



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 08 ماي 1945 قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية

تخصص: مالية المؤسسة

تحت عنوان:

تداعيات جائحة كوفيد-19 على المؤسسات المدرجة في

السوق المالي السعودي "تداول"

دراسة حالة مؤسستي سببماكو الدوائية وطيبة خلال الفترة نوفمبر 2018- جوان 2020

تحت إشراف الدكتورة

سامية عمر عبدة

اعداد الطالبتين

- وداد زمالي

- منيرة قروي

السنة الجامعية 2020-2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

التشكرات

الشكر للمولى عز وجل على نعمه وفضله
ورجاؤنا ان يكون عملنا هذا خالصا لوجهه
نتوجه بالشكر الجزيل والعرفان بالجميل إلى
الأستاذة المؤطرة الدكتورة

سامية عمر عبدة

وكل من ساعدنا من قريب أو من بعيد

في إنجاز هذه المذكرة

دون أن ننسى اساتذتنا الأعزاء الذين سننال شرف مناقشتهم

فلهم الشكر والعرفان على مجمل نصائحهم وتوجيهاتهم التي ستنير دربنا العلمي.

الأهداء

أهدي ثمرة جهدي إلى والدتي اطل الله في عمرها وروح ابي الطاهرة

إلى زوجي ورفيق دربي في الحياة والذي مهما تكلمت عنه لن أوفيه حقه

إلى أولادي وقرة عيني

إلى كل العائلة والاحباب

منيرة

الأهداء

الحمد لله وكفى والصلاة على الحبيب المصطفى و اهله و من وفى اما بعد

الحمد لله الذي وفقنا لتتمين هذه الخطوة في مسيرتنا الدراسية بمذكرتنا هذه

ثمرة الجهد والنجاح بفضلته تعالى مهداة الى الوالدين الكريمين حفظهما الله

وادامهما نورا لدربي

إلى زوجي ورفيق دربي في الحياة والذي مهما تكلمت عنه لن أوفيه حقه

إلى أولادي وقررة عيني

إلى كل العائلة والاحباب والاصدقاء

وداد

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	تداعيات جائحة كوفيد-19 على المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي "تداول" دراسة حالة مؤسستي سببماكو الدوائية وطيبة خلال الفترة نوفمبر 2018 - جوان 2020
	البسمة
I	التشكرات
II	الاهداء
III	فهرس المحتويات
IV	فهرس الاشكال
V	فهرس الجداول
ب-ج	مقدمة
12	الفصل الاول: المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية
13	تمهيد
14	المبحث الأول: مدخل إلى الأسواق المالية
14	المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية.
14	الفرع الاول: مراحل نشأة الأسواق المالية.
15	الفرع الثاني: مفهوم الأسواق المالية.
16	الفرع الثالث: أهمية الأسواق المالية.
18	المطلب الثاني: هيكل الأسواق المالية واركانها.
19	الفرع الاول: الأسواق النقدية.
20	الفرع الثاني: أسواق راس المال.
23	الفرع الثالث: اركان الأسواق المالية.

25	المطلب الثالث: أدوات الأسواق المالية.
25	الفرع الاول: أدوات السوق النقدي.
26	الفرع الثاني: أدوات سوق راس المال.
31	المبحث الثاني: إدراج المؤسسات الاقتصادية في الأسواق المالية.
31	المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية وتصنيفاتها.
31	الفرع الاول: تعريف المؤسسة الاقتصادية.
32	الفرع الثاني: خصائص المؤسسة الاقتصادية.
33	الفرع الثالث : تصنيفات المؤسسة الاقتصادية.
36	المطلب الثاني: شروط ومراحل ادراج المؤسسات في السوق المالي.
36	الفرع الاول: شروط ادراج المؤسسات في السوق المالي
40	الفرع الثاني: مراحل ادراج المؤسسات في السوق المالي
43	المطلب الثالث: مزايا وتكاليف ادراج المؤسسات في السوق المالي
43	الفرع الاول: مزايا ادراج المؤسسات في السوق المالي.
44	الفرع الثاني: تكاليف ادراج المؤسسات في السوق المالي.
46	خلاصة الفصل الاول
47	الفصل الثاني: جائحة كورونا " كوفيد-19" وتداعيتها الاقتصادية
48	تمهيد
48	المبحث الأول: اساسيات حول جائحة كورونا " كوفيد-19" .
48	المطلب الأول: مفهوم الجائحة واهم مراحلها.
49	الفرع الاول: مفهوم الجائحة الصحية.
49	الفرع الثاني: مراحل نشوء الأوبئة والجوائح.
50	المطلب الثاني: فيروس كوفيد-19.
50	الفرع الاول: تعريف فيروس كوفيد-19.

51	الفرع الثاني: تطور جائحة كوفيد-19 وعوامل انتشارها.
54	المطلب الثالث: استراتيجيات احتواء جائحة كوفيد-19.
57	المبحث الثاني: تداعيات جائحة كوفيد-19 على الاقتصاد العالمي.
57	المطلب الأول: التداعيات الاقتصادية.
57	الفرع الاول: القطاعات الاقتصادية المتضررة من جائحة كوفيد-19.
60	الفرع الثاني: القطاعات الاقتصادية المستفيدة اقتصاديا من جائحة كوفيد-19.
61	المطلب الثاني: تداعيات جائحة كوفيد-19 على الأسواق المالية والشركات المدرجة فيها
61	الفرع الاول: تداعيات جائحة كوفيد-19 على الأسواق المالية
64	الفرع الثاني: تداعيات جائحة كوفيد-19 على الشركات المدرجة في الأسواق المالية.
66	المطلب الثالث: إجراءات مواجهة الركود الاقتصادي بسبب كورونا.
66	الفرع الاول: في منطقة اليورو.
67	الفرع الثاني: في الولايات الامريكية واليابان والصين.
67	الفرع الثالث: منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا.
70	خلاصة الفصل الثاني
71	الفصل الثالث: أثر جائحة كوفيد-19 على المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي تداول
72	تمهيد
72	المبحث الاول: السوق المالي تداول تحت ظل جائحة كورونا
72	المطلب الأول: نظرة عامة على السوق المالي السعودي تداول
72	الفرع الاول: السوق المالي السعودي نشأتها وتطورها.
75	الفرع الثاني: شروط ومراحل الإدراج في السوق المالي السعودي "تداول"
77	المطلب الثاني: ظهور وانتشار فيروس كورونا في السعودية
77	الفرع الاول: ظهور الفيروس في المملكة

78	الفرع الثاني: انتشار الفيروس في السعودية.
80	الفرع الثالث: تداعيات جائحة كوفيد 19 على الاقتصاد السعودي وكبرى الشركات
81	المطلب الثالث: الإجراءات الاحترازية لمواجهة الفيروس.
81	الفرع الاول: الإجراءات الاحترازية العامة
85	الفرع الثاني: الإجراءات الاحترازية داخل السوق تداول
87	المبحث الثاني: تحليل أثر الجائحة على الأسعار السوقية لشركتي سبيماكو الدوائية وطيبة
87	المطلب الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة
87	الفرع الفرع الاول: مجتمع وعينة الدراسة
88	الفرع الثاني: حدود الدراسة
94	الفرع الثالث: الأساليب والبرامج الإحصائية المستخدمة
96	المطلب الثاني: تأثير الجائحة على الشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية سبيماكو
96	الفرع الاول: التحليل الوصفي والمقارن لأسعار سهم سبيماكو الدوائية خلال فترتي الدراسة
99	الفرع الثاني: تحليل حركة سهم شركة سبيماكو الدوائية
101	الفرع الثالث: التوزيع الطبيعي
101	الفرع الرابع: اختبار فرضية الدراسة
104	المطلب الثالث: تأثير الجائحة على شركة طيبة للاستثمار
104	الفرع الاول: التحليل الوصفي والمقارن لأسعار سهم طيبة خلال فترتي الدراسة
106	الفرع الثاني: تحليل حركة سهم شركة طيبة
107	الفرع الثالث: التوزيع الطبيعي
107	الفرع الرابع: اختبار فرضية الدراسة
110	خلاصة الفصل الثالث
111	خاتمة

117	قائمة المراجع
--	الملاحق
--	الملخص

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	العنوان	الرقم
19	تقسيمات الأسواق المالية	1-1
53	انتشار وباء كوفيد-19 عبر العالم الى غاية 2020/04/30	1-2
58	تأثير فيروس كورونا على قطاع الخدمات الصيني	2-2
60	تطور أسعار النفط خلال فترة الجائحة	3-2
80	المنحنى التفصيلي لحصيلة الإصابات بفيروس كورونا في المملكة	1-3
88	تطور اعداد الإصابات والوفيات من 02مارس 2020 الى 30جوان 2021	2-3
94	تطور السعر الأسبوعي لأسهم مؤسسة سببماكو الدوائية و طيبة خلال الفترة الكلية للدراسة	3-3
97	تطور اسعار أسهم شركة الدوائية في الفترة الاولى قبل الجائحة	4-3
98	تطور اسعار أسهم الشركة الدوائية في الفترة الثانية خلال الجائحة	4-3
99	تطور أسعار أسهم شركة طيبة قبل الجائحة	5-3
104	تطور أسعار أسهم شركة طيبة قبل الجائحة	6-3
105	تطور أسعار أسهم شركة طيبة أثناء الجائحة	7-3

فهرس الجداول

رقم الصفحة	العنوان	الرقم
35	معايير التمييز بين حجم المؤسسات في الجزائر	1-1
79	حصيلة الإصابات بفيروس كورونا في المملكة العربية السعودية	1-3
90	التحليل القطاعي لشركة طيبة (الايرادات المليون)	2-3
90	ملخص النتائج المالية (مليون)	3-3
92	ملخص النتائج المالية لشركة سببماكو الدوائية (مليون)	4-3
99	المقاييس الإحصائية لبيانات الشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية	5-3
101	حركة السهم خلال فترة الجائحة	6-3
101	اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة	7-3
102	متوسط الفترتين لشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية	8-3
102	متوسط أسعار السهم خلال فترتي الدراسة	9-3
103	ختبار t للعينتين المرتبطتين	10-3
106	المقاييس الإحصائية لبيانات شركة طيبة	11-3
106	حركة سهم طيبة خلال فترة الجائحة	12-3
107	اختبارات التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة	13-3
107	متوسط الفترتين شركة طيبة للإستثمار	14-3
108	متوسط أسعار السهم خلال فترتي الدراسة	15-3
108	اختبار t للعينتين المرتبطتين شركة طيبة للإستثمار	16-3

مقدمة

مقدمة

لقد ألفت جائحة كوفيد-19 بظلالها على اقتصاديات معظم دول العالم مع أواخر سنة 2019 ومطلع 2020 إلى غاية يومنا هذا، حيث تعتبر أسوء أزمة يمر بها العالم وما نتج عنها من تهديد للعالم ككل نظرا لسرعة وسهولة انتشار الفيروس، فبالإضافة إلى حالة الذعر التي أصابت المواطنين والموظفين وغيرهم من الأطراف المعنية نتيجة الخسائر البشرية والمادية التي تسبب فيها فيروس "كوفيد-19"، فقد اضررت بالمؤسسات الاقتصادية في معظم القطاعات كما كان لها تأثيرا وتداعيات على الأسواق المالية، نتيجة الركود والشلل الاقتصادي غير المسبوق.

وقد أدى انتشار هذا الفيروس الى شلل اغلب القطاعات الحيوية في الاقتصاد العالمي على غرار قطاع النقل والسياحة مما نتج عنه نتائج وخيمة على المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية، نظرا لفقدان المستثمرين الثقة في هذه الأسواق وتنبؤ مختلف المحللين الاقتصاديين والمالين بانهيار غير مسبوق للأسواق المالية في ظل استمرار الارتفاع في عدد الإصابات ب كوفيد-19.

ومن أجل احتواء هذه الازمة قامت معظم الدول بعدة تدابير لحماية مواطنيها والنهوض باقتصادها، كغلق الحدود البرية والمجال الجوي والبحري لمنع الدخول والخروج، وكذا فرض إجراءات احترازية لمنع الإصابة بالفيروس من جهة ومنع انتشاره من جهة أخرى، مع وضع بروتوكولات صحية في كل القطاعات للتقيد باتباعها للسيطرة على الفيروس وغلق كل المنافذ المسببة لانتشاره.

(1) الإشكالية

من خلال ما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية:

كيف أثرت جائحة كوفيد-19 على المؤسسات الاقتصادية المدرجة في الأسواق المالية؟

ويندرج تحت هذه الإشكالية التساؤلات التالية:

- ما هي التداعيات الاقتصادية لجائحة كوفيد-19؟

- هل تسببت الجائحة في انخفاض أسعار الاسهم في الأسواق المالية؟

- هل تضررت المؤسسات الاقتصادية المدرجة في السوق المالي السعودي أم استقادت من تداعيات جائحة كوفيد-19؟

2) الفرضيات

للإجابة على تساؤلات الدراسة تم صياغة مجموعة من الفرضيات الممثلة فيما يلي:

- أدت جائحة كوفيد 19 إلى ركود اقتصادي كبير مس جميع الميادين بدرجات متفاوتة.

- شهدت الأسواق المالية انخفاضا حادا نتيجة جائحة كورونا وما صاحبها من إجراءات حكومية لردع الفيروس، وزيادة النفقات لمواجهته، وتشاؤم العديد حول نجاعة هذه الإجراءات.

- تضررت المؤسسات الاقتصادية المدرجة في السوق المالي السعودي من تداعيات جائحة كوفيد-19.

3) أهمية الدراسة

يستمد هذا البحث أهميته من موضوع الساعة الذي مازال يشغل العالم بأسره نتيجة تدهور الأوضاع الاقتصادية العالمية " أضخم ركود اقتصادي عالمي منذ الكساد الكبير " بسبب جائحة ركعت العالم بأسره الذي أصبح وكأنه قرية صغيرة انتشر فيها مرض معدي أصاب كامل سكانها، الأمر الذي فرض على كل دولة ترغب في حماية مواطنيها من جهة واقتصادها من جهة أخرى الالتزام بإجراءات احترازية لمنع الإصابة والحد من انتشار هذا الفيروس، وتكييف بروتوكولات صحية وأخرى تخص الأنشطة الاقتصادية والتجارية والرياضية من أجل الالتزام بها لمنع الإصابة بهذا الفيروس ومنع انتشاره.

4) أهداف الدراسة

إن الهدف الأساسي من هذه الدراسة يتمثل في التعرف على مدى تأثير جائحة كوفيد-19 على المؤسسات الاقتصادية المدرجة في الأسواق المالية، أما الأهداف التفصيلية تتمثل في:

- التعرف عن كثب عن جائحة كوفيد-19.

- معرفة مدى تأثير هذه الجائحة على الاقتصاد العالمي.

- التطرق إلى الاستراتيجيات المناسبة لاحتواء جائحة كوفيد-19.

- التعرف على القطاعات الاقتصادية المتضررة والمستفيدة من جائحة كوفيد-19.

- التعرف على الإجراءات الاحترازية لمواجهة الفيروس.

5) مبررات اختيار الدراسة

يرجع اختيار هذه الدراسة لعدة اعتبارات موضوعية وأخرى ذاتية هي:

- كونه موضوع حديث يتطلب البحث والتدقيق.
- أهمية معرفة الجائحة التي ألقت بظلالها على المجتمع ككل ومدى تأثير تداعياتها على المؤسسات الاقتصادية.
- التعرف على تأثير الجائحة على مجال دراستنا ألا وهو مالية المؤسسة.
- الرغبة الشخصية للبحث في هذا الموضوع.

6) المنهج والأدوات المتبعة في الدراسة

إن الإحاطة بالموضوع تتطلب الرجوع إلى المراجع والمصادر والدراسات السابقة التي لها علاقة مباشرة بالموضوع والبحث في المواقع المرتبطة بالدراسة. ولتحقيق أهداف الدراسة اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي، الوصفي قصد إبراز ووصف جائحة كوفيد-19 وآليات عمل الأسواق المالية، والتحليلي قصد توضيح كيفية تأثير الجائحة على المستوى الكلي والجزئي، كما استخدمنا المنهج الاستقرائي من خلال دراسة حالة شركتين تنشطان في قطاعين مختلفين في السوق المالي تداول خلال فترة 32 شهر، 16 شهر قبل الجائحة أي من بداية نوفمبر 2018 إلى 1 مارس 2020، و16 شهر اثناء الجائحة من 02 مارس 2020 إلى نهاية جوان 2021، ومن أجل معالجة البيانات المالية المتوفرة تم استخدام البرامج الإحصائية Excel 2010، Eviews الإصدار 10.

7) الدراسات السابقة

لقد اطلعنا على الدراسة التي لها علاقة مباشرة بالموضوع التي تتناول تداعيات كوفيد-19 على الأسواق المالية وهي:

1- دراسة أحمد فايز الهرج، بعنوان: أزمة الاغلاق الكبير: الاثار الاقتصادية لفيروس كوفيد-19، نشرت بتاريخ 2020/06/10 هدفت الدراسة الى بيان اهم الاثار الاقتصادية لأزمة الاغلاق الكبير بسبب فيروس كورونا وكذا ابراز الاستراتيجيات الصحية والإدارية التي اتبعتها الدول للتعامل مع مرض فيروس كورونا.

2- دراسة سامية عمر عبدة و بدر الزمان خمقاني، بعنوان: تحليل أثر جائحة كوفيد-19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية حالات مختارة من 11 دولة عربية للفترة ديسمبر 2019-ماي 2020، نشرت بتاريخ 2020/07/18، هدفت الدراسة إلى تحليل أثر جائحة كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية باستخدام البيانات اليومية لعينة مكونة من إحدى عشر مؤشر ممثل للأسواق المالية العربية. توصلت الدراسة إلى وجود تأثير سلبي لجائحة كوفيد 19 على مؤشرات

الأسواق المالية العربية من خلال وجود فروق معنوية ذات دلالة إحصائية في المؤشرات بين الفترتين، تجسد هذا التأثير السلبي أساساً في انخفاض قيم المؤشرات بنسبة 15.67% وزيادة درجة تذبذبها بنسبة 51.74%.

3 -دراسة هند عبد الله الرقيب، بعنوان: ردود فعل الشركات المساهمة السعودية تجاه جائحة كورونا: قراءة في نتائج النصف الأول 2020 لقطاع النفط والبتروكيماويات، نشرت بتاريخ 2021/03/01 ، كان الهدف من الدراسة التعرف على مدى تأثير الوباء على قياس القيمة العادلة للموجودات والالتزامات المعلنة في القوائم المالية.

8 صعوبات الدراسة

عند قيامنا بهذه الدراسة واجهنا بعض الصعوبات من أهمها:

- الظروف الصحية والنفسية التي تم تحضير هذه الدراسة في ظلها كونها أجريت اثناء الجائحة.
- مرحلة اجراء الدراسة تزامنت مع العطلة الصيفية مما أدى إلى صعوبة في الوصول الى المصادر وجعل الوقت لا يكفي بالإلمام بكل الجوانب المراد التعرض لها،
- الخلل في شبكة توزيع الكتب في المكتبة مما تسبب في عدم قدرتنا على جلب الكتب والمراجع بسهولة.
- نقص المراجع التي تخص هذا البحث نظرا لحدثه وهو موضوع الساعة.

9 هيكل الدراسة

تحتوي هذه الدراسة على ثلاثة فصول إضافة إلى مقدمة وخاتمة وهي كما يلي:

- الفصل الأول وتطرقنا فيه إلى المؤسسات المدرجة في السوق المالي ضم مبحثين مبحث أول بعنوان مدخل إلى الأسواق المالية ومبحث ثاني بعنوان إدراج المؤسسات الاقتصادية في الأسواق المالية.
- أما الفصل الثاني تطرقنا فيه إلى جائحة كورونا " كوفيد-19" وتداعيتها الاقتصادية، والذي تطرقنا من خلاله إلى اساسيات حول جائحة كورونا " كوفيد-19" وتداعيات جائحة كوفيد-19 على الاقتصاد العالمي.
- وأخيرا الفصل الثالث تطرقنا فيه إلى دراسة تطبيقية حول تداعيات جائحة كوفيد-19 على المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي "تداول"، وتناولنا فيه السوق المالي تداول تحت ظل جائحة كورونا كما خصصنا فيه دراسة لشركتين سعوديتين مدرجتين في السوق المالي السعودي تداول.

الفصل الأول

تمهيد

تعتبر الأسواق المالية في النظم الحديثة بمثابة العجلة التي تقود التنمية الاقتصادية ،نضرا لما تقوم به من وظائف و مهام و المتمثلة أساسا في ربط قطاعات الفائض الاقتصادي بقطاعات العجز حيث تمثل حلقات نماء القطاع المالي في أي دولة فهي تمثل احد المصادر الهامة لتوفير فرص الاستثمار لقطاعات الفائض ومصدرا حيويا لتمويل قطاعات العجز ، و أصبحت الوسيلة المناسبة لتمويل خطط التنمية الاقتصادية و التوجيه السليم للمواد و توفير السيولة اللازمة لها.

