رابعا : معايير اختيار الاستثمارات

يوجد عدة طرق للمفاضلة بين الاستثمارات في حالة التأكد التام سنتطرق لأهمها :

1- طريقة فترة استرداد رأس المال

حسب هذه الطريقة فإنه يتم اختيار الاستثمارات على أساس المشروع الذي يحقق ايرادات صافية في أقل مدة ،تسمح من تغطية تكلفة الاستثمار ، أي نختار المشروع ذو فترة زمنية أقل .

1-1- مزايا الطريقة

أ- سهولة الحساب دون تعقيد.
ب- تتفادى الاخطار الناتجة عن تغيير الظروف الاقتصادية والمالية عند طول مدة الاستثمار.
ج- عند اختيار الاستثمار أي الأقصر مدة الاسترجاع ، تستطيع المؤسسة اعادة استثمار المبالغ المسترجعة لفترة مقبلة أخرى أو لتجديد الاستثمار.

1-2- عيوب الطريقة

ا- لا تأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية بعد مدة استرداد رأس المال (أي باقي القيمة للاستثمار لصعوبة حسابها)، رغم أن هناك تدفقات كبيرة أحيانا بعد هذه المدة قد تعطي أرباحا معتبرة .
ب- لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود ، فهي تجمع كل التدفقات النقدية الصافية بنفس القيمة سواء في السنة الاولى أو الأخيرة.

- بالرغم من عيوب طريقة فترة استرداد رأس المال إلا أنها يفضل استعمالها خاصة الأشخاص وبعض المستثمرين من الدول الغربية أي يفضلون استثمارات في الميادين ذات الاسترداد الأسرع للأموال .

مثال تطبيقي 1 :

مؤسسة تريد تغيير بعض آلاتها ، وذلك بشراء أجهزة جديدة ، بعد القيام بعدة دراسات توصلت الفرقة المختصة إلى حصر ثلاث أنواع من الاستثمارات تقوم بنفس العمل ولنفس الهدف وهي كالآتي :

- النوع الأول : قيمة الشراء 51000.00 دج
- النوع الثاني : قيمة الشراء 65000.00 دج
- النوع الثالث : قيمة الشراء 65000.00 دج

قدرت ايراداتها السنوية الصافية حسب الجدول التالي :

جدول رقم (6) :يوضح ايراداتها السنوية الصافية

السنوات	1	2	3	4	5	6
استثمار 1	3000	8500	6000	7000	7000	19500
استثمار 2	1000	18000	25000	12000	16000	16000
استثمار 3	16000	12000	10000	10000	20000	15000

المطلوب تحديد أفضل استثمار تبعا لطريقة فترة استرداد رأس المال ؟

الحل : 1- فترة استرداد تكلفة الاستثمار الأول :

51000=19500+7000+7000+6000+8500+3000

أي تتحقق التغطية بعد 6 سنوات و النتيجة معدومة.

2- فترة استرداد تكلفة الاستثمار الثاني :

65000=12000+25000+18000+10000

أي تتحقق التغطية بعد 4 سنوات و يحقق أرباح بمقدار : 32000=16000+16000

3- فترة استرداد تكلفة الاستثمار الثالث :

68000=20000+10000+10000+12000+16000

أي تتحقق التغطية بعد 5 سنوات و يحقق أرباح في السنة الخامسة و السادسة بمقدار :18000= 15000+3000

حساب فترة استرداد تكلفة الاستثمار الثالث ف بالضبط:

$$ف = \frac{65000 - (10000+10000+12000+16000)}{20000} \times 12$$

ف= 10.2

لدينا : 1 شهر ⟵ 30 يوم

0.2 شهر ⟵ ن يوم أي ن = 6

ومنه فترة استرداد تكلفة الاستثمار الثالث بالضبط هي: 4 سنوات و10أشهر و6 أيام.

* سنختار حسب هذه الطريقة الاستثمار الثاني لأنه يسترد أو يسترجع قيمة حيازته في أقل مدة مقارنة مع باقي الاستثمارات رغم ارتفاع تكلفته مقارنة مع الأول.

ملاحظة : في حالة تساوي صافي الايراد السنوي فيمكن حساب مدة الاسترداد كالآتي :

$$\text{المدة} = \frac{\text{قيمة حيازة الاستثمار}}{\text{صافي الايراد السنوي}}$$

حيث : صافي الايراد السنوي = عدد سنوات الاسترجاع X الصافي السنوي.

مثال تطبيقي 2 :

نفرض أنه لدينا مشروعين استثمارين (A) و (B) تطلب كل منهما انفاق استثماري مبدئي بقيمة 1000.000.00 قدرت تدفقاتها النقدية السنوية الصافية حسب الجدول التالي :

جدول رقم (7) :يوضح تدفقاتها النقدية السنوية الصافية

	1	2	3	4	5	6	7	8
مشروع(A)	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000	250.000
مشروع (B)	250.000	350.000	500.000	100.000	50.000	50.000	50.000	50.000

المطلوب أي الاستثمارين الافضل باستخدام طريقة فترة الاسترداد؟

الحل : 1 - المشروع (A)

بما أن صافي الايراد السنوي متساوي فإن : فترة الاسترداد = 1000000 / 250000

ومنه فترة الاسترداد = 4 سنوات

أي خلال 4 سنوات يسترجع الانفاق الاستثماري وفي بداية السنة الخامسة تتحقق العائدات.

2- المشروع (B)

1100000.00 = 500000 + 350000 + 250000

أي خلال أقل من 3 سنوات يسترجع الانفاق الاستثماري.

$$\text{ف} = \frac{(350000 + 250000) - 100000}{500000} \times 12$$

ف = 9.6 شهر

لدينا : 1 شهر ⟵ 30 يوم

0.6 شهر ⟵ ن يوم أي ن = 18 يوم

ومنه فترة الاسترداد هي سنتين و 9 أشهر و 18 يوم ،ومنه المشروع **(B)** هو الأفضل.

2- طريقة معدل العائد الداخلي TRI

يتم اختيار افضل استثمار بعد تحديد المعدل الداخلي للعائد لكل استثمار وهو المعدل الذي يجعل مجموع القيم الحالية للإيرادات الصافية مساوية لمجموع القيم الحالية للتكاليف .أي يجعل هذا المعدل القيمة الحالية الصافية مساوية للصفر.

ويحدد المعدل الداخلي للعائد كالآتي:

$$C = R_n \ [1- (1+t)^{-n}] \ / t$$

حيث: R_n : التدفق النقدي الصافي

C : قيمة حيازة الاستثمار
n : عدد السنوات
t : المعدل المطبق

ويتم الاستعانة بالجدول المالي رقم (4) لتحديد t ،كما رأينا في الدفعات المتساوية.

2-1- مزايا الطريقة :

- تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود فهي تحدد صافي القيمة الحالية للإيرادات.

