

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المدرسة العليا للتجارة

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماستر في العلوم المالية
والمحاسبية

التخصص: نقود مالية وبنوك

الموضوع:

دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات
الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية.
-دراسة ميدانية-

تحت إشراف الأستاذ:

إلياس ديقو

إعداد الطالب:

متيجي عبد العزيز

مكان التبرص: بنك القرض الشعبي الجزائري -وكالة البويرة 111-

فترة التبرص: من 2016/04/02 إلى 2016/05/06

الإهداء

الحمد لله الذي وفقنا لهذا ولم نكن لنصل إليه لو لا فضل الله علينا أما بعد:

فإلى من نزلت في حقهم الآيتين الكريمتين في قوله تعالى " وقضى ربك ألا تعبدوا

إلا إياه و بالوالدين إحسانا "

أهدي هذا العمل المتواضع لأمي وأبي العزيزين حفظهما الله لي
إلى كل من ساعدني في إتمام هذا العمل اللذان سهرا وتعبا على تعليمي،
من قريب، أو من بعيد.

وإلى أفراد أسرتي، سندي في الدنيا ولا أحصي لهم فضل،

إلى كل أقاربي،

إلى كل الأصدقاء والأحباب من دون استثناء،

إلى أساتذتي الكرام وكل رفقاء الدراسة ،

وفي الأخير أرجوا من الله تعالى أن يجعل عملي هذا نافعا يستفيد منه

جميع الطلبة المتربصين

المقبلين على التخرّج .

شكر وتقدير

نشكر الله عز وجل على نعمته وفضائله وعلى منه وتوفيقه لنا،

الحمد لله على نعمة الإسلام والعلم.

وكفا بهما نعمة وبعد:

يسعدني مع انتهاء هذه الدراسة المتواضعة ومن دواعي الاعتراف
بالجميل ، أن أتقدم بالشكر الجزيل وفائق الاحترام والتقدير إلى الأستاذ

المشرف إلياس ديقو

الذي تحمل معي أعباء إنجاز هذا العمل ومشقته، ولم يبخل علينا بنصائحه
القيمة وتوجيهاته لما هو أفضل، وأنجع فشكرا لك أستاذ الفاضل.

إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد في دراستي هذه

شكرا لكم جميعا...

العنوان	صفحة
شكر وعرهان	
الإهداء	
الفهرس العام.....	I
فهرس الجداول.....	V
فهرس الأشكال.....	VI
فهرس الملاحق.....	VIII
الملخص.....	IX
المقدمة العامة.....	أ-ج
الفصل الأول: أسواق الأوراق المالية.....	1
تمهيد.....	1
المبحث الأول: مفهوم طبيعة وكفاءة أسواق الأوراق المالية.....	2
المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية وكفاءتها.....	2
المطلب الثاني: أقسام سوق الأوراق المالية.....	9
المطلب الثالث: الآليات المتداولة في سوق الأوراق المالية.....	13
المبحث الثاني: سوق الجزائر للأوراق المالية.....	19
المطلب الأول: نشأة وتطور سوق الجزائر للأوراق المالية.....	19
المطلب الثاني: الهيئات التنظيمية والتسيرية لسوق الجزائر للأوراق المالية.....	22
المطلب الثالث: المتدخلون في سوق الجزائر للأوراق المالية.....	25
خلاصة الفصل.....	31
الفصل الثاني: المعلومات المحاسبية وأهميتها في ترشيد قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية.....	32
تمهيد.....	32
المبحث الأول: مفهوم الاستثمار المالي وسياسات اتخاذ القرار.....	33
المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وميادينه.....	33
المطلب الثاني: مبادئ وإستراتيجيات قرار الاستثمار المالي.....	37
المطلب الثالث: عوائد ومخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.....	42
المبحث الثاني: مفهوم المعلومات المحاسبية ودورها في اتخاذ القرار.....	46

الفهرس

46	.....المطلب الأول: مفهوم المعلومات المحاسبية.....
51	.....المطلب الثاني: خصائص النوعية للمعلومات المحاسبية والإفصاح عنها.....
59	.....المطلب الثالث: أهم المعلومات المحاسبية الموجهة للقرار الاستثماري.....
67	.....خلاصة الفصل.....
68	.....الفصل الثالث: دراسة تطبيقية.....
68	.....تمهيد.....
69	.....المبحث الأول: مكونات ومنهجية الدراسة الميدانية.....
69	.....المطلب الأول: منهجية التحليل.....
70	.....المطلب الثاني: مجتمع وعينة الدراسة.....
71	.....المطلب الثالث: استبيان الدراسة.....
73	.....المبحث الثاني: تفرغ بيانات الاستبيان وتحليل نتائجه.....
73	.....المطلب الأول: صدق وثبات الاستبيان.....
79	.....المطلب الثاني: وصف خصائص العينة.....
85	.....المطلب الثالث: اختبار الفرضيات.....
93	.....خلاصة الفصل.....
94	.....خاتمة.....
96	.....قائمة المراجع.....
129-106	.....الملاحق.....

فهرس الملاحق

فهرس الملاحق

ص	عنوان الملحق	رقم الملحق
107	استبيان دراسة	1
112	مخرجات برنامج spss	2
120	نماذج الكشوف المالية	3

ملخص البحث

ملخص البحث:

هدفا هذا البحث التعرف على دور المعلومات المحاسبية في ترشيد القرارات الاستثمارية، وحاول الباحث الإجابة على الإشكالية المتمثلة في مدى تأثير المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

وتكون مجتمع البحث من عدة فئات منها المستثمرين الحاليين، والمتوقعين في سوق الجزائر لأوراق المالية، وأساتذة جامعين، والوسطاء ومكاتب المحاسبة والعاملين في البنوك، والمحللين الماليين لبعض الأجهزة المتخصصة في الاستثمار. حيث بلغ عدد أفراد عينة الدراسة 180، وقد تم استرداد 158 استبيان، قد تم استبعاد 23 استبيان، وبذلك يكون عدد الاستبيانات الداخلة في التحليل 135 إي نسبة 75 %.

وأظهر البحث عدة نتائج هامة منها: يدرك المستثمر لسوق الجزائر للأوراق المالية أهمية استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراته الاستثمارية، والمعلومات المحاسبية التي تتضمنها الكشوف المالية كافية، ويتم استخدامها في القرارات الاستثمارية. وهناك معلومات غير محاسبية تؤثر في عملية القرار وكذلك توجد معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد القرارات الاستثمارية.

وفي نهاية البحث تم الإشارة إلى مجموعة من التوصيات منها: العمل على رفع ثقة المستثمر الجزائري بالمؤسسات المالية وسوق الجزائر للأوراق المالية. تشجيع المستثمر الجزائري للاهتمام بالمعلومات المحاسبية، وبناء قراراته الاستثمارية على أسس علمية تمكنه من تقليل المخاطر وتحقيق عائد أمثل.

المقدمة العامة

المقدمة

يعتبر الاستثمار جوهر عملية التنمية الاقتصادية، لما له من أهمية كبيرة في تطوير المجتمع، كونه من الوسائل الضرورية لترقية الميادين الاقتصادية، والاجتماعية، والثقافية. فهو من أهم الوسائل اللازمة لتطوير المؤسسات وتوسيعها، لما يحققه من زيادة في الطاقة الإنتاجية، واستغلال الموارد المادية والبشرية.

وباعتبار الاستثمار المالي من أهم مصادر التمويل لمختلف المشاريع التنموية، عن طريق البحث عن مصادر الادخار والوسائل الكفيلة لتعبئتها، ولهذا فمن الضروري توفر هيكل مالي متطور يضمن التمويل لمختلف المشاريع الاقتصادية.

إن لأسواق الأوراق المالية دورا مهما في عملية التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي، إلى الوحدات التي تعاني من عجز في تمويل عملياتها الاستثمارية. وعامل هام في جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، كما تمكن الدولة من سد احتياجاتها التمويلية اللازمة.

وحتى تستطيع أسواق الأوراق المالية القيام بدورها، يجب أن تكون على درجة عالية من الكفاءة والفاعلية، وأهم العوامل المحققة لكفاءة السوق وجود نظام فعال للمعلومات، يمكن المستثمر من المفاضلة بين البدائل المتاحة. ودرجة الثقة التي يضعها المستثمر بالمعلومات المحاسبية التي تصدرها الوحدات الاقتصادية، ودرجة الإفصاح والشفافية التي تتمتع بها تلك المعلومات.

وتعتبر الكشوف المالية التي تمثل مخرجات النظام المحاسبي، أهم مصادر المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية. إذ تؤثر بشكل كبير في عملية تداول الأسهم، وذلك من خلال تزويد المستثمرين بالمعلومات التي تساعدهم في تقويم الاتجاهات المستقبلية للشركة، والتنبؤ بربحية ومخاطر الاستثمار في هذه الأسهم. كما تساعد المحللين الماليين في تقديم توصياتهم، إما بالبيع أو شراء الأوراق المالية، أو الاحتفاظ بها.

وتعد فئة المستثمرين أهم فئة من مستخدمي المعلومات المحاسبية، كما أشار المعيار المحاسبي رقم (1) الصادر عن مجلس المحاسبة المالية FASB، وبالتالي فإنهم يطمحون الحصول على المعلومات المحاسبية بصورة فورية وقبل أن تفقد قدرتها في التأثير على القرارات المتعلقة بتداول أسهم الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية.

ويعتبر سوق الجزائر للأوراق المالية هو سوق المحلية الوحيدة الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية حيث أنشأ لاستقطاب المدخرات، وتوفير التمويل الطويل الأجل للمشاريع الإنتاجية ومشاريع البنية التحتية حيث بدأ العمل فيها فعليا بتاريخ 1996م، بأربع شركات تداولت أسهما فيها، وبالتالي ظهرت الحاجة إلى المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات الاستثمار، ولأهمية المستثمر في هذه السوق ومكانته يأتي هذا البحث ليتناول دراسة وتحليل أهمية المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات الاستثمار لدى فئات المستثمرين،

المقدمة العامة

ومدى كفاية المعلومات المحاسبية المنشورة والخاصة بالشركات المتداول أسهمها في سوق الجزائر للأوراق المالية، ومدى فهم وإدراك المستثمرين لتلك المعلومات ومدى استخدامها عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

-إشكالية البحث

يواجه بعض المستثمرين في سوق الأوراق المالية، خاصة في الدول النامية، مشكلة عدم القدرة على إتخاذ القرار الاستثماري السليم، إما نتيجة لعدم فهم المستثمر للمعلومات المحاسبية لشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، أو نتيجة لعدم كفاية تلك المعلومات. الأمر الذي يجعل المستثمر يعتمد على خبرته الشخصية، أو على معلومات غير محاسبية في ترشيد قراره الاستثماري. وبالتالي فإن هذا القرار لن يبنى على أسس علمية سليمة، مما يؤثر في بعض الأحيان سلبا على القرارات الاستثمارية. وعليه يمكن صياغة مشكلة البحث في السؤال التالي:

إلى أي مدى تؤثر المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية؟

والتي يتفرع منها الأسئلة التالية:

- 1- هل يدرك المستثمر في سوق الجزائر للأوراق المالية أهمية المعلومات المحاسبية ؟
- 2- هل المعلومات المحاسبية التي تتضمنها الكشوف المالية كافية لترشيد قرارات الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية ؟
- 3- هل يستخدم المستثمر الجزائري المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراته الاستثمارية في سوق الجزائر للأوراق المالية ؟
- 4- هل هناك معلومات غير محاسبية تؤثر في قرارات الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية؟
- 5- ما أهم معوقات استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمارية في سوق الجزائر للأوراق المالية؟

-فرضيات البحث

أعتمد هذا البحث على مجموعة من الفرضيات سيتم صياغتها في الشكل التالي:

- 1- لا يدرك المستثمر في السوق الجزائر للأوراق المالية أهمية المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراته الاستثمارية.
- 2- المعلومات المحاسبية التي تتضمنها التقارير والقوائم المالية غير كافية لترشيد قرار الاستثمار.
- 3- لا يستخدم المستثمر المعلومات المحاسبية في ترشيد قراراته الاستثمارية بشكل كبير.
- 4- توجد معلومات غير محاسبية تؤثر على القرارات الاستثمارية.
- 5- توجد معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية.

-أهداف البحث

المقدمة العامة

يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- 1- إبراز أهمية المعلومات المحاسبية ودورها في ترشيد القرار الاستثماري في سوق الجزائر للأوراق المالية.
 - 2- قياس مدى إدراك فئات المستثمرين في سوق الجزائر للأوراق المالية للمعلومات المحاسبية.
 - 3- بيان مدى كفاية المعلومات المحاسبية للشركات المدرجة في سوق الجزائر للأوراق المالية.
 - 4- تحديد مدى استخدام المستثمر في سوق الجزائر للأوراق المالية للمعلومات المحاسبية عند إتخاذ قرار الاستثمار.
 - 5- تقديم مجموعة من النتائج والتوصيات لزيادة الاهتمام بالمعلومات المحاسبية، وجعلها أساس يعتمد عليه المستثمر في سوق الجزائر للأوراق المالية عند إتخاذ القرارات الاستثمارية.
- أهمية البحث**

ترجع أهمية البحث إلى الأسباب التالية:

- 1- أهمية سوق الأوراق المالية، في عملية جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية وتوجيهها نحو المشاريع التي تساهم في دفع عجلة التنمية الاقتصادية.
 - 2- أهمية المعلومة المحاسبية لعملية اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.
 - 3- حداثة سوق الجزائر للأوراق المالية وحداثة مستثمريه يجعل من هذا البحث ذا أهمية للتعرف على ما يحتاجه من معلومات، ومعرفة مدى فهمه لها.
 - 4- المساهمة في اختبار درجة الوعي المحاسبي لدى المستثمرين في سوق الجزائر للأوراق المالية.
- أسباب اختيار البحث**

من أهم الأسباب التي أدت إلى اختيار هذا البحث ما يلي:

- 1- أسواق الأوراق المالية حديثة الوجود في الجزائر، وتعتبر من المواضيع التي تحتاج إلى دراسة أكثر لمعرفة أوجه القصور والضعف، ودورها في التنمية الاقتصادية.
- 2- الأهمية البالغة التي يكتسبها موضوع سوق الأوراق المالية، خاصة في الدول النامية.
- 3- الدور الحيوي الذي تلعبه المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار.
- 4- نقص الدراسات المتعلقة بموضوع دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية، والتي تحتاج الوقوف على أهم المعلومات الموجهة للقرارات الاستثمارية.
- 5- ميول الشخصي للطالب لمواضيع الاستثمار المالي وأسواق الأوراق المالية.

-حدود البحث

يتم تحديد إطار الدراسة في المحورين الآتين:

-الحدود المكانية:

المقدمة العامة

تتعلق هذه الدراسة بالجزائر، كونها تضمنت المسح عن طريق الاستبيان، والذي استهدف عينة من المستثمرين في سوق الجزائر للأوراق المالية، بهدف تحديد الدور الذي تلعبه المعلومات المحاسبية في ترشيد القرارات الاستثمارية.

-الحدود الزمنية:

دامت فترة البحث، من شهر أبريل إلى منتصف شهر ماي.

-منهج البحث

نظرا لطبيعة موضوع الدراسة، فقد اعتمدنا على المنهج الاستنباطي وأداته الوصف وذلك في الجانب النظري، الذي تطرقنا فيه لأسواق الأوراق المالية، وسوق الجزائر للأوراق المالية، وكذا الاستثمار المالي ودور المعلومة المحاسبية في ترشيده.

واعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي لنتائج الاستبيان في الجانب التطبيقي .

-أدوات البحث

تم استعمال كل من الكتب والمجلات والملتقيات العلمية، وهذا الإثراء الإطار النظري للبحث، وتم استعمال كل من برنامج SPSS و Excel لمعالجة استمارة الاستبيان المتعلقة بدراسة التطبيقية.

-صعوبات البحث

واجه الباحث بعض الصعوبات منها:

1-قلة الدراسات الجزائرية المتعلقة بهذا الموضوع.

2-عانى الباحث من مشكلة توزيع الاستبيان على أفراد العينة.

3-عدم استجابة بعض البنوك، لتوزيع الاستبيان على المستثمرين.

-الدراسات السابقة

لعل من أبرز المواضيع التي تناولت دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار ما يلي:

-دراسة مطر 1988 :والتي تهدف إلى معرفة أهمية المعلومات المنشورة بالقوائم المالية من متخذي قرارات الاستثمار والإقراض في سوق الأوراق المالية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى عدم كفاية المعلومات المنشورة في القوائم المالية وإنها قاصرة على تلبية احتياجات هذه الفئة.

ولقد اتضح من الدراسة وجود ارتباط بين سعر السهم وكل من القيمة الاسمية للسهم ونسبة صافي الربح إلى إجمالي الأصول، ونسبة حقوق الملكية إلى إجمالي مصادر الأموال، ونسبة الفوائد إلى إجمالي المصروفات.

-دراسة Stickney في 1997 :تناولت العلاقة بين المعلومات المحاسبية المنشورة، وأسعار السهم من خلال العلاقة بين الأرباح المحاسبية والتدفقات النقدية من جهة، وبين القيمة السوقية للأسهم من جهة أخرى وقد أثبتت الدراسة أن الأخبار الجيدة المتعلقة بنصيب السهم من الربح لها تأثيرا إيجابيا على أسعار الأسهم، وأن تعديل تنبؤات المستثمرين والمحليلين الماليين بالأرباح المحاسبية المستقبلية يعتمد على الأرباح الفعلية المنشورة في القوائم المالية، والتي تنعكس على تحركات الأسعار السوقية للأسهم.

المقدمة العامة

-دراسة قام بها، د محمد صبير ندا عام 1997 في جمهورية مصر العربية بعنوان " أثر القوائم المالية المنشورة على أسعار السهم في سوق الأوراق المالية في جمهورية مصر العربية "دراسة تطبيقية"

ولقد استهدفت هذه الدراسة تحديد نواحي القصور في المعلومات المحاسبية، حيث أن أسعار الأسهم الفعلية لا تمثل في الأغلب الأحوال الأسعار الحقيقية، والسبب الرئيسي في ذلك هو عدم توافر المعلومات المحاسبية الكافية التي يمكن أن يعتمد عليها المستثمرون في تقييم أداء الوحدات الاقتصادية، فالنقص في المعلومات يؤدي إلى عدم قدرة المستثمر على التقييم الدقيق لمستوى أداء الوحدات الاقتصادية مما يؤدي في أغلب الأحوال إلى زيادة الأسعار الفعلية للأسهم عن أسعارها الحقيقية.

-دراسة محفوظ جبار، 2004، كفاءة بورصة الجزائر خلال فترة 1999-2001 الجزائر

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة كفاءة البورصة الجزائرية انطلاقاً من ردود أفعال المساهمين وانعكاس المعلومات على أسعار، ومن أبرز النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، إلى هناك عدد من المساهمين قد حصلوا على المعلومات عبر قنوات غير عادية، وعلى فترات متفاوتة وصولاً إلى الاتجار الداخلي بالأسهم، مما أدى إلى عدم كفاءة سوق المعلومات، كما تبين أنه لم يكن لتذبذب في الأسعار والسعي وراء الأرباح وغيرها من العوامل الموضوعية آثار واضحة على قرارات وسلوك هؤلاء المستثمرين، كما تبين أن معظم المساهمين المستجوبين في الاستبيان اتخذوا قراراتهم الاستثمارية على أسس غير اقتصادية وغير مالية، كما اتضح أن هناك معلومات محاسبية ومالية على قدر كبير من الأهمية، سواء بالنسبة للمستثمر أو الشركة المعنية لم تؤثر في الأسعار نهائياً.

-هيكل البحث:

بغيت إعداد أفضل وأمثل للبحث، وإعطاء معالجة شاملة للإشكالية البحث، تم تقسيم البحث إلى ثلاث فصول، وكان الفصل لأول تحت عنوان أسواق الأوراق المالية، والذي تناول مفهوم طبيعة وكفاءة أسواق الأوراق المالية، وسوق الجزائر للأوراق المالية.

أما الفصل الثاني فقد خصص لدراسة المعلومات المحاسبية وأهميتها في ترشيد قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية، بدءاً بإعطاء نظرة عن مفهوم الاستثمار المالي وسياسات اتخاذ القرار، ثم يليها مفهوم المعلومة المحاسبية ودورها في اتخاذ القرار.

أما الفصل الثالث فهو عبارة عن فصل تطبيقي تناولنا فيه دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية، من خلال تحليلنا لبيانات المعلومات المحصل عليها عن طريق استمارات الاستبيان الموزعة.

وفي الخاتمة حاولنا ذكر أهم النتائج المتوصل إليها في هذا البحث وأهم التوصيات.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

تمهيد

ليست سوق الأوراق المالية من المؤسسات المالية الحديثة، بل يعود وجودها إلى الماضي البعيد، حيث أن أجهزتها وعملياتها قد تطورت كثيرا مع مرور الزمن، وأضحت تمثل مركز العمليات المالية في الدول النامية والحلقة الضرورية لجميع المستثمرين والمنتجين، وعنصرا هاما في تأمين السيولة للمشروعات.

والملاحظ أن تطور مراحل الإنتاج الصناعي وكذا نشأت الشركات المساهمة، أدى لبروز الحاجة الملحة إلى وجود سوق منظمة للأوراق المالية التي تشرف عليها الدولة بهدف المساهمة في جمع المدخرات الفردية، وتوزيع رأس المال على الاستثمارات المختلفة.

وقد ارتأينا أن يتضمن هذا الفصل البحث عن مفاهيم أسواق الأوراق المالية مع التركيز على سوق

الأوراق المالية الجزائري من خلال المبحثين التاليين:

المبحث الأول: مفهوم طبيعة وكفاءة أسواق الأوراق المالية.

المبحث الثاني: سوق الجزائر للأوراق المالية.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

المبحث الأول: مفهوم طبيعة وكفاءة أسواق الأوراق المالية.

أسواق الأوراق المالية أداة هامة، لتوفير وتقديم رؤوس الأموال للأنشطة الاقتصادية المختلفة، وذلك من خلال الدور الأساسي لمؤسساته المالية، التي تقوم بتعبئة المدخرات الكافية. وعلى هذا الأساس فإن هذا البحث يحتوي على المطالب التالية:

- مفهوم الأوراق المالية وكفاءتها.
- أقسام سوق الأوراق المالية.
- الآليات المتداولة في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: مفهوم سوق الأوراق المالية وكفاءتها.

1- نشأة وتطور سوق الأوراق المالية

ظهور أسواق الأوراق المالية هو انعكاس لتطور اقتصاديات الدول، بهدف تلبية حاجات المتعاملين بهذه الأسواق، من خلال تبادل الأدوات المالية (أسهم، سندات)، وهذه الأدوات تباع وتشتري من قبل المتعاملين فيها، لذلك تعتبر سلع شأنها شأن أي سلعة أخرى، إلا أن ما يميزها عن غيرها كونها أداة استثمارية¹.

يرجع توسع التعامل بهذه الأدوات إلى الثورة الصناعية، حيث اختلف الوجه الاقتصادي للعالم وظهرت الاستثمارات الكبيرة، التي أصبحت تفوق القدرة الفردية، وبهذا ظهر مفهوم شركات المساهمة والتي تقوم على أساس مشاركة المساهمين في ملكية المشاريع، مما خلق فرصة مناسبة لتوظيف الأموال أعطت فرصة للشركات والحكومات على الاقتراض، من خلال طرح الأسهم والسندات ونتيجة لذلك ازداد التعامل بهذه الأدوات.

وهذا كان مناسب لتجميع مدخرات الأفراد والمشروعات واستثمارها في مشاريع اقتصادية مفيدة. ولتشجيع هؤلاء الأفراد على شراء الأسهم والسندات الجديدة أو الاكتتاب بها، تطلب الأمر تهيئة وسيلة تمكنهم من التصرف بهذه الأدوات، وتوفير لهم السيولة في الوقت الذي يحتاجونها، مما أدى إلى ظهور أسواق الأوراق المالية لتلبية هذه الاحتياجات².

كان التعامل بالأدوات المالية، في بادئ الأمر على قارعة الطريق، ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة، تسمى أسواق لأوراق المالية (البورصة)، وتطورت هذه البورصات مع تطور التجارة ويرجع نشوءها التاريخي إلى فرنسا في القرن الثالث عشر ميلادي، حيث كان يتم تداول الكمبيالات أو السندات كما أوجد ملك فرنسا فيليب في ذلك الوقت مهنة سمسار الصرف من أجل تنظيم هذه العملية، كما ظهر

¹ عبد النافع الزرري وعاري فرح، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، دائل وائل للطباعة بسسر، الاردن، 2001، ص 40.

² عصام حسن، " أسواق الأوراق المالية " البورصة"، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008 ص 10-14.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

أول سوق للأوراق المالية بفرنسا عام 1724، وكان يخضع للقانون بصورة مباشرة، أما بالنسبة لبورصة باريس الحالية فقد تأسست عام 1808³.

كما أن تطور الحركة التجارية في بلجيكا، شجع التجار في بلدة " بروج " على الاجتماع وتبادل الصفقات التجارية، أمام قصر عائلة Vandar Bourse، وتطورت حركة التبادل هذه لتأخذ اسم العائلة Bourse إلى أن أصبحت هذه الكلمة تطلق على سوق تداول الأوراق المالية " بورصة ". ولنفس الظروف السابقة ظهرت أسواق تداول الأوراق المالية في الدول الأوروبية الأخرى⁴.

أما في إنجلترا تعود بداية ظهور هذه السوق إلى القرن السابع عشر، عندما بدأت الحكومة البريطانية والشركات التجارية الكبرى بتجميع الأموال، عن طريق بيع الأسهم والسندات، وبهذا تطور السوق المالي في إنجلترا واستقرت أعمالها في لندن عام 1806 بمبنى Royal Exchange. أما الولايات المتحدة الأمريكية أنشأت أول سوق عام 1821، في نفس الشارع الذي كانت تتم فيه هذه المعاملات وهو Wall St في نيويورك، الذي مازال يعرف بهذا الاسم إلى وقتنا الحاضر⁵.

2- مفهوم وأهمية سوق الأوراق المالية

2-1- مفهوم سوق المال

هو بمثابة إطار يتم من خلاله عقد صفقات بيع وشراء الأموال بين طرفين، بحيث يمثل الطرف الأول أفراد ومؤسسات لديهم فائض من الدخل يسمح لهم بتوظيفه في مجالات الاستثمار المالي، والطرف الثاني يمثل أفراد ومؤسسات لديهم عجز مالي لذلك يتوجهون للاقتراض المباشر من المؤسسات المالية أو بإصدار أوراق مالية وبيعها لطرف الأول⁶.

وينقسم سوق المال إلى أسواق رأس المال وأسواق النقد:

- أسواق رأس المال: وتنقسم إلى أسواق حاضرة وأسواق العقود المستقبلية.

- أسواق النقد: الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل.

³-عباس كاظم الدعيمي، السياسة النقدية والمالية " وأداء أسواق الأوراق المالية"، الطبعة الأولى، عمان، الأردن 2007 ص116-118.

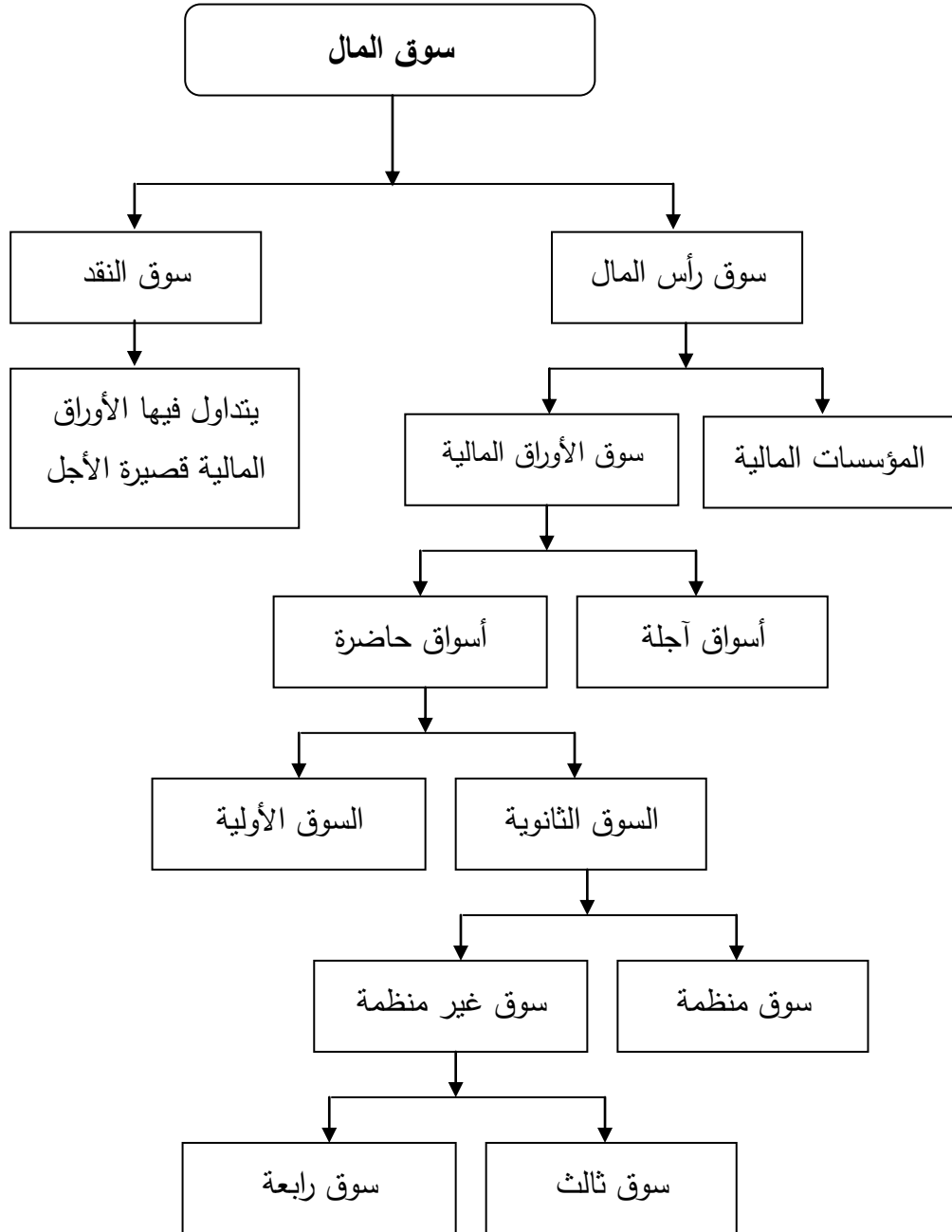
⁴-مائيركوهين، ترجمة عبد الحكم أحمد الخزامي، الأسواق والمؤسسات المالية " القرض والمخاطر"، الطبعة الأولى، دار الفجر لنشر وتوزيع، القاهرة، مصر، 2007، ص70-71.

⁵-علي توفيق الحاج وعامر الخطيب، "إدارة البورصات المالية"، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي لنشر وتوزيع وحصار العلمي لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص20-21.

⁶-عطية أحمد صالح، " مشاكل المراجعة في أسواق المال"، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001، ص3.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

الشكل رقم 1: مكونات سوق المال.



المصدر: من إعداد الطالب بالرجوع إلى مراجع مختلفة.

2-2- تعريف سوق الأوراق المالية

تعرف سوق الأوراق المالية بأنها سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل، حيث فيها طالبوا وعارضوا أموال، فمن أجل تغطية وسد حاجة التمويل، تقوم الدولة والجماعات العمومية والمؤسسات بإصدار أوراق

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

مالية طويلة الأجل (أسهم وسندات)، للحصول على مقابل من الأعوان الاقتصاديين الذين يتمتعون بفائض مالي، ليجد له في السوق المالي التوظيف المناسب⁷.

كما يمكن اعتبار بورصة الأوراق المالية، من أهم أقسام السوق المالي الثاني والرسمي، حيث تخضع لرقابة الحكومة لتنظيم عمليات التداول الأوراق المالية بيعة وشراء أو نقل ملكيتها من مستثمر إلى آخر، دون خداع أو غش أو تدليس سواء من جانب العاملين بالبورصة أو من قبل الشركات المتداول أسهمها أو سنداتهما في بورصة الأوراق المالية⁸.

كما تعرف أيضا بأنها السوق التي يتم التعامل فيها بالأوراق المالية طويلة الأجل وهي الأدوات التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة⁹.

وأخيرا يمكن القول أن سوق الأوراق المالية، هي السوق التي من خلالها يحصل الأعوان الاقتصاديون والمؤسسات والدولة، على موارد مالية طويلة ومتوسطة الأجل من خلال البيع العام لمختلف الأصول المالية (أسهم، سندات)¹⁰.

2-3- أهمية سوق الأوراق المالية

تزداد أهمية أسواق الأوراق المالية في العصر الحديث، من خلال زيادة الطلب على الأموال، للقيام بإنشاء المشاريع الاستثمارية في المجتمع، ويمكن تلخيص أهمية الأسواق المالية فيما يلي:
-قناة لتمويل الاقتصاد الوطني، من خلال تجميع المدخرات من أصحاب الفائض المالي، وتوجيهها نحو الاستثمار، بغية تنشيط حالة الاقتصاد ككل¹¹.

-من خلال السوق يتمكن حملة الأوراق المالية من تحويلها إلى سيولة نقدية عند الضرورة، وهو ما سمح بحماية المستثمرين من تجميد أموالهم.

-تمكين أصحاب المشاريع الاقتصادية من الحصول على رأس المال اللازم، لإنشاء مشاريع اقتصادية جديدة أو توسيع الطاقة الإنتاجية في مشاريعهم¹².

-مراقبة الاستثمارات من خلال التعرف على سيرة عمل المشاريع الاقتصادية، عن طريق معرفة أسعار هذه الأوراق، باعتبارها مرآة عاكسة للحالة الاقتصادية المستقبلية، يعني أنها تعتبر بمثابة إنذار مبكر للقائمين على شؤون الاقتصاد في الدولة، لاتخاذ الإجراءات التصحيحية عندما يلزم الأمر، فعندما تنخفض الأسعار " وهو ما يعد مؤشر احتمال تعرض الدولة لموجة من الكساد"، يهب المسئولون إلى اتخاذ

⁷-JBARREAV et J.DELAHAYE .**Gestion Financière**, (paris : DUNOD,4^{ème} edition.1995).P 519.

⁸-أمين عبد العزيز، **الأسواق المالية**، دار قباء الحديثة للطباعة ونشر وتوزيع، القاهرة ، مصر ، 2007، ص 121.

⁹-رمضان زياد، **"المبادئ الاستثمار المالي والحقيقي"**، الطبعة الثانية، دار وائل لنشر، عمان، الأردن، ص 124.

¹⁰-Pierre conso et Hemicci Farouk, **Gestion Financier de l'entreprise**, Dunode paris , 11^{ème} édition ,2005,P519.

¹¹-Alain choinel et Gerard rouyer, le marché financier : Structures et acteurs , banque éditeur, paris ,7^{ème} édition 1999 , p35.

¹²-أمين عبد العزيز، مرجع سابق، ص 14-15.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

الترتيبات الملائمة لتصحيح هذه الأوضاع، كما يبدي المحللون الاقتصاديون وجهات نظرهم بشأن الحالة الترتيبات المقترحة لمواجهتها.

-حماية الوحدات الاقتصادية من تقلبات أسعار السندات، إذ يتم التخلص منها عند توقع انخفاض كبير في أسعارها، حتى لا تلحق الخسارة بأصحابها¹³.

-يساعد سوق الأوراق المالية على الحد من آثار التضخم، من خلال تمويل المشروعات دون الإفراط في خلق النقد.

-التعامل بالعملات القابلة للتحويل يسمح لسوق الأوراق المالية بالتحول من سوق إقليمية إلى سوق دولية، مما يؤدي إلى نمو الحركة الاقتصادية¹⁴.

-مكان تداول الخطر، حيث إن الابتكار الحاصل في سوق الأوراق المالية، لاسيما ما يسمى بالمنتجات المشتقة، جعلت من هذه الأسواق مكان لتسيير الأخطاء، التي يتحملها الأعوان الاقتصاديين، كذلك التنوع في الأوراق المالية يسمح بالتقليل من الأخطار التي يتحملها المستثمر¹⁵.

3-أهداف ووظائف سوق الأوراق المالية

3-1-أهداف سوق الأوراق المالية

يمكن تلخيص الأهداف التي تنشأ من أجلها سوق الأوراق المالية فيما يلي:

-إتاحة الفرصة لاستثمار مدخرات المواطنين، في سوق الأوراق المالية بما يخدم الاقتصاد الوطني.
-العمل على تطوير السوق المالي، على نحو يخدم جهود التنمية الاقتصادية، ويساعد على تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية للدولة¹⁶.

-ضمان إتمام عمليات بيع وشراء الأوراق المالية، في جو من النزاهة والحياد من خلال إتباع سياسة الإفصاح عن معلومات الأسهم المتداولة.

-قيد الأوراق المالية الجديدة في السوق، والسرعة في تسيير الأموال المستثمرة¹⁷.

-العمل على تشجيع إنشاء شركات جديدة، وتطوير وتنظيم إصدار الأوراق المالية في السوق الأولية وتحديد المتطلبات الواجب توافرها في نشرة الإصدار.

¹³-كروش نور الدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والموسمصة درسه حابه بورصه الجرس الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة الدكتور يحي فارس المدية، العدد 11 جانفي 2014، ص62.

¹⁴-محمد إبراهيم الشلبي وطارق إبراهيم الشلبي، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار الشروق، عمان 2000، ص 32.

¹⁵-Alain choinel et Gerard rouyer , op -cit, p38.

¹⁶-A.CHOINEL ET Grouyer ,les marches financiers structures et acteurs reveu banque paris , 2^{eme} édition , 1997, p35-36.

¹⁷-أحمد سقر، المصارف والأسواق المالية النقدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس لبنان 2006، ص81-82.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

-إصدار النشرات والتقارير التي تتضمن جميع المعلومات المتعلقة بأسعار الأسهم، اليومية والأسبوعية والشهرية والسنوية، وجميع البيانات الأخرى التي من شأنها أن توضح للمستثمرين الأوضاع المالية للشركات¹⁸.

3-2-وظائف سوق الأوراق المالية

تؤدي بورصة الأوراق المالية مجموعة من الوظائف أهمها¹⁹:

-تقويم السوق بتهيئة الوسائل اللازمة، كوسيط بين المقرض والمقترض، فهي تساعد بفعالية على ترصين عملية تكوين رأس المال، من خلال الاستخدام الأفضل للموارد.

-توسيع قاعدة الملكية والمديونية لتمويل رأس المال.

-إضفاء صفة السيولة والمرونة العالية للموجودات المالية التي يصعب تصورها في حالة غياب هذه الأسواق.

-توسيع قاعدة الخيرات لأصحاب المدخرات والثروة.

-حركة الأسواق ونشاطها مؤشر لحركة الاقتصاد.

4-سمات وكفاءة سوق الأوراق المالية الجيدة

4-1-سمات سوق الأوراق المالية الجيدة

حتى تقوم سوق الأوراق المالية بهذه المهام الحيوية، ينبغي عليها أن تمتاز بالخصائص التالية²⁰.

-توزيع الادخار والفوائض النقدية (كفاءة تخصيص الموارد)، بين الفرص الاستثمارية والأنشطة الاقتصادية المتاحة وبين كافة القطاعات الاقتصادية العاملة في المجتمع، بالتالي الاستحواذ على رضا كل من المدخر والمستثمر في وقت واحد، وفي المحصلة الوصول إلى الأسعار التوازنية.

-تشغيل عمليات البيع والشراء بأقل قدر ممكن من تكاليف الوساطة وتكاليف تحويل ونقل الملكية (كفاءة التشغيل)، بما يضمن الانتقال السريع للأموال بين المدخرين والمستثمرين أو العكس، ومن ثم زيادة معدل الدوران وضمان عائد مجدي لكل من البائع والمشتري، دون مبالغة، بالتالي تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد.

-إمكانية تحويل واسترجاع الأموال والموارد (كفاءة السيولة) من وإلى النقدية، في أي وقت يريده المستثمر بأكبر قدر من العوائد وبأقل قدر من الخسائر، بالتالي تكون الأسعار حقيقية ومعبرة إلى حد ما عن المعلومة المتاحة.

¹⁸-منير إبراهيم هندي ورسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، مكتبة الإشعاع، مصر، 1997، ص 40.

¹⁹-راشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية " تحليل وإدارة"، الطبعة الأولى، دار المسير لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 112.

²⁰-عبيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الثانية، المطبعة الحديثة، القاهرة، مصر، 1998، ص 67.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

-توفير المعلومات التاريخية والاستجابة لأية أحداث جديدة (كفاءة السوق)، خاصة فيما يتعلق منها بأسعار البيع، وحجم وحركة التداول، بالتالي ضمان أنه لا يستطيع أي شخص تحقيق أرباحا غير عادية ولاسيما أن السوق لكفاء هو: " ذلك السوق الذي يتم فيه تقييم الأسهم العادية، بشكل عادل في ضوء المعلومات المتاحة"²¹، أو هو "السوق الذي تعكس فيه أسعار الورقة المالية كافة المعلومات المتاحة"²²، أو " هو السوق الذي يكون فيه أفضل توقع لقيمة أسهم ممثلا في السعر الحالي"²³، أو " هو السوق الذي تتغير فيه الأسعار بطريقة عشوائية أي أن التغير الذي يحدث على الأسعار اليوم لا يرتبط بما حدث من تغيير في الماضي"²⁴. أو هو "السوق الذي يعكس فيه سعر الورقة المالية جميع المعلومات المتاحة، التي تتعلق بالأحداث الماضية والجارية بشكل كامل"²⁵.

بعبارة أخرى يمكن القول أن السوق الكفاء، هو السوق الذي تعكس أسعار الاستثمارات فيه جميع المعلومات التي تصل إلى المستثمرين في فترة زمنية معينة، بينما يكون السوق غير كفاء حينما يلاحظ المستثمرين بأن هناك فرق بين القيمة الحقيقية للاستثمار وسعرها الحالي في السوق²⁶.