وبما ان الأسواق المالية هي اسواق تتمتع بحساسية كبيرة للمتغيرات الخارجية سواء كانت اقتصادية سياسية او صحية وبما ان العالم قد تحول الى قرية صغيرة نتيجة للعولمة في جميع المجالات والتقدم التكنولوجي ومن اجل ان نستطيع تسليط الضوء على مدى تأثر الأسواق المالية بجائحة كورونا وجب علينا أولا ان نتعرف على هذه الأسواق وهو ما قمنا به في هذا المبحث مع التركيز على المفاهيم التي تخدم موضوع الدراسة.

المبحث الأول: مدخل الى الأسواق المالية

تحتل الأسواق المالية في الوقت الحاضر أهمية كبرى، كما أن تطورها يرجع إلى تطور السلع والخدمات، إضافة إلى أن تطور ونمو التجارة جعل من الضروري تنظيم الأسواق المالية بما يتماشى والقوانين التجارية الجديدة، ومرت السوق المالية في نشوئها بمراحل ارتبطت بالتطور المالي والاقتصادي .

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية

سنعرض من خلال المطلب إلى مراحل نشأة الأسواق المالية، مفهومها وكذلك أهميتها.

الفرع الأول: مراحل نشأة الأسواق المالية

ارتبطت نشأة الأسواق المالية بظروف واحتياجات التطور الاقتصادي للدول الموجودة فيها ويوجد سوق مالي أينما توجد الوسيلة التي تنتج عملية التبادل بين الباعين والمشتريين حيث مرت فكرة نشأتها بجملة مراحل وهي:¹

◀ المرحلة الأولى: وتتميز هذه المرحلة بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية مختلفة، أما بالنسبة للنشاط الفردي فهذه المرحلة تتميز بزيادة في الإنتاج وارتفاع في المداخيل وبداية اتساع المعاملات .

◀ المرحلة الثانية: وتتميز ببداية ظهور بنك مركزي يسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت المرحلة الأولى تتميز بحرية اقتصادية مطلقة، وفي هذه المرحلة تقوم البنوك التجارية بعملها التقليدي ويزداد قبول خصم الكمبيالات وزيادة دورها في الائتمان طبقاً للقواعد التي يصدرها البنك المركزي، وتحاول مد نشاطها خارج الحدود غير أنها لا تستطيع منح القروض إلا لأجل محدود بالرغم من زيادة طلب الأفراد على النقود في هذه المرحلة.²

◀ المرحلة الثالثة: ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية والاستثمارات... الخ وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات

¹ - حسين بن هاني، الأسواق المالية: طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، دار الكندي للنشر، الاردن، 2002، ص. 3-4.

² - خليل الهندي وأنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال ولكي تفي بحاجات التمويل للمشاريع المختلفة ويقوم البنك المركزي بإصدار سندات الخزانة.¹

◀ المرحلة الرابعة: وفيها ظهرت الأسواق النقدية المحلية، والاهتمام بسعر الفائدة، وزيادة إصدارات سندات الخزانة لفترات متوسطة وطويلة الأجل، وزاد نشاط الأوراق التجارية، وهذا يعتبر بداية لاندماج السوق النقدي في السوق المالية، وبداية ظهور أسواق ثانوية لتبادل هذه الأوراق، بالإضافة إلى وجود سوق نقدي متقدمة، مما يقتضي وجود موارد مالية كبيرة بالنسبة لحجم العمليات التي تجري فيه.²

◀ المرحلة الخامسة: وهي مرحلة اندماج الأسواق المالية المحلية في الأسواق المالية الدولية، بحيث تكمل كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها. وهذه المرحلة تمثل حلقة متطورة في نماء النظام المصرفي داخل الدولة وتطور المرافق الاقتصادية العامة فيها.³

الفرع الثاني: مفهوم الأسواق المالية

تعرف الأسواق المالية على انها مكان التقاء بين عارضي رؤوس أموال طويلة الأجل والطالبيين لها وذلك بغية تعبئة وتسهيل تدفق الفوائض المالية نحو من لهم عجز مالي، وفق شروط معينة من أجل المساهمة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.⁴

كما تعرف على أنها شبكة للتمويل طويل الأجل مبنية على الإصدار والمقصود بهذا هو بيع القيم المتداولة من أسهم وسندات والتي تسمح بتعبئة الادخار الفردي.⁵

تعتبر الأسواق المالية عن الحيز المكاني أو الافتراضي الذي تلتقي فيه قوى عرض أدوات الاستثمار والطلب عليها. فهي آلية تتيح مبادلة الثروة النقدية مع الأشكال الأخرى المختلفة كالأوراق المالية والسلع الأساسية كالذهب والمعادن الثمينة.⁶

¹ - رمنية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعتز للنشر والتوزيع، الاردن، 2005، ص. 10.

² - صلاح الدين حسين السيسي، بورصات الأوراق المالية: الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح، عالم الكتب للنشر والتوزيع، القاهرة، 2003، ص. 8.

³ - Yacquillat, D., Solnit, B., **Marchés financière gestion de portefeuille et des risques**, Dunod, France, 2^{ème} éd. 1990, p8.

⁴ - Mcmenamin, Jim., **Financial Management**, Routledge , London , 1999, p. 72.

⁵ - Canso, P., **La question financière de l'entreprise**, tome 2, Dunod, France, 7^{ème} éd. 1989, p. 387.

⁶ - محمد مجد الدين باكير، محافظ الاستثمار إدارتها واستراتيجيتها، شعاع للنشر والعلوم، سوريا، 2008، ص. 40.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

مما سبق من التعاريف نستنتج ان الأسواق المالية هي عبارة عن آلية يتم من خلالها تجميع الادخارات من قطاعات الفائض وتقديمها لقطاعات العجز من أجل استثمارها في مختلف أوجه الاستثمار سواء كانت إنتاجية او خدمية

الفرع الثالث: أهمية الأسواق المالية

تتمثل أهمية الأسواق المالية فيما يلي:¹

● تشجيع عمليات الادخار والاستثمار: إن ملاحظة الأشخاص للتعاملات التي تجري في الأسواق المالية من خلال عرضها للأسهم والسندات وباقي الأدوات المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية سيحفز المدخرين لإتباع سلوكهم الاستثماري، ويدعوهم لاستثمار مدخراتهم (خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون إقامة مشاريع بمفردهم)، وسيسمح هذا بتعبئة المدخرات الصغيرة وتحويلها إلى مشاريع واستثمارات يحتاج لها الاقتصاد الوطني، طبعاً سيتم ذلك في ظل سوق يتمتع بالسيولة والشفافية، وتعطي البورصة للمدخرين الحرية في التصرف بالأوراق المالية التي بحوزتهم بيعة أو شراء إضافة إلى انها تمنحهم فرصة لزيادة دخولهم واستثمار مدخراتهم الصغيرة وفق لشكل الاستثمار الذي يتوقعون منه عوائد أكبر ويتمشى مع ما يستطيعون أن يقبلوه من مخاطر، وتسمح الشفافية الموجودة داخل الأسواق المالية للمدخرين باتخاذ القرارات المناسبة، و تقوم الأسواق المالية كذلك بتوفير فرص تمويل لأصحاب المشاريع الاستثمارية بتكاليف أقل وهكذا تقوم البورصة بالتوسط بين وحدات الفائض ووحدات العجز ما يجعلها تمثل أحد أهم آليات تجميع المدخرات لتوجيهها نحو مختلف مجالات الاستثمار.²

● تقويم أداء الشركات والمشاريع: تعتبر الأسواق المالية في الكثير من الأحيان سلطة رقابية خارجية غير رسمية على أداء الشركات وكفاءة سياساتها والتي تنعكس على نتائج أعمالها، فإذا حققت نتائج جيدة سترتفع أسعار أسهمها أما إذا حدث العكس وكانت نتائجها ضعيفة سينعكس ذلك مباشرة على أسعار أسهمها. وتُلزم الأسواق المالية الشركات المدرجة داخلها بمسك مجموعة من الدفاتر القانونية، وتُعين مراقب حسابات خارجي وبذلك ستضمن البورصة صحة التقارير المقدمة من الشركات المدرجة بها، لذلك ستسعى هذه شركات جاهدة لترفع من أداءها لينعكس أثر ذلك على أسعار أسهمها .

● تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس المعرفة الكافية والدرجة العالية من العدالة: تتحدد أسعار الأوراق المالية داخل الأسواق المالية على أسس موضوعية، وبصورة واقعية من خلال المعلومات المتاحة

¹- زكريا سلامة عيسى شطناوي، الاثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009، ص. 60-65.

²- فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص. 31.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

عن الشركات وبناءً على التعاملات التي تتم بين عدد كبير من المتعاملين لا يعرفون بعضهم البعض حيث يتحدد سعر الورقة المالية من خلال تقاطع قوى الطلب مع قوى العرض عبر المفاوضات أو الزيادات لينعكس في الأخير السعر المناسب للورقة المالية في أعين المتعاملين على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة.

● الأسواق المالية مرآة للنشاط الاقتصادي: تمثل الأسواق المالية حلقة الوصل بين مختلف الفعاليات الاقتصادية "بنوك، مدخرين، مشاريع، شركات"، ويسمح لها ذلك بأن تمثل مؤشرا لاتجاهات الأسعار ومعدلات الادخار والاستثمار، والتي تعكس جانب مهم من واقع النشاط الاقتصادي، كما استطاعت الأسواق المالية في الدول المتقدمة التنبؤ بأغلب فترات الكساد والنشاط الاقتصادي قبل حدوثها. ويرى روبرت سالمون: "أن سوق الأوراق المالية يمكن أن تكون إحدى المؤشرات الرئيسية العامة التي تبين أو تعطي فكرة عن حركة النشاط الاقتصادي، إلا أنها ليست مؤشرا كاملا. ذلك لأنها تعكس توقعات المستثمرين التي قد لا تصيب في جميع الأحوال، ومع هذا إن سوق الأوراق المالية تعتبر مؤشرا هاما للاتجاهات المستثمرين، ومقياسا جيدا وإن لم يكن كاملا.

● الأسواق المالية توفر بيانات ومعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة ومواقعها وتكاليفها.

● المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد المالية من خلال توجيهها إلى المجالات الأكثر مردودية.

● التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي: تمثل الأسواق المالية أحد القنوات التي تسعى السلطة النقدية إلى تحقيق أهدافها من خلالها، ويبرز هذا الدور في بورصات الدول المتقدمة التي تتمتع بوجود عدد كبير جدا من المتعاملين وأحجام كبيرة من التعاملات الأمر الذي يرفع كثيرا من فعالية السياسة النقدية ويتدخل البنك المركزي إذا ما كان راغبا في تخفيض معدلات التضخم بعرض (بيع) ما في حوزته من أوراق مالية ليسحب بذلك كتلة معينة من النقد، ويحصل العكس في ما إذا كان يرغب في معالجة حالة الانكماش المالي.¹

● تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية: أصبحت بورصة الأوراق المالية تمثل بديلا مناسباً أمام الحكومات لتمويل التنمية بشروط وتكاليف مناسبة مقارنة بعملية الاقتراض من جهات خارجية والتي تفرض شروطا وتكاليف غير ميسرة لا من حيث سعر الفائدة المرتفعة ولا من حيث مدة القرض .

¹ - فليح حسن خلف، مرجع سبق ذكره، ص 32 .

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

• جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمشاركة في شركات محلية: إن وجود أسواق مالية متطورة داخل الاقتصاد يساهم في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار بها وفق قوانين الاستثمار والإجراءات الإدارية المتعامل بها داخل هذه الدولة¹.

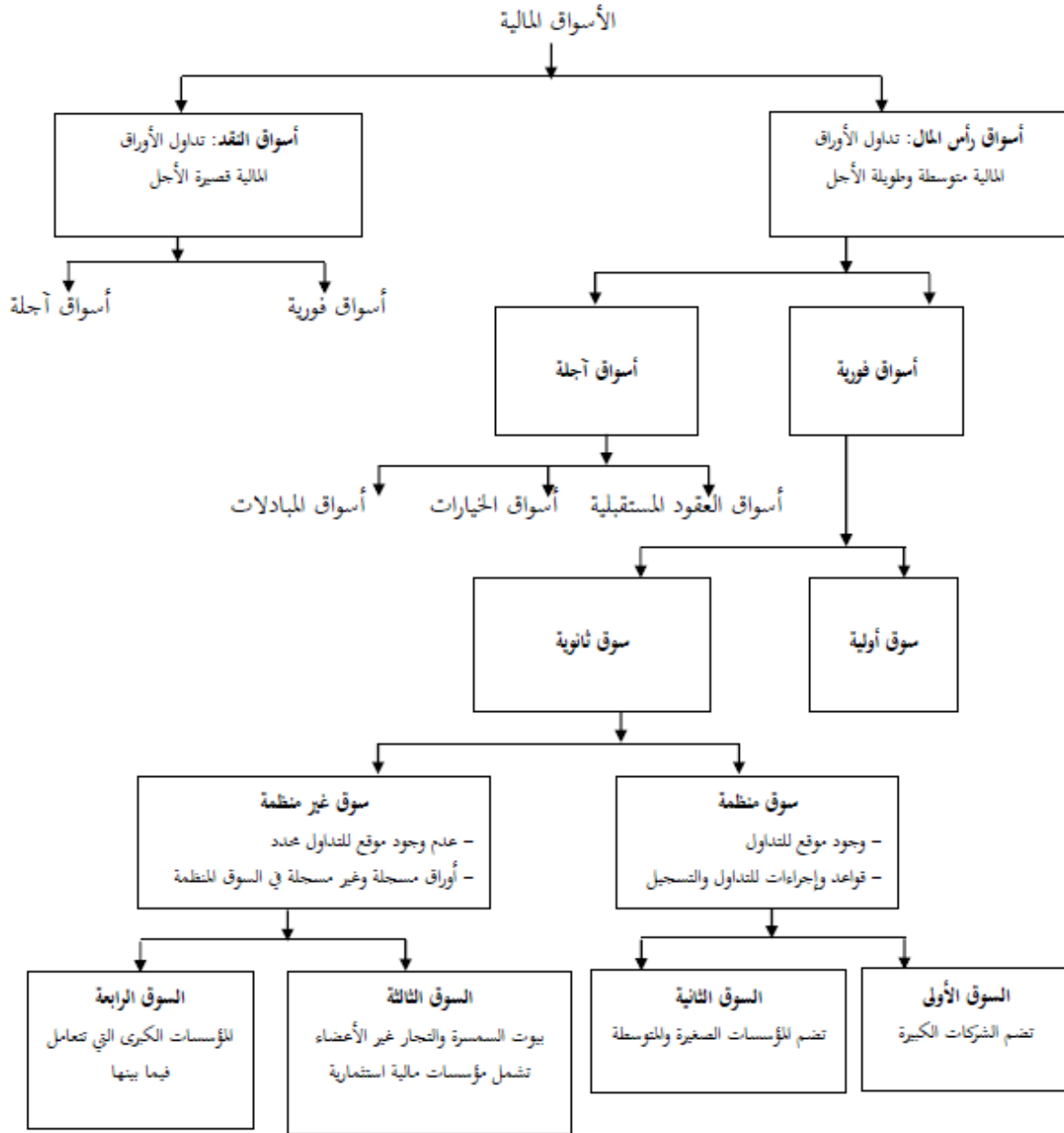
المطلب الثاني: هيكل الأسواق المالية وأركانها

انطلاقاً من المفهوم الواسع للأسواق المالية وما تتضمنه من أنماط مختلفة للتمويل، ودور المؤسسات الوسيطة وطبيعة الأصول المتداولة، تعددت تقسيمات تلك الأسواق وقد ادى توسع النشاط الاقتصادي والمالي المعاصرين إلى صعوبة فصل كل سوق عن الأخرى. حيث بدأت تظهر ملامح واضحة الاتجاه نحو شمولية السوق المالية المعاصرة وعليه فان الأسواق المالية تضم العديد من الفروع التي يتم التمييز فيما بينها وفق العديد من المعايير. ويوضح الشكل الموالي صيغة من صيغ تقسيمات الأسواق المالية في عالمنا المعاصر.

¹ - زكريا سلامة عيسى شطناوي، مرجع سبق ذكره، ص 67-70.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

شكل رقم (1-1): تقسيمات الأسواق المالية



المصدر: محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات-أوراق - بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، ط 1، 2005، ص. 45. (بتصرف)

كما هو موضح في الشكل السابق نجد ان الاسواق المالية تنقسم إلى:

الفرع الأول: الأسواق النقدية

الأسواق النقدية هي الأسواق التي يتم التعامل فيها بالأدوات قصيرة الأجل، حيث تمثل هذه الأوراق أدوات دين أو صكوك مديونية، مدون عليها بأن لحاملها أو لحائزها الحق في استرداد مبلغ معين من المال سبق أن أقرضه لطرف آخر، هذه الأدوات قد تكون قابلة للتداول وأن تواريخ استحقاقها لا تزيد عن سنة.¹

¹ عبد النافع الزري وغازي فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الأردن، 2001، ص. 36.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

يعتبر السوق النقدي بمثابة آلية التي يتم بموجبها ومن خلالها يتم إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل لفترة تقل عن سنة، ففي هذا السوق يتقابل عرض الأموال القابلة للإقراض قصيرة الأجل مع الطلب عليها.¹

يمكن أن تقسم الأسواق النقدية بدورها إلى:²

• **السوق الأولية:** وهي السوق التي يتم فيها الحصول على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة، وبأسعار فائدة تتعدد حسب مصدر هذه الأموال ومكانة المقترض وسمعته المالية.

• **السوق الثانوية:** وهي التي يجري فيها تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل، وبأسعار تحدد حسب قانون العرض والطلب، ويتكون سوق النقد الثانوي من سوقين فرعيين على حسب نوع العمليات التي تتم في كل منهما وهما: سوق الخصم وسوق القروض قصيرة الأجل .

الفرع الثاني: أسواق رأس المال

إن أسواق رأس المال تعتبر القلب النابض للأسواق المالية حيث انه يجري التعامل فيها بالأدوات المالية المتوسطة وطويلة الأجل، أي التي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة مثل الأسهم والسندات والمشتقات المالية.

أولاً: تعريف أسواق رأس المال:

يعرف سوق رأس المال بأنه سوق الأموال طويلة الأجل، وهو الإطار الذي من خلاله تلتقي وحدات الاستثمار مع وحدات الادخار لعقد صفقات طويلة الأجل، بصورة مباشرة بالاكتتاب بالأسهم والسندات³. وعادة ما تستخدم أسواق رأس المال من لدن الحكومات والشركات والمؤسسات التجارية بهدف تجميع الأموال للأغراض طويلة الأجل، إذ إن سوق رأس المال فضلاً على كونها وعاءاً للتمويل طويل الأجل، فإن كلفة التمويل فيها منخفضة مقارنةً بمصادر التمويل الأخرى⁴.

ثانياً: مكونات أسواق رأس المال :

تنقسم أسواق رأس المال إلى أسواق مستقبلية وأسواق فورية وهي كالتالي :
الأسواق المستقبلية: وهي الأسواق التي يتم التعامل فيها بعقود يتم تنفيذها في المستقبل، كأن تشتري أوراق مالية وتتعاقد عليها الآن ولكن التسليم سيتم بعد فترة زمنية قد تطول إلى عدة شهور،

¹ - السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن 2010، ص 119 .

² - السيد متولي عبد القادر، نفس المرجع السابق، ص. 93-94.

³ - أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص. 120.