2-2- عيوب الطريقة:

- لا تأخذ بعين الاعتبار الإيرادات التي تتحقق بعد مدة الاستعمال .
- احتمال ظهور أكثر من معدلين في نفس المشروع.
- تتميز بصعوبة وتعقيد الحسابات في حالة عدم وجود إيرادات وتكاليف منتظمة أي بدفعات غير متساوية فهي بذلك تخضع لتقريبات قد لا تعطي نتائج دقيقة .

مثال تطبيقي :

لتطوير قدراتها الانتاجية اقترح لمؤسسة (X) نوعين من التجهيزات ، حيث كانت تكلفة الحيازة عليها و الإيرادات السنوية الممكنة لها كالآتي:

- التجهيزات من النوع الأول : تكلفة الشراء 245.000.00 إيراداتها الصافية للسنة 47927.74 لمدة 6 سنوات.
- التجهيزات من النوع الثاني : تكلفة الشراء 215.000.00 إيراداتها السنوية الصافية لمدة 6 سنوات تبلغ 64738.05 .

فإذا كان معدل الفائدة المطبق في السوق المالية 4 % .

المطلوب : تحديد التجهيزات التي تختارها المؤسسة باستعمال طريقة المعدل الداخلي للعائد؟

الحل: 1- حساب معدل العائد الداخلي التجهيزات من النوع الأول:

$R = 47927.74$ $C = 245000.00$

$$C = R_n \ [1- (1+t)^{-n}] \ / t \iff C/ R_n = [1- (1+t)^{-n}] \ /t$$

$245.000 / 47927.74 = [1- (1+t)^{-n}] \ / t = 5.111862$

ومنه باستخدام الجدول المالي رقم (4) وباستخدام طريق الأجزاء المتناسبة نجد:

TRI=4.78%

2-- حساب معدل العائد الداخلي التجهيزات من النوع الثاني:

R = 64738.05 C =215000.00

$C/ R_n = [1- (1+t)^{-n}] \ / t = 215000.00 / 64738.05 = 3.321076$

ومنه باستخدام الجدول المالي رقم (4) وباستخدام طريق الأجزاء المتناسبة نجد:

TRI=20.05%

ومنه ستختار المؤسسة تجهيزات النوع الثاني لأنها تحقق أكبر معدل عائد داخلي رغم أنهما مقبولين مقارنة بمعدل الفائدة (4%) الممنوح من طرف البنوك.

3- طريقة معدل متوسط العائد: TMR

تعتمد هذه الطريقة على معدل الايراد للاستثمار أي بنسبة متوسط الدخل السنوي الى قيمة الاستثمارات الاصلية بواسطة العلاقة :

معدل متوسط العائد TMR =(متوسط صافي الايراد السنوي/قيمة الاستثمار الاصلية C) 100x

حيث : متوسط صافي الايراد السنوي = مجموع الايرادات السنوية الصافية / عدد السنوات

$RN / n =$

أي : $TMR =(\sum RN/ n) /C \ x 100$

حيث : n : عدد سنوات استعمال الاستثمار .

C : قيمة الحيازة لأصل الاستثمار (قيمة الاستثمار الأصلية)
RN : الايرادات السنوية الصافية (التدفق النقدي الصافي أو العائد الصافي)

وبمقارنة المعدل المتوسط للعائد مع معدل الفائدة المستعمل في السوق ، فإذا كان أعلى من معدل الفائدة يقبل الاستثمار ، ثم اختيار الاستثمار الذي يحقق أحسن معدل متوسط للعائد .

3-1- عيوب الطريقة:

1- لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود .إذ لا تفرق بين ما يحقق إيرادات صافية في السنوات الأولى من حياته أو في السنوات الاخيرة .

2- لا يأخذ فيه بعين الاعتبار امكانية تغيير معدل الفائدة السوق المتغير عادة .

3- لا يقيم فرقا بين المشروع ذي الحياة الأطول و ذي الحياة الأقل إذ كلما زادت المدة انخفضت قيمة متوسط الإيراد الصافي السنوي ، وعند تساوي المعدل المتوسط العائد الاستثماري أحدهما طويل والثاني قصير الحياة نلاحظ أن الأول يكون أكثر انتاجا لتدفقات صافية.

3-2- مزايا الطريقة:

سهلة الحساب تأخذ بعين الاعتبار معدل الفائدة في السوق.

مثال :

بعد دراسة عدد من الاستثمارات ،تم تقديم اثنين منها على الإدارة في إحدى المؤسسات للفصل في اختيار أحدهما ،الجدول التالي يبين قيمة الحيازة و صافي التدفق النقدي الصافي لكل استثمار:

جدول رقم (8) :يوضح قيمة الحيازة و صافي التدفق النقدي الصافي لكل استثمار

الاستثمار	قيمة الحيازة	1	2	3	4	5	6	7
الأول	125.000	15.000	25.000	38.500	45.000	45.000	26.500	15.000
الثاني	110.000	10.000	12.000	25.000	30.000	22.000	/	/

المطلوب: 1- حساب المعدل المتوسط للعائد لكل من الاستثمارين؟

2- تحديد أي الاستثمارين تختاره المؤسسة إذا كان معدل الفائدة الموجود في السوق يقدر بـ 20% ؟

الحل: 1 - حساب: TMR لكل استثمار

$$TMR = (\sum RN / n) / C \times 100$$

$$\sum RN\,1 = 15000+25000+38500+45000+45000+26500+15000$$

$$\sum RN\,1 = 210000.00$$

$$TMR_1 = (210000/7) / 125000 \times 100 \Longrightarrow \mathbf{TMR_1 = 24\ \%}$$

$$\sum RN\,2 = 10000+12000+25000+30000+22000$$

$$\sum RN\,2 = 99000.00$$

$$TMR_2 = (99000/5) / 110000 \times 100 \Longrightarrow \mathbf{TMR_1 = 18\ \%}$$

2- $TMR_1 = 18\ \%$ هو أقل من معدل الفائدة المطبق في السوق الذي يساوي 20 % وبالتالي فهو غير مقبول تجاريا ، بينما المشروع الأول يحقق معدل العائد أكبر من معدل السوق وبالتالي يتم قبوله .

4- مؤشر الربحية (الرقم القياسي) : IR

مؤشر الربحية أو الرقم القياسي للربحية يعني حساب مردودية الاستثمار أو تحديد ما تنتجه كل وحدة مستثمرة من الأرباح الناتجة عن الاستثمار خلال حياته وما تبقى منه في نهاية استعماله ، فإذا كان معدل المحسوب يساوي أو أكبر من 1 ، فالاستثمار مقبول تجاريا ، وإذا لم يصل إلى 1،فهذا

يعني أن الإيرادات الصافية لا تغطي تكلفة الاستثمار وبالتالي فلا يمكن قبوله. وأحسن استثمار يتم اختياره يكون الأكبر مؤشرا للربحية أي الأكبر مردودية من الآخرين .