4-2- مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية

إن مستويات كفاءة سوق الأوراق المالية، تتدرج في الواقع العملي وفقا لتدرج مستويات المعلومات الواردة في السوق كالتالي:

-السوق الكفاء بدرجة ضعيفة Weak-Form

بموجب هذه الصيغة، إن المعلومات التي تعكسها الأسعار السوقية للأسهم، معلومات تاريخية متعلقة بتحركات الأسعار وأحجام التداول السابقة، وعليه فإن المعلومات التي أدت إلى ارتفاع سعر سهم ما في الفترة السابقة ليست ذي جدوى وأهمية في التنبؤ بالسعر مستقبلا ويعود السبب في ذلك أن كافة المتعاملين في السوق قد حصلوا على هذه المعلومات التي انعكست بأسعار اليوم، وفي ضوء ذلك سوف تكون التحركات في أسعار الأسهم أو العوائد مستقبلا مستقلة بشكل كامل عن التغيرات التي طرأت في تلك الأسعار أو العوائد في الفترة الماضية²⁷.

-السوق الكفاء بدرجة نصف قوية Semi Strong

بموجب هذه الصيغة إن الأسعار السوقية، تعكس جميع المعلومات المتوفرة والمتاحة للجميع بشكل علني، سواء كانت هذه المعلومات تتضمن شؤون دولية، أو الظروف الاقتصادية المحلية، أو الظروف الصناعية أو الشركة ذات العلاقة، بجانب التقارير المالية والتحليلات المتاحة للجمهور.

²¹-Rees ,Bill ,« financil analysis », prentice- hall N.Y , 1990,pp 25-35-236.

²² -Jenser, michel ,« some anomalous Evidence regading market efficiency », journal of financail economics, june ,1978,p96

²³-Lerag, haim and marshall, s, portfolio and anrustment selections theorg and practice, « prentice -hall inc , n,s, 1984,p60.

²⁴ -haugen ,A robert, « modern inverstments thyeory » prontice -hall, n,j, 1990,p604.

²⁵ -Fama , E, « Efficient capital Market Review of theory and empiricial Work » , the journal of finance, N°2 May ,1970, pp 383-386.

²⁶ -Beaver,William, H , « Market efficiency » , the accounting review , Jnuary , 1981,pp.24-25.

²⁷-زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان ، 1998 ، ص128-129.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

لذلك فإنه من غير المجدي للمشاركين، الذين يعتمدون على هذه المعلومات في تقييم الورقة المالية من أجل تحقيق عوائد غير اعتيادية²⁸.

-السوق الكفاء بدرجة قوية Strong Form

تقضي هذه الصيغة بان سعر أسهم الحالي متأثر، بجميع المعلومات العامة والمتاحة للجميع بشكل علني، وتلك المعلومات التي تمتلكها قنوات خاصة ذات صلة مباشرة بمصدر المعلومة (مثل إدارة الشركة المصدرة).

وهذا يعني أنه من غير الممكن لأي مستثمر عام أو مطلع أن يحقق أرباح غير عادية على حساب مستثمرين آخرين، حتى لو استعان بخبرات محلي ومستشاري الاستثمار في السوق، ويعود السبب في ذلك إلى أن التغيرات في سعر الورقة المالية (السهم) تغيرات عشوائية مستقلة، وإذا كان هناك من يملك معلومات خاصة (سرية) فإن أسعار السوق سوف لن تعكس بالكامل جميع المعلومات²⁹.

المطلب الثاني: أقسام سوق الأوراق المالية.

1-أنواع أسواق الأوراق المالية

تنقسم أسواق الأوراق المالية إلى أسواق حاضرة (فورية) Spot Markets، وأسواق العقود المستقبلية Futur Markets³⁰.

1-1-الأسواق الحاضرة أو الفورية

تعرف هذه الأسواق بالسوق الحاضرة أو الفورية، لإمكانية انتقال حقوق الملكية فوراً من البائع للورقة المالية إلى المشتري لها، بعد دفع قيمتها واستلامها من البائع، وتنقسم الأسواق الحاضرة من حيث العلاقة بين المصدرين والمستثمرين إلى³¹:

1-1-1-السوق الأولى Primary Market

يرتبط بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء عند بدء مشروع جديداً وطرح أسهمه لأول مرة على المكتتبين أو التوسع في المشروعات القائمة من خلال طرح أسهم زيادة رأس المال، سواء كان اكتتاب عام أو خاص، وبالتالي فإن هذه السوق تقوم على تعبئة المدخرات وتقديمها للمشروعات³².

ويتم إصدار الأسهم والسندات بطريقتين:

²⁸-منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في الاستثمار، الطبعة الثانية، دار المعارف، الإسكندرية، 2004، ص20.

²⁹-فائق جبر النجار، مقدمة عن الأسواق المالية وكفائتها مجلة البنوك، مجلد 21/ العدد4، الأردن، 2002، ص10.

³⁰-عبد النافع الزرري وغازي فرح، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص47.

³¹-عباس كاظم الدعيمي، مرجع سابق، ص147.

³²-منير إبراهيم، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، المعارف لطباعة والنشر، الإسكندرية، 2002، ص841.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

الطريقة الأولى: هي قيام هذه المنشآت المصدرة لأسهم والسندات بالاتصال بعدد من المؤسسات المالية المتخصصة (كبنوك أو بيوت السمسة)، لكي تتفق معهم على تعريف أو شراء الأسهم والسندات المصدرة. وفي هذه الحالة يقع على بنوك الاستثمار مسؤولية تسويق هذه الأوراق.

أما الطريقة الثانية: فهي قيام بنك الاستثمار بإصدار الأوراق المالية المصدرة، ثم يتم تمويل الإصدار مقدماً ثم يعيد بيعه في السوق الأولى³³.

1-1-2- السوق الثانوي Secondary Market.

هي تلك السوق التي يتم فيها التعامل بالأسهم والسندات، التي سبق إصدارها وتم تداولها بين المستثمرين، فمثلاً إذا رغب مستثمر الحصول على 100 سهم من أسهم شركة I.B.M من بورصة نيويورك (NYSE)، فقيمة هذه الأسهم لا تذهب إلى الشركة وإنما لبائع هذه الأسهم، وهذا يعني أن التعامل يتم بين المستثمرين لا دخل للشركة في عملية التداول والتغيير الذي طرأ على إحدى شركة I.B.M هو التغيير في حملة الأسهم³⁴. وتنقسم الأسواق الثانوية إلى نوعين هما:

-الأسواق المنظمة Organized Securities Exchanges

هذه الأسواق تتميز بوجود مكان مادي ملموس ومحدد، يلتقي فيه المستثمرون للبيع والشراء، وتتميز بوجود التشريعات والأنظمة الخاصة، التي يجب على الشركة أو المؤسسة إستفاؤها، حتى يتم تقييد أسهمها أو سنداتها في هذه السوق، وتنقسم هذه الأسواق المالية المنظمة إلى أسواق مركزية وهي الأسواق التي تتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة، بغض النظر عن الموقع الجغرافي للجهة المصدرة لتلك الأوراق، أما بورصات المناطق أو البورصات المحلية Regional Exchanges، تتعامل فيما تبقى من الأوراق المالية المسجلة أي العشرة في المائة الباقية، وهي أوراق مالية لمنشأة صغيرة تهم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للسوق أو المناطق القريبة منه³⁵.

-الأسواق الغير منظمة Over Counter Market O.T.C

ويتم التعامل في السوق غير المنظمة بالأوراق المالية غير المسجلة في السوق الرسمية، وتمتاز تلك السوق بسهولة التعامل فيها، وبحكم تحررها من الكثير من القيود والشروط التي يفرضها التعامل في السوق الرسمية وتحدث عملية التبادل في السوق غير المنظمة (التعامل خارج المنطقة) من خلال

³³ طارق عبد العادل حماد، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية، 84 شارع زكريا عني، الإبراهيمية، الإسكندرية 2007، ص 24.

³⁴ محمد عوضي الجواد وعلي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، أسهم، سندات، أوراق مالية، الطبعة الأولى دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 62.

³⁵ علي توفيق الحاج وعامر علي الخطيب، إدارة البورصات المالية، الطبعة الأولى، دار الإعصار العلمي لنشر وتوزيع مكتبة المجتمع العربي لنشر وتوزيع، الأردن، 2012، ص 105.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

مكاتب المتعاملين وسماسة السوق حيث تتوفر لديهم البيانات الكاملة عن الأوراق المالية محل التعامل وأسعارها ويتم الربط بين المتعاملين من خلال شبكة اتصالات قوية³⁶.

وفي الولايات المتحدة حيث تتواجد أكبر أسواق الأوراق المالية تتعدد الأسواق الغير الرسمية، حيث ثمة أسواق أخرى أهمها السوق الثالثة والسوق الرابعة.

وتمثل السوق الثالثة Third Market جزء من السوق غير المنظمة، والتي تتعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظمة، بحيث تتكون من بيوت سمسة من غير أعضاء الأسواق المنظمة، وتنشأ هذه السوق بصفة أساسية بهدف تخفيض أعباء العمولة التي يحصل عليها السماسرة خصوصا عند التعامل بأحجام كبيرة لحساب المؤسسات الاستثمارية الكبيرة كصندوق المعاش³⁷.

أما بالنسبة لسوق الرابعة The Fourth Market فيتعامل المستثمرين في هذا السوق مباشرة بين بعضهم البعض في بيع وشراء الأسهم، وهذا السوق عبارة عن شبكة من الاتصالات بين التجار الذين يتعاملون بصفقات كبيرة Block Traders وكلمة Block تعني صفقة تبادل تشمل 10000 سهم أو أكثر، ومنظم السوق الرابعة (الوكيل) يحصل على عمولة صغيرة أو مبلغ سنوي مقابل تنظيم الصفقة، وفي ظل السوق الرابع تتم الصفقات بسرعة أكبر ويتوقع المتعاملون الحصول على أفضل سعر من خلال التفاوض المباشر بدون كشف أسمائهم³⁸.

1-2-1 الأسواق الأجلية The Futures Markets

تعد الأسواق الأجلية من مظاهر التطور الحديث في السوق المالية الدولية، وبدأ التعامل فيها في ظل التقلبات التي شاهدها الكثير من الأسواق المالية العالمية، وخصوصا فيما يتعلق بأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار السهم، إذ تستخدم الأوراق المتداولة فيها لتحط من مخاطر تقلب تلك الأسعار، ويتم في الأسواق الآجلة عقد الاتفاقيات مابين مؤسستين أو ما بين مؤسسة مالية ومنشأة أعمال على إتمام بيع أصل مالي أو شرائه في وقت لاحق مقابل سعر معين، ومن أهم هذه الأسواق³⁹.

1-2-1-1 سوق العقود المستقبلية Future Contract Market

تعتبر عقود ملزمة، إذ أنها اتفاق ما بين طرفين لتسليم موجودات مالية أو حقيقية معينة واستلامها بسعر معين ووقت لاحق، أما بالنسبة للأصول المتداولة أو التي يسري عليها التعامل فهي تتأرجح ما بين

³⁶ -عاطف وليم أندروس، أسواق الأوراق المالية " بين ضرورات التحول الاقتصادي وتحرير المالي ومتطلبات تطورها" الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، لنشر وتوزيع، الإسكندرية، 2006، ص55.

³⁷ -منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، منشأة المعارف لنشر وتوزيع، الإسكندرية، 1999، ص 81-78.

³⁸ -محمود محمد الدائر، الأسواق المالية " مؤسسات أوراق بورصات "، الطبعة الأولى، دار الشروق لنشر وتوزيع، عمان الأردن، 2005، ص245.

³⁹ -محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات، أوراق، بورصات، ص133.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

الأصول الحقيقية كالسلع الزراعية والمعادن والمعاملات بأنواعها والأصول المالية كالأسهم والسندات وغيرها⁴⁰.

1-2-2- سوق عقود الخيارات Option Contract Markt

تعتبر سوق السلع أساس نشأة الخيارات، حيث يهدف المنتجون حماية أنفسهم من مخاطر وفرة الإنتاج وتدهور الأسعار، وبذلك يشترون هذا الحق (حق البيع) ليتمكنوا من بيع الإنتاج للتجار بسعر وفي تاريخ محددين، ومقابل ذلك يدفعون تعويض أو مكافأة للتجار Premium مقابل حق البيع ويسمى بخيار البيع Put option⁴¹.

ومن ناحية أخرى، يمكن لتاجر حماية نفسه من مخاطر ارتفاع الأسعار، وذلك باقتناء خيار الشراء ليتمكن من الحصول على البضاعة بسعر وفي تاريخ محددين ويسمى حق أو خيار الشراء وفي المقابل يدفع التاجر مكافأة للمنتج Premium تسمى ثمن الخيار⁴².

1-2-3- سوق عقود المقايضات Swaps Contracts Market

تعتبر سوق المقايضات الابتكار الأحدث، حيث تمت أول مقايضة في 1981 بين شركة I B M والبنك المركزي، وعقود المقايضة هي اتفاق قائم بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة لاحقة (شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية، أو سنوية) وعقد المقايضة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في العقود الخيارات.

ثم إن المتحصلات (الأرباح أو الخسارة) لا تتم تسويتها يوميا مثلما هو معروف في العقود المستقبلية وبالإضافة إلى ذلك عقد المقايضة لا يتم تسويته مرة واحدة مثلما هو الحال في العقود اللاحقة⁴³.

2- المتعاملون في السوق الأوراق المالية (سوق المنظمة " البورصة")

أعضاء سوق الأوراق المالية هم أولئك الذين يسمح لهم بالمشاركة في عمليات تداول والتعامل بالأوراق المالية المسجلة بها، Onthe Floor of the Exchage ويشار لعضوية البورصة بالمقاعد Seats المخصصة، وهي كالتالي:

1-2- السمسار الوكيل Commissien Broker

⁴⁰ -ناظم نوري الشمري وآخرون، أساسيات الاستثمار العنبي والمالي، الطبعة الأولى، دار وائل للطباعة والنشر، عمان 1999، ص 192.

⁴¹ -عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية، أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات، دار الجامعة الجديدة لنشر الإسكندرية، 2003، ص 413.

⁴² -صلاح الدين حسن السيبي، قضايا اقتصادية معاصرة، (دراسات نظرية وتطبيقية)، كتب دار الأدب، الإمارات 1998، ص 133.

⁴³ -ماتثيوركوهين، عبد الحكيم أحمد الخزامي، مرجع سابق، ص 256، 360.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

هو عضو في البورصة يتولى الوكالة للعملاء، من خلال طلباتهم المرسله إلى بيوت السمسرة Broker House يتابع تنفيذ طلب البيع والشراء للأوراق المالية، يحصل على عمولة من بيت السمسرة الذي يعمل معه⁴⁴.

2-2- سمسار الصالة Floor Brokers

يطلق عليه سمسار السماسرة BroHers Brokers، وهو عضو cat يقوم بتسييم حدمات سمساره الوكلاء، مقابل الحصول على جزء من العمولة، ويمكن إطلاق تسمية سمسار التبادل Exchanger Broker على سماسرة الصالة⁴⁵.

2-3- تجار الصالة Floor Traders

هم سماسرة ليس لحساب الآخرين، يحققون الأرباح عن طريق فروقات Spreads البيع والشراء للأوراق المالية التي يتاجرون بها، لذلك يطلق عليهم مضاربون Speculateurs⁴⁶.

2-4- المتخصصون Specialists

هم مجموعة من أعضاء البورصة الذين يتعاملون بأوراق مالية بعينها دون غيرها، أي أن هناك متخصص بأوراق شركة GM وآخر بشركة GE وهكذا، فمن يريد إتمام صفقة بهذه الورقة، فعليه اللجوء إلى المتخصص الذي يحتكر هذه الورقة، ويتحمل التقلبات سلبا أو إيجابا لورقته المالية. لذلك يجمع المتخصص ما بين السمسرة والاتجار، فهو ينفذ الصفقات للآخرين كما هو سمسار التبادل ويتاجر بالورقة المالية لحسابه الخاص كتاجر، ولكنه يتعامل بورقة خاصة، لذلك يطلق على المتخصصين بصناع السوق Markets Maker فضلا عن التجار⁴⁷.

المطلب الثالث: الآليات المتداولة في سوق الأوراق المالية.

1- أنواع الأوراق المالية وخصائصها

تمثل الأوراق المالية البضاعة المتداولة في السوق المالية وتنقسم إلى نوعين رئيسيين هما الأسهم والسندات.

1-1- الأسهم

يعرف السهم بأنه صك يثبت لصاحبه الحق، في حصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة المساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأحوال، ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تتناسب مع ما يملكه من أسهم، وتكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم⁴⁸.

⁴⁴-عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص32.

⁴⁵-عبد النافع الزرري وغازي فرح، مرجع سابقن ص 121.

⁴⁶-علا علي توفيق الحاج وعامر علي الخطيب، مرجع سابق، ص108-109.

⁴⁷-محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص243، 244.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

كما عرفه المشرع الجزائري في "المادة 715 مكرر 40" أنه: سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها⁴⁹.

1-1-1-أنواع الأسهم

1-1-1-1-أنواع الأسهم من حيث الشكل

يرى العرف على أن الأسهم تصدر في شكل صكوك اسمية أو لحامله، والمقصود بالأسهم الاسمية الأسهم التي يسجل اسم حاملها على وجه الصك، ويمكن لمالك هذا السهم أن يبيعه لمستثمر آخر، وفي هذه الحالة يسجل اسم الملك الجديد على ظهر الصك في جدول خاص يسمى جدول التنازلات، وفي نفس الوقت يسجل اسم المشتري في دفاتر الشركة ويوقع اثنان من أعضاء مجلس إدارة الشركة على التنازل. أما الأسهم المصدرة لحامله فهي صك تصدره الشركة ويتداول بين المستثمرين بدون كتابة اسم المالك على وجه الصك بل تنتقل بمجرد الحيازة الفعلية للسهم، لا يجوز إصدار لحامله إلا إذا كانت القيمة مدفوعة بالكامل⁵⁰.

1-1-1-2-أنواع الأسهم من حيث حقوق الملكية

يمكن تقسيم الأسهم من حيث حقوق الملكية إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

1-1-1-2-1-الأسهم العادية

وهي أكثر الأوراق المالية شيوعا والسهم العادي يعطي حامله حقا (حصّة) في ملكية الشركة وهذه الحصّة تتحدد بنسبة عدد الأسهم التي يمثلها إلى عدد الأسهم المصدرة، والسهم ليس له مدة استحقاق ولا يعد بتوزيع نسبة عائد ثابت مقارنة بالسند، ولحملة السهم العادي حقوق تتمثل في⁵¹:

- حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال الشركة.
- حق الحصول على حقه من أرباح الشركة ولكن بعد استيفاء أصحاب الحقوق الأخرى نصيبهم (الدائنون وحملة السندات وحملة الأسهم الممتازة).
- حق الحصول على حصّة من صافي أصول الشركة عند التصفية وبعد استيفاء كافة الحقوق الأخرى.
- حق حضور الجمعية العامة للشركة ومناقشة تقارير مجلس الإدارة والقوائم المالية وتقرير مراقب الحسابات.

⁴⁸- طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 11.

⁴⁹- ديدان مولود، القانون التجاري، دار بلقيس، الجزائر، 2008، ص 186.

⁵⁰- محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، " الاستثمار والتمويل، التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية"، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 219.

⁵¹- عبد النافع الزرري وغازي فرح، مرجع سابق، ص 155.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

- حق التصويت على قرارات الجمعية العامة.
- حق الترشح لمجلس الإدارة وفق النظام الأساسي لشركة⁵².
- وللأسهم العادية ثلاث قيم:
- القيمة الاسمية: وهي القيمة التي يصدر بها وتكون موجودة على السهم.
- القيمة الدفترية: وهي قيمة السهم في دفاتر المنشأة، وهي خارج قسمة حقوق الملكية (رأس المال المصدر و الاحتياطات والأرباح المحتجزة على عدد الأسهم المصدرة).
- القيمة السوقية: وهي سعر تداول السهم في سوق الأوراق المالية وتعتبر أكثر أهمية لأنها تعبر مباشرة عن قيمة ثروة السهم⁵³.
- وعرفها المشرع الجزائري في " المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري" أنها: تمثل الأسهم جزء من رأسمال شركة تجارية، وتمن الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون.
- وتمنح الأسهم العادية علاوة على ذلك الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها⁵⁴.
- وكما نصت "المادة 678 من القانون التجاري" أنه يجب على الشركة أن تبلغ المساهمين أو تضع تحت تصرفهم كل المعلومات التالية والمضمنة في وثيقة أو أكثر.
- 1- أسماء القائمين بالإدارة والمديرين العاملين وألقابهم وموظفهم، أو عند الاقتضاء بيان الشركات الأخرى التي يمارس فيها هؤلاء الأشخاص أعمال تسيير أو إدارة.
 - 2- نص مشاريع القرارات التي قدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.
 - 3- عند الاقتضاء، نص مشروع القرارات التي قدمها المساهمون وبيان أسبابها.
 - 4- تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم إلى الجمعية.
 - 5- وإذا تضمن جدول الأعمال تسمية القائمين بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة أو أعضاء مجلس المديرين أو عزلهم.
- أ- اسم ولقب وسن المرشحين والمراجع المتعلقة بمهمتهم ونشاطاتهم المهنية طيلة السنوات الخمسة الأخيرة ولاسيما منها الوظائف التي يمارسونها أو مارسوها في شركات أخرى.

⁵²- عبد الحليم كراجه وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (الأسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الثانية، دار صفاء للطباعة والنشر عمان ، 2006، ص 84-85.

⁵³- شاكور نبيل، دور الأداء الاقتصادي للشركات في تحديد الأسعار السوقية لأسهمها العادية المتداولة في سوق رأس المال المصري، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة، جامعة عين الشمس العدد الأول، 1997، ص 80-90.

⁵⁴- بيدان مولود، مرجع سابق، ص 187.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

ب- مناصب العمل أو الوظائف التي قام بها المرشحون في الشركة وعدد الأسهم التي يملكونها أو يحملون لقبها.

6- أما إذا كان الأمر يتعلق بالجمعية العامة العادية، فيجب أن يذكر حساب النتائج والوثائق التلخيصية الحصيلة والتقارير الخاصة بمندوبي الحسابات، المبين لنتائج الشركة خلال كل سنة مالية من السنوات الخمس الأخيرة أو كل سنة مالية مغلقة، منذ إنشاء الشركة أو دمج شركة أخرى في هذه الشركة، إذا كان عددها يقل عن خمسة.

7- إذا كان الأمر يتعلق بجمعية عامة غير عادية، تقرير مندوبي الحسابات الذي يقدم إلى الجمعية عند

الاقتضاء⁵⁵.

وفي مضمون " المادة 680 من القانون التجاري" أعطى المشرع الحق لكل مساهم أن يطلع خلال الخمسة عشر يوم السابقة لانعقاد الجمعية العامة العادية على ما يلي:

1- جرد جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة وقائمة القائمين بالإدارة ومجلس المديرين أو مجلس المراقبة.

2- تقارير مندوبي الحسابات التي ترفع إلى الجمعية.

3- المبلغ الإجمالي المصادق على صحته من مندوبي الحسابات والأجور المدفوعة للأشخاص المتحصلين على أعلى أجر، مع العلم أن عدد هؤلاء الأشخاص يبلغ خمسة⁵⁶.

- الأسهم الممتازة

تقع الأسهم الممتازة بين السندات والأسهم العادية، فهي تجمع في خصائصها بين النوعين، فهي تشبه السندات من حيث ثبات العائد والأولوية في الحصول على هذا العائد قبل حملة الأسهم العادية وكذلك الحال عند التصفية⁵⁷.

وهي تشبه الأسهم في تواجدها فهي دائمة رغم الاتجاه الحالي لتكوين احتياطات لإعادة شراء هذه الأسهم وتدفع التوزيعات بعد الضريبة كما يتم بالنسبة للأسهم العادية فهي لا تعتبر في حكم النفقات كالفوائد التي تحضي من الضريبة⁵⁸.

ويمكن تلخيص تلك الامتيازات سواء كانت في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية على أن تساوى الأسهم من نفس النوع في الحقوق والمميزات أو القيود.

⁵⁵ -ديدان مولود، مرجع سابق، ص 169.

⁵⁶ -ديدان مولود، مرجع سابق، ص 170.

⁵⁷ -محمود صبيح، الابتكارات المالية (المؤسسات المالية الغائبة عن السوق المالي المصري)، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 1998، ص 78.

⁵⁸ -محمد عوض عبد الجواد علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، " أسهم، سندات، أوراق مالية"، الطبعة الأولى، دار الحامد لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 59.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

والامتياز في الأرباح يعني حصول حملة الأسهم الممتازة على نسبة معينة من الأرباح وذلك عن قيمة السهم وقبل إجراء أي توزيعات على حملة الأسهم العادية، أما الامتياز في التصويت فقد يتضمن منح حملة الأسهم الممتازة زيادة في عدد الأصوات في الجمعية العامة، أما الامتياز في ناتج التصفية فقد يعني حصول حملة الأسهم الممتازة على نصيبهم في ناتج التصفية قبل حملة الأسهم العادية⁵⁹.

وقد تناول المشرع الجزائري الأسهم الممتازة في " المادة 715 مكرر 61 من القانون التجاري":

تدخل في هذا السياق شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التوزيعات
الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بمناسبة زيادة رأس المال وتجزئة الأسهم الموجودة.

وعرفت " المادة 715 مكرر 62 من القانون التجاري" شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة (الشركة المصدرة)، تمثل حقوق مالية وهي قابلة لتداول.

وعرفت "المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري" شهادات الحق في التصويت حقوق أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم.

ونصت "المادة 715 مكرر 66 من القانون التجاري": تنشئ الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة وبناء على تقرير مندوب الحسابات، شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت بنسبة لا تتجاوز ربع رأسمال الشركة⁶⁰.

1-2- السندات Bonds

السندات أداة مديونية ذات دخل ثابت، احتلت مركز رئيسيا في السوق الأوراق المالية منذ عام 1972 واتضحت أسواقها في بداية عقد الثمانينات، وتعد حيزا مناسباً لتطبيق السياسات المالية والنقدية⁶¹. ويحصل حملة السندات على الفوائد قبل دفع توزيعات للملاك مع الأولوية في الحصول على كافة حقوقهم إذا ما تم بيع وتصفية أصول الشركة وإذا توقفت أو تعثرت الشركة في سداد أي من هذه الحقوق (الفوائد و أصل القرض) فهذا يعني الإفلاس القانوني للشركة⁶².

وعرفها المشرع الجزائري "في المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري" أنها: سندات دين تتكون أجزائها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند.

يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص، توضح حدوده بدقة⁶³.

⁵⁹-حميل سالم الزيدانين، أساسيات الجهاز المالي (المنظور العلمي)، الطبعة الأولى، دار وائل واعمل لنشر وتوزيع عمان، 1999، ص 223.

⁶⁰-ديدان مولود، مرجع سابق، ص 190.

⁶¹-رشد فؤاد وأسامة عزمي، الاستثمار بالأوراق المالية، دار الميسر، عمان، 2004، ص 86.

⁶²-علي توفيق الحاج، عامر علي الخطيب، مرجع سابق، ص 32.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

ويمكن تصنيف السندات إلى نوعين:

1-2-1- السندات الحكومية Government Bonds

هي سندات تصدرها الدولة لمواجهة العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم، وهي إما أن تكون دائمة أو قابلة للاستهلاك، وفي الحالة الأولى، لا تحدد الدولة التاريخ الذي ستسدد فيه قيمة السند ولكنها تتعهد بأن تدفع لحامله فائدة محددة كل سنة أو كل ستة أشهر أما في الحالة الثانية فهي تتعهد أن تسدد قيمة السند في اجل محدد وغالبا ما يكون على أقساط سنوية.

وتتميز هذه السندات بأنها خالية من أي خطر، كما أنها تتمتع بدرجة عالية من السهولة حيث يمكن

لحاملها تحويلها إلى نقد من خلال البورصة وعادة ما يتمتع عائدها بإعفاء ضريبي⁶⁴.

1-2-2- سندات الشركات Corporate Bonds

تصدرها الشركات المساهمة العاملة في جميع القطاعات الاقتصادية المختلفة، طبقا لتشريعات وتعليمات تنظم، بموجب قانون الشركات في البلد المعني، وهناك أنواع مختلفة من هذه الإصدارات تختلف باختلاف شروط الإصدار، وهي السندات العادية، السندات ذات النسيب، السندات بخصم، السندات القابلة لتحويل وكذا السندات المضمونة⁶⁵.

2- شروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة

تدرج في كل بورصة أوراق مالية معينة وفقا لشروط تنظم عملية التسجيل، ويتم تداول هذه الأوراق في البورصات الوطنية، وتتميز بورصة NYSE بسمعة طيبة، حيث تسعى الشركات الكبرى إلى التسجيل فيها، لكي يتم التعامل في أسهمها على نطاق أوسع، ويختلف الوضع بالنسبة للبورصة الأمريكية AMEX حيث يتحدد نشاطها بتسجيل الشركات الأصغر مقارنة بتلك التي تسجل في بورصة نيويورك⁶⁶.

ولضمان التسجيل الأولى واستمراره ثمة معايير صارمة يتعين إستقائها، ومصاريف ورسوم يتعين سدادها للتسجيل، وتختلف هذه المعايير والرسوم وتباين بين البورصات المختلفة، إلا أنها تتفق فيما بينها من حيث متطلبات أو معايير التسجيل المبدئي على الأتي:

-المكاسب والأرباح المؤكدة التي حققتها الشركة المصدرة في الأعوام السابقة على التسجيل.

-حجم أصول الشركة.

-عدد الأسهم.

-عدد المساهمين.

⁶³ديدان مولود، مرجع سابق، ص 192.

⁶⁴أرشد فؤاد وأسامة عزمي، الاستثمار بأوراق المالية، دار المسير، عمان، 2004، ص 97.

⁶⁵مصطفى كمال طه، شريف مصطفى كمال طه، بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، 2009، ص 26.

⁶⁶محمود محمد الداغر، مرجع سابق، ص 241.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

ومن ناحية أخرى يتوقف الاستمرار في التسجيل على عوامل عدة أهمها: عدد المساهمين طبقا لنظام الطرح العام، القيمة الكلية السوقية للأسهم⁶⁷.

بالرغم من هذه الشروط المتشددة فهناك شركات ترغب في تسجيل أوراقها المالية في البورصة بدلا من التعامل مع السوق غير المنظم الذي لا يخضع إلى هذه الشروط وذلك لتحقيق ما يلي:
-إن الشركة تستفيد من الإعلام الناجم عن تسجيل أوراقها في البورصة، حيث تم الإعلان عن جهة تداول أوراقها المالية في الأخبار اليومية، وكلما كان التداول في أسهم الشركة نشطا كلما انعكس هذا إيجابا على مبيعات منتجات الشركة.

-تعتقد الشركات المسجلة أن التسجيل يعزز من مكانتها ويعطيها فزايا مالية جديدة بتكلفة أقل في المستقبل⁶⁸.

-يتمكن المساهمون من الحصول على معلومات كافية ودقيقة وفي توقيت مناسب عن الشركة.
-تتمتع الشركات التي تخضع للقيد والتسجيل بكل المنافع والضمانات التي تضمنها متطلبات القيد والتسجيل⁶⁹.

المبحث الثاني: سوق الجزائر للأوراق المالية.

أوجب التحول من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، ضرورة بل حتمية إنشاء أو فتح سوق للأوراق المالية، بغرض تطوير الاقتصاد وتمويله كسبيل جديد للبحث عن مصادر أخرى لتمويل من خلال استغلاله للإدخال العام.

وعلى هذا الأساس فإن هذا المبحث سيتمحور على المطالب التالية:

- نشأة وتطور سوق الجزائر للأوراق المالية.
- الهيئات التنظيمية والتسييرية لسوق الجزائر للأوراق المالية.
- المتدخلون في سوق الجزائر للأوراق المالية.

المطلب الأول: نشأة وتطور سوق الجزائر للأوراق المالية .

إن فكرة إنشاء سوق الجزائر للأوراق المالية ظهرت سنة 1990 في إطار الإصلاحات الاقتصادية المعلنة منذ 1988، أما القوانين التي ساهمت في تعزيز فكرة إنشاء البورصة فهي قانون 88-01 المتعلق بـ " توجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية" وقانون 88-03 المتعلق بتشكيل 08 صناديق مساهمة، وكذا قانون 88-04 المعدل والمكمل للأمر رقم 59-75 بتاريخ 1975/09/26 والمتعلق بالقانون التجاري علما أن هذه القوانين

⁶⁷-عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق ، ص 30.

⁶⁸-عبد النافع الزرري وغازي فراح، مرجع سابق، ص 118.

⁶⁹-عاطف وليم ندراس، مرجع سابق، ص 31.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

عملت على التفرقة بين دور الدولة كمساهمة ودور الدولة كقوة عمومية⁷⁰. ومرت عملية إعداد البورصة على مراحل يمكن حصرها في النقاط التالية:

1-مرحلة التقرير 1990-1993

ظهرت فكرة إنشاء سوق الجزائر للأوراق المالية على ضوء نصوص قانونية تتمثل في :

• المرسوم 90-101 المؤرخ في 27 مارس 1990 ينص على إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط.

• المرسوم 90-102 المؤرخ في 27 مارس 1990 المتعلق بنوع شهادات لأسهم التي تقوم بإصدارها الشركات العمومية، وفي نفس السنة إنشاء شركة القيم المنقولة S.V.M في 9 ديسمبر 1990 بفضل صناديق المساهمة الثمانية، برأسمال قدره 320.000.00 دج يديرها مجلس إدارة مكون من 8 أعضاء، كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمات⁷¹.

وفي سنة 1991 تم التحضير لأن تكون هذه البورصة جاهزة للتشغيل على المستوى المادي حيث تم إصدار ثلاث مراسيم تنفيذية بتاريخ 28 ماي 1991 تتمثل فيما يلي:

• المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المتعلق بتنظيم المعاملات الخاصة بتداول الأوراق المالية، حيث عرف هذا المرسوم القيم المتداولة على أنها منتج مالي قابل للتداول في البورصة وقابل لتجزئة.

• المرسوم التنفيذي رقم 91-170 الذي يهتم بتحديد أنواع الأسهم وأنواع الأوراق المالية الأخرى وكذلك صيغ وشروط إصدار الأوراق المالية من طرف شركات الأموال.

• المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المتعلق باللجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حيث أوكلت لها مهام تنظيم وتطوير السوق المالية وتعبئة الادخار وكيفية ممارسة الرقابة على السوق⁷².

2-المرحلة الابتدائية: 1993-1996

كنتيجة لعدم وضوح دور شركة القيم المنقولة، وضعف رأسمالها الاجتماعي، تم رفع رأسمالها إلى 9320.000.00 دج ، كما تغير اسمها " بورصة الأوراق المالية " (B.V.M)⁷³. وقد تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر وذلك بموجب المراسيم التشريعية الموالية:

• المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993، المتمم والمعدل للأمر المتضمن القانون التجاري والأحكام المتعلقة بشركات الأموال⁷⁴.

⁷⁰ -مناجي عبد الله، الأسواق المالية ودورها في تطوير الاستثمار " دراسة حالة مجمع سيدال"، رسالة ماجستير في علوم التسيير وتخصص مالية ومحاسبة ، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2009/2008، ص87.

⁷¹ -ريوح عبد الغاني، الدور المالي والاقتصادي لبورصة القيم وأثرها على أداء المؤسسة، دراسة حالة بورصة الجزائر، رسالة مجتار في علوم الاقتصاد، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2005/2004، ص 73.

⁷² -M.Mansouris ,la bours des valeurs mobilier d'Algier , édition dar Houma, Alger , 2002,p8.

⁷³ -شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر، الطبعة الثانية، دار هومة، الجزائر، 1999، ص 80.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

• المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق الأوراق المالية، حيث أقر هذا المرسوم إنشاء بورصة القيم المتداولة ومقرها الجزائر العاصمة وأعتبر المكان الوحيد الذي يتم فيه عقد الصفقات على الأسهم والسندات المصدرة من طرف الحكومة وشركات المساهمة⁷⁵.

• المرسوم التشريعي رقم 94-176 المؤرخ 13 جويلية 1994، الذي حدد فئات الأشخاص المعنوية التي يمكن اعتمادها لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كوسطاء، وهي البنوك وشركات التأمين وصناديق المساهمة والتي حلت فيما بعد وعوضت الشركات القابضة 1995⁷⁶.

بالإضافة إلى القانون رقم 95-22 بتاريخ 26 أوت 1995 المرة

المعدل و متمم بالأمر رقم 97-12 ل 19 مارس 1997 فقد أدرج الرجوع إلى ميكانيزمات البورصة كأسلوب للخصوصية، كذلك القانون رقم 95-25 الصادر بتاريخ 25 سبتمبر 1995 المرتبط بتسيير رؤوس الأموال التجارية للدولة، وعرف القواعد الخاصة بتنظيم وتسيير ومراقبة الصناديق العمومية المملوكة من طرف الدولة في شكل قيم منقولة الممثلة للرأسمال⁷⁷.

3-مرحلة الانطلاق الفعلية: (1996 إلى يومنا هذا)

بعد التجهيز التام لإنشاء سوق الجزائر للأوراق المالية. سواء من الناحية التنظيمية أو القانونية من

حيث:

- وضع نص قانوني لإنشاء وتنظيم هذه البورصة
- أصبح للبورصة مكان مادي بغرفة التجارة.
- تأسيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة تسيير بورصة القيم.
- وقد تم إعداد مجموعة من الأنظمة تتمثل في:
- نظام رقم 96-02 المتعلق بطبيعة المعلومات التي يتم نشرها في الشركات التي تدخل البورصة.
- نظام رقم 97-01 القائم على مساهمة الوسطاء في العمليات البورصة.
- النظام رقم 97-02 شروط الأعوان المؤهلين للمفاوضات حول القيم المنقولة.

⁷⁴ -المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993، والمعدل والمتمم لأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن للقانون التجاري الجديدة الرسمية، العدد 27، الصادر بتاريخ 25 أبريل 1993.

⁷⁵ -المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الجديدة الرسمية، العدد 34، الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 .

⁷⁶ -أحمد بوراس، " لاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطرة"، مجلة المساهمة، مجموعة المجرة الدولية، عمان، الأردن العدد الأول، 1997.

⁷⁷ -شريف ربحان وكاوس حمداوي، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المعوقات والآفاق الملتنقى الدولي حول سياسة التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة بسكرة، قسم العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، يومي 21-22 نوفمبر 2006، ص50.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

- نظام رقم 97-03 تسيير بورصة الأوراق المالية.
 - نظام 97-04 الخاص بهيئات التوظيف في القيم المتداولة.
 - نظام 97-05 اتفاقيات العمل بين الوسطاء والعملاء في البورصة.
 - نظام رقم 97-01 الصادر 1997/11/30 المحدد لكيفية اعتماد الوسطاء في العمليات البورصة⁷⁸.
- أما بخصوص التجهيزات الجبائية لدفع الاستثمار في البورصة، نجد أنه بحسب قانون المالية لسنة 1999 فإن عوائد الأسهم والأصول المشابهة والسندات وأصول القروض السنوية المدرجة رسميا في بورصة القيم المنقولة، هي معفاة من الضريبة على الدخل الإجمالي I.R.G لمدة خمس سنوات بدء من دورة 1998.

وتبعا لقانون المالية لسنة 2004 فإن مداخيل القيم المنقولة المدرجة في البورصة أو المتداولة على مستوى السوق المنظمة معفاة من ضريبة IRG و IBS خلال فترة خمس سنوات بدءا من سنة 2003⁷⁹.

~~وتعتبر شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي بإصدار القيمة المنعوبة المنمسه تي العرص السدي~~
في 02 جانفي 1998 في السوق الأولية، بمبلغ إجمالي قدره 12 مليار دج كما سجلت بورصة الجزائر في 13 سبتمبر 1999 دخول أربع مؤسسات وطنية للأسهم وسندات، ويتعلق الأمر برياض سطيف (منتجات غذائية)، صيدال (إنتاج الأدوية)، الأورسي (الفندقة)⁸⁰.

المطلب الثاني: الهيئات التنظيمية والتسييرية لسوق الجزائر للأوراق المالية.

يتكون الهيكل التنظيمي لسوق الجزائر للأوراق المالية من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة إدارة بورصة المنقولة وكذا المؤتمن المركزي على السندات.

1- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB*

1-1- تأسيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

تعد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الهيئة العليا للسوق المالي في الجزائر، أنشأت سنة 1993 بناء على المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم، وتم تحديد أعضائها بتاريخ 27 ديسمبر 1995، وبدأت اللجنة ممارسة نشاطها في 13 فيفري 1996⁸¹.

تهدف هذه اللجنة إلى حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير العمليات داخل البورصة وشفافيتها، كما تسعى أيضا إلى مراقبة وترقية سوق القيم المتداولة.

⁷⁸-ربوح عبد الغاني، الدور المالي والاقتصادي لبورصة القيم وأثرها على أداء المؤسسة، دراسة حالة بورصة الجزائر رسالة مجتار في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2004/2005 ص 73-76.

⁷⁹-شريف ربحان وطاوس حمداوي، مرجع سابق، ص 51.

⁸⁰-COSOB.Guid de la bourse et des opération boursiers, la bourse dalger, collection guides plus, 96, p06.

*-Commission d'organisation et de surveillance des opération de bourse.