⁴ - عماد صالح سلام، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2004، ص، 149.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

الهدف من مثل هذه الصفقات هو الحد من المخاطرة التي قد يتعرض لها المشتري بسبب ارتفاع الأسعار في المستقبل، فهو يتوقع أن تتوفر لديه النقود بعد شهرين من الآن مثلاً، ولكن يخشى أن ترتفع أسعار الأوراق المالية التي يرغب في شراءها خلال ذلك، فيتعاقد على شراءها الآن وبسعر يتفق عليه الآن ولكن التسليم بعد شهرين ودفع الثمن أيضاً سيتم عند التسليم.¹

الأسواق الفورية: يقصد بها الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل (أسهم وسندات) والتي يتم تسلمها وتسليمها فور إتمام الصفقة، والاسم الشائع للأسواق الحاضرة أو الفورية هو أسواق الأوراق المالية.² تنقسم أسواق الأوراق المالية إلى أسواق أولية وأخرى ثانوية وهي كالتالي :

1-الأسواق الأولية :

سوق الإصدار أو السوق الأولية وهي السوق التي يتم من خلالها إصدار الأوراق المالية لأول مرة، أو سوق التي يتم من خلالها التعامل مع الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة، حيث يتم بيع الأسهم والسندات في مقابل نقدي تذهب حصيلته إلى الجهات والشركات المصدرة لهذه الأوراق المالية.³

تعد السوق الأولية الخطوة الأولى للنشاط المالي للورقة، إن التوقف عند هذا السوق يفقد الورقة المالية مرونة تسهيلها الأمر الذي يستدعي وجود أسواق أخرى محفزة ومنشطة لحركة تداول الإصدار الجديدة، إذ تعد السوق الثانوية الصورة الأخرى لسوق رأس المال التي توفر مهمة المرونة والاستمرارية والعمق والاتساع للورقة المالية⁴

2-الأسواق الثانوية:

وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بين المستثمرين بعضهم مع بعض، وليس بين المستثمرين والشركات والهيئات المصدرة لهذه الأوراق. وبناءً على ذلك فإن السوق الأولية توفر تمويلاً فعلياً للمؤسسات والشركات المصدرة للأوراق المالية في حين نجد أن السوق الثانوية لا توفر أي تمويل فعلي لهذه المؤسسات بعبارة أخرى فإن السوق الثانوية تتعامل في أوراق مالية سبق إصدارها وبيعها للمستثمرين⁵. إذن فإن الوظيفة الرئيسية للسوق الثانوية هي تحويل الأدوات المالية إلى نقد جاهز أي القيام بوظيفة تحقيق السيولة، وهي

¹ زياد رمضان ومروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2007، ص14.

² حسين بن هاني، الأسواق المالية، دار كندي، مصر، 2002، ص. 24.

³ السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 130.

⁴ أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المبصرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2004، ص. 121.

⁵ رمضان على الشراح ومحروس أحمد حسن، الاستثمار: النظرية والتطبيق، دار الوطن للصحافة و الطباعة و النشر، الكويت، ط 2، 1999، ص 52.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

إحدى الوظائف المهمة التي تقوم بها الأسواق المالية بالنسبة للبائع، أما بالنسبة للمشتري فتكون الوظيفة الرئيسية هي خزن القوة الشرائية عن طريق استبدال النقود بورقة مالية، وهي أيضا من الوظائف الرئيسية التي تقوم بها الأسواق المالية بشكل عام .

تصنف السوق الثانوية طبقا لصيغة تنظيمها إلى أسواق منتظمة، أسواق غير منتظمة، السوق الثالثة والسوق الرابعة وهي كالتالي :

أ- الأسواق المنتظمة:

يقصد بذلك بورصة الأوراق المالية، وتتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع والشراء، وتوجد إجراءات محددة لتداول الأوراق المالية، ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون تلك الأوراق المسجلة بتلك السوق وفقا لقواعد معينة يتم التعامل في الأسواق المنتظمة في قاعة مخصصة تسمى أيضا قاعة التداول، وهي مجهزة بالأجهزة اللازمة وموظفين نشطين متخصصين وألواح لإجراء مزايدات عليها أو يكون التعامل إلكترونيا، وهو تطور حديث بعد انتشار تكنولوجيا المعلومات¹ وتنقسم الأسواق المنتظمة بدورها إلى:

- سوق أولى: والذي يخصص للشركات الكبيرة التي تستوفي الشروط التي تضعها البورصة، كما هو حال الأسواق اليوم.
- سوق ثانية: تخصص السوق الثانية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تتميز بدرجة نمو كبيرة، ولكنها لا تستطيع تحقيق شروط الإدراج في السوق الأولى. وتعتبر هذه السوق بمثابة مرحلة تمهيدية لقبول المؤسسات في السوق الأولى.

ب- الأسواق غير المنتظمة:

هي أسواق مختصة بتداول الأوراق المالية سواء المسجلة في البورصة أم غير المسجلة ، فيما يستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل، ويتم التعامل في هذه السوق في أوقات غير أوقات العمل الرسمية للبورصة، ويتحدد سعر الورقة المالية فيها طبقا للتفاوض، ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجارة والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمرين أن يختار أفضل الأسعار، وهذه الأسواق بدورها تنقسم إلى²:

¹ - رمضان على الشراح ومحروس أحمد حسن، المرجع السابق، ص. 51.

² - أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، مرجع سبق ذكره، ص. 125.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

- السوق الثالثة: تتكون من بيوت السماسرة من غير الأعضاء المسجلين في السوق المنتظمة، ولهذه البيوت الحق بالمشاركة بالأسهم المدرجة في السوق المنتظمة، مهما كبر حجم الصفقة أو صغر، والمستثمرين في هذه السوق هم من المؤسسات المالية الكبيرة مثل صناديق التقاعد وصناديق الأموال المؤتمن عليها التي تدار من قبل البنوك التجارية، الأسهم التي تركز عليها هذه السوق للتعامل لا تتجاوز 200 سهم، تصنع هذه الأسواق كدافع من قبل المؤسسات الاستثمارية الكبيرة لتمنعها بخصم العمولة، التي لا يمكن الحصول عليه في السوق المنتظمة، التي يلتزم عندها السماسرة بحد أدنى من العمولة لكل صفقة. إن السبب الرئيسي في انخفاض العمولة في هذه السوق لكون بيوت السمسرة لا تدفع رسوم تسجيل أو رسوم عضوية في السوق كما هو الحال في السوق المنتظمة، هذا يعني انخفاض التكاليف الثابتة للخدمات التي تقدمها إلى المستثمرين.
- السوق الرابعة: يتكون هذا السوق من المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد والأغنياء الذين يتعاملون فيها بينهم في شراء وبيع الأوراق المالية في أحجام كبيرة، تصنع هذه الأسواق للحد من العمولات الإضافية التي يدفعها البائع والمشتري إلى السمسار، سمة السوق هي السرعة في إتمام الصفقة وبكلفة أقل لذلك تعد هذه السوق بديلاً قوياً للأسواق المنتظمة، إذ يمكن التعامل بكافة الأوراق المالية في السوق.

الفرع الثالث : أركان الأسواق المالية

تعتبر الأسواق المالية ركيزة هامة من ركائز النشاط الاقتصادي في وقتنا الحاضر، وهي تمثل إحدى الآليات الهامة في تجميع المدخرات الوطنية وتوجيهها إلى مسارها الصحيح، إضافة إلى أنه سوق يتولى إدارته والإشراف عليه هيئة لها نظامها الخاص، وتعد جلساته في أوقات محددة، هذا ما جعل له تأثير على كل الجوانب وكان لا بد من تقسيمه حسب التعامل فيه. وفيما يلي سنتطرق لأركان الأسواق بصفة عامة وهي:¹

- وجود سلعة أو خدمة أو أصول مالية أو إمكان وجودها.
- وجود الراغبين في الحصول عليها (المشتريين)
- وجود الراغبين في بيعها (البائعين)
- وجود وسطاء يسهلون عملية التبادل (ولكن هذا الأمر ليس ضرورياً) ويشكلون همزة الوصل بين المتعاملين في السوق .

¹ - زياد رمضان ومروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، مصر، 2007، ص. 6.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

- وجود أعراف وقواعد تحكم التعامل .

وبعد التعرف على أركان السوق بصفة عامة سنتطرق لأركان السوق المالية وهي ثلاثة أركان رئيسية وهي:¹

◀ المقرضون أو المستثمرون: ويقصد بهذه الفئة أصحاب الأموال المستثمرة في السوق المالي، وتمثل الأفراد والمؤسسات التي تفوق دخولها النقدية عن احتياجاتها الاستهلاكية فترغب في توظيف مدخراتها في السوق المالي، أما في عمليات إقراض مباشرة أو في المتاجرات بالأوراق المالية، كما بإمكان المؤسسات المالية كالبنوك التجارية والمتخصصة، وشركات التأمين وشركات الاستثمارات أن تقوم بدور المقرض أو المستثمر لأنهم الهيئات التي يتجلى دورها في الحياة الاقتصادية في عملية تجميع المدخرات الآتية من مختلف القطاعات في الدولة وتقوم بتوظيفها في شكل أوراق مالية، و يعتبرون كذلك من أكبر المالكين للسيولة ومن أهم المتدخلين في البورصة، إلا أن مدخرات الأفراد تبقى في حقيقته الأمر هي المصدر الرئيسي للاستثمارات؛ ذلك أن الفوائض النقدية المجمعة لدى هذه المؤسسات ليست سوى محصلة مدخرات الأفراد فيها.

◀ المقترضون أو المصدرون: تتضمن هذه الفئة الأفراد والمؤسسات التي تكون بحاجة إلى أموال، ويمكن الحصول على الأموال في السوق المالي إما بطريقة الاقتراض المباشر أو عن طريق إصدار الأوراق المالية. وإذا اتخذ الدين الصورة المباشرة لأبد من إثبات ذلك في العقد المبرم ما بين المقرض والمقترض وبما يشمل من بنود، كالقيمة الاسمية، وسعر الفائدة وتواريخ دفع أقساط الفائدة وتاريخ استحقاق القرض، أما إذا كان الإصدار غير مباشر فقد يتخذ صورة السندات أو الأسهم العادية أو الممتازة والتي تصدر من قبل مؤسسات بحاجة إلى رؤوس الأموال.

◀ الوسطاء أو الوكلاء: وهم الذين يقومون بدور الوسيط بين جمهور المستثمرين أو المقرضين أو المصدرين للأوراق حيث يكون الوسيط شخص طبيعي أو معنوي. ويقوم الوسطاء بمجموعة من الأعمال تتمثل في الآتي:²

- السمسرة: فوظائفهم تقتصر على المقابلة بين رغبات البائعين وبين رغبات المشترين مقابل الحصول على عمولة.
- صناعة الأسواق
- التعهد بتغطية الإصدارات وتقليل المخاطر والنفقات .

¹ محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، جامعة البترا، الأردن، ط 3، 2004، ص. 180-188.

² أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، بدون بلد نشر، 1991، ص. 27.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

المطلب الثالث: أدوات الأسواق المالية

نتيجة للتطور السريع للأسواق المالية و من أجل تسهيل المعاملات وتحقيق أعلى ربحية مع توفير أكبر درجة من الأمان و تجنب المخاطرة , عمل علماء المالية و الاقتصاد على تنويع و خلق أدوات متعددة و مختلفة تتماشى و تواكب متطلبات الأسواق المالية, نتعرض إليها بشيء من الاختصار فيما يلي.

الفرع الأول: أدوات السوق النقدي

تتوافر في سوق النقد مجموعة من الأوراق المالية، التي تشكل بطبيعتها دين، فتشترك جميعها بخاصية القابلية للتسويق العالية، والمخاطرة تكون منخفضة، وبأجل استحقاق قصير لا يتعدى السنة الواحدة، والأدوات المتاحة في سوق النقد هي:1

◀ أذونات الخزنة: هي عبارة عن التزامات قصيرة الأجل تصدرها الحكومات للحصول على التمويل اللازم لتغطية العجز في الميزانية أو سداد الديون التي استحق سدادها.

◀ شهادات إيداع القابلة للتداول: هي عبارة عن شهادات تصدرها البنوك التجارية، والتي يثبت فيها بأنه قد تم إيداع مبلغ محدد ولمدة محددة لا تزيد عن سنة، وتحمل شهادة الإيداع سعر فائدة محدد. ومن الأدوات المتاحة كذلك في سوق النقد نجد:2

◀ قرض الاحتياطي الإلزامي: هو قرض يقترضه البنك من بنك آخر من فائض الاحتياطي الإلزامي لدى البنك المركزي، فهو تمويل قصير الأجل بين البنوك وعادة يكون لفترة يوم واحد.

◀ الكمبيالات: هي عبارة عن أداة دين قصيرة الأجل أو متوسطة لا تزيد عن خمس سنوات، يصدرها أفراد أو شركات أو دوائر حكومية.

◀ القبولات المصرفية: عبارة عن حوالة مصرفية (وعد بالدفع يشبه الشيك) مؤجلة الدفع تصدرها البنوك التجارية وتكون مضمونة الدفع من قبل البنك الذي يتعامل معه الشركة، ويؤيد البنك قبول دفع قيمة هذه الحوالة عند الاستحقاق وذلك بكتابة كلمة "قبلت" على وجه الحوالة.

◀ الأوراق التجارية: تعتبر الأوراق التجارية ضمن الأوراق المالية قصيرة الأجل، والتي تتراوح فترات استيفائها ما بين يوم واحد وتسعة أشهر، تتكون هذه الأداة قابلة للتداول في الأسواق المالية مقابل عوائد معينة، والتي هي عادة منخفضة مقارنة بأسعار الفائدة.

◀ اليورو والدولار: مصطلح اليورو والدولار يعني ودائع الدولار في بنوك خارج الولايات المتحدة الأمريكية وخاصة البنوك الأوروبية، وقد ظهرت هذه السوق نتيجة للطلب المتزايد على الدولار بسبب انخفاض معدلات

¹ - إسماعيل عبد الفتاح، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجماعي، مصر، 2007، ص. 57-58.

² - عبد النافع الزري وغازي فرج، مرجع سبق ذكره، ص. 37-43.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

الفوائد على القروض التي تمنحها البنوك الأوروبية مقارنة بما هو عليه في البنوك الأمريكية من جهة، ومن جهة أخرى إقبال الشركات المتعددة الجنسيات على الدولار بسبب امتداد نشاطاتها الى أوروبا وأسيا والشرق الأوسط ومناطق أخرى، إضافة إلى طلب الحكومات على الدولار وطلب البنوك الأمريكية الأم لمواجهة احتياجاتها من أجل تغطية الاحتياطي الإلزامي لدى البنك المركزي الأمريكي أو لأغراض السيولة.

الفرع الثاني: أدوات سوق رأس المال

تتوفر في سوق رأس المال مجموعة من الأوراق المالية والمتمثلة في الأسهم والسندات والمشتقات المالية والتي تتميز بكونها طويلة ومتوسطة الأجل عكس أدوات السوق النقدية التي لا تتعدى مدتها سنة.

أولاً: الأسهم

1- تعريف السهم

السهم هو عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها في جزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحصل كل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة.¹

كما يعرف السهم بأنه صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة مساهمة أو توصية بالأسهم بحسب الأحوال، ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تتناسب ما يملكه من أسهم، وتكون مسئولة المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم.²

2- أنواع الأسهم:

أ- حسب الشكل: تنقسم الأسهم حسب الشكل الى الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها وكذلك الأسهم الذاتية.³

ب- حسب الحصة التي يدفعها المساهم:⁴

▪ أسهم عينية: هي التي تمثل حصة عينية من رأس مال الشركات المساهمة العامة، كالمساهمة على شكل استثمار مادي،

▪ أسهم مختلطة: وهي الأسهم التي تدفع بعض قيمتها عينا ويسدد الباقي نقداً،

▪ أسهم نقدية: وهي الأسهم التي تدفع في مقابلها مساهمات نقدية،

ت- حسب الحقوق التي يتمتع بها أصحابها:

¹ السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 147.

² طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص. 11.

³ ضياء مجيد، البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008، ص. 38.

⁴ فيصل محمود الشواورة، الاستثمار في البورصة الأوراق المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص. 82.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

■ **اسهم عادية:** أفضل وصف للأسهم يأتي من خلال التعرف على حقوق حملتها التي يضمنها لهم قانون الشركات وهي:¹

- الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عند توزيعها الحق في الأرباح المحتجزة؛
- الحق في الحصول على نصيبه من قيمة موجودات الشركة عند تصفيتها؛
- الحق في الحضور في اجتماعات الهيئة العاملة للمساهمين وفي التصويت القضايا المطروحة على الهيئة؛
- حق نقل الملكية عن طريق البيع وإهدائها أو توريثها؛
- الحق في الأولوية في الاكتتاب عند طرح الشركة لأسهم جديدة؛
- الحق في الترشح لعضوية مجلس الإدارة، إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب في الأسهم وحق انتخاب مجلس الإدارة ومساءلتهم .

■ **اسهم ممتازة:** ويطلق عليها اسم سهم الأولوية أو سهم الأفضلية، ويتمتع حملة الأسهم الممتازين بالحقوق التالية:²

- حق الأولوية في الحصول على الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها، أي قبل توزيع أي ربح على حملة الأسهم العادية؛
- حق الأولوية عند تصفية الشركة، فتستوفي قيمة السهم الممتاز أو جزء من هذه القيمة قبل سداد قيمة الأسهم العادية.

ثانياً: السندات

1- تعريف السندات:

تعددت التعاريف المقدمة للسندات إلا أنها تؤدي لنفس المعنى وهي كالتالي:
تعتبر السندات أداة تمويل تلجأ إليها الدولة وهيئاتها والمؤسسات الاقتصادية لجمع الأموال لتمويل مشاريعها، ويعرف السند على أنه وعد مكتوب من قبل المقترض " المصدر " بدفع مبلغ معين من المال "القيمة الاسمية" إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الاسمية بتاريخ معين.³

¹ - السيد متولي عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص. 147.

² - ضياء مجيد، مرجع سبق ذكره، ص. 40.

³ - Laget, B., **Les nouveaux outils financiers**, Top édition, France, 1990, p. 18.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

السند ورقة مالية تمثل قرضاً طويلاً أو متوسط الأجل وكاملة الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة.¹

من خلال هذه التعاريف نستخلص أهم المعلومات التي تصاحب هذه السندات:²

- أ- القيمة الاسمية: هي القيمة التي تم إصدار السند لأول مرة بها.
- ب- معدل الكوبون : وهو ما يعبر عنه سعر الفائدة الاسمي على السند المصدر ويطلق عليه معدل الكوبون حيث يحصل المستثمر على كوبونات على أساسها يتم تحصيل الفوائد الدورية على السند.
- ت- أجل الاستحقاق: وهو تاريخ استحقاق السند أي التاريخ المتفق عليه لرد القيمة الاسمية للمستثمرين، وهو عادة ما يكون لأجل طويلة.

2- أنواع السندات³ :

- أ- طبقاً لشكل السند إلى: السندات الاسمية والسندات لحاملها.
- ب- من حيث الجهة المصدرة إلى: السندات العامة والسندات الخاصة.
- ت- التصنيف من حيث العوائد:⁴
 - السندات ذات معدل ثابت: في هذا النوع من السندات يقدم عائداً مماثلاً لكل السنوات إلى غاية نهاية مدة القرض.
 - السندات ذات معدل المتغير: في هذا النوع من السندات يتغير معدل فائدته حسب معدل الفائدة السائدة في السوق.
- ث- التصنيف من حيث القابلية للتحويل:⁵
 - سندات غير قابلة للتحويل: وهو الشكل السائد والشائع لسندات الإقراض، فالأصل في السندات انها غير قابلة للتحويل .
 - -السندات القابلة للتحويل: تتميز بجميع خصائص السندات العادية إلا انها تتميز بميزة إضافية وهي إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية إذا رغب المستثمر في ذلك،

¹ - Peyard, P., **La bourse**, Imprimerie Herissey a ayreux, 3 éme éd, 1993 .p27-

² - سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الأوراق المالية، مكتبة عين الشمس، مصر، 2002، ص. 51.

³ - وليد أحمد الصافي، الأسواق المالية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص 110 .

⁴ - سعيد توفيق عبيد، مرجع سبق ذكره، ص. 52.

⁵ - وليد أحمد الصافي، الأسواق المالية العربية، مرجع سبق ذكره، ص. 36-37.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

ج- التصنيف من حيث تاريخ الاستحقاق: 1

- سندات تسدد عند تاريخ الاستحقاق: تقوم الجهة المصدرة بتسديد حقوق حاملها عندما يصل تاريخ استحقاقها.
- سندات تسدد قبل تاريخ الاستحقاق: وذلك بهدف تقليل ديون الشركة وإعادة الحقوق لأصحاب السندات .

ح- التصنيف من حيث الضمان: 2

- سندات مضمونة: من أجل جذب رؤوس الأموال، قد تلجأ الشركات إلى تقديم ضمانات عينية للوفاء بالقروض، كأن ترهن عقاراتها وهذا ما يعطي لأصحاب السندات حق التصرف في هذه الأصول لاستيفاء حقوقهم في حالة تصفية الشركة وعدم وفائها بالالتزامات اتجاههم.
- سندات غير مضمونة: أي أن الضمانات الفعلية لهذه السندات، هي إجمالي أصول الشركة المصدرة ومركزها المالي أي قدرتها على مواجهة التزاماتها تجاه الدائنين، وهي أكثر مخاطرة من السندات المضمونة.