ويتم حساب مؤشر الربحية كالآتي:s.

$$IR = [\sum_{s=1}^{n} Rs(1+t)^{-s} + VR(1+t)^{-n}] / C$$

وإذا كانت الإيرادات السنوية الصافية مساوية نستعمل معادلة الدفعات المتساوية .

$$IR = [Rx\ (1-(1+t)^{-n})/t + VR(1+t)^{-n}] / C = RN / C$$

حيث : IR : مؤشر الربحية

Rs : صافي التدفق النقدي للسنة s

n : عدد سنوا ت الاستثمار أو مدة حياته

VR : القيمة الباقية للاستثمار في آخر سنة من استعماله

t : معدل الفائدة المطبق

RN : الايرادات السنوية الصافية

- **مزايا وعيوب الطريقة:**

- إن مؤشر الربحية بقدر ما يتميز بالبساطة في المعنى فهو يتميز بالتعقيد في العمليات الحسابية خاصة إذا لم تكن الإيرادات الصافية متساوية .
- من مزايا هذه الطريقة أن المعدل يحسب بالقيمة الزمنية للنقود.
- من عيوب هذه الطريقة لا يأخذ بعين الاعتبار مدة حياة المشروع .
- في حالة المفاضلة بين المشاريع لا يؤخذ بعين الاعتبار حجم المشروع.

مثال: مؤسسة(X) لديها ثلاث استثمارات تؤدي نفس النتيجة تريد أن نختار الاستثمار الأفضل لها، فكانت تكاليفها وإيراداتها حسب الجدول التالي :

جدول رقم (9) :يوضح تكاليف وإيرادات الاستثمارات

الاستثمار	تكلفة الحيازة	الإيرادات السنوية الصافية	القيمة الباقية	المدة
الاستثمار 1	84000	24000	8000	5 سنوات
الاستثمار 2	76000	21200	5100	5 سنوات
الاستثمار 3	76000	25320	6200	5 سنوات

فإذا كان معدل الفائدة المستعمل هو 10 % .

المطلوب تحديد بطريقة مؤشر الربحية أفضل الاستثمارات الثلاثة للمؤسسة؟

الحل : 1- حساب IR_1

تحديد صافي الإيرادات الإجمالية RN_1

$RN_1 = R_n\ [1-(1+t)^{-5}]\ /\ t+\quad VR(1+t)^{-5}$

$= 24000\ [1-(1+0.1)^{-5}]/0.1\ + 8000(1+0.1)^{-5}$

$= 24000(3.790787)\ +\ 8000(0.620921)$

$RN_1 = 95946.256$

- IR_1 **= 95946.256 / 84000 = 1.242217**

2- حساب IR_2

تحديد صافي الإيرادات الإجمالية RN_2

$RN_2 = R_n\ [1-(1+t)^{-5}]\ /\ t+\quad VR(1+t)^{-5}$

$= 21200\ [1-(1+0.1)^{-5}]/0.1\ + 5100(1+0.1)^{-5}$

$= 24000(3.790787)\ +\ 5100(0.620921)$

RN_2= 83531.3815

- IR_2 **= 83531.3815/ 76000 = 1.099**

3- حساب IR_3

تحديد صافي الإيرادات الإجمالية RN_3

$RN_3 = R_n\ [1-(1+t)^{-5}]\ /\ t+\quad VR(1+t)^{-5}$

$= 25320\ [1-(1+0.1)^{-5}]/0.1\ + 6200(1+0.1)^{-5}$

$= 25320(3.790787)\ +\ 6200(0.620921)$

RN_3= 99832.43704

- IR_3 **= 99832.43704/ 76000 1.31**

نلاحظ كل الاستثمارات مقبولة لأن مؤشر الربحية أكبر من (1)، لكن نلاحظ الاستثمار الثالث هو الذي حقق أكبر مؤشر الربحية 1.31 و بالتالي فهو الذي سيتم اختياره من بين الثلاث حسب هذه الطريقة.

5- صافي القيمة الحالية: VAN

تعتمد هذه الطريقة في الاختيار على حساب صافي القيمة الحالية لكل استثمار ، حيث يتم إهمال الاستثمارات التي تحقق VAN سالبة ، ومنه تصبح المفاضلة بين الاستثمارات التي تحقق VAN موجبة و أفضلها هو الاستثمار الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية.

إن صافي القيمة الحالية VAN يعني القيمة الحالية للفرق بين مجموع الإيرادات ومجموع التكاليف للاستثمار بما فيها تكلفة الحيازة وتكلفة باقي الاستثمار و تحسب VAN كالآتي:

$$VAN=VAR-VAD$$

حيث :

-إذا كانت الايرادات غير متساوية فإن: $VAR=[\sum_{s=1}^{n} Rs(1+t)^{-s} + VR(1+t)^{-n}] - C$

إذا كانت الايرادات متساوية فإن : $VAR=[R_x\ [1-(1+t)^{-n}]/t + VR(1+t)^{-n}] - C$

حيث VAR : القيمة الحالية للإيرادات

VAD : القيمة الحالية للنفقات.

VR : القيمة الباقية للاستثمار في نهاية حياته.

Rs : صافي الايرادات للسنة s (ايرادات نفس السنة – تكلفتها)

n : عدد السنوات أو مدة الاستثمار.

*** مزايا الطريقة :**

- تمتاز بالدقة وشمولية كل العناصر المتعلقة بالناحية المالية للاستثمار.
- تتفادى أغلب عيوب الطرق الأخرى.
- تعد أحسن من الجانب العلمي مقارنة مع الطرق السابقة .

مثال :

لديك الاستثمارات المبينة في الجدول أدناه وإيراداتها الصافية بعد الضريبة وأن قيمتها النهائية معدومة ، علما أن نسبة الفائدة المستعملة تساوي 10 %:

جدول رقم (10) :يوضح الإيرادات الصافية بعد الضريبة

الاستثمار	التكلفة	1	2	3	4
A	90000	40000	25000	10000	5000
B	98000	40000	12000	12000	25000
C	80000	40000	8000	12000	12000
D	68000	40000	15000	15000	15000

– أي استثمار تختاره المؤسسة حسب طريقة صافي القيمة الحالية؟

الحل : $VAN=VAR-VAD$ ، $VR=0$

بما أن الايرادات غير متساوية فإن: $VAR=Rs\ (1+t)^{-s} - VR(1+t)^{-n}$

ومنه : $VAR=Rs\ (1+t)^{-s}$

A- $VAR_1=40000\ (1.1)^{-1} +25000(1.1)^{-2}+10000(1.1)^{-3} +5000(1.1)^{-4}$

$= 36363.6364+20661.1570+7513.1480+3415.0673$

$VAR_1=$**67953.0087**

VAN_1=67953.0087 – 90000 = **- 22046.9913**

B- $VAR_2 = 40000\,(1.1)^{-1} + 12000(1.1)^{-2} + 12000(1.1)^{-3} + 25000(1.1)^{-4}$

$= 36363.6364 + 9917.3554 + 9015.7776 + 17075.3364$

$VAR_2 = \mathbf{72372.1057}$

$\mathbf{VAN_2} = 72372.1057 - 98000 = \mathbf{-\ 25627.8943}$

C- $VAR_3 = 40000\,(1.1)^{-1} + 8000(1.1)^{-2} + 12000(1.1)^{-3} + 12000(1.1)^{-4}$

$= 36363.6364 + 6611.5702 + 9015.7776 + 8196.1615$

$VAR_3 = \mathbf{60187.1457}$

$\mathbf{VAN_3} = 60187.1457 - 80000 = \mathbf{-\ 19812.8543}$

D- $VAR_4 = 35000\,(1.1)^{-1} + 15000(1.1)^{-2} + 15000(1.1)^{-3} + 15000(1.1)^{-4}$

$= 36363.6364 + 12396.6942 + 11269.7220 + 10245.2018$

$VAR_4 = \mathbf{70275.2544}$

$\mathbf{VAN_4} = 70275.2544 - 68000 = \mathbf{+\ 2275.2544}$

نلاحظ أن صافي القيمة الحالية (VAN) للاستثمارات الثلاثة الأولى سالبة و لهذا تهمل ،بينما الاستثمار الأخير موجبة لهذا ستختاره المؤسسة حسب هذه الطريقة.

