

الإجابة النموذجية في مقياس تقنيات تسيير البورصة

الإجابة على السؤال الأول: عرّف المصطلحات التالية: (05 نقاط)

- بورصة القيم المنقولة حسب المشرع الجزائري: عرفت المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم: 93-10 المؤرخ في: 23/05/1993، بورصة القيم المنقولة بأنها: "تؤسس بورصة القيم المنقولة. وتعد إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB): تم تأسيس هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم (93-10) المؤرخ في: 23/05/1993، وترتكز مهامها بصفة رئيسية على تطبيق القوانين المتعلقة بالسوق المالي، وتم توسيع صلاحياتها لتشمل مجموعة من السلطات بهدف ضبط سوق القيم المنقولة، والمتمثلة في كل من سلطة التنظيم والرقابة وأخيرا سلطة العقاب لقمع المخالفين لقوانين وأنظمة السوق المالي.

- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV): تأسست شركة تسيير بورصة القيم بموجب المرسوم التشريعي رقم: 93-10 المؤرخ في: 23/05/1993، المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر، وتمثل إطارا منظما ومضبوطا في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة. كما تعتبر جهاز من أجهزة البورصة حدد لها القانون مهمة تسيير السوق بوضع الهياكل الفنية والإدارية اللازمة لإقامة السوق. وتسيير حصص البورصة والقيام بعمليات المناقصة ونشر المعلومات.

- المالية السلوكية: تلعب المالية السلوكية دورا محوريا في تغيير الأسعار بالبورصة ارتفاعا أو انخفاضاً، وهذه التأثيرات النفسية المختلفة تتركز في بعض الحالات على معلومات ذات أهمية وحقيقة كما قد تركز على توقعات أو مجرد شائعات، والمتعامل يشتري بناء على معلومات سارة أو غير سارة، مما ينعكس في الأخير على كفاءة البورصة وحسن سيرها.

الإجابة على السؤال الثاني: أجب عن الأسئلة التالية:

1- يمكن تصنيف أدوات التحليل الفني للأوراق المالية في البورصة بمجموعتين رئيسيتين وهي: (03 نقاط)

أولاً: الأشكال البيانية: حيث تعتبر من أقدم أدوات التحليل الفني وأكثرها شيوعاً واستخداماً نظراً لسهولة استخدامها، وتقوم هذه الأدوات بتمثيل الأسعار وحجم التداول في الماضي في أشكال متنوعة، ثم ملاحظتها قصد إكتشاف نمط معين لحركة الأسعار تمكن من التنبؤ بإتجاهها في المستقبل، وفي ضوء هذا التنبؤ يتخذ المستثمر القرار الاستثماري المناسب. توجد أنواع عديدة من الأشكال البيانية منها: خرائط الأعمدة؛ الشموع اليابانية؛ خريطة النقطة والشكل.

ثانياً: المؤشرات الفنية والإحصائية: وهي أدوات فنية حديثة تقوم على المعالجة الآلية للبيانات (الأسعار وحجم التداول) باستخدام مفاهيم وتقنيات رياضية وفيزيائية. تسمح هذه المؤشرات بالحصول على نتائج رقمية موضوعية لا تقبل تفسيرات ذاتية مختلفة. وقد ساعد ظهور الإعلام الآلي وتطوره على سهولة استخدام هذه الأدوات وذلك من خلال تصميم برامج آلية لحساب هذه المؤشرات. ومن المؤشرات الإحصائية التي يستخدمها المحللون الفنيون: المتوسطات المتحركة؛ مؤشر تقارب/تباعد المتوسطات المتحركة؛ مؤشر اتجاه الحركة؛ مؤشر الزخم؛ مؤشر القوة النسبية؛ مستويات الدعم والمقاومة.

2- طرق تحديد أسعار الأوراق المالية في البورصة يتم بعدة طرق متبعة في معظم البورصات العالمية، وتتمثل فيما يلي: (03 نقاط)

أولاً: التسعير الدوري: وفق هذا النوع من التسعير لا يتم تنفيذ أوامر العملاء المسلمة الى السماسرة أو الوسطاء مباشرة، بل تبقى مخزنة الى حين إتمام مبادلة متعددة الأطراف. حسب هذا الصنف هناك عدة أنواع، تتمثل فيما يلي: التسعير بالمناداة؛ التسعير بالدرج؛ التسعير بالصندوق؛ التسعير بالمقابلة أو المقارنة؛ التسعير بالنسبة المئوية؛ التسعير بالمطابقة.