3- خصائص السندات: تتميز السندات بالخصائص التالية: 3

- يعتبر السند مستند دين لحاملة على الجهة المقترضة، ولا يحق لحامله التدخل في شؤون الشركة؛
- لحامل السند الحق في الحصول على عائد اي الفائدة سواء حققت الشركة أرباحا أو تحملت خسائر ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة؛
- تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند؛
- قابلية السند للتداول، حيث يحق لحامله بيعه للغير .

ثالثا: المشتقات

1- تعريف المشتقات: هي نوع من العقود المالية التي تشتق قيمتها من قيمة أصل آخر يطلق عليه الأصل الأساسي، أو المرتبط كالأسهم أو السندات أو السلع ومن أبرز أشكالها العقود المستقبلية،

¹ – Defosse, G., Alley, P. B., **La bourse des valeurs**, Edition Boucheue, Alger, 16 émé Ed, 1993, p. 18.

² - ضياء مجيد، مرجع سبق ذكره، ص. 33.

³ - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، 1996، ص. 291.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

عقود المبادلات والخيارات¹: سميت هذه الأدوات المالية بالمشتقات المالية لأن قيمتها تشتق من قيمة الموجودات الأساسية أي أن قيمة الموجود أو سعره يشتق من موجود آخر، وتعرف هذه الموجودات بالموجودات الأساسية والتي قد تتضمن مثلاً الأسهم والسندات والعملات... إلخ².

2- أنواع المشتقات المالية: تتمثل أنواع المشتقات المالية في:³

أ- الخيارات: الخيار هو الحق بشراء أو بيع أدوات مالية أو سلعة بكمية معينة وسعر محدد وخلال مدة زمنية معينة ولكن لا يلتزم المستثمر لعمل ذلك حيث انه هناك:

- خيار الشراء: الذي يعطي الحق لمالكه بشراء أي من الموجودات المالية.
 - خيار البيع: الذي يعطي الحق لمالكه في بيع الموجودات المالية بسعر محدد في المستقبل.
- ب-المبادلات: هو اتفاق بين طرفين لمبادلة موجودات خلال مدة محددة سبق تحديدها فالتبادل بالأساس هو استبدال سلعة بسلعة أخرى في ظل وجود طرفين لكل منهما الرغبة في التنازل عن السلعة مقابل حصوله على سلعة الطرف الآخر.

ت-العقود المستقبلية: هذه العقود تتم بين طرفين بائع ومشتري، يتعهد فيها البائع بتسليم الأصل، بكميات وبسعر معين في تاريخ معين في المستقبل، فالعقود المستقبلية تعتبر عقود منظمة، حيث ظهرت حديثاً نتيجة لوجود بورصة العقود التي تدخل كطرف وسيط بين البائع والمشتري، وتضمن تنفيذ العقد بحيث تضمن أن كلا من البائع والمشتري سوف يلتزم بتنفيذ العقد وبالتالي تقل بعض مخاطر العقود الآجلة التي لم تكن مضمونة.

ث-العقود الآجلة: يعرفها كولب Kolb بانها عقد ينظم في وقت معين ويتم تنفيذه في وقت لاحق وحسب شروط متفق عليها في العقد، ويكون على شكل موجود معين بموجود آخر وبسعر محدد عند التعاقد وبوقت تسليم متفق عليه في المستقبل.

¹ - أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص. 211.

² - حاكم الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص. 15-17.

³ - معارف عبد العال حماد، المشتقات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص. 5.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

المبحث الثاني: إدراج المؤسسات الاقتصادية في الأسواق المالية

لقد شغلت المؤسسة الاقتصادية حيزا معتبرا في كتابات وأعمال الاقتصاديين بمختلف اتجاهاتهم الأيديولوجية، وهذا باعتبارها النواة الأساسية في النشاط الاقتصادي للمجتمع. ووصول المؤسسة لشكلها الحالي كان كنتيجة لعدة تغيرات وتطورات متواصلة ومتوازية مع التطورات التي شهدتها النظم الاقتصادية والاجتماعية والحضارات البشرية منذ أن تمكن الإنسان من الاستقرار ويمكن أن نتابع تطورات المؤسسة الاقتصادية ابتداء من الإنتاج الأسري البسيط (المجتمع البدائي) إلى ظهور الوحدات الإنتاجية ثم الثورة الصناعية.

أما المؤسسة في القرن الواحد والعشرين فهي تعمل في ظل اقتصاد عالمي البقاء فيه للأقوى، وعالم تسيطر عليه التقنية العالية والتكنولوجية المتطورة واتساع دائرة المنافسة وعدم اليقين الاقتصادي حيث أصبحت المؤسسة أكثر حذرا حيث تعتمد المرونة لتواجه الظروف المستقبلية، وكون السوق أصبحت أكثر تنافسية تحاول فيه المؤسسات الاقتصادية تلبية الطلب المتزايد، مع الحفاظ على جودة المنتج والتكلفة المنخفضة مع وقت اقل ما يمكن.

وسنركز في هذا المبحث على المؤسسات الاقتصادية المدرجة في الأسواق المالية.

المطلب الأول: ماهية المؤسسة الاقتصادية وتصنيفاتها.

تعد المؤسسة الاقتصادية الحديثة النواة الأساسية لبناء الصرح الاقتصادي لأي بلد، مما جعلها تحتل مكانة هامة لدى صانعي القرارات السياسات التنموية للبلد. وكنتيجة للتطورات العلمية والتكنولوجية السريعة في هذا القرن خاصة الأمر الذي أدى إلى إعادة النظر في طرق وكيفيات التنظيم الاقتصادي سواء على المستوى الكلي أو الجزئي. وكما أن المؤسسة الاقتصادية قد شمل دورها مجالا واسعا فبالإضافة إلى الدور الاقتصادي والاجتماعي تطور دورها إلى الناحية السياسية (الشركات المتعددة الجنسيات) ثم إلى الناحية العسكرية والعلمية (مخابر البحث والتطوير) أيضا. فلقد تطور مفهوم ومدلول المؤسسة الاقتصادية عبر الزمن واختلف باختلاف البيئة الاقتصادية والاجتماعية.

الفرع الأول: تعريف المؤسسة الاقتصادية

تعددت التعاريف التي قدمها الباحثون للمؤسسة الاقتصادية، وهذا نتيجة لاختلاف الأنظمة الاقتصادية، فهي بالنسبة للاقتصاديين وحدة تقنية للإنتاج تعمل على ضمان استمرارية حياتها، أما بالنسبة لعلماء الاجتماع فهي نظام سياسي يعني مكان للتفاوض المستمر في مختلف الميادين، وسنبرز أهم التعاريف التي أعطيت لها:

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

تعرف المؤسسة الاقتصادية كمنظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية والمالية والمادية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زمني¹.

أما فرانسوا بيرو Perroux François فقد عرف المؤسسة الاقتصادية بأنها المكان الذي تتم فيه عملية المزج بين عناصر الإنتاج المختلفة، بغية الحصول على منتج يصرف في السوق وهي بذلك لا تهدف إلى تلبية حاجات الأفراد مباشرة وإنما تهدف لتلبية حاجيات السوق².

المؤسسة هي جميع أشكال المنظمات الاقتصادية المستقلة ماليا، هدفها توفير الإنتاج لغرض التسويق، وهي منظمة ومجهزة بكيفية توزع فيها المهام والمسؤوليات، ويمكن أن تعرف بأنها وحدة اقتصادية تتجمع فيها الموارد البشرية والمادية للإنتاج الاقتصادي، الصناعي، التجاري أو الخدمات³.

ومع التطور الذي شهدته المؤسسة، فقد ظهرت تعاريف أخرى للمؤسسة تواكب هذه التطورات المتمثلة في اتساع الحجم، ظهور النزاعات الاجتماعية وتعدد أنماط التسيير (التكلفة الأقل، تسيير الموارد البشرية...) فعند "Shumpiter" تعتبر المؤسسة مركزا للإبداع ومركزا للإنتاج، أما "Galbraith" فالمؤسسة تتميز بتقسيم السلطات وبروز الاستشاريين الذين يملكون السلطة، وبالتالي فالمؤسسة تعرف كمنظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية، المالية والمادية والاعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف، في نطاق زمني ومكاني⁴.

الفرع الثاني: خصائص المؤسسة الاقتصادية

تتميز المؤسسة بعدة خصائص، نذكر أهمها فيما يلي⁵:

- تقوم المؤسسة بأداء الوظيفة التي وجدت من أجلها، والمتمثلة في الإنتاج.
- المؤسسة تقوم بتجزئة السوق أين تكون لها قدرة تنافسية، لأنه من الصعب على المؤسسة خدمة السوق كله.
- تسعى المؤسسة دائما لأن تكون أنشطتها ملائمة للبيئة التي تنشط فيها.
- للمؤسسة شخصية قانونية، حيث لها حقوق وصلاحيات، وعليها واجبات ومسؤوليات يجب تحملها.

¹ - عبد الرزاق بن حبيب: اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط3، 2006، ص. 27-28.

² - Roux, D., *Analyse économique et gestion de l'entreprise*, Dunod, Paris, 2000. p.72

³ - إسماعيل عرباجي، اقتصاد وتسيير المؤسسة، أهمية التنظيم، ديناميكية الهياكل، المؤسسة الوطنية للفنون المطبعية، الجزائر، ط 3، 2013، ص. 15.

⁴ - عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط 3، 2013، ص. 28.

⁵ - عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 1993، ص. 26.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

- تتقرب المؤسسة دائماً من المستهلك، بغرض تلبية حاجاته ومعرفة توقعاته وطموحاته.
- للمؤسسة هيكل تنظيمي، يظهر فيه مختلف المديريات والمصالح الموجودة بالمؤسسة.
- تلجأ المؤسسة إلى استخدام مختلف تطبيقات تكنولوجيايات الإعلام والاتصال في مختلف وظائفها.
- كل مؤسسة تسعى إلى تحقيق أهداف معينة، كالبقاء، الربحية، التميز والاستمرارية.

الفرع الثالث : تصنيفات المؤسسة الاقتصادية

تتخذ المؤسسات الاقتصادية أشكالاً مختلفة ومتعددة منها: وحدة حرفية تقليدية، أو متجر خاص، أو شركة إنتاجية، أو مصرف، أو شركة متعددة الجنسيات... الخ. هذه الأشكال تصعب دارستها بصفة إجمالية خاصة عند محاولة المقارنة بين مؤسسة وأخرى. ولهذا فإن عملية التصنيف تسهل دراسة المؤسسات من خلال ترتيبها أو تصنيفها وفقاً لمقاييس أو معايير محددة، وتتعدد هذه الأخيرة وتتفاوت درجة أهميتها من معيار لآخر، وسنتناول في هذا الإطار أهم معايير تصنيف المؤسسات: المعيار القانوني، المعيار الاقتصادي، ومعايير الحجم.

أولاً: المعيار القانوني

وفقاً لهذا المعيار يتم تصنيف المؤسسات تبعاً للقانون الذي تخضع له إلى:¹

1- المؤسسات الخاصة:

تخضع المؤسسات الخاصة للقانون الخاص ويمكن ضمها تحت نوعين أساسيين: مؤسسات فردية ومؤسسات الشركات.

أ- المؤسسات الفردية:

تنشأ هذه المؤسسات من طرف شخص واحد يعتبر رب العمل وصاحب رأس المال ويقوم أحياناً بالتنظيم والإدارة، وهو مسؤول عن اتخاذ جميع القرارات المتعلقة بالنشاط، ومن أمثلة ذلك نجد المعامل الحرفية، ورشات الصيانة وغيرها، من سلبياتها عدم تمكن الفرد الإمام بجميع النواحي الفنية والإنتاجية والتسيير وفرص الترقية داخل المؤسسة محدودة... الخ.

ب- مؤسسات الشركات:

الشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهم بتقديم حصة من مال أو عمل، على أن يقتسموا ما قد ينتج عن المشروع من ربح أو خسارة. وقد وضع المشرع شروط موضوعية عامة

¹ - عمر صخري مرجع سابق، ص 20

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

وهي: الرضا، الأهلية، المحل والسبب، أما الشروط الموضوعية الخاصة فتتمثل في: تعدد الشركاء، تقسيم الحصص والنية في المشاركة، ويمكن تقسيم مؤسسات الشركات إلى:¹

• شركات الأشخاص:

هذا النوع من الشركات يقوم على أساس الاعتبار الشخصي والثقة المتبادلة بين الأطراف المشاركة، مما يكون له الأثر الإيجابي على نشاط المؤسسة، وهي ثلاث أنواع:

- شركات التضامن.

- شركات التوصية البسيطة.

- شركات المحاصة.

• شركات المساهمة (الأموال):2

شركة المساهمة أو شركة الأموال هي شركة تتكون من مجموعة أشخاص يقدمون حصصا في رأسمالها على شكل أسهم، وتكون قيمة هذه الأخيرة متساوية وقابلة للتداول ويشتريها المساهم عند التأسيس أو بواسطة الاكتتاب العام، والمساهم أو الشريك لا يتحمل الخسائر إلا بمقدار قيمة الأسهم، في حين أن الشركاء يتقاضون مقابل أسهمهم على شكل أرباح موزعة (إن تحققت)، إذن فعائدات الأسهم تتغير حسب تغير نتائج هذه المؤسسة ولا أعباء ثابتة لها.

• **الشركات ذات المسؤولية المحدودة:** تؤسس الشركة ذات المسؤولية المحدودة من شخص واحد أو عدة أشخاص لا يتحملون الخسائر إلا في حدود ما قدموه من حصص.

2- المؤسسات النصف العمومية (المختلطة):

تتكون هذه المؤسسة من طرفين وهما الدولة والمتمثلة في الوزارة أو مؤسسة عمومية والطرف الثاني يتمثل في القطاع الخاص، حيث تنشأ مثل هذه المؤسسات بالاتفاق بين الطرفين السالفي الذكر للقيام بمشروع اقتصادي معين يتم تحديد أهدافه، حجمه، شروطه، مدة حياته،... الخ.

3- المؤسسات العمومية:³

هي تلك المؤسسات التابعة للقطاع العام والتي تعتبر مؤسسات الدولة، سواء كان ذلك عن طريق التأميم أو بالإنشاء، بحيث يكون رأسمالها تابع للقطاع العام أي الدولة، ويكون التسيير فيها بواسطة شخص

¹ - المادة 544 من القانون التجاري الجزائري.

² - المادة 592 من القانون التجاري الجزائري.

³ - أحمد طرطار، الترشيد الاقتصادي للطاقت الإنتاجية في المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص. 15.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

أو أشخاص تختارهم الجهة الوصية، تمتاز بإمكانيات مادية ومالية كبيرة وتستفيد من مجموعة من التسهيلات القانونية والإدارية والإعفاءات المختلفة، وكذلك يوجد جهاز للرقابة يتمثل في الوصاية.

ثانيا: المعيار الاقتصادي

حسب هذا المعيار فإن المؤسسة الاقتصادية تصنف على أساس قطاعات النشاط الاقتصادي

المتتمثلة في:¹

1- مؤسسات القطاع الأول: يضم القطاع الأول المؤسسات المتخصصة في مختلف أنواع الزراعة ومنتجاتها وكذا تربية المواشي، يضاف إليها أنشطة الصيد البحري، وغيره من النشاطات الخاصة بالأرض والموارد الطبيعية وعادة ما تشمل أنشطة المناجم لتصبح جميع هذه المؤسسات ضمن القطاع الأول ككل.

2- مؤسسات القطاع الثاني: يضم القطاع الثاني جميع المؤسسات الصناعية أي قطاع الصناعة، وهو القطاع الذي تتجمع فيه مختلف المؤسسات التي تعمل على تحويل المواد الزراعية إلى منتجات غذائية وصناعية مختلفة وكذا صناعات تكرير وتحويل المواد الطبيعية من معادن وطاقات... الخ، وهي ما يطلق عليها الصناعات التحويلية وكذلك مؤسسات صناعة التجهيزات ووسائل الإنتاج المختلفة.

3- مؤسسات القطاع الثالث: تشمل مؤسسات القطاع الثالث مختلف الأنشطة التي لا توجد في القطاعين الأول والثاني وهي ذات أنشطة جد مختلفة وواسعة مثل: النقل بمختلف فروعها، الصيرفة، التجارة، الصحة وغيرها.

ثالثا: معيار الحجم

يعتبر حجم المؤسسة من العناصر التي غالبا ما ترتب على أساسها المؤسسات، إلا أن هذا الحجم قد يقاس بعدة مؤشرات تتفاوت في درجة الأهمية نذكر منها: رقم الأعمال، القيمة المضافة، مساحة العقار، عدد العمال، ... الخ. ومن أكثر المقاييس استعمالا هو مؤشر عدد العمال ويختلف هذا المؤشر في حد ذاته من دولة إلى أخرى ويمكن اعتماد مؤشر عدد العمال وفق التصنيف التالي:²

¹ - ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص. 97.

² - القانون 01-18 المؤرخ في 12/12/2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وازرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجزائر، الجريدة الرسمية رقم 2001/77، ص 5-6.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

جدول رقم (1-1): معايير التمييز بين حجم المؤسسات في الجزائر

الصفى المعايير	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي
مؤسسة مصغرة	من 01 إلى 09	أقل من 20 مليون دج
مؤسسة صغيرة	من 10 إلى 49	أقل من 200 مليون دج
مؤسسة متوسطة	من 50 إلى 250	من 200 مليون إلى 02 مليار دج

المصدر: القانون 01-18 المؤرخ في 12/12/2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية رقم 2001/77، ص 5-6.

المطلب الثاني: شروط ومراحل إدراج المؤسسات الاقتصادية في الأسواق المالية

إنّ أهم موضوع تركز عليه المؤسسات الاقتصادية مهما كانت أنواعها وأحجامها كيفية الحصول على الأموال لتمويل عملياتها الإنتاجية وضمان الاستقرار والاستمرارية، وقد ساد في العشريتين الأخيرتين اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة وذلك عن طريق رفعها وتميئتها بدلا من اللجوء إلى القروض وهذا ما زاد في أهمية السوق المالية، اذ يعتبر السوق المالي سوقا منظما يتميز بالكفاءة يمكن الشركات المقيدة من الحصول على التمويل المطلوب من خلال زيادة رأس المال أو من خلال اصدار سندات او صكوك تمويل وذلك بهدف التوسع في اعمالها. ويتم ادراج هذه المؤسسات الاقتصادية وفق مراحل وشروط معينة يفرضها السوق المالي.

الفرع الاول: شروط ادراج المؤسسات في السوق المالي

رغم أن شروط ادراج المؤسسات تختلف من سوق مالي إلى آخر إلا أنها تشترك في نفس المبدأ وهو تنظيم السوق المالي بما يخدم الاقتصاد الوطني ويساهم في تنميته، وسنعرض فيما يلي شروط الادراج في كل من السوق المالي الجزائري والفرنسي

أولاً: السوق المالي الجزائري¹

لا بد من الإشارة أن السوق المالي الجزائري مقسم إلى عدة أسواق هي السوق الرسمي، سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، سوق السندات وسوق سندات الخزينة العمومية، وهذا الأخير مخصص فقط لتداول سندات الخزينة العمومية وليس المؤسسات، لذلك سنكتفي بالتعرض لشروط الادراج في الأسواق الأخرى.

1- السوق الرسمي

وهو سوق مخصص للمؤسسات الكبيرة والعريقة والتي تستطيع تحقيق الشروط التالية:

¹ - بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2021/07/15، متوفرة على الموقع: www.sgbv.dz

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA).
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار (5000000 دينار جزائري).
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول.
- أن تقدم تقريراً تقييمياً لأصولها يُعدّه عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في هذه الأخيرة.
- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط.
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج. وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة.
- ضمان التكبّل بعمليات تحويل السندات.
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة.
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.
- الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20% على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.
- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهماً كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

2- سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

- تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعاً ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتلبيتها، لهذا أُدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميّزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:
- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعيّن، لمدة خمس (05) سنوات، مستشاراً مرافقاً يسمى "مركي البورصة".
 - تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة.
 - تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث تُوزَّع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

- الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار وإلى ذلك، لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني إلى الادخار.

3- سوق السندات

تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال والسندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين. باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لخمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) وذلك يوم الإدراج.