المحور الخامس : القروض واهتلاكها

تمهيد

عادة نلجأ للاستدانة من الغير لأسباب عديدة وأهداف مختلفة ،كمن يمر بمركز مالي صعب أو بهدف عمليات التوسع أو عجز في تسديد ديون سابقة ،وعموما يفضل المستثمرون القروض الطويلة الآجل.

عادة يتفاوض المقرض و المقترض على أساليب الدفع كالمدة والمعدل و مبلغ الدفعات المتساوية أو المتغيرة وغيرها ،وأهم القروض القروض العادية (القروض ذات المصدر الوحيد).

أولا :تعريف القروض العادية

القروض العادية هي القروض التي يكون التعامل فيها بين طرفين متعاقدين أحدهما صاخب المال و الثاني المقترض أو المستعمل ،يتميز هذا القرض بوجود عقد كتابي بين الطرفين يشمل محتوى العملية وشروطها والمدة وكيفية الدفع والتسديد وغيرها من العناصر الضرورية في العقود ، كما أن هناك عدة طرق للتسديد هذه القروض ومنها :

- استهلاك القروض بدفعات ثابتة (متساوية)
- استهلاك القروض باستهلاكات ثابتة(متساوية)

1- استهلاك القروض بدفعات ثابتة (متساوية)

يتم تسديد القروض دوريا حيث تدفع (سنويا ، سداسيا ،....) دفعة ثابتة إلى المقرض بعدد معين متفق عليه سابقا بين الطرفين وبتقديم آخرها يتحرر المقترض اتجاه المقرض.

وتحتوي الدفعة الواحدة الثابتة على جزئين ،أحدهما رأس المال الأصلي ويسمى الاستهلاك والثاني فائدة على القرض المتبقي.

1-1- تحديد قيمة الدفعة

إن العناصر المستعملة هي :

V_0: قيمة أصل القرض في تاريخ 0 (أي بداية السنة الأولى للتسديد) وتكون بعد ذلك V_1 ، V_2 ....حتى V_{n-1} (أي باقي القرض في بداية السنوات 2،3،...،n).

a : الدفعة أو القسط الثابت وتتكون الدفعة من الاستهلاك و الفائدة أي: $\mathbf{a = i + M}$

M : الاستهلاك الذي يتزايد حسب السنوات مع تناقص الفائدة.

i : الفائدة التي تتناقص حسب السنوات إذ تطبق على أصل القرض كل سنة .

n : مدة القرض إذ في نهاية السنة n يصبح أصل القرض معدوما.

t : معدل الفائدة.

- إن عملية استهلاك القروض بدفعات ثابتة تتطابق مع عملية تسديد القروض بدفعات نهاية الفترة.
- مجموع الدفعات تساوي جملة القرض المدفوع .
- اصل القرض أو القيمة الحالية في بداية أول سنة تسديد تساوي القيمة الحالية للدفعات .

ومن علاقات الدفعات الثابتة لنهاية المدة نجد القيمة الحالية V_0 :

$$V_0 = a\,[1-(1+t)^{-n}]\,/\,t \iff a = t/\,[1-(1+t)^{-n}]\,V_0$$

- من الجدول المالي رقم (5) يمكن حساب القيمة الكسرية : $t/\,[1-(1+t)^{-n}]$

2-1- جدول استهلاك القروض

لتسهيل عملية متابعة تطور القرض واستهلاكه تم اعداد جدول لذلك ،حيث تستخرج منه عدة عناصر تفيد في مراقبة التسيير وحسابات أخرى ،كتحديد رصيد الدين وتحديد قيمة الفوائد عبر السنوات ...إلخ ،والجدول كما هو موضح في الشكل التالي:

جدول رقم (11) : يوضح جدول استهلاك القروض

الفترة	القرض في بداية المدة أو الدين المتبقي في بداية الفترة	الفائدة	الدفعة	الاستهلاك	الدين المستهلك	القرض في نهاية المدة أو الدين المتبقي في نهاية الفترة
1	V_0	$i_1 = V_0\, t$	a	$M_1 = a - i_1$	M_1	$V_0 - M_1$
2	$V_1 = V_0 - M_1$	$i_2 = V_1\, t$	a	$M_2 = a - i_2$	$M_1 + M_2$	$V_1 - M_2$
.	.	.	.			
.	.	.	.			
n-1	V_{n-2}	$i_{n-1} = V_{n-2}\, t$	a	$M_{n-1} = a - i_{n-1}$		$V_{n-2} - M_{n-1}$
n	V_{n-1}	$i_n = V_{n-1}\, t$	a	$M_n = a - i_n$	$M_1 + \ldots M_n$	$V_{n-1} - M_n$
total	/		na		/	/

مثال تطبيقي : مؤسسة تحصلت على قرض يقدر بـ 200000.00 يسدد خلال 4 سنوات بدفعات ثابتة سنوية ،بمعدل فائدة 12 % ،ابتداء من نهاية سنة العقد .

المطلوب : حساب قيمة الدفعة الثابتة ثم اعداد جدول استهلاك القرض ؟

الحل : 1- حساب قيمة الدفعة $a = t/\ [1-(1+t)^{-n}]\ V_0$

$$\mathbf{a} = 0.12/\ [1-(1+0.12)^{-4}]\text{x } 200000$$

$$a = 0.3292344 \text{ x } 200000 \iff a = 65846.88$$

2- اعداد جدول استهلاك القرض

جدول رقم (12) :يوضح اعداد جدول استهلاك القروض للمثال التطبيقي

الفترة	القرض في بداية المدة أو الدين المتبقي في بداية الفترة	الفائدة	الدفعة	الاستهلاك	الدين المستهلك	القرض في نهاية المدة أو الدين المتبقي في نهاية الفترة
1	**200000**	**24000**	**65846.88**	**41846.88**	**41846.88**	**158153.12**
2	**158153.12**	**18978.3744**	/	**46868.5056**	**88715.3856**	**111284.6144**
3	**111284.6144**	**13354.15373**	/	**52492.72627**	**141208.1119**	**58791.88813**
4	**58791.88813**	**7055.026576**	/	**58791.88813**	**200000**	**00**
	/	**63387.55471**	**263387.52**	**200000**	/	/

ملاحظة : نلاحظ أن تغير طفيف في السطر الأخير لأن باقي القرض في السنة 4 يبقى 0.03468 عوض 00 وهذا ناتج التقريب الحاصل في قيمة الدفعة لاستعمال القيمة من الجدول (5) وهي مقربة مثل غيرها.