⁸¹-القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93، الصادر بتاريخ 2003/02/19 والمتعلق بتنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

وهي لجنة مستقلة، لها مصداقيتها، تسعى لإرساء الإطار القانوني والمؤسسي لسوق رؤوس الأموال، إذ هي مكلفة بإعداد وتحضير النصوص التنظيمية التي تشكل محيط السوق المالي الحقيقي. تخضع القوانين واللوائح التي تصدرها اللجنة إجباريا لموافقة وزير المالية ثم تنشر في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية في المرسوم التشريعي المتعلق ببورصة القيم⁸². وتتكون لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من رئيس وستة أعضاء:

• **الرئيس:** يعين الرئيس وفقا للمرسوم التنفيذي المقرر من مجلس الحكومة باقتراح من وزير المالية لمدة نيابية تدوم أربع سنوات⁸³.

• **الأعضاء:** أما الأعضاء الست فيعينون حسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم ولمدة تدوم أربع سنوات، بحيث:

-قاضي يقترحه وزير العدل.

-عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر.

-عضوان يختاران من بين مستوى الأشخاص المعنويين المصدرين للقيم المنقولة.

-عضوان يختاران لما لهما من خبرة اكتسابها في المجال المالي أو المعرفي أو السوق المالي⁸⁴.

1-2- مهام لجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة

تتمثل أهم الوظائف والمهام المخولة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة فيما يلي:

-الوظيفة التنظيمية

تعتبر من أهم الوظائف التي تتولها اللجنة والمتمثلة فيما يلي⁸⁵:

- السهر على حماية المدخرات المستثمرة، في القيم المنقولة أو المنتوجات المالية.
- ضمان السير الحسن لسوق القيم وشفافيتها.
- تقديم تقرير سنوي عن نشاط سوق القيم المنقولة إلى الحكومة.
- سن القوانين المتعلقة برؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عملية البورصة.
- اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية المطبقة عليهم.
- تنظيم الشروط والقواعد التي تحكم العلاقة بين المؤتمن المركزي للسندات والمستفيدين من خدماته.
- تحديد مهام الوسطاء في البورصة وتحديد مسؤولياتهم والضمانات الواجب الإيفاء بها اتجاه زبائنهم.
- ضبط القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.
- حفظ وإدارة الحسابات الجارية لسندات.

⁸²-المادة 22 من المرسوم التشريعي برقم 10/93، المؤرخ في 1993/05/23.

⁸³-Guide de Investisseurs , cosob, Novembre 1997, p-11

⁸⁴-المادة 22 من المرسوم التشريعي، المذكور أعلاه.

⁸⁵-WWW.Cosob.Com.dz date de consultation 16/03/2016.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

• ضبط شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات.

-الوظيفة الرقابية

يقوم أعضاء هذه اللجنة بالإطلاع على جميع الوقائع والأعمال التنظيمية، بغية المراقبة والضمان لتنفيذ الأحكام التشريعية وذلك للتأكد من ما يلي⁸⁶:

- إجراءات تنظيمية من قبل الوسطاء في عمليات البورصة.
- امتثال الشركات المصدرة لواجبات الإعلام التي تخضع لها.
- التأكد من التصحيحات في حالة حدوث أي خلل.
- بإمكانها فتح تحقيق أي مراجعة حسابات المؤسسة .
- تحقيق في ملفات المؤسسة التي تريد الإدراج.

-الوظيفة التحكيمية والتأديبية

عندما يحدث أي عمل مخالف للقانون أو الإجراءات التشريعية والتنظيمية من شأنه إلحاق ضرر بحقوق المستثمرين، فيطلب وضع حد للمخالفات ولهذا تم إنشاء غرفة تأديب تتلقى الشكاوي وتعاقب المخالفون في إطار صلاحياتها، أما العدالة فهي تمارس هذه السلطة عند إخلال الوسطاء في عمليات البورصة بالعمليات المهنية والأخلاقية⁸⁷. أو المخالفات لإجراءات قانونية وتنظيمية، و تمارس سلطة تحكيم حسب إجراء سحب من اسرعت الناشئة بين الوسطاء أنفسهم، و بين الوسطاء والزبائن، أو بين الوسطاء وبين هيئات المراقبة أو الإدارة...⁸⁸.

أما العقوبات التي تصدرها فهي حسب درجة المخالفة كالتالي⁸⁹:

- الإنذار.
- التوبيخ.
- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا.
- سحب الاعتماد.
- أو فرض غرامة مالية تحدد إما على أساس قيمة المبلغ المحتمل تحقيقه من إجراء المخالفة أو الخطأ المرتكب، أو تحدد بضعف قيمة الورقة المالية المعنية بالمخالفة أو أن قيمة الغرامة في بعض الأحيان تقدر بقيمة عشرة 10 ملايين دينار جزائري.

2- شركة إدارة بورصة القيم المتداولة *SGBV

⁸⁶ -لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مجموعة القوانين، نوفمبر 1997.

⁸⁷ -المادة 15 من الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 34.

⁸⁸ - المادة 52 من المرسوم التشريعي رقم 33-10، المؤرخ في 23/05/1993.

⁸⁹ -الأحكام الجزائرية المادة 60، الجريدة الرسمية، العدد 27، 1993.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

تأسست بتاريخ 25 ماي 1997 بعد انعقاد جمعيتها التأسيسية بتاريخ 21 ماي 1997 وتأخذ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، التي كانت تسمى شركة إدارة بورصة القيم المنقولة قبل صدر القانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 شكل شركة مساهمة تخضع لأحكام المادة 544 من القانون التجاري الجزائري، مكونة من الوسطاء في عمليات البورصة وهم مجموعة من البنوك والمؤسسات المالية⁹⁰.

وهي مسؤولة عن تنفيذ الإجراءات العملية والتقنية الضرورية للمبادلات على القيم حيث حدد مهام هذه الشركة المرسوم التشريعي 93-10 الصادر سنة 1993 والمتمثلة في:

- التنظيم العملي لادخار القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات الوسطاء في عمليات البورصة.
- تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة.
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتعديلها.
- نشر المعلومة المتعلقة بالمعاملات في البورصة.
- إصدار نشرة رسمية لجدول التسعيرة تحت مراقبة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة⁹¹.

3- شركة المؤتمن المركزي لسندات

تم تأسيس شركة المؤتمن المركزي لسندات، بموجب القانون رقم 04/03 الصادر بتاريخ 19 فيفري 2003، والذي يعتبر هيئة مالية يمارس مهامه في شكل شركة مساهمة يخضع قانونه الأساسي وتعديلاته وكذا تعيين المدير العام والمسيرين الرئيسيين إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، بعد أخذ رأي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة⁹².

ويساهم في رأسمال شركة المؤتمن المركزي لسندات الوسطاء المعتمدون (05 بنوك) وثلاث شركات المصدرة للقيم المنقولة بإضافة إلى شركة تسيير بورصة القيم والخزينة العمومية وبنك الجزائر حيث المساهمات الدنيا في رأسمال الشركة محددة بمليوني دينار جزائري⁹³.

وتتمثل وظائفه في :

- حفظ السندات من خلال فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين.

⁹⁰ سنجاق عبد الله، سوق الأوراق المالية ودورها في تطوير استثمار " دراسة حالة مجتمع سيدال"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة مجتار في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف 2008، 2009، ص94.

⁹¹ شمعون شمعون، مرجع سابق، ص 162.

⁹² القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93، الصادرة بتاريخ 19/02/2003 والمتعلق بشركة المؤتمن المركزي لسندات.

⁹³ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، الاستعلام عن المؤتمر المركزي على السندات، تقرير 2004، الجزائر، 2004 ص03.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

- متابعة حركة السندات من خلال عمليات التسوية من حساب لآخر.
- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها.
- الترقيم القانوني لسندات.
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق والمتمثلة في تنفيذ الأوامر وحركية الأسعار.
- تنفيذ العمليات التي تقررها الشركات المصدرة للأوراق المالية مثل أرباح الأسهم ورفع رأس المال.
- فتح وإدارة حسابات جارية للأوراق المالية لصالح ماسكي الحسابات بما يسهل توصيلها بين الوسطاء من خلال القيام بالتحويلات بين الحسابات.
- ويمكن القول أن أول المهام التي بادر بها المؤتمن المركزي هو تحويل الشهادات الاسمية إلى حسابات خاصة وجمع الشهادات الاسمية لأسهم⁹⁴.

المطلب الثالث: المتدخلون في سوق الجزائر للأوراق المالية .

1-الوسطاء في عملية البورصة IOB*

خصص المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المتداولة، مهمة التفاوض في القيم المنقولة، والأعوان المختصين، ذوي خبرة في مجال الأوراق المالية يدعون بالوسطاء في عمليات البورصة حيث تنص المادة رقم 05 من المرسوم التشريعي السابق الذكر على أنه:

" لا يجوز إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة مقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة"⁹⁵.

يعني هذا أن عمليات البيع والشراء للقيم المنقولة من أسهم وسندات داخل البورصة لا تتم إلا بالحضور الإلزامي لهؤلاء الوسطاء.

1-1- شركات الوساطة في بورصة الجزائر

اعتبارا من تاريخ 15 جويلية 1998، فإن الوساطة في بورصة الجزائر مكونة من خمس شركات وساطة وهي:⁹⁶

- شركة الراشد المالي المكون بين الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي، والبنك الخارجي الجزائري وشركة تأمين.
- الشركة المالية للاستثمارات والتوظيف، المكونة من البنك الوطني الجزائري، و بنك التنمية المحلية والشركة الجزائرية لتأمين.
- شركة التوظيف في القيم المتداولة والمكون من البنك الفلاحة والتنمية الريفية والشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين.

⁹⁴-سنجاقي عبد الله، مرجع سابق، ص96.

* IOB : Intermédiaire en opération de bourse.

⁹⁵-الجريدة الرسمية للجمهورية، العدد 34.

⁹⁶-Bullent de la commision ,COSOB, Alger , N°1, 1trimestre, 1998, p47.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

• الشركة العامة للتمويل والمكونة من القرض الشعبي الجزائري والصندوق الوطني لتوفير والاحتياط و الشركة الجزائرية لتأمين الشامل.

• يونيبو بنك " UNION BANK " وهو الوسيط الوحيد في عمليات البورصة الذي رأس ماله خاص.

1-2- شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة

حتى يتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة في الجزائر، ينبغي أن تتوفر فيهم جملة من الشروط والتي تختلف بالنظر إلى كون الوسيط شخصا طبيعيا أو اعتباري.

1-2-1- شروط اعتماد الوسيط الذي له صفة الشخص الطبيعي

ينبغي على الشخص الطبيعي الذي يريد أن يصبح وسيط في عمليات البورصة أن تحقيق فيه جملة من الشروط وهي⁹⁷:

• أن يكون جزائري الجنسية وأن لا يقل عمره عن 25 سنة.

• حيازة محل واضح التعيين وملاتم لممارسة النشاط.

• تحقيق شروط الكفاءة المهنية والحصول على شهادة جامعية في التخصص، إضافة إلى أن المعني يكون قد حصل على تكوين مقبول في شؤون التجارة وتسيير القيم المتداولة وكسبه لتجربة مهنية مقبولة.

• التمتع بالأخلاق الحسنة والنزاهة اللازمة لضمان حماية المدخرين كالتقيد بالسر المهني.

• تقديم كفالة بمبلغ خمسمائة ألف 500.000.00 دينار جزائري، ويمكن اللجنة أن تحدده بمبلغ أكبر بالنظر إلى طبيعة النشاطات الممارسة التي قد تقتضي ضمانا أكبر.

1-2-2- شروط اعتماد الوسيط الذي له صفة الشخص المعنوي

ينبغي على الوسيط في عمليات البورصة ذي الشخصية الاعتبارية أن تتوفر فيه مجموعة من الشروط حتى يتمكن من ممارسة وظيفته كوسيط وهي:

- شروط اعتماد شركات الأسهم

بالنسبة لشركات الأسهم الراغبة في ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة، فإن قبول أو رفض طلب اعتمادها لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة يتوقف على الشروط التالية⁹⁸:

• امتلاك رأس مال أولى قدره مليون 1000.000.00 دج.

• حيازة على محل لضمان أمن مصالح الزبائن.

• حيازة مقر للشركة بالجزائر.

• أن يكون لديها على الأقل مسير مسؤول مكلف بالإدارة العامة للشركة تتوفر فيه الشروط المطلوبة لهذه المهنة.

⁹⁷ -المادة 05 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ،رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة نوفمبر 1997، ص 77-78.

⁹⁸ -المادة 06 من المرسوم التنفيذي، رقم 94-176، المؤرخ في 13 جوان 1994.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

-شروط اعتماد المؤسسات المالية، والبنوك وشركات التأمين

- على المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين، التي تقدم طلبا لاعتمادها من أجل ممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة، تبرير وجود قسم مستقل ضمن مصالحها لضمان استقلالية التسيير، لاسيما المحاسبة⁹⁹. بين نشاط الوسيط في عمليات البورصة ونشاط الأشخاص المعنوية.
- ولقبول الوطاء في عمليات البورصة سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو معنويين يتعين عليهم تقديم طلب اعتماد لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة المتكونة مما يلي¹⁰⁰:
- وثائق تثبت المساهمة في صندوق الضمان، والاكتتاب في تأمين ضمان المسؤولية تجاه زبائنهم خاصة ضد مخاطر الخسارة، وسرقة الأموال والقيم الممنوحة لهم من طرف زبائنهم.
 - الالتزام باحترام القواعد الأخلاقية أثناء العمل.
 - وثيقة تثبت ملكية أو كراء المحلات المخصصة لنشاط الوسيط في عمليات البورصة.
 - الالتزام بالاكتتاب في حصة رأس المال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.

1-3- مهام الوطاء في عملية البورصة

- حسب القانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة فإنه يمكن للوظطاء في عمليات البورصة أن يمارسوا أساسا في حدود الأحكام التشريعية و التنظيمية التي يخضعون لها، المهام الآتية¹⁰¹:
- التفاوض لحساب الغير وللحساب الخاص.
 - تقديم الإرشادات في مجال توظيف القيم المنقولة.
 - التسيير الفردي لمحفظه الأوراق المالية بموجب عقد مكتوب.
 - تسيير محفظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.
 - القيام بعمليات توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى.
 - السهر على نجاح عملية الاكتتاب في مختلف الأوراق المالية المصدرة.
 - حفظ وإدارة القيم المنقولة.
 - تقديم إرشادات للمؤسسات فيما يخص هيكله رأسمالها أو عملية الإدماج، وكذا عملية إعادة شراء المؤسسة.

⁹⁹-المادة 07 ، مجموعة قوانين، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ص 97، نوفمبر 1997.

¹⁰⁰-المادة 10 من المرسوم التنفيذي رقم 94-176، المؤرخ في 13 جوان 1994.

¹⁰¹-القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي، رقم 93/10، الصادر بتاريخ 2003/02/19.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

2- المتعاملون في سوق الجزائر للأوراق المالية

لقد أتاح المشرع الجزائري المجال لكل الأشخاص الطبيعيين والمستثمرين بصفة عامة للاستثمار أموالهم، حيث بإمكانهم تسيير محفظة أوراقهم المالية بشكل مباشر كما يمكنهم أن يلجؤ إلى تسييرها بطريقة غير مباشرة، أي عن طريق هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

ولقد تم تجديد قواعد تأسيس هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة وتسييرها عن طريق الأمر 96-08 المؤرخ 10 جانفي 1996 من خلال إنشاء هيئتين للتوظيف الجماعي هما¹⁰²:

• شركة الاستثمار ذات رأس مال المتغير.

• الصناديق المشتركة لتوظيف.

2-1- شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير

والتي تعتبر من شركات المساهمة حسب المشرع الجزائري، وتخضع لأحكام القانون التجاري وهدفها تسيير محفظة القيم المنقولة وسندات دين القابلة لتداول، وحسب المرسوم التشريعي رقم 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 حدد المبلغ الأدنى لرأس المال الاجتماعي لشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير بخمسة ملايين 5000.000 دج ولا يمكن لها النزول عن هذا الحد لمدة أربع أشهر التي تلي تعليق إعادة شراء الأسهم¹⁰³.

تمارس هذه الشركة نشاطها تحت الرقابة المباشرة لوصاية البورصة، كما تقوم اللجنة باختيار أحد محافظي الحسابات من ضمن قائمتها لمتابعة حسابات ونشاطات الشركة¹⁰⁴.

واليا، تم اعتماد شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير رسميا بمقتضى مقرر رقم 98-10 المؤرخ في 31 مارس 1998 من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لفائدة شركة الاستثمار المالي، المكونة من البنك الوطني الجزائري، الشركة الجزائرية لتأمين وبنك التنمية المحلية برأسمال مبلغه 120 مليون دينار جزائري

2-2- الصندوق المشترك لتوظيف

يعد الصندوق المشترك لتوظيف، حسب المادة 13 من الأمر 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، صندوق لا يكتسب الشخصية المعنوية، يشترك في امتلاكه حاملي الحصص التي يتكون منها رأس مال هذا الصندوق، الهدف من وراء إنشائه هو تسيير محفظة القيم المنقولة¹⁰⁵.

¹⁰²-الأمر رقم 96-10، الصادر بتاريخ 10-01-1996، والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

¹⁰³-Guide des organiser de placement collectif en, v. mobilier COSOB, Novembre 1997, p 14

¹⁰⁴-Anales de la COSOB, opcit, p38

¹⁰⁵-مجموعة قوانين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، نوفمبر 1997، ص 122.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

وقد حدد مقدار مليون 1000.000.00 دج كـمبلغ أدنى لازم لتكوين الصندوق وذلك طبقا لما جاء في المادة "3" من المرسوم التنفيذي 96-474 المؤرخ في 28 ديسمبر 1996 وعلى أن يمتلك المسير عشرة بالمائة 10% على الأقل من أصول الصندوق دون أن يقل هذا المبلغ عن خمسة مائة ألف 500.000.00 دج¹⁰⁶.

3-المصدرون

وهم أشخاص معنوية يتدخلون في البورصة من خلال عملية إصدار القيم المنقولة الهدف من التدخل هو استقطاب رؤوس الأموال اللازمة لتمويل احتياجاتهم، وذلك عن طريق اللجوء علنا للادخار العمومي.

وقصد إلحاق الشركات ببورصة القيم المنقولة، يجب أن تمتثل لبعض الشروط التي حددتها التنظيمات والقوانين الجزائرية بهدف الحفاظ على مصداقية الشركات المسعرة في البورصة من جهة وضمان حقوق المكتسبين من جهة أخرى وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:

3-1-شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج وهي¹⁰⁷

- لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة محددة من طرف شركة ذات أسهم.
- لا بد من تحديد قيمة كل سهم.
- القيم التي توازي رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلى إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة.
- الأسهم المعروضة للأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل وأول أجل يوم دخولها بالتفاوض بالبورصة.

• القروض السنديّة المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى، لا في عدد الأسهم أو في عدد الملاك.

3-2-شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج وهي¹⁰⁸

- الحد الأدنى لرأس المال 500 مليون دينار.
- إصدار 20% من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل.
- نشر الوضعية المالية للسنتين الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.
- تقديم جملة من المعلومات التي تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- أن تكون هذه المؤسسة حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.

¹⁰⁶-Guide des organiser de placement collectif en, v. mobilier COSOB, Novembre 1997, p14.

¹⁰⁷-بورصة القيم المنقولة SGBV، <http://www.sgbv.dz/>، تاريخ الإطلاع 2016/03/04.

¹⁰⁸-بلال شيخي، " السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في المغرب العربي"، مركز البحيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، العدد 12، الجزائر، 2006، ص 119-120.

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

- إعلام شركة تسيير البورصة في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة.
 - تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي.
 - أن تقدم دليل عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.
-

الفصل الأول : أسواق الأوراق المالية

خلاصة الفصل

تعتبر سوق الأوراق المالية القناة التي تتدفق عبرها الأموال من الجهات التي لها فوائض مالية إلى الجهات التي لها عجز أو احتياج، وبالتالي فإن أسواق الأوراق المالية تسعى إلى تحقيق التوازن بين عرض الأموال والطلب عليها.

كذلك تمثل سوق الأوراق المالية سوق بالمفهوم الاقتصادي، حيث تمثل المكان المنظم الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون من خلال السماسرة لتبادل الأسهم والسندات والتي تتميز بسهولة نقلها من مكان لآخر، وعنصر الجذب هو السعر بالنسبة للبائع والمشتري، وتصنف أسواق الأوراق المالية ضمن سوق المنافسة الكاملة، والذي يتحدد فيها السعر بفعل قوى العرض و الطلب.

وتمتاز الأوراق المالية بخاصية التجانس فأسهل أو سندات شركة معينة تكون متجانسة في قيمتها وشروط إصدارها، وهذا ما يسهل عملية التقييم واحتساب معدل العائد المحقق من كل ورقة مالية. ونظرا لأن أسواق الأوراق المالية هي الإطار الذي تتحدد فيها القيمة السوقية للأدوات المالية فقد زاد اهتمام إدارة السوق بكفاءة الأسواق المالية ومؤشراتها.

وفي الجزائر، فإن الإصلاحات التي عرفتها المؤسسة العمومية في أواخر الثمانينات استوجب نشأة سوق الجزائر للأوراق المالية ، وتحديد مهامها، وأصبح سوق الأوراق المالية في الجزائر يتكون من سوق أولية وسوق ثانوية وكذا السوق الغير منظمة، ويتكون هيكل السوق من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تقوم بالتشريع وتنظيم سوق القيم ومعاقبة المخالفين لما لها من سلطة تأديبية وتحكومية وشركة إدارة بورصة القيم المتداولة التي أسند لها التسيير، والمؤتمن المركزي على السندات الذي يقوم بتنفيذ العمليات التي تقررها الشركات المصدرة، وفيما يخص الوساطة، لا يمكن التفاوض على الأوراق المالية المقبولة في السوق إلا عن طريق الوسطاء المعتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم.

تمهيد

الاستثمار في الأوراق المالية ، ويقوم على أسس علمية ثابتة، أحدثت الكثير من التطور والازدهار وكان للتطور التكنولوجي والاتصالات أثر عميق في هذا الشأن.

ومن المعلوم أن التعامل في سوق الأوراق المالية يعتمد على المعلومات " بالأخص المعلومات المحاسبية" وكيفية استخدامها، فإننا نستطيع أن ندرك أهمية إتاحتها وتمائلها مع المستثمرين، لأن عكس ذلك قد يحد من كفاءة السوق، الأمر الذي يلحق الغبن والأذى ببعض المستثمرين لحساب الراضي والكسب المادي الذي يحقق لغيرهم.

وعلى هذا الأساس ارتأينا أن يتضمن هذا الفصل بحث عن الاستثمار وأهم المعلومات المؤثرة على القرار الاستثماري من خلال المبحثين التاليين:

المبحث الأول: مفهوم الاستثمار المالي وسياسات اتخاذ القرار.

المبحث الثاني: مفهوم المعلومة المحاسبية ودورها في اتخاذ القرار.

المبحث الأول: مفهوم الاستثمار المالي وسياسات اتخاذ القرار.

يعد الاستثمار أساس العملية الاقتصادية إذ لا يمكن تحقيق نمو اقتصادي دون وجود هذا الأخير ويشكل الاستثمار المالي أحد أهم مجالات الاستثمار، بحيث يهدف المستثمر لتحقيق عائد مرضي يعوضه عن مقدار المخاطرة التي يتعرض إليها، ويضمن له تعظيم ثروته في المستقبل وهذا لن يتحقق إلا بتوفير المقومات الأساسية للقرارات الاستثمارية التي يتخذها.

وعلى هذا الأساس فإن هذا البحث سيتمحور على المطالب التالية:

- مفهوم الاستثمار وميادينه.
- مبادئ وإستراتيجيات قرار الاستثمار المالي.
- مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وميادينه.

1- تعريف الاستثمار

1-1- الاستثمار لغة

مصدر لفعل استثمر وهو مشتق من ثمر الرجل أي تمويل ومن ثمر يقال أثمر الرجل ماله إذ نماه وكثره ويقال مال ثمر أي كثير وفي معنى أثمر استثمر ويقال استثمر ماله أي ثمره وإذا طلب ثمره ونماه وكثره، حيث قال تعالى: "مثل الذين ينفقون أموالهم في سبيل الله كمثل حبة أنبتت سبع سنابل في كل سنبلة مئة حبة والله يضاعف لمن يشاء والله واسع عليم"¹. وحينما يقال لك ثمر الله مالك يعني بها كثر الله مالك، ويطلق على أي عائد أو نفع يصدر من أي أصل مادي أو معنوي ثمر أو ناتج وجمعها ثمار أو نتاج².

1-2- الاستثمار اصطلاحاً

يمكن تعريف الاستثمار من المنظور الفلسفي على كونه تضحية بمنفعة حالية، بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر، أو هو عبارة عن تخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة، ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية، تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثلة باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات³.

ويعرف اقتصادياً، كونه التخصيص لكفاء للموارد المتاحة وتقييمها، وذلك لأن للاستثمار علاقة بالاستهلاك والدخل والادخار والافتراض والعلاقة بتلك المفاهيم الاقتصادية تأتي من حالة عدم التوازن النقدي الذي يمثل الجوهر الأساسي لمفهوم الاستثمار.

¹-سورة البقرة، الآية، 261.

²-قطب مصطفى سانوا، الاستثمار أحكامه وضوابطه، دار النفائس، الأردن، 2000، ص15.

³-سيد هوارى، الاستثمار والتمويل، مكتبة عين شمس، القاهرة، 1980، ص7.

الفصل الثاني: المعلومات المحاسبية وأهميتها في ترشيد قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية

وتتكون المصادر الأساسية للاستثمار من البواقي أو الفوائض النقدية المتوفرة عند الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين¹.

وإذا نظرنا للاستثمار كونه إنفاق رأسمالي فهو يعبر عن ارتباط مالي بهدف تحقيق مكاسب يتوقع الحصول عليها على مدى حقبة طويلة من الزمن، لذلك فهو نوع من الإنفاق على أصول يتوقع منها تحقيق عائد في المستقبل، الأمر الذي يدعوا البعض إلى أن يطلق عليه اصطلاح " الإنفاق الرأسمالي"². والإنفاق الرأسمالي بهذا المعنى يمكن تقسيمه إلى ثلاث مجموعات.

- **مشروعات جديدة (الخلق):** وهي مشروعات لم تكن قائمة من قبل، ويتولد عنها طاقات إنتاجية جديدة.
- **مشروعات استكمال:** وهي تمثل أصولا مطلوب إضافتها لمشروعات قائمة فهي إضافة طاقة إنتاجية قائمة بغرض تحقيق منافع اقتصادية مضافة، وقد تكون عن طريق إجراء توسعات أفقية أو عشوائية³.
- **مشروعات إحلال أو تحديث:** وهي تمثل شراء أصول جديدة لوضعها مكان الأصول القديمة وذلك للمحافظة على الطاقة الإنتاجية القائمة، أو تحسين الكفاءة الفنية لتخفيض التكاليف⁴.

والاستثمار بمعنى توظيف النقود في أوراق مالية، يقصد به شراء أوراق مالية كاحتياطي وقائي لسيولة، أو لمتطلبات تشغيل الأموال المتاحة في أصول سهلة التحويل إلى نقدية، فالاستثمار هنا قد يحوي شراء السندات أو الأسهم الممتازة والتي تكون احتمالات الربح أو الخسارة فيها قليلة نسبيا، كما قد يحوي شراء الأسهم العادية والتي قد تكون احتمالات الربح والخسارة فيها مقارنة مع السندات والأسهم الممتازة كبيرة نسبيا⁵.

2-أنواع الاستثمار

2-1-الاستثمار الحقيقي أو الاقتصادي

نسمي الاستثمار استثمارا حقيقيا، إذا ما تمكن المستثمر فعلا من حيازة أصل حقيقي كالسلع والذهب والعقار، والأصل الحقيقي هنا هو ذلك الأصل الذي له قيمة اقتصادية بحد ذاته وباستخدامه ينتج منفعة اقتصادية إضافية تظهر بشكل سلعة أو خدمة⁶.

ويقوم مفهوم الاستثمار الحقيقي على افتراض خلق منافع اقتصادية إضافية تزيد من ثروة المستثمر ذلك بما تخلقه من قيمة مضافة⁷.

2-2-الاستثمار المالي

¹-أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، " الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة"، الطبعة الأولى، المسيرة لنشر وتوزيع وطباعة، 2004، ص16.

²-H. Biermar and Smidt , **The capital budgeting decision** (New Yourk : The mc millan, 1966) .p.4.

³ -J.Dean, **Mangerial Economics** (New jersey , prentice Hall , 1960) p543.

⁴-Med cherif ilman,Dictionner deconomie et de sciences sociales, Berti édition , Alger 2009, p546, 547.

⁵-Roland I robinson, **the management of banks funds** (New York : Mc Graw- hill, Bookco 1962),p 328.

⁶-فيصل محمود الشوارة، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الأسس النظرية والعلمية، طبعة أولى، دار واصل لنشر والتوزيع الأردن، عمان، 2008، ص 35.

⁷-محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري، والتطبيقات العلمية، مؤسسة الوراقة للنشر والتوزيع، عمان، 2003 ص77.

ارتبط الاستثمار المالي تاريخياً بإنشاء الشركات المساهمة العامة وتطورها، وتوسع نشاطها ونمو عددها، وتعد أوروبا منذ سبعة قرون مضت نقطة الانطلاق لهذا النوع من الاستثمارات، نظراً لما شاهدها أوروبا من تطور اقتصادي وصناعي وتجاري¹.

ويعرف الاستثمار المالي بأنه " شراء تكوين رأسمالي موجود" وهذا يعني شراء حصة في رأس مال (سهم) أو حصة في قرض (سند أو شهادة إيداع أو أذن خزينة) تعطي مالكة حق مطالبة بالإرباح أو الفوائد وبالحقوق الأخرى التي تضمنها القوانين ذات العلاقة².

أو بمعنى آخر الاستثمار المالي يعني تداول الأدوات الائتمانية وفي مقدمتها الأسهم والسندات والذي لا يترتب على الاستثمار فيها إضافة جديدة عينية على إجمالي الاستثمار العيني، بل أن شراء هذه الأسهم والسندات يمكن أن يساهم في تمويل الأنشطة الاستثمارية العينية المختلفة³.

وعلى هذا الأساس فإن لأدوات المالية الأسهم والسندات تمثل أصلاً ليس له قيمة بحد ذاتها، إذ قيمتها الاقتصادية تكمن بالجهة المصدرة لهذه الأدوات⁴.

3- ميادين الاستثمار المالي

لقد اتسع ميدان التعامل بالاستثمار المالي، والذي يقصد به النشاط الاقتصادي الذي يوظف فيه المستثمر أمواله قصد الحصول على عائد، وينقسم إلى قسمين أساسيين هما:

3-1- الاستثمارات المالية المتداولة في سوق النقد

تعد سوق النقد لأبعد وجوداً أو تطوراً من سوق رأس المال، فهي سوق أموال قصيرة الأجل، إذ لا تتعدى مدة استحقاقها السنة المالية الواحدة، كما تمثل الميدان الاقتصادي الذي تباع وتشتري فيه الأوراق الدين قصيرة الأجل.

ويلجأ المقترضون إلى سوق النقد عادة لمواجهة أزمة السيولة النقدية، أي استثمار الأموال لمدة مؤقتة، وبعبارة أخرى إن سوق النقد تمثل نقطة إلتقاء الاستثمار القصير الأجل مع التمويل القصير الأجل والذي يسهل عقد الصفقات المالية بين الوحدات ذات احتياجات المالية المختلفة من خلال أصول قصيرة الأجل.

ومن مواصفات سوق النقد أنها لا تتحدد بهيكل تنظيمي واحد، بل أنها تشكل مجموعة المصارف بأنواعها وبعض المؤسسات المالية. لذا فإنها تتميز بطابع المرونة والسيولة العالية لأدواتها ودرجة مرتفع من الأمان⁵.

3-2- الاستثمارات المتداولة في سوق الأوراق المالية

إن الاستثمار في السوق الأوراق المالية يتميز عن غيره من الاستثمارات في العديد من العوامل أهمها:

¹- أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلامة، مرجع سابق ، ص20.

²- الجمل جمال، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 251.

³- ناظم محمد نوري الشمري، طاهر فاضل البياتي وآخرون، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل، الأردن 1999، ص 26.

⁴-Stevenson Richard and Jenings, Edward, **Fundamentals of nvestment** , 2^{eme}, édition N.Y.V.S.A , 1981,p8.

⁵-محمد إبراهيم الشلبي وطارق إبراهيم الشلبي، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، دار الشروق ، عمان، الأردن ص

الفصل الثاني: المعلومات المحاسبية وأهميتها في ترشيد قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية

- ارتفاع معدل العائد: لاحتوائه على التوزيعات السنوية (الأرباح التشغيلية)، وفروقات أسعار البيع والشراء (الأرباح الرأس مالية).
- انخفاض درجة المخاطر الكلية: لأن المخاطر غير المنتظمة يفترض أن تكون واضحة ويمكن تجنبها أما المخاطر المنتظمة فإن من السهل احتسابها وأخذ ما يقابلها، وهما يشكلان معا المخاطر الكلية.
- توفر عنصر السيولة وذلك لتوفير فرصة البيع والشراء في السوق الثانوي في أي وقت يختاره المستثمر و دون خسارة¹.
- لها أسواق على درجة عالية من الكفاءة والتنظيم، قياسا بأدوات أخرى للاستثمار، فلها أسواق أولية وثانوية وأحيانا ثالثة ورابعة.
- تكاليف المتاجرة بها منخفضة، فاعلب الصفقات تتم بواسطة الهاتف أو أية وسيلة اتصال فعالة كما أنها لا تحتاج إلى تكلفة التخزين أو صيانة.
- تتمتع بخاصية التجانس فأسهم الشركة A غالبا ما تكون متجانسة في قيمتها وشروطها مما يسهل عملية تقويمها واحتساب عوائدها.
- لا تحتاج إلى خبرات ذاتية من المستثمر، إذ بإمكان أي مستثمر دخول أسواقها بغض النظر عن إمكانياته ، لوجود المتخصصين والوسطاء والسماسة لتقديم الخدمات الاستثمارية².

4- أهداف و أهمية الاستثمار في سوق الأوراق المالية

4-1- أهداف الاستثمار في سوق الأوراق المالية

- يعتبر الاستثمار المالي من أهم أنواع تشغيل الأموال، ذلك أنه يستطيع تحقيق الأهداف التي يسعى إليها المستثمر، وهذه الأخيرة تتمثل فيما يلي:
- **تأمين المستقبل:** عادة ما يقوم بمثل هذا النوع من الاستثمارات الأشخاص الذين هم على أبواب التقاعد حيث ميلهم لتأمين مستقبلهم يحملهم على استثمار أموالهم في الأوراق المالية ذات العائد المتوسط المضمون دوريا مع درجة ضعيفة من المخاطرة.
 - **تحقيق تنمية مستمرة في الثروة مع عائد مقبول:** يكون هدف المستثمر تحقيق عائد جاري مقبول مع نسبة زيادة مقبولة في قيمة رأس مال المستثمر على الدوام، حيث أن المكاسب الرأسمالية التي يمكن الحصول عليها تعتبر هدف المستثمر، ومضاف إليها العائد المحصل.
 - **تحقيق أكبر نمو ممكن لثروة:** يميل إلى تحقيق مثل هذا الهدف المضاربون، حيث يختارون الاستثمارات التي لها درجة مخاطرة عالية ويقبلون عندها ما يترتب عن اختيارهم إما بتحقيق توقعاتهم أو تخبطتها.

¹ - أشرف شمس الدين، أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية، الإمارات المتحدة " هيئة الأوراق المالية وبيع، ديسمبر 2005، ص17-18.

² - سالم عبد الله، مطر محمد، مبادئ الاستثمار، الهيئة العامة للتعليم التطبيقي والتدريب، الكويت، 1990، ص29.

- حماية الدخل من الضرائب: يكون هدف المستثمر في هذه الحالة الاستفادة من خلال هذا الاستثمار من المزايا الضريبية التي تمنحها التشريعات والتنظيمات المعمول بها¹.
- المحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع: وذلك من خلال المفاضلة بين المشاريع والتركيز على أقلها مخاطرة لأن أي شخص يتوقع الخسارة أو الربح ولكن إذا لم يحقق المشروع ربحا فيسعى المستثمر إلى المحافظة على رأس ماله الأصلي.
- استمرارية الدخل وزيادته: يهدف المستثمر إلى تحقيق دخل مستقر ومستمر بوتيرة معينة بعيدا عن الاضطراب والتراجع في ظل المخاطر حفاظا على استمرارية النشاط الاستثماري.
- ضمان السيولة اللازمة: لاشك أن النشاط الاستثماري بحاجة إلى تمويل وسيولة جاهزة وشبه جاهزة لمواجهة التزامات العمل، لاسيما للمصروفات اليومية تجنباً للعسر المالي الذي قد يعترض المشروع².

4-2- أهمية الاستثمار في سوق الأوراق المالية

- زيادة الإنتاج مما يؤدي زيادة الدخل القومي وارتفاع متوسط نصيب الفرد منه وبالتالي تحسين مستوى معيشة المواطنين.
 - توفير الخدمات للمواطنين والمستثمرين.
 - توفير فرص العمل وتقليل نسبة البطالة.
 - زيادة معدلات التكوين الرأسمالي لدولة.
 - توفير التخصصات المختلفة من الفنيين والإداريين.
 - إنتاج السلع والخدمات التي تشبع حاجات المواطنين وتصدير الفائض منها للخارج مما يوفر العملات الأجنبية اللازمة لشراء الآلات والمعدات وزيادة التكوين الرأسمالي³.
- المطلب الثاني: مبادئ وإستراتيجيات قرار الاستثمار المالي.
- 1- أنواع القرارات الاستثمارية والمبادئ التي تقوم عليها

1-1- تعريف القرار الاستثماري

يعرف القرار الاستثماري كونه عملية اختيار من بين مجموعة البدائل⁴، كما أتبعه آخرون لتعريفه كونه كل قرار ينتج عن المفاوضة بين حيازة أنواع مختلفة من الأدوات المالية⁵.

وقد يتخذ القرار في ظل مستقبل مؤكد، أين يكون المستثمر على دراية تامة بالأحداث والأوضاع الاقتصادية المستقبلية، كما يتخذ في ظل مستقبل غير مؤكد، أي أنه لا تتوفر معلومات تاريخية لبناء

¹- ماجد احمد عطا الله، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار أسامة لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص12-13.

²- أحمد زكريا صيام، مبادئ الاستثمار، الطبعة الثانية، دار المناهج لنشر وتوزيع، 2003، ص 20-21.

³- شقري نوري موسى، صالح طاهر الزرقان، وسيم محمد الحداد، مهند فايز الدويكات، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى دار المسيرة، لنشر وتوزيع وطباعة، 2012، ص20.

⁴- إسماعيل إبراهيم جمعة وآخرون، المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية دون سنة الطبع، ص28.

⁵- P.Conso et F.Hemicin, *Gestion Financier de l'entreprise*, édition Dumod, paris, 10^{ème} édition, 2001, p562.

التوقعات المرتبطة بالنتائج المستقبلية، مثل طرح ورقة مالية جديدة لاكتتاب في السوق حيث في هذه الحالة يتم التركيز على بناء توزيع احتمالي، أما عملية اتخاذ القرار في ظل مستقبل تنافسي فإنها تأخذ في الاعتبار كل من المنافسة والارتباط الموجود بين مرحلة وأخرى¹.

1-2-أنواع القرارات الاستثمارية

تنقسم القارات الاستثمارية إلى ثلاثة:

• **قرار الشراء:** يتمثل هذا القرار في الرغبة في حيازة أصل مالي، ويلجأ المستثمر إلى هذا القرار عندما يرى بأن قيمة التدفقات النقدية المتوقعة، مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المصاحبة لهذه التدفقات النقدية تفوق القيمة السوقية الحالية للأصل المالي محل التداول فهذه المعادلة تكون الرغبة والحافز لدى المستثمر لاتخاذ قرار الشراء.

• **قرار عدم التداول:** في هذا النوع من القرارات الاستثمارية يكون المستثمر أمام أصل مالي تكون قيمته السوقية الحالية تساوي قيمة التدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطرة، في هذه الوضعية لا تكون هناك عوائد ينتظرها المستثمر، وبالتالي لا يقوم بأي قرار سواء الشراء أو البيع².

• **قرار البيع:** بعد حالة التوازن التي تمر في السوق، عندما يتساوى السعر مع القيمة، تحمل ديناميكية السوق على خلق رغبات شراء إضافية، وهكذا يرتفع السعر عن القيمة مولداً بذلك حافز لدى غيره للبيع فيكون قرار المستثمر حينئذ هو قرار البيع، وبذلك ينتج ظرف جديد انعكس على آلية السوق يصل إلى نقطة يصبح فيها العرض أكبر من الطلب، فيتجه السعر السوقي للأداة الاستثمارية للهبوط مرة أخرى³.

1-3-المبادئ التي يقوم عليها القرار الاستثماري

حتى يتمكن المستثمر من القيام بعملية المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة ينبغي عليه مراعاة مجموعة من المبادئ تتمثل فيما يلي:

• **مبدأ الاختيار:** حيث أن المستثمر الرشيد يبحث عن فرص متعددة لتوفير مرونة أكبر للاختيار المناسب للفرصة الاستثمارية، وتبرز هنا الخبرة الكافية ودور المؤسسات المالية الوسيطة في تقديم المشورة لعموم المستثمرين.

¹-P.Vizzonova, *Gestion financier*. Berti édition .Alger. 1993, p 543.

²-أحمد مصيبح، *الاستثمار المالي مع دراسة حالة الجزائر*، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير فرع المالية، المدرسة العليا لتجارة، الجزائر، 2001، 2002، ص 42.

³-محمد مطر وفايز تيم، *إدارة المحافظ الاستثمارية*، الطبعة الأولى، دار وائل لنشر، عمان، الأردن، 2005، ص 19.