ثانيا : السوق المالي الفرنسي

تضم بورصة باريس أربعة أسواق تتميز فيما بينها باختلاف معايير وشروط الإصدار، خاصة فيما يخص حجم المؤسسة ونسبة رأس المال المتاحة للاكتتاب العام. وتتمثل هذه الأسواق، التي نتعرض لبعضها بهدف المقارنة، في:¹

1- السوق الأولى

يعتبر حجم المؤسسة من أهم المعايير المعتمدة لقبول تسجيلها في السوق الأولى. مبدئيا لا يمكن للمؤسسات التقييد في هذه السوق إلا إذا كان رأس مالها يقدر بحوالي مليار أورو كما يطلب من هذه المؤسسات تحقيق الشروط التالية:

- نشر حساباتها الختامية للثلاث سنوات الأخيرة.
- تحقيق الأرباح خلال السنتين الأخيرتين
- طرح نسبة 20% من رأسمالها للاكتتاب على الأقل، ولكن يمكن تقديم استثناءات إذا استطاعت نشر 200000 ورقة مالية في الجمهور.
- توزيع إصدارات الشركة على 500 مكتب على الأقل عند أول تقييد لها في السوق.

¹ - جبار محفوظ، عمر عبده سامية، دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - حالة فرنسا، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على المؤسسات والاقتصاديات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة، يومي 21 و22 نوفمبر 2006، ص. 17-19.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

- تبني تنظيم مناسب، مدقق حسابات داخلي، ومراقبة التسيير ...
- تقديم تقرير عن تقييم أصول الشركة
- تقديم معلومات تقديرية لنشاط الشركة خلال الخمس سنوات القادمة
- إضافة إلى التزام الشركة بتقديم معلومات دورية ونشرات عن أعمالها كل ثلاثة أشهر، ونشر حساباتها السنوية ونصف السنوية، كما تتعهد بتزويد المساهمين معلومات مسبقة عن عملياتها المالية وإبلاغهم عن أي إجراء قد يؤثر على سعر الورقة المالية في البورصة.

2- السوق الثانية

- تعتبر شروط الإدراج في السوق الثانية أقل صرامة من تلك المطبقة في السوق الأولى. إذ يشترط في المؤسسات التي ترغب في دخول السوق الثانية تحقيق الشروط التالية:
- نشر حساباتها الختامية للسنتين الأخيرتين،
- تحقيق الأرباح خلال السنة الأخيرة،
- طرح نسبة 10% من رأسمالها للاكتتاب على الأقل، ولكن يمكن تقاسم استثناءات إذا استطاعت توزيع 100000 ورقة مالية في الجمهور،
- توزيع إصدارات الشركة على 300 مكتب على الأقل عند أول دخول لها في السوق.
- وكما هو الحال في السوق الأولى، فإن الشركات ملزمة بتقديم معلومات دورية ونشر حساباتها السنوية ونصف سنوية والإعلان عن أي إجراء قد يؤثر على سعر الورقة المالية في البورصة.

3- السوق الجديدة

- على المؤسسات التي ترغب في النقييد في هذه السوق تحقيق الشروط التالية:
- نشر حساباتها الختامية للثلاثة سنوات الأخيرة.
- تحقيق مردودية خلال السنة السابقة لتقديم طلب الإدراج.
- توفر رأسمال خاص للشركة يقدر بـ 1.5 مليون أورو، وألا تقل النسبة المطروحة للاكتتاب عن 20% مع إصدار 100000 سهم.
- تقديم نشرات دورية ثلاثية أي كل ثلاثة أشهر.
- الالتزام بنشر المعلومات القانونية المطلوبة.

4- السوق الحرة

- السوق الحرة هي سوق غير منظمة، لا تخضع لنفس شروط السوق المنظمة، خاصة فيما يتعلق بالمتطلبات المحاسبية. وتضم المؤسسات ذات الحجم المتوسط، والتي لا ترغب أو لا تستطيع الدخول إلى

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

الأسواق المنظمة. ويتم تسجيل الأوراق المالية في هذه السوق بحرية ووفقاً لمبادرة الشركة أو المستثمرين، حيث يعتمد في هذه السوق أسلوب التداول الفوري. تعتبر درجة الخطورة فيها كبيرة نسبياً لأنها لا تحتوي على إجراءات كثيرة بهدف حماية المساهمين والمتعاملين بصفة عامة. فالشركات هناك غير مجبرة بالالتزام بمتطلبات الشفافية المعمول بها في الأسواق المنظمة.

الفرع الثاني: مراحل ادراج المؤسسات في السوق المالي

تتضمن عملية الإدراج ثلاث مراحل مهمة هي:¹

أولاً: مرحلة ما قبل الإدراج

هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبعها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج. وتتضمن المراحل التالية:

- 1- **القرار بإجراء العملية:** تعتبر الجمعية العامة الاستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للادخار، ولا يمكنها أن تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكنهما من تفعيل هذه العملية.
- 2- **الإعداد القانوني للشركة والأسهم:** إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأنّ الشركة كثيراً ما تُلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.
- 3- **تقييم الشركة:** يجب على الشركة أن تسعى لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على ألا يكون عضواً في هذه الأخيرة. ويُعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.
- 4- **اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرقى البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطاً في عمليات البورصة قائداً للفريق، وتتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الادخار. ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معاً نقابة التوظيف التي تتيح انتشاراً أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية، وأما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرقى البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يكلف بمساعدتها في

¹ - بورصة الجزائر، مرجع سبق ذكره.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

إصدار سنداتها والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.

5- إعداد مشروع المذكرة الإعلامية: يجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي واستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني...).

6- إيداع ملف طلب القبول: يجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، على:

- طلب القبول.
- محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرّحت بالإصدار.
- مشروع المذكرة الإعلامية.
- مشروع الدليل.
- معلومات عامة عن الجهة المصدرة.
- معلومات عن التمويل.
- معلومات اقتصادية ومالية.
- الوثائق القانونية.
- تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم.

ويجب على الشركة تقديم مشروع "مذكرة إعلامية" لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل ذات الصلة بأنشطة الشركة ووضعها المالي واستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني...).

7- تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها: تملك اللجنة أجل شهرين اثنين (02) لدراسة الملف، وبناء عليه تمنح أو ترفض منح التأشيرة.

8- الانضمام إلى المؤتمر المركزي: قبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمر المركزي من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

9- حملة التسويق: سعياً لإنجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة (الإذاعة والتلفزيون والصحف ...) وتوزيع الدلائل والمذكرات الإعلامية عبر كامل شبكة نقابة التوظيف.

10- بيع السندات: يتم البيع عموماً من خلال الشبكة المصرفية. إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأسهم المطلوبة.

11- كشف النتائج: في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأن العرض إيجابي وتُنشر نتائج العملية للجمهور. وإذا حدث العكس، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة.

12- تسوية العملية: يقوم المؤتمر المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج.

ثانياً : مرحلة الإدراج:

وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة. تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلاناً في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند. كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

ثالثاً : مرحلة ما بعد الإدراج:

1- وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في البورصة وتغييراته في السوق. - عقد السيولة: تُسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة. ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة، والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها.

2- نشر المعلومات: ما إن يتم تسعير السند في البورصة حتى تُصبح الجهة المصدرة ملزمة باطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه، إن كان معروفاً، التأثير بشكل كبير على سعر السندات. ويتعين عليها أيضاً إطلاع الجمهور بتقارير التسيير والكشوف المالية السنوية والفصلية، وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمر المركزي على السندات.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

المطلب الثالث: مزايا وتكاليف ادراج المؤسسات في السوق المالي

رغم أن ادراج المؤسسات في السوق المالي يحقق بعض المزايا للمؤسسات إلا أنه يتضمن بعض التكاليف.

الفرع الاول: مزايا ادراج المؤسسات في السوق المالي

يمنح إدراج المؤسسة في السوق المالي العديد من المزايا:¹

- ✓ رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة: مهما كانت طبيعة طموحات الشركة، مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى (إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة ...) وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها، فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل ولا ينضب.
- ✓ تنويع مصادر التمويل: يجب على الشركة تنويع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة. وبالتالي، يمكن للشركة، ما إن يتم إدراجها في البورصة، من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها.
- ✓ توسيع نطاق المساهمين: تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها. وهي تسمح أيضاً بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.
- ✓ تعزيز الشهرة: تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها وشهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي.
- ✓ وبالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة، تتيح هذه العملية عدة إمكانيات، نذكر منها:
- ✓ تجميع الموارد البشرية: فالشركة التي تتدرج في البورصة تخصص، بشكل عام، جزءاً من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها. وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية.
- ✓ تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية: تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضاً استدامة الشركة، ولا سيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار. كما تضمن المراقبة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.

¹ - بورصة الجزائر، المرجع نفسه.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

✓ التغيير في نظام حوكمة الشركات: تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الوثوقية والشفافية في حسابات الشركة. وتتطوي على نحو أوسع، على جهد للتواصل المالي الموجه نحو المستثمرين الخارجيين الفعليين أو المحتملين. وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام "حوكمة للشركات" حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية والتسييرية.

الفرع الثاني: تكاليف ادراج المؤسسات في السوق المالي:¹

تتطوي عملية الإدراج في البورصة على مصاريف يتغير مبلغها تبعاً ل:

- أسلوب الإدراج في البورصة والسوق المختارة.
 - حجم العملية.
 - حجم الجهد المبذول في الاتصالات المالية.
- وهذه التكاليف تشمل:
- الرسوم المدفوعة للمتدخلين في البورصة وهم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة والمؤتمن المركزي والوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق.
 - عمولات وأتعاب المرافقة والتوظيف والاستشارات المالية والقانونية.
 - مصاريف الإشهار والاتصال.
- وتتمثل الرسوم والمصاريف المدفوعة لكل هيئة في:
- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: تُقدّر الرسوم المدفوعة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ب 0.075% من مبلغ الإصدار أو من العرض العلني، على ألا تتجاوز خمسة (5) ملايين دينار جزائري مقابل تأشيرة المذكرة الإعلامية
 - شركة تسيير بورصة القيم القبول في البورصة: تُقدّر نسبة العمولة التي تتقاضاها شركة تسيير بورصة القيم ب 0.05% من المبلغ الاسمي المقبول، ولا يجوز أن يتعدى مبلغ هذه العمولة 2500000 دينار جزائري.

أما مصاريف تسجيل السند في التسعيرة فتمثل:

✓ التسجيل الأولي.....400000 دينار جزائري

✓ التسجيل الإضافي.....100000 دينار جزائري

✓ استبدال وتعديل.....100000 دينار جزائري

¹- بورصة الجزائر، المرجع نفسه.

الفصل الأول: المؤسسات المدرجة في السوق المالي

- ✓ مصاريف البقاء في التسعيرة..... 200000 دينار جزائري بالنسبة للأسهم
30000.....دينار جزائري بالنسبة للسندات.
- أما مصاريف تنظيم العرض العلني للشراء
- ✓ الجزء الثابت: 1000000 دينار جزائري
- ✓ الجزء المتغير: 100000 دينار جزائري لكل حصة متكوّنة من 1000
أمر تتم معالجته.
- ✓ المؤتمن المركزي على السندات مصاريف الانضمام إلى المؤتمن المركزي على السندات
تقدّر نسبة المصاريف ب 0.01% من رأس المال الاجتماعي، يكون الحد الأدنى للأموال المحصّلة
هو 20000 دينار جزائري والحد الأقصى هو 200000 دينار جزائري.
- ✓ الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مصاريف تتعلق بالخدمات التي يقدمها الوسيط في عمليات
البورصة المرافق والبنوك الأخرى التي تشكّل نقابة التوظيف (لجنة التوظيف).

خلاصة الفصل الاول

لقد كان للأسواق المالية دور فعال في تنشيط التنمية الاقتصادية حيث تقوم هذه الأخيرة بتوفير المدخرات المالية التي تحتاجها المؤسسات للنهوض باقتصادها وبهذا تلعب دور الوسيط في نقل الأموال من أجل تمويل عملياتها وضمان الاستقرار والاستمرارية حيث تتمكن الشركات المدرجة فيه من الحصول على التمويل المطلوب من خلال زيادة رأس المال أو من خلال إصدار سندات أو صكوك تمويل وذلك بهدف التوسع في أعمالها ويتم إدراجها في الأسواق المالية وفق شروط متعارف عليه.

وقد حاولنا ضمن المبحث الأول من الفصل التعريف بالأسواق المالية وتقسيماتها المختلفة، كما تطرقنا للمنتجات المالية المتداولة في السوق النقدي وسوق رأس المال، أما المبحث الثاني فخصص لتوضيح شروط ومراحل إدراج المؤسسات الاقتصادية في الأسواق المالية وما تحققه من مزايا، وذلك بعد تعريف المؤسسات الاقتصادية وأنواعها.

الفصل الثاني

تمهيد

إن هذه الازمة منقطعة النظير التي عرفها العالم مطلع 2020 والمتمثلة في الانتشار المتسارع لفيروس كورونا شكلت صدمة كبيرة سواء من الجهة الصحية أو الاجتماعية أو الاقتصادية في العالم ككل، عقبه أزمات اقتصادية داخلية، وعلى غرار أي حرب أو أزمة سياسية، وما ينتج عنها من عدم يقين شديد ومستمر بشأن مدة الصدمة ودرجة حدتها، ونضرا إلى تبعات إجراءات احتواء الجائحة من اغلاق واسع غير محدد المدة، مما زاد من صعوبة تحفيز النشاط، وجعله أمرا غير مرغوب فيه، على الأقل بالنسبة للقطاعات الأكثر تضررا مما أدى الى ركود وشلل اقتصادي غير مسبوق مس اغلب القطاعات الحيوية في الاقتصاد العالمي على غرار قطاع النقل والسياحة وكذا الأسواق المالية مما انعكس وأدى الى نتائج وخيمة على بعض المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية نضرا لفقدان المستثمرين الثقة في هذه الأسواق وتنبؤ مختلف المحللين الاقتصاديين والمالين بانهايار غير مسبوق للأسواق المالية مع استمرار الارتفاع في عدد الإصابات بكوفيد 19 وعدم الوصول الى علاج او لقاح مضمون لمواجهة هذا الموت القادم من الشرق.

المبحث الأول: أساسيات حول جائحة كورونا -كوفيد19-

قبل ان نتطرق الى جائحة كورونا وتداعياتها لا بد أولا من التعرف عليها وعلى خارطة انتشارها وتسلسلها الزمني وهذا ما سوف نراه في هذا المبحث من خلال ثلاثة مطالب.

المطلب الأول: مفهوم الجائحة وأهم مراحلها

عرفت البشرية العديد من الجوائح الصحية الناتجة عن الفيروسات الحيوانية، والتي بعضها لا يزال دون علاج أو لقاح، وفيما يلي سيتم التعرف على مفهوم الجائحة الصحية وأهم مراحلها.

الفرع الأول: مفهوم الجائحة الصحية

الجائحة هي وباء ينتشر على نطاق شديد الاتساع يتجاوز الحدود الدولية، مؤثرا على عدد كبير من الأفراد. قد تحدث الجوائح لتؤثر على البيئة والكائنات الزراعية من ماشية ومحاصيل زراعية والأسماك والأشجار وغير ذلك.¹

¹ - ويكيبيديا الموسوعة الحرة، الجائحة، اطلع عليه بتاريخ: 2021/06/22، على الموقع الالكتروني:
<https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%AC%D8%A7%D8%A6%D8%AD%D8%A9>

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

تعتبر الجائحة مرحلة متطورة للفاشية، حيث تتطور هذه الأخيرة إلى وباء ثم إلى جائحة، لذا وقبل أن يتم تعريف الجائحة الصحية لأبد من التعرف على مصطلحي فاشية ووباء:

الفاشية: (an outbreak) هي "الزيادة الكبيرة في مدى انتشار المرض في منطقة محدودة نسبياً، أو مجموعة سكانية محددة نسبياً"¹

الوباء: (an epidemic) هو "عبارة عن زيادة كبيرة تغطي منطقة أو مجموعة سكانية أكبر"

الجائحة: (a pandemic) لغة: من الفعل جوح، والجائحة هي الإهلاك والاستئصال، وهي الشدة المجتاحة للمال والجاح: الستر.

اصطلاحاً: هي "وباء يغطي بلدان أو قارات متعددة. أو هي "وباء ينتشر بين البشر في مساحة كبيرة مثل قارة مثلاً، أو قد تنتسج لتضم كافة أرجاء العالم، وقد ظهر عبر التاريخ العديد من الجوائح مثل الجدري والسل، ويعتبر الطاعون الأسود أكثر الجوائح تدميراً، إذ قتل ما يزيد عن 20 مليون شخصاً سنة 1350.

ومنه يمكن تعريف الجائحة الصحية بأنها "مرحلة جد متقدمة من تفشي الوباء، حيث يتحول المرض أو الفاشية إلى وباء بعد أن تزيد عدد الإصابات بين الناس بسبب العدوى، وإذا ما تعدى عدد الإصابات مجتمعات وبلدان وقارات تتحول إلى جائحة صحية"².

لا يُصنّف مرض ما على أنه جائحة بسبب انتشاره الواسع وقتله لكثير من الأفراد، وإنما لأبد أن يكون مُعدياً ويمكن انتقاله من شخص لآخر سواء كان ذلك مباشرة أو عن طريق أسطح ملوثة مثل فيروس كوفيد-19، وإذا طال أمد هذه الجائحة وتعذر إيجاد لقاح لها في الأمد القصير، تتحول إلى أزمة صحية تطالها العديد من الأزمات خاصة الاجتماعية والاقتصادية.

الفرع الثاني: مراحل نشوء الأوبئة والجوائح

تقسم منظمة الصحة العالمية مراحل نشوء الأوبئة والجوائح إلى ثمانية مراحل، ويستخدم هذا التقسيم لقياس مراحل تطور جوائح الأمراض المعدية بشكل عام، كما يستخدم في تتبع مراحل تطور جوائح الأنفلونزا وذلك لتسهيل عملية تتبعها وفهمها، تتمثل هذه المراحل في:³

¹ – Bloom, D., **Epidemics & Economics**, Revue Finance & Development, June 2018, p. 46.

² – بباس منيرة ووالي نبيلة، الاقتصاد العالمي في مواجهة عولمة الأوبئة -جائحة كوفيد 19 نموذجاً-، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، المجلد 20، سبتمبر 2020، ص. 76.

³ – المرجع السابق، ص. 76.

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

❖ المرحلة الأولى: لم يتم الإبلاغ عن فيروسات قادرة على إصابة البشر من ضمن الفيروسات التي تدور بين الحيوانات.

❖ المرحلة الثانية: يتبين أن أحد فيروسات الأنفلونزا الحيوانية تتسبب في وقوع إصابات بين البشر.

❖ المرحلة الثالثة: يؤدي أحد فيروسات الأنفلونزا إلى حدوث حالات متفرقة أو مجموعات صغيرة من الحالات المرضية بين الناس.

❖ المرحلة الرابعة: يصبح الفيروس قادرا على إحداث فاشيات مستمرة على الصعيد المجتمعي، وينبغي لكل بلد يشتبه في وقوع حدث من هذا القبيل، استشارة منظمة الصحة العالمية بشكل عاجل حتى يتسنى تقييم الوضع على نحو مشترك.

❖ المرحلة الخامسة: انتشار الفيروس في بلدين على الأقل في أحد أقاليم منظمة الصحة العالمية.

❖ المرحلة السادسة: وهي مرحلة الجائحة، وهي تتسم بوقوع فاشيات على الصعيد المجتمعي في بلد آخر على الأقل في إقليم آخر من أقاليم منظمة الصحة العالمية، وتشير هذه المرحلة إلى أن ثمة جائحة عالمية في طور الانتشار.

❖ المرحلة السابعة: وهي مرحلة ما بعد الذروة، حيث تشهد مستويات انتشار الجائحة في معظم الدول التي تمتلك آليات رصد مناسبة انخفاضا إلى مستويات أدنى من مستوى الذروة المسجلة، وتعني فترة ما بعد الذروة أن نشاط الجائحة بدأ يظهر ملامح الانخفاض، غير أنه من غير المؤكد عدم حدوث موجات إضافية، لذا لا بد من التأهب.

❖ المرحلة الثامنة: وهي مرحلة بعد الجائحة، حيث تتراجع مستويات الجائحة بشكل ملحوظ، وهي مرحلة التعافي والتقييم.

المطلب الثاني: فيروس كوفيد 19

ينتشر فيروس كورونا في جميع أنحاء العالم، ما أثار الذعر في كل مكان، حي يتم الإعلان عن آلاف الاصابات الجديدة، ومئات الوفيات كل يوم، ما هو هذا الفيروس وكيف ينتشر؟

الفرع الأول: تعريف فيروس كوفيد 19

فيروسات كورونا تعد سلالة واسعة من الفيروسات التي تسبب امراض للحيوان والإنسان وتصيبه بالعديد من الامراض التنفسية منها نزلات البرد الشائعة والمتلازمة التنفسية الحادة الوخيمة التي تعرف باسم سارس. ولكن فيروسات كورونا تسببت في فيروس جديد يسمى كوفيد 19 وظهر فيروس كوفيد 19

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

في ووهانا الصينية حيث لم يكن هناك علم بانتشار هذا الفيروس¹ الجديد قبل بدء انتشاره في مدينة ووهان الصينية في ديسمبر عام 2019.