3-1-علاقات بين عناصر الجدول

أ- العلاقة بين الدفعات والقرض

- أصل القرض في بداية أول فترة يساوي القيمة الحالية للدفعات ومنه :

$$V_0 = a\,[1-(1+t)^{-n}]\,/\,t$$

- مجموع الدفعات = أصل القرض + مجموع الفوائد

$$\sum a = V_0 + \sum i$$

$$n.a = \sum M + \sum i \iff a = (\sum M + \sum i)/n$$

ب- العلاقة بين الاستهلاكات

$$M_{x+1} = M_x\,(1+t)$$

أي أن الاستهلاك في أي سطر هو الاستهلاك السابق له ضرب (1+t) ،وبالتالي الاستهلاكات هي عبارة عن متتالية هندسية حدها الأول M_1 وأساسها (1+t) وعدد حدودها n.

ج- العلاقة بين الاستهلاكات وأصل القرض

$$V_0 = M_1\,[(1+t)^n - 1]\,/\,t$$

د- الفرق بين استهلاكين متتاليين

$$M_{x+1} - M_x = (a - i_{x+1}) - (a - i_x)$$

$$M_{x+1} - M_x = i_x - i_{x+1}$$

هـ- الفرق بين فائدتين متتاليتين

$$i_x - i_{x+1} = M_x\,.t$$

مثال : من المثال السابق تحقق من أن :

1- الاستهلاك رقم 3 = الاستهلاك رقم 2 ضرب (1+t).

2- الاستهلاك رقم 4 = الاستهلاك رقم 1 ضرب $(1+t)^3$.

3- مجموع الاستهلاكات = أصل القرض.

4- تحقق من أن الفرق بين استهلاكين = الفرق بين فائدتيهما.

5- الفرق بين الفائدتين.

الحل :

1- $M_3 = M_2 (1+t)$

$M_3 = 46866.5056 (1+0.12) = 52492.72627$

2- $M_4 = M_1 (1+t)^3 = 41846.88 (1+0.12)^3 = 58791.88813$

3- $V_0 = \sum M = M_1 [(1+t)^n - 1] / t = 41846.88[(1+0.12) - 1]/0.12$

$\sum M = V0 = 200000.00$

4 $- M_3 - M_2 = i_2 - i_3$

$52492.72627 - 46866.5056 = 18978.3744 - 13354.15373$

$M_3 - M_2 = i_2 - i_3 = 5624.22067$

5- $i_x - i_{x+1} = M_x .t$ / $i_2 - i_3 = M_2 \times 0.1$

$18978.3744 - 13354.15373 = 46866.5056 \times 0.12 = 5624.22067$

$$I_2 - i_3 = M_2 \times 0.1 = 5624.22067$$

و- حساب الدفعة عن طريق الاستهلاك الأخير

$$a = M_n(1+t)$$

من المثال السابق وبالتعويض نحد :

$a = 58791.88313(1+0.12) = 65846.90 \approx 65846.88$

ز- الفرق بين الفائدتين الأخيرتين واستعماله

$$i_{n-1} - i_n = i_n / (1+t)$$

من الصيغة السابقة يمكن حساب معدل الفائدة المطبق على القرض بمعلومية الفائدة الأخيرة و الفرق بين الفائدتين الأخيرتين.

ح- القرض أو الدين المتبقي و الدين المدفوع

- **الدين المدفوع : لدينا**

$$V_0 = M_1 [(1+t)^n - 1] / t = a [1 - (1+t)^{-n}] / t$$

إن الاستهلاكات التي تكون الدين المدفوع من السنة الأولى حتى السنة R هو V_R.

$$V_R = M_1 [(1+t)^R - 1] / t = a [1 - (1+t)^{-R}] / t$$

- الدين المتبقي انطلاقا من نفس العلاقات حتى السنة R هو V_{n-R}

$$V_{n-R} = M_{R+1} [(1+t)^{n-R} - 1] / t = a [1 - (1+t)^{-(n-R)}] / t$$

من المثال السابق تحقق من العلاقات "ز" و "ح"

$$\mathbf{i_{n-1} - i_n = i_n / (1+t) \iff t = i_n / (i_{n-1} - i_n) - 1 = i_4 / (i_3 - i_4) - 1}$$

$$\mathbf{t} = 7055.026576 / (13354.15373 - 7055.026576) - 1 = 0.12 \; ; \; \mathbf{t = 12\%}$$

- الدين المدفوع حتى السنة R=3 نجد : $V_3 = M_1 [(1+0.12)^3 - 1] / 0.12$

$$V_3 = 41846.88 \times 3.3744 = 141208.1119$$

- الدين المتبقي بعد الدفعة الثانية : n=4

$$V_{n-2} = M_3 [(1+t)^{n-2} - 1] / t = 52492.72627 \times 2.12 = 111284.5797$$

2 - استهلاك القروض باستهلاكات ثابتة(متساوية)

يتم تسديد الدين حسب هذه الطريق دوريا (كل سداسي أو شهري) بدفعات تشمل جزء ثابت من أصل القرض وفائدة على القرض المتبقي كل فترة ،والعنصر المهم حسب هذه الطريقة هو تحديد قيمة الاستهلاك الثابت.

أ- تحديد قيمة الاستهلاك الثابت : تحسب مباشرة بقسمة قيمة أصل القرض الأساسية على عدد الدفعات.

$$M = V_0 / n \iff V_0 = M \cdot n$$

ب- جدول استهلاك القرض :

حسب هذه الطريقة فإن جدول استهلاك القرض يأخذ نفس شكل جدول استهلاك القرض بالأقساط الثابتة.

مثال تطبيقي :

مؤسسة اقترضت مبلغ 25000.00 على أن تسدده بدفعات نهاية الفترة بطريقة الاستهلاكات الثابتة ولمدة 5 سنوات بمعدل فائدة 8 %.

المطلوب : اعداد جدول استهلاك هذا القرض حسب هذه الطريقة ؟

الحل : $M = 25000/5 = 5000.00$

والعناصر الأخرى تحسب بشكل عادي.