- **مبدأ المقارنة:** إن المفاضلة بين البدائل المختارة هو جوهر مبدأ المقارنة، وتأخذ المقارنة صورة متعددة، الأكثر استخداما وشيوعا هو التحليل المالي إما بشكل نسب مالية أو متوسطات للأسعار أو معدلات العوائد، هذا المبدأ يعتمد بشكل كبير على درجة تفعيل المستثمر للعائد والمخاطرة¹.
- **مبدأ الموضوعية:** يشترط هذا المبدأ أن تكون جميع المؤشرات المالية المستخدمة في المقارنة ذات موضوعية تجنباً لتحيز القياس أي انه إذا استخدم مجموعة من المستثمرين مؤشر مالي واحد، يتوصلون إلى نتيجة واحدة أو متقارب على الأقل.
- **مبدأ الملائمة:** يعتبر المنحنى التفعيل الأساسي لتطبيق هذا المبدأ، وشكل هذا المنحنى يتحدد بدخل المستثمر، عمره وظيفته، ومركزه الاجتماعي، ويشترط هذا المبدأ تحقيق الملائمة بين الإمكانيات المالية، والثقافية للمستثمر.
- **مبدأ توزيع الخطر:** يسعى المستثمر إلى تخفيض مخاطر الاستثمار، من خلال توزيع موارده بين أنواع مختارة من الاستثمارات سواء على أساس المجال أو أدوات الاستثمار، وإن مبدأ توزيع الأخطار يعرف بأدبيات الاستثمار بالمحفظة².

2- المقومات الأساسية للقرار الاستثماري

2-1-أسس اتخاذ قرار الاستثمار

لابد للمستثمر عند اتخاذ قرار الاستثمار وتوظيف الأموال أن يأخذ بالاهتمام بالأسس والاعتبارات التالية:

- **العائد المتوقع:** بدايتاً لابد من الإقرار بأن المستثمر الرشيد هو الشخص الذي يسعى باستمرار إلى تحقيق أقصى عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة (الاستثمار الكفاء)، ولذلك فهو يعتمد في قراره على الزيادة المحتملة في الاستهلاك المستقبلي أو بمعنى آخر العائد المتوقع على الاستثمار والذي يتم التوصل إليه إذا كان الاستثمار قائماً من خلال المتوسط الحسابي لسلسلة زمنية من العوائد الفعلية التي حصلت في الماضي، أما إذا كان الاستثمار جديداً فإنه سوف يتم احتساب العائد المتوقع من خلال جمع نتيجة حاصل ضرب عائد كل حالة متوقعة باحتمال حصولها على أرض الواقع في المستقبل³.
- **المخاطرة:** يحاول المستثمر بذل جميع الجهود للتقليل من احتمالات التعرض للمخاطرة إلا أن هناك على ما يبدو تعارفاً بين زيادة المكافئة والتقليل من المخاطرة، فزيادة العوائد تحمل معها زيادة المخاطر، لذلك وجب على المستثمر أن يحاول إبقاء مقدار المخاطر مناسباً مع العوائد المحتملة ومع هذا فإن جرى

¹ - أشرف شمس الدين، أسس الاستثمار في الأسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الأسواق المالية، الإمارات العربية المتحدة،

هيئة الأوراق المالية والسلع، ديسمبر، 2005، ص 17.

² - سالم بعد الله، مطر محمد، مرجع سابق، ص 29.

³ - فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص 37.

المستثمر وراء استثمارات تنطوي على مخاطر جسيمة ليس من شأنها أن تولد له أرباحا وعوائد مالية فالأسهم التي تحمل عوائد مماثلة ليست جميعها تحمل نفس معدل الخطورة¹.

• **اختيار الزمن المناسب:** يجب على المستثمر اختيار الوقت المناسب للقيام بعملية الاستثمار وكذا اختيار الأداة الاستثمارية الأكثر سيولة وما يمكن تحويله إلى نقدية جاهزة في المدى القصير، فيجب على المستثمر أن يأخذ بعين الاعتبار وقت تحقيق العائد واسترداد المبلغ المدفوع².

2-2-أصناف المستثمرين

إن الاستثمار يقوم على أساس العائد والمخاطرة، وطبقا لهذه المعادلة سوف يكون هناك مستثمرا يقبل عائد منخفض ومخاطرة متدنية بينما مستثمر آخر لا يهاب المخاطرة فيستثمر في أصول ذات مخاطر مرتفعة مقابل عائد مغري، وعليه فإن المستثمرين يصنفون إلى عدة أصناف تتمثل فيما يلي³:

• **المستثمر المتحفظ:** وهو مستثمر يعطي عنصر الأمان الأولوية، وبالتالي ينعكس نمط هذا المستثمر على قراراته الاستثمارية فيكون حساسا جدا اتجاه عنصر المخاطرة، وغالبا ما يوجد هذا النمط في كبار السن وذوي الدخل المحدود.

• **المستثمر المضارب:** هذا النوع من المستثمرين لا يهبون من المخاطرة فيفضلون الأصول ذات المخاطرة المرتفعة وذلك قصد الحصول على عوائد مرتفعة، بمعنى هذا الصنف من المستثمرين يعطي الأولوية لعنصر العائد مهما كانت المخاطر المرتبطة باستثمار.

• **المستثمر المتوازن:** وهو المستثمر الرشيد الذي يأخذ بالحل الوسط فيوجه اهتمامه لعنصر العائد والمخاطرة بقدر متوازن، فلا يقبل بالربحية على حساب الأمان ولا العكس، وهكذا يكون قراره الاستثماري في الأصول المالية ذات عائد ومخاطرة معقولين.

3- إستراتيجية الاستثمار

اتضح أن اتخاذ القرار الاستثماري يتطلب أسس مختلفة يرتكز عليها مستقبل القرار المتخذ، وهنا يظهر دور الإستراتيجية المعتمدة في الاستثمار والتي يقصد بها تحديد المجال العام للنشاط المقرر مع بيان التأثيرات المتداخلة لهذا النشاط مع مجاله العام، وكل ذلك اعتمادا على أسس تساهم على تحسين العملية الاستثمارية في ظروف عدم التأكد وتضمن للمستثمر أفضل عائد ممكن⁴.

¹- أحمد محمد صالح جبار، مرجع سابق، ص 84.

²- أحمد زكريا صيام، مرجع سابق، ص 21.

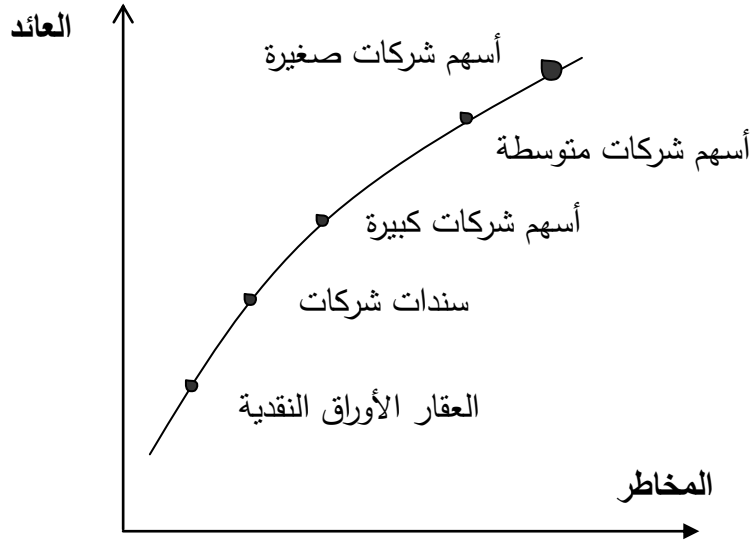
³- محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العلمية، مؤسسة الأوراق للنشر والتوزيع، 1990، ص 29.

⁴- هوشاير معروف، مرجع سابق، ص 52.

وتتماز إستراتيجيات الاستثمار بالتنوع والاختلاف والمرونة في التغيير، لتكوين محفظة استثمارية تحتوي على أوراق مالية يكون فيها نوع من التنوع والتعدد، وللتوقيت أهمية خاصة في الإستراتيجية الاستثمارية¹.

وتبنى إستراتيجية المستثمر على ضوء منحنى تفضيله الشخصي، وهو يعبر عن المبادلة بين العائد والمخاطر التي يعتمد عليها قرار الاستثمار نظرا لوجود ارتباط مباشر بينهما فكلما زاد العائد المتوقع من الاستثمار ازدادت المخاطر، فالمستثمر عندما يقوم بالاستثمار في مجال معين يتعرض لمخاطر وعليه يجب أن يكون هناك عائد متوافق مع درجة المخاطرة التي يتحملها المستثمر². ويبين الشكل رقم 1 العلاقة بين العائد والمخاطر لمجموعة من الاستثمارات.

الشكل 1: يمثل المبادلة بين العائد المتوقع والمخاطر المتعلقة به



المصدر: قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق)، ص 70-71.

ويتضح من الشكل رقم 1: أن المنحنى يعبر عن المبادلة بين العائد المتوقع والمخاطر المرتبطة بكل نوع من أنواع الأصول، حيث يستطيع المستثمر أن يختار أية نقطة على هذا الخط ليحدد عندها العائد المتوقع من الاستثمار والمخاطر القابلة له، فالمستثمر الرشيد لن يكون على استعداد لتحمل مستوى عال من المخاطر إلا إذا قابلها عائد مرتفع وبالتالي تكون العلاقة طردية بين العائد والمخاطرة حيث تشير النقطة أسفل المنحنى إلى الأصول الخالية من المخاطر (النقدية) مثل أدونات الخزينة، وهو ما يعرف بالعائد الخالي من المخاطر، فلو اختار المستثمر الاستثمار في أدونات الخزينة فهذا يعني أنه يقبل بعائد قليل مقابل

¹-عاصم حسين، أسواق الأوراق المالية، دار أسامة لنشر وتوزيع، عمان، 2008، ص 197.

²-صافي وليد، والبكري أنس، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 202.

مخاطر معدومة، وإذا انتقل إلى نقطة أخرى أعلى ولتكن أسهم الشركات الكبيرة فسوف يترتب على ذلك زيادة العائد وزيادة المخاطرة، التي سوف يتحملها، فكلما زاد طلب المستثمر لعائد أكبر تزداد المخاطر المصاحبة لهذا العائد¹.

المطلب الثالث: عوائد ومخاطر الاستثمار في الأوراق المالية.

1- عوائد الاستثمار

العائد هو المقابل الذي يطمح المستثمر الحصول عليه في المستقبل نظير استثماره أمواله فالمستثمر يسعى دائما إلى الحصول على العائد وتنمية ثروته وتعظيم أملاكه، أو بعبارة أخرى هو ما يحصل عليه المستثمر من أموال في وقت لاحق مقابل تضحيته بالاحتفاظ بأمواله في الوقت الحاضر². ويعتبر العائد الهدف الرئيسي من الاستثمار، حيث إن الاحتفاظ بالأموال دون استثمارها يتضمن تكلفة، وهي تكلفة الفرصة البديلة، وهو العائد الذي كان ممكن تحقيقه من هذه الأموال³.

1-1 أشكال عائد الاستثمار

تأخذ عوائد الاستثمار ثلاثة أشكال مهمة:

- **توزيعات الأرباح** : فإذا كان هذا الأصل يمثل حق ملكية (سهم) فحامل هذا السهم شريك في الشركة وهو أحد مالكيها وحقه هو جزء من حقوق المساهمين.
- **الفوائد**: فإذا كان الأصل يمثل أموال اقتراض (أداة دين) كالسند، فحامل السند هو مقرض لشركة المصدرة، وبالتالي فحامل السند يحق له الحصول على الفائدة المتفق عليها من الشركة المقترضة⁴.
- **الأرباح الرأس مالية**: هو العائد الذي يتحقق نتيجة تغير للقيمة السوقية للورقة المالية خلال فترة احتفاظ المستثمر بهذه الورقة، والعائد الرأسمالي إما أن يكون:
 - موجب: إذا ارتفعت القيمة السوقية للورقة عند البيع عن قيمتها عند الشراء.
 - صفر: إذا لم يحدث تغير في سعر الورقة الشرائية عن السعر الذي تم شراؤها به.
 - سالبا: إذا انخفض سعر الورقة المالية عند البيع عن السعر الذي تم شرائها به⁵.

1-2 أنواع عوائد الاستثمار

يمكن تناول أنواع عوائد الاستثمار كالتالي:

- **العائد الفعلي**: وهي العوائد التي يحققها المستثمر فعلا نتيجة لاقتنائه أو بيعه لتلك الأداة الاستثمارية وبالتالي فالعوائد هنا أما أن تكون عوائد جارية (توزيعات الأرباح، فوائد)، أو عوائد رأس مالية أو الاثنين معا⁶.

¹ -قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار (بين النظرية والتطبيق) الطبعة الأولى، دار الثقافة لنشر وتوزيع، عمان، الأردن 2009، ص 70-71.

² -الشمري كاظم محمد، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر وتوزيع، عمان، 1999، ص315.

³ -Revisince ,lawrence, et al, financial reporting and ananalysis , 2nd prentice -hall-inc, london, 2002, p184.

⁴ -شقرى نوري موسى، صالح طاهر الزرقان، وسيم محمد الحداد ومهند فايز الدويات، مرجع سابق، ص80.

⁵ -ماجد أحمد عطا الله، مرجع سابق، ص83.

⁶ -صبح محمود، الإدارة المالية طويلة الأجل، دار الجامعية لنشر وتوزيع، الإسكندرية، 2000، ص77.

• **العائد المتوقع:** وهو العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه مستقبلاً، عند استثمار أمواله في مشروع معين، ولذلك يسمى بالعائد المتوقع لأن الحصول عليه يتم في المستقبل، ويتم قياس العائد المتوقعة عن طريق ضرب كل عائد محتمل للمشروع في احتمال حدوثه ثم جمع النتائج:

العائد المتوقع = مجموع (العائد المحتمل × احتمال حدوثه)¹.

• **العائد المطلوب:** وهو العائد الذي يرغب المستثمر في الحصول عليه وبما يتلاءم مع مستوى المخاطر التي يتعرض لها الأصل، أو أداة الاستثمار، فهو يمثل أدنى عائد يعرض المستثمر عن عملية تأجيل الاستهلاك، ودرجة المخاطرة المصاحبة للاستثمار، ويقصد بالمخاطر هنا المخاطر النظامية التي تزداد بزيادة العائد على الأموال المستثمرة.

يقبل المستثمر بنوع من أنواع الاستثمار المقترحة أمامه إذا كان معدل العائد المتوقع أعلى من العائد المطلوب، أما إذا كان معدل العائد المتوقع أقل من أو يساوي معدل العائد المطلوب من الأصل فإن المستثمر في هذه الحالة يرفضه².

2- مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

يمكن تحديد معنى المخاطر بأنها حالات تظهر في الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها في المستقبل بدرجة معينة من الاحتمالات، وتعني المخاطر في الاستثمار احتمالية عدم تحقيق عائد أو ربما احتمال توقع خسائر رأسمالية وهي من المبادئ المعروفة في الاستثمار بحيث تكون مرادفة للعائد³.

كما يمكن تعريفها بأنها وجود فكرة ما عن احتمال النتائج المختلفة لدى الشخص الذي يقوم بتقييم المشروع، وأن قليلاً من الاستثمارات تحدث في عالم بدون مخاطر، وبالتالي فإن المخاطر المتعلقة بأي استثمار تعود إلى ظروف عدم التأكد الخاصة بنتائج هذا الاستثمار وأن لكل استثمار درجة معينة من المخاطر، وأن ما يسعى إليه المستثمر العادي هو تحقيق أعلى عائد ممكن عند مستوى مقبول لديه من المخاطر يتحدد وفق طبيعة المستثمر وعمره، وخبرته في مجال الاستثمار.

ويمكن تقسيم الأخطار التي يتعرض لها المستثمر من حيث قدرته على إدارتها أو تخفيضها إلى أخطار يمكن إدارتها وتقليلها وأخطار يصعب التحكم فيها⁴.

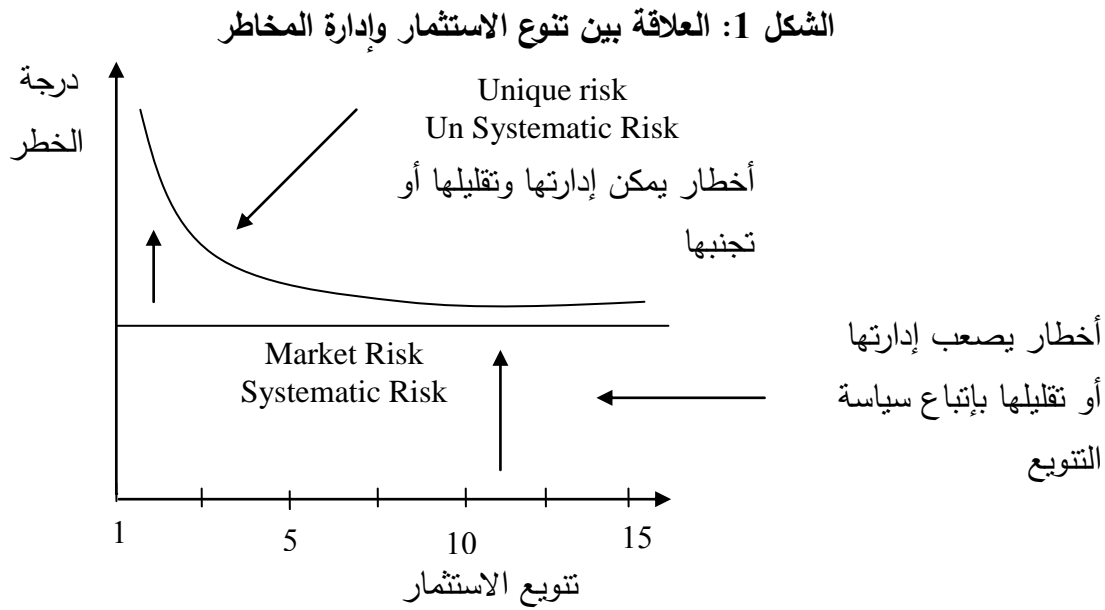
¹ -رمضان زياد، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص315.

² -عبيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الثانية، المطبعة الحديثة، القاهرة، مصر، 1998، ص37-38.

³ -صافي وليد والبكري أنس، مرجع سابق، ص173.

⁴ -ناسك سي وبيرس دي، تعريب السبناخي محمد حمدي، "التقويم الاجتماعي للمشروعات"، دار المريخ لنشر والتوزيع

الرياض، 1995، ص120.



المصدر: ناسك سي وبيرس دي، تعريب السبناخي محمد حمدي، "التقويم الاجتماعي للمشروعات"، ص 120

2-1- أنواع مخاطر الاستثمار

• **المخاطر النظامية Systematic Risks:** وتسمى أيضا بالمخاطر العامة أو بالمخاطر العادية، وهي ذلك النوع من المخاطر الناتجة عن عوامل تؤثر في السوق بشكل عام ولا يقتصر تأثيرها على أداة مالية معينة أو قطاع معين أو سهم معين وترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية كالإضرابات العامة أو حالات الكساد أو ظروف التضخم أو معدلات أسعار الفائدة أو الحروب والانقلابات السياسية، فجميع الاستثمارات تتأثر بهذه العوامل ولكن بدرجات متفاوتة، وتكون درجة المخاطرة مرتفعة في الشركات التي تنتج سلعا صناعية أساسية كصناعة الصلب، والحديد وصناعة الآلات وكذلك الشركات التي تصنف أعمالها بالموسمية كشركة الطيران¹.
ويتضح أن المخاطرة المنتظمة هي المخاطر التي تؤثر على الشركات العاملة في السوق ككل دون استثناء وبالتالي فهي مخاطر شاملة لجميع الاستثمارات².

• **المخاطر الغير منتظمة Unsystematic Risks:** وهي عبارة عن المخاطر التي تؤثر على شركة معينة أو صناعة معينة أو تفرد بها ورقة مالية معينة ولا تؤثر على نظام السوق ككل³.

¹- شقيري نور موسى، صالح طاهر الزرقان، وسيم محمد الحداد، مهند فايز الدويكات، مرجع سابق، ص 47.

²- المؤمني غاز فلاح، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار لنشر وتوزيع، عمان، 2000، ص 79.

³- عبد ربة، محمد محمود، طريقك إلى البورصة، كلية التجارة جامعة عين الشمس، الدار الجامعية لنشر وتوزيع، عمان 2000، ص 27.

أو بعبارة أخرى المخاطر غير نظامية والتي تسمى كذلك بالمخاطر غير السوقية أو المخاطر الخاصة، فهي تلك التي تنشأ عن طبيعة ونوع الاستثمار لا من طبيعة النظام المالي العام، لذلك تكون خاصة بالمشروع وتأتي كنتيجة لبعض التعاملات الاستثمارية فتؤثر على مشروع محدد دون غيره، من هنا يمكن تقادي هذه المخاطر وتجنبها بشكل كبير من خلال تنوع الاستثماري وحسابها بانحراف المعياري¹.

2-2- مصادر المخاطر الاستثمارية

تتمثل مصادر المخاطر في مجموعتين:

• المصادر المنتظمة للمخاطر

- مخاطر سعر الفائدة (تقلب أسعار الفائدة).
- مخاطر القوة الشرائية (انخفاض القوة الشرائية نتيجة التضخم).
- مخاطر السوق (تقلب أسعار الأوراق المالية خلال فترات الرواج والكساد).
- تغير المناخ العام (احتمال وقوع أحداث مهمة محليا أو عالميا مثل تغيرات جوهريّة في نظام اقتصاد الدولة).

• المصادر غير المنتظمة للمخاطر

- مخاطر الإدارة (إن الأخطاء الإدارية تؤدي إلى نتائج سلبية على أعمال الشركة).
- مخاطر الصناعة (تنشأ في ظروف خاصة، كظهور منافس جديد).
- الدورات التجارية الخاصة (احتمال تقلب الحالة الاقتصادية الخاصة بالشركة من كساد إلى روج مثلا)².

2-3- مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية

يقصد بمخاطر الاستثمار في الأوراق المالية مدى تذبذب العائد المتولد عنها، ومن أهم المخاطر التي يتعرض إليها المستثمر في الأوراق المالية.

- **خطر تغير أسعار الفائدة:** وهو الخطر الناتج عن التغير الغير متوقع في معدلات أسعار الفائدة ونلاحظ أن أسعار الأوراق المالية ذات العائد الثابت ستعكس هذه التغيرات المتوقعة، أما في حالة تغير أسعار الفائدة وبشكل غير متوقع من قبل سوق المال فإن هذا التغير لن يعكسه أسعار الأوراق المالية إلا بعد أن يحدث.
- **خطر انخفاض القوة الشرائية لنقود:** يمكن القول أنه أول خطر يمكن أن يتعرض له المستثمر في الأوراق المالية وخاصة في الأوراق ذات العائد الثابت وهو تدهور قيمة النقود من حيث ما يمكن الحصول عليه من سلع وخدمات.³

• **مخاطر رأس المال:** وهي المخاطر التي تنتج عن عدم كفاية رأس المال لاستثماره في الأوراق المالية. تحدث وبالتالي وصول هذه الخسائر إلى المودعين والدائنين، فعند شراء سندات من إحدى الشركات التي كان

¹-أحمد زكريا صيام، مرجع سابق، ص98.

²-قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص63-65.

³-ماجدة أحمد عطا الله، مرجع سابق، ص74.

رأسمالها أقل من الحد الكافي والمطلوب لعملياتها وتوظيفها وحدث أن تعرضت هذه الشركة إلى خسائر جسيمة فإن الخسائر قد تصل إلى أموال المودعين والدائنين.

وتقاس مخاطر رأس المال من خلال نسبة حقوق الملكية إلى الأصول الخطرة.

• **مخاطر السيولة:** تتحدد مخاطر السيولة في مدى دقة الإدارة في تقدير احتياجات السيولة بحيث لا تضطر إلى البيع السريع للأوراق المالية بما يترتب على ذلك مخاطر وخسائر.

وتقاس مخاطر السيولة عن طريق نسبة الاستثمارات المالية قصيرة الأجل إلى مجموع الودائع.

• **مخاطر السوق:** حيث تتأثر أسعار الأوراق المالية بالظروف السياسية والاقتصادية العامة في المنطقة كما تتأثر أيضا بالعوامل النفسية في السوق مثل الولاء لأسهم معينة والاستماع إلى إشاعات والمعلومات الغير مؤكدة. والعامل الأساسي في تحديد أسعار أسهم الشركات هو القدرة على تحقيق أو توليد الأرباح وبالتالي توزيع الأرباح على المساهمين¹.

المبحث الثاني: مفهوم المعلومة المحاسبية ودورها في اتخاذ القرار.

تلعب المعلومات المحاسبية دورا هاما في تنشيط سوق الأوراق المالية فالمستثمرين يحتاجون إلى هذه المعلومات لاستخدامها في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

فتوفر المعلومات المحاسبية يؤدي إلى زيادة حجم السوق وتخفيض تكلفة العمليات وزيادة عدد المتعاملين في السوق المالية وهذا ما يؤدي إلى زيادة العائد في التعاملات وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية. ولتوضيح ما سبق تم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاث مطالب.

- مفهوم المعلومات المحاسبية.
- خصائص النوعية للمعلومات المحاسبية والإفصاح عنها.
- أهم المعلومات الموجهة للقرارات الاستثمارية.

المطلب الأول: مفهوم المعلومات المحاسبية.

1- تعريف المعلومات المحاسبية

أصبح للمعلومات دورا مميزا وأهمية كبرى في الحياة المعاصرة، سواء للأفراد، أو الشركات أو الدول، وأصبحت المعلومات هي المحرك الرئيسي لتطوير فعالية أي شركة أو منظمة سواء كانت خاصة أم عامة، بما توفره من قدرة على مساعدة إدارات هذه الشركات أو المنظمات في الصناعة واتخاذ القرارات، أو في التخطيط أو في البحث وتطوير، أو في مجمل الأنشطة التي تقوم بها².

وتعرف المعلومة كونها مجموعة من البيانات التي تم تجهيزها للمتعاملين، وهي ذات قيمة حقيقية أو متوقعة عن العمليات الجارية أو المستقبلية لاتخاذ القرار، وتعمل على تنمية وزيادة المعارف ونحيفض

¹ -محمد محمود عبد ربه محمد، طريق إلى البورصة، "مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمارات في سوق الأوراق المالية"، الدار الجامعية طبع نشر وتوزيع، إبراهيمية، الإسكندرية، 2000، ص 29-30.

² -الخصرة نايف، "أثر استخدام تكنولوجيا المعلومات على فعالية القرارات الإدارية في الوزارات في المملكة العربية السعودية ، دراسة ميدانية"، رسالة مجستار، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن، 2005، ص 30.

مخاطر عدم التأكد لأي حالة، وتتصف بالدقة، والملائمة وتوفرها في الوقت المناسب، والشمول، والعدالة في توفير البيانات لجميع المستثمرين بشكل متساوي¹.

وتعرف المعلومات المحاسبية بأنها المعلومات الكمية، وغير الكمية التي تتم معالجتها والتقرير عنها بواسطة نظم المعلومات المحاسبية في القوائم المالية للجهات الخارجية وفي خطط التشغيل والتقارير المستخدمة داخليا².

وتلعب المعلومات دورا هاما في التخطيط واتخاذ القرارات، وإجراء العمليات والأنشطة داخل الشركة ويعتمد ذلك على جودة تلك المعلومات المختلفة، وحتى لا تفقد المعلومات فائدتها لابد من توفر خصائص نوعية في تلك المعلومات، لأن عدم توفرها سيؤدي إلى مخرجات عديمة الجدوى³.

2- مصادر المعلومة المحاسبية

يمكن تقسيم مصادر المعلومة المحاسبية إلى قسمين رئيسيين هما:

2-1- مصادر داخلية من المنشأة نفسها

2-1-1- الكشوف المالية

كل كيان يدخل في مجال تطبيق هذا النظام المحاسبي يتولى سنويا إعداد كشوفات مالية والكشوف المالية الخاصة بالكيانات غير الصغيرة تشمل على: (ميزانية، حساب نتائج جدول سيولة الخزينة، جدول تغير الأموال الخاصة، وأخيرا ملحق يبين القواعد والطرق المحاسبية المستعملة، ويوفر معلومات مكملة للميزانية ولحساب النتائج⁴) وهي كالتالي:

- **الميزانية:** تصف الميزانية بصفة منفصلة عناصر الأصول وعناصر الخصوم، ويبرز عرض الأصول والخصوم في الميزانية التميز بين عناصر جارية وعناصر غير جارية.

- **حساب النتائج:** حساب النتائج هو بيان ملخص لأعباء والمنتجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية، ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب، ويبرز بالتميز النتيجة الصافية للسنة المالية... / الكشوف المالية. أ. الخسارة.

¹ -مفتاح صالح، معارفي فريد، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية " دراسة الأوراق الأسواق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها" ، مجلة الباحث جامعة محمد خيضر، بسكرة ، عدد 07، 2009، 2010، ص183.

² -يحي زياد هاشم والمحبطي قاسم محسن، نظام المعلومات المحاسبية ، وحدة הדباء للطباعة والنشر، العراق ، 2003 ص 25.

³ -كريم علي كاظم الجوهر، "العلاقة بين الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وقواعد الحوكمة لمجلس الإدارة دراسة تحليلية لوجهات نظر المحاسبين والمدققين"، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد قسم محاسبة، عدد 90، ص112.

⁴ -كريم جودي، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 19، اتفاقات دولية، قوانين، مراسيم، قرارات وآراء مقررات، منشورات، إعلانات وبلاغات، المطبعة الرسمية حي البستان، بئر مراد رابيس، الجزائر، الأربعاء 28 ربيع الأول عام 1430هـ الموافق 25 مارس سنة 2009م ، ص22-26.

-جدول سيولة الخزينة: الهدف من جدول سيولة الخزينة هو إعطاء مستعملي الكشوف المالية أساسا لتقييم مدى قدرة الكيان على توليد الأموال ونظائرها وكذلك المعلومات بشأن استخدام هذه السيولة المالية يقدم جدول سيولة الخزينة مداخل ومخارج الموجودات المالية الحاصلة أثناء السنة المالية حسب منشئتها (مصدرها).

-جدول تغير الأموال الخاصة: يشكل جدول تغيرات الأموال الخاصة تحليلا للحركات التي أثرت في كل فصل من الفصول التي تتشكل منها رؤوس الأموال الخاصة للكيان خلال السنة المالية.

-ملحق الكشوف المالية: يشمل ملحق الكشوف على معلومات تخص النقاط الآتية متى كانت هذه المعلومات تكتسي طابعا هاما أو كانت مفيدة لفهم العمليات الواردة في الكشوف المالية، وأهمها:

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

-المعلومات التي تخص الكيانات المشاركة والمؤسسات المشتركة والفروع أو الشركة الأم وكذلك المعلومات التي تتم عند الاقتضاء مع هذه الكيانات أو مسيرها: طبيعة العلاقات، نمط المعاملة، حجم ومبلغ المعاملات، سياسة تحديد الأسعار التي تخص هذه المعاملات.

المعاملات ذات الطابع العام أو التي تعني بعض العمليات الخاصة الضرورية للحصول على صورة وفيه¹.

2-1-2-التقارير المالية الأولية

نظرا للتغيرات المتسارعة والأحداث المتلاحقة التي تمر بها المنشآت فإنها لم تعد تكتفي بإصدار التقارير السنوية، فقد تزايدت الحاجة لوجود معلومات تغطي فترات أقصر من سنة واحدة، ومن هنا تستمد التقارير المالية أهميتها حيث أنها تبقى مستخدمى المعلومات المحاسبية على إطلاع مستمر على نتائج أعمال الشركة ومركزها المالي إما بشكل سنوي أو نصف سنوي حتى شهري.

وقد عرف المعيار المحاسبي الدولي رقم 34 التقارير المالية الأولية بأنها تقرير مالي يحتوي إما على مجموعة كاملة أو مختصرة من البيانات المالية لفترة أولية، وعرف الفترة الأولية بأنها فترة إعداد تقارير مالية تكون اقصر من سنة مالية كاملة².

وعرفت أيضا بأنها تلك التقارير التي تعد بشكل دوري ومناظر للقوائم المالية السنوية من حيث محتواها وشموليتها، علا أنها تتضمن بيانات أكثر اختصارا من التقارير المالية السنوية ويتم إعدادها عن فترة مالية نقل عن السنة، وتستخدم الأغراض الداخلية (الإدارة) وخارجية (الجمهور)¹.

¹-كريم جودي، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية " الجريدة الرسمية" العدد 19 ، ص 26-27.

²-رؤاء عبد الرزاق، أثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم " دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي"، بحث مقدم كمتطلبات لنيل درجة ماجستير في المحاسبة، كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز بجدة، قسم المحاسبة ، سعودية، 1433هـ، ص38.

2-2- مصادر خارجية

يعتبر من المفيد عند تحليل المعلومات المالية لمنشأة معينة، مقارنتها بما هو قائم في الشركات المنافسة، ولذلك يعد تجميع معلومات عن الصناعة التي تعمل فيها المنشأة مفيد لعملية التحليل، ويضاف إلى ذلك تجميع بيانات عن الاقتصاد بصفة عامة، وبيانات عن ظروف المنافسة الدولية، وأثر الاتفاقيات الدولية على تلك الصناعة مثل اتفاقية الجات، ومن أهم هذه المصادر.

• **التقرير التي تنشرها شركات السمسرة:** تقوم شركات السمسرة بنشر معلومات في شكل تقارير خاصة عن بعض الأوراق المالية توصيات بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية.

• **المعلومة مدفوعة الثمن:** وتتمثل في الصحف (صحيفة نيويورك تايمز، صحيفة وول ستريت، صحيفة يوميات المستثمر...) والمجلات المالية المتخصصة مثل (بارون، أخبار التجار والمال، فورش...) وخدمات الإرشادات والاستثمار.

• **قواعد البيانات:** تسمح هذه المصادر للمستثمرين بالحصول على المعلومات عن طريق الكمبيوتر " Onlune " للتعرف على التغير في سعر الأوراق المالية المتداولة، ومن أحدث الخدمات المتقدمة ما يعرف باسم "دليل المستثمر الفرد الاستثمار عن طريق شبكة الكمبيوتر"².

• **تقرير مجلس الإدارة:** والتي تحتوي على معلومات مفيدة تتناول بيانات مالية وإحصائية وبعض الخطط المستقبلية.

• **تقرير مراقب الحسابات:** وما قد يحتويه من ملاحظات أو تحفظات خاصة بالقوائم المالية التي تم مراجعتها³.

3- مستخدمى المعلومة المحاسبية: مستخدمى الكشوف المالية أو مصادر المعلومة المحاسبية ككل، هم الأشخاص الراغبون في الحصول على المعلومات المحاسبية لاستخدامها في عملية اتخاذ القرارات، ويختلف المستخدمون في نوعية وتفاصيل المعلومات التي يحتاجونها نتيجة الاختلاف طبيعة الأنشطة التي تتم بشأنها اتخاذ القرارات وأهمهم:

• **المستثمرون:** يعد المستثمرون من أكثر الأطراف المرتبطة بالشركات وكشوفها المالية وتعد هذه الفئة أكثر تعرضاً للمخاطر وتحمل ما قد يترتب عليها من خسائر في حالة فشل الشركة في تحقيق أهدافها، كما أنهم أكثر حرصاً

¹-المحمودي، أبو بكر محمد أبو القاسم، " مدى الحاجة إلى القوائم المالية كمدخل لزيادة فعالية المعلومات المحاسبية المنشورة وترشيد قرارات الاستثمار بسوق الأوراق المالية"، رسالة مجستار "أكاديمية الدراسة العليا، طرابلس ليبيا، 2009، ص26.

²-منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز الدلتا لطباعة، الإسكندرية، 2007، ص 218-238.

³-طارق عبد العادل حماد، دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية لنشر وتوزيع، الإسكندرية 2005، ص60-61.

الفصل الثاني: المعلومات المحاسبية وأهميتها في ترشيد قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية

استفادة من العائد في حالة نجاحها، لذلك يحتاج المستثمرون الحاليون والمحتملون إلى المعلومات المفيدة لاتخاذ القرارات ذات العلاقة بالشركة والتي قد تأخذ صفة استثمارية أو صفة رقابية أو الاثنين معاً¹.

• **الدائنون والموردون:** يهتمون بالمعلومات التي تمكنهم من تقدير مدى إمكانية الإقراض أو البيع لأجل والتأكد من توفير السيولة النقدية الكافية لدى طالبي القرض أو منح الائتمان بحيث يستطيعون تسديد ما عليهم في تاريخ الاستحقاق.

• **المنافسون:** يهتم المنافسون بصفة عامة بتلك المعلومات المتعلقة بنتائج المؤسسات التي تنافسهم ومراكزهم المالية لمقارنتها مع نتائجهم ومركزهم المالي، ثم وضع إستراتيجية معينة تعطيهم وضعاً أفضل في السوق على حساب منافسيهم².

• **الإدارة:** تبدو حاجة الإدارة للمعلومات أكثر إلحاحاً وأهمية من حاجات الأطراف الأخرى والسبب في ذلك يتمثل في طبيعة نشاط الإدارة، والمتمثل في التخطيط والرقابة، والتقييم وإعداد التقارير عن نتائج أنشطتها³.

• **الجهات الحكومية:** تحتاج الجهات الحكومية عامة إلى معلومات لإمكانية رسم بعض السياسات على المستوى القومي، كما تحتاج بعض الجهات الحكومية مثل الإدارة الضريبية إلى المعلومات المالية عن الشركة لإمكان حساب الضرائب المستحقة عليها.

• **محافظ الحسابات:** يحتاج محافظ الحسابات إلى الحصول على كافة المعلومات والإيضاحات الكافية لإبداء رأيه الفني المحايد عن مدى إظهار كشوف المالية للمنشأة لكافة الحقائق والمعلومات بعدالة وموضوعية وإنها أعدت في ضوء المبادئ المحاسبية المتعارف عليها ويمثل تقرير محافظ الحسابات عنصر ثقة في الكشوف المالية التي تحدها المنشأة.

• **الموظفون:** يهتم الموظفون والمجموعات المماثلة لهم بالمعلومات المتعلقة باستقرار ربحية المنشآت التي يعملون فيها، كما يحتاجون إلى المعلومات لاستخدامها في تعزيز مطالبهم الخاصة بزيادة المرتبات أو الحصول على مزايا أخرى.

• **العملاء:** يهتم العملاء بالمعلومات المتعلقة باستمرارية المشروع أو الشركة من عدمه، كما يهتمون بنوعية وجودة الخدمات المقدمة ومواعيد توفيرها⁴.

4- أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمرين وسوق الأوراق المالية

يعود توفر المعلومات المحاسبية اللازمة لاتخاذ قرارات الاستثمار في الأوراق المالية بالفائدة على كل من المستثمرين والشركة المصدرة للأوراق المالية والمجتمع ككل. فتوفر المعلومات عن مركز الشركة يؤدي

¹- خالد عبد الرحمن أحمد علي، مستوى الإفصاح المحاسبي لاعتماد للشركات المساهمة اليمنية، قياس وتطوره بما يتناسب ومتطلبات إقامة السوق الأوراق المالية في الجمهورية اليمنية، رسالة ماجستير، جامعة الموصل، العراق، 2002، ص73.

²- كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتبة الجامعية الحديثة، الإسكندرية، 2006، ص16.

³- عبد المالك عمر زيد، المحاسبة المالية في المجتمع الإسلامي: الجزء الأول الإطار تاريخي للمحاسبة، ط1، عمان، الأردن، 2002 ص146.

⁴- طارق عبد العال حماد، بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية ودار نشر الثقافة لنشر وتوزيع، الإسكندرية، 2005 ص55.

الفصل الثاني: المعلومات المحاسبية وأهميتها في ترشيد قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية

إلى بث الاطمئنان لدى المستثمر مما يدفعه إلى توجيه استثماراته نحو الاستثمار الأمثل وهذا يساعد الشركة في تجميع الأموال اللازمة لها مما ينعكس على فعاليتها، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي في المجتمع، وترجع أهمية المعلومات المحاسبية فيما يلي:

- تقدير التدفقات النقدية المستقبلية والتمثلة في التوزيعات التي يستلمها المستثمر وكذلك الأرباح الرأسمالية الناتجة عن الارتفاع في قيمة الأسهم.
- تقدير درجة مخاطرة لأسهم وتتمثل، في درجة التباين لعائد السوق للسهم التي قد تنتج من متغيرات تتعلق بالسوق، وهي ما تسمى بدرجة المخاطرة المنتظمة، وكذلك درجة المخاطرة الناتجة من متغيرات راجعة للشركة نفسها والتي تسمى بدرجة المخاطرة غير المنتظمة.
- مساعدة المستثمرين على تكوين محفظة مناسبة للأوراق المالية ويهدف المستثمر من تكوين المحفظة إلى تجنب المخاطر غير المنتظمة عن طريق تنويع الاستثمار¹.
- يؤدي توفير المعلومات المحاسبية إلى تخفيض درجة عدم التأكد المحيطة باتخاذ القرارات مما يساعد على اتخاذ القرار السليم الذي يحقق المنفعة المطلوبة.
- تستخدم المعلومة المحاسبية كمدخلات لنماذج التنبؤ بقيمة الأسهم، وتكون المعلومات المحاسبية في أشكال مختلفة منها النسب المالية والسلاسل الزمنية.
- يساعد توفر المعلومات المحاسبية عن الشركة المصدرة للأوراق المالية، المستثمر على اتخاذ قراراته الاستثمارية في الأوراق المالية من عدمه وبما يحقق له من أهداف².

المطلب الثاني: خصائص النوعية للمعلومات المحاسبية والإفصاح عنها.

1- خصائص المعلومات المحاسبية

إن تحديد أهداف الكشوف المالية هو نقطة البداية في تطبيق منهج فائدة المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات المستثمرين حيث يمكن الاعتماد على الكشوف المالية في أخذ القرارات إذا كانت المعلومات الواردة فيها ذات جودة.