وقد تحول الآن إلى وباء اصاب كل دول العالم، ويسبب هذا الفيروس أعراض كثيرة مثل الحمى والسعال الجاف والإرهاق والصداع وفقدان حاسة الشم والتذوق كما أنه يسبب صعوبة التنفس ويسبب أيضا احتقان الانف. والسبب الذي أدى إلى انتشار هذا الفيروس بشكل سريع هو أن أعراضه قد لا تظهر على الشخص المصاب في حال اصابته بفيروس كوفيد 19 إلا بعد فترة حضانة قد تصل الى 14 يوم.

ومن الاسباب التي ساعدت في انتشار هذا الوباء هو أنه ينتقل عن طريق لمس الأشياء والاجسام التي تتساقط عليها الرذاذ من الشخص المصاب من خلال فمه أو أنفه عندما يتكلم أو يسعل أو يعطس. ونتيجة لذلك جاءت قرارات أي دولة بتقليل أعداد الأفراد في كافة قطاعات الدولة وغلق العديد من النوادي والاماكن الترفيهية وغلق العديد من القطاعات الاقتصادية في الدولة لتقليل الاختلاط بين الافراد والحد من انتشار هذا الفيروس الذي يدعي فيروس كوفيد 19. ويكون هذا الفيروس أكثر فتكا بين كبار السن الذين يعانون من الامراض المزمنة مثل السرطان وارتفاع ضغط الدم والقلب ومرض السكري². من جهة أخرى لا تقضي المضادات الحيوية على الفيروسات وإنما تكافح العدوى البكتيرية فقط، وبما أن مرض كوفيد-19 منشؤه فيروس، فإن المضادات الحيوية لا تنفع في مكافحته. ولكن قد يصف الاطباء في المستشفى المضادات الحيوية للمرضى المصابين بمضاعفات كوفيد-19 الوخيمة لمعالجة عدوى بكتيرية ثانوية نتيجة لمضاعفات الفيروس أو الوقاية منها.

الفرع الثاني: تطور جائحة كوفيد 19 وعوامل انتشارها

ان الانتشار السريع والمخيف لفيروس كورونا حول العالم في فترة زمنية وجيزة ترك العالم في صدمة وعليه وجب التعرف على تطور هذه الجائحة وعوامل انتشارها.

أولاً: تطور جائحة كوفيد 19³

¹ - عيماد معوشي، التداعيات الاقتصادية والمالية العالمية في ظل انتشار فيروس كورونا المسبب لوباء كوفيد-19، مجلة تنمية الموارد البشرية، المجلد 16، العدد 1، جانفي 2021، ص. 590.

² - د. عيماد معوشي، التداعيات الاقتصادية والمالية العالمية، في ظل انتشار فيروس كورونا المسبب لوباء كوفيد-19، مجلة وحدة البحث في تنمية الموارد البشرية المجلد 12 العدد 01 الخاص، الجزء 1 جانفي 2021، ص 596

3 - نافذ فايز الهرش، أثر جائحة كورونا على مؤشرات الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الدولي والعملة، المجلد 3، العدد 3

،سبتمبر 2020،ص05

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

أعلنت منظمة الصحة العالمية، رسمياً في 30 جانفي 2020 أن تفشي الفيروس يُشكل حالة طوارئ صحية عامة تبعث على القلق الدولي، وأكدت تحول المرض إلى جائحة يوم 11 مارس أُبلغ عن أكثر من 7.9 مليون إصابةً بكوفيد 19 في أكثر من 188 دولة ومنطقةً.

حتى تاريخ 15 جوان 2020، سجلت أكثر من 433000 حالة وفاة، بالإضافة إلى تعافي أكثر من 3.76 مليون مصاب. وتشير احصاءات منظمة الصحة العالمية الى أن نسبة الوفيات قد بلغت 2% من المصابين بالمرض مع أهمية التماس الرعاية الطبية اللازمة كون المرض ينتقل من شخص لآخر عن طريق الرذاذ الذي يتناثر من الأنف أو الفم في حال سعال أو عطاس الشخص المصاب بمرض كوفيد 19.

تفشى المرض للمرة الأولى في مدينة ووهان الصينية في أوائل شهر ديسمبر عام 2019 وكانت أول حالة وفاة مؤكدة في ووهان في 9 جانفي 2020. حدثت الوفاة الأولى خارج الصين في 1 فيفري في الفلبين، وأول حالة وفاة خارج آسيا كانت في فرنسا في 14 فيفري وسجل رسمياً أول حالة للإصابات في 17 جانفي 2020 وفي 31 جانفي ارتفع مجمل الاصابات التراكمية الى 9927 ليصل الى 86011 في نهاية فيفري ثم الى 125870 حالة في 11 مارس تاريخ اعلان الجائحة، ثم الى 857026 حالة في 31 مارس، وصولاً الى 3.249.468 حالة في 30 أفريل 2020.

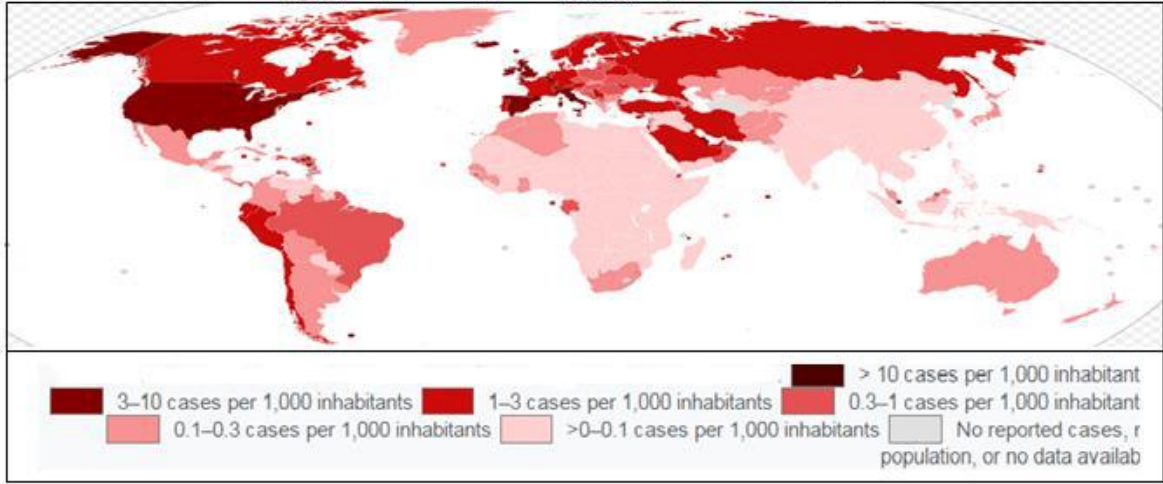
وواصل الفيروس انتشاره الى ارقام قياسية جديدة بعد وصوله الى 6.166.995 حالة في 31 ماي، وتكمن خطورة الفيروس في انه أصبح يأخذ منحنا تصاعدياً بالأضعاف المضاعفة أو ما يعرف ب: Exponential Trend إذ بلغ عدد المصابين 786 930 178 مليون حالة بتاريخ 22 جوان 2021، وكذلك ظهور سلالات متحورة جديدة من الفيروس بأعراض مختلفة وهي أكثر فتكا من السلالة الأولى مما يجعل العالم ككل متخوف من تدهور الأوضاع الصحية والاقتصادية مع الانتشار المتسارع لهذه السلالات التي لم يثبت حتى اليوم مدى فعالية اللقاحات الجديدة ضدها إذ ان عملية التلقيح تسير بوتيرة بطيئة مقارنة بالمرض.

ثانياً: عوامل انتشار جائحة كوفيد 19

لقد أوضحت جائحة كوفيد 19 أكثر من أي وقت مضى، كيف أصبح عالمنا مترابطاً اقتصادياً واجتماعياً، حيث كشف هذا الوباء كيف ساهمت العولمة بمستويات لا مثيل لها من التفاعل والحركة البشرية، في الانتشار السريع لهذا المرض المعدى. والشكل الموالي يوضح لنا الانتشار الواسع لهذا الوباء عبر العالم

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

شكل رقم (1-2): انتشار وباء كوفيد-19 عبر العالم إلى غاية 30 أبريل 2020



المصدر: https://commons.wikimedia.org/wiki/File:COVID-19_Outbreak_World_Map_per_Capita.svg?uselang=fr

لقد ساهمت العديد من العوامل والظروف الديموغرافية والبيئية والاقتصادية المرتبطة بالعولمة في

انتشار جائحة كوفيد-19 ومختلف الأمراض المعدية في جميع أنحاء العالم، وذلك من خلال:¹

❖ السفر العالمي Global Travel وتطور وسائل النقل الحديثة: أدت زيادة السفر وسهولة الوصول إلى أي نقطة في العلم، إلى أن أصبحت العوامل البيولوجية تسافر بمفردها أو مع مضيفيها وناقليها دون أي اعتراف بالحدود السياسية أو اعتبارها، ويلاحظ أنه مع استمرار التوسع في التجارة الاقتصادية عبر القارات والنقل والسفر بشكل أسرع، يمكن للأشخاص المصابين بمسببات الأمراض التي لها فترات حضانة قصيرة، أن ينقلوا الأمراض عبر عدة بلدان قبل أن تصبح أعراضا.

❖ تزايد حجم التجارة الدولية: أدى تزايد التجارة الدولية إلى تقاوم انتقال الأمراض المعدية عبر الحدود، فعولمة تجارة المواد الغذائية والأعلاف، باعتبارها وسائل لنقل الأمراض المعدية، أدت إلى نشر العوامل المعدية من نقطة المعالجة والتعبئة الأصلية إلى مواقع تبعد آلاف الأميال، وتقدر نسبة المسافرين الذين يواجهون خطر الإصابة بمرض منقول عن طريق الأغذية ب 20% إلى 50% فلقد تميزت العقود الأخيرة بتغير جذري في طرق نقل البضائع خاصة مع اختراع نظام الحاويات سنة 1956، وهكذا أصبح نقل البضائع أحد العوامل المحددة لانتقال الأمراض.

¹ - بباس منيرة وفالي نبيلة، مرجع سبق ذكره، ص. 77.

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

❖ التمدن والتحضّر: يعدّ النمو السكاني عنصراً أساسياً في تطور الأمراض المعدية، فقد تزايد عدد سكان العالم باستمرار، ومن المتوقع أن يصل عددهم إلى 9 مليار نسمة سنة 2025، علاوة على ذلك يعيش نصف سكان العالم في المدن بدل الأرياف.

المطلب الثالث: استراتيجيات احتواء جائحة كوفيد 19

ان الانتشار المتسارع لهذا الفيروس أجبر دول العالم على البحث والعمل على إيجاد وتطبيق استراتيجيات مختلفة تمكنه على الأقل من تقليص والتحكم في الإصابات اليومية وسنتعرض فيما يلي الى اهم الاستراتيجيات المتبعة:¹

❖ اختبر واختبر ثم اختبر مرة اخرى

تتفق منظمة الصحة العالمية والخبراء، الذين استشارتهم على أن التشخيص المبكر عامل أساسي في احتواء انتشار الوباء.

يقول نينسوا: "لا يمكنك معرفة التأثير الحقيقي للفيروس، أو اتخاذ الإجراء المناسب إذا كنت لا تعرف عدد الأشخاص المصابين". وتتفق كريس جونسون، أستاذ علم الأوبئة في جامعة تمبل الأمريكية، مع هذا الرأي. وتقول إن هذا هو ما أحدث فارقا حقيقيا في احتواء الفيروس، فقد شهدت الدول التي اعتمدت على الاختبار انخفاض عدد الحالات الجديدة، بينما شهدت الدول التي لم يتم فيها إجراء الاختبار ارتفاعا حادا في عدد الحالات. وأضافت: "تختبر كوريا الجنوبية نحو عشرة آلاف شخص يوميا، ما يعني أنها اختبرت خلال يومين عدد أشخاص، أكثر من الذين اختبرتهم الولايات المتحدة خلال ما يزيد عن شهر". ويقول المدير العام لمنظمة الصحة العالمية، تيدروس أدهانوم غيبريسوس، إن اختبار أي شخص يعاني من الأعراض هو "مفتاح لوقف انتشار" الوباء.

وقال في مؤتمر صحفي عقده مؤخرا: "لدينا رسالة بسيطة إلى جميع البلدان: اختبر، اختبر، اختبر. يجب أن تكون جميع الدول قادرة، على اختبار جميع الحالات المشتبه فيها. لا يمكنهم محاربة هذا الوباء وهم معصوبو الأعين".

❖ عزل المصابين

تقول البروفيسور كريس جونسون: "قامت كوريا الجنوبية والصين بعمل ممتاز، في تتبع واختبار واحتواء مواطنيها"، حيث لا تقوم الاختبارات بعزل المرضى، ومنع الفيروس من الانتشار فحسب، بل تساعد أيضا في اكتشاف الحالات الجديدة المحتملة، التي قد تكون في المراحل المبكرة وبالتالي بدون

¹ المجلة الالكترونية BBC NEWS، فيروس كورونا: خمس استراتيجيات أثبتت نجاحا في احتواء الوباء، اطلع عليه بتاريخ: 2021/07/30، على الموقع الالكتروني: <https://www.bbc.com/arabic/world>

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

أعراض، وقد كانت السلطات الصينية "شديدة اليقظة"، في الكشف عن الحالات الجديدة المحتملة، والقيام بعزلهم فيما يطلق عليه فنادق الحجر الصحي، لتجنب إصابة عائلاتهم". ما قد يكون أحد الأسباب وراء الانخفاض الكبير في الإصابات المسجلة.

❖ الاستعداد والتصرف السريع

يقول نينسوا، الذي عمل سابقا في منع انتشار فيروس إيبولا في غرب أفريقيا، إن أحد العناصر الأساسية لاحتواء الفيروس هو التصرف بسرعة، قبل أن تنتقل العدوى إلى السكان حيث أظهرت دول، مثل تايوان وسنغافورة، أن الإجراء السريع للكشف عن الحالات الجديدة وعزلها يمكن أن يكون عاملا حاسما، في احتواء الانتشار وحتى قبل تأكيد انتقال الفيروس من شخص لآخر، في منتصف جانفي الماضي، بدأت تايوان بالفعل في فحص جميع الركاب، القادمين من مدينة ووهان الصينية، حيث بدأ تفشي المرض.

وبدأت هونغ كونغ في تفعيل محطات للكشف عن درجة الحرارة، في نقاط الدخول إلى أراضيها، منذ 3 جانفي 2020، ثم فرضت حجرا صحيا لمدة 14 يوما للسياح القادمين إلى البلد، في حين تم توجيه الأطباء للإبلاغ عن أي مريض، يعاني من الحمى أو أعراض تنفسية حادة، وتاريخ السفر الأخير إلى منطقة ووهان.

❖ التباعد الاجتماعي

حيث أوضح نينسوا انه "بمجرد أن يدخل المرض إلى بلدك بالفعل، لن تصبح إجراءات الاحتواء صالحة". بحلول ذلك الوقت، فإن الطريقة الأكثر فعالية لحماية السكان هي تنفيذ التباعد الاجتماعي بسرعة، كما هو متبع بوضوح في هونغ كونغ وتايوان فقد طلبت سلطات هونغ كونغ من الناس العمل من المنزل، وأغلقت المدارس وألغت جميع المناسبات الاجتماعية. وقررت سنغافورة إبقاء المدارس مفتوحة، لكنها أجرت اختبارات وراقبت الطلاب وهيئة التدريس بشكل يومي.

❖ تعزيز تدابير النظافة الشخصية

تقول منظمة الصحة العالمية إن غسل اليدين بانتظام، والنظافة الشخصية أمران ضروريان لتجنب العدوى. وتعلمت العديد من الدول الآسيوية، من تجربة سارس في عام 2003 أن النظافة ستقي الناس من المرض، وتمنعهم من إصابة الآخرين، في دول مثل سنغافورة وتايوان وهونغ كونغ، توجد محطات بها مواد مضادة للبكتيريا في الشوارع، كما أن الاستخدام المنتظم لأقنعة الوجه منتشر على نطاق واسع. وعلى الرغم من أن أقنعة الوجه قد لا تكون دائما فعالة، في وقاية مرتديها من الإصابة بالمرض، إلا أنها تقلل من خطر انتقال العدوى، من خلال السعال والعطس.

المبحث الثاني: تداعيات جائحة كوفيد 19 على الاقتصاد العالمي

إن فيروس كورونا لا يمثل المعاناة البشرية التي يواجهها البشر في كافة أنحاء العالم فقط بل يمثل أيضا معاناة اقتصادية لكافة دول العالم لذلك فهو ليس فيروسا معديا على المستوى الطبي فحسب بل فيروسا معديا على المستوى الاقتصادي أيضا. ففي بداية العام الجديد كان الاقتصاد العالمي يتجه في طريقه إلى انتعاش جيد ولكن منذ أن بدأت هذه الجائحة التي لا يعرف الاقتصاديين في أي وقت ستنتهي ولم تعود التجارة الدولية الى ما كانت عليه ولكن انقلب كل شيء رأسا على عقب حيث في 4 مارس 2020 أكد صندوق النقد الدولي أن اقتصاديات الدول تتجه نحو مسارات أكثر ركودا وأكثر خطورة.

المطلب الأول: التداعيات الاقتصادية

ان انعكاسات جائحة كورونا أدت الى ركود اقتصادي كبير مس جميع الميادين بدرجات متفاوتة لآكن هذا لا يمنع انه كان بمثابة الفرصة الذهبية والغير متوقعة لبعض القطاعات وفيما يلي سوف نتعرض الى اكثر القطاعات تضررا وكذلك المستفيدة من هذه الجائحة.

الفرع الأول: القطاعات الاقتصادية المتضررة من جائحة كوفيد 19

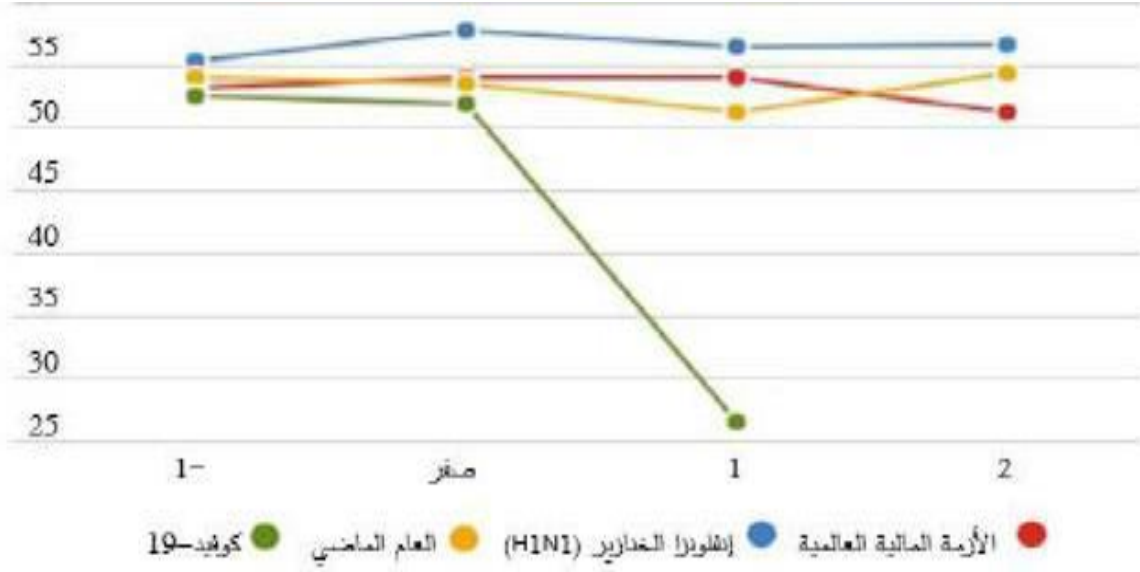
من بين القطاعات التي عرفت خسائر اقتصادية كبيرة نذكر ما يلي:

◀ **القطاع السياحي والطيران:** هو قطاع حيوي بالنسبة لعدد الدول التي تعتمد عليه بشكل واسع ونظرا للقيود المفروضة على السفر وكذلك إلغاء جل الرحلات السياحية فقد حقق خسائر كبيرة، وعلى سبيل المثال في الصين التي تعتمد على السياحة والعديد من قطاعات الخدماتية التابعة للسياحة فقد عرفت صدمة خاصة في هونغ كونغ، وكما هو مبين في الشكل التالي مدى تأثير هذا القطاع بهذه الجائحة مقارنة بمختلف الازمات السابقة التي عرفتھا الصين والتي تعتبر أكبر مؤثر في الاقتصاد العالمي. وتمثل السياحة المباشرة في اقتصادات منظمة التعاون والتنمية نحو 4% من الناتج المحلي الإجمالي ونحو 7% من العمالة¹.

