



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

تقرير مقدم لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبية

التخصص: محاسبة وتدقيق



مساهمة التقييم المالي للأوراق المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية

تحت إشراف الأستاذة / الدكتورة:

بـكـوش لطيفة

مؤطر مساعد/ بوصبيح صالح رحيمة

من إعداد الطلبة:

بن عثمان رميصاء

دودي سمية

دباخ كريمة

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور/ خالد رشيدة جامعة حمه لخضر بالوادي رئيسا

الدكتور/ بديدة حورية جامعة حمه لخضر بالوادي مناقشا

الدكتورة/ بكـوش لطيفة جامعة حمه لخضر بالوادي مشرفا

السنة الجامعية: 2020/2019



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

تقرير مقدم لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الشعبة: علوم مالية ومحاسبية

التخصص: محاسبة وتدقيق



مساهمة التقييم المالي للأوراق المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية

تحت إشراف الأستاذة / الدكتورة:

بـكـوش لطيفة

مؤطر مساعد/ بوصبيح صالح رحيمة

من إعداد الطلبة:

بن عثمان رميصاء

دودي سمية

دباخ كريمة

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور / خالدي رشيدة	جامعة حمه لخضر بالوادي رئيسا
الدكتور / بديدة حورية	جامعة حمه لخضر بالوادي مناقشا
الدكتورة/بكـوش لطيفة	جامعة حمه لخضر بالوادي مشرفا

السنة الجامعية: 2020/2019

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ
دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ﴾

المجادلة: [11]

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

صدق الله العظيم

(قل أعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون)

الحمد لله حمدا كثيرا مباركا فيه يليق بخلال قدره وعظيم سلطانه ونشكرا جزيل على إتمام نعمته علينا بالعلم والمعرفة وتوفيقنا في دراستنا وإعداد وإتمام هذا الإجازة.

بكل الحب وعزيز التقدير والاحترام أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى من تحملت عناء الحياة من أجلي وأخذت بيدي في الشدة والرخاء إلى منبع الحنان ومقر الاستقرار إلى الزهر الذي لا يذبل... لو كان العالم بكفة وأمي في كفة لاخترت أُمِّي فهي رمز المحبة. "أُمِّي الحبيبة: خديجة"

لى الألباس الذي لا يكسر... إلى نبع العطاء الذي زرع الأخلاق بداخلي وعلمني طرق الارتقاء فأنت رمز الطموح والتدوية إلى من أراد أن يراني في أحسن المراتب إلى من علمني كيف يكون الفلاح والنجاح وباع الدنيا وما فيها من أجلي. "أبي الغالي: محمد" إلى القلوب الدافئة إلى الشموع المضيئة إلى من تحملون في عيولهم ذكريات طفولتي وشبابي... أخواتي: ..مرطوان.. حمزة.. مسعودة.. محمد الأخضر..

إلى متربعة على عرش الأيام الطفلة التي عمرت بينها من الحب والحجارة المهرة الأصلية التي طالما سبقت دنياها وزمانها.... "بلدتي".

إلى كل المعلمين والأساتذة الذين مررت بهم في مشواري الدراسي

إلى جميع الحلال والأصدقاء والأحباب وأخص بذلك: حنين، أشواق مريجة، راوية، شريفة، سميرة، كريمة.

إلى كل من كان في قلبي ولم يذكر قلبي، من دون أن أنسى زملاء دفعة سنة ماستر محاسبة وتدريب.



كهرميصاء

هذا وبالله التوفيق

الإهداء

الهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك ولا تطيب الجنة إلا بربِّك الله جل جلاله .

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة ونصح الأمة إلى نبي الرحمة ونور العالمين سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم
إلى من كلله الله بالهيبة والوقار إلى من علمني العطاء بدون انتظار إلى من أحل اسمه بكل افئزاز أرجو من الله
أن يمد في عمرك لترى ثمارا قد حان قطافها بعد طول انتظار وسنبقى كلماتك بخور اهنديها اليوم وفي الغد وإلى
الأبد "والدي العزيز".

إلى ملاكي في الحياة إلى معنى الحب والحنان إلى بسملة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعائها سر لجاحي وحنانها
بلسم جراحني إلى أغلى الجبابب "أمي الحبيبة".

إلى القلوب الرقيقة والنفوس البريئة إلى رياحين حياتي إخوتي : ياسمينه، عماد الدين، منال، محمد الأمين .
إلى من زرعوا الثاؤل في دربي وقدموا لي السهيلات والمعلومات أسناختي الكرام .



بكرمة

الإهداء

إلى رمز العطاء وفيض السخاء وجود العطاء عند البلاء إلى التي سهرت من أجل راحتي وأضأت لي دربتي أمي الغالية
أطال الله في عمرها

إلى مركزة عمري ومنع ثقتي وإرادتي ومعلمي في الحيات أبي الغالي أطال الله في عمره

إلى عائلتي الكريمة وجميع إخوتي

إلى كل الأصدقاء على رأسهم من شاركت معهم هذا العمل مريصاء وكريمة وكل طلبت تخصص محاسبة وتدقيق
والى جميع أساتذة المشوار الدراسي وإلى الأساتذة المشرفة بكوش لطيفة والى كل من ساعدني في هذا العمل



ك سمية

هذا وبالله التوفيق

شكر وتقدير

"كن عالما..فإن لم تستطع فكن متعلما ، فإن لم تستطع فأحب العلماء ، فإن لم تستطع فلا

تبغضهم"

بعد رحلة بحث وجهد واجتهاد تكللنا بإنجاز هذا البحث ، نحمد الله عز وجل على النعمة التي من بها علينا فهو العلي القدير بفضلہ أنجز هذا البحث المتواضع، يا رب لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك ، ومن مقتضيات شكر الله عز وجل شكر كل من مد يد العون والمساعدة لنا ، ففي الحديث الذي رواه أبو داود و الترميذي : قال الرسول صلى الله عليه وسلم : لا يشكر الله عز وجل من لا يشكر الناس لذا يسعدنا ويشرفنا أن أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير إلى مشرفتنا الدكتورة / بكوش لطيفة، الذي كان لها دور الجلي الواضح في إنجاز هذا العمل ، حيث لم بدلت جهدا ولم يبخل بعلمها وتوجيهاتها البناءة التي كان لها الأثر البالغ في خروج هذا العمل إلى النور فجزاها الله عنا خير الجزاء وبارك الله لها في عملها وصحتها وأهلها.

كما نتقدم بأسمى معاني التضرع إلى الله الكريم أن يغفر لوالدينا و أن يطيل بأعمار و يبارك في

صحتهم و عافيتهم.

كهرميصاء ،سمية، كريمة

ملخص

تهدف هذه الدراسة الى مدى تأثير تقييم الأوراق المالية ومساهمتها على اتخاذ القرار الاستثماري ومعرفة كيف يتم تطبيق هذا التقييم على الأوراق المالية في الواقع العملي واهم الصعوبات التي تحد من فعاليته وتنعكس سلبا على اتخاذ القرار الاستثماري بشكل سليم، اضافة الى معرفة كيف تتم المفاضلة بين هذه المؤسسات وعلى هذا الأساس زمن أجل معالجة اشكالية الدراسة واختبار فرضياته تم تكوين عينة متكونة من مؤسسة استثمارية المدرجة في بورصة عربية " قطر " خلال الفترة ممتدة من (2009-2019) وهذا باتباع المنهج الاستكشافي واستعانة ببرنامج spss22م معالجة معطيات المتحصل عليها التي تخص مؤسسة "ميرة" المدروسة خلال نفس الفترة.

وقد خلصت الدراسة إلى أن التقييم الأوراق المالية يساعد المستثمرين بشكل كبير على اتخاذ القرار الاستثماري بخصوص مؤسساتهم، وهذا في حالة الاستعانة بمجموعة من الطرق والاساليب العملية المتكاملة فيما بينها، كذلك بنيت الدراسة أن القرار الاستثماري المتخذ من قبل مثل هذه المؤسسات محل الدراسة بين فقط على معايير التقييم التي تتم بحالة اليقين، و يرجع هذا لعدم توفر المعلومات اللازمة لتطبيق المعايير الأخرى، وبالتالي فقرارهم يكون غير سليم بشكل كبير.

الكلمات المفتاحية: تقييم الأوراق المالية، اتخاذ القرار الاستثماري، طرق التقييم.

Summary:

This study aims to the extent of the impact of securities evaluation and is contribution to investment decision-making and knowing how this evaluation is applied to securities in practice and the most important difficulties that limit its effectiveness and reflect negatively on investment decision- making in a proper way, in addition to knowing how the comparison Among these institutions

On this basis, in order to address the problem of the study and test its hypotheses, a sample consisting of an investment institution listed on the Arab Stock Exchange "Qatar" was formed during the period from(2011-2019)and this is by following the exploratory approach and using a programspss22Then, the data obtained by the approved person belonging to the Meera Foundation studied during the same period.

the evaluation of securities greatly helps that The study concluded the investors in making the investment decision regarding their institutions ;and this is in the case of using a set of integrated methods and practical methods among them The study built that the decision taken by such institutions under study shows only On the evaluation criteria that are carried out with certainty, this is due to the lack of information necessary to implement other criteria, and therefore their decision largely incorrect.

Key words: stock appraisal, investment decision making, devaluation methods.

قائمة المحتويات

I.....	الإهداء
IV	شكر وتقدير
V.....	ملخص
VI	قائمة المحتويات
VII.....	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
أ.....	مقدمة عامة

الفصل الأول: الأدبيات النظرية حول اتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية

7	تمهيد
8	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية
32	المبحث الثاني: الدراسات السابقة الخاصة بالموضوع
38	خلاصة الفصل:

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية حول تقييم الأوراق المالية لاتخاذ القرار الاستثماري في مؤسسة ميرة القطرية

40	تمهيد
41	المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة
50	المبحث الثاني: تفسير، ومناقشة النتائج
62	خلاصة الفصل:

63.....	الخاتمة
64.....	الخاتمة
68.....	قائمة المراجع
72.....	الملاحق
85.....	الفهرس

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01-01	نموذج النمو الصفري	22
02-01	نموذج النمو الثابت	22
03-01	نموذج النمو المتعدد	23
01-02	نبذة مختصرة عن شركة ميرة للمواد الاستهلاكية	42
02-02	أعضاء مجلس الإدارة	43
03-02	مؤشرات كل من متغير مستقل ومتغير التابع سنة 2009 إلى سنة 2019	50
04-02	اختبار نتائج توزيع الطبيعي	51
05-02	معامل الارتباط	52
06-02	علاقة ارتباط بين تقييم الأوراق المالية واتخاذ القرار الاستثماري	52
07-02	يوضح علاقة ارتباط بين تقييم الأوراق المالية واتخاذ القرار الاستثماري	53
08-02	تحليل تباين (ANOVA)	54
09-02	نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار	55
10-02	نتائج اختبار اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي	57
11-02	تحليل تباين (ANOVA) للسلسلة الأولى	59
12-02	تحليل نتائج (ANOVA) للسلسلة الثانية	60

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
18	أنواع الأوراق المالية	01-01
29	طرق تقييم الأوراق المالية	02-01
44	الهيكل التنظيمي لشركة ميرة القطرية	01-02
45	يبين حركة الأسهم في فترة 2020/6/14	02-02
45	الهيكل القانوني لمجموعة ميرة الكامل	03-02

مقدمة عامة

أ/التوطئة:

شهد العالم خلال العقدین الأخيرین من الزمن تطورات وتغیرات جذریة، مست الحياة الاقتصادية بمختلف جوانبها، ومن بین أهم هذه التطورات الدور الكبير الذي حظيت به الأسواق المالية، مما فرض على المستثمرين والباحثین البحث عن السبل والطرق العلمية التي من شأنها تحقيق أكبر عائد عند أقل مستوى من مخاطرة؛ إن تعدد الاختيارات بین مختلف الأوراق المالية تنتج عنه الكثير من النظريات والنماذج حيث هذه النماذج طرحت فكرة الربط العائد بالمخاطرة، كما تعتبر الأسواق المالية ذات أهمية بالغة لاقتصاد القومي والمستثمرين والشركات المصدرة للأوراق المالية المتداولة في السوق باعتبارها المنبع للأموال التي تتلقاها الشركات في تكوين رؤوس الأموال لمشروعاتها الاستثمارية وتمويل عمليات نمو والتوسع في الشركات القائمة فضلا عن كونها أحد متطلبات الإصلاح الاقتصادي؛

وبهذا تحتل عملية تقييم الأوراق المالية أهمية بالغة لأنها تمثل الركن الأساسي في اتخاذ القرارات الاستثمارية وتستمد أهميتها من أهمية الاستثمارات في تعزيز رأس المال، المتعلقة بالأسهم من قبل المستثمرون من خلال جذب الأموال ووظيفتها في الوحدات الاقتصادية؛

وتتصف عملية التقييم الأوراق المالية بعدم السهولة كون إن القيم الأوراق المالية في تغير مستمر.

ب/الإشكالية:

نلاحظ أن لكل من تقييم الأوراق المالية أهمية خاصة في مجال اتخاذ القرار الاستثماري غير أن نركز في هذه دراسة على تقييم الأوراق المالية ومدى قدرته على اتخاذ القرار الاستثماري ومن هذا نستخلص المشكل الذي يطرح نفسه، والذي يواجه سوق الأوراق المالية في عملية اتخاذ القرار الاستثماري

هل لعملية تقييم الأوراق المالية أثر في اتخاذ القرار الاستثماري في إطار دراسة حالة لمؤسسة ميرة قطرية خلال فترة 2009 إلى 2019؟

ولإلمام بجوانب هذه الإشكالية، نطرح الأسئلة التالية محاولين الاجابة عليها خلال هذه الدراسة:

- ✓ هل تعتبر الأوراق المالية أداة دين أو أداة ملكية في الشركة؟
- ✓ كيف يؤثر سوء تقييم الأوراق المالية على اتخاذ القرار الاستثماري؟
- ✓ هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأوراق المالية ومتخذ القرار الاستثماري؟

✓ ماهي الطرق والآليات المعتمدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية في الأسواق العربية (مؤسسة قطرية في فترة 2009-2019)؟

✓ هل تتمتع أسعار الأسهم بالاستقرار في بورصة قطر للأوراق المالية؟

✓ ماهي المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمر في تقييم الأوراق المالية وكيف يختار المؤشر الملائم للتقييم؟

ج/ فرضيات الدراسة:

- لمعالجة الإشكالية المطروحة، تمت صياغة الفرضيات التي تعتبر أكثر الإجابات احتمالا للأسئلة الفرعية، والتي تبقى دائما للاختيار والمناقشة؛
- ✓ تعتبر الأوراق المالية أداة دين؛
- ✓ يمكن أن يؤثر سوء تقييم للأوراق المالية سلب على اتخاذ القرار الاستثماري للشركة؛
- ✓ لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأوراق المالية ومنتخذ القرار الاستثماري؛
- ✓ لاتخاذ القرار الاستثماري لابد من جمع المعطيات الخاصة بالأوراق المالية وذلك لتقييم الأوراق المالية واختيار القرار الأمثل؛
- ✓ تتمتع أسعار الأسهم بالتغير العشوائي في بورصة قطر للأوراق المالية؛
- المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمر في تقييم الأوراق المالية هي عبارة على مجموعة من النماذج، والنموذج الملائم لتقييم هو الذي تتوفر كامل معلوماته في بيانات الورقة المالية.

د/ مبررات اختيار الموضوع:

- هناك عدة أسباب أدت لاختيار هذا الموضوع خلافا عن مواضيع أخرى، نوجزها فيما يلي:
- ✓ الميول الشخصي لدراسة هذا الموضوع للشعور بقيمته وأهميته؛
- ✓ الرغبة في معرفة مدى استعانة المستثمر بنماذج التقييم الأوراق المالية على اتخاذ القرار الاستثماري؛
- ✓ محاولة تطبيق بعض المؤشرات لتقييم الأوراق المالية المختارة لتطوير القدرات في هذا المجال؛
- ✓ محاولة لفت انتباه المختصين والمهتمين بهذا المجال، وإلى مختلف النقاط السلبية التي آلت دون تطبيق هذه نماذج ومؤشرات التقييم الأوراق المالية؛
- ✓ بحكم أن الموضوع يدخل في صميم التخصص.

هـ/أهداف الدراسة:

- من هذا المنطلق، فإن الهدف من خلال هذه الدراسة إلى:
- ✓ محاولة معرفة مدى مساهمة تقييم الأوراق المالية على اتخاذ القرار الاستثماري؛
 - ✓ معرفة قدرة النماذج ومؤشرات المستخدمة في عملية التقييم الأوراق المالية، وفي ترشيد القرار الاستثماري؛
 - ✓ محاولة معرفة واقع التقييم الخاص بالأوراق المالية من جهة، ومعرفة الآفاق المنتظرة من جهة أخرى.

و/أهمية الدراسة:

- تكمن أهمية الموضوع البحث وجدوى دراسته فيما يلي:
- ✓ تسليط الضوء على أحد المواضيع الهامة التي يشهدها عصرنا الحالي ألا وهو تقييم الأوراق المالية ودورها في اتخاذ القرار الاستثماري؛
 - ✓ توضيح الإطار النظري للقرار الاستثماري و تقييم الأوراق المالية؛
 - ✓ يساعد متخذ القرار الاستثماري على إدراك أهمية تقييم الأوراق المالية.

ز/حدود الدراسة:

حتى نمكن من الإجابة على الإشكالية الدراسة، وتحقيقاً لأهداف المرجوة ، فقد تعين أن نضع محددات وأبعاد الدراسة التي تمثلت في دراسة مؤسسة ميرة المدرجة في بورصة قطر والمختصة للمواد الاستهلاكية، في حين اقتصرت مدة الدراسة في الفترة الممتدة ما بين (2009 – 2019)، وهذا حسب ما توفر لنا من معلومات في موقع الخاص بها لإجراء الدراسة.

ط/منهج والأدوات المستخدمة:

بالنظر إلى طبيعة الموضوع محل الدراسة، ومن أجل الإجابة على الإشكاليات المطروحة، تم استخدام المنهج استكشافي وكذلك تقنية دراسة حالة في إجراء هذه الدراسة بهدف فهم وتفسير الظاهرة المدروسة المتمثلة في مساهمة تقييم الأوراق المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، حيث قمنا بتقسيم هذا الأخير إلى متغيرات باستخدام الاختبار من أجل الوصول إلى نتائج تفسر العلاقة بين هذه المتغيرات.

ظ/مرجعية الدراسة:

في هذه الدراسة تم الاعتماد على مجموعة من الدراسات السابقة المتعلقة بمتغيرات الدراسة التي تساعد على انجاز هذه الدراسة، إضافة إلى مجموعة من المراجع متنوعة وبلغات مختلفة: كتب، مذكرات، مجلات علمية، المتعلقة بمساهمة تقييم الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، وكذا اعتمدنا على برنامج الاحصائية (spss22).

ك/صعوبات الدراسة:

واجهتنا العديد من العراقيل والمشاكل في سبيل إعداد هذه الدراسة، نورد هنا قصد لفت الأنظار المسؤولين من أجل تسهيل مهام الباحثين، ومن أجل التعامل مع هذه العقبات، ويمكن ابرازها فيما يلي:

- ✓ صعوبة إيجاد مؤسسة تصرح بمعلوماتها المالية الكاملة؛
- ✓ المحتوى المعلوماتي ضروري في تقييم الأوراق المالية يجب أن يحتوي على معلومات ذو علاقة بمتغيرات السوق والتي تهتم بدراسة مؤشرات تقييم المؤسسة بحد ذاتها وهذا ما يعتبر جانب مفتقد في هذه الأوراق المالية، مما صعب عملية تطبيق النماذج لتقييم الأوراق المالية في ظل اتخاذ القرار الاستثماري؛
- ✓ صعوبة التواصل عن قرب وهذا بسبب الوباء والحجر الصحي، مما جعلنا نتعطل في إيجاد الوقت المناسب لكمال هذا الموضوع بكل روح تعاونية.

ل/هيكل الدراسة:

سعيًا للإحاطة بجميع جوانب وأساسيات البحث وللإجابة على الإشكاليات تم تقسيم هذه الدراسة كما يلي:

الفصل الأول والذي يحمل عنوان الأدبيات النظرية حول اتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية والذي تم تقسيمه إلى مبحثين ليتضمن المبحث الأول المفاهيم الأساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية والذي قسم إلى ثلاثة مطالب حيث تناول المطلب الأول اتخاذ القرار الاستثماري وتناول المطلب الثاني تقييم الأوراق المالية أما المطلب الثالث تناول علاقة تقييم الأوراق المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، أما المبحث الثاني كان تحت عنوان الأدبيات التطبيقية الدراسات السابقة الخاصة بالموضوع وتجمعت في ثلاث مطالب، المطلب الأول الدراسات السابقة العربية أما المطلب الثاني الدراسات السابقة الأجنبية ، أما المطلب الثالث الفرق بين الدراسات السابقة الدراسة الحالية والتي تتمحور حول متغيرات موضوع؛

أما الفصل الثاني كان تحت عنوان دراسة تطبيقية حول تقييم الأوراق المالية لاتخاذ القرار الاستثماري لمؤسسة ميرة القطرية وتم تقسيمه إلى مبحثين، تناول المبحث الأول تحديد منهجية والأدوات الدراسة تم تقسيمه إلى ثالث مطالب المطلب الأول تقديم عام للمؤسسة ميرة القطرية أما المطلب الثاني طرق مستخدمة في الدراسة أما المطلب الثالث الأدوات المستخدمة والبرامج المعتمدة ، أما المبحث الثاني فقد خصص لتفسير ومناقشة النتائج المتوصل إليها، وقسم إلى مطلبين، المطلب الأول نتائج الدراسة التطبيقية أما المطلب الثاني تناول دراسة النتائج ومناقشتها، وأخيرا تم عرض أهم ما توصل له من نتائج، توصيات، وأفاق الدراسة في خاتمة هذه الدراسة.

الفصل الأول: الأدبيات
النظرية حول اتخاذ القرار
الاستثماري وتقييم الأوراق
المالية

تمهيد

تعتبر قرارات الاستثمار من أهم القرارات التي يهدف المستثمرين من ورائها إلى تعظيم مكاسبهم ومنافعهم وتحقيق عوائد متوقعة مستقبلا نظرا لأن نجاح أو خفاق أي منشأة يتوقف على قرارات الاستثمار المتخذة ويعتمد المستثمرون في اتخاذ هذه القرارات على تقييم الأوراق المالية من خلال معرفة مردودية تلك الأوراق الأمر الذي يرجع إلى كيفية تقييمها وما هو مدى تأثيرها على اتخاذ القرار الاستثماري وللقيام بذلك لابد من توفر طرق وأدوات خاصة لتقييم الأوراق المالية ومن ثم اتخاذ القرار سواء كان قرار شراء أو البيع، ومما سبق يجعل عملية تحليل وتقييم الأوراق المالية محل اهتمام الأطراف المتعاملة في بورصة الأوراق المالية باعتبارها الخطوة الهامة في سبل اختيار الأوراق المالية المراد استثمار فيها.

ومن هذا المنطلق تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين أساسيين هما:

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية

المبحث الثاني: الدراسات السابقة الخاصة بالموضوع.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية

يعتبر القرار الاستثماري جوهر عملية التنمية الاقتصادية لما له من أهمية كبيرة في تطوير المجتمع، لذلك هو من أهم وأخطر القرارات التي يستخدمها المستثمرين ويقوم هذا القرار على جملة من العمليات والخطوات، وتلعب عملية تقييم الأوراق المالية دور هام في اتخاذ القرار باعتبارها الخطوة الهامة في سبيل اختيار استثمارها؛ نتطرق في هذا المبحث إلى مفاهيم الأساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري بدأ بتعريفه إلى أنواعه ومبادئه ومراحلها أهم مقوماته، كما نوضح أهم طرق لتقييم الأوراق المالية والمتمثلة في النماذج.