ويقصد بمفاهيم جودة المعلومات تلك الخصائص التي يجب أن تتسم بها المعلومات المحاسبية والمعبر عنها بالفائدة المرجوة، من إعداد الكشوف المالية في تقييم نوعية المعلومات، التي تنتج عن تطبيق الطرق والأساليب البديلة³.

وقد أكدت ذلك المادة 8 من المرسوم التنفيذي رقم 03-156 واللائحة التنفيذية رقم 03-156، واللائحة التنفيذية رقم 03-156. المعلومات الواردة في الكشوف المالية على الخصائص النوعية للملائمة والدقة وقابلية المقارنة والوضوح¹.

¹ - كمال الدين الدهراوي، مرجع سابق، ص 19-21.

² - أمين السيد أحمد لطفي، " التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة"، الدار الجامعية لنشر وتوزيع الإسكندرية، 2005، ص 128-139.

³ - ماجد إسماعيل أبو حمام، أثر تطبيق قواعد الحكومة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في المحاسبة وتمويل، الجامعة الإسلامية، غزة، 2009، ص 54.

1-1-الملائمة

عرفتها لجنة المعايير المحاسبية بأنها "المعلومات التي يجب أن تكون ملائمة لحاجات صنع القرارات وتمتلك المعلومات خاصية الملائمة عندما تؤثر على القرارات الاقتصادية للمستثمرين بمساعدتهم في تقييم الأحداث الماضية والحاضرة والمستقبلية أو عندما تؤكد أو تصحح تقييماتهم الماضية². ولقد عرفها دهمش: "أنها قدرة المعلومات المحاسبية على تغيير قرار المستثمرين والتأثير عليه³. وتحتوي خاصية الملائمة على ثلاث فروع أساسية:

- **القيمة التنبؤية:** ويقصد بها قيمة المعلومات كأساس للتنبؤ بالتدفقات النقدية للمؤسسة أو بقوتها الإرادية.
- **قيمة التغذية العكسية:** أي المدى الذي يمكن لمتخذ القرار أن يعتمد عليها في تعديل توقعاته السابقة.
- **التوقيت المناسب:** أي ربط مدى ملائمة المعلومة لمتخذ القرار بتوقيت إيصالها له، لأن توصيل المعلومات لمتخذ القرار في الوقت غير المناسب يفقدها تأثيرها على عملية اتخاذ القرار⁴.

1-2-الدقة (الموثوقية)

يقصد بها حسب البيان رقم (02) الصادر عن FASB "خاصية المعلومات في التأكيد بان المعلومات خالية من الأخطار والتحيز بدرجة معقولة وأنها تمثل بصدق ما نزعم تمثيله"⁵. وهذا ما تنص عليه المادة 10 من القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007 المتضمن للنظام المحاسبي المالي الصادر في الجريدة الرسمية العدد 47 والتي تنص على: " أن تستوفي المحاسبة التزامات الانتظام والمصادقية والشفافية المرتبطة بعملية مسك المعلومات التي تعالجها ورقابتها وعرضها وتبليغها⁶. ويمكن أن نقوم بتعريفها بأنها القدرة على اعتماد المعلومات المحاسبية والمالية من قبل مستخدميها بأقل درجة خوف ممكنة، وتحقيق ذلك يتوفر العناصر التالية:

- **القابلية لتحقيق (الموضوعية):** وتعني القدرة على الوصول إلى نفس النتائج من قبل العائمين بالقياس المحاسبي إذا تم استخدام نفس طرق القياس⁷.

¹- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27 ، المادة 8 من مرسوم تنفيذي رقم 08-156 مؤرخ في 20 جمادى الأولى، عام 1429 الموافق 29 مايو سنة 2008 ، يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 15 ذي القعدة عام 1428، الموافق 25 نوفمبر سنة 2007 والمتضمن النظام المحاسبي المالي -22 جمادى الأولى عام 1429 هـ 28 مايو سنة 2008م ، ص12.

²-ترجمة مجموعة طلال أبو غزالة، الدولة المعايير المحاسبية الدولية الصادرة عن لجنة المعايير الدولية، من منشورات المجمع العربي للمحامين القانونيين، عمان ، الأردن، 1999، ص 45.

³-نعيم دهمش، القواعد المالية والمبادئ المحاسبية، الناشر معهد الدراسات المصرفية، عمان الأردن، 1995، ص12.

⁴-محمد مطرن موسي السويطي، التأصيل النظري للممارسات المحاسبية المهنية في مجالات القياس، العرض الإفصاح، ط2، دار وائل لنشر ، عمان، الأردن، 2008، ص333.

⁵-رضوان حلوة حنان، مدخل النظرية المحاسبية، الإطار الفكري، التطبيقات العملية، ط02، دار وائل لنشر، عمان الأردن، 2009، ص75.

⁶-الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 47، المادة 10 من القانون رقم 07-11، المؤرخ في 25 نوفمبر 2007.

⁷-رضوان حلوة حنان، نفس المرجع، ص76.

• **الصدق في التعبير:** ويعني تمثيل المعلومات المحاسبية للواقع العلمي، الذي يعكس الأحداث الاقتصادية والمعاملات المالية التي تمارسها الوحدة المحاسبية، أي تمثيل التقرير المالية بصدق مضمونها (جوهرها). وليس بمجرد تمثيل شكلها فقط (تغليب الجوهر على الشكل)¹.

وهذا ما أكدته المادة 18 من المرسوم تنفيذي رقم 08-156: "تقيد العمليات في المحاسبة وتعرض ضمن كشوف مالية، طبقا لطبيعتها ولواقعها المالي والاقتصادي، دون التمسك فقط بمظهرها القانوني. وتحدد كفاءات تطبيق هذه المادة بموجب قرار من الوزير المالية".

وكذا المادة 19 من نفس المرسوم التي تنص على: "يجب أن تستجيب الكشوف المالية بطبيعتها ونوعيتها وضمن احترام المبادئ والقواعد المحاسبية إلى هدف إعطاء صورة صادقة بمنح معلومات مناسبة، عن الوضعية المالية والناجعة وتغيير الوضعية المالية للكيان.

في الحالة التي يتبين فيها أن تطبيق القاعدة المحاسبية غير ملائمة لتقديم صورة صادقة عن الكيان من الضروري الإشارة إلى أسباب ذلك ضمن الكشوف المالية.

يمكن تصحيح المعالجات المحاسبية غير الملائمة بيان الطرق المحاسبية المستعملة أو بمعلومات ملحقه أو بكشوف توضيحية أخرى"².

• **الحيادة:** وتعني تقديم حقائق صادقة دون حذف، أو انتقاء للمعلومات لمصلحة فئة أو قرار معين. وحيادة المعلومات يقصد بها تجنب النوع المقصود من التحيز، الذي قد يمارسه القائم بإعداد وعرض المعلومات المحاسبية بهدف التوصل إلى نتائج مسبقة، أو بهدف التأثير على سلوك مستخدم هذه المعلومات في اتجاه معين³.

1-3=الوضوح (الثبات أو الاتساق): يقصد بالاتساق إتباع نفس الطرق المحاسبية في تسجيل الأحداث، الاقتصادية والتقرير عنها بطريقة موحدة من دورة إلى أخرى، وإن تطبيق خاصية الثبات في استخدام المبادئ أو الإجراءات المحاسبية، يجعل القوائم المالية أكثر قابلية للمقارنة وأكثر فائدة للمستخدمين⁴.

وقد أكدت المادة 15 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156 على ذلك: "بمقتضى انسجام المعلومات المحاسبية وقابلية مقارنتها خلال الفترات المتعاقبة دوام تطبيق القواعد والطرق المتعلقة بتقييم العناصر

¹-Maille. B, le manch , A, Normes comptable international IAS/ IFRS, berti ,Alger , 2007, p12.

²-الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، المادة 18 و 19 من المرسوم تنفيذي رقم 08-156، مرجع سابق ص 12-13.

³-سفيان نقماري، رحمة بلهادف، واقع تكيف المؤسسات الجزائرية مع النظام المحاسبي المالي "عوائق والرهانات" التسيير الملتقى الوطني حول النظام المحاسبي المالي بالجزائر. وعلاقته بالمعايير الدولية IAS-IFRS، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية، وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 13-14 جانفي 2013، ص15

⁴-أمين السيد لطفى، نظرية المحاسبة (منظور التوافق الدولي)، الدار الجامعية لنشر وتوزيع، الإسكندرية، 2005، ص 197.

وعرض المعلومات، لا يبهر أي استثناء عن مبدأ ديمومة الطرق إلا بالبحث عن معلومة أفضل أو تغيير في التنظيم¹.

1-4-قابلية المقارنة

يقصد بقابلية المقارنة للقوائم المالية إمكانية مقارنة القوائم المالية لفترة مالية معينة مع القوائم المالية لفترة أو فترات أخرى سابقة لنفس الشركة، أو مقارنة القوائم المالية للشركة مع القوائم المالية لشركة أخرى ولنفس الفترة، ويستفيد مستخدمو المعلومات المحاسبية من إجراء المقارنة لأغراض اتخاذ القرارات المتعلقة بقرارات الاستثمار، والتمويل وتتبع أداء الشركة ومركزها المالي من فترة لأخرى وإجراء المقارنة بين الشركات المختلفة. وتقتضي عملية المقارنة الثبات في استخدام السياسات المحاسبية من فترة لأخرى أي اتساق في تطبيق السياسات. كذلك يجب الثبات في أسلوب عرض الكشوف المالية من فترة لأخرى².

وقد أكدته المادة 4 من المرسوم التنفيذي رقم 08-156 والتي تحت على: "يتعين على محاسبة كل كيان: مراعاة المصطلحات والمبادئ التوجيهية المحددة في النظام المحاسبي المالي. تطبيق الاتفاقيات والطرق والإجراءات المقيسة. الاستناد على تنظيم يستجيب لمتطلبات مسك ومراقبة وجمع وإيصال المعلومات المراد معالجتها. يجب أن تسمح المحاسبة بإجراء مقارنات دورية وتقييم تطور الكيان بهدف استمرارية النشاط في المستقبل. تحدد كفاءات تطبيق هذه المادة بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية"³.

2-خصائص مرتبطة بالمستخدمين

هناك مواصفات ترتبط بالمستخدمين الكشوف المالية، مثل درجة الفهم، ودرجة الفهم ضرورية لتحقيق الفائدة من المعلومات لمتخذي القرارات، فالمعلومات لن تكن مفيدة لمتخذي القرارات إذ لم يتم فهمها رغم أن المعلومات ملائمة وموثوق بها⁴.

3- قيود المعلومات المحاسبية

حتى يمكن توفير المعلومات بالخصائص الكيفية المشار إليها سابقا ينبغي ان نجتاز اربعة فيود وهي:

3-1-العلاقة بين تكلفة المعلومة والمنفعة المتوقعة منها

وهو أن تكون المنفعة المتوقعة من المعلومات أكبر من تكلفة إنتاجها وتوصيلها⁵.

3-2-الأهمية النسبية للمعلومة

¹-الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، المادة 15 من مرسوم تنفيذي ، 08-156 ، مرجع سابق ، ص12.

²-أحمد محمد نور، تصميم وإدارة النظام المحاسبي، مؤسسة شباب الجامعة، 2000، ص44-46.

³-الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 27 ، المادة 4 من المرسوم تنفيذي 08-156، مرجع سابق، ص11.

⁴-كمال الدين الدهراوي، مرجع سابق، ص37.

⁵-عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، ط1، السلاسل لطباعة والنشر، الكويت، 1990، ص208.

تلعب هذه الخاصية دورا هاما كمعيار لتحديد المعلومات التي يتوجب الإفصاح عنها وذلك من زاوية تأثيرها المتوقع على متخذ القرار، كما تعد معيارا هاما في تنفيذ عملية الدمج لبنود المعلومات التي يتم عرضها في الكشوف المالية المنشورة، وتعد المعلومات المحاسبية ذات أهمية نسبية، إذا كان حذفها أو تحريفها يؤثر على القرار الاقتصادي الذي يتخذه مستخدمها عند اعتماده على هذه المعلومات، بمعنى أنه كلما كان للمعلومة تأثير على من يستخدمها كلما كانت ذات أهمية نسبية¹.

وقد عرفت الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين الأهمية النسبية بأنها القيمة النسبية لبند من بنود الكشوف المالية، أو لأمر من الأمور الواجب الإفصاح عنها، أو تأثيره المتوقع على القرارات التي يتم اتخاذها بناء على المعلومة المعروضة في الكشوف المالية، ويعتبر البند أو الأمر ذو أهمية نسبية، إذا كان من المحتمل أن يؤدي عدم الإفصاح أو سوء عرض أو حذف أو تشويه أو نقص في المعلومات المعروضة في الكشوف المالية بدرجة تؤدي إلى تضليل القارئ المدرك عند اتخاذ قرار معين على تلك المعلومة².

وقد أكدت المادة 11 من المرسوم 08-156 على ذلك كالتالي "بمقتضى مبدأ الأهمية النسبية:

- يجب أن تبرز الكشوف المالية كل معلومة مهمة يمكن أن تؤثر على حكم مستعملها تجاه الكيان.
- يمكن جمع المبالغ غير المعتبرة مع المبالغ الخاصة بعناصر مماثلة لها من حيث الطبيعة أو الوظيفة.
- يجب أن تعكس الصورة الصادقة للكشوف المالية معرفة المسيرين للمعلومة التي يحملونها عن الواقع والأهمية النسبية للأحداث المسجلة.
- يمكن أن لا تطبق المعايير المحاسبية على العناصر قليلة الأهمية³.

3-3- التحفظ عند إجراء القياس والتقويم المحاسبي

يعتبر التحفظ من القيود التقليدية التي خضع لها المحاسب، وهو بصدد تطبيق المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، ووفق لهذا القيد يجب أن يكون المحاسب أكثر حذرا عند قياس نتيجة الأعمال وتقويم عناصر المركز المالي، وعادة يكون للتحفظ أهمية كبيرة عندما تترتب على قرار غير راسخ شخصية، وفي مثل هذه الحالات يجب أن تعتمد تقديرات المحاسبة على المنطق السليم، وأن يختار الأساليب المحاسبية التي لا تؤدي إلى ذكر الحقائق بأكثر أو أقل من قيمتها، ويعني هذا القيد من ناحية أخرى، أنه إذا كانت هناك خسارة متوقعة يجب أن تؤخذ في الاعتبار، وإذا كانت هناك أرباح متوقعة لا تؤخذ في عين الاعتبار ومن الأمثلة التقليدية لتطبيق مفهوم التحفظ تطبيق قاعدة التكلفة، أو السوق أيهما أقل عند تقويم المخزون السلعي، وتعد هذه القاعدة خروجاً على مبدأ التكلفة التاريخية، حيث يقوم المخزون بسعر السوق (تكلفة الإحلال) عندما ينخفض عن التكلفة الأصلية، ويعني ذلك ضمان زيادة تكلفة البضاعة المباعة،

¹-محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس، العرض، الإفصاح ط2، دار وائل لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2008، ص335.

²-WWW.Sacla.ovgacalp/index.htm 23/03/2016. 10 :45.

³-الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، المادة 11 من المرسوم 08-156، مرجع سابق، ص12.

وبالتالي يخفض الدخل، وعلى العكس من ذلك إذا ارتفعت تكلفة إحلال المخزون لا تؤخذ أرباحه المتوقعة في الحسبان.

ومن البديهي أنه لا يجب المغالاة في الحيطة والحذر، فلا يجب تعمد تخفيض الدخل أو التأثير على المركز المالي بطريقة تؤدي إلى سوء الفهم أو التأثير السلبي على مستخدمي المعلومات المحاسبية. وقد أكدت على ذلك المادة 14 من المرسوم 08-156 كتالي: "يجب أن تستجيب المحاسبة لمبدأ الحيطة الذي يؤدي إلى تقدير معقولة للوقائع في ظروف الشك قصد تفادي خطر تحول لشكوك موجودة إلى المستقبل من شأنها أن تنقل بالديون ممتلكات الكيان أو نتائجه.

ينبغي أن لا يبالغ في التقدير قيمة الأصول والمنتجات، كما يجب أن لا يقلل في قيمة الخصوم والأعباء، يجب أن لا يؤدي تطبيق مبدأ الحيطة هذا إلى تكوين احتياطات خفية أو مؤونات مبالغ فيها"¹.

3-4- الاستجابة للأعراف السائدة في مجال الممارسات في بعض المجالات المتخصصة

قد يكون من الصعوبة تطبيق بعض المبادئ المحاسبية المتعارف عليها، في بعض المجالات بسبب طبيعتها الخاصة ومن الأمثلة الشائعة في هذا الصدد ما يتبع في البنوك، حيث تقوم بالاستثمار في الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، وفقا لقيمتها التجارية (أي سعر البيع المعلن في السوق) في نهاية الفترة المحاسبية، ويعد ذلك خروجاً عن مبدأ التكلفة التاريخية، وخروجاً عن مبدأ الاعتراف بالإيرادات عند البيع². هناك جوانب أخرى للحكم على جودة المعلومات المحاسبية بخلاف الخصائص السابقة الذكر فجودة المعلومات لا يجب أن تقتصر على المعايير الفنية التي تعبر عن خصائص هذه المعلومات، بل تتسع لتتضمن معايير أخرى تعكس الجوانب القانونية والرقابية والمهنية التي تجعل من المعلومات المحاسبية أداة نافعة ومفيدة بالنسبة لمختلف مستخدميها، فنرى أن أساس الجودة في التقارير والكشوف المالية. هو توفر معايير محاسبية لإعداد وعرض تلك التقارير والكشوف المالية وتمكن المستخدمين من اتخاذ القرارات الرشيدة، ولذلك اهتمت العديد من المؤسسات بإصدار قواعد ومعايير للإفصاح من أجل توفير معلومات ذات جودة عالية.

4- معايير الإفصاح ودورها في تحسين جودة المعلومات المحاسبية

يمكن تعريف الإفصاح بشكل عام بأنه بث المعارف أو نقل المعلومات من مصدر إنتاجها إلى مستقر الاستفادة منها أو استخدامها، فالإفصاح هو نقل هادف إلى نقل المعلومات ممن يعلمها لمن لا يعلمها³. ويعرف الإفصاح على أنه عملية إظهار المعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية في الكشوف المالية وفي الهوامش والملاحظات والجداول المكملة في الوقت المناسب، مما يجعل الكشوف المالية غير

¹ - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، المادة 14 من المرسوم 08-156، مرجع سابق، ص12.

² - محمد محمود عيد ربه، مرجع سابق، ص143-144.

³ - الصبان محمد سمير، دراسات في الأصول المالية، " أصول القياس وأساليب الاتصال المحاسبي"، الدار الجامعية لنشر وتوزيع بيروت، 1996، ص245.

مضلة وملائمة لمستخدمي الكشوف المالية من الأطراف الخارجية والتي لها سلطة الإطلاع على دفاتر وسجلات الشركة¹.

وعلى أساس ذلك أولت معايير المحاسبة الدولية عناية كبيرة نحو، اعتبارات الإفصاح، ذلك بغرض زيادة جودة المعلومة، بحيث لا يوجد معيار واحد فقط يتناول الإفصاح المحاسبي، وكيفية عرض الكشوف المالية من حيث شكل ومحتوى وهيكل الكشوف المالية والسياسات المحاسبية، فقد قامت لجنة معايير المحاسبة الدولية IASC، التي سميت فيما بعد مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB، بإصدار ثلاث معايير خاصة بالإفصاح، وقد تم وضع قواعد خاصة بالإفصاح في جميع المعايير المحاسبية الدولية الأخرى تتعلق بكيفية ومتطلبات العرض والإفصاح عن المعلومات، التي تتعلق بالموضوع الذي يعالجه كل معيار من هذه المعايير.

4-1- الإفصاح حسب محتوى المعيار IAS1

يتضمن معيار المحاسبة الدولي IAS 1 "عرض الكشوف المالية" كل ما يتعلق بإعداد الكشوف المالية من قواعد ومبادئ محاسبية وطرق عرض، ولقد حل المعيار المحاسبي الدولي IAS1 محل كل من المعايير المحاسبية التالية IAS1 المتعلق بالإفصاح عن السياسات المحاسبية، المعيار المحاسبي الدولي IAS5 المتعلق بالمعلومات الواجب الإفصاح عنها في الكشوف المالية، المعيار المحاسبي الدولي IAS13 المتعلق بالأصول المتداولة والالتزامات المتداولة. وقد صمم هذا المعيار لتحسين نوعية البيانات المالية المعروضة، وهو ينطبق على جميع المؤسسات التي تقدم تقاريرها بموجب معايير المحاسبة الدولية، وقد أوضح مكونات البيانات المالية ذات الغرض العام التي تلتزم المؤسسة بنشرها، بحيث تكون مشتملة على مجموعة متكاملة من المعلومات المحاسبية التي يستفيد منها مستخدمو البيانات المالية، والمتمثلة في الميزانية العمومية، قائمة الدخل، قائمة التغير في حقوق الملكية، قائمة التدفقات النقدية، السياسات المحاسبية والإيضاحات.

يتطلب مبدأ الإفصاح والشفافية عرض البيانات المالية بطريقة تبين بشكل موثوق وملائم نتائج الأعمال والمركز المالي، والتغيرات في حقوق الملكية والتدفقات النقدية للمؤسسة².

4-2- الإفصاح حسب محتوى المعيار IAS 24

إن توسع نطاق العمليات التي تقوم بها المؤسسات، أدى إلى نشوء علاقات تربط المؤسسات بعضها ببعض لتحقيق مصالح معينة، هذه العلاقات لها قواعد محاسبية تحكمها وتحدد كيفية التعامل المحاسبي مع العمليات المتبادلة بين هذه المؤسسات، إضافة إلى وجوب الإفصاح عن حقيقة العلاقات بين هذه المؤسسات، لكي يتم اتخاذ القرارات من قبل أصحاب العلاقة على ضوء معلومات واضحة وشفافة

¹-زعداد أحمد سغير، خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق المعايير المحاسبية الدولية (IAS/ IFRS)، مجلة الباحث، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد السابع 2010/2009، ص84.

²-خالد جمال الجعارات، معايير التقارير المالية الدولية 2007، ط01، إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008 ص94.

وموثوق، ولهذا جاء المعيار "IAS 24" الإفصاح عن الأطراف ذات العلاقة" للتأكيد على أن الكشف المالية للمؤسسات ذات العلاقة تحتوي على الإفصاحات اللازمة .

4-3- الإفصاح حسب محتوى المعيار IFRS7

إن تطور وسائل الاتصال وعولمة النشاط الاقتصادي، وتعزيز حرية انتقال رؤوس الأموال عبر العالم، ساهم في نشوء أدوات مالية جديدة، وزيادة حجم العمليات المنفذة من خلالها، سواء كان ذلك للاستثمار أو لتحوط المالي أو لأغراض إدارة السيولة، مما جعل المؤسسات والهيئات المحاسبية الدولية تضع قواعد وأسس للإفصاح عنها، وذلك بهدف تعزيز خاصية الملائمة المعروضة في التقارير المالية ولهذا تم إصدار المعيار IFRS 7 لتخصيصه فقط للإفصاح المتعلق بالمخاطر الناتجة عن التعامل بالأدوات المالية، وهو بذلك ألغى كافة البنود المتعلقة بالإفصاح من المعيار IAS 32 أما الأجزاء المتبقية منه تتعلق بقضايا عرض الأدوات المالية فقط، كما قام بإلغاء المعيار IAS 30 المتعلق بالإفصاح في الكشف المالية للبنوك والمؤسسات المالية المماثلة، فوضع بذلك كل الإفصاحات على الأدوات المالية مع بعضها في معيار جديد. تعتبر متطلبات معيار الإبلاغ المالي الدولي IFRS7 "الأدوات المالية - الإفصاح" مكملة للمبادئ الخاصة بالاعتراف والقياس وعرض الأصول المالية والالتزامات المالية الواردة في معيار المحاسبة الدولي IAS39 و IAS 32¹

المطلب الثالث: أهم المعلومات المحاسبية الموجهة للقرار الاستثماري.

1- محددات القيمة السوقية لسهم

يتفق الأكاديميون والممارسون أن السعر الذي يباع به السهم في السوق، يتحدد على ضوء متغيرين أساسيين هما: التدفقات النقدية المتوقعة أن تتولد عن عمليات المنشأة والمعدل الذي تخصم به هذه التدفقات للوصول إلى القيمة الحالية التي تعادل في مجموعها القيمة السوقية للمنشأة.

1-1- التدفقات النقدية المتوقعة

تتأثر تأثيرا مباشرا بمبيعات المنشأة وقدرتها على الرقابة على عناصر التكلفة، هذا وإذا كانت الرقابة على التكاليف تتوفر إلى حد كبير على عوامل من داخل المنشأة ذاتها، فإن المبيعات تتأثر بالعوامل الداخلية إضافة إلى العوامل الخارجية، ويأتي في مقدمة العوامل الخارجية، الظروف العامة للصناعة والتي من بينها

¹صبايحي نوال، أثر الإفصاح وفق المعايير المحاسبية الدولية على جودة المعلومات المحاسبية، الملتقى الدولي الثالث حول: آليات تطبيق النظام المحاسبي المالي الجزائري ومطابقته مع معايير المحاسبة الدولية وتأثيره على جودة المعلومة المحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الوادي، الجزائر، 12-13.

حدة المنافسة بين المنشآت المكونة لها ومدى استقرار وتغير الطلب على منتجاتها¹. كما يسمح تحليل التدفقات النقدية من معرفة التطورات الحاصلة من فترة إلى أخرى عن وضعية المنشأة، فكل العمليات التي تقوم بها ينتج عنها تلقائياً دخول أو خروج الأموال من أو إلى الخزينة، لذلك فاعتماد على تحليل التدفقات النقدية يمكن من تسير حركة الأموال داخل المنشئ ويصف الظواهر المتحركة المرتبطة بها².

1-2-1- معدل خصم التدفقات النقدية

يتمثل في الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه المستثمر الذي يوجه أمواله للاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها منشأة معينة، وهذا المعدل بدوره يتحدد على أساس المتغيرات التالية³.

- **معدل الفائدة الحقيقي:** هو عبارة عن المعدل المؤكد الحصول عليه، أي أنه لا يحتمل أي درجة من درجات عدم التحقق، بعبارة أخرى هو المقدار الذي يطلبه المستثمر ثمناً للمخاطرة المنتظمة التي يتوقعها نتيجة اختياره لهذا أو ذلك الاستثمار، كما يمكن القول هو العائد الإضافي لمعدل العائد الخالي من الخطر مقابل التضحية في الاستهلاك الحالي⁴.

- **معدل التضخم:** حيث أكدت الدراسات أن معدل الفائدة السائد في السوق هو معدل فائدة اسمي وليس حقيقي، وذلك اعتماداً على ما يعرف بأثر فيشر Fisher فمعدل الفائدة الحقيقي يساوي معدل الفائدة السائد في السوق منقوص منه معدل التضخم، فإذا حصل مستثمر على عائد قدره 10% في السنة وكان معدل التضخم لنفس السنة 3% فإن معدل عائد حقيقي الذي حصل عليه المستثمر يساوي 7% فقط وهذا العائد ينخفض كلما ارتفع التضخم، وقد اتضح من الدراسات أن الأسهم تحقق معدل عائد حقيقي مرتفع عندما يتجه معدل التضخم إلى الانخفاض بينما قد يكون هذا العائد سالب، إذا اتجه معدل التضخم إلى الارتفاع⁵.

- **معدل العائد المطلوب على الاستثمار:** هو عبارة عن حاصل جمع العائد الخالي من الخطر ويدل على المخاطر المنتظمة، حيث يتجه المستثمر إلى شراء الأوراق المالية التي تضمن له التعويض عن المخاطر المرتبطة بالمنشأة⁶.

2-المعلومات الغير المحاسبية المؤثرة على القيمة السوقية للأوراق المالية

تتحدد القيمة السوقية لسهم على أساس العوامل التالية.

2-1-المتغيرات الدولية

ينقل الأثر الناتج عن المتغيرات الدولية سواء كانت اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية من دولة إلى أخرى، عبر قنوات التجارة الخارجية، إضافة إلى انتقال موجه السوق الهبوطي Baer Market بين أسواق

¹-منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز الدلتا لطباعة، الإسكندرية، 2007، ص212.

²)-Keiser, Anne Maris , **gestion financier**, 3eme édition, ESKA, paris , 1996 ,p225

³-منير إبراهيم ، نفس المرجع، ص 212.

⁴-عبيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، الطبعة الثانية، القاهرة ، مصر، 1998، ص 37-38.

⁵-حنفي عبد الغفار، بورصة الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة لنشر، الإسكندرية، 2003، ص205.

⁶-منير هندي، مرجع سابق، ص214، 215.

الأوراق المالية من كل دول العالم، لذلك يجب على المستثمر أن يكون على إطلاع بكل التغيرات الدولية حتى يتمكن من اتخاذ القرار الاستثماري السليم تماشياً مع الأوضاع المختلفة¹.

2-2- الظروف الاقتصادية المحلية

إذا كانت الحالة الاقتصادية في الدولة تتأثر بما يجري في العالم، من أحداث فإنها تتأثر كذلك بمتغيرات من داخل الدولة ذاتها، ومن بين الأحداث الداخلية درجة النمو الاقتصادي في الدولة، ومستوى التضخم واتجاه سعر الفائدة ونسبة البطالة.

يمكن القول أن هناك علاقة واضحة بين الحالة الاقتصادية في الدولة وبين أسعار الأوراق المالية المتداولة في أسواقها، وهذا ما كشف عنه تقرير لوزارة التجارة الأمريكية عن الأرقام القياسية لمستوى كل من الدخل القومي الإجمالي ومستوى أسعار الأوراق المالية في السوق الحاضرة خلال فترة 1959-1985، و الشكل 1 يعكس العلاقة الطردية في مجملها بين المتغيرين².

الشكل 1: الأرقام القياسية بين الدخل القومي ومستوى



المصدر: فيصل محمود الشواور، ص 39.

¹- لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، دراسة حالة مجموعة من أسواق المال العربية أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2009، ص 180-184.

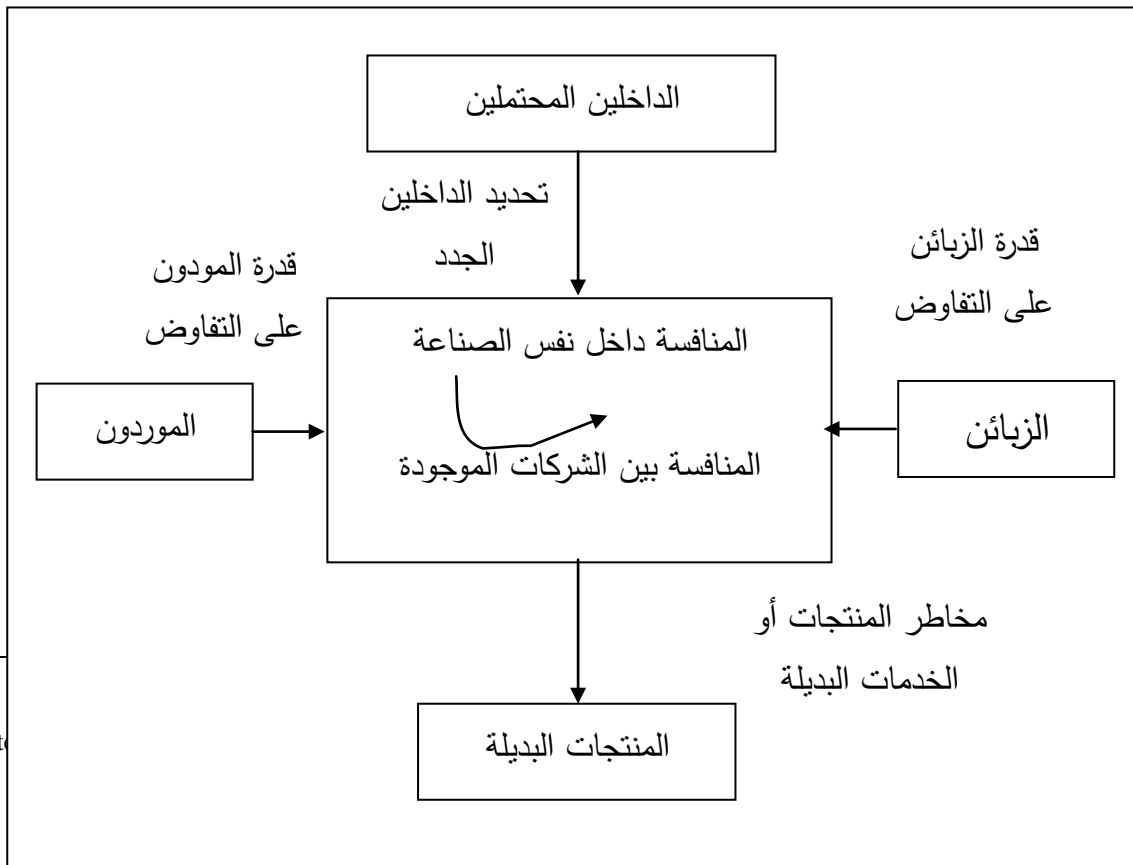
²- فيصل محمود الشواور، مرجع سابق، ص 39.

2-3- ظروف الصناعية

تعرف الصناعة على أنها كل الشركات التي لديها نفس النشاط، وبالتالي تكون منتجاتها متشابهة في العديد من الصفات، وتستهدف نفس الفئات من المستهلكين، وتتأثر الصناعة بالظروف الاقتصادية العامة المحيطة بالصناعة نفسها، مثل مدى اعتماد الصناعة على العنصر البشري مقارنة بمدى اعتمادها على التجهيزات الرأسمالية، والفرص المستقبلية لتنمية المنتجات والمنافسة مع صناعات أخرى، تنتج سلعاً بديلة والمنافسة بين الشركات الصناعية نفسها وغير ذلك من المعلومات¹.

وقد أشار Porter من خلال تحليله للميزة التنافسية، إلى القوى الأساسية المؤثرة على مردود الصناعة² ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل 2.

الشكل 2: القوى التنافسية الخمسة المحددة لمردودية الشركات التابعة لنفس القطاع



المصدر: Porter, Michal , l'avantage concurrentiel, p15.

2-4- ظروف الشركة

وهي تشمل كل المتغيرات التي من شأنها أن تؤثر على أدائها ومستوى العائد الذي تحققه، بالتالي تؤثر على نظرة المستثمرين وعلى قراراتهم الاستثمارية ومن أهم العوامل: المركز المالي للشركة الاستثمارات المستقبلية والحصيلة السوقية والمركز التنافسي¹.

كما يهتم المستثمر على معلومات المتعلقة بالإدارة التي تمثل العنصر المسؤول عن باقي عوامل تكوين الثروة ومن أهم هذه المعلومات: معلومات عن أسماء أعضاء مجلس الإدارة، معلومات عن المديرين التنفيذيين. الخاصة بأسمائهم، مؤهلاتهم، خبراتهم، ومراتبهم، وبرامج تدريب وتنمية العاملين الأهداف والسياسات، مراقبة الإنتاج وجودة الإنتاج ، الموازنات النقدية...².

2-5- العوامل المالية

إن البورصة كما رأينا عبارة عن سوق تجارية للأوراق المالية، وينطبق عليها قانون العرض والطلب، وكلما زادت كمية رؤوس الأموال الموضوعة في التداول تحسنت أسعار الأوراق المالية واتجهت نحو الصعود وكلما قلت كمية رؤوس الأموال المعروضة اتجهت لأسعار إلى الهبوط³.

ومن أهم أسباب المد والجزر في كمية رؤوس أموال، الادخار، وسياسة الائتمان، وانتقال رؤوس الأموال، فالادخار الذي ينتج عن التوفير في إنفاق الدخل يتجه بصورة طبيعية إلى المساهمة في الإنتاج وذلك عن طريق تملك أسهم الشركات والسندات والقروض.

كما تلعب سياسة الائتمان التي تتبعها البنوك دور مهما في تمويل عمليات سوق الأوراق المالية فإذا فتحت المصارف الإعتمادات لزيائن بشكل واسع اتجهت رؤوس الأموال الممنوحة إلى تغذية عملية السوق وتتأثر أسعار الأوراق المالية بالسياسة المالية التي تتبعها الدولة، خصوصا فيما يتعلق بالضرائب المفروضة

¹ -محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار الحامد، الأردن، 2010، ص85-89.

² -محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية، "موقعها من الأسواق أحوالها ومستقبلها"، دار الوفاء لنديا الطباعة والنشر الإسكندرية، 2000، ص83.

³ -محمود أمين زويل، مرجع سابق، ص83.

على أرباح الشركة، فإذا كان مطروح الضريبة للأرباح المحققة من قبل الشركات مما يؤدي إلى التخفيض في نسبة حصص الأرباح الموزعة على المساهمين فإنه يؤثر تأثير كبيراً على أسعار الأوراق المالية.

2-6- العوامل النفسية

تلعب العوامل النفسية (السيكولوجية) دوراً هاماً في توجيه الأسعار في سوق الأوراق المالية نحو الارتفاع أو الهبوط، والتأثيرات النفسية مختلفة ومتعددة يركز بعضها على معلومات أو تنبؤات ذات أهمية حقيقية، ويرتكز البعض الآخر منها على معلومات أساسها الترقب، وهذا الترقب وإن يقترن أحياناً بالواقع فهو يلعب دوراً مهماً في التأثير على مستوى الأسعار العامة، وقد يتأثر السوق بمجرد إشاعات. أو كتعبير سياسة الحكومة فيما يتعلق بموضوع التأمين أو مجرد زيادة رئيس دولة لدولة أخرى¹.

3- أهم المعلومات المحاسبية المؤثرة على أسعار الأوراق المالية

توجد مجموعة من المعلومات المحاسبية التي تؤثر في أسعار الأوراق المالية في السوق وهذه المعلومات تتفاوت قوة تأثيرها، ومن أهم هذه المعلومات:

3-1- القيمة الدفترية

يهتم بعض المحللين بالسعر الذي يتداول به السهم خاصة إذا كان أقل من القيمة الدفترية للسهم وهذا يفسر على أنه إشارة لشراء².

كما اعتمد بعض المحللين إستراتيجية القيمة كمفتاح للنجاح في شراء الأسهم، وتبنى هذه الفرضية على أساس أن الأسهم التي تكون (قيمتها السوقية / قيمتها الدفترية) متدنية تحقق معدلات أعلى من تلك الأسهم التي تكون قيمتها السوقية / قيمتها الدفترية) مرتفعة³.

3-2- الأرباح المحققة

يعتبر ربح الشركة من المحددات الأساسية لسعر السهم، لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها كما ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها إلى الانخفاض، ومع هذا فقد ينصح في الأجل القصير عدم وجود ارتباط بين أسعار الأسهم والربح، فقد تتجه الأسعار في اتجاه عكسي للربح أو قد تتزايد بنسبة صغيرة بالمقارنة بنسبة الزيادة في الربح، ويمكن تفسير هذه التحركات من خلال نظرية الثقة حيث يتضح أن سعر السهم يتوقف على درجة ثقة التاجر والمستثمر في الأوراق المالية أكثر من الاعتماد على الربح أي درجة الثقة أو عدم الثقة في السهم تدفع السعر إلى زيادته أو انخفاضه⁴.

¹-شمعون، مرجع سابق، ص72.

²-حنفي، مرجع سابق، ص238-2003.

³-الذهبي، خالد، إستراتيجية التعامل بالسهم وتطبيقاتها على الأسهم المتداولة في سوق عمان المالي، مجلة المساهم العدد 3، عمان، مارس 1997، ص64.

⁴-حنفي، 2003، مرجع سابق، ص234.

ويعتبر الربح من المعلومات التي توضح القدرة الكسبية للشركة والتي تعطي مؤشرات تبين مدى كفاءة الشركة في استخدام الموارد المتاحة لها خلال الفترة السابقة، وتمد أرقام الربح المحاسبي بالمعلومات عن التدفقات النقدية، بالإضافة إلى أن التغير في الربح السنوي يرتبط بأسعار الأسهم وعلى ذلك يمكن القول أن الربح المحاسبي الدفترى يمثل معلومة مهمة في أسعار الأسهم ويستخدم الربح المحاسبي في استخراج العديد من النسب والمؤشرات و التي تستخدم في المجالات المتعلقة بالمقارنة بين الشركات المتماثلة في التنبؤ بأسعار الأسهم¹.

3-3-3- ربح السهم

يمكن تعريف ربحية السهم بأنها صافي الأرباح التي حققها المشروع، والقابلة للتوزيع لحملة الأسهم مقسومة على إجمالي عدد الأسهم العادية التي تمتلكها الشركة، ويعتبر ربح السهم ذا فائدة على حملة الأسهم، لأنه يعكس نصيب السهم في أصول الشركة كما أنه يعتبر مؤشرا مقبولا لدلالته على مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها الجارية.

3-3-4- مدى اعتماد هيكل الشركة على الديون

من العوامل التي تؤثر على درجة الخطر وربحية السهم، عنصر هيكل تمويل الشركة إن كثرة الاعتماد على التمويل من خلال الدين، يزيد من احتمالات الإفلاس وعدم القدرة على السداد، و ذلك يؤثر على ثروة حملة الأسهم، فكما تساهم المديونية في زيادة ربحية السهم فأنها تزيد من خطورة انخفاض ربحية السهم في المستقبل، والذي يؤثر على تسعيرة السهم في الأخير².

3-3-5- توزيعات الأرباح

يتأثر سلوك المستثمر في التعامل بالأوراق المالية ليس فقط بالأرباح التي تحققها الشركة ككل أو بربح السهم، ولكنه يتأثر أيضا بقرارات توزيع هذه الأرباح Dividendes مقابل الأرباح المحتجزة داخل الشركة والغير موزعة على المساهمين، والتي يعاد استثمارها داخل الشركة بهدف تنظيم معدل تدفق الإيرادات والأرباح في المستقبل، بالطبع يفضل حملة لأسهم التوزيعات النقدية ولكن يفضلون أيضا زيادة ربحية السهم، التي تحقق من خلال إعادة استثمار الأرباح مرة أخرى داخل الشركة، وهذا يلقي على المدير المالي عبئ الاهتمام بإدارة سياسة التوزيعات، وأن أفضل سياسة للتوزيعات النقدية هي السياسة التي تعظم سعر سهم الشركة بالسوق³.

