القرارات، عن طريق تحويل الأرقام الظاهرة بالقوائم المالية من مجرد أرقام مطلقة بدون أي دلالات إلى أرقام لها مدلولاتها.

*تحقق الفرضية الثانية: حيث تعبر كفاءة بورصة الأوراق المالية عن نظام متكامل من العناصر يعكس المسار الأمثل للمعلومات، إذ أن كفاءتها هي محصلة ونتيجة كل مكوناتها ضمن ذلك المسار، الذي يبدأ بكفاءة نظام المعلومات ثم بعد ذلك، يتم تحليل تلك المعلومات وترجمتها في شكل قيم تعكس فعلاً القيمة الحقيقية لكل

سهم، ويتوقف ذلك على كفاءة مستخدمي المعلومات أنفسهم أو من ينوب عنهم أو من يزودهم بتلك التحاليل (المحللون الماليون) بتكاليف معقولة. ثم يليها تجسيد تلك القيم المحصل عليها في الأسعار، وذلك بترجمتها في شكل قرارات يصدرها المستثمرون لتشكّل العرض والطلب ومن ثم يتحدد سعر التوازن الموافق لتلك المعلومات على هذا الأساس يتخذ المستثمر قراره.

*عدم تحقق الفرضية الثالثة: لأنه من خلال تحليل نسبة الاقبال على أسهم لمجمع صيدال تبين لنا وجود تذبذب في القيمة، فبالرغم من أن جل مؤشرات والنسب المالية لمجمع صيدال كانت ايجابية إلا أن ذلك لم يمنع من انخفاض ملحوظ في قيمة أسهمه في السنوات الأخيرة وذلك راجع إلى جملة من الأسباب على رأسها ضعف الثقافة المالية لدى غالبية الجمهور وهذا ما يؤدي إلى عرقلة الاستثمار في الأوراق المالية، ضعف أداء المؤسسات الاقتصادية مما يجعلها غير قادرة على تلبية شروط الانضمام إلى البورصة، وتفضيل السندات على الأسهم وذلك لأن المستثمرين لا يتحملون الخسائر في حالة إفلاس الشركة وأهم من ذلك أن قيمة السهم لا تعكس قيمته الحقيقية أي عدم عدالة قيمته، وبالتالي عزوف المستثمرون الماليون لعدم تحقيق المكاسب المتوقعة مستقبلاً.

2- عرض نتائج الدراسة:

-من خلال هذا البحث نستخلص النتائج التالية:

- ان التحليل المالي عبارة عن عملية معالجة للبيانات المالية المتاحة عن المؤسسة ما للحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات وتقييم أداء المؤسسات.

-تمثل القوائم المالية مصدر مهم للمعلومات للمستخدمين من أجل إتخاذ القرارات المالية لكنها لا تلي جميع احتياجاتهم من أجل الدراسة والتحليل الشامل من أجل إتخاذ القرار المالي.

- تعتبر سوق الأوراق المالية من الآليات التي تساهم في تحقيق الكفاءة في توجيه الموارد إلى الاستثمارات الأكثر ربحية، وهو ما ينتج عنه نمو وازدهار الاقتصاد ككل، كما أنها تحد من معدلات التضخم وذلك راجع للوظيفة الأساسية التي تقوم بها وهي جذب مدخرات الأفراد والمؤسسات.

خاتمة عامة

-توفير المعلومات المالية باستمرار وتحليلها بدقة من طرف الوسطاء الماليين من شأنه المساهمة في الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية.

- جل مؤشرات والنسب المالية لمجمع صيدال كانت ايجابية إلا أن ذلك لم يمنع من انخفاض ملحوظ في قيمة أسهمه في السنوات الأخيرة وذلك راجع إلى جملة من الأسباب على رأسها :

-ضعف الثقافة المالية لدى غالبية الجمهور وهذا ما يؤدي إلى عرقلة الاستثمار في الأوراق المالية.

- قلة المؤسسات المسعرة بالبورصة حيث الى حد الآن توجد ثلاث مؤسسات مسعرة بها فقط هي مجمع صيدال، مؤسسة تسيير نزل الأوراسي ومؤسسة أليانس للتأمينات بعد انسحاب رياض سطيف وهذا راجع إلى صعوبة استيفاء الشروط القانونية للدخول إلى البورصة.

- غياب سياسة ترويجية واضحة لبورصة الأوراق سواء من طرف الهيئات المنظمة لها أو من طرف المؤسسات المصدرة للأوراق المالية.

3- التوصيات:

-من خلال دراستنا للجوانب المتعددة لهذا الموضوع، يمكننا الخروج بجملة من التوصيات والاقتراحات أهمها:
-التكوين المستمر للمحاسبين والمحليلين الماليين، بالإضافة إلى ضرورة الإسراع في إنشاء معهد يهتم بتخريج خبراء المحاسبة.