المطلب الأول: اتخاذ القرار الاستثماري

إن عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية تتغلغل في كل الوظائف الإدارية فإن نجاح المؤسسات الاستثمارية إلى حد كبير على مدى سلامة ورشد القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها لصنع القرارات الاستثمارية، وهذا ما يجعله يكتسي أهمية بالغة نظرا لخطورته وصعوبة الرجوع عنه في حالة اتخاذه، فهو ينعكس على المؤسسة من خلال تأثيرها بالمحيط الاقتصادي المالي.

الفرع الأول: مفهوم اتخاذ القرار الاستثماري

لا يخرج القرار الاستثماري في طبيعته عن أي قرار آخر من حيث كونه اختيار البديل الملائم من بين البدائل المتاحة ولكي يتوصل المستثمر إلى اختيار البديل الملائم فإن عليه أن¹:

- 1- يحدد البدائل ويحددها؛
 - 2- يحلل البدائل المتاحة أي ان يقوم بتحليل الاستثماري؛
 - 3- يوازن بين البدائل في ظل نتائج التحليل؛
 - 4- يختار البدائل الملائمة حسب المعايير والعوامل الداخلية التي تعبر على رغبته؛
 - 5- كما أنه هناك مبادئ عامة يجب مراعاتها عند اتخاذ القرار الاستثماري؛
- لذلك فإن مفهوم اتخاذ (القرارات-أي القرار) يتمثل في اختيار بين بدائل عديدة، وذلك لتحقيق هدف معين، القرارات الاستثمارية يترتب عليها مجموعة من الأعباء الثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها نتيجة

¹ محمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة التمويل المصرفي، جامعة القرآن الكريم والعلوم الإسلامية، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، السودان، 2020، ص243.

مما تتضمنه من إنفاق مبالغ ضخمة عند بدء حياة المشروع الاستثماري¹؛ يمكن تعريف القرار الاستثماري على أنه القرار الذي يقوم على اختيار البديل الملائم من بين البدائل المتاحة، فهو القرار أكثر خطوة لارتباطه المالي الكبير واعتباره من أهم القرارات المالية التي يمكن اتخاذها في المؤسسة، والهدف من هذا القرار هو تحقيق عائد خلال سنوات متعاقبة وتجدد الإشارة إلى أن هنا فرق بين مفهومي القرار واتخاذ القرار؛ ففي الوقت الذي يعني فيه مفهوم القرار بأنه الاختيار لبديل واحد من بين بديلين أو أكثر إن عملية اتخاذ القرارات تشير إلى العملية التي تبني على الدراسة والتفكير الموضوعي لوصول إلى قرار معين في اختيار البدائل²؛

ومن تعاريف السابقة يمكن أن نلخص الخصائص التالية³:

ينطوي القرار الاستثماري على عدة خصائص نذكر منها:

- إنه قرار غير متكرر حيث أن كل مجالات التطبيقية لدراسات الجدوى كلها لا يتم القيام بها إلا على فترات زمنية متباعدة؛
- إنه قرار استراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل؛
- إن القرار الاستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع إليها؛
- يحيط بالقرار الاستثماري عدد من الظروف التي من الضروري التغلب عليها مثل الظروف عدم التأكد وتغير قيمة النقود ومشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي، وكل هذه تحتاج إلى أسس عملية التعامل معها؛
- يمتد القرار استثماري دائما إلى أنشطة مستقبلية وبالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطرة.

الفرع الثاني: مراحل القرار الاستثماري ومبادئ التي يقوم عليها

أولاً: مرحل القرار الاستثماري

يعتمد القرار الاستثماري على أسس علمية ولتحقيق ذلك لابد من الخطوات التالية⁴:

- تحديد الهدف الأساسي للاستثمار؛

¹ فاتن عبد الأول منشي، الاستثمارات العربية كمدخل لتكامل الاقتصادي، مركز الخبرات المهنية للإدارة، 2019، ص 38.

² محمد ساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكاتبة الأكاديمي، 2019، ص 27، 28.

³ وفاء فردية، أثر القرارات الاستثمارية على سلوك البيئي دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP-حاسي مسعود، ورقة 2015/2001، مذكرة لنيل الماجستير،

تخصص مالية مؤسسات، بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقة، 2016/2017، ص 4، 3.

⁴ خلفان حمد عيسى، إدارة الاستثمار والحفاظ المالية، المنهل للنشر، 2016، ص 136.

- تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار؛
 - تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة؛
 - اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة.
- وفيما يلي شرح هذه الخطوات¹:

01: تحديد الهدف الأساسي للاستثمار: من خلال اعتماد المدخل العلمي لاتخاذ القرار الاستراتيجي يتم تحديد الأهداف الأساسية من الاستثمار أي طبيعة الهدف هل هو التملك بشكل دائم أو الاستثمار في مجال معين كالاستثمار في العملات داخل البلد أو خارجه؛

02: تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار : ثم تجميع البيانات والمعلومات عن هذه الأهداف وفي ضوء ذلك يتم اتخاذ القرارات الدقيقة في هذا المجال، وقد أصبحت البيانات والمعلومات متاحة عن الاستثمارات المختلفة في الوقت الحاضر ويتطلب الأمر تحديد البيانات والمعلومات التي يتم الاستفادة منها من قبل المتخصصين أو ما يسمى بتقنين البيانات والمعلومات والتي توفر القاعدة الأساسية لمتخذ القرار، وعلى أثر ذلك يتم تحديد العوامل الملائمة لاتخاذ القرار الاستثماري أي تحويل البيانات إلى معلومات واتخاذ القرار المطلوب مثل تحديد الاستثمار في الأسهم والسندات أو المشتقات المالية أو المزج بينهما؛

03: تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة: ثم تأتي مرحلة تقييم العوائد المتوقع الحصول عليها من البدائل الاستثمارية المتاحة، وتعني عملية التقييم التنبؤ بالإيرادات المتوقعة خلال مدة الاستثمار أي تقييم العوائد على الاستثمار وبعد أن تحدد درجة المخاطر يتم المقارنة بين العوائد والمخاطر في ضوء قطاع الاستثمار الذي تم اختياره؛

04: اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة: وبعد تجميع المعلومات وتقييم العوائد المتوقعة نتخذ القرار باختيار البديل المناسب وهذا يرجع إلى شخصية المستثمر ونوعيته هل هو محافظ أو رشيد أو مضارب ولكل مستثمر نسبة مخاطر معينة تعد الأساس في اختيار البديل الاستثماري المناسب.

ثانيا: المبادئ التي يقوم عليها القرار الاستثماري

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

¹ دريد كمال آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص32.

مبدأ تعدد الخيارات (البدائل الاستثمارية): حتى يكون المستثمر في وضع قادر فيه على إجراء المفاضلة بين البدائل واختيار البديل الأفضل الذي يتناسب مع الهدف الذي يسعى إلى تحقيقه، وكلما كانت البدائل كثيرة ومتعددة فإنها تعطي متخذ القرار مرونة أكبر وتمكنه من اتخاذ القرار الصائب؛

2- مبدأ الخبرة والتأهيل: وهذا يعني أن قرار الاستثمار بما يتضمنه من حيثيات وما يستلزمه من إمكانيات فنية وعلمية قد لا تتوافر لدى العديد من المستثمرين، الأمر الذي يستلزم الاستعانة بمشورة المختصين في هذا المجال¹؛

3- مبدأ الملائمة: يشكل مبدأ الملائمة واحد من الأركان الأساسية التي يفترض بالمستثمر مراعاتها عند وضع الاستراتيجية الاستثمارية، ويجد هذا المبدأ تطبيقه في المجال العلمي، عندما يقوم المستثمر باختيار المجال الاستثماري المناسب؛

من بين عدة بدائل مقترحة ويسترشد المستثمر في تطبيق هذا المبدأ بمنحى تفصيله الاستثماري والذي يتحدد في ضوء مجموعة من العوامل الذاتية التي تتعلق (بعمره...وضيفته...مستوى دخله...حالته الاجتماعية والصحية..)

يقوم منحى تفضيل المستثمر على فرضية مفادها، أن لكل مستثمر نمط معين يحدد درجة اهتمامه تجاه العناصر الأساسية في قراره الاستثماري والتي تتمثل بالعائد المتوقع، درجة المخاطرة، درجة الأمان والسيولة.

4- مبدأ التنوع أو توزيع المخاطر الاستثمارية: يمكن تلخيص مجمل أهداف المستثمر في تحقيق ما يعرف بالعائد المتوقع على الأموال المستثمرة، وهذا يعني أن كل مستثمر في العادة العائد على الاستثمار الذي يطمح في تحقيقه وذلك في صورة هدف، ومن أجل تحديد ذلك الهدف (العائد)، فإنه لابد من خصم التدفقات النقدية الداخلة (العوائد المتوقعة) بموجب معدل الخصم والذي عادة يمثل تكلفة رأس مال المستثمر، أجل الوصول إلى القيمة الحالية لتلك التدفقات واستنادا إلى ما تقدم فإنه لا يمكن للمستثمر أن يضمن تحقيق العائد على استثماراته إلا بتحقيق الشرطين التاليين:

- أن تكون التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمار مؤكدة تماما من حيث القيمة؛
- أن تكون مؤكدة من حيث التوقيت الزمني.

¹ طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، البازوري، 2008، ص19

حيث أن أي خطر يحدث في هذين الشرطين يسبب حالة عدم التأكد المحيطة بالمستقبل لابد أن ينعكس ذلك على العائد.

كما أن احتمال عدم تحقق أي من الشرطين لابد أن يؤدي على مستوى معين من المخاطرة، لذا ومن أجل التخفيف من درجة المخاطرة المرافقة لعملية الاستثمار وبخاصة الاستثمارات طويلة الأجل أو الاستثمارات الحقيقية، ومن جل ضمان مستوى معين من الأمان لابد من العمل على تنويع المحافظ الاستثمارية بالنسبة للمستثمر، أي عدم استثمار ما لديه من أموال في مجال أو نشاط استثماري واحد بل يفضل في عدة مجالات¹.

الفرع الثالث: أنواع ومقومات اتخاذ القرار الاستثماري

إن نحتاج أي مشروع الاستثماري يتوقف إلى حد ما على الاختيار العقلاني لاتخاذ قرار الاستثماري في مشروع معين من بين البدائل المطروحة وهذا القرار يكون مبني على أسس دقيقة.

أولاً: أنواع اتخاذ القرار الاستثماري

تعتبر القرارات الاستثمارية خطوة أولية لاختيار البدائل المتاحة قصد تحقيق أكبر عائد ممكن وبأقل مخاطرة، هناك عدة أنواع من القرارات الاستثمارية تختلف حسب الظروف والأسباب التي ساهمت في اتخاذ هذا القرار، ويمكن أن نذكر أهمها فيما يلي:

1- قرار الشراء: يتخذ المستثمر ذلك القرار عند شعوره بأن قيمة الأداة الاستثمارية ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة بإطار العائد والمخاطر تزيد عن السعر السوقي للأداة، وبعبارة أخرى عندما يكون السعر السوقي اقل من قيمة الأداة الاستثمارية؛

مما يشجع المستثمر على شراء تلك الأداة بهدف تحقيق مكاسب رأسمالية من ارتفاع يتوقعه بسعرها السوقي مستقبلاً، مما ينتج عن ذلك تولد ضغوط شرائية في السوق على تلك الأداة مؤدياً لرفع سعرها السوقي في الاتجاه الذي يخفض الفارق بين السعر والقيمة²؛

2- قرار عدم التداول: يلجأ إليها المستثمر عندما يتبين من دراسته للأدوات الاستثمارية المختلفة أن التدفقات الناجمة عنها لن تحقق له أية أرباح بالمقياس مع المخاطر التي يمكن أن تتوافق معها؛

¹ كاظم جاسم العيسوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج، 2011، ص1.

² حياة زيد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار الأسهم دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، فلسطين)، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014/2015، ص60.

3- قرار البيع: يتخذها المستثمر عندما يرى أن الأسعار التي تدفع في السوق مقابل الأدوات الاستثمارية التي يمتلكها أكبر من تلك الأسعار التي دفعها، أو من القيمة الحالية لهذه الأدوات¹.

ثانيا: مقومات اتخاذ القرار الاستثماري:

هناك مجموعة من العناصر والمقومات التي لا بد من دراستها والتوقف عندها مليا عند اتخاذ القرارات الاستثمارية والتوظيفات المالية من أهمها على سبيل المثال: المناخ الاستثماري السائد وتوفر البنى التحتية الملائمة في البلد المستهدف، مصادر رأس المال، تكلفة رأس المال، العوائد المتوقعة من الاستثمار، فترة الاسترداد، معدل العائد الداخلي وغير ذلك، وفي ضوء هذه العوامل كليا أو جزئيا يتم اختيار موقع وسوق الاستثمار، ويأخذ حيزا إضافيا من اهتمام الإدارات المالية لدى الشركات الاستثمارية موضوع تحديد طريقة التمويل وإلى أي مدى يمكن الاعتماد على القدرات الذاتية وحقوق المساهمين الملكية أو على الاقتراض من المؤسسات المالية أو المصارف التجارية العالمية، وبيان ماهية نسبة للنشاط المالي النشاطات المحاسبية وتلك المتعلقة بالتأمين والضرائب وغير ذلك ما يعزز سلطة الإدارة المالية في الشركة بينما بعض الشركات تفضل النشاط المحاسبي عن النشاط المالي، وتوزع المسؤوليات عادة ما بين المراقب المالي والمدير المالي وأقسام المحاسبة بحيث يكون الأول مسئولا عن إعداد ومراقبة تنفيذ السياسات والبرامج المالية، والثاني يكون مسئولا عن تأمين الأموال من مصادرها المختلفة وتحصيل استحقاقات الشركة وتسديد التزاماتها وبيان كيفية الحماية من الخاطر وغير ذلك في الوقت الذي يكون جهاز المحاسبة مسئولا عن إعداد القوائم المالية وتدقيقها ومراجعتها واقتراح ما يلزم بشأنها².

المطلب الثاني: تقييم الأوراق المالية

تعتبر الأوراق المالية عصب الحياة لسوق المال وذلك باعتبارها السلعة الوحيدة في تلك الأسواق، فهي قيم منقولة تصدر من قبل أشخاص معنويين، سواء عموميين مثل الدولة أو شركات الخاصة، وهذا من أجل كيفية تقييم الأوراق المالية الذي يساهم باتخاذ القرار الاستثماري ومن شأنه نتطرق إلى العديد من النماذج التي تساعد في تقييم كافة الأوراق المالية.

¹ محمد الفاتح محمود المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، الجنان للنشر والتوزيع، 2016، ص 68.

² علي إبراهيم الخضر، إدارة الأعمال الدولية، لمنهل للنشر، 2010، ص ص 241-242.

الفرع الأول: مفهوم الأوراق المالية:

تمثل الأوراق المالية السعلة (الأصل) الذي يجري تداوله بيعا وشراء في السوق المالية، لذلك فهي العمود الفقري في الأسواق المالية المعاصرة، إلا أننا نجد بعض التشريعات المالية لا تضع تعريفا للأوراق المالية على خلاف ذلك نجد أن المشرع الأمريكي أورد تعريفا لأوراق المالية بأنها (كل صك يمثل سهما أو سندا خزانة أو شهادة فائدة أو مشاركة أو اتفاق لاقتسام الأرباح أو أي شهادة تعطي الحق في أي ملكية نפט أو غاز أو معدنية أخرى أو إيجار أو شهادة ضمان ائتمان أو شهادة اشتراك أو أسهم قابلة للتحويل أو عقد استثمار أو شهادة اتحاد التصويت أو شهادة الضمان الإضائي أو شهادة الايداع، ويشكل عام أي صك يعرف بأنه ورقة مالية ويخرج من ذلك الأوراق النقدية (البنكوت) أو أي كمبيالة أو ورقة تجارية أو القبول المصرفي الذي يستحق تحصيله في أي وقت اصدار لا يزيد على تسعة أشهر بعد استفاء أيام المهلة أو أي تمديد آخر لموعد الاستحقاق المحدد)؛

وذلك في ظل قانون لا يمنع التنوع وإصدار الأوراق المالية المختلفة، ولذلك توجد في الأسواق المالية أوراق مختلفة كأسهم والسندات وحصص التأسيس وصكوك التمويل ووثائق الاستثمار، الأمر الذي يتطلب منا دراسة كل ورقة على حدى من أجل بيان أثرها في البورصة على كل الأطراف المتعاملين معها من مؤسسات العامة وخاصة (شركات المساهمة) والمستثمرين وشركات الوساطة¹؛

ومنه تعتبر الأوراق المالية بأنها "الأسهم والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال السلعة الرئيسية المتداولة في أسواق رأس المال الفورية، وتمثل الورقة صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما، أو الحقين معا².

الفرع الثاني: تصنيف الأوراق المالية

يمكن تصنيف الأوراق المالية بعدة طرق، من حيث ماهيتها أو من حيث تاريخ استحقاقها أو من حيث الأسواق المتداولة فيها كما يلي³:

¹ عبد الله الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، زين الحفوقية، بيروت لبنان، 2015، ص 14، 15.

² منزل ابراهيم لفيزي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1993، ص 05.

³ حسان خضر، تحليل الأسواق المالية سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 27، مارس 2004 ص 04-05.

أولاً: من حيث ماهيتها: يمكن تصنيف الأوراق المالية إلى أوراق مالية تمثل الملكية (الأسهم العادية)، وأوراق المالية تمثل مديونية (السندات)، وهناك الأسهم الممتازة التي تعتبر مجيزاً من الأسهم العادية والسندات، وإن كانت تصنف غالباً ضمن الأوراق المالية التي تمثل ملكية؛

ثانياً: من حيث تاريخ استحقاقها: أي أن هناك أوراق مالية قصيرة الأجل أي تاريخ استحقاقها من يوم واحد إلى سنة، وأوراق مالية متوسطة الأجل أي تاريخ استحقاقها من سنة إلى ثلاثة سنوات، وأوراق مالية طويلة الأجل من ثلاثة إلى سبعة سنوات فما أكثر؛

ثالثاً: من حيث السوق المتداولة فيها: يتم التعامل بهذه الأوراق المالية في أسواق النقود وأسواق رأس المال، وهي التي تمثل أسواق الأوراق المالية ومن بين أدوات سوق النقود نذكر: أذون الخزانة الحكومية، الأوراق التجارية التي تصدرها الشركات التجارية غير المالية، شهادات الإيداع القابلة للتداول، الحوالات المصرفية المقبولة. وعادة ما تكون هذه الأوراق ذات أجل قصيرة ويتم التداول فيها من خلال السماسرة والبنوك التجارية وأيضاً من خلال الجهات الحكومية؛

أما في سوق رأس المال فتقوم الشركات بالحصول على التمويل الطويل الأجل الذي تحتاجه من خلال طرح أسهم وسندات بما يسهم بتألي في زيادة الاستثمار الانتاجي والنمو الاقتصادي، توزيع ملكية الشركات وإعادة تخفيض الموارد المالية بين مختلف الشركات والقطاعات.

الفرع الثالث: أنواع الأوراق المالية

تعد الأسهم والسندات من أكثر الأوراق المالية شيوعاً في البورصات لما تتمتع به من جدور تاريخية من جهة، ولما تتميز به من خصائص تميزها عن الأوراق المالية الأخرى من جهة أخرى، لدى تناول كل من الأسهم والسندات على حدى.

1/ الأسهم:

السهم هو ورقة مالية تمثل ملكية التي تقوم الشركات بطرحها وبيعها في سوق المالية عند التأسيس أو عندما تحتاج لتمويل إضافي لزيادة رأس المال لتمويل توسعاتها الاستثمارية، وأسهم نوعان هما الأسهم العادية والأسهم الممتازة.

1.1 الأسهم العادية: السهم العادي هو صك ملكية له ثلاث قيم، قيمة إسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، القيمة الإسمية تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما تكون منصوص عليها في عقد التأسيس،

والقيمة الدفترية تعادل قيمة حقوق الملكية (الاحتياطيات، الأرباح المحتجزة، الأسهم العادية) مقسوماً على عدد الأسهم العادية المصدرة، أما القيمة السوقية للسهم فتعتبر هي التقييم الحقيقي للسهم العادي وهي تتوقف على العائد المتوقع تولده نتيجة الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يحصل عليها المستثمر¹؛

وللأسهم العادية عدة أنواع في مقدمتها الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية، والأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة (تخصم قبل حساب الضريبة)، والأسهم العادية المضمونة، وهي كالآتي²:

1.1.1 الأسهم العادية للأقسام الإنتاجية: هي أسهم تصدرها الشركات، حيث ترتبط توزيعات هذه الأسهم بالأرباح التي يحققها قسم انتاجي معين بالشركة.

2.1.1 الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة: تسمح تشريعات بعض الدول منها -الولايات المتحدة الأمريكية- للمنشآت التي تباع حصة أسهمها العادية إلى العاملين بها بخضم التوزيعات لهذه الأسهم من إلا يراد قبل الفائدة والضريبة.

3.1.1 الأسهم العادية المضمونة: وهو نوع يعطي الحق لحامله في مطالبة المنشأة بالتعويض إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محدودة عقب إصدار السهم، لكن بعد انتهاء الفترة المحددة فلا يمكن للمستثمر الحق في مطالبة الشركة بأي تعويض.

2.1 الأسهم الممتازة: السهم الممتاز هو سند ملكية، له قيمة إسمية ودفترية وسوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفترية تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في الدفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة، والسهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ولكن من الممكن أن ينص في العقد استدعائه في توقيت لاحق، وحامل السهم الممتاز له الأولوية على حملة الأسهم العادية في أموال التصفية³.

1.2.1 أنواع الأسهم الممتازة:

أ/ الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة: الأصل فيها هي أوراق مالية ذات عائد ثابت، أما عن الاتجاهات الحديثة شأن الأسهم الممتازة، هو إصدار أسهم ممتازة ذات توزيعات متغيرة تعطي لحاملها الحق في الحصول على عائد كل ثلاث أشهر حيث يتغير هذا العائد وفقاً للتغيرات التي تطرأ على معدل الفائدة على سندات الحكومة وعادة لا تقل التوزيعات بهذا النوع من الأسهم 7.5% ؛

¹ عبد الغفار حنفي، الأسواق والمؤسسات المالية، الجامعة، الاسكندرية، 2004، ص 252.

² محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية، الجامعة للنشر، الاسكندرية، 2002، ص 40.

³ - عبد الغفار حنفي، الأسواق والمؤسسات المالية، مرجع سبق ذكره، ص 258.