$V_x = V_{x-1} - M \quad , \quad i_x = V_{x-1} .t \quad , \quad a_x = i_x + M$

ويكون الجدول بالشكل التالي :

جدول رقم (13) :يوضح جدول استهلاك القروض

الفترة	القرض في بداية المدة	الفائدة السنوية	الاستهلاك الثابت	الدفعة	الدين المتبقي في نهاية المدة (رصيد القرض آخر المدة)
1	25000	2000	5000	7000	20000
2	20000	1600	5000	6600	15000
3	15000	1200	5000	6200	10000
4	10000	800	5000	5800	5000
5	5000	400	5000	5400	00
المجموع	/				/

ج- علاقات بين عناصر الجدول :

1- $M = V_0 / n \Longleftrightarrow V_0 = M . n$

2- $a_{x+1} = i_{x+1} + M = = V_x .t + V_0 / n$

لدينا: $V_x = V_{x-1} - V_0 / n$

$$a_{x+1} = (V_{x-1} - V_0/n).t + V_0/n \qquad \text{ومنه}$$

$$= V_{x-1}.t - (V_0/n)t + V_0/n$$

$$a_x = V_{x-1}.t + V_0/n \qquad \text{لدينا :}$$

$$a_{x+1} = a_x - (V_0/n)t$$

المحور السادس : التقنيات البورصية

تقييم السندات و الاسهم

أولا : السندات

1- تعريف : السندات

يعرف السند على أنه صك قابل للتداول في سوق الأوراق المالية ،تصدره مؤسسة أعمال و يتعلق بقرض طويل الأجل ،وهو بهذا يعد عقدا أو اتفاقا بين طرفين ،بمقتضاه يقوم الطرف الأول بإقراض الطرف الثاني ،مع تعهد هذا الأخير برد المبالغ المقترضة والفوائد المتفق عليها في تواريخ محددة.

أي السند هو " صك يعود بدخل ثابت على صاحبه ،ويمثل دينا على المؤسسة لأصل طويل أو متوسط الأجل ،في مقابله تتعهد بدفع مبلغ معين كفائدة بصورة دورية طول مدة السند ،مع دفع القيمة الاسمية عند الاستحقاق " .

كما يعرف السند على أنه : "السند يمثل جزء من قرض ،والمقترض قد يكون الدولة أو شركة مساهمة ،فتوجد لدينا سندات حكومية وسندات الشركات المساهمة،وحامل السند يعتبر مقرضا،ويستحق فائدة ثابتة سنويا مقابل استثمار أمواله في شكل سندات،والسند يكون عادة طويل الأجل لمدة عشر سنوات. "

2- أنواع السندات

نميز عدة أنواع من السندات أهمها:

أ- السند المستحق الوفاء بعلاوة إصدار :حيث لتشجيع مؤسسة ما المدخرين على توظيف أموالهم،تعمل على إصدار سندات بمبلغ معين يسمى سعر الإصدار،على أن تقر رد هذا المبلغ في ميعاد الاستحقاق،مضافا إليه مبلغا إضافيا يسمى "العلاوة."

ب- سند النصيب:لا يجوز إصدار هذا النوع من السندات إلا بإذن من الحكومة، والنصيب هو مبلغ معين يمنح للبعض من حملة السندات الذين تعينهم القرعة،ومبلغه لا يقتطع من الفائدة المستحقة لحامل السند،لكنه مبلغ إضافي كتحفيز و مكافأة لجلب مقرضين جدد.

ج- السند المضمون: لكي تحصل بعض الشركات على حاجاتها من الأموال ،تعمد أحيانا إلى اجتذاب رؤوس الأموال،عن طريق تقديم ضمانات عينية لوفاء القرض،كأن ترهن عقاراتها رهنا تأمينيا.

كما توجد أنواع أخرى من السندات نذكر أهمها :

د- سندات المشاركة في الأرباح: حيث تعطي لأصحابها الحق ليس فقط في العوائد الدورية لسنداتهم ، بل و في جزء من أرباح المؤسسة.

هـ - السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: تتمثل في السندات الممتازة التي تصدرها الشركة ، وتعطي الحق لحامله اختياريا في تحويل سنداته إلى أسهم عادية.
وإضافة لهذا الحق عند إصدار هذه السندات ، يشجع المستثمرين عند الاكتتاب فيها ،لأن هذا النوع من السندات يضمن لصاحبه امتيازين هما:
- الحصول على معدل فائدة ثابت بمجرد شراء هذه السندات.
- التمتع بالمشاركة في نمو وازدهار الشركة في المستقبل ، عن طريق حقه في تحويل سنده إلى سهم عادي في أي وقت يختاره.

إضافة إلى هاتين الميزتين فإن الشركة عادة ما تبيع هذه السندات بقيمة أعلى من مثيلاتها من السندات التي لا تتمتع بهذا الحق. و تتمثل هذه القيمة في الفرق بين قيمة السند عند إصداره و القيمة التحويلية و يطلق عليها علاوة التحويل.

3- العوامل المحددة لأسعار السندات

يتحدد سعر السند في البورصة وفقا لأسعار الفائدة السائدة في السوق ، والعلاقة بينهما علاقة عكسية محضة ، فارتفاع أسعار الفائدة في السوق النقدي يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات و العكس صحيح.

مثال : تقوم شركة ما بإصدار سند ،قيمته الاسمية تساوي 100.00 ، بمعدل فائدة سنوي يعادل 5 % أي أن مالك السند سيحصل سنويا على مبلغ 5.00 كفائدة طول مدة السند ، مهما تغيرت اسعار الفائدة في السوق ، ففي حالة انخفاضها إلى 2 % مثلا فهذا ما يستلزم توظيف 200.00 في البنـك بدلا عن 100.00 للحصول على نفس العائد أي 5.00 ،وهذا ما يعني ارتفاع قيمة السند وبالتالي ارتفاع سعره.
وبالطبع يحصل العكس في حالة ارتفاع أسعار الفائدة في السوق ، إلى 8 % بدلا من4 %.
وفي هذه الحالة يكفي للمستثمر أن يوظف 50.00 عوض عن 100.00 ، ليحصل على نفس العائد أي 5.00 ، بمعنى أن 100.00 السابقة ستعود عليه لو وظفها في البنك بـ: 10.00 ،وهذا يعني انخفاض قيمة السند وبالتالي انخفاض سعره.وبالتالي فإن معدل الفائدة السائد في السوق ،هو المؤشر الفعلي لحركة أسعار السندات.

4- تقييم السندات

عند تقييم السند يجب أن يتم الأخذ بالاعتبار القيمة الزمنية للنقود، حيث أن قيمة النقود التي تمتلكها الآن هي أكبر من قيمة النقود المتوقع استلامها في المستقبل .

مثال: أصدرت شركة لبيع مواد البناء سند بقيمة اسمية تبلغ 100 دج وبسعر فائدة مقداره % 10 سنوياً،

ما هي القيمة الحقيقية التي يمكن أن تعطيها لهذا السند إذا كان ان معدل العائد في السوق هو 12 %

علماً بأن فترة استحقاق السند تبلغ 5 سنوات.

الحل: بما أن الفائدة تدفع سنوياً، فإن حامل هذا السند سيحصل على مبلغ 10 دج سنوياً لمدة 5 سنوات بالإضافة إلى مبلغ 100 دج في نهاية السنة الخامسة .ولمعرفة القيمة الحقيقية لهذه التدفقات يتم استخدام أسلوب القيمة الحالية لتقدير ذلك.