¹ - المركز العربي للدراسات والابحاث السياسية، جائحة فيروس كورونا المستجد كوفيد 19 وتداعياتها على الاقتصادات العربية، تقرير وحدة الدراسات السياسية، الدوحة، يوليو 2020، ص. 13-14.

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

شكل رقم (2-2): تأثير فيروس كورونا على قطاع الخدمات الصيني



المصدر: غيتا غوبيناث، الحد من التداعيات الاقتصادية لفيروس كورونا بوضع سياسات موجهة كبيرة، اطلع عليه بتاريخ 2021/07/21 على الموقع الإلكتروني:

<https://www.imf.org/ar/News/Articles/2020/03/09/blog030920-limiting-the-economic-fallout-of-the-coronavirus-with-large-targeted-policies>

وفي المنطقة العربية قدرت منظمة السياحة العربية أن خسائر القطاع بلغت أواخر مارس 2020 نحو 25 مليار دولار من الإيرادات السياحية وحوالي 8 مليار دولار من إيرادات شركات طيران العربية و12.86 مليار دولار من الاستثمارات السياحية، ويعد هذا القطاع من أحد المتضررين بشكل مباشر في موازنته و قدرت المنظمة الدولية للطيران المدني حجم الخسائر في إيرادات الطيران بسبب فيروس كورونا من شهر جانفي إلى غاية جوان 2020 بالمقارنة مع الإيرادات المعتادة بحوالي 170 مليار دولار، وهذا رقم لم تعرفه من قبل الحركة الجوية في العالم¹.

◀ سوق العمل واليد العاملة: أشارت رئيسة الصندوق النقد الدولي أن حوالي 125 مليون شخص في العالم فقدوا مناصبهم نتيجة إغلاق المؤسسات أو تقليص اليد العاملة بعد تراجع نسبة الطلب على مستوى العالم في السلع والخدمات.

¹ مجلة RT الإلكترونية، 323 مليار دولار خسائر الاقتصاد العربي جراء كورونا، تاريخ النشر 2020/05/08 ، اطلع عليها بتاريخ 2021/08/16 على الموقع الإلكتروني <https://arabic.rt.com/business/>

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

◀ قطاع الطاقة النفطية¹: يعتبر هذا القطاع حيوي في الاقتصاد الدولي وهو مؤشر واضح لمدى تعافي الاقتصاد أو الانكماش فجائحة كورونا التي عمت العالم كانت لها تداعيات على مجال النفط خاصة وأن أسعار هذه السلعة لم تصل إلى المستوى المطلوب للدول المنتجة نظراً لعدة أسباب منها جيو استراتيجية وإقليمية أو تنافس بين الأقطاب الكبرى المنتجة، لذلك فمنذ ماي 2014 لم يتعافى سعر النفط بشكل يحقق توازن بين العرض والطلب، وتجلّى ذلك أيضاً خلال هذا الوباء الأخير حيث تراوحت الأسعار بين 30 إلى 40 دولار للبرميل، ويعود ذلك إلى أزمة يشهدها السوق العالمي للنفط بسبب تقلص الطلب وزيادة المعروض مما أوجد فائضاً في الأسواق يفوق 4 إلى 10 مليون برميل يوميا وهو يعادل 4 إلى 10 % من الطلب العالمي، وتشير أيضاً المؤشرات الاقتصادية أن أسعاره ستبقى منخفضة على المدى القصير نظراً للركود الاقتصادي الذي سوف يسبب عجز للدول المنتجة للنفط في تغطية نفقاتها وتحقيق التوازن بين إيرادات والنفقات باعتبار أن دولاراً مثل الجزائر تحتاج إلى سعر مرجعي يقدر بـ 109 دولار للبرميل والسعودية سعر ملائم لها هو 83 دولار للبرميل وبهذا فإن دول مجلس التعاون الخليجي سوف تشهد عجزاً مقدراً بحوالي 140 مليار دولار إذا بقي السعر في حدود 30 إلى 40 دولار.

كما لا تزال إعادة التوازن إلى سوق النفط هشة في الجزء الأول من عام 2021 حيث أن تدابير احتواء انتشار Covid-19، مع متغيراته الأكثر عدوى، تؤثر بشدة على التعافي على المدى القريب في الطلب العالمي على النفط. لكن تم توفير دعم جديد من خلال التوقعات الاقتصادية الأكثر إيجابية للنصف الثاني من العام، جنباً إلى جنب مع تعهد أوبك للإسراع بسحب فائض مخزونات النفط. أدى احتمال تشديد الأسواق في المستقبل إلى رفع أسعار النفط الخام القياسية إلى أعلى مستوياتها في عام واحد في أوائل فيفري، مع تداول برنت عند 60 دولاراً للبرميل وغرب تكساس الوسيط عند 57 دولاراً للبرميل وتباين أسعار النفط خلال الفترة الممتدة من ديسمبر 2019 إلى غاية ماي 2020²، وللمزيد من التوضيح ندرج الشكل التالي:

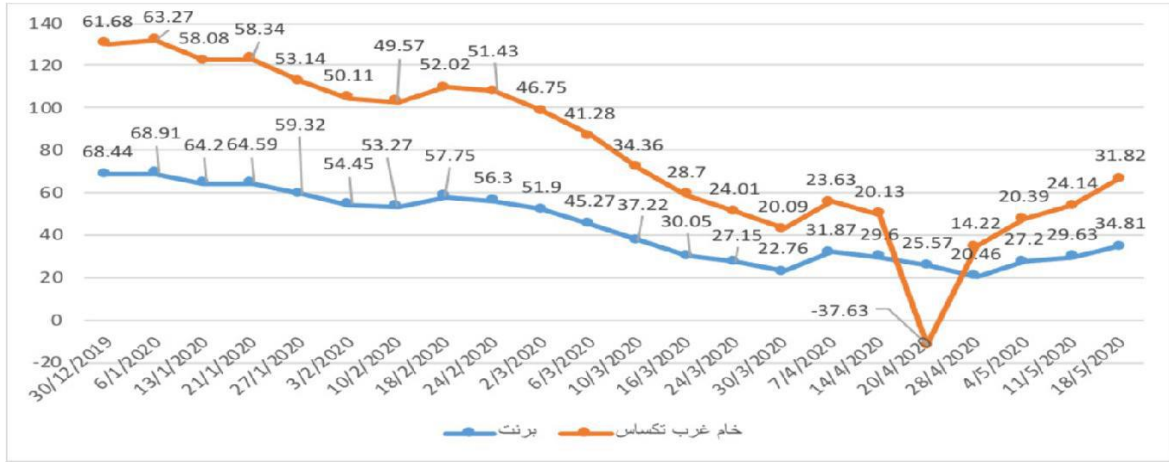
¹ - المركز العربي للدراسات وأبحاث السياسات، كيف عصفت جائحة كور على أسعار النفط التداعيات على الدول العربية والاقتصاد العالمي، تقرير وحدة دراسة السياسات، الدوحة، افريل 2020، ص. 3.

² وكالة الطاقة الدولية ، تقرير سوق النفط - فبراير 2021 ، اطلع عليه بتاريخ 2021/03/30 ، على الموقع الالكتروني

<https://www.iea.org/reports/oil-market-report-february-2021>

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

شكل رقم (3-2): تطور أسعار النفط خلال فترة الجائحة



المصدر: المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات تقرير رقم 4 جوان 2020 جائحة فيروس كورونا المستجد كوفيد-19 وتداعياتها على الاقتصادات العربية اطلع عليه بتاريخ 20 سبتمبر 2021 على الموقع الالكتروني

<https://www.dohainstitute.org/ar/Lists/ACRPS-PDFDocumentLibrary/Covid-19-Implications-Arab-Economies.pdf>

الفرع الثاني: القطاعات الاقتصادية المستفيدة اقتصاديا من جائحة كورونا كوفيد 19:

استفادت عدة قطاعات ذات طابع اقتصادي من هذه الأزمة الوبائية نذكر منها على سبيل المثال

لا الحصر ما يلي:¹

◀ الصناعة الصيدلانية وشبه صيدلانية: أظهرت جائحة كورونا كوفيد 19 عن تنافس حميم بين الشركات الصانعة للأدوية على مستوى العالم نظرا للأرباح المحققة جراء النشاط السوقي في هذا المجال بالإضافة إلى أن ظهور الوباء جعل هناك طلب متزايد على بعض الأدوية وخاصة اللقاحات التي أدخلت العديد من شركات في البحث عن اللقاح المناسب لمجابهة فيروس كورونا، حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم مساعدة للمخابر البريطانية (جامعة أكسفورد) بحوالي 1.2 مليار دولار من أجل السيطرة على هذا اللقاح في السوق العالمي، وهناك محاولات أخرى من طرف الصين وروسيا.

لقد انتعش سوق الأدوية في ظل جائحة كورونا الحالية في مجال الأدوية المستعملة لمواجهة هذا الفيروس في إطار بروتوكول العلاج المناسب مثل أدوية الفيتامين ج، وهيدروكلوروكين بالإضافة إلى المضادات الحيوية.

¹ - اندبندنت عربية، التجارة الإلكترونية تنفذ أسواق التجزئة العالمية والمستهلكين من قبضة كورونا، 6 ابريل 2020، اطلع عليه بتاريخ: 2021/08/01، على الرابط الالكتروني: <https://www.independentarabia.com/node/109091/>

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

أما مجال الصناعة شبه الصيدلانية فقد شهدت السلع الأساسية مثل مواد التعقيم والكمادات وقفازات الطبية والألبسة الواقية ومواد التنظيف زيادة كبيرة في الطلب عليها للوقاية من الفيروس المستجد كوفيد 19.

ومع استمرار هذا الوباء في الانتشار وتعدد سلالاته المتحورة فقد أدى الطلب المتزايد على الاكسجين مقابل عجز المستشفيات على تلبيةه على تطور مبيعات الأجهزة والمولدات الخاصة بالأوكسجين.

◀ مجال التجارة الإلكترونية: في هذا الصدد ذكرت رئيسة صندوق النقد الدولي أن من بين فرص التي كانت إيجابية في ظل جائحة كورونا هو سرعة التحول الرقمي واستخدام التكنولوجيا الرقمية والتعليم الإلكتروني والتجارة الإلكترونية من خلال توظيف عمليات البيع والشراء عن طريق الطلب الإلكتروني، بالأخص الدول التي كانت غير مستغلة هذا المجال بشكل جيد وكان هذا الوباء فرصة جيدة وحقيقية وغير مسبقة للتطور في هذا المجال وبسرعة كبيرة وأشارت التقديرات إلى أن نمو حركة التجارة الإلكترونية وصلت بنسبة 25 % في المنطقة العربية لوحدها وسط توقعات أن يصل الإنفاق العالمي على التجارة الإلكترونية إلى 28.5 مليار دولار بحلول 2021 وفي هذا المجال حققت أيضا المنصات الإلكترونية تطورا ملحوظا، نذكر على سبيل المثال موقع الأمازون وتطبيق ZOOM في إطار التعليم عن بعد أو الندوات الفكرية حيث قدرت أرباحه بحوالي 50 مليار دولار.

المطلب الثاني: تداعيات جائحة كوفيد19 على الأسواق المالية والشركات المدرجة فيها

بما أن الأسواق المالية تعتبر بارومتر الاقتصاد فهي تعكس حالته سواء كانت انتعاش أو ركود، فإنها لم تكن بمنأى عن تداعيات جائحة كوفيد 19.

الفرع الأول: تداعيات جائحة كوفيد19 على الأسواق المالية¹

شهدت أسواق المال العالمية خسائر تاريخية في الثلاثي الأول من سنة 2020 الناجمة عن عمليات بيع مكثفة مرتبطة بانتشار جائحة كورونا، وذلك بالتأثير المباشر السلبي على معنويات المستثمرين، وهو ما دفعهم إلى التوجه نحو الملذات الآمنة كالذهب، وذلك للتحوط في أوقات الأزمات. بانتشار جائحة كورونا عالميا، وما صاحب ذلك من إجراءات حكومية لردع الفيروس، وزيادة النفقات لمواجهة، وتشاؤم العديد حول نجاعة هذه الإجراءات، سجل مؤشر الخوف فيكس VIX وهو اختصار

¹ - غربي حمزة وبدروني عيسى، أثر جائحة كورونا على الأسواق المالية العالمية - دراسة وصفية تحليلية لمؤشرات بعض البورصات العالمية -، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أحمد دراية، أدرار، المجلد 08، العدد02، جوان 2020، ص. 11-13.

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

لمصطلح Volatility Index أسوأ أداء له منذ فيفري 2018، فقد ارتفع هذا المؤشر بأعلى وتيرة وذلك عندما فقد مؤشر داو جونز Dow Jones القياسي ألف نقطة في بضع دقائق، مما أدى إلى حالة من الخوف لدى المستثمرين، وتزامن ارتفاع مؤشر VIX مع موجة البيع الكبيرة في أسواق الأسهم الأمريكية، إضافة إلى خسائر كبيرة شهدتها الأسهم الأوروبية.

في المقابل، فإن حالة عدم التأكد وما شهده الاقتصاد العالمي من ركود بسبب أزمة جائحة كورونا، وما حدث لسعر النفط من انخفاض كبير، ساهم بشعور المستثمرين بالذعر والخوف اتجاه المستقبل، وصعوبة التنبؤ بحركة الأسواق. وهو ما يفسر لجوء المستثمرين إلى الأصول المضمونة، كالذهب وسندات الخزينة. توصل كويباي وآخرون (Quaye et al (2016) في دراسة قاموا بما بأنه من بين أفضل المؤشرات في تحديد الأسعار النهائية للأوراق المالية هي المشاعر البشرية، ثم تأتي المتغيرات الاقتصادية.

شهدت جميع الأسواق المالية نتيجة جائحة كورونا وإجراءات الحجر الصحي وتقييد حركة الأشخاص والتجارة وغيرها من الأنشطة كالمطاعم والمقاهي، انخفاضا حادا خاصة في الفترة ما بين فيفري ومارس، فبالنسبة لمؤشر Nikkei 225، فقد كانت الفترة من 12 مارس 2020 إلى غاية 07 أبريل 2020 هي الفترة الأسوأ، حيث شهد المؤشر أكبر انخفاض في يوم 19 مارس 2020 بقيمة تساوي 16552.83 نقطة.

أما أقل عائد للسوق المالية فقد كان بتاريخ 13 مارس 2020 حين انخفض مؤشر بورصة العاصمة اليابانية طوكيو بنسبة 6.08%. كذلك الأمر بالنسبة لمؤشر EGX 30 ففي تاريخ 18 مارس شهد المؤشر أقل قيمة له من سنتين، حيث وصل 8756.7 نقطة.

أما مؤشر بورصة القاهرة فقد سجل بتاريخ 15 مارس 2020، انخفاضا بنسبة 9.34%، وهي نسبة انخفاض حادة وكبيرة جدا في المؤشر، وتعتبر صدمة للسوق المالية المصرية، وهو ما أدى في العديد من المرات لتوقيف جلسات التداول.

وبالانتقال إلى القارة الأوروبية، فإن مؤشر العاصمة الفرنسية CAC 40، شهد انخفاض دون أدنى قيمة في مجال الثقة في الفترة من 09 مارس 2020 إلى غاية 09 أبريل 2020، أما أقل قيمة للمؤشر طوال السنتين، فقد كان في 18 مارس 2020، حيث بلغ المؤشر 3754.84 نقطة للمؤشر، أما أقل انخفاض للمؤشر فقد كان بتاريخ 12 مارس 2020، بنسبة انخفاض حادة جدا بلغت 12.27%.

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

أما فيما يتعلق بمؤشر Nasdaq 100، فقد كان الانخفاض تحت أقل قيمة من مجال الثقة في الفترة ما بين 12 مارس 2020 إلى غاية 03 أبريل 2020، فقد كانت في 23 مارس 2020 بقيم 6847.28 نقطة، وأكبر انخفاض في المؤشر فقد كان بتاريخ 12 مارس 2020، وذلك بنسبة 9.06%. عموماً، فقد كانت صدمة الأسواق والهبوط الحاد في عوائد المؤشرات في حدود الثلث الأول من شهر مارس 2020، بينما امتدت الفترة إلى غاية 09 أبريل 2020. وهي تزامن مع اتساع انتشار جائحة كورونا واتخاذ أغلبية الدول المتطورة ودول شمال إفريقيا لإجراءات الحجر الصحي.

أدت عوامل كثيرة إلى حدوث هذه الصدمات المترامنة في البورصات العالمية، منها العولمة المالية التي ربطت الأسواق المالية ببعضها البعض، ثم أثر جائحة كورونا على تباطؤ نمو الاقتصاد العالمي وتوقف بعض القطاعات الهامة، الأمر الذي أدى إلى انخفاض الطلب على النفط إلى أقل قيمة له منذ 1991. كما كان لمشاعر المستثمرين الأثر البارز، فحالة الخوف والهلع التي مست المستثمرين بسبب حالة عدم التأكد وعدم نجاعة إجراءات الحجر مع تزايد عدد الإصابات والوفيات، والتقارير من الهيئات الدولية الرسمية للتشاورية حول مستقبل الاقتصاد والنمو الدولي، وانتشار العدوى بين الأسواق المالية، إثر تدخل الحكومات في الأسواق المالية، من خلال تخفيض أسعار الفائدة وكذا الضرائب على المستثمرين، أو بضخ السيولة لطمأنة المستثمرين، حيث ان أزمة جائحة كورونا انطلقت من أزمة صحية إلى أزمة اقتصادية ثم أزمة أسواق مالية مع هبوط الأسهم خاصة تلك المرتبطة بالقطاعات المتضررة، مثل قطاع النقل، السياحة، المنتجات الفاخرة، المواد الأولية وغيرها من القطاعات التي أثر عليها الحجر الصحي، توجه المستثمرون إلى ما يسمى بالملاذات الآمنة، والمتمثلة في الذهب وسندات الدولة، فقد شهد الذهب في جلسة 24 فيفري 2020 سعراً قياسياً لم يسجل منذ سبع سنوات، حيث بلغ 1689.31 دولار أمريكي للأونصة.

وهو ما يفسر أسباب حدوث الأزمات، التي يكون فيها اتجاه كبير نحو البيع، فتنهار بذلك أسعار الأصول، ويصاحب ذلك حالات خوف وذعر تمتد إلى أصول أخرى في نفس القطاع أو في قطاعات أخرى.

الفرع الثاني: تداعيات جائحة كوفيد 19 على الشركات المدرجة في الأسواق المالية

ان تحديد قيمة أي شركة تنشط في الأسواق المالية يقوم على أساس مبادئ وشروط القيمة العادلة ومعايير الإفصاح العالمية في الاسس المستخدمة لقياس قيمة المؤسسة وبالتالي قيمة أسهمها في الأسواق المالية. لذا دعت الحاجة إلى الإفصاح لتمكين مستخدمي القوائم المالية من فهم ما إذا كان قد تم اخذ

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

تداعيات كوفيد 19 في الاعتبار عند قياس القيمة العادلة وعرضها في القوائم المالية. لا شك ان المحك الرئيسي هنا هو التأكد من ان القيمة العادلة للأصل تعكس ظروف السوق في تاريخ القياس. وهو الامر الذي يصبح أكثر صعوبة بسبب عدم اليقين من التأثير الاقتصادي للجائحة. لذا وجب على الشركات قياس القيمة العادلة خاصة للأدوات المالية للتأكد من واقعية قيمتها في تاريخ التقرير المالي، والتي تتحدد على أساس المتغيرات التالية:¹

◀ على مستوى النشاط الاقتصادي:

نتيجة لاتخاذ التدابير الاحترازية لاحتواء الفيروس عالميا تواجه اغلب الشركات انخفاض كبير في مستوى نشاطها الاقتصادي فيما يخص انتاجيتها والطلب على منتجاتها او خدماتها والذي يؤثر سلبا على التوقعات المستقبلية للتدفقات النقدية التي قد تحصل عليها. نتيجة لذلك قد يصعب على الشركة تقييم الاستثمارات التي تتطلب التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية مثل استخدام طريقة خصم التدفقات النقدية في تقييم الاستثمارات

◀ ارتفاع مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة:

نتيجة لحالة عدم التأكد التي يعيشها العالم الاقتصادي تواجه بعض الشركات مخاطر تتعلق بالائتمان والسيولة تؤثر على أساليب التقييم المستخدمة خصوصا باعتبار الطرف الاخر يواجه نفس المخاطر في الائتمان والسيولة.