ثانياً: التسعير المستمر: يقصد بالتسعير المستمر على أنه: "إمكانية القيام بإبرام الصفقات أو التبادل في أي لحظة، شريطة أن يتلقى أمرين مختلفين، واحد للبيع وواحد للشراء، عند سعر معين، كما يمكن اعتبار هذه الآلية تقنية تسمح بتنفيذ الأوامر ومتابعة حركات

السوق بصورة سريعة ودقيقة، وتعمل على تجنب فترة انتظار تسعير الأوامر الجديدة، وهذا بسبب التعقيد التكنولوجي لاسيما المعلوماتية واستخدام الحاسوب والانترنت."

ثالثا: التسعيرة الرسمية: ان الإعلان عن السعر الذي بموجبه يتم التداول الفعلي للأوراق المالية، يكون ذلك السعر مدونا في وثيقة رسمية تسمى "التسعيرة الرسمية" يقوم بتسييرها لجان السعر بالبورصة، ويحتوي السعر على كل من اسم الورقة وعدد السندات وقيمة القرض المقبول أو الموضوع في التسعيرة أو في التداول، كما يلزم ذكر معدل الفائدة أو الضريبة ومواعيد الاستحقاق والأسعار السالفة للأسهم.

3- العوامل التي أدت إلى ضعف أداء بورصة الجزائر، تتمثل فيما يلي : (05 نقاط)

✓ **العوامل السياسية والأمنية:** إن قرار إنشاء بورصة جاء في وقت تمر فيه البلاد بمرحلة انتقالية سواء على الصعيد السياسي أو الأمني، ومن المعروف أنها افتتحت في 23 مايو 1993 وهي سنوات تمثل مرحلة حرجة في تاريخ الجزائر الحديث نظرا لعدم وجود استقرار في الجهاز التنفيذي، حيث انه من المعلوم أن المستثمرين وهم احد الأطراف المتدخلة في البورصة تبنى سياستها الاستثمارية بناء على عوامل سياسية وأمنية.

✓ **العوامل القانونية والتنظيمية:** القانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمادة 115 مكرر 3 من المرسوم التشريعي رقم 08-93 المؤرخ في: 15/05/1993 يكرس أحكام هذه المادة بدلا من اعتماد التعامل بالأوراق المالية التي تشمل الأسهم والسندات، وهذا ما يؤكد طرح معظم الشركات العمومية المدرجة في البورصة لسندات لأنها لا تتحمل خسائر إلا في حالة إفلاس الشركة. ومن بين العوامل التنظيمية، التباعد الزمني في إصدار القوانين المنظمة لعمل البورصة.

✓ **العوامل الاقتصادية:** حيث عرفت الجزائر منذ تسعينات القرن الماضي معدلات قياسية في نسبة التضخم وهذا بسبب لجوء الدولة إلى الإصدار النقدي وهو ما تزامن مع انطلاق بورصة الجزائر، حيث من الناحية الاقتصادية يؤثر على عائد الأوراق المالية و حجم العمليات المتداولة في البورصة. بالإضافة إلى الاقتصاد الموازي وضعف المعلومات والشفافية.

✓ **العوامل الاجتماعية والثقافية:** نجد أن الفرد الجزائري يميل إلى الاكتناز بدل المخاطرة في البورصة ، نظرا لثقافته المحدودة عن سوق الأوراق المالية وهذا ارجع بالرجة الأولى إلى غياب ثقافة إعلامية مالية واقتصادية في المجتمع. وبحكم أن الشعب الجزائري يدين بالإسلام فان التعامل في البورصة يسبب للعديد الحرج ومخالفة أحكام الدين بسبب نوعية الأوراق المتداولة. فإذا كان السهم يمثل سند ملكية فان السند يمثل سند مديونية ويعتبر قرض ربوي لان الوسطاء المتعاملون في السوق المالي بنوك تجارية ربوية .

الإجابة على السؤال الثالث: (04 نقاط)

1- القيمة الحالية أو الحقيقية لهذا السهم إذا كان معدل الخصم يقدر بـ: 10% حسب نموذج خصم التوزيعات النقدية :

$$P = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + r_s)^t}$$

$$P = \frac{180}{1,1} + \frac{200}{1,1^2} + \frac{230}{1,1^3} + \frac{2400}{1,1^3}$$

$$P = 163,63 + 165,28 + 172,80 + 1803,15 = 2304,86 \text{ دج}$$

■ قيمة السهم الحقيقية حسب نموذج التوزيعات النقدية هي: 2304,86 دج فمن مصلحة هذا المستثمر شراء هذا السهم.

2- إذا كان مقدار العائد يقدر بـ: 14%، فالقيمة الحالية للسهم هي :

$$P = \frac{180}{1,14} + \frac{200}{1,14^2} + \frac{230}{1,14^3} + \frac{2400}{1,14^3} = 2086,95 \text{ دج}$$

■ قيمة السهم الحقيقية هي: 2086,95 دج ، فمن مصلحة هذا المستثمر ألا يستثمر في هذا السهم.