ب/ الأسهم الممتازة التي لها الحق التصويت: يعطي هذا النوع الحق لحاملها في التصويت في مجلس الإدارة وذلك كنوع من التعويض إذا ما انخفضت القيمة لأسهم المضمونة التي يملكونها عن حد معين؛

2/ السندات: هي صكوك قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ذات قيمة إسمية واحدة، تصدرها الشركة في مقابل الاكتتاب بقرض طويل الأجل. ويمثل السند ديناً للمقرض على الشركة، على خلاف السهم الذي يمثل حصة للشريك في الشركة، ويعتبر حامل السند دائماً للشركة وحامل السهم شريكاً فيها، ويترتب على ذلك أن حامل السند الحق بفائدة ثابتة ولو لم تحقق الشركة أرباحاً. وللسندات عدة أنواع نذكرها¹:

1.2 السندات ذات مكافأة الوفاء: قد تصدر الشركة سندات بأقل قيمتها الإسمية ولكنها عند استحقاق تلك السندات تدفع للمقرض قيمة السند الإسمية ويكون الفرق بين المبلغين مكافأة الوفاء؛

2.2 السندات ذات النصيب: تصدر هذه السندات بقيمتها الاسمية وتعطي لصاحبها الحق بفائدة ثابتة، غير أن معدل الفائدة يكون أدنى من المعدل السائد، فتخصص الشركة المبلغ المتجمع من هذا الفرق لدفع جائزة ينالها السند أو السندات التي تعين بالقرعة في كل سنة؛

3.2 السندات الرهينة: يجوز للشركة لأجل حمل الجمهور على الاكتتاب سندات أن تعرض عليهم ضمانات شخصية أو عينية لاسيما (رهناً أو تأمينا) على عقار أو أكثر من عقاراتها تقدمه كضمان لمجموع القرض المكتتب به، ويطلق على هذه السندات، السندات الرهينة وهي تصدر إما بموجب نص في نظام الشركة وإما بقرار من الجمعية العمومية للمساهمين؛

4.2 السندات القابلة التحويل الى أسهم: تصدر الشركة السندات مع إعطاء الحق للحملة بتحويل هذه السندات إلى أسهم ويرد النص على هذا الحق عادة في نظام الشركة كما يرد في شروط القرض نفسه، أي عند إصدار السندات مع ذكر الأسس التي يتم بموجبها التحويل ومهلته، يؤدي إلى زيادة رأس المال ولذلك يجب أن تتبع في شأنه الإجراءات المقدرة في القانون لزيادة رأس المال؛

5.2 السندات القابلة لاستدعاء: وهي سندات تعطي للجهة المصدرة للسند الحق في سداد السندات قبل تاريخ استحقاقها، وتقوم الشركة المصدرة بممارسة حق الاستدعاء اعتماداً على سعر الفائدة السائد في السوق؛

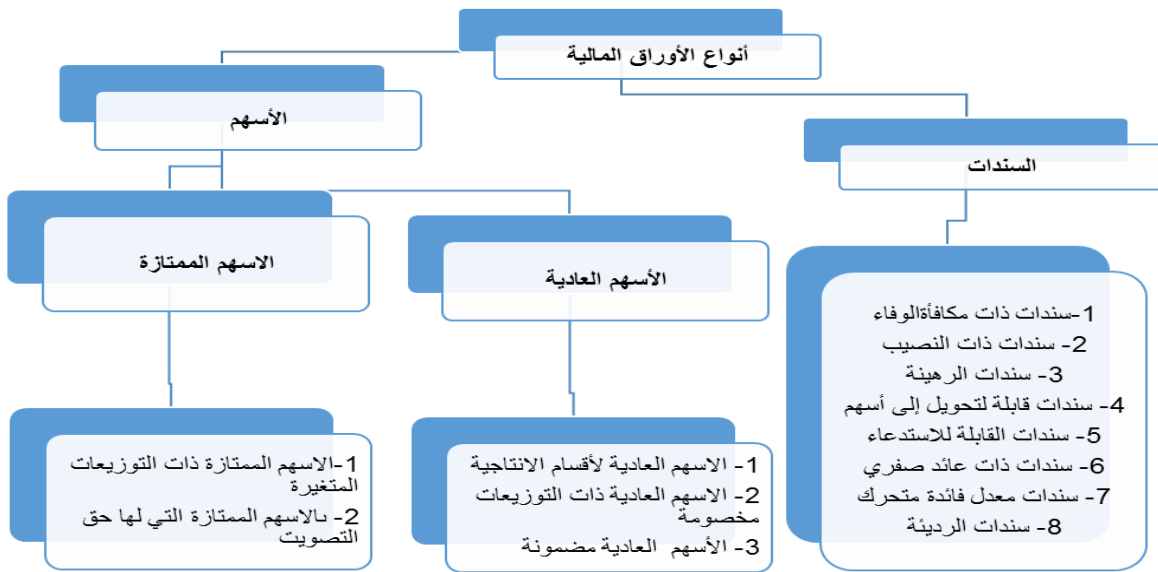
¹ - خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني، طرابلس، المؤسسة الحديثة للكتاب، 2002، ص 43-44.

6.2 السندات ذات العائد الصفري: هذا النوع من السندات لا يمنح للمستثمر فوائد دورية وإنما يحصل على فوائد عند تاريخ استحقاق أو عند بيع السند وتمثل الفائدة على هذا النوع من السندات في الفرق بين القيمة التي اشترى بها المستثمر السند والقيمة الاسمية التي يبيع بها السند؛

7.2 السندات ذات معدل فائدة متحرك: يتم فيه تعديل معدل الربح بصورة دورية لكي يعكس أثر التضخم يجعل الفائدة المحصل عليها غير كافية لتعويض المستثمر؛

8.2 السندات الرديئة: وهي تلك السندات التي يرتفع مقدار المخاطر المرتبطة بها بالعائد المحقق.

الشكل رقم (01-01): أنواع الأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطالبات بناء على المراجع سابقة الذكر.

الفرع الرابع: طرق تقييم الأوراق المالية

ما يلاحظ عند استعراض المدخلي تحليل البيانات والمعلومات في مجال الأوراق المالية، بأن مدخل التحليل الأساسي هو الذي يحتاج في نهاية تجميعه وتحليله للبيانات لطرق التقييم التي تساعده في الوصول إلى القيمة الحقيقية؛ يفيد التقييم بشكل عام المستثمرين الماليين في تسيير محافظهم واكتشاف فوارق القيمة، ومن ثم خدمة القرارات في مجال الاستثمار المالي، فكما سبق الإشارة إليه، يحتاج المستثمرون إلى استخدام أساليب تمكنهم من اتخاذ القرارات صائبة ورشيدة، إذ يعتبر الوصول إلى القيمة الحقيقية للورقة المالية هي أهم عامل مفضي لذلك ومن ثم يصبح تبني التحليل الأساسي وبدرجة أكبر وأشمل نماذج التقييم، أمراً ضرورياً لذلك إن ابتعاد المتعاملين في

السوق عن قواعد التقييم من شأنه أن يؤدي لاتخاذ قرارات استثمارية والمضاربة الغير رشيدة، الأمر الذي ينعكس عنه انخفاض في كفاءة السوق، ومن ثم ارتفاع درجة المخاطرة النظامية، وارتفاع في معدل المردودية المطلوب وانخفاض جاذبية السوق للاستثمار فيه¹.

ومن هنا يمكن تصنيف هذه النماذج على الشكل التالي:

I/ وفق معايير المحاسبة المالية: في ظل الأسواق المتغيرة والمتقلبة فإن المقاييس العادلة للقياس المحاسبي فإن الاعتمادية تكون مهمة أيضا لأن المعلومات الملائمة التي تتسم بعدم الاعتمادية تصبح بلا فائدة لأي مستخدم أي في بعض الأحيان تكون معلومات ملائمة لكن لا يمكن الاعتماد في اتخاذ القرارات، وضع مجلس المعايير المحاسبية المالية طرق متعددة لقياس القيمة العادلة والتي حددت كما يلي²:

1/ نموذج السوق: يستخدم مدخل السوق الأسعار وغيره من المعلومات ذات الصلة الناشئة عن المعاملات السوقية التي تنطوي على أصول أو التزامات مطابقة أو مشابهة، وأن أساليب التقييم المتسقة مع مدخل السوق تشمل مصفوفة التسعير، ومصفوفة التسعير هي أسلوب رياضي يستخدم لتقييم سندات الدين دون الاعتماد فقط على الأسعار المعلنة للأوراق المحددة، وإنما بالاعتماد على علاقة الأوراق المالية بالرقم القياسي للأوراق المالية؛

2/ نموذج الدخل: يستخدم مدخل الدخل أساليب التقييم في تحويل المبالغ المستقبلية (على سبيل المثال النفقات النقدية أو الأرباح) إلى مبلغ واحد مالي، والقياس المعتمد على أساس الدخل يشير إلى التوقعات السوقية الحالية بشأن المبالغ المالية، وإن أساليب التقييم تتضمن:

- أساليب القيمة الحالية مثل نماذج تسعير الخيارات، مثل معادلة بلاك - سكولز

- ميرتون (نموذج في شكل مغلق)، والنموذج دو الحدين (نموذج شبكي) كما تتضمن أساليب القيمة

الحالية أيضا طريقة الأرباح المتعددة الفترات التي تستعمل لقياس القيمة العادلة لبعض الأصول الملموسة؛

3/ نموذج التكلفة: مدخل التكلفة يقوم على أساس المبلغ المطلوب في الوقت الحالي للاستبدال بالنسبة لمشارك آخر في السوق (المشتري) للحصول على أو بناء أصل بديل أو بناء أصول مماثلة المنفعة، معدلة بمدة التقادم ويشمل التقادم كلا من التدهور أو التقادم المادي والفني (التكنولوجي)، والتقادم الاقتصادي (الخارجي) وهو

¹ عبد العاطي لاشين محمد منسى، تقييم التسعير السوقي ونموذج تسعير الأصول الرأسمالية في سوق الأسهم المصرية، في مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول، المجلد الثالث والعشرون، يناير 2001، ص 219.

² كزار سليم عبد الزهرة، حسنين كاظم عوجه، حسنين طالب راغب، قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية (دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 09، العدد 29، جامعة الكوفة، العراق، 2013، ص ص 196، 198.

بذلك أوسع نطاق من الإهلاك المحسوب لأغراض إعداد القوائم المالية أو لأغراض ضريبية ولم يحدد المعيار مدخل محددًا للتقييم وإنما ترك للشركات حرية الاختيار من بين مداخل التقييم القدرة الخدمية للأصل (وغالبًا ما تسمى مداخل التكلفة الإستبدالية الحالية).

II/ وفق الادبيات المختصة بالقيمة العادلة : قدمت الأدبيات المختصة بالقيمة العادلة للأوراق المالية

كالتالي :

1/: نموذج مضاعف الربحية (نسبة سعر السهم إلى ربحيته): يتم احتسابه لمعرفة القيمة التي يكون المستثمر مستعدًا لدفعًا للحصول على سهم الوحدة الاقتصادية، ويحسب هذا المضاعف من خلال سعر السهم السوقي على ربحيته، وأن المستثمر مستعدًا لدفع سعر السهم أضعاف ربحيته، أما إذا كانت نسبة مضاعف الربحية معروفة مسبقًا وتم ضربها بقيمة الأرباح المتوقعة على السهم في الفترة القادمة يمكن الحصول على تقدير ما تكون عليه قيمة السهم العادلة في سوق المال، ويمكن صياغة هذا النموذج خلال المعادلة الآتية¹:

$$V = \sum_{t=0}^n \frac{(m)(E)}{(1+K)^n} \text{ حيث إن:}$$

M: مضاعف قيمة السهم في السوق على ربحيته E: ربحية السهم العادي

K: معدل العائد المطلوب V : القيمة العادلة للسهم.

2/ نموذج التدفق النقدي: يقوم هذا النموذج على أساس أن الثروة المتأتية من أصل تتجسد في التدفقات النقدية المتأتية من هذا الأصل، حيث يلجأ الكثير من المحللين الماليين للتدفقات النقدية على أنها تتمثل في التكاليف غير نقدية (كمخصص الاندثار وتكاليف الديون المشكوك بها) وصافي الربح بعد الضريبة أو ربحية السهم، ويظهر نموذج تقييم السهم العادي على أساس التدفقات النقدية من خلال المعادلة التالية :

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r_s)^t}$$

C_t : الفرق بين التدفقات الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة؛

r_s : معدل الخصم (معدل العائد المطلوب)؛

3/ نموذج تقييم الأرباح: نموذج تقييم الأرباح هو نموذج آخر لتقييم الأسهم العادية وذلك على أساس

ربحيته، حيث تحتسب أرباح السهم الواحد من خلال قسمة الأرباح المتحققة على عدد الأسهم المصدرة، فإن

¹ إبراهيم يعقوب إسماعيل، هلال يوسف صالح، إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة الحقيقية للأسهم العادية -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية-، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 17، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016 ص 13.

تقييم السهم على أساس هذا النموذج يعني الموافقة مع الفكرة التي قدمها المعارضون وهي أن الأرباح المتحققة من حق أصحاب الأسهم، فلا بد أن يكون تقييم السهم علا أساس ربحيته المستقبلية وليس توزيعاته، ومن خلال المعادلة التالية نعرض فكرة تقييم السهم العادي بالاستناد إلى الأرباح :

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{E_t - I_t}{(1+r_s)^t} \quad \text{حيث إن:}$$

$$P = \text{قيمة السهم الحقيقية} \quad r_s = \text{معدل الخصم (معدل العائد المطلوب)}$$

$$E_t = \text{ربحية السهم المتوقعة في نهاية الفترة } t \text{ من الاستثمارات الجديدة}$$

$$I_t = \text{الأرباح المحتفظ بها (المحتجزة) في الفترة } t \text{ لاستثمارات الوحدة المستقبلية}^1.$$

4/: نموذج خصم مقسوم الأرباح النقدي: يعد نموذج خصم مقسوم الأرباح الذي قدمه وليمز عام

1938 من أكثر نماذج تمثيلا للقيمة الحقيقية للسهم العادي لذلك فإن قيمة السهم تكون مساوية إلى القيمة المخصومة لكل مقاسيم الأرباح بمعدل عائد مطلوب من قبل المستثمر وفق الصيغة الآتية²:

$$V_0 = \frac{D_1}{(1+k)^1} + V_0 \frac{D_2}{(1+k)^2} + \frac{D_{\infty}}{(1+k)^{\infty}}$$

إذ أن:

$$V_0 = \text{القيمة الحقيقية للسهم العادي؛}$$

$$D: \text{مقسوم الأرباح للسهم الواحد؛}$$

$$K: \text{معدل العائد المطلوب من قبل المستثمر وفقا لنموذج خصم مقسوم الأرباح ؛}$$

يتسم نموذج خصم مقسوم الأرباح النقدي بالسهولة إلا أن الصعوبات التطبيقية تتمثل في دقة التنبؤ بمقسوم

الأرباح النقدي إلى أجل غير محدود، وأن القيمة الحالية لسعر السهم الحالي في الأجل البعيد تساوي صفر، ويوجد

لهذا النموذج ثلاث نماذج مختلفة لتقييم الأسهم وهي:

¹ بن ابراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات، علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة الجزائر، ص1، 2019، ص ص178، 177.

² عدنان تأيه النعيمي، أرشد فوائد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الزور العلمي لنشر والتوزيع، 2019، ص ص137، 138.

الجدول رقم (01-01): نموذج النمو الصفري

اسم النموذج	معادلة النموذج	شرح النموذج
نموذج النمو الصفري	ويمكن حساب القيمة العادلة للأسهم وفق المعادلة $p_0 = \frac{D}{K}$ التالية:	يقوم هذا النموذج على أن توزيعات الأرباح المستقبلية ثابتة لا تنمو طوال حياة الوحدة الاقتصادية، حيث يحصل صاحب السهم على إرباح ثابتة سنويا خلال حياة الوحدة الاقتصادية، وذلك لان معدل النمو السنوي لتوزيعات الأرباح تساوي صفر.

المصدر: من اعداد الطالبات بناء على المرجع إبراهيم يعقوب إسماعيل، هلال يوسف صالح، إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة الحقيقية للأسهم العادية -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية-، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 17، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016، ص ص 10، 11.

الجدول رقم (01-02): نموذج النمو الثابت

اسم النموذج	معادلة النموذج	شرح النموذج
نموذج النمو الثابت	يفترض هذا النموذج أن مقسوم الأرباح للسهم الواحد ينمو بمعدل ثابت حسب الصيغة التالية: $D_1 = D_0 (1 + G)$ $D_2 = D_0 (1 + G)_2$ $D_{\infty} = D_0 (1 + G)_{\infty}$ و أن القيمة العادلة للسهم وفق هذا النموذج هي ي: $p_0 = \frac{1}{K - G}$ حيث أن: G : معدل النمو لمقسوم الأرباح قيمة أسهم عادية مع منع مقسوم الأرباح بمعدل ثابت هي وفق الصيغة الآتية:	يعد نموذج النمو الثابت أكثر النماذج استخداما لوضوح طبعته ومعامله، ويعاب عليه افتراض ثبات معدل النمو مقسوم الأرباح وثبات معدل العائد المطلوب، وذلك لتأثر العائد بالعديد من العوامل، ويمكن استخدامه إذا كان معدل العائد المطلوب أكبر من معدل نمو مقسوم الأرباح فقط، أما إذا كان معدل نمو مقسوم الأرباح أكبر من معدل العائد المطلوب، فإن القيمة العادلة

للسهم تكون سالبة، وفي حالة تساوي معدل العائد المطلوب مع معدل نمو في مقسوم الأرباح فإن القيمة العادلة للسهم ستكون ما لانهاية، ولا يمكن أن تكون القيمة العادلة للسهم سالبة أو مالا نهاية؛	حيث أن: $G = \text{معدل النمو لمقسوم الأرباح}$ وبناء على المعادلات السابقة فنن قيمة أسهم عادية مع نمو مقسوم الأرباح بمعدل ثابت يكون وفق الصيغة الآتية : $+ \frac{Div(1+g)}{(1+k)^2} + \frac{Div(1+g)^2}{(1+k)^3} + \frac{Div(1+g)^3}{(1+k)^4} + \dots$ $p_0 = \frac{Div}{(1+k)}$ $\left[\frac{(1+g)}{(1+K)} \mid \frac{(1+g)^2}{(1+K)^2} \mid \frac{(1+g)^3}{(1+K)^3} \dots \right]$ $= \frac{Div}{(1+K)} \times [1 \mid$ حيث أن: G: معدل النمو Div: هي مقسوم السهم في نهاية الفترة الأولى	
--	---	--

المصدر: من اعداد الطالبات بناء على المرجع إبراهيم يعقوب إسماعيل، هلال يوسف صالح، إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة الحقيقية للأسهم العادية -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية-، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد17، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016، ص11.

الجدول رقم(03-01): نموذج النمو المتعدد

اسم النموذج	معادلة النموذج	شرح النموذج
نموذج النمو المتعدد	ويمكن حساب القيمة العادلة وفق المعادلة التالية: $V = V_{t-} + V_{t+}$ حيث أن: V : القيمة العادلة (الحقيقية) للسهم؛ V_{t-}: القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو المتقلب؛ V_{t+}: القيمة الحالية لمقسوم الأرباح بفترة النمو الثابت؛ ويتم حساب القيمة الحالية لمقسوم الأرباح لفترة النمو المتقلب على وفق	يفترض أن توزيعات الأرباح المستقبلية للوحدة الاقتصادية لا تبقى بدون نمو، كما أنه لا يمكن استمرار نموها بشكل ثابت طوال حياة المنشأة، لأنه في بداية كل وحدة اقتصادية تنمو توزيعات الأرباح بشكل كبير، ثم يبدأ معدل نمو التوزيعات بالانخفاض حتى يستقر عند معدلات نمو متقاربة، ويعتبر هذا النموذج ملائم في

حساب القيمة العادلة للسهم؛

يتطلب هذا النموذج إيجاد نسبة

النمو لمقسوم الأرباح للوحدة

الاقتصادية من أول سنة تأسست

فيها الوحدة إلى سنة القياس،

وهذه المعلومات قد لا تتوفر

بسبب عدم توفر القوائم المالية

لبعض الوحدات، كما أن بعض

الوحدات قد تكون أنشأت قبل

سوق الأوراق المالية، لذلك سوف

يتم اللجوء إلى المعادلة البديلة في

حالت وجود نمو متعدد لمقسوم

الأرباح

الصيغة الآتية: $V_{t-} = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+k)^t}$

و فيما يتم حساب القيمة الحالية

لمقسوم الأرباح لفترة النمو الثابت على

وفق الصيغة الآتية:

$$V_{t+} = \sum_{t=1}^T \frac{D_{t+1}}{(k-g)(1+k)^t}$$

وبتعويض المعادلتين فإن القيمة العادلة

للسهم العادي تتحدد وفق الصيغة

الآتية:

$$V = \sum_{t=1}^T \frac{D_t}{(1+K)^t} + \frac{D_{t+1}}{(K-g)(1+K)^t}$$

وذلك حسب الصيغة

الآتية: $\frac{p_n}{(1+K_s)^n}$

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+K_s)^t}$$

حيث أن:

D_t : التوزيعات للسهم العادي في

الفترة t ؛

K_s : معدل العائد المطلوب على السهم

العادي من قبل المستثمر؛

p_n سعر السهم العادي في الفترة n؛

المصدر: من اعداد الطالبات بناء على المرجع إبراهيم يعقوب إسماعيل، هلال يوسف صالح، إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة الحقيقية للأسهم العادية -دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية-، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 17، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016، ص 11، 12.

5/ نموذج ليرنز وكارلتون: يعد هذا النموذج (1-c) صيغة مطورة لنموذج كوردن وشاير¹:

حيث يبين هذا النموذج العلاقة المهمة بين القيمة العادلة للسهم العادي وقيمته الدفترية، فعندما يكون معدل العائد على الاستثمار في صيغة القيمة الدفترية أقل من العائد المطلوب على السهم العادي، فإن القيمة العادلة تنخفض لمستوى أقل من القيمة الدفترية، أما في حالة كان معدل العائد على الاستثمار، وتوازن القيمة الدفترية مع القيمة العادلة عندما يتساوى معدل العائد المطلوب مع معدل العائد على الاستثمار، وبناء على هذا النموذج لا توجد ضرورة لأن تكون القيمة العادلة للسهم والقيمة الدفترية متماثلتين في بيئة دائمة التغير، وبالإضافة إلى ذلك فإن هذا النموذج يدل على استراتيجية تخص سياسة توزيع الأرباح والتي تهدف إلى تعظيم القيمة العادلة للأسهم، إضافة إلى سعر السهم السوقي؛

حيث تقوم هذه الاستراتيجية على مبدأ تخفيض الأرباح الموزعة للملكي الأسهم في حالة كون معدل العائد على الاستثمار أكبر من معدل العائد المطلوب، والعكس صحيح. ويمكن توضيح النموذج بالمعادلة الآتية:

$$P = \frac{(1-b)rbV}{K-rb} \quad \text{حيث أن:}$$

b: نسبة احتجاز الأرباح في الوحدة. (1-b): توزيعات الأرباح النقدية للسهم العادي.

Rb: معدل نمو الأرباح للسهم العادي EPS، وتوزيعات الأرباح للسهم DPS، والقيمة الدفترية BV، وايضا rb=g، وذلك حسب نموذج كوردن وشاير.

6/: نموذج والتر: جاء هذا نموذج لتقييم الأسهم حيث² سعى والتر في هذا النموذج إلى تقديم إطار لتقييم

الأسهم العادية وذلك على أساس الاستيراد بأن سياسة توزيع الأرباح تتوجه من خلال الغاية أو الهدف لتعظيم ثروة مالكي الأسهم العادية من خلال اعتمادها على العلاقة احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها في مشاريع مستقبلية، وبين درجة المخاطرة ومعدل العائد المطلوب، وبهذا يكون والتر قد ركز على الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة وذلك لاعتبار أنها عاملين مهمين في تحديد القيمة الحقيقية للسهم، ويمكن أن يوضح هذا النموذج من خلال المعادلة التالية:

$$V = \frac{E}{B_c} + \frac{B_a - B_c}{B_c}(E - B)$$

¹ خضير مجيد علاوي، القياس والإفصاح الخاسي لصافي الأصول الخاسية باستعمال مبدأ القيمة العادلة-بالنظر على شركة بغداد لإنتاج المواد الانشائية - مساهمة مختلطة، جامعه بابل، 2014، ص 1654.