جدول رقم (14) :يوضح القيمة الحالية السنوية

الفترة	التدفقات	معامل الخصم 12 %	القيمة الحالية
1	10	0.893	8.93
2	10	0.797	7.97
3	10	0.712	7.12
4	10	0.636	6.36
5	110	0.567	62.37
			92.75

أما لو كان سعر الفائدة يدفع كل 6 أشهر فإنه يتم حساب القيمة الحالية وذلك بمضاعفة المدة أي ستكون عشرة فترات بدل من 5 فترات ويتم استخدام نصف العائد على السند أي بنسبة 5 % بدلاً من 10% .

جدول رقم (15) :يوضح القيمة الحالية السداسية

الفترة	التدفقات	معامل الخصم 6%	القيمة الحالية
1	5	0.943	4.72
2	5	0.890	4.45
3	5	0.840	4.2
4	5	0.792	3.96
5	5	0.747	3.74
6	5	0.705	3.53
7	5	0.665	3.33
8	5	0.627	3.14
9	5	0.592	2.96
10	105	0.558	58.59
			92.62

من خلال حساب قيمة السند يلاحظ أن هذا السند يباع بخصم على أساس أن قيمته أقل من قيمته الاسمية (100) دج، ويجب أن يكون كذلك حتى يعطي حافز إلى المستثمر لشراء هذا السند ولتعويضه عن العائد التي يمكن أن يحققه هذا المستثمر لو ذهب إلى الاستثمار في قنوات أخرى كالودائع لدى البنوك مثلاً.

ثانيا : الأسهم

1- تعريف الأسهـم

" السهم هو حق المساهم في شركة أموال ،وهو ذلك الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعـد القانون التجاري ، ويمثل السهم حق مالكـه في الجمعية العمومية ، والتصويت فيها و الانتخاب ،وحق الأولوية في الاكتتاب عند زيادة رأس مال الشركة ، إضافة إلى حق الحصول على جزء من أرباحها عند التصفية بسبب الانقضاء. "

وبصفـة عامة فالسهم هو صك بدخل متغير تصدره شركـة ما عند انطلاقها أو زيادة رأسمالها ، ومجموع الأسهم يمثل رأس مال الشركة ، والأصل أن تطرح أسهم الشركة على الجمهور للاكتتاب فيها ،وذلك عن طريق بنك أو أكثر ،إذ يتلقى البنك اكتتابات الجمهور التي قد تزيد على عدد الأسهم المصدرة ، "وهنا يقوم المؤسسون بعملية تسمى عملية التخصيص حيث يفضلون صغار المكتتبين في عدد صغير من الأسهم وذلك في حالة الرغبة في انتشار سمعة الشركة على عدد كبير من الناس ، أو قد يفضل المؤسسون كبار المكتتبين و يرفضوا صغارهم ، كما قد يقبلوا جميع المكتتبين صغـارا أو كبارا بعملية تسمى التوزيع النسبي أي أن كل مكتتب يأخذ نسبة أقل من التي يرغب في شرائها ".

2- أنواع الأسهم

تصنف الأسهم إلى ثلاث مجموعات حسب الشكل ،الحقوق التي يتمتع بها أصحابها و من حيث نوع الحصة المقدمـة.

أ- من حيث الشكل نميز التالي :

أ-1- الأسهم الإسمية : هي أسهم تحمل اسم مالكها و تدون فيها بعض البيانات كاسم و لقب المساهم ، موطنه و جنسيته ، نوع ورقة الأسهم التي يمتلكها ، نوع الشركة التي يساهم فيها ، عنوانها ، رأسمالها ومركزها ، بيان القيمة المدفوعة من ثمن السهم لمعرفة ما تبقى على المساهم.

أ-2- أسهم لحاملها: هي أسهم لا يذكر فيها اسم المساهم بل يعد حاملها مالكا لها بسبب الحيازة الماديـة ، وعليه فإن التنازل عنها يتم بمجرد إنتقالها من يد إلى أخرى لهذا فهي سريعة التداول ، لحاملها الحق في حضور مداولات الشركة في جمعياتها العمومية ، والمشاركة في تقسيم أرباحها ، أما من جانب الشركة فلها الحق أن لا تعترف إلا بمالك واحد هو حامل السهم ، حتى وإن حصل عليه بطريقة غير مشروعة.

أ-3- أسهم لأمر: قد تصدر الشركة أسهم لأمر يشترط أن تكون كاملة الوفاء بمعنى أنه على المساهم أن يدفع كل القيمة الاسمية للسهم عند الاكتتاب ،لأن الشركة في هذه الحالة لا يمكنها أن تتعقب تداول السهم ،وبالتالي لا تستطيع أن تتعرف على المساهم الأخير الملزم بالقيمة المستحقة والمتبقية من قيمة السهم.

ب- من حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها نميز التالي :

ب-1- الأسهم العادية

السهم العادي هو صك ملكية له ثلاث قيم:

-القيمة الإسمية : تتمثل في القيمة المدونة على قسيمة السهم ، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس.

-القيمة الدفترية : هي النسبة بين قيمة حقوق الملكية (الإحتياطات ، الأرباح المحتجزة ، الأسهم العادية) و عدد الأسهم العادية المصدرة.

-القيمة السوقية : هي القيمة التي يباع بها السهـم في السوق(سوق الأوراق المالية) ، قد تكون القيمة أكبر أو أقل من القيمة الاسمية أو الدفترية ، وعليه فإن القيمة السوقية للسهم تعتبر التقييم الحقيقي للسهم العادي.

من بين خصائص السهم العادي ما يلـــي:

- لا يجوز لحامل السهم العادي أن يطالب بنصيبه في الأرباح ، إذ لم تحقق الشركة أرباحا و تقرر توزيعها ، إلى جانب ذلك نجد أن صاحب السهم العادي له حق نقل ملكيته بالبيع أو التنازل أو بأي طريقة أخرى ، و له حق التصويت في الجمعية العمومية إلى جانب ذلك فمسؤوليته محدودة بحصته في رأس المال.

- ليس من حق حامل السهم العادي الرجـوع على المنشأة المصـدرة لإسترداد قيمته،وإذا أراد التخلص من السهـم فليس أمامه سوى عرضه للبيع في سوق الأوراق المالية.

- وفي حالة الإفلاس ليس هناك ما يضمن لحامل السهم العادي استرجاع القيمة التي سبق و أن دفعها لشراء السهم ، بل قد لا يسترد شيئا منها على الإطلاق.

ب-2- الأسهم الممتازة

قد تسمى أيضا بأسهم الأولوية أو أسهم الأفضلية ، وهي سند ملكية له قيمة اسمية دفترية وسوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي غير أن القيمة الدفتريـة تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة ، تحمل الأسهـم الممتازة مزايا وامتيازات تفرقها عن غيرها ، منها مثـلا:

- لحملة الأسهم الممتازة الأولوية على حملة الأسهم العادية ، في استرجاع قيمة أسهمهم عند تصفية الشركة أو الإفلاس.
- القيمة الاسمية للسهم الممتاز لابد أن تساوي القيمة الاسمية للسهم العادي.
- لحملة هذه الأسهم الحق في الحصول على توزيعات تعادل تماما ما يحصل عليه حملة الأسهم

العادية.
-حق الأولوية في الأرباح بنسبة ثابتة من القيمة الاسمية قبل توزيعها على حملة الأسهم العادية وعادة ما لا يبقى شيئا منها لهم.
كما أن السهم الممتاز ليس له تاريخ استحقاق ، ولكن من الممكن أن ينص العقد على استدعائه في وقت لاحق.