-العمل على تطوير بورصة الجزائر وزيادة القيم المتداولة فيها من أسهم وسندات، لكي يقوم المحللين الماليين بتقييم المؤسسات المدرجة في هذه الهيئة، ونشر ثقافة التحليل المالي للقوائم المالية للمؤسسات في الجزائر.

-إنشاء قاعدة بيانات لبورصة الأوراق المالية وهذا لنشر الثقافة الاستثمارية المالية والإعلام المالي بين الأفراد والتعريف بنشاط السوق وفرص الاستثمار وهذا بمختلف الوسائل المسموعة والمكتوبة وهذا لخلق دائما الوعي البورصي لدفع المواطنين لاستثمار مدخراتهم في الأوراق المالية .

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

قائمة المراجع

أولاً - المراجع باللغة العربية:

1-الكتب:

- 1- محمد أحمد العظمة ،يوسف عوض العادلي، المحاسبة المالية، منشورات ذات السلاسل، الجزء الأول، الكويت، 1986
- 2- ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية العامة، الطبعة الأولى، الجزائر، 1988
- 3- عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، دار السلاسل للنشر و التوزيع، الكويت، 1990
- 4- مصطفى رشدي شيحة وزينب حسن عوض الله، الاقتصاد والبنوك وبورصات الأوراق المالية، المطبعة الحديثة بالقاهرة الطبعة الاولى، مصر، 1993
- 5- محمود صبح، التحليل المالي و الاقتصادي للأسواق المالية، البيان للطباعة و النشر، الطبعة الثالثة، القاهرة، 2000
- 6- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، 2001
- 7- طارق عبد حمادة، المشتقات المالية (المفاهيم، إدارة المخاطر، المحاسبة)،الدار الجامعية لنشر وتوزيع، الجزء الخامس، 2001
- 8- عبد النافع الزرري،غازي فرح،الاسواق المالية،دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2001
- 9- جمال جويدان الجمل، الأسواق المالية والنقدية، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2002
- 10- حسين بن هاني، الأسواق المالية(طبيعتها- تنظيمها- أدواتها المشتقة)، دار الكندي، الطبعة الأولى، عمان، 2002
- 11- أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، دار الجامعية، مصر، 2003
- 12- ضياء مجيد موسوي، البورصات، أسواق رأس المال و أدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003

- 13- عبد الغفار حنفي، أساسيات التحليل المالي ودراسة الجدوى، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004،
- 14- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي تقييم الأداء و التنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان، 2004،
- 15- وليد ناجي الحيايلى، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي، عمان، مؤسسة الوراق، 2004،
- 16- أمين السيد احمد لطفي، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء الاستثمار في البورصة، دار الجامعية، مصر،، 2005،
- 17- نادية أبو فخر و محمود صبح و شامل الحموي، الأسواق و المؤسسات المالية، كلية التجارة، جامعة عين شمس 2005،
- 18- منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، الطبعة الثانية، الأردن، 2005.
- 19- مؤيد راضي خنفر غسان فلاح المطارنة، تحليل القوائم المالية مدخل نظري وتطبيقي. دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2006،
- 20- طلال الجحايوي، ريان نعوم، المحاسبة المالية مناهج الجامعات العالمية، دار جهينة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2007،
- 21 - عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة، داراليازوري العلمية والتوزيع، الأردن، 2008،
- 22- عاطف وليم أندرواس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات. دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008،
- 23- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008،
- 24- وليد صافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2008،
- 25- أرشد فؤاد التميمي، الأسواق المالية في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، 2010،
- 26- وليد صافي وأنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل، عمان، الطبعة الأولى، 2010،
- 27 - الزغبى محمد هيثم، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، بدون سنة

28- مليكة، التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، بدون سنة النشر.

2- الملتقيات والمقالات.

1- مداني بن بلغيث، عبد القادر دشاش، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على التشخيص المالي للمؤسسة، ملتقى دولي حول النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية المحاسبية، جامعة ورقلة، يومي 13 و 14 ديسمبر 2011.

2- توفيق جوادي، إصلاح الإطار المحاسبي في الجزائر و تكييف القوائم المالية وفق المعايير المحاسبية الدولية، مؤتمر علمي حول الإصلاح العلمي في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، مالية الأسواق ومالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الموافق ل 29 و 30 نوفمبر 2011

3- حسين عثمان، سعاد شعابنية، "النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات و أثره على بورصة الجزائر"، الملتقى الوطني حول " حركمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي و الإداري"، جامعة بسكرة، يومي و 07 06 ماي 2012.