² شقري نوري موسى، الأسواق المالية وآليات التداول، الكتاب الثنائي، 2007، ص 232.

حيث أن:

$$B_c = \text{معدا العائد المطلوب} = B_a = \text{معدل العائد على الأرباح المحتجزة (معدل النمو)}$$

$$E = \text{ربحية السهم الواحد} = B = \text{التوزيعات.}$$

7/ نموذج جوردن: يعد نموذج جوردن طريقة لتقييم التدفقات النقدية (مقسوم الأرباح) السنوية المتولدة عن

السهم والتي تنمو بمعدل ثابت للفترة المستقبلية مؤثرة بذلك على القيمة الحقيقية للسهم العادي، ويمكن التعبير عن

$$P_0 = D_i / (K - g) \quad \text{هذا النموذج بالصيغة الآتية:}$$

حيث أن:

$$P_0 = \text{القيمة الحقيقية للسهم} \quad D_i = \text{توزيعات الأرباح}$$

$$K = \text{معدل العائد المطلوب على الاستثمار بالسهم} \quad g = \text{معدل نمو توزيعات الأرباح}$$

ووفقاً لنموذج (جوردن) فإنه إذا قيم سهم معين فإن سعره يمثل القيمة الحقيقية للسهم (السعر العادل) من

وجهة نظر المستثمر للسهم الذي يملكه، فإذا كان السعر المتداول للسهم المعني (أي القيمة السوقية له) أكبر من

سعره الحقيقي (العادل) فهذا يعني أن السهم مقيم بأعلى من قيمته الأمر الذي يجعله فرصة مغرية للبيع؛

إن إقدام المستثمر على بيع السهم لأنه قيم بأعلى من قيمته الحقيقية يجعل جانب العرض يتفوق على

جانب الطلب الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض سعر السهم حتى يصل إلى القيمة الحقيقية (العادلة)؛

إن تقييم الأسهم واكتشاف الخلل في تسعيرها ومن ثم القيام ببيعها أو شرائها حسب واقع الحال يسهم

في تعزيز كفاءة الأسواق المالية وتصويب الخلل الموجود في تسعير الورقة المالية¹؛

أما إذا كان السعر السائد في السوق (القيمة السوقية للسهم) أقل من قيمته الحقيقية (السعر العادل

للسهم فهذا يعني بأن السهم مقيم في السوق بأقل مما يجب الأمر الذي يجعله فرصة مغرية للشراء؛

إن إقدام المستثمر على شراء السهم لأنه مقيم بأقل من قيمته الحقيقية (العادلة) يجعل جانب الطلب

يتفوق على جانب العرض ومن ثم سيستجيب السوق لقوى العرض والطلب وسيرتفع سعر السهم حتى يصل إلى

قيمته الحقيقية (العادلة)؛

¹ هشام طلعت عبد الحكيم، أنور مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن) - دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 81، جامعة المنتصرة، العراق، 2010، ص 59، 60.

أ/ معدل أو نسبة المقسوم: يحسب معدل أو نسبة المقسوم بقسمة مقسوم الأرباح المدفوع لحملة الأسهم للسنة الأخيرة على القيمة السوقية للسهم في نهاية الشهر الأخير، ويظهر معدل أو نسبة المقسوم كنسبة مئوية سنوية وفق للمعادلة الآتية: نسبة المقسوم = (للأسهم الأرباح مقسوم) / (للسهم السوقى السعر)

يعد معدل المقسوم من المقاييس التقريبية لمعدل العائد المطلوب من قبل المساهمين، حيث يمكن قياس معدل العائد المطلوب بقسمة الأرباح على القيمة السوقية للسهم مضافا إليه معدل النمو في المقسوم وفق الصيغة الآتية:

$$g + RRR = D/P$$

حيث أن: RRR : معدل العائد المطلوب على الاستثمار في السهم

D : مقسوم الأرباح للسهم g : معدل النمو في المقسوم P : السعر السوقى للسهم

ب/ معدل العائد المطلوب: يعد معدل العائد المطلوب على الاستثمار في السهم أدنى عائد يعوض به المستثمر مقابل تحمله المخاطر ويعتمد هذا المعدل على درجة المخاطرة التي تصاحب هذا العائد، والمخاطرة هنا هي المخاطرة النظامية التي لا يمكن تجنبها بالتنوع، لذلك يركز اهتمام المالىين على هذه المخاطرة وكلما ازدادت المخاطرة النظامية يزداد معها معدل العائد المطلوب على الأموال المستثمرة؛

ويمثل معدل العائد المطلوب على السهم العادي دالة للمستوى العام لمعدلات العائد على الاستثمارات الحالية من المخاطرة، وكذلك للمخاطرة النظامية لذلك السهم، ويعني هذا أن معدل العائد المطلوب يتكون من جزأين هما: معدل العائد الخالي من المخاطرة وعلاوة المخاطرة؛

ويستخدم نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية لحساب معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الأسهم العادية لكونه يأخذ المخاطرة النظامية بنظر الاعتبار ويحسب معدل العائد المطلوب وفق نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية بالصيغة الآتية¹:

$$RRR = R_f + (m + f) B_j \text{ حيث أن:}$$

$$RRR = \text{معدل العائد المطلوب}$$

$$R_f = \text{معدل العائد الخالي من المخاطرة}$$

$$R_m = \text{معدل العائد على محفظة السوق}$$

¹ هشام طلعت عبد الحكيم، أنور مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن) -دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مرجع سابق، ص ص 61، 62.

$$= (R_m + R_f) = \text{علاوة مخاطرة السوق}$$

$$B_j = \text{معامل بيتا السهم (وهو مقياس للمخاطرة النظامية للسهم)}$$

يعتبر معامل بيتا المتغير الأساس لنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية ويعرف بأنه "مقياس للمخاطرة النظامية"، ومؤشر مدى استجابة عائد سهم معين للتغيرات الحاصلة في عائد محفظة السوق؛ ويتم قياس معامل بيتا أية ورقة مالية وفق المعادلة الآتية: $B_j = (\rho_{im} \sigma_i \sigma_m / \sigma_m^2)$ وذلك عندما:

$$\rho_{im} = \text{الارتباط بين العائد على محفظة السوق والعائد على الأسهم}$$

$$\sigma_i = \text{الانحراف المعياري لعائد السهم } i$$

$$\sigma_m = \text{الانحراف المعياري لعائد محفظة السوق}$$

$$m\sigma^2 = \text{تباين عائد محفظة السوق}$$

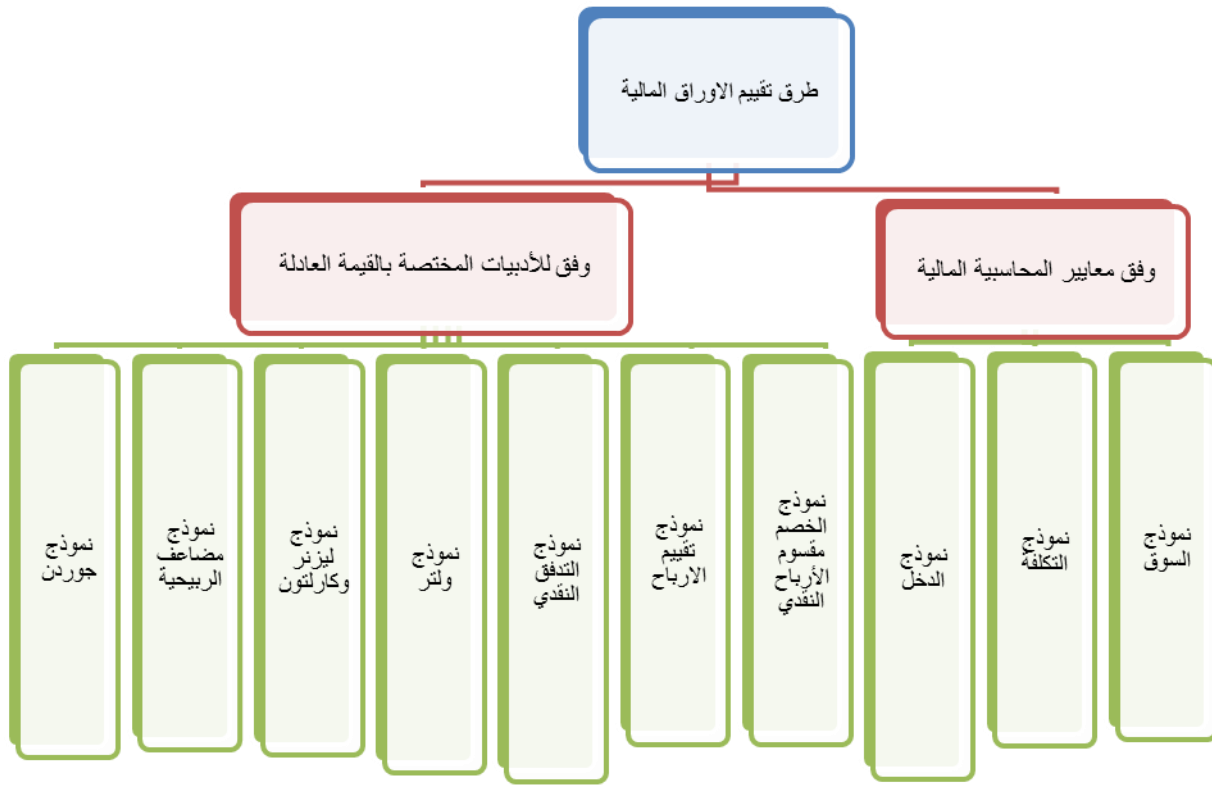
ويمكن تقسيم الأسهم وفقا لمعاملات بيتا إلى ثلاثة أنواع رئيسية وكما يأتي:

1- المرتفعة: وهي الأسهم التي لها معاملات بيتا أكبر من واحد ($Beta > 1$)، وهذا يعني بأن مخاطرتها أعلى من معدل مخاطرة محفظة السوق، كما أن أداء هذه الأسهم يكون بشكل جيد عندما يكون السوق في حالة انتعاش؛

2- المعتدلة: وهي الأسهم التي لها معاملات مساوية لواحد ($Beta = 1$)، وهذا يعني بأن معدل عوائد الأسهم ومخاطرها تتحرك بشكل متجانس ومتطابق تماما مع معدل ومخاطرة محفظة السوق؛

3- المنخفضة: وهي الأسهم التي لها معاملات بيتا أقل من واحد ($Beta < 1$)، وهذا يعني بأن مخاطرتها أقل من مخاطرة السوق، كما أن أداء الأسهم لا يكون بشكل جيد عندما يكون السوق في حالة انتعاش، وبالعكس فإنه لا يهبط كثيرا عندما يكون السوق في حالة هبوط كبير أو ما يعرف بسوق الدب.

الشكل رقم (01-02): طرق تقييم الأوراق المالية



المصدر: من إعداد الطالبات بناء على نماذج موجودة في مراجع السابقة.

المطلب الثالث: علاقة تقييم الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري

القرار عبارة عن تصرف أو رد فعل معين يقود بدوره إلى نتائج محددة، والقرار الاستثماري ما هو إلا عملية تنبؤ تتطلب اعتبار كل الوسائل اللازمة لتنفيذ وتحقيق الأهداف المرغوبة منه؛ كما يعتبر دور تقييم الأسهم والسندات في اتخاذ القرار استثماري، من بين الأدوار المهمة التي تستلزم وضع الأسس الكفيلة بإنجاح العمليات الاستثمارية، وذلك من أجل تحقيق الاختيار الناجح لتشكيلة الأوراق المالية في السوق دون التضحية بالعائد المتوقع من وراء تلك الاستثمارات وبذلك فإن دور تقييم الأسهم والسندات في اتخاذ القرار الاستثماري مرهون بجملة من المعطيات منها¹:

¹ عبد الرسول عبد جاسم، سوق الأوراق المالية الدولية بين الاستثمار والاستثمار، مركز المستقبل لدراسات والبحوث، <http://WWW.mcsr.net/activiTies/018.htm> ، اطلع عليه يوم 2020/01/22، ص31.

أولاً: مقدار العائد: وهو ما يعكس حجم الأرباح أو الخسائر التي يحصل عليها المستثمر والتي غالباً ما يعبر عنها كنسبة مئوية من رؤوس الأموال المستثمرة؛

ثانياً: درجة المخاطر: وتمثل احتمالات المخاطر المتوقعة أو ما يسمى بعنصر عدم التأكد في مجال تقييم الأسهم والسندات، إذ أن الأسهم التي تحمل عوائد أو مردودات مماثلة ليست بالضرورة تحمل نفس معدلات الخطورة، مما يدفع المستثمر إلى وضع تقييم للأصول إلى حالات من الموازنة بين معدلات الأرباح وما ينشأ عنها من مخاطر وبالشكل الذي يجعل قرار الاستثماري أقرب إلى الصواب؛

ثالثاً: الوقت: إن شراء الأوراق المالية محدود بفترة زمنية، حيث يتحدد بموجبها الوقت الذي يحتفظ فيه المستثمر بالأسهم والسندات، إذ أن عامل الزمن يرتبط بنوع الشركة، ونضرة المستثمر وتوقعاته لنموها وتطورها، وهذا يمكن تحديد المتحكمات الأساسية في سوق الأوراق المالية بما يأتي:

1- سعر الفائدة: يؤثر اختلاف سعر الفائدة بشكل معاكس على أسعار الأوراق المالية، إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض عمليات التعامل في الأسواق المالية، وبالعكس فإن انخفاض أسعار الفائدة يعمل على ترويج التعامل في الأسواق المالية، أما قياس درجة تلك المؤثرات فيتم باستخدام نسب التغير في الأصول والخصوم التي تتأثر بتلك التغيرات والتذبذبات؛

2- السيولة: وهي الموجود النقدي المتوفر لدى المستثمر أو المصرف أو المؤسسة المالية وبالشكل الذي يضمن سد الاحتياجات بحيث لا يضطر لبيع الأوراق المالية التي بحوزته، والتي قد تسبب الخسارة أحياناً ويتم قياس السيولة بالتعرف إلى نسبة الاستثمارات المالية إلى مجموع الودائع أو الموجودات؛

3- الائتمان: يبرز هذا المتحكم في المصارف والمؤسسات المالية في حالت عدم قدرة الجهة المصدرة للأوراق المالية على السداد في الأوقات المقررة وخاصة عند اختلاف التوازن بين القروض والائتمان ونسبة الخسائر في القروض؛

4- رأس المال: ويمثل حالة القدرة أو عدم القدرة على تغطية قيم الأوراق المالية المصدرة ولاسيما عندما تكون هناك خسائر، الأمر الذي يتطلب الاهتمام بهذا العنصر ومراقبة حقوق الملكية التي يتمتع بها البنك أو المؤسسة المالية أو الفرض المستثمر؛ كما يتيح تقييم الأسهم والسندات للمستثمر الذي يريد خوض التعامل في الأسواق المالية فرصة اتخاذ القرار، بمعرفة كاملة بالملابسات الناتجة عما اتخذه من قرارات؛

تلك المعلومات التي يقدمها التقييم يمكن تقسيمها إلى ما هو سابق لاتخاذ قرار استثماري وما هو لا حق له، ولا سيما تلك التي تتيح للمستثمر تقدير ما يختاره من أوراق مالية أو سندات بما في ذلك المعلومات التي تهيئ له متابعة عنصر محفظته؛

إن الاستثمارات المالية تمثل الاستثمار في الأوراق المالية التي تضم الأسهم والسندات، الأمر الذي يستلزم تحليل الأسهم والسندات وتحديد العوامل ذات العلاقة باتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية بقصد إعطاء أجوبة على تساؤلات مثل: الأسعار المتوقعة للأسهم والسندات واتجاهاتها المستقبلية، التوقيينات الملائمة لعمليات البيع والشراء، العوائد المتوقعة من الاستثمار... الخ¹.

¹ طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، مرجع سابق، ص 85.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة الخاصة بالموضوع

نقوم في هذا المبحث بعملية عرض ونقد موجز لأهم الدراسات والأبحاث ذات الصلة بموضوع الدراسة حيث يتم التطرق إلى أهم الدراسات السابقة للموضوع في المطلب الأول يتضمن الدراسات العربية القريبة من الموضوع والثاني يتضمن الدراسات الأجنبية.

المطلب الأول: الدراسات العربية

✓ دراسة (لقليطي الأخضر 2018)¹، يهدف هذا البحث لدراسة أثر الإفصاح المحاسبي على اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية اعتبار افصاح المحاسبي جوهر نظرية المحاسبة بحيث ازداد اهتمام الجهات العلمية والمهنية والمهتمين بالمحاسبة بالإفصاح بعد ظهور شركات المساهمة، وارتباط هذا التطور مع القوائم المالية التي تعد مخرجات لنتائج النشاط هذه الشركات، وما تتضمنه من بيانات ومعلومات وأسس قياس يمكن استخدامها من طرف مستخدمي هذه المعلومات؛ إلا أن هذه الدراسة ركزت فقط على أثر إفصاح المحاسبي على اتخاذ القرارات الاستثمارية، ولم تقم بإظهار طريقة تقييم الأوراق المالية.

✓ دراسة (تانيا قادر عبد الرحمان، يالين فاتح سليمان، 2007)² يدور موضوع هذه المداخلة حول تقييم المشاريع الاستثمارية وأثرها في اتخاذ القرار الاستثماري، بحيث هدفت هذه المقالة إلى دراسة الاستثمارات، كذلك دراسة أهم العوامل التي تؤثر في القرارات الاستثمارية، وتبين دور المعايير المستخدمة في تقييم البدائل الاستثمارية في مساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم، وهذا من خلال عرض عدد من النماذج المعتمدة في هذا المجال (نموذج معدل عائد الاستثمار، نموذج فترة الاسترداد، نموذج القيمة الحالية الصافية، نموذج العائد الداخلي)، وخلصت الدراسة إلى أن الاستثمار يعد من أهم المواضيع التي تحظى باهتمام الوحدة الاقتصادية، وأنه يوجد مجموعة من العوامل التي تؤثر على القرار الاستثماري من أهمها الربحية، نسب التضخم، وكل النماذج المعتمد عليها في هذا المجال لها مزايا وعيوب بالإضافة أن كل نموذج يعتمد على

¹ لقليطي الأخضر، دراسات في المالية والمحاسبة، حميسرا لنشر والترجمة، 2018.

² - تانيا قادر عبد الرحمان، فاتح سليمان يالين، تقييم المشاريع الاستثمارية وأثرها في اتخاذ القرارات، الدراسة عبارة عن مقالة في مجلة مصدرة من جامعة كركوك للدراسات الانسانية، العدد الثاني، العراق، 2007.

طبيعة الوحدة وظروفها المالية وعلى التنبؤ الدقيق بالأساليب الحديثة للمستقبل بما يجعل اختيار البديل الاستثماري أكثر واقعية ودقة؛
إلا أن هذه الدراسة ركزت فقط على عرض المعايير المستخدمة في تقييم المشاريع الاستثمارية، ولم تقم بإظهار طريقة تقييم الأوراق المالية.

✓ **دراسة (آسيا قاسمي، 2014-2015)**¹، تهدف هذه المذكرة إلى دراسة مدى تأثير لتقييم المالي للمشاريع الاستثمارية على اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسات الاقتصادية ومعرفة هذا التقييم على المشروع الاستثماري في الواقع العملي وأهم الصعوبات التي تحد من فعاليته وتنعكس سلبا على اتخاذ القرار الاستثماري بشكل سليم إضافة إلى معرفة كيف تتم المفاضلة بين هذه المشاريع، وعلى هذا الأساس ومن أجل معالجة إشكالية هذا البحث واختيار فرضيته ثم تكوين عينة متكونة من ثلاث مشاريع استثمارية في القطاع الخدمي في ثلاث مؤسسات اقتصادية خلال الفترة الممتدة بين (2003-2014)، واتباع منهج دراسة الحالة والاستعانة ببرنامج (Microsoft Exel 2007) ثم معالجة المعطيات المتحصل عليها من البنك الوطني الجزائري (دراسة الجدوى الاقتصادية، القوائم المالية) والتي تخص كل مشروع؛
وقد خلصت الدراسة إلى أن التقييم المالي يساعد المستثمرين بشكل كبير على اتخاذ القرار الاستثماري بخصوص مشروعاتهم، وهذا في حالة الاستعانة بمجموعة من الطرق والأساليب العلمية المتكاملة فيما بينها؛
كذلك بينت الدراسة أن القرار الاستثماري المتخذ من طرف المؤسسات محل الدراسة يبنى فقط على معايير التقييم التي تتسم بحالة من اليقين ويرجع هذا لعدم توفر المعلومات اللازمة لتطبيق المعايير الأخرى، وبالتالي سيكون قرارهم سليم بشكل كبير.

✓ **دراسة (حكيم بن حسان، 2005-2006)**²، تطرقت هذه المذكرة إلى دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية لمؤسسة صناعة الفرينة والسميد، بحيث هدفت هذه الدراسة إلى تبيان العملية التي تتم بها دراسة جدوى المشروعات وتقييمها؛
وهذا من خلال الإجابة على الإشكالية التي طرحت عن الدراسات السابقة التي تجرى على المشروع الاستثماري، وعن المعايير المستعملة في تقييم المشاريع تجاريا، ومن أجل معالجة هذه الإشكالية اعتمدها الباحث

¹ - آسيا قاسمي، أثر تقييم المشاريع الاستثمارية على اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسات الاقتصادية "دراسة عينة من المشاريع لفترة (2003-2014)، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، (2014-2015).

² حكيم بن حسان، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية دراسة حالة مؤسسة لصناعة الفرينة والسميد، رسالة ماجستير قدمت لكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، جامعة الجزائر، 2005-2006..

في دراسته على المعطيات التي منحت له من طرف مؤسسة لصناعة الفرينة والسميد، بحيث استخدم المنهج التحليلي الوصفي للموضوع وذلك بتحليل كل جزء من هذه المعطيات، وخلصت الدراسة على أن لدراسة الجدوى أهمية كبيرة بالنسبة للمشاريع بصفة عامة، فهي تجنب سواء المستثمرين أو الدولة من خطر ضياع الأموال، وأن الدراسة التسويقية والفنية للمشروع تتم من خلال التنبؤ بالطلب على منتجات المشروع وذلك بإتباع أساليب متعددة، سواء الإحصائية منها أو الأساليب الاقتصادية والرياضية، كذلك يتم تحديد موقع المشروع على ضوء عدة عوامل اقتصادية وغير اقتصادية، ويتم تحديد تكلفة المشروع الاستثماري والتشغيلي من خلال المعطيات المتوفرة في الدراسة الفنية، وأنه يتم تقييم المشروعات في حالات التأكد باستخدام معايير تتسم بالسهولة في التطبيق وفي حالات عدم التأكد والمخاطرة باستخدام معايير تتسم بالصعوبة وهذا من وجهة النظر التجارية؛ كما اقتصرت هذه الدراسة على دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية، من دون تفصيل أو ذكر طرق تقييم الأوراق المالية.

المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية

✓ دراسة (Annamalai- 2008، Annamalai) ¹، تتم الاستثمارات بهدف معلى وهو تعظيم الثروة، يحتاج المستثمرون إلى اتخاذ قرارات عقلانية لتعظيم عائداتهم بناءً على المعلومات المتاحة من خلال اتخاذ أحكام خالية من العواطف، يتميز سلوك المستثمرين بالإثارة المفرطة ورد الفعل المبالغ فيه في كل من أسواق الأسهم الصاعدة والهابطة، تستند معظم الاستثمارات والنظريات المالية إلى فكرة أن يأخذ الجميع في الاعتبار بعناية جميع المعلومات المتاحة قبل اتخاذ قرار الاستثمار، تم إجراء هذا البحث لتحليل العوامل المؤثرة في سلوك المستثمرين في سوق رأس المال، شير الأدلة التجريبية إلى أن العوامل الديموغرافية تؤثر على قرارات المستثمرين الاستثمارية، تبحث هذه المقالة البحثية أيضاً في كيفية تفسير المستثمر لمعلومات سوق رأس المال المختلفة والعمل وفقاً لها لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة؛ اقتصرت هذه الدراسة فقط على عرض تفسير المستثمر لمعلومات سوق رأس المال المختلفة، ولم تقم بإظهار طريقة تقييم الأوراق المالية.

1-Annamalainag Annamalai. Investment decision-making – a behavioural approach, International Journal of Business Innovation and Research, India, 1751-0260, 4 October 2010.

✓ دراسة (Huang Huiping - Peng Bo 2007-2008)¹، بعد أن شهدت سوق الأوراق المالية الصينية ارتفاعًا متزايدًا في عام 2007 وانحيارها في عام 2008، تم إعادة النظر في استراتيجية الاستثمار القيمي في عملية اتخاذ قرارات الاستثمار الرأسمالي. في سوق رأس المال الأجنبي الناضج، يتم استخدام الاستثمار القيمي على نطاق واسع، مما يجلب المستثمرين أرباحًا زائدة، بينما في الصين، نادرًا ما يتم التعرف على استراتيجية الاستثمار لتحليل القيمة، وباستخدام الإحصائيات في سوق الأسهم الصينية، تبحث هذه الورقة بشكل تجريبي في فعالية استراتيجية استثمار القيمة في الشركة، وتختبر ما إذا كان يمكن اعتماد هذا النوع من استراتيجية الاستثمار من قبل المستثمرين المحليين، ويمكن أن تساعد النتيجة في التنظيم من سوق الأسهم الصينية من خلال تحذير المستثمرين من المتوسطين والصغار الذين يقومون بالمضاربة على أساس اتجاه السوق بالإضافة إلى أن دراستنا تساهم في تعزيز الاستثمار الرشيد والحد من المضاربة المفرطة أيضًا؛ اقتصرت هذه الدراسة فقط على في فعالية استراتيجية استثمار القيمة في الشركة، ولم تقم بإظهار طريقة تقييم الأوراق المالية.

✓ دراسة (C Krychowski -2007)²، حدد الأكاديميون الخيارات الحقيقية كأداة واعدة لدعم قرارات الاستثمار ومع ذلك، هناك استخدام ضئيل لهذا النهج من قبل الشركات، يطرح تنفيذ النظرية ولا سيما التقييم، صعوبات كبيرة، سؤالنا البحثي هو: كيف يمكن للخيارات الحقيقية أن تلعب دورًا في قرار الاستثمار الاستراتيجي؟ للإجابة على هذا، أجرينا ثلاث دراسات حالة حقيقية في قطاع الاتصالات، نحن نختبر طريقة تقييم بديلة، بناءً على محاكاة مونت كارلو (SMC) نجد أن SMCs تسمح بتقييم الخيار بشكل حداثي، مع دمج تعقيد مشروع استثمار حقيقي، يحدد بحثنا ثلاثة أدوار للخيارات الحقيقية في قرار الاستثمار: دور التقييم ودور الاتصال ودور التحضير للقرارات المستقبلية؛ اقتصرت هذه الدراسة فقط على الخيارات الحقيقية التي تلعب دورًا في قرار الاستثمار الاستراتيجي، ولم تقم بإظهار طريقة تقييم الأوراق المالية.

¹ Huang Huiping - Peng Bo: Market Valuation and Value Investing Strategy-Empirical Research on China Stock Market, on China, 10-2010.

² C-krychowsqi Apportslimi des options réelles à la décision d'investissements stratégique Une tu de appliquée au secteur destélécommunications PARIS 15 2007.

✓ دراسة (Manal Labidi-Mahamed Ali Omri- 2016)¹، أظهرت دراسة عن ممارسات الشركات المدرجة أنها تنشر القليل من المؤشرات حول هذه الأصول، مما يجعل تقييمها صعباً من قبل المحللين الماليين، يتميز هذا الاتصال بخطاب إيجابي أو محايد في كثير من الأحيان، كما لوحظ عدم الاتساق والقابلية للمقارنة بسبب عدم وجود مرجع معياري بالإضافة إلى تنوع المؤشرات المنشورة الأمر الذي يطرح التساؤل حول مدى فاعلية نشر المعلومات في اتخاذ قرارات المستثمرين، الحصة التي تمثلها الأصول غير الملموسة للشركات هي تلك التي عينتها وزارة الاقتصاد والمالية والصناعة في فرنسا، في عام 2010، مجموعة عمل (Thesaurus-Bercy)، تمثل جميع أصحاب المصلحة، مهمة اقتراح منهجيات تشغيلية لقياس وإدارة والتواصل بشأن هذه الأصول؛

أدت هذه المهمة إلى نشر تقرير (Thesaurus-Bercy) في العام التالي، حيث تُنصح الشركات المدرجة بشدة بتحسين اتصالاتها المالية من خلال إضافة رصيد (Bercy Thesaurus Balance (BTB)) إلى ميزانيتها العمومية غير ملموسة، من أجل استكمال البيانات المالية المعترف بأنها ليست غنية بالمعلومات؛

اقتصرت هذه الدراسة فقط على مدى فاعلية نشر المعلومات في اتخاذ قرارات المستثمرين، ولم تقم بإظهار طريقة تقييم الأوراق المالية.

المطلب الثالث: الفرق بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

من خلال عرض وتمحيص الدراسات السابقة، نلاحظ أنه يوجد اختلاف واضح بين طريقة معالجة كل دراسة وحتى نتائجها، ولكن يمكن القول إن كل دراسة من الدراسات السابقة اتسمت بخاصية معينة حيث أن كل واحدة منها تناولت الموضوع من زاوية أو أكثر من زوايا هذا الموضوع، كما حاولت الربط بين مختلف أفكار وأهداف هذه الدراسة من أجل التوصل إلى وضع إشكالية الموضوع والتي تهدف إلى دراسة تقييم الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري.

ويمكن تلخيص مميزات هذه الدراسة عن سابقتها في النقاط التالية:

¹ -Manal Labidi-Mahamed Ali Omri Utilité des informations sur les actifs immatériels pour les décisions d'investissement et d'évaluation des actions nouvellement émises : une enquête par questionnaires dans le contexte français PARIS 8 -06/2016.

- من حيث الموضوع: معظم الدراسات اشتركت في موضوع واحد، وهو دراسة تقييم الاستثمار بغية اتخاذ القرار الاستثماري؛
- من حيث الهدف: لقد اشتركت بعض الدراسات حول الهدف رئيسي واحد وهو إجراء تقييم المشاريع الاستثمارية استخدام مختلف طرق التقييم من أجل اتخاذ قرار استثماري سليم؛
- من حيث المنهج المتبع: لقد تم الاعتماد في هذه الدراسة على تقنية دراسة حالة والمنهج استكشافي ؛
- من حيث مجتمع الدراسة والعينة: أما بالنسبة لعينة الدراسة وجدنا اختلاف بين الدراسات السابقة وهذه الدراسة فمعظم الدراسات السابقة اعتمدوا في دراستهم التطبيقية على طريقة استبيان أو تطبيق الدراسة على بعض المؤسسات، لذلك قررنا أن تكون دراستنا مكونة من مؤسسة فلمجموعة من القطاعات؛
- من حيث الزمن: لقد تم اعتماد على شركة ميرة للمواد الاستهلاكية المدرجة في بورصة قطر لفترة المتاحة في موقعها <http://www.almeera.com.qa> للفترة ممتدة من 2009 إلى 2019.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل استطعنا أن نلمس مختلف المفاهيم المتعلقة باتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية من تعريف وأنواع ومراحل ومبادئ إضافة إلى تقييم النماذج المالية؛ ومن أجل التعرف أكثر على متغيرات الدراسة خصص هذا المبحث الثاني على تركيز أكثر على مجموعة من الدراسات السابقة والتي نقوم من خلالها باستعراض جوانب الدراسة والمتمثلة في الهدف من الدراسة، بالإضافة إلى ذكر أهم النتائج المتوصل لها ومقارنتها مع دراستنا الحالية.

ويمكن تلخيص أهم النقاط والنتائج التي تم التوصل لها في هذا الفصل فيما يلي:

- 1- يعتبر القرار الاستثماري من القرارات الأكثر أهمية وخطورة، والذي يجب توخي الحذر في اتخاذه؛
- 2- يساعد عملية تقييم الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد؛
- 3- توجد عدة نماذج لتقييم الأوراق المالية التي تساهم في اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

**الفصل الثاني: دراسة تطبيقية
حول تقييم الأوراق المالية
لاتخاذ القرار الاستثماري في
مؤسسة ميرة القطرية**

تمهيد

تماشياً مع موضوع البحث وللإجابة على الإشكالية المطروحة خصص هذا الفصل لاختبار تقييم الأوراق المالية وأثره على اتخاذ القرارات الاستثمارية وبالتالي اختيار الأوراق المالية المناسبة والوقت المناسب لتداولها ومن ثم اختيار القرار السليم والرشيد؛ لذلك حاول تسليط الضوء على سوق قطر الذي يعتبر وليد للتطورات التي شهدتها الساحة الاقتصادية في فترة الإصلاحات في إطار ما يعرف بإعادة هيكلة الاقتصاد الوطني لا سيما القطاع المالي منه؛

خصصت هذه الدراسة شركة ميرة ومحاولة لإسقاط ما تم تناوله في الجانب النظري وذلك باستخدام مجموعة من المؤشرات لدراسة الأوراق المالية لشركة ميرة بمقارنة لعدة سنوات متتالية.

لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة

المبحث الثاني: تفسير ومناقشة النتائج

المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة

إن استعمال منهج معين في أي دراسة يتطلب من الباحث الاستعانة بأدوات ووسائل مساعدة تمكنه من الوصول إلى المعلومات اللازمة، والتي يستطيع من خلالها معرفة واقع ميدان الدراسة وذلك لارتباط النتائج التي توصلت إليها البحوث العلمية ارتباط وثيق بالمنهج المستخدم والأدوات المحتملة في جمع البيانات التي تتعلق بالمتغيرات الأساسية لموضوع الدراسة، وتماشيا مع طبيعة وأهداف الدراسة تطرقنا من خلال هذا المبحث إلى توضيح بعد جوانب الدراسة والمتمثلة في المنهجية وأدوات الدراسة بحيث اشتملت عن تقديم معلومات عن المؤسسة محل الدراسة وعينتها وكذلك البرامج المستخدمة في معالجة المعطيات المتحصل عليها.

المطلب الأول: تقديم عام لمؤسسة ميرة للمواد الاستهلاكية في قطر

شركة الميرة للمواد الاستهلاكية (ش.م.ق) هي شركة مساهمة تخضع للقانون التجاري القطري ولعقد تأسيس الشركة تم تأسيسها في 2005 إثر صدور قانون من سمو الأمير الوالد الشيخ حمد بن خليفة آل ثاني، وهي محكومة بالقانون التجاري القطري ومذكرة التفاهم التي حازت اعتماد وزارة التجارة والصناعة؛ تمتلك شركة قطر القابضة 26% من الميرة و 74% ملك لحملة الأسهم. وقد تم إدراج الشركة في سوق قطر للأوراق المالية في 28 أكتوبر 2009 الميرة هي متجر تجزئة وتمتلك 43 فرعاً في قطر. وتقوم بالبيع المباشر للخضار والفواكه واللحوم والأسماك والأطعمة الطازجة وما يشبهها من مواد غذائية؛ تعتبر الميرة أكبر متجر للتجزئة في قطر وقد طورت محلاتها بالتعاون مع مكتب استشارات عالمي مرموق لتبلي المعايير الدولية فيما يتعلق بالتصميم الداخلي، التسويق، العروض وما يتعلق بالأمور التقنية والتشغيلية¹؛ توفر الشركة خدمات البيع بالجملة والتجزئة، تجارة المواد الاستهلاكية والمواد من كافة الأنواع، إضافة إلى امتلاكها وإدارتها لمنافذ استهلاكية وتجارة الأغذية، والبضائع الاستهلاكية، الأدوات المنزلية، المعدات الالكترونية والكهربائية والكثير من المواد الأخرى؛

وفقاً للنظام الأساسي المعدل لشركة، يتألف مجلس الإدارة شركة ميرة من 7 أعضاء عضواً منهم عينتهم الشركة قطر القابضة من بينهما رئيس المجلس. كما انتخب الأعضاء الخمسة المتبقون عن طريق الاقتراح السري

¹ سعادة الشيخ ثاني بن تامر آل ثاني، معلومات عن شركة ميرة، 2020/06/02، <http://www.almeera.com.qa>.

والذي شمل المساهمين في اجتماع الجمعية العامة العادية السنوي الذي عقد في 8 مارس 2016 في الانتخابات التي تمت بإشراف كامل من ممثلي الاقتصاد والتجارة، ومدققي الحسابات الخارجيين. وقد اتبع " سهم واحد لصوت واحد" وفقا للنظام الأساسي للشركة والمادة رقم (96) قانون الشركات التجارية رقم 11 لسنة 2015 ولم تشارك قطر القابضة في هذه الانتخابات؛

الشركة مستفادة في المهلة المتاحة من هيئة قطر للأسواق المالية لتوفيق الأوضاع وذلك لتحديث ميثاق المجلس وسياسة الترشيحات والمكافآت وتعديل النظام الأساسي الحالي وفقا للمواد 5،6،7 حسب متطلبات الجديدة¹.

الجدول رقم (01-02): نبذة مختصرة عن شركة ميرة للمواد الاستهلاكية

اسم الشركة	شركة ميرة للمواد الاستهلاكية (ش.م.ق)
الاسم المختصر	الميرة
الرمز	MERS
القطاع	مواد الاستهلاكية والخدمات
تاريخ الإدراج	2009/10/28
تاريخ التأسيس	2005/02/28
عنوان المقر	برج القطر، شارع التعاون الدوحة (مبنى رقم 35، منطقة رقم 53 شارع رقم 920)
صندوق البريد	3371 الدوحة. قطر
هاتف	(+974)40119111
فاكس	(+974)401191815
الموقع الإلكتروني	www.almeera.com.qa
البريد الإلكتروني	admin@almeera.com.qa
عدد الفروع	54 فرع في دولة قطر و 6 في سلطنة عمان

¹ المرجع سبق ذكره.

تتضمن الأنشطة الرئيسية للشركة تجارة التجزئة والجملة لجميع أنواع المواد والسلع الاستهلاكية، امتلاك وإدارة المتاجر، التجارة في المواد الغذائية والاستهلاكية، المتطلبات العائلية، الأجهزة الالكترونية، وغيرها من السلع وذلك بغرض تحقيق نطاق أنشطتها.					الأنشطة الرئيسية
31 ديسمبر					نهاية السنة المالية
ثم توزيع الأرباح السنوات 2016، 2017، 2018، من خلال بنك قطر الوطني					أنماط دفعات العائدات
2019					تاريخ انتهاء ولاية مجلس الإدارة
الإسمي	قيمة المدفوعة	عدد الأسهم	رأس المال الصادر	رأس المال المصرح به	رأس المال
1.00	%100	200.000.000	200.000.000	200.000.000	

المصدر: من إعداد الطالبات اعتماد على موقع شركة ميرة في قطر <http://www.almeera.com.qa>

الجدول رقم (02-02): أعضاء مجلس الإدارة

يتضمن الجدول تفاصيل إضافية عن أعضاء مجلس الإدارة متضمن في الجدول التالي:

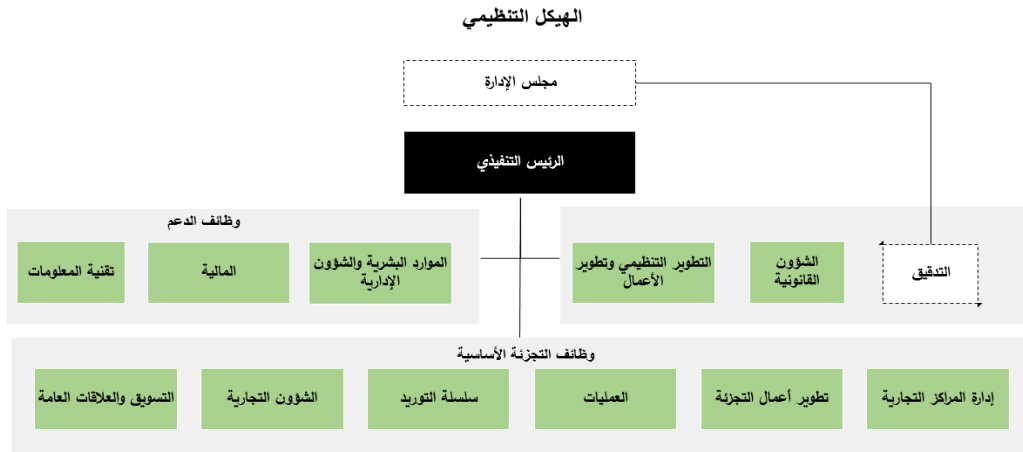
الرقم	الاسم	المسمى	التعيين الأول	التمثيل	الوضع	الأسهم المملوكة
1	سعادة الشيخ ثاني بن تامر آل ثاني	الرئيس	مارس 2016	شركة قطر القابضة	غير مستقل	لا ينطبق
2	د. سيف سعيد السويدي	نائب الرئيس	فبراير 2005	شركة قطر القابضة	غير مستقل	لا ينطبق
3	السيد أحمد عبد الله الخليفة*	عضو	مايو 2007	المساهمين	غير مستقل	2.000
4	سعادة د.	عضو	فبراير 2005	المساهمين	مستقل	236.500

					صالح بن محمد ثابت	
5	السيد محمد إبراهيم السليطي	عضو	يونيو 2007	المساهمين	مستقل	29.500
6	السيد محمد عبد الله مصطفى الهاشمي	عضو	مارس 2010	المساهمين	مستقل	2.514
7	السيد عبد الله الأصمخ	عضو	مارس 2013	المساهمين	مستقل	2.000

المصدر: شركة ميرة القطرية، التقرير المالي السنوي، 2017، ص 22.

الشكل رقم (01-02): الهيكل التنظيمي لشركة الميرة القطرية

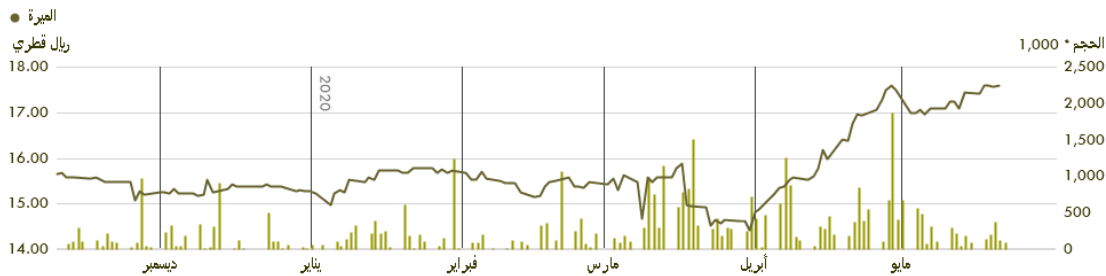
يوضح الشكل الهيكل التنظيمي لشركة ميرة للمواد الاستهلاكية في قطر



[] ينسج إلى مجلس الإدارة

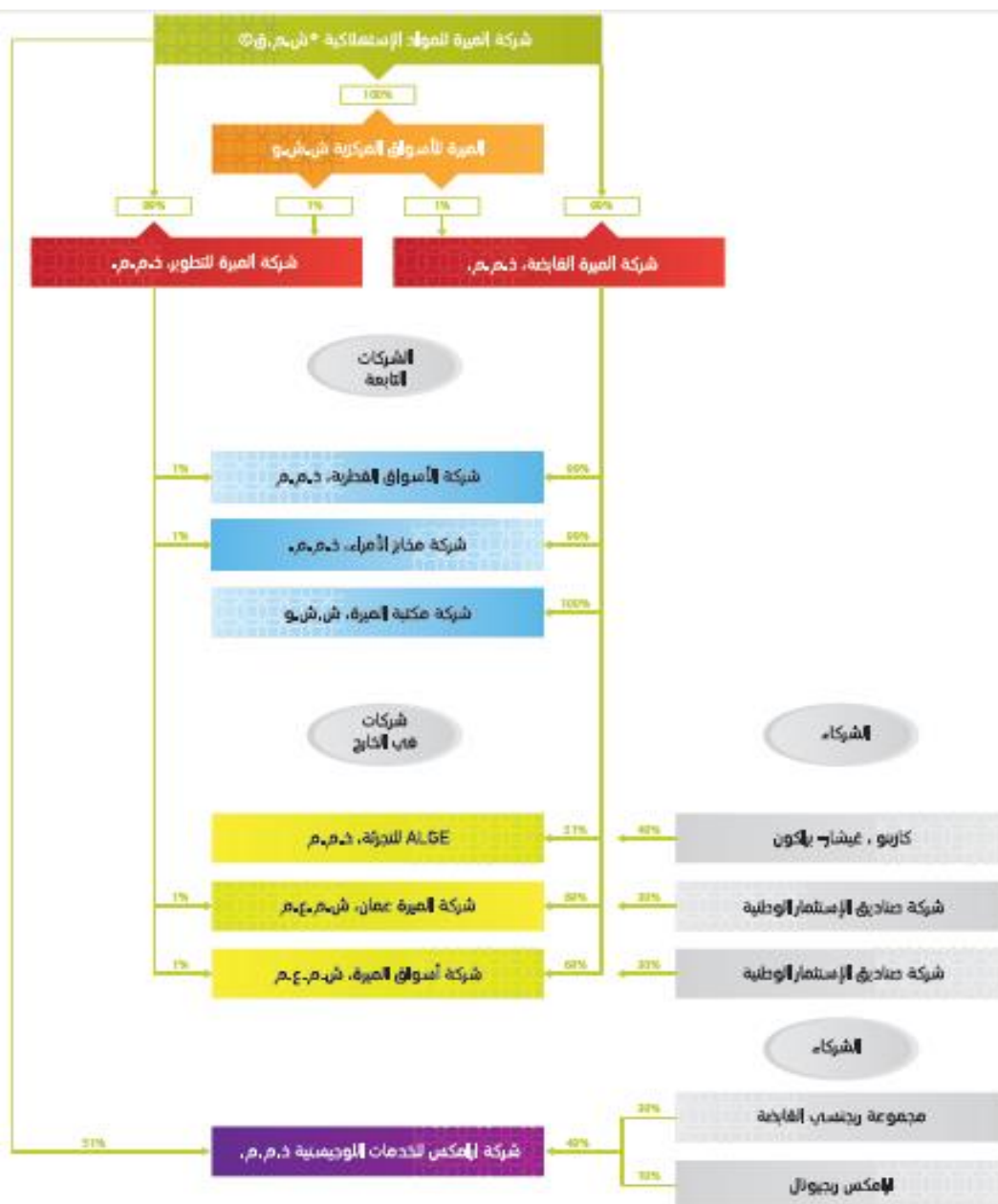
المصدر: شركة ميرة القطرية، التقرير المالي السنوي، 2018، ص 22.