4-4- أهم المؤشرات التي يمكن استخلاصها من المعلومات المحاسبية

4-1- مؤشرات الربحية

¹-حنفي، 2003، مرجع سابق، ص234.

²-أسامة عبد الخالق الأنصاري، الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة، " التحليل الأساسي"، الطبعة الأولى، دار السحاب لنشر وتوزيع، القاهرة، 2008، ص 39-42.

³-نمر محسن، توزيعات الأرباح وسياسة التوزيعات، مجلة المساهم، العدد 3، عمان، مارس 1997، ص7.

ويستدل من خلالها على القدرة الكسبية للشركة ومن أهمها ما يلي:

-معدل العائد على إجمالي الأصول، والذي يعبر عن مدى قدرة الشركة على استخدام الأصول المستثمرة خلال المدة المعينة.

-معدل العائد على صافي حقوق المساهمين، الذي يعبر عن مدى قدرة الشركة على تحقيق عائد مجزى للمساهمين خلال الفترة الماضية.

-معدل دوران رأس المال ويعبر عن مدى قدرة الشركة، على استغلال الأصول وتوليد الإيرادات¹.

4-2- مؤشرات هيكل رأس المال

والتي يستدل من خلالها على مدى التوازن بين مصادر التمويل الداخلي والخارجي وكذا الحال بالنسبة لمصادر التمويل القصيرة وطويلة المدى وأهمها:

-نسبة القروض طويلة الأجل إلى إجمالي رأس المال المستثمر، ويعبر عن مدى اعتماد الشركة على القروض طويلة الأجل في التمويل.

-نسبة الخصوم المتداولة على إجمالي الأصول وتعبر عن مدى اعتماد الشركة على القروض قصيرة الأجل في التمويل.

-نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول وتعبر عن مدى اعتماد الشركة على حقوق المالكين في التمويل².

4-3- مؤشرات قياس الأهمية النسبية لسهم

والتي يستدل من خلالها على التمايز النسبي بين الأسهم المدبوبة في أسواق ومن أهمها:

-نصيب السهم من صافي الربح السنوي، الذي يعبر عن حصة السهم من صافي الأرباح السنوية قبل التوزيع.

-نصيب السهم من التوزيعات الذي يعبر عن حصة السهم من الأرباح الموزعة.

-نصيب السهم من التوزيعات على نصيب ذات السهم في صافي الأرباح، والذي يعبر عن العلاقة بين التوزيعات والأرباح.

-السعر السوقي إلى العائد الذي يعبر عن عدد المرات التي يمكن فيها استرجاع فيها قيمة السهم.

4-4- مؤشرات نسب السيولة

التي يستدل من خلالها على مدى قدرة الشركة على سداد التزامات المتداولة أو قصيرة الأجل و من أهمها:

-نسبة التداول وتعبر عن مدى قدرة الموجودات المتداولة على تغطية المطلوبات المتداولة قبل اللجوء إلى بيع أحد الأصول الثابتة.

¹ -Erich a , Helfert , **technique of financail analysis** , richard D, Irwin, INC, N4, 1987 ?PP42-45.

² -حسن محمد حسين أبو زيد، دراسات في المحاسبة الإدارية، "تحليل القوائم المالية"، دار الثقافة العربية، القاهرة 1988،

الفصل الثاني: المعلومات المحاسبية وأهميتها في ترشيد قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية

-نسبة السيولة الشرعية التي تعبر عن مدى قدرة النقد في الصندوق ولدى البنوك على تغطية المطلوبات المتداولة قبل اللجوء إلى بيع إحدى الأصول المتداولة الأخرى¹

خلاصة الفصل

¹ -Opong, K, **The enformation content of interim financcil reports** : UK Evidence Journal of buseness finance and accounting , Vol 22, N 0 2 , March , 1995, pp,290

الفصل الثاني: المعلومات المحاسبية وأهميتها في ترشيد قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية

إن الاستثمار عملية اقتصادية يقوم بها الشخص الطبيعي أو المعنوي، تهدف إلى تحقيق عائد أكبر غير أكيد، ولعل أهم مجالات الاستثمار هو الأوراق المالية، الذي يتمثل في امتلاك المستثمر لمجموعة من الأوراق المالية، تأخذ شكل سندات ملكية أو مديونية، بهدف تحقيق عائد في ظل مستوى مخاطرة معينة، كما تحكم عملية الاستثمار في الأوراق المالية مجموعة من السياسات المتمثلة في تحديد العائد المطلوب والمستوى المقبول من المخاطرة، وتحديد الأوراق المالية المعفاة من الضريبة وتواريخ استحقاقها.

وتعتبر المعلومات الركييزة الأساسية في عملية إتخاذ القرار، والاستثمار في الأوراق المالية، فإن توفر المعلومات الضرورية والموثقة فيه يعتبر عنصرا مهما لتنشيط سوق الأوراق المالية فالأشخاص الذين يحصلون على هذه المعلومة يستطيعون التنبؤ بالأسعار المستقبلية، وبالتالي تحقيق الأرباح على عكس الذين لا يملكون المعلومات الكافية، كما أن التداول على الأوراق المالية يتأثر بعدة عوامل وتعتبر المعلومات ركييزة، هذه العوامل وعموما هناك معلومات غير محاسبية تتعلق بمحيط المؤسسة وأخرى محاسبية تتعلق بالمؤسسة ذاتها، وكلا النوعان له تأثير على كفاءة سوق الأوراق المالية.

كما أن توفر المعلومات المحاسبية التي تتضمن الخصائص النوعية من حيث الملائمة ودرجة الاعتماد عليها سيفيد مستخدميها في إتخاذ القرار، كما تمثل الكشوف المالية أهم مصدر المعلومات المحاسبية، ويتم إعدادها وفق المبادئ المحاسبية المقبولة، كما يتم التحقق من هذه الكشوف من طرف جهات خارجية مستقلة وعلى درجة من الخبرة والدراية.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

تمهيد

لكون الظاهرة المدروسة "دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار" هي عملية تطبيقية أكثر منها نظرية، وبغرض تدعيم الدراسة النظرية وإضفاء جانب تطبيقي على الموضوع، قمنا بإعداد استبيان رؤى المتخصصين في مجال الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية، والتي تم تقسيمها إلى ستة محاور أساسية تهدف إلى التحقق من صدق الفرضيات المطروحة.

تم تخصيص هذا الفصل لدراسة الميدانية وتم بناءه بتسلسل وفق للمراحل التي مر بها الطالب بالتطرق إلى أدوات ووسائل الدراسة الميدانية، ومراحل بناء أداة الدراسة ومن ثم معالجة وتحليل النتائج فكان الشكل العام للفصل كالتالي:

- المبحث الأول: مكونات ومنهجية الدراسة الميدانية.
- المبحث الثاني: تفرغ بيانات الاستبيان وتحليل نتائجه.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

المبحث الأول: مكونات ومنهجية الدراسة الميدانية.

نستعرض من خلال هذا المبحث عناصر الدراسة التي اختيرت بناء على ملاءمتها مع الموضوع والتمثلة في مجتمع وعينة الدراسة، وكذا توضيح حدود ومشاكل التي اعترضت السير الحسن لها. وفي الأخير شرح أداة الدراسة والتمثلة في الاستبيان.

المطلب الأول: منهجية الدراسة.

1-منهج التحليل

لما كانت هذه الدراسة تهدف إلى إبراز أهمية المعلومات المحاسبية، واختبار مدى فهم وإدراك المستثمر في سوق الجزائر للأوراق المالية للمعلومات المحاسبية، ومدى استخدامه لتلك المعلومات في اتخاذ القرار الاستثماري، فسوف تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لكونه من أكثر المناهج استخداما في دراسة الظواهر الاجتماعية والإنسانية، ولأنه يناسب موضوع الدراسة وقد تم الاعتماد في تحليل البيانات على برنامج التحليل الإحصائي SPSS وتم تطبيق بعض الاختبارات المتعارف عليها وذلك من أجل الوصول إلى بعض النتائج والتوصيات المقترحة.

2-منهج جمع البيانات

سوف تعتمد هذه الدراسة بشكل جوهري على استبيان تم تصميمه وتوزيعه للإجابة على أسئلة الدراسة لغرض معرفة أهمية المعلومات المحاسبية للمستثمر في سوق الجزائر للأوراق المالية.

3-حدود الدراسة

تتمثل حدود هذه الدراسة فيما يلي:

3-1-الحدود المكانية

الغرض من هذه الدراسة هو استبيان دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار المالي في سوق الجزائر للأوراق المالية، فأنحصرت الدراسة في الحدود الجغرافية للجمهورية الجزائرية، وشملت عدة ولايات بغرض الحصول على أكبر عينة ممكنة.

3-2-الحدود الزمنية

امتدت هذه الدراسة للفترة ما بين 2016/04/01 إلى 2016/05/15م

3-3-الحدود البشرية

شملت هذه الدراسة أساتذة وطلاب جامعيين، بعض المتعاملين في السوق، الوسطاء ومكاتب المحاسبة والعاملين بالبنوك والمحليلين الماليين.

3-4-الحدود الموضوعية

استبيان يهدف لمعرفة دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

4-صعوبات الدراسة

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

رغم أهمية الموضوع وحداثته وتزامنه مع التطورات التي تشهدها الجزائر في الجانب الاقتصادي ورغم سعي الطالب لتحصيل نتائج موضوعية لم تخلوا الدراسة من بعض الصعوبات والتي يمكن توضيح أهمها في:

-عدم تجاوب العديد من أفراد العينة مع الدراسة.

-حدثة الموضوع وصعوبة الحصول على أفراد لهم إطلاع جيد عليه.

-كان على الطالب إشراك الأكاديميين من ذوي التخصص، وهو ما ألزمه التنقل بين العديد من الجامعات.

المطلب الثاني: مجتمع وعينة الدراسة.

1-مجتمع الدراسة

عند اختيارنا لمجتمع الدراسة وضعنا كشرط أساسي المؤهل العلمي والعملية كأداة لتحديد، فكان مجتمع

الدراسة ممثلا في أربع فئات:

الفئة الأولى: أساتذة جامعيين.

الفئة الثانية: طلبة ماستر، وماجستير، ودكتوراه.

الفئة الثالثة: المستثمرين الماليين والمتوقعين في بورصة الجزائر.

الفئة الرابعة: الوسطاء، مكاتب المحاسبة والعاملين بالبنوك وكذا المحليين الماليين لبعض الأجهزة المتخصصة في الاستثمار.

كان الغرض من شمول مجتمع الدراسة للمهنيين والأكاديميين هو المزوجة بين آراء الاثنين، وذلك لوجوب الفهم النظري للمعلومات المحاسبية المرشدة للقرارات الاستثمارية قبل الوصول إلى العمل بها.

2-عينة الدراسة

لم يتم تحديد حجم العينة بشكل مسبق نظرا لعدم تجاوب بعض من ذوي الاختصاص مع الدراسة سواء بالرفض أو التماطل، فحاول الطالب التماشي مع عدد الاستثمارات المسترجعة بغرض الوصول إلى نسبة مقبولة تعكس مستوى رؤى مجتمع الدراسة، كما حاول الطالب التوفيق بين حجم عينة الأكاديميين من جهة والمهنيين من جهة أخرى، واعتمد في توصيل الاستبيان إلى عينة الدراسة عن طريق التسليم المباشر، البريد الإلكتروني أو بواسطة زملاءه .

وقام الطالب بتوزيع 180 استمارة لتحصيل أكبر نسبة ممكنة، تماشيا مع المشاكل التي واجهها أثناء مرحلة تحصيل الاستثمارات، ويمكن توضيح ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم 1: الإحصائيات المتعلقة باستمارات الاستبيان.

البيان	التكرار	%
--------	---------	---

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

100	180	الاستثمارات الموزعة
12.22	22	الاستثمارات المفقودة
87.78	158	الاستثمارات المسترجعة
8.33	15	الاستثمارات الواردة بعد الأجل
4.44	08	الاستثمارات الملغاة.
75	135	الاستثمارات الصالحة لدراسة

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على نتائج الاستبيان.

الملاحظة من خلال الجدول رقم 01 والذي يمثل إحصائيات المتعلقة بالاستبيان أن عدد الاستثمارات الموزعة بلغ 180 استثماراً والتي استخلصت منها 135 استثماراً صالحة للدراسة أي ما يعادل 75 % من إجمالي الاستثمارات الموزعة، كما يمكن القول أن الاستثمارات المتبقية قد ألغيت:

المطلب الثالث: أداة الدراسة.

1-الاستبيان

صمم الاستبيان في ضوء أهداف الدراسة، وبحيث تجيب الأسئلة المطروحة على مشكلة وفرضيات البحث بالشكل المناسب والمطلوب وتم تقسيم الاستبيان إلى جزأين كما يلي:

1-1-الجزء الأول: وهو مكون من عدة أسئلة تتعلق بمعلومات عامة عن أفراد العينة وقد احتوى هذا الجزء على (06) فقرات كالتالي:

-الجنس.

-العمر.

-المؤهل العلمي.

-التخصص العلمي.

-طبيعة العمل.

-عدد سنوات التعامل في الاستثمار.

1-2-الجزء الثاني: ويتكون من ستة مجالات وهي:

• **المجال الأول:** وقد احتوى على (05) فقرات وتناول درجة أهمية المعلومات المحاسبية ويهدف إلى قياس مدى إدراك المستثمر لأهمية المعلومات المحاسبية.

• **المجال الثاني:** وقد احتوى على (07) فقرات وتناولت درجة توفر المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية، بهدف قياس مدى كفاية المعلومات المحاسبية.

• **المجال الثالث:** وقد احتوى على (05) فقرات وتناولت درجة استخدام المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية لترشيد قرار الاستثمار، ويهدف إلى قياس مدى استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قرار الاستثمار.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

- **المجال الرابع:** وقد احتوى (06) فقرات وتناول درجة تأثير المعلومات الغير المحاسبية على قرارات الاستثمار، ويهدف إلى قياس مدى تأثير هذه المعلومات على قرارات المستثمرين.
- **المجال الخامس:** وقد احتوى على (05) فقرات وتناولت معوقات استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار، ويهدف إلى قياس مدى وجود وتوفير معوقات المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار.

1-3- مقياس الاستبيان

المقياس المستخدم في استبيان الدراسة هو مقياس ليكرت Likert Scale ، وهو أكثر المقاييس شيوعا حيث يطلب فيه من أفراد عينة الدراسة درجة تحديد موافقتهم أو عدم موافقتهم على خيارات محددة، وهذا المقياس مكون غالبا من خمسة خيارات متدرجة¹. على النحو التالي،
جدول رقم 1: المقياس المستخدم في استبيان الدراسة.

رقم	1	2	3	4	5
الدرجة	درجة ضعيفة جدا	درجة ضعيفة	بدرجة متوسطة	بدرجة كبيرة	درجة كبيرة جدا

المصدر : من إعداد الطالب اعتماد على الاستبيان.

وحتى نتمكن من قياس اتجاهات العاملين، فإننا نقوم بإعطاء نقاط أو درجات لهذه لإختبارات تتدرج من (1) إلى (5) بحيث تعطي الدرجة (5) إلى إجابة أوافق بدرجة كبيرة جدا، وتعطي الدرجة (1) إلى إجابة أوافق بدرجة ضعيفة جدا.

2- المعالجة الإحصائية

بغية تسهيل عملية التحليل، وعقب التحصيل النهائي لاستمارات الاستبيان، قام الطالب بتجميع البيانات المحصلة وتفرغها في كل من برنامج Excel وبرنامج SPSS 20، حسب طبيعة المعلومات. ففيما يخص جمع وتبويب المعلومات التي تخص عينة الدراسة تم إعداد مجموعة جداول و استخلاصها بالاعتماد على برنامج Excel 2007، وبنفس البرنامج تم تمثيل تلك الجداول في أشكال تعطي وضوحا أكثر وتسهيل الملاحظات والتحليل، وقد تم تجميع وتبويب إجابات أفراد العينة في برنامج SPSS 20 الذي يتيح جملة من الأساليب الإحصائية المساعدة على التحليل الجيد والموضوعي لمخرجات الاستبيان، ومن بين هذه الأساليب نجد:

- 1- معامل ارتباط بيرسون (Pearson).
- 2- اختبار معامل ألفا كرونباخ (Cronbach's alpha).
- 3- اختبار الإشارة اللامعلمي (Sign Test).
- 4- التكرارات والنسب المؤوية والمتوسط الحسابي والوسيط.

¹ - محفوظ جودة، مرجع سابق، ص 23.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

المبحث الثاني: تفرغ بيانات الاستبيان وتحليل نتائجه.

سنتطرق إلى عرض وتحليل بيانات الدراسة الميدانية، وذلك من خلال فحص مدى صدق وثبات الاستبيان ثم وصف خصائص عينة الدراسة وفي الأخير اختبار الفرضيات.
المطلب الأول: صدق وثبات الاستبيان.

1- صدق الاستبيان

هو قدرة الاستبيان على تحقيق ما صمم لأجله بما يحقق أهداف الدراسة، وقد تم قياس صدق الاستبيان بطريقتين كتالي:

1-1- صدق المحتوى (المحكمين)

قام الباحث بإعداد استبيان يتعلّق بدور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار، في سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال الإطلاع على الدراسات السابقة والمراجع النظرية حول هذا الموضوع وبعد ذلك تم عرض الاستبيان في صورته الأولية على بعض الأساتذة الأكاديميين ومن لهم خبرة وإطلاع في مجال الاستثمار، من أجل الاسترشاد بأرائهم حول الفقرات التي تضمنها.
وقد أخذ الباحث بآراء ونصائح المحكمين، حيث تم حذف بعض الفقرات التي لا ترتبط بموضوع الدراسة، كما تم تعديل فقرات أخرى. وفي الأخير التوصل للصورة النهائية للاستبيان (الملحق 1).

1-2- صدق الاتساق الداخلي

يقصد بصدق الاتساق الداخلي مدى ارتباط كل فقرة من فقرات الاستبيان مع المجال الذي تنتمي إليه هذه الفقرة¹.

وإن الهدف من دراسة الارتباط *Corrélation* هو الكشف عن قوة أو درجة العلاقة بين متغيرين أو أكثر وتتحصر درجة العلاقة بين أي متغيرين والتي يعبر عنها باصطلاح معامل الارتباط *Corrélation Coefficient* بين $[-1$ و $+1]$. فكلما كانت درجة الارتباط قريبة من $|1|$ فإن ذلك يعني أن الارتباط قوي بين المتغيرين وكلما قلت درجة الارتباط كلما ضعفت العلاقة بين المتغيرين².

وبشكل عام فإنه يمكن اعتبار أن العلاقة ضعيفة إذا كانت قيمة معامل الارتباط أقل من 0.30 ويمكن اعتبارها متوسطة إذا تراوحت قيمة معامل الارتباط بين 0.30 إلى 0.70 أما إذا كانت قيمة معامل الارتباط أكثر من 0.70 فتعتبر العلاقة قوية بين المتغيرين.

ومن الجدير بالذكر أن الارتباط يدل على وجود علاقة بين متغير، تدل على السببية، فهي لا تدل على وجود أثر لمتغير على آخر، فقد تكون علاقة طردية بين شرب القهوة ومعدلات الوفيات إلا ان شرب القهوة لا يعتبر سببا في زيادة معدل والوفيات³.

¹ محفوظ جودة، التحليل الإحصائي الأساسي باستخدام SPSS، دار وائل لنشر، عمان، الأردن، 2008، ص 255.

² عبد العال النعيمي، عبد الرحمن العودة، مقدمة في الإحصاء مع تطبيقات على برنامج (spss)، ط1، مؤسسة الوراقة للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص 129.

³ محفوظ جودة، مرجع سابق، ص 255.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

وقد تم التحقق من صدق الاتساق الداخلي من خلال معامل الارتباط الخطي لـ (بيرسون) Linear Correlation Coefficient of Person ، والذي تم حسابه على أساس الصيغة الرياضية التالية¹:

$$r = \frac{n \sum_{i=1}^n x_i y_i - (\sum_{i=1}^n x_i) (\sum_{i=1}^n y_i)}{\sqrt{\left[n \sum_{i=1}^n x_i^2 - \left(\sum_{i=1}^n x_i \right)^2 \right] \left[\left(n \sum_{i=1}^n y_i^2 \right) - \left(\sum_{i=1}^n y_i \right)^2 \right]}}$$

وقد كانت النتائج إيجابية بشكل كبير، حيث دلت معاملات الارتباط المختلفة على أن هناك اتساق داخلي للفقرات مع المجال الذي تنتمي إليه كالتالي:

جدول رقم 1: معاملات ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الأول المتعلقة بإدراك المستثمر أهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قرار الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية.

رقم الفقرة	المجال الأول	معامل الارتباط بيرسون
1	من مزايا توفير المعلومات المحاسبية زيادة قدرة ومهارات متخذ القرار	0.75
2	يحقق الاعتماد على المعلومات المحاسبية:*	
	أ-فعالية أكبر	0.77
	ب-وقت أقل	0.79
	ج-تكلفة أقل	0.75
3	يؤدي استخدام المعلومات المحاسبية إلى تكامل ترابط قرارات الاستثمار	0.76
4	يؤدي استخدام المعلومات المحاسبية إلى تخفيض درجة المخاطرة	0.76
5	إن استخدام المعلومات المحاسبية يوفر مجموعة من الإجراءات الرقابية لضمان سلامة القرارات المتخذة وكشف الأخطاء	0.72

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان.

مستوى الدلالة الإحصائية عند $(\alpha=0.05)$.

يلاحظ من خلال الجدول رقم 1 والذي يمثل معاملات ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الأول عند مستوى الدلالة الإحصائية $\alpha = 0.05$ ، أن معامل ارتباط بيرسون (r) تتراوح قيمته من 0.72 كأدنى قيمة في الفقرة الخامسة إلى 0.79 كأكبر قيمة في الفقرة (2، ب) وهذا يدل على وجود علاقة قوية بين الفقرات، وهذا ما يؤكد على وجود اتساق داخلي كبير لفقرات المجال الأول، التي تهدف لمعرفة مدى إدراك المستثمر أهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قراراته الاستثمارية في سوق الجزائر للأوراق المالية.

¹ -صلاح الدين حسين الهيتي، وليد إسماعيل السيفو، الأساليب الإحصائية في العلوم الإدارية " تطبيقات باستخدام spss"، ط2 دار وائل لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص398.

*-تم إدخال فقرات، أ، ب، ج، كل على حدى وفي برنامج SPSS وتم اعتبارهم كمتغير منفصل.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

جدول رقم 2: معاملات ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الثاني المتعلق بمدى توفر المعلومات المحاسبية في الكشف المالية.

رقم الفقرة	المجال الثاني	معامل الارتباط بيرسون
1	الأرباح المحققة والخسائر المحتملة	0.84
2	الأرباح المحتجزة	0.75
3	الأرباح الموزعة	0.74
4	ربحية السهم	0.73
5	القيمة العادلة لعناصر الأصول والخصوم	0.84
6	معلومات عن مدى اعتماد هيكل الشركة على الديون	0.80
7	تغيير التقديرات وطرق المحاسبية	0.74

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان.

مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$).

يلاحظ من خلال الجدول رقم 2، الذي يمثل معاملات ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الثاني وعند مستوى الدلالة ($\alpha = 0.05$) أن معامل الارتباط بيرسون (r) تتراوح قيمته من 0.73 في الفقرة 4 كأدنى قيمة، و0.84 في كل من الفقرة الأولى والخامسة كقيمة قصوى وهذا يدل على وجود علاقة قوية بين الفقرات، وهذا ما يؤكد على وجود اتساق داخلي بين فقرات المجال الثاني، الذي يهدف إلى إبراز مدى توفر المعلومات المحاسبية في الكشف المالية.

الجدول رقم 3: يمثل معاملات ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الثالث المتعلق بدرجة استخدام المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشف المالية لترشيد قرارات الاستثمار.

رقم الفقرة	المجال الثالث	معامل الارتباط بيرسون
1	الميزانية	0.83
2	حساب النتائج	0.80
3	جدول سيولة الخزينة	0.79
4	جدول تغييرات الأموال الخاصة	0.85
5	ملحق الكشف المالية	0.81

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان.

مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$).

يلاحظ من خلال الجدول رقم 3 الذي يمثل معاملات ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الثالث، أن معامل الارتباط بيرسون (r) تتراوح قيمته من 0.79 في الفقرة 3 كقيمة دنيا وكذا 0.85 في الفقرة 4 كأكبر قيمة، وهذا يبين وجود علاقة قوية بين الفقرات وما يؤكد على اتساق داخلي كبير لفقرات المجال الثالث الذي يهدف لمعرفة درجة استخدام المعلومات المحاسبية في الكشف المالية من طرف المستثمر الجزائري.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

الجدول رقم 4: يمثل معاملات ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الرابع المتعلق بدرجة تأثير المعلومات غير المحاسبية على قرارات الاستثمار.

رقم الفقرة	المجال الرابع	معامل الارتباط بيرسون
1	معلومات من الوسطاء الماليين	0.60
2	الإشاعات	0.45
3	النشرة الخاصة بالسوق	0.60
4	النشرات الحكومية	0.62
5	الجرائد والمجلات	0.66
6	زيارة الشركات وموقعها الإلكتروني	0.76

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان.

مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$).

يلاحظ من خلال الجدول رقم 4 والذي يمثل معاملات ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الرابع بمستوى دلالة إحصائية ($\alpha = 0.05$) أن معامل الارتباط بيرسون (r) تتراوح قيمته من 0.45 كقيمة دنيا إلى 0.76 كأعلى قيمة، وهذا يبين وجود علاقة متوسطة بين الفقرات، وما يؤكد على وجود اتساق داخلي مقبول لفقرات المجال الرابع الذي يهدف لمعرفة درجة تأثير المعلومات غير المحاسبية على المستثمر الجزائري.

الجدول رقم 5: يمثل معاملات ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الخامس المتعلقة بالمعوقات المؤثرة في استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار.

رقم الفقرة	المجال الخامس	معامل الارتباط بيرسون
1	صعوبة الحصول على هذه المعلومات	0.66
2	ارتفاع تكلفة الحصول عليها	0.63
3	عدم توفرها في الوقت المناسب	0.49
4	ضعف المعرفة بأمور المعلومات المحاسبية	0.68

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

	إن عدم استخدام المعلومات المحاسبية يرجع للأسباب التالية*	
0.66	أ-لعدم ملائمتها	5
0.69	ب-لعدم إمكانية الاعتماد عليها	
0.65	ج-لعدم إمكانية مقارنتها	
0.65	د-لعدم اتساقها	

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان.

مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$).

يلاحظ من خلال الجدول رقم 5، الذي يمثل معاملات ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الخامس بمستوى دلالة إحصائية ($\alpha = 0.05$) أن معامل الارتباط بيرسون (r) تتراوح قيمته من 0.49 في الفقرة 3 كأدنى قيمة إلى 0.69 كقيمة عظمى في الفقرة (ب-5)، وهذا يبين وجود علاقة متوسطة بين الفقرات ما يؤكد اتساق داخلي مقبول لفقرات المجال الخامس الذي يهدف لمعرفة المعوقات المؤثرة في استخدام .

الجدول رقم 6: يمثل معاملات ارتباط بيرسون لمجالات الاستبيان الخمسة مع الدرجة الكلية للاستبيان.

رقم المجال	المجال	معامل الارتباط بيرسون
1	أهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية	0.68
2	مدى توفر المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية لترشيد قرارات الاستثمار	0.71
3	درجة استخدام المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية لترشيد قرارات الاستثمار	0.80
4	درجة تأثير المعلومات غير المحاسبية على قرارات الاستثمار	0.79
5	المعوقات المؤثرة في استخدام المعلومات المحاسبية لترشيد قرار الاستثمار	0.73

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان.

مستوى الدلالة الإحصائية ($\alpha = 0.05$).

يلاحظ من خلال الجدول رقم 6، الذي يمثل معاملات ارتباط بيرسون بمستوى دلالة إحصائية ($\alpha = 0.05$) أن معامل الارتباط بيرسون (r) تتراوح قيمته من 0.68 كأدنى قيمة في المجال الأول إلى 0.80 في المجال الثالث وهذا يدل على وجود علاقة قوية بين المجالات والذي يؤكد على الاتساق الداخلي للاستبيان الدراسة وبشكل قوي.

2- ثبات الاستبيان

2-1- مفهوم ثبات أداة القياس

*-تم إدخال الفروع أ، ب، ج، د، كمتغيرات مستقلة في برنامج SPSS

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

قبل إجراء البحوث واختيار الفرضيات، فإنه لا بد من التأكد من موثوقية أداة القياس المستخدمة حيث تعكس الموثوقية درجة ثبات أداة القياس. وتتأثر درجة ثبات القياس بعدة عوامل منها:

- طول الاختبار: تزداد قيمة معامل الثبات بزيادة عدد العبارات في الاستبيان، حيث يؤثر زيادة عدد العبارات على شمولية الدراسة.

- تجانس أو تباين درجات أفراد العينة: يقل معامل ثبات بزيادة تجانس أفراد العينة ويكبر معامل الثبات مع زيادة تباين أفراد العينة في إجاباتهم.

- مدى صعوبة فهم استبيان: عندما تكون عبارات الاستبيان غير مفهومة أو صعبة الاستيعاب فإن أفراد العينة يجدون صعوبة في الإجابة عن تلك الأسئلة، وبالتالي تتأثر درجة الثبات.

- الفترة الزمنية بين قياسين بنفس الاستبيان: إذا كانت الفترة الزمنية بين قياسين بنفس الأدوات طويلة نسبياً فإن الظروف قد تختلف وبالتالي قد يؤثر ذلك على إجابات بعض أفراد العينة مما يؤدي إلى عدم ثبات القياس.

وهناك نوعان من الثبات.

• **الثبات الداخلي:** المقصود بالثبات الداخلي مدى اتصاف عبارات الاستبيان بالتناسق الداخلي وهناك عدة مقاييس لاختبار الثبات الداخلي للأداة من أهمها معامل كرونباخ ألفا Cronbach's alpha والتجزئة النصفية.

• **الثبات الخارجي:** والذي يتعلق بدرجة ثبات أداة القياس بمرور الوقت، ويمكن قياس الثبات الخارجي من خلال توزيع نفس الاستبيان مرتين وعلى فترتين متقاربتين. ثم يتم قياس معامل الارتباط بين نتائج المرة الأولى ونتائج المرة الثانية¹

وقد تحقق الباحث من ثبات الاستبيان من خلال طريقة معامل كرونباخ ألفا.

2-2- طريقة معامل كرونباخ ألفا Cronbach's alpha

اختبار كرونباخ ألفا هو مقياس أو مؤشر لثبات الاستبيان، وهو يعني أنه في حالة إعادة توزيع الاستبيان في ظروف مماثلة فإننا سنحصل على نفس النتائج أو الإيجابيات (ولا يقصد بذلك التطابق التام 100 %)، ويأخذ معامل الثبات قيمة محصورة بين (0 و1)، فإذا كان معامل الثبات مرتفعاً فإن هذا يعتبر مؤشراً جيداً على ثبات الاستبيان، وبالتالي صلاحيته وملائمته الاستبيان - - - - -
% يعتبر مناسباً عادة².

وقد قام الباحث بحساب معاملات كرونباخ ألفا ونتائج مبين في الجدول:

الجدول رقم 7: يمثل معاملات كرونباخ ألفا للاستبيان وكذا لكل مجال من مجالاته الخمسة.

الرقم	مجالات الاستبيان	عدد الفقرات	معامل ثبات كرونباخ ألفا

¹ -محفوظ جودة، مرجع سابق، ص 297، 198.

² -خالد محمد السواعي، مدخل إلى تحليل البيانات باستخدام SPSS ، ط1، عالم الكتب الحديث، عمان ، الأردن، 2011 ص137.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

0.96	33	الاستبيان ككل	1
0.90	*7	أهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية	2
0.92	7	مدى توفر المعلومات المحاسبية في الكشف المالية لترشيد قرارات الاستثمار	3
0.93	5	درجة استخدام المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشف المالية لترشيد قرارات الاستثمار	4
0.88	6	درجة تأثير المعلومات غير المحاسبية على قرارات الاستثمار	5
0.92	8	المعوقات المؤثرة في استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار	6

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان.

يتضح من خلال الجدول السابق أن معامل كرونباخ ألفا للاستبيان ككل بلغ 0.96 وهي قيمة مرتفعة وممتازة من الناحية الإحصائية، وكذلك فإن معاملات كرونباخ ألفا في جميع المجالات ذات قيم مرتفعة بحيث يمثل 0.88 أدنى قيمة، وعليه يمكن القول أن الاستبيان يتميز بالثبات، صلاحيته وملائمته لأغراض الدراسة.

المطلب الثاني: وصف خصائص العينة

تم تخصيص مجموعة من الأسئلة العامة لتعرف على خصائص عينة البحث لتوفير أرضية أساسية لتحليل نتائج الدراسة وذلك من خلال ما يلي:

1-الجنس

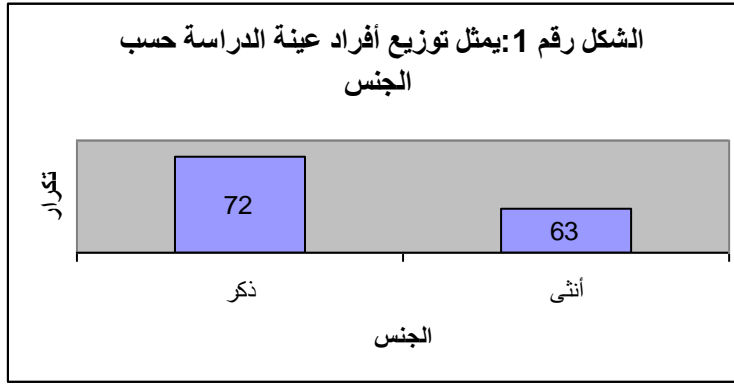
الجدول رقم 01 : يمثل توزيع أفراد عينة الدراسة حسب الجنس.

الجنس	التكرار	%
ذكر	72	53.33
أنثى	63	46.67
مجموع	135	100

مصدر : من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان.

*-تم حساب كل فرع من الفروع (أ، ب، ج، د) كفقرة مستقلة وذلك لمتطلبات العمل ببرنامج spss

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية



المصدر : من إعداد الطالب باعتماد على جدول رقم 01.

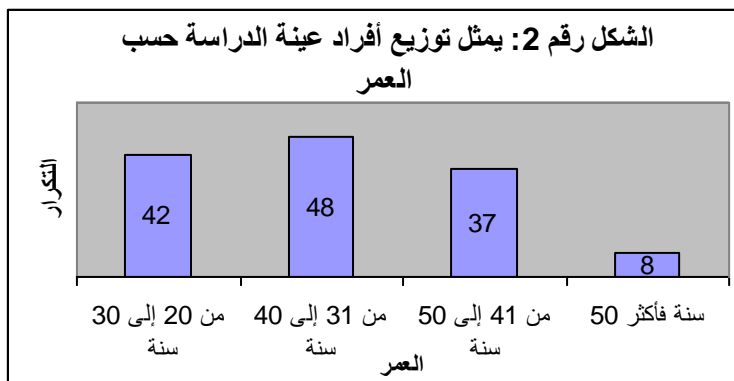
من خلال الجدول رقم 01 وكذا الشكل رقم 1 ولذان يمثلان توزيع أفراد عينة الدراسة حسب الجنس، بحيث نلاحظ تقارب بين الجنسين، وبلغ عدد الذكور 72 وذلك ما يعادل نسبة 53.33 % ، أما عدد الإناث فهو 63 أي بنسبة 46.67 %.

2-العمر

الجدول رقم 02: يمثل توزيع أفراد عينة الدراسة حسب العمر .

العمر	التكرار	%
من 20 إلى 30 سنة	42	31.11
من 31 إلى 40 سنة	48	35.56
من 41 إلى 50 سنة	37	27.40
50 سنة فأكثر	8	5.93
المجموع	135	100

المصدر : من إعداد الطالب اعتمادا على نتائج الاستبيان.



المصدر : من إعداد الطالب اعتماد على جدول رقم 02.

من خلال الجدول رقم 02 والشكل رقم 2، اللذان يمثلان توزيع أفراد عينة الدراسة حسب العمر حيث نلاحظ أن عينة الدراسة قسمت إلى أربع فئات كما في الجدول، وكما أن أكبر نسبة من أفراد العينة تتمركز

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

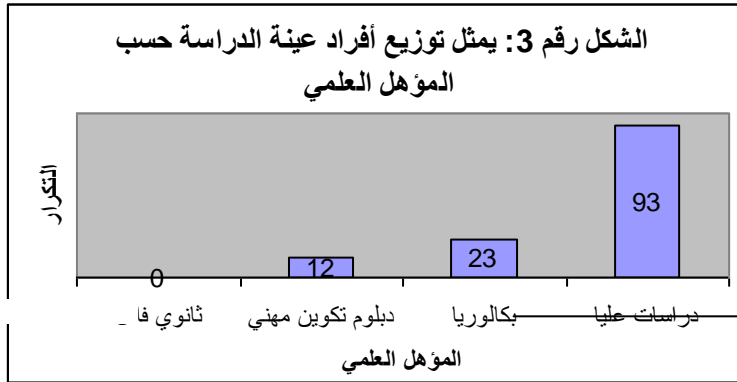
ضمن الفئة العمرية (من 31-40) بحيث بلغ عددهم 48 شخص أي بنسبة 35.56 من إجمالي العينة، ثم تليها الفئة العمرية (من 20-30 سنة) بعدد 42 شخص أي بنسبة 31.11 من إجمالي العينة ثم العينة العمرية (من 41 إلى 50 سنة) بعدد 37 شخص أي نسبة 27.40 وأخير الفئة الرابعة من (50 سنة فأكثر) والتي تكونت من 8 أشخاص.

3-المؤهل العلمي

الجدول رقم 03 : توزيع أفراد عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي.

المؤهل العلمي	تكرار	%
ثانوي فاقل	0	0
دبلوم تكوين مهني	12	9.38
بكالوريا	23	17.97
دراسات عليا	93	72.65
المجموع	¹ 128	100

المصدر : من إعداد الطالب اعتماد على نتائج لاستبيان.



المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على جدول رقم 03.

الملاحظ للجدول رقم 03، والشكل 3 اللذان يمثلان توزيع أفراد عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي أن معظم أفراد العينة من حملة شهادات الدراسات العليا بعدد بلغ 93 أي بنسبة 72.65 من مجموع عينة الدراسة، ثم يليه حملة شهادة بكالوريا بعدد بلغ 23 أي بنسبة 17.97 % و أخير حملة دبلوم تكوين مهني كأدنى مستوى للعينة بعدد بلغ 12 أي نسبة 9.38 وهذا ما يؤكد على صدق الاستبيان، وذلك عن طريق التأكد أن أفراد العينة تمكنوا من إستيعاب وفهم أسئلة الاستبيان.

4-التخصص العلمي

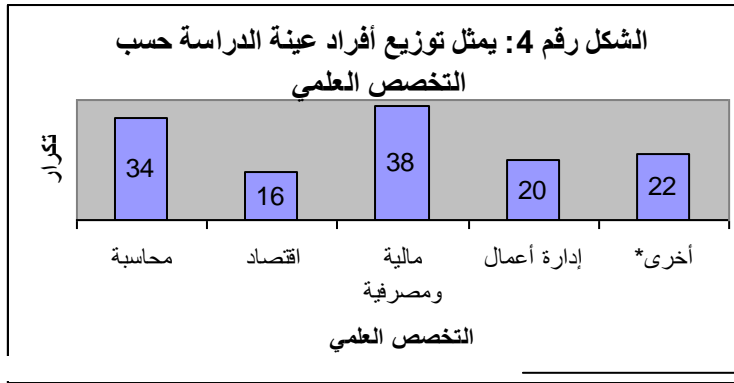
الجدول رقم 04 : يمثل توزيع أفراد عينة الدراسة حسب التخصص العلمي.

¹مجموع العينة هو 135 ولكن في هذه الحالة مجموع تكرارات هو 128 و يرجع ذلك لوجود قيم مفقود، أي بعض أفراد العينة العينة لم يجب على هذا السؤال.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

التخصص العلمي	تكرار	%
محاسبة	34	26.15
اقتصاد	16	12.31
مالية ومصرفية	38	29.23
إدارة أعمال	20	15.38
أخرى*	22	16.93
المجموع*	130	100

المصدر : من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان.



المصدر : من إعداد الطالب باعتماد على الجدول رقم 04.

من خلال الجدول رقم 04 وكذا الشكل رقم 4: اللذان يمثلان توزيع أفراد عينة الدراسة حسب التخصص العلمي، بحيث نلاحظ أن أكبر نسبة أفراد العينة ذوي تخصص مالية ومصرفية بـ 29.23% ثم يليه تخصص محاسبة بنسبة 26.15% ، كما أن هناك بعض أفراد ذوي تخصص إدارة أعمال بلغ عددهم 20 أي نسبة 15.38، وهناك من ذوي اختصاص اقتصاد بلغ عددهم 16 أي نسبة 12.31 من إجمالي أفراد العينة، وهناك أفراد من العينة لم نخصص لهم تخصص وتم جمعهم في فئة أخرى والذي بلغ عددهم 22 أي نسبة 16.93.

ومن خلال هذه النتائج يمكن القول أن عناصر العينة لهم علاقة بموضوع الدراسة ولذلك يمكن الاعتماد على آرائهم.

5- طبيعة العمل

الجدول رقم 05 : يمثل توزيع أفراد عينة الدراسة حسب طبيعة العمل.