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

5- لطيف زيود، حسان قيطيم، أحمد فؤاد مكية، دور الافصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية و القانونية، المجلد 29، العدد 1، 2007.

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

7- مفتاح صالح و معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، مجلة الباحث، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، العدد 07، 2010

8- رشيد بوكساني و نسيم أوكيل، " مقومات تطوير بورصة الجزائر"، حوليات جامعة قالمة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية، رقم 2010/05

3-القوانين والأوامر

1-المرسوم التشريعي رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993

2-القرار المؤرخ في 26 جويلية 2008، الجريدة الرسمية، العدد 19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009

4-الرسائل والأطروحات:

1-محمد الصالح عواشيرة، التحليل المالي، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة اعمال، جامعة سعد دحلب، البليدة، الجزائر، 2005

2- لجودي صاطوري، أثر كفاءة سوق رأس المال على الاستثمار في الأوراق المالية مع دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2006

3-رولا كاسر لابقه، القياس والإفصاح المحاسبي في القوائم المالية للمصاريف ودورها في ترشيد قرارات الاستثمار، رسالة ماجستير تخصص محاسبة مصرفية، جامعة تشرين، سوريا 2007

4-بودبة خالد، أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي الجزائري على مكونات القوائم المالية المحاسبية و المالية للمؤسسات الاقتصادية، مذكرة تخرج مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، المدرسة العليا للتجارة، تخصص محاسبة، 2007

5-سميرة لطرش، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم -دراسة حالة مجموعة من الاسواق راس المال العربية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010

6-زرموت خالد، إدماج الحسابات في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية تخصص: محاسبة وتدقيق، جامعة الجزائر 2010

7-بن مالك عمار، المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي، مذكرة نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011

8-الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسات، جامعة الجزائر، 2012

9- لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص علوم مالية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2012

10- الطيب المدني القوائم المالية المدججة وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة الماجستير في العلوم التجارية، تخصص محاسبة مالية جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2015

11- زين عبد المالك، القياس والإفصاح عن عناصر القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص محاسبة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2015

12- سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015

13- بن حمو عصمت محمد، طرق و محددات تقييم المؤسسات العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية علوم التسيير و العلوم التجارية، جامعة تلمسان، الجزائر، 2016

14- عبد الله بن السعيد بن فهد المرزوقي، مدى تأثير المعلومات المحاسبية وغير المحاسبية على القيمة السوقية للأسهم - دراسة ميدانية على السوق المالية السعودية، رسالة من متطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة، جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، بدون سنة.

ثانيا: المواقع الالكترونية:

[http:// www.sgbv.dz/ar/?page=document&doc=5](http://www.sgbv.dz/ar/?page=document&doc=5)

[<http://www.Saidalgroup.dz>

<http://www.cosob.org>

http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_bo

<http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/les-emetteurs-notice-SAIDAL.pdf>

ثالثا: مراجع أخرى:

Rapport du conseil d'administration Saidal, 2015

الملاحق

ميزانية

السنة المالية المقفلة في

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

ميزانية

السنة المالية المقفلة في

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

(1) لا تستعمل إلا لتقديم الكشوف المالية المدمجة

حساب النتائج
حسب الطبيعة
الفترة من إلى

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

(1) لا تستعمل إلا لتقديم الكشوف المالية المدمجة

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

مثلا

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

(1) لا تستعمل إلا لتقديم الكشوف المالية المدمجة

جدول سيولة الخزينة
(الطريقة المباشرة)
الفترة من إلى

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

جدول سيولة الخزينة
(الطريقة غير المباشرة)
الفترة من إلى

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ر ر) مبلغ الالتزامات المالية غير المسجلة في الميزانية

* المقرونة بضمانات حقيقية،

* التي تعني سندات التجارة وأشباهها المحسومة غير المستحقة،

* الناتجة عن عمليات أو عقود "النقل"،

* الممنوحة بصورة اشتراطية.

نماذج لجدول يمكن إيرادها في الملحق

تطور التثبيتات وأصول مالية غير الجارية

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

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

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

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

ملاحظة 4 - يجرى عمود الانخفاض عند اللزوم إلى "عمليات بيع"، "عمليات انفصال"، "عمليات الوضع خارج الخدمة"

جدول الامتلاكات

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

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

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

جدول خسائر القيمة في التثبيات والأصول الأخرى غير الجارية

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

جدول المساهمات (فروع وكيانات مشاركة)

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

جدول المؤونات

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

كشف استحقاقات الحسابات الدائنة والديون عند إقفال السنة المالية

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