الشكل رقم (02-02): بين حركة الاسهم في فترة 2020/06/14



المصدر: موقع شركة ميرة للمواد الاستهلاكية في قطر <http://www.almeera.com.qa>

الشكل رقم (02-03): هيكل القانوني لمجموعة ميرة الكامل



المصدر: موقع شركة ميرة للمواد الاستهلاكية في قطر <http://www.almeera.com.qa>

المطلب الثاني: الطريقة المستخدمة في دراسة

تناول في هذا المطلب كل من مجتمع وعينة الدراسة وطريقة جمع وتلخيص المعطيات إضافة إلى تحديد المتغيرات الدراسة ومصادر الحصول على المعلومات، وكيفية قياسها والمعالجة إحصائية المستخدمة كما تبين أن المنهج المتبع استكشافي في هذه الدراسة.

الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

- 1-مجتمع الدراسة:** يتكون مجتمع الدراسة من شركة ميرة في بورصة قطر لتقييم الأوراق المالية مختصة من حيث زيادة مستمرة في عددها وهذا راجع لأسباب التالية:
- تم اختيار هذا المجتمع الدراسة لان شركة ميرة تخدم بطريقة أفضل لتقييم الأوراق المالية أكثر من أي شركة أخرى وتم ذلك بعد دراسة مجموعة من الشركات المتعلقة بنفس موضوع الدراسة؛
 - اختيار مجموعة من السنوات لنفس المؤسسة وهذا لقياس قدرتها على اتخاذ قرارها الاستثماري؛
 - مراجعة زيادة اسهمها او انخفاضها في هذه الفترة المدروسة؛
 - مراقبة كيفية توزيع ارباحها خلال هذه الفترة.

2- عينة الدراسة: لقد تم اختيار عينة الدراسة لمؤسسة ميرة للمواد الاستهلاكية من بورصة قطر لحقبة مستمرة من سنوات لنفس الشركة من سنة 2009 الى 2019، تم تقييد هذه دراسة مع متطلبات البحث (تقييم الأوراق المالية)، كون أن الشركة ميرة للمواد الاستهلاكية مدرجة في بورصة قطر فعليا، ساعدت في الوصول إلى كيفية تقييم الأسهم.

الفرع الثاني: طريقة جمع وتلخيص المعطيات

1-طريقة جمع المعطيات: من أجل تحقيق أهداف الدراسة والتأكد من الفرضيات تم جمع المعطيات اللازمة لهاو المتمثلة فيما يلي:

- دراسة معمقة لشركة ميرة للمواد الاستهلاكية المدرجة في بورصة قطر لتقييم الأوراق المالية؛
- اعتمد على مجموعة من المؤشرات لتقييم الأوراق المالية؛
- معلومات إضافية تخص الأوراق المالية لشركة ميرة للمواد الاستهلاكية محل الدراسة؛

والتي تم الحصول عليها عن طريق دخول لموقع الشركة <http://www.almeera.com.qa>، وعلى هذا أساس تم تقييم الأسهم هذه الشركة بطريقة مؤشرات التي تم اعتماد عليها من مقالة.

2- طريقة تلخيص المعطيات: بعد أن تم جمع المعطيات اللازمة للدراسة باختيار بعض المؤشرات التي تم

استخدامها في مؤسسة ميرة للمواد الاستهلاكية ش م ع ق (شركة ميرة عمان، قطر)؛

- **حصة السهم العادي من توزيعات = (توزيعات الارباح المعلن عنها - توزيعات الأسهم) / المتوسط المرجح لعدد الاسهم المسجلة في سجلات الشركة**
- **مردودية السهم العادي = حصة السهم العادي من توزيعات / السعر السوقي**
- **القيمة الدفترية للسهم = صافي حقوق المساهمين / عدد الاسهم العادية المسجلة**

الفرع الثالث: تحديد متغيرات الدراسة

من خلال هذه الدراسة تم تحديد متغيرات الدراسة كما يلي:

- ✓ **المتغير التابع: اتخاذ القرار الاستثماري:** يمثل متغير تابع للدراسة وهو متغير نوعي يمكن الوصول إليه من خلال تقييم الأوراق المالية باستخدام مجموعة من مؤشرات الأداء التي تم الحصول إليها من خلال ملتقى العلمي الوطني حسب النظام المالي واشكالية تنمية الاقتصاديات النامية تحت عنوان المداخلة "معايير تقييم قرارات الاستثمار في السوق الأوراق المالية" ولقد تم اختيار مؤشرات الخاصة بالدراسة المتعلقة بموضوع الدراسة وهي مؤشرات تقييم الأسهم لأن شركة ميرة محل الدراسة أهم أنشطتها بالأسهم وليس السندات، فلذا قيمت الدراسة بهذه مؤشرات التي تتعلق بموضوع وتعطي نتائج قريبة أكثر؛
- ✓ **المتغير المستقل: تقييم الأوراق المالية:** يمثل متغير مستقل في هذه الدراسة وهو متغير كمي واعتمدت الدراسة على مؤشرات الأداء التي تعتمد عليها الشركة محل الدراسة فعلا لتقييم الأوراق المالية وقد تم تلخيصها من التقارير المالية 2009، 2010، 2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017، 2018، 2019.

المطلب الثالث: الأدوات المستخدمة والبرامج المعتمدة

من أجل الحصول على نتائج علمية وسليمة حول إشكالية البحث لابد من الاعتماد على أدوات وبرامج موثوقة يعتمد عليها، وما دامت مصادر البيانات متعددة فقد يلجأ الباحث إلى استخدام أدوات تسمح له بالحصول على البيانات اللازمة من مختلف المصادر، وذلك حسب ما تقتضيه كل دراسة، لذلك تناول في هذا المطلب كل من الأدوات المستخدمة في الدراسة التطبيقية وكذا البرامج المعتمدة وذلك كالتالي:

الفرع الأول: الأدوات المستخدمة

من أجل تحقيق أهداف الدراسة واختبار الفرضيات اعتمدت الدراسة على أسلوبين لجمع المعلومات هما تحليل المحتوى وتحليل الإحصائيات التي تساعد في الدراسة كأداة من أدوات البحث العلمي، حيث تم حساب كل المؤشرات المذكورة مسبقا والتي تخص كل سنة، وهذا قصد تقييم هذه المؤسسة (خلال هذه الفترة 2009-2019) ماليا واستثماريا للخروج بأحسن قرار، ولكي تكون الفترة المقارنة معقولة، تم استخراج المؤشرات لتقييم الأوراق المالية ويمكن شرحها كما يلي:

أ/ مؤشر حصة السهم العادي من التوزيعات: يستخدم هذا المؤشر في تحديد حصة سهم من توزيعات الأرباح، يعني الأرباح المستلمة فعلا من السهم الواحد، إذ قد يحصل أن يترتب للسهم عائدا معينا قد يتخذ قرار بتوزيع جزء من هذا العائد والاحتفاظ بالجزء الآخر لأغراض تتعلق سياسات الشركة (المشروع)؛

ب/ مؤشر مردودية السهم العادي: يعكس هذا المؤشر تكلفة الفرصة البديلة في الاستمرار بالاحتفاظ بالسهم أو بيعه والتحول الى فرص استثمارية أخرى، وعادة ما يقارن المردود مع سعر الفائدة في السوق فإذا كان المردود أعلى من سعر الفائدة يصبح الاحتفاظ بالسهم أو اقتنائه ذوي جدوى، أما إذا كان المردود أقل من سعر الفائدة من الأفضل الابتعاد عن هذا أسهم؛

ج/ مؤشر القيمة الدفترية للسهم العادي: يفيد هذا المؤشر في اتخاذ قرارات الاستثمار ومتابعة اتجاهات تطور قيمة السهم عبر السنوات حيث يفضل المستثمر المحتفظ الأسهم التي تتزايد قيمتها الدفترية بشكل أكبر من العوائد وتوزيعات بينما المستثمر المغامر يهمل العوائد والتوزيعات بشكل أكبر من القيمة الدفترية للسهم لأنه لا يفضل الاحتفاظ طويلا بالأسهم؛

من ثم جمع البيانات عينة الدراسة البيانات الدراسة من الموقع الالكتروني الخاص بالمؤسسة ميرة وبورصة قطر إضافة إلى التقارير السنوية التي تصدرها مؤسسة ميرة للمواد الاستهلاكية كل سنة، وتعتبر التقارير السنوية لمؤسسة ميرة همزة وصل بين المؤسسة ومستخدمو الخارجيون لأن في هذه التقارير يوجد فيها المعلومة المحاسبية المنشورة من قبل المؤسسة خصوصا المتعلقة بنتائج الأعمال المركزي المالي الحقيقي نظرا لتحقيقهم لمصالح خاصة تجاه المؤسسة لاتخاذ أي قرار يؤثر على العلاقة بهم، وكذا الحصول على أي معلومة في هذه التقارير بشكل سريع وتكون المعلومات موضحة بشكل كبير مثلا كيفية تقييم أوراقها المالية وعن نشاطها ...

الفرع الثاني: البرامج المعتمدة

اعتمدت هذه الدراسة التطبيقية الاستعانة ببرنامج الإحصائي (Sciences Statistical Package for the Social) ويرمز له بالرمز (Spss)، الذي نستخدمه في عملية الربط بين المتغيرات الدراسة، باستخدام المعطيات التي تم تناولها سابقا، فقد تم اختيار تطبيق الانحدار الخطي للتوزيع الطبيعي مما يجعلنا نتقرب إلى أهداف الدراسة، ويسهل الإجابة عن الإشكالية الرئيسية والفرضيات.

المبحث الثاني: تفسير ، ومناقشة النتائج

بعد عرض منهجية الجانب التطبيقي للدراسة وأهم المتغيرات المطلوبة والأدوات والأساليب الإحصائية المستعملة، تناول هذا المبحث تفسير وتحليل الوضعية المالية للمؤسسة ميرة القطرية المدرجة في البورصة، حيث لخصت المعطيات في مجموعة من المؤشرات لتقييم أوراقها المالية بأخص أسهم المؤسسة أهمها العائد السهم، حصة السهم العادي، مضاعف السعر، وبعد ذلك نقوم بتفسيرها، حيث أهتم المطلب الأول بنتائج الدراسة وتفسيرها، أما المطلب الثاني لمناقشة النتائج التي تم التوصل إليها.

المطلب الأول: نتائج الدراسة التطبيقية

خصص هذا المطلب عرض الدراسة التطبيقية للنتائج المتوصل إليها، من خلال المعلومات التي تم جمعها كما يلي:

الجدول رقم (03-02): مؤشرات كل من متغير مستقل ومتغير التابع سنة 2009 إلى سنة 2019

المتغير التابع/ اتخاذ القرار الاستثماري			المتغير المستقل/تقييم الأوراق المالية			البيان
ربحية السهم إلى سعر السوق (Y1)	السعر إلى الربحية (Y2)	القيمة الدفترية (Y3)	ربع السهم (X3)	معدل السعر للقيمة الدفترية (X2)	السعر السوقي (X1)	
0.11	9.33	22.09	0.11	1.9	42.00	2009
0.10	9.62	24.92	0.1	1.93	48.10	2010
0.06	16.76	27.15	0.06	4.32	117.30	2011
0.07	15.30	25.77	0.07	4.75	122.40	2012
0.06	16.66	71.24	0.06	1.87	133.30	2013
0.05	22.22	70.24	0.05	2.85	200.00	2014
0.04	24.44	69.25	0.04	3.18	220.00	2015
0.05	19.50	70.09	0.05	2.5	175.50	2016

2017	144.90	2.1	0.06	69.02	16.10	0.06
2018	148.00	2.1	0.06	70.43	17.41	0.06
2019	15.30	2.13	0.06	7.17	18.00	0.06

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على تقارير الشركة لسنتي 2019 و 2017 والموقع الرسمي للشركة

المطلب الثاني: دراسة النتائج ومناقشتها

يهدف هذا المطلب إلى تفسير نتائج الانحدار الخطي البسيط المتحصل عليها من خلال البرنامج الاحصائي (spss)، حيث اعتمدنا من خلال هذا المطلب الى اثبات صحة الفروض السابقة خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2019 وذلك بدراسة الجداول المتحصل عليها في البرنامج ومناقشتها.

أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي

نعرض في هذا اختبار (Kolmogorov-Smirnov Test) لمعرفة هل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي أم لا، وهو اختبار ضروري من أجل اختبار الفرضيات، والجداول يوضح نتائج هذا الاختبار

الفرض العدمي H_0 تتبع التوزيع الطبيعي

الفرض البديل H_1 لا تتبع التوزيع الطبيعي

الجدول رقم (04-02): اختبار نتائج توزيع طبيعي

المتغيرات	(K-S)	(Sig)
تقييم الاوراق المالية	0.350	1.000
اتخاذ القرار الاستثماري	0.444	0.989

المصدر: من إعداد الطالبات بناء برنامج (SPSS)

من خلال الجدول رقم (04) الذي وضح نتائج اختبار التوزيع الطبيعي، تبين أن درجة المعنوية لـ K-S لكلا متغيري الدراسة أكبر من 0.05 وبالتالي فإننا نقبل الفرض العدمي H_0 القائل أن البيانات تتبع التوزيع الطبيعي ومنه نستطيع أن نقوم بدراسة العلاقة بين متغيرات الدراسة ونرفض الفرض البديل H_1 القائل أن البيانات لا تتبع التوزيع الطبيعي.

ثانيا: اختبار معامل الارتباط بين تقييم الأوراق المالية واتخاذ القرار الاستثماري

الجدول رقم (02-05): معامل الارتباط

معامل الارتباط	(P .value)
*0.886	0.000

المصدر: من إعداد الطالبات بناء على برنامج (SPSS)

يتضح من الجدول السابق أنه ارتباط ليس معنويا بين تقييم الأوراق المالية واتخاذ القرار الاستثماري (0.886) كما يلاحظ أيضا ان قيمة (P .value) تساوي (0.000) وهي أكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي فإننا نرفض الفرض العدمي ونقبل الفرض البديل أي ان علاقة الارتباط معنوية، يسمى بارتباط بيرسون ذو دلالة إحصائية قوية وهذا لأن درجة المعنوية 0.000 اقل من 0.001 وهذا بسبب الظروف التي مرت بها شركة ميرة والتي تساهم في تغير مؤشرات التقييم للأوراق المالية في الفترة المدروسة 2009 إلى 2019 لتساعدنا بدرجة قوية في اتخاذ قراراتها الاستثمارية بكل أريحية لأنها تعتمد كل الاعتماد على مؤشرات المالية وتعتبر هذه المؤشرات لتقييم لأوراقها المالية هي الركيزة للارتباط أو همزة وصل بين الشركة ومساهميها لتسهيل اتخاذ القرار الاستثماري.

ثالثا: التعليق على النتائج والحكم على صلاحية نموذج الانحدار الذي تم توقيقه

الجدول رقم (02-06): علاقة ارتباط بين تقييم الأوراق المالية واتخاذ القرار الاستثماري

البيان	تقييم الأوراق المالية	
معامل ارتباط بيرسون	0.886	اتخاذ القرار الاستثماري
مستوى دلالة (sig)	1.000	
N	11	

المصدر: من إعداد الطالبات بناء على برنامج (SPSS)

يتضح من خلال الجدول أعلاه أنه توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين متغير تقييم الأوراق المالية ومتغير اتخاذ القرار الاستثماري حيث بلغت القيمة (0.886).

1/ نموذج الانحدار المقدر

من نموذج الانحدار المقدر يتضح من المعادلة الخطية الآتية: $Y=15.723+0.387x$

الجزء الثابت (B_0): نجد انه يساوي (15.723)

معامل الانحدار (B_1): يساوي (0.387)

يلاحظ هنا أن ظاهرة محل الدراسة هي ظاهرة اقتصادية، تفترض في نموذج الانحدار ما يلي:

الجزء الثابت من اتخاذ القرار الاستثماري له قيمة سالبة اقل من الصفر؛

معامل انحدار (الميل الحدي لاتخاذ القرار الاستثماري) له قيمة موجبة تتراوح بين الصفر والواحد صحيح؛

وبالرجوع الى نموذج الانحدار المقدر: $Y=15.723+0.387x$

الجدول رقم (07-02): يوضح علاقة ارتباط بين تقييم الأوراق المالية واتخاذ القرار الاستثماري

البيان	تقييم الأوراق المالية	
معامل ارتباط بيرسون	0.886	اتخاذ القرار الاستثماري
مستوى دلالة (sig)	1.000	
N	11	

المصدر: من إعداد الطالبات بناء على برنامج (SPSS)

نجد أنه لا يوجد تعارض بين الشروط النظرية للظاهرة محل الدراسة ألا وهي منطقية اشارات معاملات الانحدار وقدرتها التفسيرية ونتائج نموذج الانحدار المقدر للعلاقة بين تقييم الأوراق المالية واتخاذ القرار الاستثماري.

2/ القدرة التفسيرية للنموذج:

بالرجوع إلى الجدول الذي يتضمن النتائج الخاصة بمعامل التحديد، نجد أن المعامل التحديد المعدل يساوي 76.1%، وهذا معناه أن المتغير المستقل (متغير تقييم الأوراق المالية) يفسر 76.1 % من المتغيرات التي تحدث في متغير التابع (متغير اتخاذ القرار الاستثماري)، أو أن 76.1% من المتغيرات التي تحدث في اتخاذ القرار الاستثماري تعزى إلى تقييم الأوراق المالية، والباقي (23.9%) يرجع إلى عوامل آخر منها الخطأ العشوائي.

3/ اختبار الفرضيات:

أ/ معنوية الكلية للنموذج:

الفرض العدمي H_0 نموذج الانحدار غير معنوي

الفرض البديل H_1 نموذج الانحدار الخطي معنوي

الجدول رقم (02-08): تحليل تباين (ANOVA):

المصدر	درجات حرية	مجموع مربعات	متوسط المربعات	قيمة (F) المحسوبة	مستوى الدلالة (Sig)
الانحدار	1	6501.894	6501.894	32.852	0.000
الخطأ	9	1871.213	197.913	*	*
الإجمالي	10	8283.106	*	*	*

المصدر: من إعداد الطالبات بناء على برنامج (SPSS)

يتضح من خلال الجدول أعلاه ثبات صلاحية النموذج وذلك باستناد إلى قيمة (F) المحسوبة والبالغة (6501.894) بقيمة احتمالية (0.000) وهي أقل من مستوى دلالة ($\alpha=0.05$).

تحتوي نتائج على جدول (ANOVA) والذي يوضح مقدار ما يفسر النموذج الخطي من البيانات وتفسير قيمة الكبيرة ل (F) أن النموذج الخطي يعتبر جزء كبير من البيانات وان اختلافات العشوائية قليلة وتختبر جدول (ANOVA) معنوية النموذج باستخدام توزيع (F) حيث يختبر فرضية الثانية:

$$H_0: \beta_1 = 0$$

$$H_a: \beta_1 \neq 0$$

وبناء على الجدول السابق فإن الفرضية العدم مرفوضة وفي حقيقة فإن اختبار (F) يختبر معنوية العلاقة بين المتغيرين ولا يختبر معنوية معلمة β_1 كمعلمة لنموذج وتبرر أهمية اختبار (F) عندما يوجد النماذج أكثر من متغير مستقل واحد فأن اختبار F في هذه الحالة يختبر معنوية جميع معالم نموذج دفعة واحدة .

$$H_0: \beta_1 = 0, \beta_2 = 0, \dots, \beta_k = 0$$

$$H_a: \beta_1 \neq 0, \beta_2 \neq 0, \dots, \beta_k \neq 0$$

وفي حالة رفض فرضية العدم ننتقل إلى اختبار معالم النموذج بحيث يتم اختبار معنوية كل معلم من معالم نموذج بصورة منفصلة عن آخر أما إذا لم يتم رفض فرضية العدم فليس هناك حاجة لاختبار معالم النموذج مما يشير إلى أن النموذج المستخدم غير مناسب فذلك يمكن حساب معامل التحديد لنموذج والذي يساوي:

$$R^2 = \frac{SSR}{SST} = \frac{6501.894}{8283.106} = 0.7849$$

وبذلك فإن نموذج يفسر 78.49% من اختلافات في قيم المتغير التابع في حين 13.5% من اختلافات ناتجة عن عوامل عشوائية لمعرفة مدى تشتت الخطأ العشوائي حول خط الانحدار يستخدم متوسط مجموع المربعات الفروق للبواقي (Residuals) والذي يساوي: $MSE = \frac{1871.213}{9} = 207.9125$ وتشير قيم (MSE) الصغيرة إلى تركيز البيانات حول خط الانحدار لأن انه يجب ان لا نحمل تأثير قيمة المتغير التابع الكبيرة على تباين خط العشوائي.

ب/ معنوية الجزئية للنموذج:

بالنسبة ل(B_0):

$$H_0: B_0 = 0$$

$$H_1: B_0 \neq 0$$

بالنسبة ل(B_1):

$$H_0: B_1 = 0$$

$$H_1: B_1 \neq 0$$

الجدول رقم (09-02): نتائج اختبار معنوية معاملات الانحدار

المعاملات	قيمة معاملات الانحدار	قيمة احصائي اختبار(ت)	P. Value
B_0	15.723	1.644	0.135
B_1	0.387	5.732	0.000

المصدر: من إعداد الطالبات بناء على برنامج (SPSS)

بالنسبة ل(B_0)، نجد أن قيمة الاحتمال (P. Value) تساوي 0.135 وهي أكبر من مستوى معنوية 5% وبالتالي تقبل الفرض العدمي القائل أن مدار الثابت في نموذج الانحدار غير معنوي؛

أما بالنسبة لـ (B_1) ، نجد أن قيمة الاحتمال (P. Value) تساوي 0.000 وهي أقل من مستوى معنوية 5%، وبالتالي فإننا نقبل أو رفض الفرض العدمي القائل بأن معامل الانحدار (B_1) في نموذج الانحدار غير معنوي.

رابعا/شروط مربعات الصغرى العادية

شرط الأول: اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي

الفرض العدمي H_0 : البواقي تتبع التوزيع الطبيعي

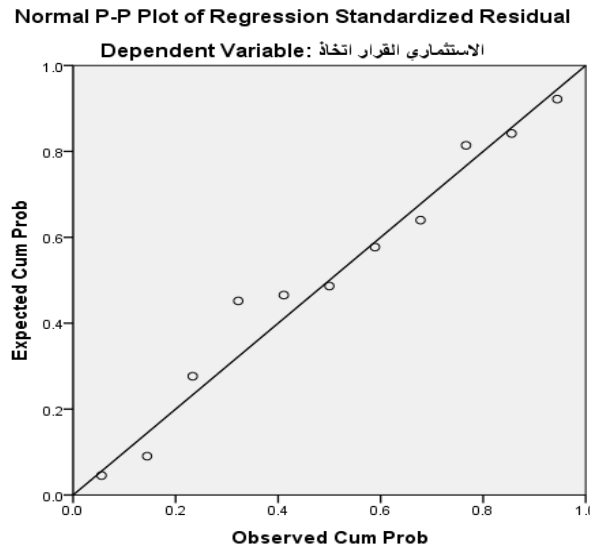
الفرض البديل H_1 : البواقي لا تتبع التوزيع الطبيعي

ويتم دراسة اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي بطريقتين:

الطريقة الأولى: بيانيا

وذلك من خلال فحص الشكل البياني من علاقة بين احتمال التجميعي المشاهد واحتمال التجميعي المتوقع للبواقي المعيارية بحيث اذا كانت النقاط تقع بشكل متقارب جدا على الخط الواصل الركن الأيمن العلوي والركن الأيسر السفلي أو تتوزع هاذي النقاط بشكل عشوائي على جانبي هذا الخط، في كلتا الحالتين يقال أن الخطأ توزع توزيعا طبيعيا، أما اذا تمكنا من رصد نمط معين في توزيع هاذي النقاط في هذه الحالة يقال أن الخطأ لا تتوزع توزيعا طبيعيا؛

وبالرجوع إلى محل الدراسة كما هو موضح في الشكل التالي: نجد أن البواقي تتوزع بشكل عشوائي على جانبي خط بأن بواقي تتوزع توزيعا معتدلا (أي تتبع توزيع طبيعي).