ب-3- أسهم التمتع

هي صكوك يتسلمها المساهم عندما يستوفي كل القيمة الاسمية لسهمه ، و يشترط في تقديم هذه الأسهم أن يكون مصرحا بذلك في القانون النظامي للشركة ، ويتم ذلك عن طريق القرعة.

"وأسهم التمتع تعطي للمساهمين بدلا من الأسهم التي تم استهلاكها بطريق القرعة و يكون ذلك عادة في الشركات صاحبة الامتياز الحكومي ، أي أن الحكومة يؤول إليها جميع ما تملكه الشركة صاحبة الامتياز ، ومن ثم تقوم الشركة باستهلاك نسب من الأسهم ، حتى يتم استهلاك جميع الأسهم بانتهاء مدة الامتياز ".

ج- من حيث نوع الحصة المقدمة نميز التالي :

ج-1- الأسهم النقدية

هي الأسهم التي يكتتب فيها المساهم شرط أن تدفع قيمتها نقدا ، ولا يتم تداول هذه الأسهم إلا بعد تأسيس الشركة بصفة نهائية وصدور المرسوم المرخص بتأسيسها.

ج-2- الأسهم العينية

هي أسهم يدفع صاحبها قيمتها بممتلكات عينيــة كعقار أو مصنع أو متجر أو أي موجودات أخرى ، فلا يجوز للشركة أن تسلم هذه الأسهم إلى أصحابها إلا عند استلام المساهمات و الموجودات التي تقابلها بكاملها ، وقد منع القانون تداول هذا النوع من الأسهم إلا بعد انقضاء سنتين من تاريخ إصدارها.

3- تقييم الأسهم

يتم تقييم الأسهم وفقا لطرق سنذكر أهمها في الآتي :

3-1- تقييم السهم وفق معادلة معامل السعر إلى الربح

هذه طريقة مستخدمة عند المستثمرين لكنها طريقة محدودة وسهلة أيضاً ، فتقييم السهم يتطلب معرفة نسبة معامل السعر إلى الربح ال (P/E) وبه تعرف كم يدفع السوق للسهم المعين بالنسبة لدخله . أما كيفية حساب (P/E) فتأخذ سعر السهم الحالي في السوق وتقسمه على ربحية الشركة عن كل سهم.

3-2- تقييم السهم وفق دخله والعائد عليه

تقوم الشركة بتوزيع الأرباح على المساهمين كالآتي :
سعر السهم (ربح السهم \ سعر السهم)= العائد(%).
حيث العائد هو النسبة المئوية من الأرباح الناتجة عن شراء السهم.

مثال: إذا كانت شركة توزع أرباحا سنوية بمقدار 2 دج عن كل سهم وكان سعر السهم وقت الشراء 50 دج فإن العائد سيكون 4 %.
أي : 2/50=0.04%
ومع هذا لا يعتبر العائد على السهم مقياس كل الاسهم لوحده.

3-3- تقييم السهم وفق نسبة نمو السهم مقارنة إلى نسبة معامل السعر إلى الربح

ان اسهم النمو القوي تجذب المستثمرين وبكثرة مما يرفع (P/E) أي نسبة معامل السعر إلى الربح إلى فوق متوسط (P/E) في السوق ، فهل يعني ذلك ان الاسهم باهظة الثمن؟
الجواب ليس بالضرورة فإذا كان النمو فوق العادة فيمكن ان يكون صعود (P/E) إلى فوق المتوسط له ما يبرره. كيفية حساب (PEG) ان تقسم (P/E) على نسبة النمو المتوقعة في المستقبل.
مثال : إذا كان توقع نمو شركة 15 % في السنة لعدة سنوات آتية وكان (P/E) الحالي 20
فيكون(PEG) = 20\15=1.33
وكلما كان (PEG) اقل كلما كان السهم أفضل.

3-4- تقييم السهم وفق معادلة تقييم سعر السهم بالنسبة لمبيعاته

أثبتت دراسات قام بها محللون ماليون ان معادلة تقييم سعر السهم بالنسبة لمبيعاته (PSR) إذا طبقت على شراء الاسهم بحيث كان (PSR) للأسهم المستثمر فيها منخفض ان هذه الاسهم يفوق ربحها عن أسهم كانت معامل السعر إلى الربح (P/E)فيها منخفض بمعنى ان فاعلية معادلة(PSR) أقوى من فاعلية (P/E) ،بسبب عدم وضوح الأرباح الحقيقية للشركة بسبب تصرف الشركة في نظام المحاسبة عندها مع إمكانية زيادة الربح دفتريا لا واقعيا بالتصرف في الأرقام بالنسبة للاستهلاك والضرائب مما يؤثر سلبا على حقيقة (P/E) فطريقة (PSR) تسهل تقييم الشركات الجديدة التي لا أرباح لديها لكن تنمو نموا مطرد مع أمل ان ينتج هذا النمو عن أرباح مرتفعة مثل شركات الانترنت في بداية ظهورها.

مثال : إذا كانت مبيعات الشركة السنوية مليار دينار ومجموع قيمة أسهم الشركة 900مليون دينار فإنها حينئذ يكون قيمة (PSR) يساوي 0.9 . إذا قيمة (PSR) اقل من واحد فهذا محبب جدا.
ويعيب معادلة (PSR) أنها لا تعمل في الشركات التي ليس لها مبيعات مثل البنوك وشركات التامين.
ومعظم المستثمرين يبحثون عن (PSR) اثنان فأقل وينبغي النظر إلى (PSR) التاريخي للشركة وللشركات التي في نفس القطاع ولحالة السوق.

3-5- تقييم السهم وفق بطريقة التحليل الأساسي

تعتمد طريقة التحليل الأساسي على الاستثمار في الاسهم لمدة طويلة والنظر في تغير السهم وقطاعه على مر 6 إلى 18 شهرا. كما يعتمد المحللون الأساسيون على النمط العام في الاقتصاد والنظر في حالة القطاع المعين ونوعية السهم وجودته بين منافسيه. وينظرون أيضا إلى مختلف القطاعات بحيث يقوم اختيارهم على أقوى قطاع في الدورة الاقتصادية الحالية.

3-6- تقييم السهم بطريقة التحليل الفني

يعتمد التحليل الفني كما هو معلوم بالتنبؤ بحركة السهم صعودا أو هبوطا في المستقبل، وهو أسلوب يعتمد على الوقت الحالي وينصب اهتمام المحلل على الحركة الحالية للسوق والأسهم. فقرار الشراء والبيع يقوم على حركة السوق والأسهم صعودا أم هبوطا.