طبيعة العمل	تكرار	%
موظف	70	64.81

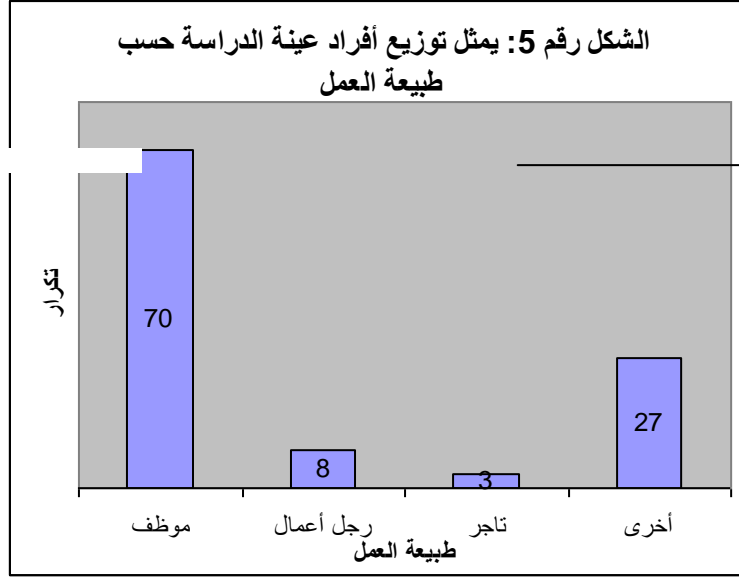
*-أخرى: من أهم ما ذكر، تسويق ، إعلام آلي واتصال ، مهند دولة...

*-هناك قيم مفقود، لعدم إجابة بعض أفراد العينة على هذا السؤال.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

7.41	8	رجل أعمال
2.78	3	تاجر
25	27	أخرى*
100	108	المجموع*

المصدر : من إعداد طالب باعتماد على نتائج الاستبيان.



المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على جدول رقم 05.

يظهر الجدول رقم 05 وكذا الشكل رقم 5 اللذان يمثلان توزيع أفراد عينة الدراسة حسب طبيعة العمل، أن معظم أفراد العينة موظفون سواء في القطاع العام أو الخاص، والذي بلغ عددهم 70 شخص أي نسبة 64.81، ثم يليهم رجال الأعمال الذي بلغ عددهم 8، كما هناك 3 تجار، أما الفئة أخرى فهي تشمل طبيعة الأعمال الغير مذكورة وقد بلغ عدد أفراد فيها 27 شخص.

6- عدد سنوات تعامل في الاستثمار

الجدول رقم 06 : يمثل توزيع أفراد عينة الدراسة حسب عدد سنوات التعامل في الاستثمار.

عدد سنوات تعامل في استثمار	تكرار	%
أقل من سنة	21	20.39
من 1 إلى 3 سنوات	27	26.21
من 3 إلى 5 سنوات	30	29.13
من 5 إلى 7 سنوات	12	11.65
أكثر من 7	13	12.62

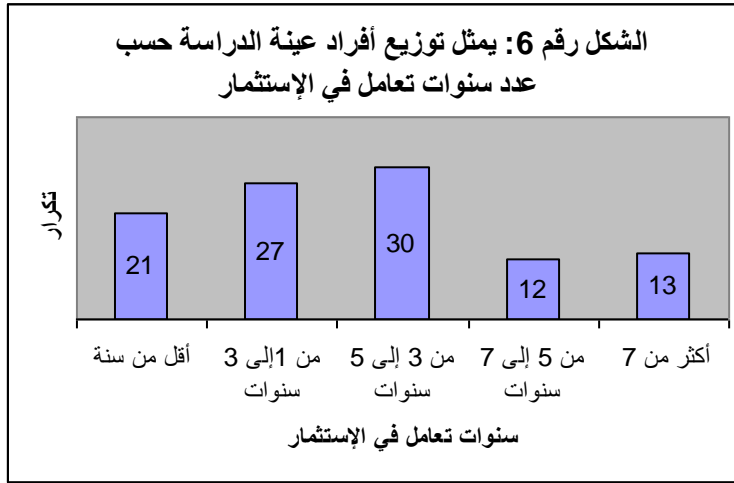
*- من أهم ما ذكر ، تسويق، إعلام آلي واتصال، مهندس دولة..

*- هناك مفقود ، لعدم إجابة بعض أفراد العينة على هذا السؤال.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

100	103	المجموع
-----	-----	---------

المصدر : من إعداد طالب باعتماد على نتائج الاستبيان.



المصدر : من إعداد طالب باعتماد على جدول 06.

يظهر الجدول رقم 06 الشكل رقم 6 توزيع أفراد عينة الدراسة حسب عدد سنوات التعامل في الاستثمار، بحيث نلاحظ أن معظم أفراد العينة ذوي خبرة تتراوح من 3 إلى 5 سنوات بلغ عددهم 30 شخص، وهناك فئة أخرى ذات خبرة في تعامل في الاستثمار تتراوح من 1 إلى 3 سنوات، والذي بلغ عددهم 27، كما هناك 21 شخص ذوي خبرة نقل عن سنة أما بالنسبة لأصحاب الخبرة من 5 إلى 7 سنوات فبلغ عددهم 12 مستثمر وأخير أصحاب خبرة تتجاوز 7 سنوات بلغ 13 شخص أي نسبة 12.26 من مجموع العينة، وهذا الأمر يؤكد على حداثة سوق الجزائر للأوراق المالية.

المطلب الثالث: اختبار الفرضيات.

1- الطريقة الإحصائية المعتمدة

عندما تكون عبارات الاستبيان غير مفهومة أو صعبة الإستيعاب فإن أفراد العينة يجدون صعوبة في الإجابة عن تلك الأسئلة، وبالتالي تتأثر درجة ثبات الاستبيان.

1-1- الإحصاءات المعلمية والإحصاءات اللامعلمية

- الطرق المعلمية Parametric statistics

الإحصاءات المعلمية هي تلك الطرق التي تتطلب الوفاء بافتراضات معينة حول المجتمع الذي تسحب منه العينة، ومن هذه الافتراضات أن تتخذ المشاهدات في المجتمع شكل التوزيع الطبيعي على سبيل المثال لا الحصر، والاختبارات الإحصائية المعلمية هي التي تعتمد على الافتراضات الخاص بخصائص المجتمع مثل اختبار " t-test"، واختبار " ANOVA".

- الطرق اللامعلمية non- statistis parametric

الإحصاءات اللامعلمية هي تلك الطرق التي تستخدم في تحليل البيانات واختبار الفرضيات الخاصة بالبيانات الاسمية والرتبية، أو تلك البيانات التي لم تف بعض الافتراضات الأساسية assumptions، مثل

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

تجانس التباين في حالة التباين ANOVA واختبار t-test، و هذه الطرق لا تتقيد بالشروط الواجب توافرها لاستخدام الإحصاءات المعلمية، حيث أنها تستخدم في الحالات التي لا يكون فيها التوزيع النظري للمجتمع الأصلي الذي اختيرت منه العينة معروف، أو في حالة عدم إمكانية الوفاء بافتراض أن التوزيع النظري للمجتمع طبيعياً، ولا بضرورة أن يكون اختبار العينة من ذلك المجتمع عشوائياً.

ولاختبار فرضيات البحث قام الباحث باختبار أحد الطرق اللامعلمية والمتمثلة في اختبار الإشارة "

"sign test

1-2- مقارنة وسيطي مجتمعين مرتبطين (اختبار الإشارة) "Comparisen of medians of two dependent population (sign test).

إذا كان لدينا مجتمعان وسيطاهما M_1 و M_2 وإذا كان توزيع كل من المجتمعين متصلًا وأخذنا عينتين مرتبطتين ويراد اختبار الفرضية المبدئية $H_0 = M_1 = M_2$ ، فإذا كانت X تمثل مشاهدة من المجتمع الأول و Y تمثل المشاهدة المناظرة من المجتمع الثاني، فإنه إذا كانت الفرضية المبدئية صحيحة فإن: $P(X > Y) = P(X < Y)$

$$P(X > Y) = P(X < Y) = \frac{1}{2}$$

وحيث أن التوزيعات متصلان فإن $P(X > Y) = P(X < Y) = \frac{1}{2}$ وعليه فيمكن كتابة الفرضية المبدئية كما يلي: $H_0: P = \frac{1}{2}$ حيث $P = P(X > Y)$ ونأخذ إحصائية الاختبار S لتمثيل عدد المشاهدات التي يكون فيها X أكبر من Y وعليه فإن توزيع S هو توزيع ذات الحدين بمعامل $\frac{1}{2}$ أي $P = \frac{1}{2}$ حيث $S \sim B(n, \frac{1}{2})$ تمثل عدد المشاهدات بعد حذف المشاهدات التي يكون فيها $X_i = Y_i$ ، وفي حالة $n \geq 30$ يمكن استخدام التقريب الطبيعي لتوزيع S . وقد تم استخدام اختبار الإشارة (Sign test) لاختبار فرضيات الدراسة على كل فقرة من فقرات الاستبيان (الملحق 2)، وكذلك على المجالات ككل، على الأساس التالي:

n - عدد أفراد العينة والذي بلغ 135.

X_i - يمثل عدد الإشارات الموجبة والتي تعبر عن الإجابات بدرجة كبيرة جداً (5) وبدرجة كبيرة (4).

Y_i - يمثل عدد الإشارات السالبة التي تعبر عن الإجابات بدرجة ضعيفة جداً (1) وبدرجة ضعيفة (2).

$X_i = Y_i$ - يمثل عدد الإجابات بدرجة متوسطة (3) والتي لا تأخذ بعين الاعتبار في عملية التحليل.

1-3- اختبار الفرضيات

عندما يقوم الباحث باختبار الفرضيات، فهو يتبع أحد الأساليب الإحصائية التالية:

-المقارنة مع القيمة الجدولية: يتم احتساب قيمة إحصائي الاختبار، Test Statistic ومقارنتها مع القيمة الحرجة التي تأخذ مساحة α والتي تستخرج من جداول التوزيع المتعلقة بإحصائي الاختبار، فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية فإننا نرفض الفرضية الصفرية ونقبل البديلة¹.

-استخدام p-value: هناك طرق أخرى للرفض والقبول تعتمد على احتمال محسوب يسمى p-value ويرمز له في SPSS بالرمز Sig ويعرف بأنه مستوى معنوية محسوب، أو خطأ من النوع الأول محسوب.

¹ -محفوظ جودة، مرجع سابق، ص 47.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

ويمكن تعريف p-value بأنها نسبة احتمال الحصول على قيمة متطرفة لإحصائي اختبار أكبر من القيمة المشاهدة بالصدفة وذلك في حالة كون الفرضية الصفرية صحيحة، وبالتالي فإن قاعدة القرار تشير إلى قبول الفرضية إذا كانت نسبة p-value أكبر من مستوى المعنوي المحدد سلفا من قبل الباحث (0.01 أو 0.05 أو 0.10)¹.

2-اختبار الفرضيات

2-1-اختبار الفرضية الأول: والتي تنص على: " لا يدرك المستثمر في سوق الجزائر للأوراق المالية أهمية المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار).

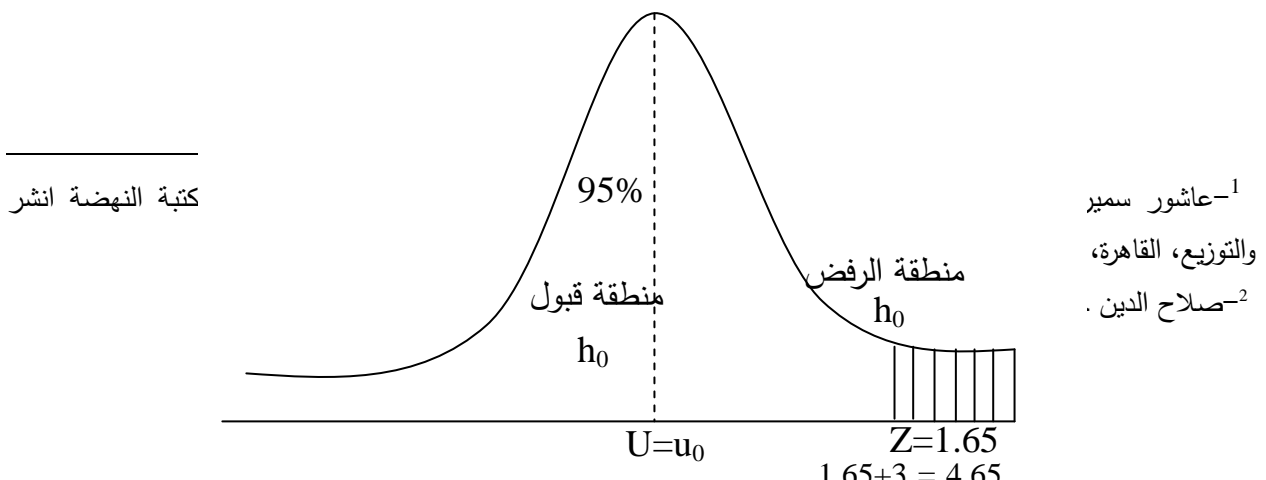
الاختبار الفرضية تم استخدام اختبار الإشارة Sign test ولكون n=135 منه يمكن استخدام التقريب الطبيعي بمتوسط U_0 وتباين δ^2 وعليه:

$$\begin{cases} H_0 = u < 3 \\ H_1 = u > 3 \end{cases} \quad \text{بحيث } U_0 = 3, \alpha = 0.05$$

وتشير الفرضية الإحصائية المعدومة H_0 إلى أن إدراك أهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات الاستثمار من وجهة المستثمرين أقل من المتوسط (أي أن المستثمر لا يدرك أهمية المعلومات المحاسبية) أما الفرضية البديلة H_1 فيشير إلى أن إدراك أهمية هذه المعلومات كبيرة من وجهة نظرهم في ترشيد قرارات الاستثمار التي يتخذونها.

ولكون الفرضية البديلة $H_1 : u > u_0$ فإن منطقة الرفض في هذه الحالة هي $u_0 + Z_\alpha \delta X$ إذ يمثل Z_α المتغير الطبيعي القياسي الذي يقطع المنحنى بـ α في الطرف الأيمن من توزيع الطبيعي، قبول ويتم فرضية العدم إذا قلت قيمة Z عن القيمة الحرجة لها وهي Z_α وفي هذه الحالة وعلى افتراض أن $\alpha = 5\%$ فإن $Z_\alpha = Z_{0.05} = 1.65$ إذ تقبل فرضية العدم إذا كانت قيمة Z أقل من 4.65 وترفض (أي تقبل فرضية البديل) في حالة أن تكون قيمتها أكبر من 4.65² والشكل البياني رقم 01 يوضح ذلك:

الشكل البياني رقم 01: يوضح منطقة الرفض عندما تكون الفرضية البديلة H_1 .



الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

المصدر: صلاح الدين حسين الهيتي، وليد إسماعيل السيفو، مرجع سابق، ص 247.

كما تم استخدام p-value لتأكيد على صحة النتيجة كما مبين في الجدول التالية، عن طريق استخدام

برنامج SPSS

الجدول رقم 01: يمثل نتيجة اختبار الإشارة للمجال الأول الخاص بمدى إدراك أهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية.

المجال الأول	عدد الإشارات موجب X_i	عدد الإشارات سالبة Y_i	عدد الأصفار (محايدة) $X_i = Y_i$	Σ	قيمة Z	Sig	الوسيط العام
مدى إدراك أهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية	166	4	15	135	10.403	0.000	4

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على نتائج الاستبيان (Sign test).

من خلال الجدول رقم 01: الذي يمثل نتيجة اختبار الإشارة Sign test للمجال الأول الخاص بمدى

إدراك المستثمر الجزائري لأهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قراراته الاستثمارية في سوق الأوراق المالية.

حيث نلاحظ أن قيمة $Z = 10.402$ أي أن $Z > 4.65$ ، وعليه يتم رفض فرضية العدم h_0 التي

تنص أن المستثمر الجزائري لا يدرك أهمية المعلومات المحاسبية.

وبإضافة لو نظرنا لقيمة $Sig = 0.000$ أي قريبة حد من الصفر، وعليه فإن قيمة Sig التي تعني قيمة

p-value أصغر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05 < P\text{-value} = 0.000$ ، هذا يؤكد على رفض فرضية العدم

h_0 ، ويعزز هذه النتيجة الوسيط العام لأراء أفراد العينة الذي بلغ (4) وهي تمثل درجة الإدراك بدرجة كبيرة،

حسب المقياس المذكور سابق.

وبالتالي نستنتج أن أفراد العينة يرون أن إدراك أهمية المعلومات المحاسبية كبير من وجهة نظرهم في

ترشيد قراراتهم الاستثمارية.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

2-2- اختبار الفرضية الثانية التي تنص على: " المعلومات المحاسبية التي تتضمنها الكشوف المالية غير كافية لترشيد قرارات الاستثمار "

واختبار الفرضية تم استخدام اختبار الإشارة وذلك لاختبار الفرضية الإحصائية الموجهة التالية:

$$\begin{cases} H_0 = u < 3 \\ H_1 = u > 3 \end{cases}$$

بحيث تشير h_0 إلى أن المعلومات المحاسبية التي تتضمنها الكشوف المالية غير كافية لترشيد قرارات الاستثمار. أم الفرضية h_1 فتشير إلى كفاية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها الكشوف المالية والجدول يمثل النتائج:

الجدول رقم 02 : نتيجة اختبار الإشارة الخاص بدرجة توفر المعلومات المحاسبية.

المجال الثاني	عدد الإشارات موجبة X_i	عدد إشارات سالبة Y_i	عدد الأصفار (محايدة) $X_i = Y_i$	Σ	قيمة Z	Sig	الوسيط العام
درجة توفر المعلومات المحاسبية في الكشوف المالية لترشيد قرارات الاستثمار.	63	22	50	135	6.075	0.000	4

المصدر : من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان.

من خلال الجدول رقم 02 الذي يمثل نتيجة اختبار الإشارة Sign test المجال الثاني الخاص بمدى كفاية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها الكشوف المالية.

حيث نلاحظ أن قيمة $Z = 6.075$ وهي أكبر من $Z > 4.65$ وعليه يتم رفض فرضية العدم h_0 بإضافة إلى أن قيمة $\alpha = 0.05 < P\text{-value} = 0.000$ ، وهي أقل من مستوى الدلالة α هذا يؤكد على رفض h_0 وصدق النتيجة الأولى، ويعزز هذه النتيجة الوسيط العام لأراء أفراد العينة الذي حدد (4) وهي تمثل درجة التوفر بدرجة كبيرة.

وبالتالي نستنتج أن أفراد العينة يرون أن توفر المعلومات المحاسبية كبير في الكشوف المالية لترشيد قراراتهم الاستثمارية.

2-3- اختبار الفرضية الثالثة التي تنص "لا يستخدم المستثمر المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية في ترشيد قراراته بشكل كبير"

تم اختبار الفرضية عن طريق استخدام اختبار الإشارة وذلك لاختبار الفرضية الإحصائية الموجهة

$$\begin{cases} H_0 = u < 3 \\ H_1 = u > 3 \end{cases} \text{التالية:}$$

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

بحيث تشير h_0 أن المستثمر الجزائري لا يستخدم بشكل كبير المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية، أما الفرضية البديلة h_1 فتشير إلى استخدام المستثمر الجزائري المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية بشكل كبير لترشيد قراراته الاستثمارية، ونتائج موضح في الجدول:

الجدول 03: نتيجة اختبار الإشارة للمجال الثالث الخاص بدرجة استخدام المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية

المجال الثالث	عدد الإشارات موجبة X_i	عدد الإشارات سالبة Y_i	عدد الأصفار (محايدة) $X_i = Y_i$	Σ	قيمة Z	Sig	الوسيط العام
درجة استخدام المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية لترشيد قرارات الاستثمار	93	16	26	135	8.02	0.000	4

المصدر: من إعداد الطالب اعتماد على نتائج الاستبيان (Sign test).

من خلال الجدول رقم 03 الذي يمثل نتيجة الإشارة Sign test للمجال الثالث الخاص بدرجة استخدام المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية لترشيد قرار الاستثمار. حيث نلاحظ أن قيمة $Z=8.02 > 4.65$ وعليه نقوم برفض الفرضية h_0 . بإضافة إلى أن قيمة $P\text{-value}=0.000$ أي قريبة جد من الصفر واقل بكثير من $\alpha=0.05$ وعليه نقول أن h_0 مرفوضة، ونؤكد صدق نتيجة، كما يعزز هذه النتيجة الوسيط العام لأراء أفراد العينة بلغ (4) وهي تمثل درجة استخدام بدرجة كبيرة. وبالتالي نستنتج من أن أفراد العينة يستخدمون بدرجة كبيرة المعلومات المتضمنة في الكشوف المالية من وجهة نظرهم في ترشيد قرارات الاستثمار التي يتخذونها.

2-4- اختبار الفرضية الرابعة: والتي تنص على: "هناك معلومات غير محاسبية تؤثر على قرارات الاستثمار"

تم اختبار الفرضية عن طريق استخدام اختبار الإشارة وذلك لاختبار الفرضية الإحصائية الموجهة

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 = u < 3 \\ H_1 = u > 3 \end{array} \right. \text{التالية:}$$

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

بحيث تشير h_0 إلى أن المعلومات الغير المحاسبية لا تؤثر على قرارات المستثمر الجزائري في سوق الأوراق المالية، أما الفرضية h_1 إلى أن هذه المعلومات الغير المحاسبية لها أثر على قرارات المستثمر ونتائج موضحة في الجدول:

الجدول 04: نتيجة اختبار الإشارة الخاص بدرجة تأثير المعلومات قرار الاستثمار.

المجال الرابع	عدد الإشارات موجبة X_i	عدد الإشارات سالبة Y_i	عدد الأصفار (محايدة) $X_i = Y_i$	Σ	قيمة Z	Sig	الوسيط العام
درجة تأثير المعلومات الغير المحاسبية على قرارات الاستثمار	67	14	54	135	6.000	0.000	*3.65

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على نتائج الاستبيان.

من خلال الجدول رقم 04 يمثل لنتيجة اختبار الإشارة للمجال الرابع، نلاحظ أن قيمة $Z=6.00$ وهي أكبر $Z > 4.65$ وعليه نقوم برفض الفرضية الصفرية h_0 . كما أن قيمة $P\text{-value} = 0.000$ أي أنها أصغر من $\alpha=0.05$ وعليه أن h_0 مرفوضة ونؤكد النتيجة الأولى. وعليه نستنتج أن أفراد العينة يرون أن المعلومات الغير المحاسبية تؤثر بدرجة يمكن تكون كبيرة على قرارات الاستثمار التي يتخذونها.

و-اختبار الفرضية الخامسة: " توجد معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية"

تم اختبار الفرضية عن طريق استخدام اختبار الإشارة وذلك لاختبار الفرضية الإحصائية الموجهة:

$$H_0 = u < 3$$

$$H_1 = u > 3$$

وتشير h_0 إلى عدم وجود معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية، أما h_1 فتشير إلى أن هناك

معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار ونتائج كانت كالتالي:

*-تم تقريب النتيجة إلى 04 لإعطائها دلالة: "درجة كبيرة".

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

الجدول رقم 05 : نتيجة اختبار الإشارة الخاص بالمجال الخامس.

الوسيط العام	Sig	قيمة Z	Σ	عدد الأصفار (محايدة) $X_i = Y_i$	عدد إشارات سالبة Y_i	عدد الإشارات موجبة X_i	المجال الخامس
4.03	0.000	6.30	135	54	13	68	درجة معوقات استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار.

المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على نتائج الاستبيان.

من خلال الجدول 05 الممثل لنتائج اختبار الإشارة للمجال الخامس، نلاحظ أن قيمة $Z=6.30$ أي

أنها أكبر من $Z > 4.65$ وعليه تقوم برفض h_0 .

كما نلاحظ أن قيمة $P\text{-value} = 0.000$ وهي أقل من $\alpha = 0.05$ منه نؤكد نتيجة نقوم برفض الفرضية

الصفريّة، كما يعزز النتيجة، الوسيط العام لأراء الأفراد الذي بلغ (4) وهي تمثل درجة الإدراك بدرجة كبيرة، حسب المقياس المستخدم.

وبالتالي نستنتج من أن أفراد عينة الدراسة يرون أن هناك معوقات تحد من استخدام المعلومات المحاسبية بدرجة كبيرة.

الفصل الثالث: دراسة تطبيقية

خلاصة الفصل :

الملاحظ مما سبق أن الدراسة التطبيقية شملت عين من المجتمع تمثلت في أكاديميين ومستثمرين الوسطاء ومكاتب المحاسبة والعاملين بالبنوك والمحالين الماليين لبعض الأجهزة المتخصصة في الاستثمار. فقد تم الاتفاق على أن المستثمر الجزائري يدرك أهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قراراته الاستثمارية، كفاية المعلومات المحاسبية التي تتضمنها الكشوف المالية لترشيد قراراتهم الاستثمارية، من خلال إجابتهم التي انحصرت في الأغلب بين أوافق بدرجة كبير وبدرجة كبيرة جدا. كما ارتأى أفراد عينة الدراسة أن المستثمر الجزائري يعتمد بشكل كبير على الكشوف المالية المصدرة من المؤسسات لترشيد قراراته باعتبارها المصدر الأول و الموثوق للمعلومات المحاسبية، وعلى الرغم من ذلك، إلى أن أفراد العينة أكدوا على تأثيرهم بمعلومات أخرى غير محاسبية لترشيد قراراتهم، كالوسطاء والنشرات الخاصة بالإشاعات. وفي الأخير أجمع أفراد عينة الدراسة على وجود مجموعة من المعوقات التي تحدد من استعمال المستثمر الجزائري للمعلومات المحاسبية.

خاتمة

من خلال دراستنا لهذا الموضوع حاولنا معالجة إشكالية البحث التي تدور حول: " مدى تأثير المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية". وللإجابة على هذا التساؤل قسمنا الدراسة إلى ثلاث فصول، فالفصل الأول تناولنا فيه أسواق الأوراق المالية وبالخصوص سوق الجزائر للأوراق المالية، والفصل الثاني تطرقنا فيه إلى المعلومات المحاسبية وأهميتها في ترشيد قرار الاستثمار في سوق الأوراق المالية، والفصل الثالث تناول الدراسة التطبيقية، وقد قسمت إلى قسمين، الأول يخص مكونات ومنهجية الدراسة والثاني فاختص بتفريغ بيانات الاستبيان وتحليل نتائجه.

وسنتطرق في نهاية هذا البحث وضمن هذه الخاتمة إلى مجموعة من النتائج وتقديم بعض التوصيات وفي الأخير ندرج بعض الأفاق المحتملة لمواصلة البحث والتي لها علاقة بجوانب الموضوع لم يتم التطرق لها.

1-نتائج اختيار الفرضيات

من خلال الدراسة النظرية والدراسة الميدانية التي تناولت دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الجزائر للأوراق المالية، فقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

1-يدرك المستثمر الجزائري في سوق الأوراق المالية، أهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قراراته الاستثمارية وذلك أن التعامل بالمعلومات المحاسبية يحقق فاعلية أكبر وقت أقل في الأداء، مما يسمح تخفيض درجة المخاطرة، وكذا تحقيق التكامل وترابط القرارات الاستثمارية.

2-المعلومات المحاسبية التي تتضمنها الكشوف المالية كافية لترشيد قرار الاستثمار وذلك لكونها توفر أهم المعلومات المحاسبية منها (الأرباح المحتجزة، الأرباح الموزعة، ربحية السهم، القيمة العادلة لعناصر الأصول والخصوم وكذا الأرباح المحققة والخسائر المحتملة...)

3-إن المستثمر الجزائري يعتمد بشكل كبير على المعلومات المحاسبية لاتخاذ قراراته الاستثمارية وذلك من خلال استعمال الكشوف المالية والمتمثل في (حساب النتائج، الميزانية، جدول سيولة الخزينة، جدول تغيرات الأموال الخاصة، ملحق الكشوف المالية).

4-رغم اعتماد المستثمر الجزائري على المعلومات المحاسبية لترشيد قراراته، إلا أن هناك معلومات غير محاسبية تؤثر على القرارات الاستثمارية، ومن أهمها معلومات ونصائح المقدمة من الوسطاء، والنشرات الخاصة بالسوق، ومعلومات من زيارة الشركة ذاتها أو موقعها الإلكتروني، بإضافة إلى الإشاعات الواردة في الجرائد والمجلات، والنشرات الحكومية .

5-على الرغم من اهتمام المستثمر الجزائري بالمعلومة المحاسبية، كأداة لترشيد قراراته الاستثمارية، إلا أن هناك مجموعة من المعوقات تحد من استخدامها، ومن أهم هذه المعوقات صعوبة الحصول عليها وعدم توفرها في الوقت المناسب، وارتفاع تكلفة الحصول عليها.

-التوصيات

في ضوء النتائج التي توصلت إليها الدراسة، يقترح الباحث مجموعة من التوصيات:

- 1- العمل على رفع ثقة المستثمر الجزائري بالمؤسسات المالية، وسوق الجزائر للأوراق المالية.
- 2- تشجيع المستثمر الجزائري للاهتمام بالمعلومات المحاسبية، والعمل على بناء قراراته على أسس عملية تمكنه من تقليل المخاطر، وتحقيق عائد أمثل.
- 3- تعزيز قانون سوق الجزائر للأوراق المالية بتعليمات الإفصاح عن المعلومات المحاسبية، وتحديد تاريخ موحد لنشر الكشوف المالية، لتمكين المستثمرين من إجراء المقارنات بين الوحدات للمفاضلة بينهما.
- 4- تحين النظام المحاسبي المالي، مع تطورات المعايير المحاسبية الدولية.
- 5- العمل على توسيع سوق الجزائر للأوراق المالية، وذلك من خلال زيادة عدد المؤسسات المدرجة وإنشاء صناديق استثمارية إسلامية، وذلك لزيادة الفرص الاستثمارية واستقطاب رؤوس الأموال.

3-أفاق البحث

بعد معالجتنا لإشكالية بحثنا التي ركزت على أهمية المعلومات المحاسبية وكفايتها في ترشيد القرارات الاستثمارية، ظهرت لنا العديد من البحوث المهمة لمواصلة البحث فيها، ومنها:

- 1- يقترح الباحث القيام بدراسات ذات صلة بالدراسة الحالية لزيادة وضوح موضوع الدراسة.
- 2- إجراء دراسات حول الإفصاح المحاسبي في المؤسسات المدرجة في سوق الجزائر للأوراق المالية.
- 3- إجراء دراسات حول كفاءة سوق الأوراق المالية وسبل تفعيلها.
- 4- إجراء دراسات تتعلق بالتحليل المالي ودوره في ترشيد قرارات المستثمر.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

القرآن الكريم ، سورة البقرة

أ-الكتب

- 1- أبو نصار محمد وحמידات جمعة، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولي، ط2، دار وائل، لنشر وتوزيع عمان، الأردن، 2009.
- 2- أحمد سفر، المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2006.
- 3- أحمد محمد نور، تصميم وإدارة النظام المحاسبي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
- 4- أرشد فؤاد التميمي، وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية "تحليل وإدارة"، ط1، المسيرة لنشر وتوزيع وطباعة، 2004.
- 5- إسلام أون لاين نت، ألف باء بورصة خبرات مالية وشرعية، ط1، الدار العربية للعلوم بيروت، لبنان 2006.
- 6- أسامة عبد الخالق الأنصاري، "الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة، التحليل الأساسي، ط1، دار السحاب لنشر وتوزيع، القاهرة، 2008.
- 7- إسماعيل إبراهيم جمعة وآخرون، المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات الدار الجامعية، الإسكندرية.
- 8- الجميل جمال، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، ط1، دار صفاء للنشر وتوزيع، عمان الأردن 2002.
- 9- الشمري كاظم محمد، أساسيات الاستثمار العيني والمالي، دار وائل للنشر وتوزيع، عمان، الأردن 1999.
- 10- الصبان محمد سمير، دراسات في الأصول المالية "أصول القياس وأساليب الاتصال المحاسبي" الدار الجامعية لنشر وتوزيع، بيروت، 1996.
- 11- المؤمني غازي فلاح، دراسة الجدولة الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج لنشر وتوزيع عمان، الأردن، 2000.
- 12- أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية لنشر وتوزيع، الإسكندرية، 2005.
- 13- أمين السيد لطفي، نظرية المحاسبة (منظور التوافق الدولي)، الدار الجامعية لنشر والتوزيع الإسكندرية، 2005.
- 14- أمين عبد العزيز، السواق المالية، دار قباء الحديثة، للطباعة والنشر وتوزيع، القاهرة مصر، 2007.
- 15- جميل سالم الزيدانين، أساسيات الجهاز المالي (المنظور العلمي)، ط1، دار وائل لنشر وتوزيع عمان، الأردن، 1999.

- 16- جعفر عبد الآله، المحاسبة المالية ومبادئ إفصاح المحاسبي، ط1، دار حنين، عمان، الأردن 2003.
- 17- حسن محمد حسين أبوزيد، دراسات في المحاسبة الإدارية، تحليل القوائم المالية، دار الثقافة العربية القاهرة، مصر 1988.
- 18- خالد جمال الجعارات، معايير التقارير المالية الدولية 2007، ط1، إثراء لنشر وتوزيع، عمان، الأردن 2008.
- 19- خالد محمد السواعي، مدخل إلى تحليل البيانات باستخدام SPSS، ط1، عالم الكتب الحديث، عمان الأردن، 2011.
- 20- دبدان مولود، القانون التجاري، دار بلقيس، الجزائر، 2008.
- 21- دريد كمال شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار البازوري للنشر وتوزيع، عمان، الأردن 2009.
- 22- دوانا كيسو وجيري بجانت، تعريب أ حمد حامد حجاج، المحاسبة المتوسطة، ج1، دار المريخ لنشر الرياض، المملكة العربية السعودية، 2005.
- 23- رضوان حلوة حنان، تطور الفكر المحاسبي، مدخل لنظرية المحاسبة، ط1، الدار العلمية الدولية لنشر وتوزيع، ودار الثقافة، عمان، الأردن، 2003.
- 24- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، ط1، دار وائل، عمان، الأردن، 1998.
- 25- سالم عبد الله، مطر محمد، مبادئ الاستثمار، الهيئة العامة للتعليم التطبيقي والتدريب، الكويت 1990.
- 26- شقري نوري موسى، صالح طاهر الزرقان، وسيم محمد الحداد، مهند فايز الدويكات، إدارة الاستثمار، ط1، دار المسيرة لنشر وتوزيع وطباعة، 2012.
- 27- شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر، ط2، دار هونة الجزائر، 1999.
- 28- صافي وليد البكري أنس، الأسواق المالية والدولية، دار المستقبل لنشر وتوزيع، عمان، الأردن 2002.
- 29- صبح محمود، الإدارة المالية طويلة الأجل، دار الجامعة للنشر وتوزيع، الإسكندرية 2000.
- 30- صلح الدين حسن السيسي، قضايا اقتصادية محاضرة، دراسات نظرية وتطبيقية"، كتب دار الأدب لنشر، الإمارات، 1998.
- 31- طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية لنشر الإسكندرية، 2007.
- 32- صلاح الدين حسين الهيبي، وليد إسماعيل السيفو، الأساليب إحصائية في العلوم الإدارية تطبيقات باستخدام SPSS ، ط2، دار وائل لنشر وتوزيع، عمان، أردن، 2006.
- 33- عاطف وليم ندراوس، أسواق الأوراق المالية "بين ضرورات التحول الاقتصادي وتحرير المالي ومتطلبات تطورها"، ط1، دار الفكر الجامعي لنشر وتوزيع، الإسكندرية، 2006.
- 34- عاشور سمير كامل، سامية أبو الفتوح، العرض والتحليل باستخدام SPSS win ، ج2، مكتبة النهضة لنشر وتوزيع، القاهرة ، مصر، 2005.

- 35-عباس كاظم الدعيمي، السياسة النقدية والمالية "وأداء أسواق الأوراق المالية"، ط1، عمان، الأردن 2007.
- 36-عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، ط1، السلاسل لطباعة ونشر، الكويت، 1990.
- 37-عبد الحليم كراجه وآخرون، "الإدارة والتحليل المالي، الأسس، مفاهيم، تطبيقات"، ط2، دار صفاء للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2006.
- 38-عبد العال النعيمي، عبد الرحمن العودة، مقدمة في الإحصاء مع تطبيقات على برنامج (SPSS) ط1، مؤسسة الوراقة لنشر وتوزيع، عمان، أردن، 2007.
- 39-عبد الغفار حنفي، بورصة الأوراق المالية "أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات"، دار الجامعة الجديد لنشر، الإسكندرية، 2003.
- 40-عبد الغفار حنفي، ورسمية قرياقص، "أسواق المال والتمويل المشروعات"، الدار الجامعية الإسكندرية، 2002.
- 41-عبد القادر حمزة، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمار المالية، دار الكتاب الحديث القاهرة، مصر، 2009.
- 42-عبد المالك عمر زيد، المحاسبة المالية في المجتمع الإسلامي، الإطار التاريخي للمحاسبة، ط1 ج1، عمان، الأردن، 2002.
- 43-عبد النافع الزرري، وغازي فرح، لأسواق المالية، ط1، دار وائل للطباعة ونشر، عمان، الأردن 2001.
- 44-عبد ربه محمد محمود، طريقك إلى البورصة، الدار الجامعية لنشر وتوزيع، عمان أردن، 2000.
- 45-عبيد سعيد توفيق، الاستثمار في الأوراق المالية، ط2، المطبعة الحديثة، القاهرة، مصر، 1998.
- 46-عصام حسن، أسواق الأوراق المالية "البورصة"، ط1، درا أسامة لنشر وتوزيع، عمان، الأردن 2008.
- 47-عطية أحمد صالح، مشاكل المراجعة في أسواق المال، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة ، مصر 2001، ص3
- 48-علي توفيق الحاج، عامر الخطيب، إدارة البورصات المالية، ط1، مكتبة المجتمع لنشر وتوزيع الإعصار العلمي لنشر وتوزيع ، عمان، الأردن، 2012.
- 49-غسان فلاح المطانة، خنفر مؤيد راضي، تحليل القوائم المالية نظري وتطبيقي، ط1، دار المنير لنشر وتوزيع وطباعة، عمان، الأردن، 2006.
- 50-فيصل محمود الشواور، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية "أسس النظرية والعلمية"، ط1، دار وائل لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 51-قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار (بين النظرية وتطبيق)، ط1، دار الثقافة لنشر وتوزيع، عمان الأردن، 2009.
- 52-قطب مصطفى، الاستثمار أحكامه وضوابط، دار النفائس، الأردن، 2000.

- 53-كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتبة الجامعية الحديثة الإسكندرية، 2006.
- 54-ماثركوهين، ترجمة عبد الحكم أحمد الخزامي، الأسواق والمؤسسات المالية "القرض والمخاطر" ط1، دار الفجر لنشر وتوزيع، القاهرة، مصر، 2007.
- 55-ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، ط1، دار أسامة لنشر وتوزيع، عمان، الأردن 2011.
- 56-محمود جودة، التحليل الإحصائي الأساسي باستخدام SPSS، ط1، دار وائل لنشر، عمان، الأردن 2008.
- 57-محمد إبراهيم الشلبي، وطارق إبراهيم الشلبي، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية، ط1 دار الشروق عمان، الأردن، 2000.
- 58-محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية، "موقعها من الأسواق أحوالها ومستقبلها"، دار الوفاء لدنيا لطباعة والنشر، الإسكندرية، 2000.
- 59-محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، "الاستثمار والتمويل، التحليل المالي، الأسواق المالية الدولية"، ط1، دار الحامد لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- 60-محمد سمير الصبان، محمد عباس يدوي، عبد الله عظيم هلال، مبادئ المحاسبة المالية كنظام للمعلومات، دار الجامعيين لطباعة والتجليد، الإسكندرية، 1999-2000.
- 61-محمد صالح جبار، الاستثمار بالأسهم والسندات وإدارة المحفظة الاستثمارية، ط2، دار وائل لنشر 2005.
- 62-محمد عوضي عقيد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، "أسهم سندات أوراق مالية"، ط1، دار الجامعة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
- 63-محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار العامة الأردن، 2010.
- 64-محمد محمود الداغر، السوق المالية "مؤسسات أوراق المالية"، ط1، دار الشروق لنشر، عمان الأردن، 2005.
- 65-محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، مؤسسة الوراقة للنشر وتوزيع عمان، الأردن، 2003.
- 66-محمد مطر وفايز قيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، ط1، دار وائل لنشر، عمان، الأردن، 2005.
- 67-محمد مطر، موسى السويطي، التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس العرض، الإفصاح، ط2، دار وائل لنشر وتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
- 68-مروان عطوف، الأسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال أدوات وآليات نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ج1، ط2، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2005.

- 69-مصطفى كمال طه، وشيرف مصطفى كمال طه، بورصة الأوراق المالية، ط1، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، 2009.
- 70-منير إبراهيم هندي، رسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، مكتبة الإشعاع مصر، 1997.
- 71-منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في الاستثمار، ط2، دار المعارف، الإسكندرية، 2004.
- 72-منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، المعارف لطباعة والنشر، الإسكندرية 2002.
- 73-منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشآت المعارف لنشر وتوزيع الإسكندرية، 1999.
- 74-منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق المال، مركز الدلتا لطباعة، الإسكندرية، 2007.
- 75-ناسك وبيرس، تعريب السبانجي محمد حمدي، التقييم الاجتماعي للمشروعات، دار المريخ لنشر وتوزيع، الرياض، 1995.
- 76-ناظم محمد نوري الشمري، طاهر فاضل البياتي وآخرون، "أساسيات الاستثمار العيني والمالي"، دار وائل، عمان، الأردن، 1999.
- 77-هوارى ، الاستثمار وتمويل، مكتبة الشمس، القاهرة، 1980.
- 78-هوشيار معروف، الاستثمار والأسواق المالية، ط1، دار صفاء لنشر وتوزيع، عمان، الأردن 2003.
- 79-يحي زياد هاشم، والمحبطي قاسم محسن، نظام المعلومات المحاسبية، وحدة الحدباء للطباعة والنشر العراق، 2003.
- ب-الدوريات**
- 1-أحمد بوراس، الاستثمار في الأسهم بين العائد والمخاطر، مجلة المساهم، مجموعة المجرة الدولية العدد 1، عمان ، الأردن، 1997.
- 2-الذهبي خالد، إستراتيجية التعامل بالأسهم وتطبيقاتها على الأسهم المتداولة في سوق عمان المالي مجلة المساهم، العدد 3، عمان، مارس، 1997.
- 3-أشرف شمس الدين، أسس الاستثمار في السهم وأساليب الوقاية من مخاطر السواق المالية الإمارات العربية المتحدة، هيئة الأوراق المالية وسلع، ديسمبر، 2005.
- 4-بلاّب شيخي، "السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في المغرب العربي"، مركز البصرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية، العدد 12، الجزائر، 2006.
- 5-ترجمة مجموعة طلال أبو غزالة الدولية، المعايير المحاسبية الدولية الصادرة عن لجنة المعايير الدولية، من منشورات المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن، 1999.
- 6-جبار محفوظ، كفاءة البورصة الجزائرية خلال فترة 1999-2001، (مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير)، جامعة عباس فرحات، الجزائر، العدد 3، 2004.