الطريقة الثانية / حسابيا باستخدام اختبار كل من اختبار (كلوموجروف - سمنروف) واختبار (شابيرو - ويليك)

الجدول رقم (10-02): نتائج اختبار اعتدالية التوزيع الاحتمالي للبواقي

بيان	احصائي الاختبار	درجات الحرية	(P. Value)
اختبار (كلوموجروف - سمنروف)	0.177	11	0.20
اختبار (شابيرو - ويليك)	0.961	11	0.779

المصدر: من إعداد الطالبات بناء على برنامج (SPSS)

يتضح من نتائج التحليل الإحصائي أن قيمة (P. Value) أكبر من مستوى معنوية 0.05 في كلا الاختبارين، ومن ثم فإننا نقبل الفرض العدمي القائل أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي، وهو ما يدعم النتيجة التي توصل إليه من خلال الرسم البياني وبالتالي فإن الشرط الأول (شرط اعتدالية توزيع احتمالي للبواقي) من شروط استخدام طريقة مربعات الصغرى العادية متوافر.

الشرط الثاني: استقلال الذاتي للبواقي:

الفرض العدمي H_0 : يوجد استقلال بين البواقي (لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي)

الفرض البديل H_1 : لا يوجد استقلال بين البواقي (يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي)

خطوات تنفيذ الاختبار

الخطوة الأولى: حساب إحصائي لاختبار (DW):

من جدول معامل التحديد وإحصائي الاحصائي (Durbin-Watson) السابق الإشارة إليه عند استعراض المخرجات، نجد أن قيمة هذا الإحصائي تساوي (1.413).

الخطوة الثانية: إيجاد القيمة الحرجة (وذلك من جدول القيم الحرجة ل Durbin-Watson

بصفة عامة، يتضمن جدول القيم الحرجة ل (Durbin-Watson) قيمتين حديثتين: القيمة الدنيا

ويرمز لها (d_L)، والقيمة العليا ويرمز لها بالرمز (d_u)، وذلك وفقا لعدد المتغيرات المستقلة K ودرجات حرية الخطأ

(n) و هنا نجد هاتين القيمتين عند $n=9$ ، $K=1$ ، كما يلي :

$$d_L=0.82$$

$$d_u=1.32$$

الخطوة الثالثة: اتخاذ القرار

يتم اتخاذ القرار بشأن قبول أو رفض الفرض العدمي حول ارتباط الذاتي للبواقي، وفقاً للقواعد الآتية:

1/ نرفض الفرض العدمي في حالتين:

الحالة الأولى: إذا كان $(4 - d_L < DW < 4)$

الحالة الثانية: إذا كان $(0 < DW < d_L)$

2/ ونقبل الفرض العدمي في حالتين:

الحالة الأولى: إذا كان $(2 < DW < 4 - d_u)$

الحالة الثانية: إذا كان $(d_u < DW < 2)$

3/ هذا بالإضافة إلى أنه هناك حالتين يكون فيها القرار غير محدد بمعنى أننا لا نستطيع تحديد هل يوجد

ارتباط ذاتي أم لا

الحالة الأولى: $(4 - d_u < DW < 4 - d_L)$

الحالة الثانية: عندما $(d_L < DW < d_u)$

وبما أن:

أ- القيمة إحصائية اختبار DW يساوي (1.413)

ب- كما أن d_u تساوي 1.32 (من جدول القيم الحرجة لـ Durbin-Watson)

(عند K يساوي واحد صحيح حسب عدد المتغيرات المستقلة في النموذج) أمام درجات حرية الخطأ

تساوي 7 (من الجدول تحليل التباين)، وعند مستوى معنوية 5%، إذ $(4 - 1.32 = 2.68)$

ج- وبالتالي فإن $(2 < DW < 4 - d_u)$ ، حيث $(2 < DW(1.413) < 2.68)$

ومن ثم يكون القرار:

قبول الفرض العدمي القائل بأنه يوجد استقلال بين البواقي (أي لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي)،

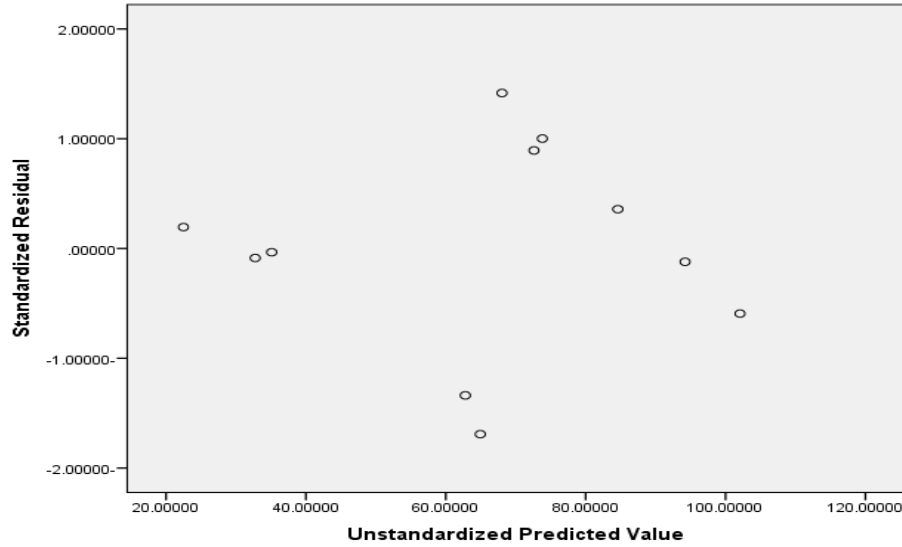
وبالتالي فإن شرط الثاني (شرط استقلال الذاتي للبواقي) من شروط استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية

متوافر.

الشرط الثالث: اختبار تجانس البواقي (اختبار ثبات التباين):

يتم الحكم على مدى تجانس ثبات الخطأ بطريقتين:

الطريقة الأولى من خلال الرسم البياني:



وذلك من خلال فحص شكل انتشار البواقي المعيارية مع قيم اتجاهية للمتغير التابع، كما هو موضح في شكل التالي (من مخرجات تحليل الانحدار):

يلاحظ هنا أن: انتشار وتوزيع البواقي يأخذ شكل عشوائي على جانبي الخط الذي يمثل الصفر (وهو الخط الذي يفصل بين البواقي السالبة والبواقي الموجبة)، حيث لا يمكننا رفض نمط أو شكل معين لتباين هذه البواقي، وهو ما يعني أن هناك تجانس أو ثبات في تباين الأخطاء، وبالتالي أن شرط الثالث (شرط ثابت التباين للبواقي) من شروط استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية متوافر.

ولزيادة التأكيد من نتيجة المتوصل إليها، قمنا بتطبيق (Goldfield-Quandt) لاختبار ثبات التباين

الطريقة الثانية: الطريقة الحسابية

ومن هذا الجدول نجد أن مجموع مربعات الخطأ $(SSE)_1$ سلسلة الأولى تساوي (8.007)

الجدول رقم (11-02): تحليل تباين (ANOVA) للسلسلة الأولى

المصدر	درجات حرية (DF)	مجموع مربعات (SS)	متوسط المربعات (MS)	قيمة (F) المحسوبة	مستوى الدلالة (Sig)
الانحدار	1	174.718	174.718	43.639	0.022
الخطأ	2	8.007	4.004	*	*
الإجمالي	3	182.725	*	*	*

المصدر: من إعداد الطالبات بناء على برنامج (SPSS)

الجدول رقم (12-02): تحليل تباين (ANOVA) للسلسلة الثانية

اذن مجموع مربعات الخطأ $(SSE)_2$ سلسلة الثانية تساوي (0.356)

المصدر	درجات حرية (DF)	مجموع مربعات (SS)	متوسط المربعات (MS)	قيمة (F) المحسوبة	مستوى الدلالة (Sig)
الانحدار	1	20.825	20.825	117.077	0.008
الخطأ	2	0.356	0.178	*	*
الإجمالي	3	21.180	*	*	*

المصدر: من إعداد الطالبات بناء على برنامج (SPSS)

ثم يتم حساب ($\hat{F}$) قيمة المحسوبة كما يلي:

ويتم مقارنة ($\hat{F}$) المحسوبة بنظيرتها الجدولية بدرجات حرية الخطأ في سلسلتين ومستوى معنوية (α) فإذا كانت ($\hat{F}$) المحسوبة أقل من ($\hat{F}$) الجدولية فإننا نقبل الفرض العدمي القائل بأن هناك تجانس أو ثبات في تباين الأخطاء، والعكس صحيح؛

وهنا نجد أن قيمة ($\hat{F}$) القيمة المحسوبة تساوي 0.445 وهي أقل من القيمة الجدولية $F_{(2;2;0.05)}$ التي تساوي 2.05، إذا نقبل الفرض العدمي القائل بأن هناك تجانس أو ثبات في تباين، وهو ما يتفق مع النتيجة التي توصل إليها من الرسم البياني؛

يتضح من نتائج التحليل نموذج الانحدار الخطي البسيط في كلا الاختبارين، وهو ما يدعم النتيجة التي توصلنا إليها من خلال اتباع كل شروط نموذج انحدار الخطي البسيط وهذا ما يدل أنه متوافر.

الاستنتاج:

تساعد المؤشرات في التعرف على مدى قدرة الشركة على كيفية توزيع أرباحها وخسائرها على مساهميها وأثبت في هذا الجزء على مدى وجود علاقة أو أثر اندماج بين مؤشرات تقييم أوراقها المالية مع قدرتها على اتخاذ القرار الاستثماري، وهذا من خلال تحليل ما توصلنا إليه من مخرجات في البرنامج الإحصائي (spss)، فنلاحظ أنه توجد علاقة طردية بين المتغيرين يعني أن مؤشرات تقييم أوراقها المالية تؤثر في مساهمة اتخاذ القرار الاستثماري أي كلما تغير مبلغ أو نسبة في أي مؤشر من المؤشرات يؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري فمثلا في سنة 2009 لدينا مؤشر ربع السهم العادي بنسبة 11%، فإذا تغير السعر السوقي أو تغيرت حصة السهم من التوزيعات فإنه

يؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري في هذه السنة وكذا الحال على بقية السنوات، ومن هنا يمكن أن نقول أن المؤشرات مرتبطة بمتغير التابع ارتباطاً ذو علاقة قوية ومندرج أو متسلسل مع السنوات المدروسة.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل ربط ما تم عرضه في الجزء النظري ضمن الجزء التطبيقي، حيث كانت البداية محاولة إعطاء لمحة عن شركة ميرة للمواد الاستهلاكية المدرجة في بورصة قطر، وكذا تطرقنا إلى الأدوات المعتمدة لجمع البيانات لتسهيل حل مشكلة الدراسة وهذا في الجزء الأول؛

أما في الجزء الثاني خصص لتحليل ومناقشة المؤشرات المالية المعتمدة في دراستنا لشركة ميرة للمواد الاستهلاكية في بورصة قطر، ومن خلال النتائج المتوصل إليها اتضح أن شركة ميرة لديها مؤشرات مالية تساعدنا في تقييم أوراقها المالية بشكل عام في تحسين اتخاذ القرار الاستثماري وذلك من خلال مقارنة المؤشرات التي بحوزة الشركة مع المؤشرات تحصل عليها، وفي الخير توصل إلى وجود أثر إيجابي للمؤشرات المالية (حصة السهم العادي من التوزيعات، مردودية السهم العادي القيمة الدفترية للسهم) على اتخاذ القرار الاستثماري.

الخاتمة

الخاتمة

بعد تطرق إلى موضوع الدراسة ألا هو مساهمة تقييم الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري وذلك بالتطبيق على شركة ميرة للمواد الاستهلاكية المدرجة في بورصة قطر وارتأينا أن نضع أيدنا على معلومات الشركة ميرة في فترة التي اعتبرناها فترة دراسة الممتدة من 2009 إلى 2019 وذلك باستخدام مؤشرات تقييم الأوراق المالية التي تم الحصول عليها

(حصة السهم العادي من التوزيعات، مردودية السهم العادي، القيمة الدفترية للسهم)، والتي تخدم الشركة وتساهم في اتخاذ قرارها الاستثماري، مما سبق يمكن أن نتحقق من صحة الفرضيات المطروحة بالإثبات أو النفي ومن خلال ذلك توصل إلى النتائج التالية:

اختبار الفرضيات:

- لقد قامت هذه الدراسة على خمس فرضيات، والتي تم اختبارها كما يلي:
- ✓ تعتبر الأوراق المالية أداة دين أو أداة ملكية يبين بموجبها حقوق ومطالب المستثمر؛
- ✓ يؤثر سوء تقييم الأوراق المالية على اتخاذ القرار الاستثماري لأن تقييم الأوراق المالية بطريقة خاطئة يؤدي إلى اتخاذ قرار استثماري غير رشيد؛
- ✓ توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين اتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية أي كلما زادت صحة ومصداقية تقييم الأوراق المالية يتبعها سهولة اتخاذ القرار الاستثماري الرشيد؛
- ✓ لاتخاذ قرار استثماري لابد من جمع المعطيات المتعلقة بالأوراق المالية وتنظيمها واستخدامها في حساب مؤشرات لتقييم الأوراق المالية ومن ثم اتخاذ القرار الاستثماري واختيار القرار الأمثل؛
- ✓ تتمتع أسعار الأسهم بتغير العشوائي في بورصة قطر للأوراق المالية نظرا لظروف التي تمر بها الشركة من خلال سنوات الدراسة (2009 إلى 2019).

نتائج الدراسة:

من خلال ما تم التطرق إليه فيمكن تسييم النتائج كما يلي:

أ/النتائج النظرية:

من خلال الجانب النظري توصلنا إلى النتائج الآتية:

- ✓ تعتبر الأوراق المالية على الرغم من التعريفات المتعددة لها إلا أنها تفتقر للمركزات الأساسية الذي تقوم عليها بورصة الأوراق المالية (مكان التعامل، محل التداول، الشخص المخول بالتداول، الجهة المنظمة

- للتداول)، بأنها (مكان تجاري يتم فيه تداول الأوراق المالية من خلال الأشخاص المعنوية المسجلة على وفق الأحكام القانونية في الأوقات معينة وبصورة علنية تتولى جهة إدارية تنظيمها والرقابة عليها)؛
- ✓ وجدنا أن بورصة الأوراق تعد حلقة الوصل بين الأوعية الادخارية والاستثمارية خاصة التي تكون بدورها محل اهتمام الكثير، لما لها من أهمية في مجالات الحياة الاجتماعية والاقتصادية المختلفة؛
- ✓ ارتأينا أن نقسم أنواع الأوراق المالية في البورصة على أساس التداول، إذ منها ما هو الكثير التداول كالأسهم والسندات، ومنها ما هو قليل التداول كحصص التأسيس، وصكوك التمويل، ووثائق الاستثمار؛
- ✓ كما توصل إلى أن تقييم الأوراق المالية مرتبطة باتخاذ القرار فيها والذي يعتبر مبدأ الرشادة الاقتصادية الذي يقوم عليه علم الاقتصاد أساسا حيث من المفترض أن متخذ القرار الاستثماري يتسم بالقدرة على حسن التصرف في الموارد النادرة المتاحة أي عملية البحث في كيفية استخدام الموارد الاقتصادية أحسن استخدام ممكن والتي يكون لها استخدامات عديدة؛
- ✓ يعد القرار الاستثماري الرشيد هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري من بين بديلين أو أكثر وبأقل تكاليف والذي يتم وفق أربعة مراحل وهي تحديد الهدف الأساسي للاستثمار بعدها تجميع المعلومات اللازمة بعدها تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية وأخيرا اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة.

النتائج التطبيقية:

- لقد مكنتنا الدراسة من الخروج بالنتائج التطبيقية التالية:
- ✓ تعتبر عملية تقييم الأوراق المالية لشركة خطوة بالغة الأهمية وذلك لما تخدم مختلف الأطراف التي لها علاقة بالشركة، حيث تمكن من تحديد مستوى تحقيق الأهداف، مما يسمح بالحكم على الفاعلية والكفاءة لاتخاذ القرار الاستثماري؛
- ✓ تعتبر شركة ميرة أكبر متجر للتجزئة في قطر تمتلك 43 فرع في قطر حيث توفر خدمات البيع بالجملة والتجزئة وتجارة المواد الاستهلاكية من كل الأنواع؛
- ✓ لاحظ أن مؤشرات تقييم الأوراق المالية تتغير من قيمة إلى أخرى عبر السنوات من 2009 إلى 2019 وهذا لان درجة المعنوية 0.000 اقل من 0.001 وذلك بسبب الظروف التي مرت بها الشركة خلال هذه السنوات؛

✓ عند اختبار معامل الارتباط وجدنا أن هناك ارتباط قوي بين اتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية؛

✓ توصل إلى أن المؤشرات المعتمدة في تقييم الأوراق المالية هي الركيزة الأساسية للارتباط أو همزة وصل بين الشركة ومساهميها والتي تساعد في اتخاذ القرار بكل أريحية؛

✓ دلت نتائج تطبيق نموذج الانحدار المقدر على أنه لا يوجد تعارض بين الشروط النظرية للظاهرة محل الدراسة ألا وهي منطقية إشارات معاملات الانحدار وقدرتها التفسيرية ونتائج نموذج الانحدار المقدرة للعلاقة بين تقييم الأوراق المالية واتخاذ القرار الاستثماري؛

✓ اتضح أن هناك علاقة طردية بين المتغير المستقل لا وهو تقييم الأوراق المالية وهو متغير كمي والمتغير نوعي اتخاذ القرار الاستثماري أي كلما حصل تغير في المتغير المستقل يتبعه تغير في المتغير التابع.

التوصيات المقترحة:

بعد تناول موضوع مساهمة تقييم الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري، والذي يعتبر من أهم المواضيع سواء في الجانب النظري أو الجانب التطبيقي من دراسة وبعد استخلاص للنتائج الدراسة يمكن اقتراح جملة من التوصيات:

✓ لا بد أن يتمتع متخذ القرار بالخبرة وكفاءة العلمية والعملية وتشجيعه على تقييم أوراقه المالية بشكل يوصله إلى أهدافه المرجوة؛

✓ على الشركات الأخذ بعين الاعتبار أهمية مؤشراتنا في تقييم أوراقها المالية والمندرجة في البورصة وذلك من أجل التوصل إلى اتخاذ قرار استثماري سليم؛

✓ ينبغي على المستثمر الذي يرغب في تعظيم عوائده، وترشيد قراره الاستثمار، أن يستخدم مؤشرات التقييم الخاصة بالأوراق المالية، وأن يلم بأغلب المؤشرات والتعرف على كيفية استخدامها وميزاتها ونقاط ضعفها، للوقوف على أفضلها بالنسبة له؛

✓ تبسيط البيانات والنشرات الدورية المنشورة لشركات، والمتمثلة في الميزانية السنوية، تقارير مجالس الإدارة...

✓ توفير المعلومات التاريخية المتعلقة بالأسهم والسندات وتسهيل الوصول إليها.

آفاق الدراسة:

بغية فتح باب البحث والدراسة من جديد نقترح بعض الآفاق للبحث في شكل عناوين تصلح لأن تكون إشكاليات للموضوعات بحوث مستقبلية:

- ✓ أثر تقييم الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري لمجموعة من الشركات المدرجة في بورصة قطر لعدة السنوات وذلك لتوضيح الصورة أكثر وتسهيل عملية اتخاذ القرار الاستثماري؛
- ✓ دور تقييم الأوراق المالية في اختيار البدائل الاستثمارية في حالة عدم التأكد النسبي وعدم التأكد المطلق؛
- ✓ دور كلا من التحليل الأساسي والتحليل الفني في اتخاذ القرار الاستثماري للأسهم.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع بالعربية

أ/الكتب:

1. بن إبراهيم الغالي، بن ضيف محمد عدنان، الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات، علي بن زيد للطباعة والنشر، بسكرة الجزائر، ط1، 2019.
2. حسان خضر، تحليل السوق المالية سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 27، مارس 2004.
3. خلفان حمد عيسى، إدارة الاستثمار والمحافظة المالية، المنهل للنشر، 2016.
4. خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني، طرابلس، المؤسسة الحديثة للكتاب، 2002.
5. دريد كمال آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
6. شقري نوري موسى، الأسواق المالية وآليات التداول، الكتاب الثقافي، 2007.
7. طلال كداوي، تقييم القرارات الاستثمارية، اليازوري، 2008.
8. عبد الله الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، زين الحقوقية، بيروت لبنان، 2015.
9. عبد الغفار حنفي، الأسواق والمؤسسات المالية، الجامعية، الاسكندرية، 2004.
10. عدنان تأيه النعيمي، أرشد فوائد التمييم، الإدارة المالية المتقدمة، اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2019.
11. علي إبراهيم الخضر، إدارة الأعمال الدولية، لمنهل للنشر، 2010.
12. فاتن عبد الأول منشئ، الاستثمارات العربية كمدخل لتكامل الاقتصادي، مركز الخبرات المهنية للإدارة، 2019.
13. كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج، 2011.
14. لقيطي الأخضر، دراسات في المالية والمحاسبة، حميسرى النشر والترجمة، 2018.
15. محمد الفاتح محمود المغربي، التمويل والاستثمار في الإسلام، الجنان للنشر والتوزيع، 2016.
16. محمد الفاتح محمود بشير المغربي، إدارة التمويل المصرفي، جامعة القرآن الكريم والعلوم الإسلامية، الأكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي، السودان، 2020.
17. محمد ساحل، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكاتب الأكاديمي، 2019.
18. محمد صالح الحناوي، بورصة الأوراق المالية، الجامعية للنشر، الاسكندرية، 2002.