- 7- خالد الخطيب، الإفصاح المحاسبي في التقارير المالية للشركات المساهمة، الأردنية في ظل معيار المحاسبة الدولي رقم 1، مجلة جامعة دمشق، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد جامعة دمشق وجامعة العلوم التطبيقية، في الأردن، المجلد الثامن عشر، العدد 2، 2002.
- 8- زعدار أحمد سغير، خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق المعايير المحاسبية الدولية (IAS/ IFRS)، مجلة الباحث، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، العدد السابع، 2009-2010.
- 9- سفيان نقماري، رحمة بلهادف، واقع تكيف المؤسسات الجزائرية مع النظم المحاسبي المالي " عوائق ورهانات"، الملتقى الوطني حول النظام المحاسبي المالي بالجزائر وعلاقته بالمعايير الدولية IAS/IFRS كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة عبد الحميد ابن بديس، مستغانم، 13-14 جانفي، 2013.
- 10- سميحة فوزي، تقييم مبادئ حوكمة الشركات في جمهورية مصر العربية، المركز المصري لدراسات الاقتصادية، أبريل، 2003.
- 11- شاكر نبيل، دور الأداء الاقتصادي للشركات في تحديد الأسعار السوقية لأسهمها العادية المتداولة في سوق رأس المال المصري، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، كلية التجارة جامعة عين الشمس العدد 1.
- 12- شريف ربحان وطاوس حمداوي، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق، الملتقى الدولي حول سياسة التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة بسكرة، قسم العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، يومي 21-22 نوفمبر 2006.
- 13- صبايحي نوال، أثر الإفصاح وفق المعايير المحاسبية الدولية علي جودة المعلومات المحاسبية الملتقى الدولي الثالث حول: آليات تطبيق النظام المحاسبي المالي الجزائري مطبقته مع معايير المحاسبة الدولية وتأثيره على جودة المعلومات المحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير الوادي، الجزائر.
- 14- صديقي مسعود، دريس خالد، دور حوكمة الشركات في تحقيق شفافية المعلومات المحاسبية لترشيد قرار الاستثمار، الملتقى الدولي حول "الحوكمة المحاسبية للمؤسسة واقع ورهانات وآفاق"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة العربي بن مهدي ، أم البواقي.
- 15- فائق جبر النجار، مقدمة عن أسواق المالية وكفاءتها، مجلة البنوك، مجلد 21، العدد 4، الأردن 2002.
- 16- كروش نور الدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، "دراسة حالة بورصة الجزائر"، الأكاديمية الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية جامعة الدكتور يحي فارس المدينة، العدد 11، جانفي، 2014.

- 17-كريم على كاظم الجوهر، العلاقة بين الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية وقواعد الحوكمة لمجلس الإدارة، دراسة تحليلية لوجهات نظر المحاسبين والمدققين"، مجلة الإدارة والاقتصاد الجامعة المستنصرية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم محاسبة، العدد 90-2011.
- 18-محمود صبيح، الابتكارات المالية "المؤسسات المالية الغائبة عن السوق المالي المصري"، كلية التجارة ، جامعة عين الشمس، 1998.
- 19-مفتاح صالح، معارفي فريد، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية، دراسة لواقع الأسواق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث، جامعة محمد خيضر، بسكرة، عدد 07، 2009-2010.
- 20-نمر محسن، توزيعات الأرباح وسياسة التوزيعات، مجلة المساهم، العدد 3، عمان مارس، 1997.
- ج-القوانين
- 1-المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتمم للقانون التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 27 الصادر بتاريخ 25 أبريل 1993.
- 2-المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الجريدة الرسمية، العدد 34، الصادرة بتاريخ 23 ماي، 1993.
- 3-الأحكام الجزائرية، المادة 60، الجريدة الرسمية، العدد 27، 1993.
- 4-المادة 22 و 52 من المرسوم التشريعي رقم 93/10، المؤرخ في 23/05/1993.
- 5-المادة 15 من الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 23، 34 ماي 1993.
- 6-المادة 06 و 10 من المرسوم التنفيذي رقم 94-176 المؤرخ في 13 جوان، 1994.
- 7-الأمر رقم 96-10 الصادر بتاريخ 10/01/1996، المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
- 8-المادة 05 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، نوفمبر، 1997.
- 9- تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، نوفمبر، 1997.
- 10-القانون رقم 04/03 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93/10 الصادر بتاريخ 19/02/2003.
- 11-لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، الاستعلام عن المؤتمر المركزي على السندات تقري 2004 الجزائر، 2004.
- 12-الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 47، القانون رقم 07-11 المؤرخ في 25 نوفمبر 2007.
- 13-الجريدة الرسمية للجمهورية، العدد 27، مرسوم تنفيذي رقم 08 / 156، مؤرخ في 20 جمادى الأول عام 1429 ل 22 ماي 2008، يتضمن تطبيق أحكام القانون رقم 07-11 المؤرخ في 15 ذي القعدة عام 1428 الموافق 25 نوفمبر سنة 2007 والتضمن النظام المحاسبي المالي، العدد 27.

- 14-الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 27، المرسوم التنفيذي رقم 08-156 المتضمن تطبيق أحكام القانون 07-28، 11 ماي 2008.
- 15-الجريدة الرسمية اتفاقيات دولية، قوانين، مراسيم، قرارات وآراء، مقررات مناشير، إعلانات، عدد 19، المطبعة الرسمية حي البستان، بئر مراد رابيس، الجزائر، الأربعاء 28 ربيع الأول، عام 1430 الموافق 25 مارس، سنة 2009.
- د-الرسائل العلمية
- 1-أحمد مصبيح، الاستثمار المالي مع دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادات ماجستير في علوم التسيير، فرع المالية، المدرسة العليا لتجارة، الجزائر 2001-2002.
- 2-الخفرة نايف، أثر استخدام تكنولوجيا المعلومات على فعالية القرارات الإدارية في الوزارات في المملكة العربية السعودية "دراسة ميدانية"، رسالة ماجستير، الجامعة الأردنية عمان، الأردن.
- 3-المحمودي، أبو بكر محمد أبو القاسم، مدى الحاجة إلى القوائم المالية الفترية كمدخل لزيادة فعالية المعلومات المحاسبية المنشورة وترشيد قرارات الاستثمار بسوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير أكاديمية الدراسة العليا، طرابلس، ليبيا، 2009.
- 4-خالد عبد الرحمان أحمد علي، مستوى الإفصاح المحاسبي لاعتماد الشركات المساهمة اليمينية قياس وتطوره بما يناسب ومتطلبات إقامة السوق الأوراق المالية في الجمهورية اليمنية، رسالة ماجستير جامعة الموصل، العراق، 2002.
- 5-ربوح عبد الغالي، الدور المالي والاقتصادي لبورصة القيم وأثرها على أداء المؤسسة، "دراسة حالة بورصة الجزائر"، رسالة ماجستير في علوم الاقتصاد، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة 2004-2005.
- 6-رواء عبد الرزاق، اثر المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية الأولية على أسعار الأسهم "دراسة تطبيقية على سوق الأسهم السعودي"، بحث مقدم كمتطلب لنيل درجة الماجستير في المحاسبة كلية الاقتصاد والإدارة، جامعة الملك عبد العزيز بجدة، قسم المحاسبة، 1433هـ.
- 7-سليمة نشنيش، دور المعلومات المحاسبية في اتخاذ قرارات الاستثمار المالي مع دراسة حالة الجزائر، مذكرة قدمت ضمن متطلبات شهادة الماجستير في التسيير، فرع مالية، المدرسة العليا لتجارة 2005.
- 8-سناجقي عبد الله، "سوق الأوراق المالية ودورها في تطوير الاستثمار، دراسة حالة مجمع صيدال" رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية ومحاسبة، جامعة حسيبة بن بوعلي، شلف، 2008-2009.
- 9-شاد وعبد اللطيف، "القياس والإفصاح المحاسبي في القوائم المالية، وفق المعايير المحاسبية الدولية IAS/ IFRS، "دراسة ميدانية لعينة من البنوك التجارية الجزائرية لمدينة ورقلة"، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، علوم اقتصادية وعلوم التسيير وعلوم التجارة، دراسات محاسبية وجبائية متعمقة، جامعة قصدي مرياح، ورقلة 2013/2014.

- 10- عبد الحميد مانع، المعايير المحاسبية الدولية، دراسة في مدى استخدامها وملائمتها للتطبيق في الجمهورية اليمنية، أطروحة الدكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، بغداد، 1998.
- 11- لطرش سميرة، كفاءة سوق رأس المال وأثرها على القيمة السوقية للسهم، دراسة حالة مجموعة من أسواق المال العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009-2010.
- 12- ماجد إسماعيل حمام، أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في المحاسبة وتمويل الجامعة الإسلامية، غزة، 2009.

المراجع باللغة الفرنسية

- 1-A.Choinel et Grouyer, **les Marches financiers strictures et acteurs Reveu banque** , paris, 2^{eme} edition, 1997.
- 2-Alain choinel, et Gerard Rouyer, **le Marché financier « structures et acteurs, banque editeur »** , parais, 7^{eme} edition , 1999.
- 3-Bullent de la commision, COSOB, Alger, N°1, 1 trimestre, 1998.
- 4-COSOB, guid de la Bourse et des operation Boursiers, **la bourse dalger**, collection guides plus, 1996.
- 5-guide de organiser de placement collectif en, v.mobilier,COSOB , Novembre 1997.
- 6-JBARREAV et j.DELAHAYE.**gestion financiere. (Paris : dunod, 4^{eme} edition)**, 1995.
- 7-Maillet. B, le manch-A, **Normes comptable international IAS/ IFRS** , berti , alger, 2007
- 8-Med cherif Ilman , dictionner **deconomie et de sciences socailes** ,Berti edition , alger, 2009.
- 9-M.Mansouris, « **la Bours des valeurs mobilier d'Algier** », édition dar houma, Alger,2002
- 10-P.Conso, et F Hemicin, **Gestion Financier de lenterprise**, edition dumod paris.10^{eme} edition.2001.
- 11-Pierre Conso, et Hemicici farouk, « **gestion financiere de lenterprise** », dunode paris, 11^{eme} edition.2005.
- 12-Porter Michall, **lavantage concuresstal** , inter edition, paris, 1992.
- 13-P.Vizzonova. **Gestion financier**. Berti edition.Alger.1999.
- 14-Keiser, Anne Marise, gestion financiere. 3^{eme} edition.ESKA. Paris.1996.

المراجع باللغة الإنجليزية

- 1-Beaver.william h. « **Market efficiency** », the accounting review, jnuary, 1981.
- 2-David. S,kidwell et richard.t.peterson, **financail institution market and mony** . 3rd edition,C.B.S. college publishing the dryden press. Hdt rincharfand and winston 1996.
- 3-Erich A,Helfert, **technique of financail analysis** . richard.D.irwin, INC N4,1987.

- 4-Fama .E, « **efficient capital market review of theory and empiricial work** » the journal of finance , N°2, May, 1970.
- 5-Haugen ,A robert, « **modern inverstments thyeory** », Prentice-hall, N.J ,1990.
- 6-H.Biermar and smidt, **the capital Bdudgeting decision**, New yourk the mc millan, 1966.
- 7-J Dean, **Mangerial economics**, new jersey, prentice hall, 1960.
- 8-Jenser , michel, « **some anomalous evidence regarding Market efficiency** », journal of financail economics, june 1978.
- 9- Lerag, haim and marshall, s, **portfolio and anrustment selections theorg and practice**, « prentice –hall inc , n,s, 1984,p60.
- 10-Levy , haim and marchall s, **portfolio and investment selections theory and practice**, prentice- hall ,INC ,N.J ;1984.
- 11-Opong.k, **the enformation content of interim financail reports** : UK Evidence , journal of buseness finance and accounting , vol 22, N 02 ,march ,1995.
- 12-Rees. Bill, « **financil analysis** » , prentice –hall ,N.Y, 1990.
- 13-Revisince. lawrence et al , **financial reporting and ananalysis** , 2^{end} prentice-hall inc, london,2002.
- 14-Roland irobinson, **the management of banks funds**, new york, mc graw- hill, bookco, 1962.
- 15-Stevenson richard and jenings edword, **fundamentals of nvestment**, 2^{eme} edition, N.Y.V.S.A. 1981.
- 16-Sticheney. C, « **the academic’s approach to securities research : is it relevant to the analyst** », journal of financial statement analysis, vol 2, N 04, summer 1997.

المواقع لإلكترونية

- 1-WWW.COSOB.Com.dz
- 2-[WWW.sacla.ovgacalp/ index.htm](http://WWW.sacla.ovgacalp/index.htm)
- 3-WWW.snd L.Cerist.dz
- 4-WWW.JORUDP.dz
- 5-[htt/www.Sgbv.dz/SWBV](http://www.Sgbv.dz/SWBV)

بسم الله الرحمن الرحيم

المدرسة العليا لتجارة

استبيان

السيد:

تحية طيبة وبعد:

يقوم الباحث بدراسة علمية لنيل درجة ماستار تخصص مالية نقود وبنوك، تحت عنوان "دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الجزائرية " دراسة ميدانية".
وتحقيقا لأهداف البحث فإن قائمة الاستبيان تحتوي على مجموعات من الأسئلة التي تحتمل الاختلاف في وجهات النظر، وباعتباركم من الفئات ذات الاهتمام بموضوع البحث فإن التعرف على وجهة نظركم سوف تساهم بدرجة كبيرة في تحقيق أهداف البحث، ونود أن نؤكد لسيادتكم أن البيانات الواردة تستخدم لأغراض البحث العلمي فقط، ونشكر لكم تعاونكم الصادق في معاونة الباحث حتى يستطيع معرفة دور المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في الأوراق المالية ورفع كفاءة هذه السوق.

الباحث : متيجي عبد العزيز

قائمة الملاحق

الجزء الأول: معلومات عامة.

يرجى من سيادتكم وضع علامة (X) أمام الإجابة المناسبة:

(1)الجنس

أنثى

ذكر

(2)العمر

من 31 إلى 40 سنة

من 20 إلى 30 سنة

من 50 سنة فأكثر

من 41 إلى 50 سنة

(3)المؤهل العلمي

بكالوريوس

ثانوي فأقل

دراسات عليا

دبلوم تكويني مهني

(4)التخصص العلمي

إدارة أعمال

محاسبة

أخرى (رجاء ذكرها.....)

اقتصاد

مالية ومصرفية

(5)طبيعة عملك

تاجر

موظف

أخرى (رجاء ذكرها.....)

رجل أعمال

(6)عدد سنوات تعاملك في الإستثمار

من 5 إلى أقل من 7 سنوات

أقل من سنة

7 سنوات فأكثر

من 1 إلى أقل من 3 سنوات

من 3 إلى أقل من 5 سنوات

قائمة الملاحق

الجزء الثاني

المجال الأول: حدد درجة أهمية المعلومات المحاسبية لترشيد قرارات الاستثمار في الفقرات التالية.

رقم الفقرة	المجال الأول	درجة ضعيفة جدا	درجة ضعيفة	درجة متوسطة	درجة كبيرة	درجة كبيرة جدا
1	من مزايا توفير المعلومات المحاسبية زيادة قدرة ومهارات متخذي القرار					
2	يحقق الاعتماد على المعلومات المحاسبية: أ-فاعلية أكبر ب-وقت أقل د-تكلفة أقل					
3	يؤدي استخدام المعلومات المحاسبية إلى تكامل وترابط قرارات الاستثمار					
4	يؤدي استخدام المعلومات المحاسبية إلى تخفيض درجة المخاطرة					
5	إن استخدام المعلومات المحاسبية يوفر مجموعة من الإجراءات الرقابية لضمان سلامة القرارات المتخذة وكشف الأخطاء					

قائمة الملاحق

المجال الثاني: حدد درجة توفر المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية في الفقرات التالية.

رقم الفقرة	المجال الثاني	درجة ضعيفة جدا	درجة ضعيفة	درجة متوسطة	درجة كبيرة	درجة كبيرة جدا
1	الأرباح المحققة والخسائر المحتملة					
2	الأرباح المحتجزة					
3	الأرباح الموزعة					
4	ربحية السهم					
5	القيمة العادلة لعناصر الأصول والخصوم					
6	معلومات عن مدى اعتماد هيكل الشركة على الديون					
7	تغيير التقديرات وطرق المحاسبية					

المجال الثالث: حدد درجة استخدام المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية لترشيد قرارات الاستثمار في الفقرات التالية.

رقم الفقرة	المجال الثالث	درجة ضعيفة جدا	درجة ضعيفة	درجة متوسطة	درجة كبيرة	درجة كبيرة جدا
1	الميزانية					
2	حساب النتائج					
3	جدول سيولة الخزينة					
4	جدول تغيرات الأموال الخاصة					
5	ملحق الكشوف المالية					

قائمة الملاحق

المجال الرابع: حدد درجة تأثير المعلومات غير المحاسبية على قرارات الاستثمار في الفقرات التالية.

رقم الفقرة	المجال الرابع	درجة ضعيفة جدا	درجة ضعيفة	درجة متوسطة	درجة كبيرة	درجة كبيرة جدا
1	معلومات من الوسطاء الماليين					
2	الإشاعات					
3	النشرات الخاصة بالسوق					
4	النشرات الحكومية					
5	الجرائد والمجلات					
6	زيارة الشركات وموقعها الإلكتروني					

المجال الخامس: حدد المعوقات المؤثرة في استخدام المعلومات المحاسبية في ترشيد قرار الاستثمار في الفقرات التالية.

رقم الفقرة	المجال الخامس	درجة ضعيفة جدا	درجة ضعيفة	درجة متوسطة	درجة كبيرة	درجة كبيرة جدا
1	صعوبة الحصول على هذه المعلومات					
2	ارتفاع تكلفة الحصول عليها					
3	عدم توفرها في الوقت المناسب					
4	ضعف المعرفة بالأمر والمعلومات المحاسبية					
5	إن عدم استخدام المعلومات المحاسبية يرجع للأسباب التالية: أ-عدم ملائمتها ب-عدم إمكانية الاعتماد عليها ج-عدم إمكانية مقارنتها د-عدم اتساقها					

قائمة الملاحق

-متغيرات البحث والعبارات المقابل لها

بإضافة إلى المتغيرات الشخصية (الجنس، العمر، المؤهل العلمي، و التخصص العلمي، وطبيعة العمل وعدد سنوات تعامل في الاستثمار) فإن الجدول التالي يبين متغيرات البحث وكذلك العبارات المقابلة لها.

أرقام العبارات المقابلة	Name	مجالات دراسة
Q1- Q7	AAA	درجة أهمية المعلومات المحاسبية.
Q8- Q14	AAB	درجة توفر المعلومات المحاسبية.
Q15- Q19	BBC	درجة استخدام المعلومات المحاسبية المتضمنة في الكشوف المالية.
Q20- Q25	AAD	مدى تأثير المعلومات غير المحاسبية.
Q26- Q33	AAE	المعوقات المؤثرة على استخدام المعلومة محاسبية.
Q1- Q33	ABA	المدارسه ككل.

2-إجابات أفراد العينة

تم تعريف العوامل (أسئلة الفقرات) في شاشة تعريف المتغيرات، ثم بعد ذلك تمت عملية تفرغ إجابات أفراد العينة في شاشة محرر البيانات، وفيما يلي جزءا من شاشة محرر البيانات بعد تفرغ الإجابات فيها:

The screenshot shows a data entry window with a grid of 33 columns and 33 rows. The columns are labeled with variable codes: Q1, Q2, Q3, Q4, Q5, Q6, Q7, Q8, Q9, Q10, Q11, Q12, Q13, Q14, Q15, Q16, Q17, Q18, Q19, Q20, Q21, Q22, Q23, Q24, Q25, Q26, Q27, Q28, Q29, Q30, Q31, Q32, Q33. The rows are labeled with subject IDs: 001, 002, 003, 004, 005, 006, 007, 008, 009, 010, 011, 012, 013, 014, 015, 016, 017, 018, 019, 020, 021, 022, 023, 024, 025, 026, 027, 028, 029, 030, 031, 032, 033. The grid contains numerical values representing the responses for each variable for each subject.

3-التحليل الإحصائي

3-1-1-3- معامل ارتباط بيرسون Pearson

3-1-1-3-1-1-3- معامل ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الأول

Correlations			
		AAA	Q1
AAA	Pearson correlation	1.00	.75
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q1	Pearson correlation	.75	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAA	Q3
AAA	Pearson correlation	1.00	.79
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q3	Pearson correlation	.79	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAA	Q5
AAA	Pearson correlation	1.00	.76
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q5	Pearson correlation	.76	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAA	Q7
AAA	Pearson correlation	1.00	.72
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q7	Pearson correlation	.72	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAA	Q2
AAA	Pearson correlation	1.00	.77
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q2	Pearson correlation	.77	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAA	Q4
AAA	Pearson correlation	1.00	.75
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q4	Pearson correlation	.75	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAA	Q6
AAA	Pearson correlation	1.00	.76
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q6	Pearson correlation	.76	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

3-2-1-3-2-1-3-2-1-3- معامل ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الثاني

Correlations			
		AAB	Q8
AAB	Pearson correlation	1.00	.84
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q8	Pearson correlation	.84	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAB	Q10
AAB	Pearson correlation	1.00	.74
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q10	Pearson correlation	.74	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAB	Q12
AAB	Pearson correlation	1.00	.84
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q12	Pearson correlation	.84	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAB	Q9
AAB	Pearson correlation	1.00	.75
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q9	Pearson correlation	.75	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAB	Q11
AAB	Pearson correlation	1.00	.73
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q11	Pearson correlation	.73	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAB	Q13
AAB	Pearson correlation	1.00	.80
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q13	Pearson correlation	.80	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAB	Q14

قائمة الملاحق

Correlations			
AAB	Pearson corrélation	1.00	.74
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q14	Pearson corrélation	.74	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

3-1-3-3-معامل ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الثالث

Correlations			
AAC	Pearson corrélation	1.00	.83
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q15	Pearson corrélation	.83	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
AAC	Pearson corrélation	1.00	.80
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q16	Pearson corrélation	.80	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
AAC	Pearson corrélation	1.00	.79
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q17	Pearson corrélation	.79	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
AAC	Pearson corrélation	1.00	.85
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q18	Pearson corrélation	.85	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
AAC	Pearson corrélation	1.00	.81
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q19	Pearson corrélation	.81	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

3-1-4-3-معامل ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الرابع

Correlations			
AAD	Pearson corrélation	1.00	.60
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q20	Pearson corrélation	.60	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
AAD	Pearson corrélation	1.00	.45
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q21	Pearson corrélation	.45	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
AAD	Pearson corrélation	1.00	.60
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q22	Pearson corrélation	.60	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
AAD	Pearson corrélation	1.00	.62
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q23	Pearson corrélation	.62	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
AAD	Pearson corrélation	1.00	.66
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q24	Pearson corrélation	.66	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
AAD	Pearson corrélation	1.00	.76
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q25	Pearson corrélation	.76	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

3-1-5-3-معامل ارتباط بيرسون بين فقرات المجال الخامس

قائمة الملاحق

Correlations			
		AAE	Q26
AAE	Pearson corrélation	1.00	.66
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q26	Pearson corrélation	.66	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAE	Q28
AAE	Pearson corrélation	1.00	.49
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q28	Pearson corrélation	.49	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAE	Q30
AAE	Pearson corrélation	1.00	.66
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q30	Pearson corrélation	.66	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAE	Q32
AAE	Pearson corrélation	1.00	.65
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q32	Pearson corrélation	.65	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

3-1-6- معاملات ارتباط بيرسون لمجالات الاستبيان الخمسة مع الدرجة الكلية الاستبيان

Correlations			
		ABA	AAA
ABA	Pearson corrélation	1.00	.68
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
AAA	Pearson corrélation	.68	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		ABA	AAC
ABA	Pearson corrélation	1.00	.80
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
AAC	Pearson corrélation	.80	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		ABA	AAE
ABA	Pearson corrélation	1.00	.73
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
AAE	Pearson corrélation	.73	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAE	Q27
AAE	Pearson corrélation	1.00	.63
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q27	Pearson corrélation	.63	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAE	Q29
AAE	Pearson corrélation	1.00	.68
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q29	Pearson corrélation	.68	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAE	Q31
AAE	Pearson corrélation	1.00	.69
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q31	Pearson corrélation	.69	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		AAE	Q33
AAE	Pearson corrélation	1.00	.65
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
Q33	Pearson corrélation	.65	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		ABA	AAB
ABA	Pearson corrélation	1.00	.71
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
AAB	Pearson corrélation	.71	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

Correlations			
		ABA	AAD
ABA	Pearson corrélation	1.00	.79
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135
AAD	Pearson corrélation	.79	1.00
	Sig. (2-tailed)	.00	.00
	N	135	135

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2- tailed).

3-2- ثبات الاستبيان

Reliability :

***** Method 2 (Covariance matrix) Will be used for this analysis *****

RELIABILITY ANALYSIS - SCALE (ALPHA)

N of Cases = 135

Reliability coefficients 33 items

Alpha = .96

Reliability :

***** Method 2 (Covariance matrix) Will be used for this analysis *****

RELIABILITY ANALYSIS - SCALE (ALPHA)

N of Cases = 135

Reliability coefficients 7 items

Alpha = .90

Reliability :

***** Method 2 (Covariance matrix) Will be used for this analysis *****

RELIABILITY ANALYSIS - SCALE (ALPHA)

N of Cases = 135

Reliability coefficients 7 items

Alpha = .92

Reliability :

***** Method 2 (Covariance matrix) Will be used for this analysis *****

RELIABILITY ANALYSIS - SCALE (ALPHA)

N of Cases = 135

Reliability coefficients 5 items

Alpha = .93

Reliability :

***** Method 2 (Covariance matrix) Will be used for this analysis *****

RELIABILITY ANALYSIS - SCALE (ALPHA)

N of Cases = 135

Reliability coefficients 6 items

Alpha = .88

Reliability :

***** Method 2 (Covariance matrix) Will be used for this analysis *****

RELIABILITY ANALYSIS - SCALE (ALPHA)

N of Cases = 135

Reliability coefficients 8 items

Alpha = .92

قائمة الملاحق

الجدول رقم 01: نتيجة اختبار الإشارة لكل فقرة من فقرات المجال الأول.

رقم الفقرة	الفقرات	عدد الإشارات سالبة x_i	عدد الإشارات الموجبة y_i	عدد الأصفار (الحيادة) $X_i=y_i$	Σ	z	Sig	قيمة الوسيط
1	من مزايا توفير المعلومات المحاسبية زيادة قدرة ومهارات متخذي القرار .	100	14	21	135	10.209	0.000	5
2	يحقق الاعتماد على المعلومات المحاسبية:							
	أ-فاعلية أكبر	100	16	10	126	9.32	0.000	4
	ب-وقت أقل	108	19	8	135	9.871	0.000	4
	د-تكلفة أقل	78	13	28	119	7.16	0.000	4
3	يؤدي استخدام المعلومات المحاسبية إلى تكامل وترابط قرارات الاستثمار .	85	11	34	130	8.64	0.000	4
4	يؤدي استخدام المعلومات المحاسبية إلى تخفيض درجة المخاطرة .	97	22	16	135	9.01	0.000	4
5	إن استخدام المعلومات المحاسبية يوفر مجموعة من الإجراءات الرقابية لضمان سلامة القرارات المتخذة وكشف الأخطاء .	104	9	6	119	9.39	0.001	4

مستوى الدلالة الإحصائية $\alpha = 0.05$

الجدول رقم 02: نتيجة اختبار الإشارة لكل فقرة من فقرات المجال الثاني.

رقم الفقرة	الفقرات	عدد الإشارات سالبة x_i	عدد الإشارات الموجبة y_i	عدد الأصفار (الحيادة) $X_i=y_i$	Σ	z	Sig	قيمة الوسيط
1	الأرباح المحققة والخسائر المحتملة.	71	33	22	126	5.46	0.000	4
2	الأرباح المحتجزة.	74	2.2	38	134	7.09	0.000	4
3	الأرباح الموزعة.	66	9	57	132	6.63	0.002	3.60
4	ربحية السهم.	83	14	33	130	5.05	0.000	4
5	القيمة العادلة لعناصر الأصول والخصوم.	46	39	42	127	1.76	0.23	3
6	معلومات عن مدى اعتماد هيكل الشركة على الديون.	86	16	33	135	7.51	0.000	4
7	تغيير التقديرات وطرق المحاسبية	66	19	42	127	5.04	0.000	3

مستوى الدلالة الإحصائية $\alpha = 0.05$

قائمة الملاحق

الجدول 03: نتيجة اختبار الإشارة لكل فقرة من فقرات المجال الثالث.

رقم الفقرة	الفقرات	عدد الإشارات سالبة X_i	عدد الإشارات الموجبة Y_i	عدد الأصفار (الحيادة) $X_i=Y_i$	Σ	z	Sig	قيمة الوسيط
1	الميزانية.	99	14	28	135	8.18	0.000	4
2	حساب النتائج.	98	9	24	132	8.56	0.000	4
3	جدول سيولة الخزينة.	92	13	30	135	7.74	0.000	4
4	جدول تغيرات الأموال الخاصة.	84	17	34	135	6.70	0.000	4
5	ملحق الكشوف المالية.	89	11	34	134	7.50	0.000	4

مستوى الدلالة الإحصائية $\alpha = 0.05$

الجدول 04: نتيجة اختبار الإشارة لكل فقرة من فقرات المجال الرابع.

رقم الفقرة	الفقرات	عدد الإشارات سالبة X_i	عدد الإشارات الموجبة Y_i	عدد الأصفار (الحيادة) $X_i=Y_i$	Σ	z	Sig	قيمة الوسيط
1	معلومات من الوسطاء الماليين.	78	8	47	127	7.81	0.00	4
2	الإشاعات.	66	24	33	123	4.73	0.00	4
3	النشرات الخاصة بالسوق.	75	20	40	135	5.06	0.00	4
4	النشرات الحكومية.	64	19	45	128	5.40	0.00	3
5	الجرائد والمجلات.	62	19	51	132	4.66	0.00	3
6	زيارة الشركات وموقعها الإلكتروني.	83	16	36	135	6.92	0.00	4

مستوى الدلالة الإحصائية $\alpha = 0.05$

قائمة الملاحق

الجدول رقم 05: نتيجة اختبار الإشارة لكل فقرة من فقرات المجال الثاني.

رقم الفقرة	الفقرات	عدد الإشارات سالبة X_i	عدد الإشارات الموجبة Y_i	عدد الأصفار (الحيادة) $X_i=Y_i$	Σ	z	Sig	قيمة الوسيط
1	صعوبة الحصول على هذه المعلومات.	93	14	28	135	7.35	0.00	4
2	ارتفاع تكلفة الحصول عليها.	75	16	26	117	5.52	0.00	4
3	عدم توفرها في الوقت المناسب.	84	13	35	132	7.11	0.00	4
4	ضعف المعرفة بالأمر والمعلومات المحاسبية.	5	130	0	135	2.66	0.00	1
5	إن عدم استخدام المعلومات المحاسبية يرجع للأسباب التالية:							
	أ- لعدم ملائمتها.	75	10	42	127	6.79	0.00	4
	ب- لعدم إمكانية الاعتماد عليها.	70	21	36	127	4.90	0.00	4
	ج- لعدم إمكانية مقارنتها.	62	27	31	120	4.49	0.00	4
	د- لعدم اتساقها.	63	19	50	132	4.74	0.00	3

مستوى الدلالة الإحصائية $\alpha = 0.05$

- نماذج الكشوف المالية
1-1- الميزانية

28 ربيع الأول عام 1430 هـ 25 مارس سنة 2009 م		الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 19		28	
ميزانية السنة المالية المغلقة في					
N - 1 صافي	N صافي	N اهتلاك رصيد	N إجمالي	ملاحظة	الأصل
					أصول غير جارية فارق بين الاقتناء - المنتج الإيجابي أو السلبي تثبيات معنوية تثبيات عينية أراضٍ مبانٍ تثبيات عينية أخرى تثبيات ممنوح امتيازها تثبيات يجري إنجازها تثبيات مالية سندات موضوعة موضع معادلة مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها سندات أخرى مثبتة قروض و أصول مالية أخرى غير جارية ضرائب مؤجلة على الأصل
					مجموع الأصل غير الجاري
					أصول جارية مخزونات و منتجات قيد التنفيذ حسابات دائنة و استخدامات مماثلة الزبائن المدينون الآخرون الضرائب و ماشابها حسابات دائنة أخرى و استخدامات مماثلة الموجودات و ماشابها الأموال الموظفة و الأصول المالية الجارية الأخرى الخزينة
					مجموع الأصول الجارية
					المجموع العام للأصول

29		الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 19		28 ربيع الأول عام 1430 هـ 25 مارس سنة 2009 م	
ميزانية					
السنة المالية المغلقة 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					

31		الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 19		28 ربيع الأول عام 1430 هـ 25 مارس سنة 2009 م	
حساب النتائج (حسب الوظيفة)					
الفترة من إلى.....					
مثلا					
N - 1	N	ملاحظة			
			رقم الأعمال		
			تكلفة المبيعات		
			هامش الربح الإجمالي		
			منتجات أخرى عملياتية		
			التكاليف التجارية		
			الأعباء الإدارية		
			أعباء أخرى عملياتية		
			النتيجة العملياتية		
			تقديم تفاصيل الأعباء حسب الطبيعة		
			(مصاريف المستخدمين المخصصات للاهلاكات)		
			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 الموضوعية موضع المعادلة في النتائج الصافية (1)		
			النتيجة الصافية للمجموع المدمج (1)		
			منها حصة ذوي الأقلية (1)		
			حصة المجمع (1)		
(1) لا تستعمل إلا لتقديم الكشوف المالية المدمجة					

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

مثلا

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

(1) لا تستعمل إلا لتقديم الكشوف المالية المدمجة

35		الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 19		28 ربيع الأول عام 1430 هـ 25 مارس سنة 2009 م	
<p>جدول سيولة الخزينة (الطريقة المباشرة) الفترة من إلى</p>					
السنة المالية N - 1	السنة المالية N	ملاحظة			
			<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملياتية التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن المبالغ المدفوعة للموردين و المستخدمين الفوائد و المصاريف المالية الأخرى المدفوعة الضرائب عن النتائج المدفوعة</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 العملياتية (أ)</p>		
			<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار المسحوبات عن اقتناء تثبيطات عينية أو معنوية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيطات عينية أو معنوية المسحوبات عن اقتناء تثبيطات مالية التحصيلات عن عمليات التنازل عن تثبيطات 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</p>		
			<p>أموال الخزينة و معادلاتها عند إقفال السنة المالية</p>		
			<p>تغير أموال الخزينة خلال الفترة</p>		
			<p>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 صافي نتيجة السنة المالية تصحيحات من أجل : - الاهتلاكات و الأرصدة -تغير الضرائب المؤجلة -تغير المخزونات - تغير الزبائن و الحسابات الدائنة الأخرى -تغير الموردين و الديون الأخرى -نقص أو زيادة قيمة التنازل الصافية من الضرائب</p>
		تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ)
		<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار مسحوبات عن اقتناء تسيّجات تحصيلات التنازل عن تسيّجات تأثير تغيرات محيط الإدماج (1)</p>
		تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب)
		<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل 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) 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.

37		الجريدة الرّسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 19		28 ربيع الأول عام 1430 هـ 25 مارس سنة 2009 م	
جدول تغير الاموال الخاصة					
الاحتياطات و النتيجة	فرق إعادة التقييم	فارق التقييم	علاوة الإصدار	رأسمال الشركة	ملاحظة
					الرصيد في 31 ديسمبر N - 2
					تغيير الطريقة المحاسبية تصحيح الأخطاء الهامة إعادة تقييم التثبيات الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج الحصص المدفوعة زيادة رأس المال صافي نتيجة السنة المالية
					الرصيد في 31 ديسمبر N - 1
					تغيير الطريقة المحاسبية تصحيح الأخطاء الهامة إعادة تقييم التثبيات الأرباح أو الخسائر غير المدرجة في الحسابات في حساب النتائج الحصص المدفوعة زيادة رأس المال صافي نتيجة السنة المالية
					الرصيد في 31 ديسمبر N

41	الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 19			28 ربيع الأول عام 1430 هـ 25 مارس سنة 2009 م	
نماذج لجدول يمكن إيرادها في الملحق					
تطور التثبيتات وأصول مالية غير الجارية					
القيمة الاجمالية عند إقفال السنة المالية	انخفاضات السنة المالية	زيادات السنة المالية	القيمة الاجمالية عند افتتاح السنة المالية	ملاحظات	الفصول والأقسام
					التثبيتات المعنوية التثبيتات العينية المساهمات الأصول المالية الأخرى غير الجارية
<p>ملاحظة 1 - يجب أن يفصل كل فصل حسب مدونة الأقسام الواردة في الميزانية على الأقل.</p>					
<p>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 ...)</p>					
<p>ملاحظة 3 - يجرأ عمود الارتفاع (الزيادة) عند الضرورة إلى "اقتناءات، إسهامات"، "إنشاءات".</p>					
<p>ملاحظة 4 - يجرأ عمود الانخفاض عند اللزوم إلى "عمليات بيع"، "عمليات انفصال"، "عمليات الوضع خارج الخدمة"</p>					

28 ربيع الأول عام 1430 هـ 25 مارس سنة 2009 م		الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 19				42		
جدول الاهتلاكات								
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 تثبيبات معنوية تثبيبات عينية مساهمات أصول مالية أخرى غير جارية			
<p>ملاحظة 1 - يجب كل فصل على الأقل حسب مدونة الأقسام الواردة في الميزانية.</p> <p>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 (...).</p> <p style="text-align: center;">جدول خسائر القيمة في التثبيبات والأصول الأخرى غير الجارية</p>								
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 تثبيبات معنوية تثبيبات عينية مساهمات أصول مالية أخرى غير جارية			
جدول المساهمات (فروع وكيانات مشاركة)								
القيمة المحاسبية للسندات المتأزاة	الحصص المقبوضة	القروض والتسبيقات الممنوحة	نتيجة السنة المالية الأخيرة	قسط رأس المال المحتاز (%)	ومنها رأس المال	رؤوس الأموال الخاصة	ملاحظات	الفروع والكيانات المشاركة
								الفروع الكيان أ الكيان ب الكيانات المشاركة الكيان 1 الكيان 2

قائمة الملاحق

43		الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية / العدد 19		28 ربيع الأول عام 1430 هـ 25 مارس سنة 2009 م	
جدول المؤونات					
أرصدة مجمعة في نهاية السنة المالية	استرجاعات السنة المالية	مخصصات السنة المالية	أرصدة مجمعة في بداية السنة المالية	ملاحظات	الفصول والأقسام
					مؤونات خصوم مالية غير جارية. مؤونات للمعاشات والواجبات المماثلة مؤونات للضرائب مؤونات للنزاعات المجموع
					مؤونات خصوم مالية جارية. مؤونات للمعاشات والواجبات المماثلة مؤونات أخرى ترتبط بالمستخدمين مؤونات الضرائب المجموع
كشف استحقاقات الحسابات الدائنة والديون عند إقفال السنة المالية					
المجموع	أكثر من 5 أعوام	مدة أكثر من عام و5 أعوام على الأكثر	لمدة عام على الأكثر	ملاحظات	الفصول والأقسام
					الحسابات الدائنة القروض الزبائن الضرائب المدينون الآخرون المجموع
					الديون الاقتراضات ديون أخرى الموردون الضرائب الدائنون الآخرون المجموع

2-مثال عن شهادة أسهم لمؤسسة صيدال

رقم الشهادة
004366

شهادة أسهم
القيمة الاسمية للسهم : ما يتان و خمسون دينار جزائري

إسم المساهم :
الجنسية :
العنوان :
يملك أسهم عددها :
بالأرقام :
بالأحرف :
مدفوعة بتاريخ :

و كل سهم من هذه الأسهم يحول رقما مبينا على هذه الشهادة التي تحول له حق التمتع بالتداول بناء وفقا للمادة
الوليئس المدير العام

عضو مجلس الإدارة

مجمع صيدال شركة مساهمة برأس مال قدره 2.500.000.000 دين رقم الترخيل له السجل التجاري : 84 B 000 2
العدد الأجنبي طوبى لولاية رقم : العام المضاء ، مملكة الجزائر الحذف .

رقم الشهادة
0043609

شهادة أسهم
القيمة الاسمية للسهم :
بالأرقام : خمسون دينار جزائري

إسم المساهم :
الجنسية :
العنوان :
يملك أسهم عددها :
بالأرقام :
بالأحرف :
مدفوعة بتاريخ :

المصدر : مكتب البورصة في مجمع صيدال، الجزائر، 10، 11، 12، 13، 14، 15، 16، 17، 18، 19، 20