19. منزل إبراهيم لفيزي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، 1993.
- ب/ الأطروحات والمذكرات
20. آسيا قاسمي، "أثر تقييم المشاريع الاستثمارية على اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسات الاقتصادية" دراسة عينة من المشاريع لفترة (2003-2014)، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، (2014-2015).
21. حكيم بن حسان، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية، دراسة حالة مؤسسة لصناعة الفرينة والسמיד، رسالة ماجستير قدمت لكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص ادارة أعمال، جامعة الجزائر، 2005-2006.
22. حياة زايد، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم، دراسة تطبيقية في عينة من أسواق المال العربية (الأردن، السعودية، فلسطين)، مذكرة ماجستير بجامعة محمد خيضر، بسكرة (2014-2015).
23. وفاء فردية، أثر القرارات الاستثمارية على سلوك البيئي دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP حاسي مسعود، ورقة 2001/2015، مذكرة لنيل الماجستير، تخصص مالية مؤسسات، بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016/2017.
- ج/ المجلات:
24. إبراهيم يعقوب إسماعيل، هلال يوسف صالح، إمكانية تطبيق نماذج القيمة العادلة الحقيقية للأسهم العادية - دراسة تطبيقية على عينة من المصارف السودانية المدرجة في سوق الخرطوم للأوراق المالية-، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 17، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2016.
25. خضير مجيد علاوي، القياس والإفصاح المحاسبي لصافي الاصول المحاسبية باستعمال مبدأ القيمة العادلة- بالتطبيق على شركة بغداد لإنتاج المواد الانشائية - مساهمة مختلطة، جامعة بابل، 2014.
26. عبد العاطي لاشين محمد منسى، تقييم التسعير السوقي و نموذج تسعير الأصول الرأسمالية في سوق الأسهم المصرية، في مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، العدد الأول، المجلد الثالث والعشرون، يناير 2001.
27. كزار سليم عبد الزهرة، حسنين كاظم عوجه، حسنين طالب راغب، قياس القيمة العادلة للأسهم العادية باستعمال نموذج مضاعف الربحية (دراسة تطبيقية في المصارف العراقية الخاصة المدرجة في سوق العراق

للأوراق المالية)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 09، العدد 29، جامعة الكوفة، العراق، 2013.

28. هشام طلعت عبد الحكيم، أنور مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام نموذج الخصم (نموذج جوردن)-دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الإدارة و الاقتصاد، العدد 81، جامعة المنتصرية، العراق، 2010.

د/المواقع الالكترونية:

29. عبد الرسول عبد جاسم، سوق الأوراق المالية الدولية بين الاستثمار والاستثمار، مركز المستقبل للدراسات والبحوث، <http://www.mcsr.net/activiTies/018.htm/> تاريخ التصفح 22 جانفي 2020.

30. سعادة الشيخ ثاني بن تامر آل ثاني، معلومات عن شركة ميرة، <http://www.almeera.com.qa>، تاريخ التصفح 2020/06/02.

ثانيا المراجع بالأجنبية:

31. Annamalainag Annamalai, Investment decision-making – a behavioural approach, International Journal of Business Innovation and Research, India, 1751-0260, 4 October 2010

32. Huang Huiping – Peng Bo, Market Valuation and Value Investing Strategy– Empirical Research on China Stock Market, on China, 10-2010.

33. CKrychowski, Apportsetlimites desoptions réelles à la décision d'investissementstratégique. Uneétudeappliquée au secteur destélécommunications, PARIS, 15, 2007.

34. Manal Labidi–Mahamed Ali OmrUtilité des informationsur les actifsimmatériels pour les décisionsd'investissement et d'évaluation des actions nouvellementémises : uneenquête par questionnaires dans le contextefrançaisPARIS 8 -06/2016.

الملاحق

الملحق (01):مخرجات (spss)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		السعر السوقي	معدل السعر للقيمة الدفترية	ربيع السهم	تقييم الأوراق المالية	ربحية السهم السعر السوقي	السعر الى الربحية	القيمة الدفترية	اتخاذ القرار الاستثماري
N		4	4	4	4	4	4	4	4
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	185.8750	2.6575	.0500	188.5825	.0500	20.8925	70.0025	90.9450
	Std. Deviation	31.12441	.46392	.00816	31.58042	.00816	3.07755	.52060	2.65710
Most Extreme Differences	Absolute	.175	.161	.250	.175	.250	.175	.317	.222
	Positive	.138	.135	.250	.138	.250	.175	.206	.188
	Negative	-.175-	-.161-	-.250-	-.175-	-.250-	-.167-	-.317-	-.222-
Kolmogorov-Smirnov Z		.350	.322	.500	.350	.500	.349	.633	.444
Asymp. Sig. (2-tailed)		1.000	1.000	.964	1.000	.964	1.000	.817	.989

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
اتخاذ القرار الاستثماري	64.8573	28.78039	11
تقييم الأوراق المالية	127.0136	65.91574	11

		اتخاذ القرار الاستثماري	تقييم الأوراق المالية
Pearson Correlation	اتخاذ القرار الاستثماري	1.000	.886
	تقييم الأوراق المالية	.886	1.000
Sig. (1-tailed)	اتخاذ القرار الاستثماري	.	.000
	تقييم الأوراق المالية	.000	.
N	اتخاذ القرار الاستثماري	11	11
	تقييم الأوراق المالية	11	11

Variables Entered/Removed ^a			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	تقييم الأوراق المالية ^b	.	Enter
a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري			
b. All requested variables entered.			

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.886 ^a	.785	.761	14.06814	1.413

a. Predictors: (Constant), تقييم الأوراق المالية

b. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	6501.894	1	6501.894	32.852	.000 ^b
Residual	1781.213	9	197.913		
Total	8283.106	10			

a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

b. Predictors: (Constant), تقييم الأوراق المالية

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	15.723	9.564		1.644	.135
تقييم الأوراق المالية	.387	.067	.886	5.732	.000

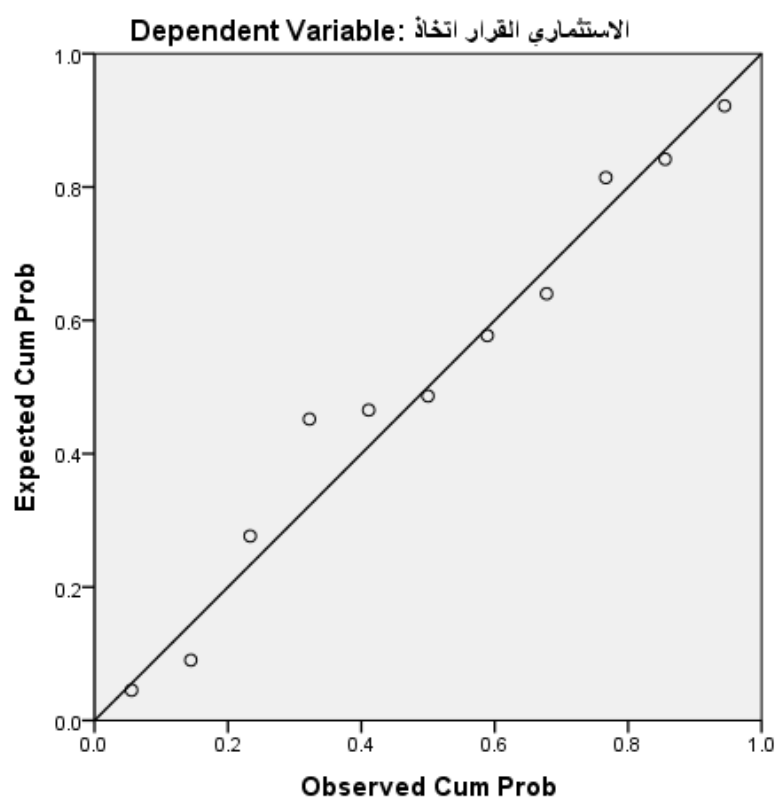
a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	22.4892	102.0737	64.8573	25.49881	11
Residual	-23.79710-	19.92431	.00000	13.34621	11
Std. Predicted Value	-1.662-	1.460	.000	1.000	11
Std. Residual	-1.692-	1.416	.000	.949	11

a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Standardized Residual	11	100.0%	0	0.0%	11	100.0%

Descriptives

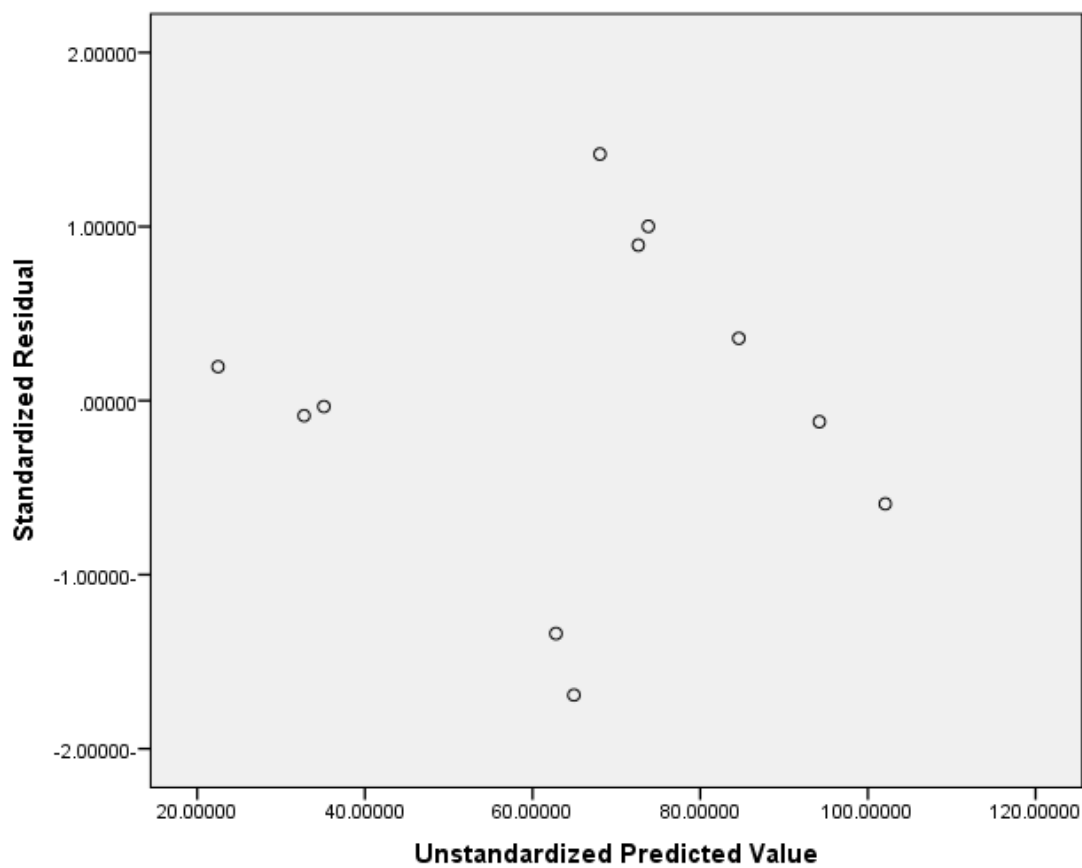
			Statistic	Std. Error
Standardized Residual	Mean		.0000000	.28603878
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.6373341-	
		Upper Bound	.6373341	
	5% Trimmed Mean		.0152938	
	Median		-.0338102-	
	Variance		.900	
	Std. Deviation		.94868330	
	Minimum		-1.69156-	
	Maximum		1.41627	
	Range		3.10783	
	Interquartile Range		1.48646	
	Skewness		-.406-	.661
	Kurtosis		-.273-	1.279

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Standardized Residual	.177	11	.200 [*]	.961	11	.779

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction



Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Standardized Residual	11	100.0%	0	0.0%	11	100.0%

Descriptives

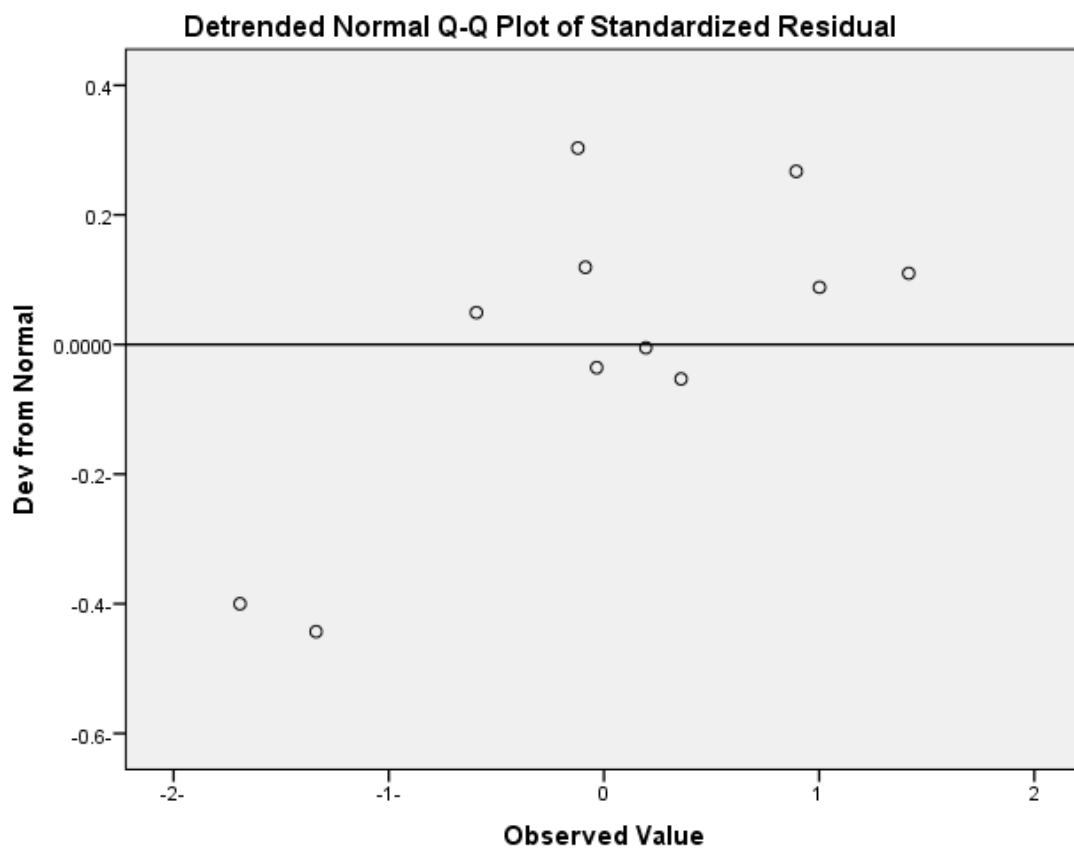
			Statistic	Std. Error
Standardized Residual	Mean		.0000000	.28603878
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.6373341-	
		Upper Bound	.6373341	
	5% Trimmed Mean		.0152938	
	Median		-.0338102-	
	Variance		.900	
	Std. Deviation		.94868330	
	Minimum		-1.69156-	
	Maximum		1.41627	
	Range		3.10783	
	Interquartile Range		1.48646	
	Skewness		-.406-	.661
	Kurtosis		-.273-	1.279

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Standardized Residual	.177	11	.200 [*]	.961	11	.779

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction



Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	تقييم الأوراق المالية ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.978 ^a	.956	.934	2.00092	1.986

a. Predictors: (Constant), تقييم الأوراق المالية

b. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	174.718	1	174.718	43.639	.022 ^b
Residual	8.007	2	4.004		
Total	182.725	3			

a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

b. Predictors: (Constant), تقييم الأوراق المالية

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	23.850	1.814		13.151	.006
تقييم الأوراق المالية	.171	.026	.978	6.606	.022

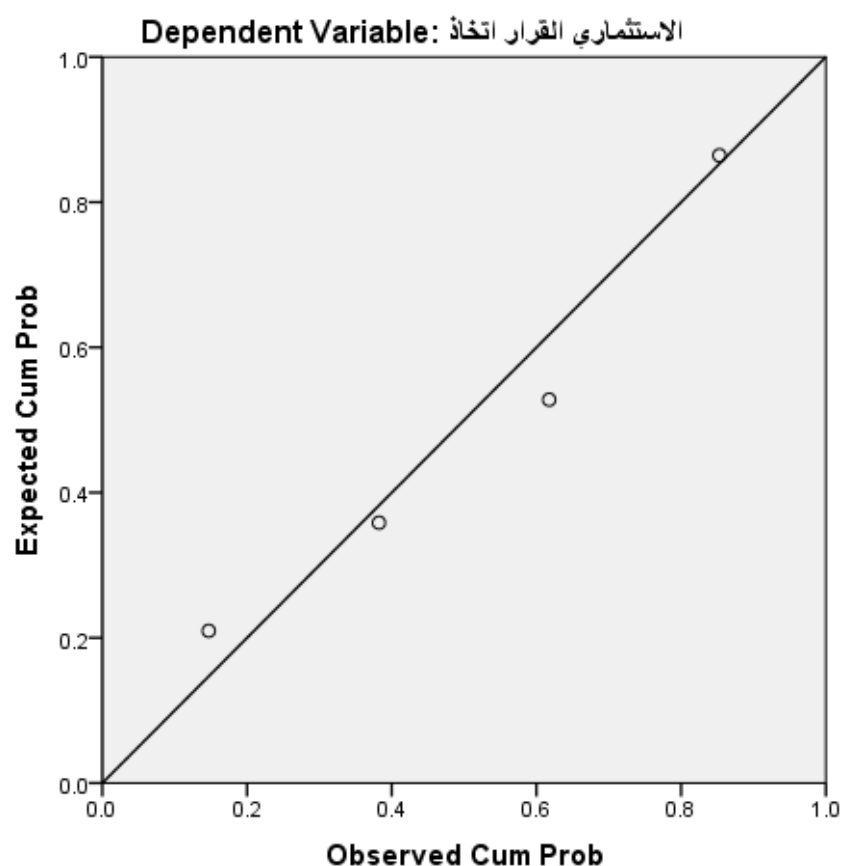
a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	26.8466	44.6955	33.8425	7.63146	4
Residual	-1.61659	2.20182	.00000	1.63374	4
Std. Predicted Value	-.917	1.422	.000	1.000	4
Std. Residual	-.808	1.100	.000	.816	4

a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	تقييم الأوراق المالية ^b	.	Enter

a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.992 ^a	.983	.975	.42175	3.388

a. Predictors: (Constant), تقييم الأوراق المالية

b. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	20.825	1	20.825	117.077	.008 ^b
Residual	.356	2	.178		
Total	21.180	3			

a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

b. Predictors: (Constant), تقييم الأوراق المالية

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	75.212	1.469		51.190	.000
تقييم الأوراق المالية	.083	.008	.992	10.820	.008

a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

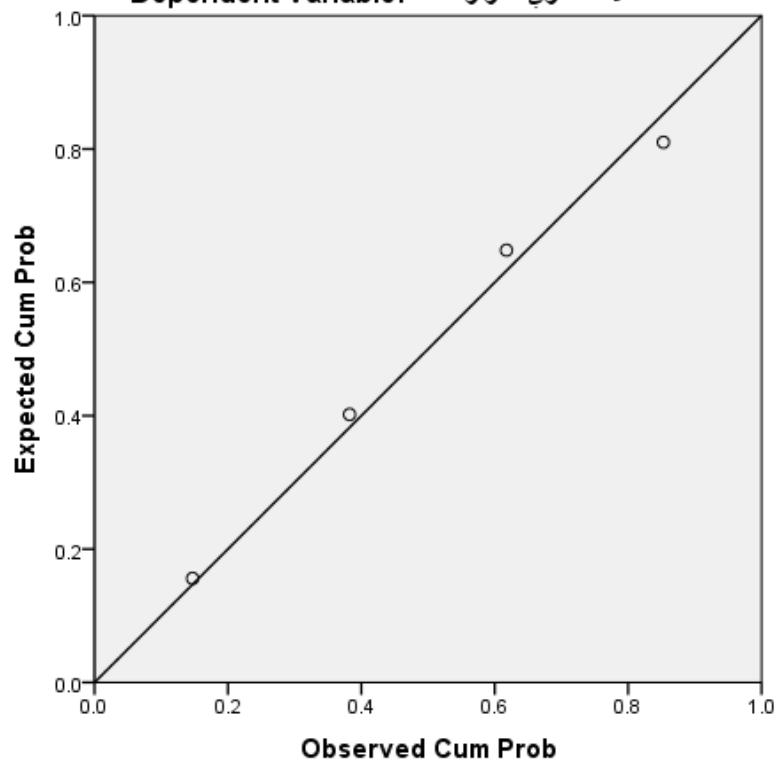
Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	87.7395	93.8347	90.9450	2.63469	4
Residual	-.42630-	.37052	.00000	.34436	4
Std. Predicted Value	-1.217-	1.097	.000	1.000	4
Std. Residual	-1.011-	.879	.000	.816	4

a. Dependent Variable: اتخاذ القرار الاستثماري

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: الاستثماري القرار اتخاذ



الفهرس

I	الإهداء
IV.....	شكر وتقدير
V	ملخص
VI.....	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII.....	قائمة الأشكال
أ.....	مقدمة عامة
أ.....	أ/ التوطئة:
أ.....	ب/ الإشكالية:
ب.....	ج/ فرضيات الدراسة:
ب.....	د/ مبررات اختيار الموضوع:
ج.....	هـ/ أهداف الدراسة:
ج.....	و/ أهمية الدراسة:
ج.....	ز/ حدود الدراسة:
ج.....	ط/ منهج والأدوات المستخدمة:
د.....	ظ/ مرجعية الدراسة:
د.....	ك/ صعوبات الدراسة:
د.....	ل/ هيكل الدراسة:
6.....	الفصل الأول: الأدبيات النظرية حول اتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية
7.....	تمهيد
8.....	المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول اتخاذ القرار الاستثماري وتقييم الأوراق المالية
8.....	المطلب الأول: اتخاذ القرار الاستثماري
8.....	الفرع الأول: مفهوم اتخاذ القرار الاستثماري

9	الفرع الثاني: مراحل القرار الاستثماري ومبادئ التي يقوم عليها.....
9	أولاً: مرحل القرار الاستثماري
10	ثانياً: المبادئ التي يقوم عليها القرار الاستثماري.....
12	الفرع الثالث: أنواع ومقومات اتخاذ القرار الاستثماري.....
12	أولاً: أنواع اتخاذ القرار الاستثماري
13	ثانياً: مقومات اتخاذ القرار الاستثماري:.....
13	المطلب الثاني: تقييم الأوراق المالية.....
14	الفرع الأول: مفهوم الأوراق المالية:.....
14	الفرع الثاني: تصنيف الأوراق المالية.....
15	الفرع الثالث: أنواع الأوراق المالية.....
18	الفرع الرابع: طرق تقييم الأوراق المالية.....
29	المطلب الثالث: علاقة تقييم الأوراق المالية في اتخاذ القرار الاستثماري
32	المبحث الثاني: الدراسات السابقة الخاصة بالموضوع.....
32	المطلب الأول: الدراسات العربية
34	المطلب الثاني: الدراسات الأجنبية.....
36	المطلب الثالث: الفرق بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية
38	خلاصة الفصل:
	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية حول تقييم الأوراق المالية لاتخاذ القرار الاستثماري في مؤسسة ميرة القطرية
40	تمهيد
41	المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة.....
41	المطلب الأول: تقديم عام لمؤسسة ميرة للمواد الاستهلاكية في قطر
46	المطلب الثاني: الطريقة المستخدمة في دراسة
46	الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة.....
46	الفرع الثاني: طريقة جمع وتلخيص المعطيات.....
47	الفرع الثالث: تحديد متغيرات الدراسة

47	المطلب الثالث: الأدوات المستخدمة والبرامج المعتمدة
48	الفرع الأول: الأدوات المستخدمة
49	الفرع الثاني: البرامج المعتمدة
50	المبحث الثاني: تفسير، ومناقشة النتائج
50	المطلب الأول: نتائج الدراسة التطبيقية
51	المطلب الثاني: دراسة النتائج ومناقشتها
51	أولاً: اختبار التوزيع الطبيعي
52	ثانياً: اختبار معامل الارتباط بين تقييم الأوراق المالية واتخاذ القرار الاستثماري
52	ثالثاً: التعليق على النتائج والحكم على صلاحية نموذج الانحدار الذي تم توقيقه
62	خلاصة الفصل:
63	الخاتمة.....
64	الخاتمة.....
68	قائمة المراجع
72	الملاحق.....
85	الفهرس.....

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