◀ صعوبة التنبؤ بالمخاطر:

لابد ان يعكس قياس القيمة العادلة الوضع الاقتصادي الحالي الذي يتسم بازدياد في حالة عدم اليقين بشأن التوقعات المالية والاقتصادية على المدى القريب نتيجة لانتشار جائحة كورونا كوفيد 19.

◀ ارتفاع مخاطر التبادل الأجنبي:

تواجه الشركات الكبيرة ذات التبادل التجاري الأجنبي صعوبات بسبب تذبذب أسعار الصرف مما يحتم عليها إعادة قياس القيمة العادلة لبعض موجوداتها او التزاماتها او استخدام المخصصات والاحتياطات لفروقات اختلاف أسعار العملات الأجنبية.

◀ مخاطر أسعار السلع:

تتأثر الشركات خصوصا الصناعية منها بانخفاض أسعار السلع الأساسية. بالتالي قد تتعرض الشركات الى اثار سلبية نتيجة لهذا الانخفاض خصوصا في البلدان التي تعتمد بشكل أساسي على هذه السلع.

◀ المستحقات التجارية والخسائر الائتمانية المتوقعة

¹ - هند عبدالله الرقيب، ردود فعل الشركات المساهمة السعودية تجاه جائحة كورونا: قراءة في نتائج النصف الأول 2020 لقطاع النفط والبتروكيماويات، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، المجلد 08، العدد 01، مارس 2021، ص. 14-18.

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

ان الظروف الاقتصادية الراهنة والمستقبلية هي الأساس لحساب الخسائر المتوقعة في المستحقات التجارية التي يتم تنفيذها في تاريخ الإبلاغ ومما لا شك فيه ان جائحة كوفيد 19 سوف تؤثر سلبا على قدرة المدينين (سواء من الشركات او الافراد) على تسوية ديونهم في الوقت المحدد، وسيتوقف مدى وشدة الضرر الذي قد تتعرض له الشركات على عوامل مختلفة مثل نوع الصناعة والموقع الجغرافي. وفي حال كانت التنبؤات المتعلقة بالنمو الاقتصادي في المستقبل تعكس انخفاضا في معدل النمو، هذا يعني ارتفاع في احتمالات تخلف المدينين عن السداد. كما ان الانخفاض العام في أسعار الأصول سيؤدي الى انخفاض قيمة الضمانات التي من شأنها أن تزيد الخسارة نظرا لمعدلات التخلف عن السداد. وبالتالي يجب على الشركات إعادة تقييم نموذج مخاطر خسائر الائتمان المتوقعة

◀ المخزونات

وفقا للمعايير المحاسبية، يتم إثبات المخزون بسعر التكلفة أو صافي القيمة الممكن تحقيقها، أيهما أقل. وقد تؤدي الاضطرابات في التصنيع والنقل والتوزيع من وإلى المناطق المتضررة من فيروس كورونا بالإضافة إلى انخفاض الطلب على منتجات الشركة إلى انخفاض صافي القيمة الحالية للمخزون إلى أقل من التكلفة. كما ينبغي الأخذ في الاعتبار كيفية تخصيص النفقات العامة على المخزون خلال أوقات انخفاض الإنتاج بشكل غير طبيعي أو عندما يكون المصنع مغلق تماما (على سبيل المثال أثناء الإغلاق المؤقت لمنشآت التصنيع). في مثل هذه السيناريوهات، لا يتم زيادة مقدار النفقات العامة الثابتة المخصصة لكل وحدة إنتاج. بدلاً من ذلك، يتم الاعتراف بالمصروفات غير المباشرة غير الموزعة في قائمة الربح أو الخسارة في الفترة التي تم تكديدها فيها.

◀ الإيرادات والأرباح

يعتبر الإيراد اهم مؤشر للمنشأة الاقتصادية ويتم إعلانه ضمن البنود العريضة في القوائم المالية. حيث ان المنشأة تعمل وتتحمل العديد من النفقات في سبيل تحقيق الإيراد المنشود، كما ان ارقام الإيرادات هي الجاذب الأول للمستثمرين والمهتمين بالقوائم المالية. الا ان المبادئ والاسس المحاسبية تحتم على الشركات عدم تسجيل أي إيراد الا إذا تم تحققه فعلا. وهو الامر الذي قد يظهر نتيجة المشاكل الناجمة عن جائحة كورونا خصوصا في ظل البيئة الاقتصادية الحالية الغير مؤكدة، ونتيجة للإغلاق الممتد في العديد من دول العالم فقد يؤثر بشكل مباشر على مستوى السيولة اللازمة لسداد المستحقات التجارية، الامر الذي يعني تأخر الشركة في الاعتراف بالإيرادات المحقق نتيجة للتأخر في "التحصيل المحتمل" من العملاء. كما ان بعض الشركات قد تلجأ الى إعادة تقييم المقابل المتغير لسعر المعاملة المنفق واي اعتبارات أخرى غير نقدية نتيجة لاختلاف المدة الزمنية المقررة في العقود الأساسية لتحصيل الإيرادات وهو ما تنص عليه معايير المحاسبة الدولية.

المطلب الثالث: إجراءات مواجهة الركود الاقتصادي بسبب كورونا

لقد قامت العديد من الدول بعدة إجراءات من أجل مواجهة تداعيات جائحة كورونا الاقتصادية التي ضربت بقوة مختلف القطاعات والمؤسسات الحيوية في مختلف الدول نذكر منها:

الفرع الأول: في منطقة اليورو

اتخذت الدول الأوروبية عدة إجراءات ذات طابع أحادي حيث كل دولة عملت على حدى لتقليص فاتورة النكسة، إلا أن البنك المركزي الأوروبي قدم قروض منخفضة الفائدة بشكل ملحوظ من أجل دعم وتقديم حوافز لبعض الحكومات لبعث النشاط الاقتصادي المحلي الأكثر تضررا من الأزمة خاصة مع وجود توقعات بانكماش إنتاج منطقة اليورو بنسبة 9.1 %، وهذا يدل على تراجع في النشاطات الاقتصادية لذلك قامت مثلا ألمانيا بتقديم حوافز بقيمة 4.5 % من الناتج المحلي الإجمالي، كذلك إيطاليا حفزت اقتصادها بـ 4 % من الناتج المحلي الإجمالي.¹

ولمواجهة هذه الأزمة جماعيا عقدت الدول الأوروبية في بروكسل في 17 جولية 2020 اجتماعا لمجابهة ذلك، وتوصل قادة الدول وخاصة فرنسا وألمانيا وإيطاليا وهولندا بعد أربعة أيام من جدال وخلاف حول إعادة الهيكلة الاقتصادية ما بعد كورونا ووضع الخطة والمقدرة بحوالي 750 مليار يورو، كما تم ولأول مرة في تاريخ التكتل تمويل الخطة بواسطة قرض جماعي، تضاف إليه ميزانية طويلة الأمد للاتحاد الأوروبي (2021-2027) بقيمة 1074 مليار يورو، وهذا ما يساعد على إنعاش الاقتصاد الأوروبي الذي يشهد اختلالات في الموازنات العامة في ظل تراجع الإنتاج والمداخيل جراء توقف حركة الطيران والسياحة الدولية.²

الفرع الثاني: في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان والصين

شهدت الولايات المتحدة الأمريكية انكماش الناتج المحلي الإجمالي بحوالي 6.1 % في السداسي الأول لعام 2020، مما ولد عواقب وخيمة على اقتصادها خاصة مع ارتفاع عدد الإصابات بالفيروس والموتى وعدم قدرة النظام الصحي الأمريكي على مجابهة ذلك نظرا لتأخير تطبيق الإجراءات الوقائية الصحية، ومن التحفيزات المتخذة من طرف الحكومة الأمريكية توفير السيولة للشركات حيث ضخ البنك

¹ -2021/09/30 على الموقع الإلكتروني p. 9. Ofonds monétaire international, perspectives de l'économie mondiale, juin 2021-1

2021/09/30 على الموقع الإلكتروني

<https://www.imf.org/ar/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOUpdateJune2020>

² - قادة الاتحاد الأوروبي يقرون خطة تاريخية للنهوض بالاقتصاد، اطلع عليه بتاريخ: 2021/08/01، على الموقع الإلكتروني:

<https://www.aljazeera.net/news/politics/2021>

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

الاحتياطي الفيدرالي حوالي 4 تريليون دولار في الاقتصاد لتمويل مشاريع البنية التحتية ومساعدة العاطلين عن العمل المقدر بحوالي 26 مليون، كما خفض الاحتياطي الفيدرالي سعر الفائدة إلى مستوى يقترب من الصفر.¹

وفي اليابان التي عرفت هي الأخرى تراجع النشاط الاقتصادي وتأجيل صيف طوكيو لذا قامت بتعزيز بنك اليابان بأوراق مالية ومشتريات لمستندات الشركات من أجل المحافظة على صيرورة اقتصادية وعدم الوقوع في إفلاس الشركات الكبرى اليابانية.

وشهدت الصين تقلص الإنتاج بشكل حاد مع تضرر قطاع الخدمات بالإضافة إلى انخفاض الصادرات والإغلاق المؤقت للمصانع، مع هذه الوضعية جراء الوباء العالمي قامت الحكومة الصينية بعدة إجراءات منها الاعفاء الضريبي مع إصدار سندات تعادل 2.6% من الناتج المحلي.²

الفرع الثالث: منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

تعاني هذه الدول من ضعف الأداء الاقتصادي والاعتماد على الموارد غير المتنوعة وتشهد ارتفاع في فاتورة الاستيراد ما جعلها غير قادرة ماليًا على مواجهة جائحة كورونا، مما جعل معظمها تلجأ إلى البنك الدولي لتقديم مساعدات، فنجد مصر مثلًا تحصلت على 7.9 مليون دولار لتطوير الرعاية الصحية. ولبنان التي تعرف أزمة اقتصادية حادة وارتفاع البطالة مع غلاء المعيشة وتدهور العملة لجأت إلى اقتراض مبلغ قدر بـ 40 مليون دولار، كما تحصلت الضفة الغربية وقطاع غزة على مساعدة الحكومة الفلسطينية بقرض مالي بحوالي 5.8 مليون دولار. أما اليمن الذي يشهد حرب داخلية وأوضاع أمنية وإنسانية في غاية الخطورة اقتضت مبلغ قدر بـ 26.9 مليون دولار لمواجهة تداعيات التي مست مختلف المجالات الاقتصادية.³

أما في الجزائر لإنعاش الاقتصاد الجزائري المتضرر من هبوط أسعار النفط والأزمة الصحية، اتخذت الحكومة الجزائرية سلسلة من الإجراءات تهدف إلى إنعاش اقتصاد البلاد من بينها، ضخ مئة مليار دينار جزائري في الخزينة العمومية وتشجيع البنوك على تنويع الخدمات وإطلاق الصيرفة الإسلامية بهدف استقطاب السيولة النقدية المتواجدة لدى المواطنين، وتخفيف إجراءات الجمارك بالإضافة إلى تجميد دفع

¹ - المركز العربي للأبحاث والدراسات السياسات، كيف عصفت جائحة كورونا على أسعار النفط التداعيات على الدول العربية والاقتصاد العالمي، وحدة الدراسات السياسية، الدوحة، أبريل 2020، ص. 7.

² - المرجع السابق المركز العربي للأبحاث والدراسات السياسات، ص. 7-10.

³ - زكرياء وهبي، متلازمة الأوبئة والاقتصاد في ظل جائحة كورونا -كوفيد 19 . مجلة مدارات سياسية، مركز المدار المعرفي للأبحاث والدراسات، مجلد 04، العدد 04، أوت 2020، ص. 52.

الفصل الثاني: جائحة كورونا كوفيد-19 وتداعياتها الاقتصادية

ضرائب الشركات بهدف تخفيف آثار إجراءات العزل العام المرتبطة بفيروس كورونا على الشركات العامة والخاصة.¹

وتقرر كذلك استغلال منجم الحديد بمنطقة "غار جبيلات" التابعة لمحافظة تندوف (جنوب غرب) ويعد من أكبر احتياطات العالم من الحديد، وكذا منجم الزنك والرصاص بمنطقة "واد أميزور" في محافظة بجاية (شرق)، ومشروع آخر للفوسفات بولاية تبسة (شرق)، مع الترخيص أيضاً للمستثمرين المحليين باستغلال مناجم الذهب بمنطقة "جانث". كما تقرر وقف عمليات استيراد الوقود والمواد المكررة خلال الربع الأول من 2021 لتعزيز الانتاج المحلي وخفض فاتورة الواردات، بشكل قد يوفر نحو 3 مليارات دولار. وكذا استرجاع احتياطات الذهب المحلية التي باتت أموالاً مجمدة على مستوى الجمارك منذ أكثر من 4 عقود في الموانئ والمطارات، وإدراجها كاحتياطات وطنية محلية.

بالإضافة إلى إعداد خطة لإصلاح النظام المصرفي للبلاد، والتوجه نحو الصيرفة الإسلامية بعد طرح 9 منتجات مالية بهدف جذب رؤوس أموال الجزائريين المودعة خارج البنوك الحكومية، وإدماج الاقتصاد غير الرسمي والسوق الموازية في النظام المالي.

كان انه تم خفض الإنفاق العام بنسبة 30% وتأجيل المشروعات الحكومية لمواكبة الضغوط الاقتصادية، وخفض نفقات شركة سوناطراك الحكومية للطاقة الخاصة بالاستثمار من 14 مليار دولار إلى 7 مليارات. بالإضافة إلى إلغاء إبرام عقود الدراسات والخدمات مع المكاتب الأجنبية في مختلف المشاريع والتي تكلف الجزائر سنوياً 7 مليارات دولار، وتجميد المشاريع الكبرى.²

² -سندس ابراهيمي، الجزائر: إجراءات لإنعاش الاقتصاد، 2020/08/19 اطلع عليه بتاريخ: 2021/08/01 على الموقع

الإلكتروني: <https://www.france24.com/ar/20200918>

² -يونس بورنان، رحلة اقتصاد الجزائر في 2020: تقشف وتحصينات ومفاجآت، العين الإخبارية، الجزائر، 10/12/2020، اطلع عليه بتاريخ: 2021/08/01، على الموقع الإلكتروني: <https://al-ain.com/article/algeria-economic-harvest-2020>

خلاصة الفصل الثاني

لا شك أن تأثيرات الازمة ستكون لها أبعاد متعددة منها الاقتصادي والاجتماعي والسياسي وغير ذلك، وقد أخذت الازمة مساراً طبياً وصحياً بادئ الأمر ثم تطورت إلى أزمة اقتصادية وامتدت لتصبح حالة سياسية واجتماعية.

لازالت آثار الازمة تتعكس على الجوانب الاقتصادية بعد أن سارعت الدول والحكومات إلى وضع إجراءات احترازية لمنع الإصابة وانتشار فيروس كوفيد-19 مما أدى إلى ركود اقتصادي كبير مس جميع الميادين بدرجات متفاوتة وتراجع كبير في الطلب العام أثر في الطلب على النفط والمحروقات عالمياً، كما امتدت تداعيات الأزمة إلى الأسواق المالية والمؤسسات المدرجة فيها لكن هذا لا يمنع انه كان بمثابة الفرصة الذهبية والغير متوقعة لبعض القطاعات.

الفصل الثالث

تمهيد

بعد أن استفحلت أزمّت كورونا في العالم وانتشرت بشكل رهيب في معظم الدول العظمي منها و الفقيرة على حد سواء والقت بتداعياتها على اقتصاديات هذه الدول فقد سبب هذا الوباء أضرارًا اجتماعية واقتصادية عالمية بالغة، تتضمن أضخم ركود اقتصادي عالمي منذ الكساد الكبير، لهذا سنتطرق في هذا الفصل إلى هذه التداعيات على المؤسسات المدرجة في السوق المالي في المملكة العربية السعودية كعينة .

المبحث الأول: السوق المالي السعودي تحت ظل جائحة كورونا

السوق المالي السعودي واحد من أهم الأسواق التجارية والمعاملات المصرفية على مستوى العربي و الخليجي وكذا الشرق الأوسط و الذي يعتبر من بين الأسواق المالية التي تأثرت بجائحة كورونا، لذا سنتناول في هذا المبحث ثلاث مطالب نبرز فيها:

- المطلب الأول: تقديم السوق المالي السعودي تداول.
- المطلب الثاني: ظهور وانتشار فيروس كورونا في السعودية.
- المطلب الثالث: الإجراءات الاحترازية لمواجهة الفيروس.

المطلب الأول: تقديم السوق المالي السعودي تداول

بعد التعريف بالسوق المالي السعودي وتوضيح نشأتها وتطورها سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى شروط الإدراج ومرآحها في سوق تداول.

الفرع الأول: ماهية السوق المالي السعودي

أولاً: تعريف السوق المالي السعودي

فحسب النظام الأساسي للسوق المالي السعودي "تداول" يمكن تعريفه على أنه شركة مساهمة سعودية مقللة تتمتع بالشخصية الاعتبارية و الذمة المالية المستقلة، وتوكل إليها توفير وتهيئة وإدارة آليات إدراج وتداول الأوراق المالية ونشر المعلومات المتعلقة بها. ولها مزاولة أي نشاط آخر بما لا يتعارض مع الأنظمة واللوائح ذات العلاقة.¹

¹- المواد 2،3،1 من النظام الأساسي لسوق المالي تداول، اطلع عيه في 2021/09/01، على الموقع السوق المالية السعودية تداول :

- كما يعتبر السوق المالي السعودي الجهة الوحيدة التي تتميز بعدة سمات وهي:¹
- أنه تم اعتماده للعمل كمقر بيع للأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، حيث تعتبر تداول أولى القائمة في إدراج وبيع الأسهم برأس مال 1,200,000,000 ريال سعودي، وشركة تداول الاتحاد الدولي للأوراق المالية الرسمية والاتحاد الدولي للبورصات.
 - في سوق التداول يحتاج المشترون والمحليين إلى التواصل مع المشاركين في السوق لإنشاء محافظ استثمارية، حيث إن هناك محافظ استثمارية للسعوديين والمقيمين في الخليج ومحافظ استثمارية للأجانب غير المقيمين المسموح لهم بالاستثمار بشروط معينة.
 - تضم "تداول" ما يقرب من 200 شركة مدرجة للتداول ويعتبر مؤشر "TASI" مؤشر السوق الرئيسي لأنه يتتبع أداء الشركات المدرجة تحته خلال فترة التداول.

ثانياً: نشأت السوق المالي في المملكة العربية السعودية

بدايات غير رسمية في الخمسينات نشأ السوق المالي في المملكة العربية السعودية، واستمر الوضع كذلك إلى أن وضعت الحكومة التنظيمات الأساسية للسوق في الثمانينات. وبموجب نظام السوق المالية الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 1424/6/2 هـ / 2003 م تأسست هيئة السوق المالية. وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتولى الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة به، والتأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من الأعمال غير المشروعة في السوق. وبالفعل تم إصدار اللوائح وحماية المستثمرين والبورصة السعودية "تداول" حيث إنها هي الكيان الوحيد المرخص له بممارسة تداول الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، ولا شك أن ذلك عمل على زيادة حجم الاستثمار السعودي بنسبة كبيرة.²

¹ - موقع السوق المالية السعودية تداول، اطلع عليه بتاريخ: 2021/08/10، على الموقع الإلكتروني : www.saudiexchange.sa

² - مفاهيم، نشأة السوق المالي السعودي وتطوره الاقتصادي، اطلع عليه بتاريخ: 2021/08/10، على الموقع الإلكتروني: www.mafahem.com / السوق-المالي-السعودي

وتلعب المملكة العربية السعودية دورًا رئيسيًا في أسواق النفط بصفتها عضوًا فاعلاً في منظمة الدول المصدرة للنفط وتنتج البترول والغاز الطبيعي وتدير مليارات البراميل من النفط، وتداول هي البورصة الوحيدة في المملكة العربية السعودية، حيث كان السوق في الغالب غير رسمي خلال سبعينيات القرن الماضي مع 14 شركة فقط مدرجة، لكن في عام 1984 أنشأت الحكومة لجنة وزارية لتطوير وتنظيم السوق، وفي عام 2003 أنشأت الحكومة هيئة سوق المال، الجهة المنظمة الوحيدة للسوق، وفي عام 2007، تم إنشاء شركة السوق المالية السعودية حيث يقدم تداول الأسهم والسندات الإسلامية المعروفة باسم الصكوك والصناديق المتداولة في البورصة والصناديق المشتركة، حالياً بورصة تداول لديها ما يقرب من 200 شركة مدرجة للتداول، مؤشر تداول هو مؤشر سوق الأسهم الرئيسي الذي يتتبع ويراقب أداء جميع الشركات المدرجة في السوق المالية السعودية، مع ذلك فإن تداول هي بورصة جديدة نسبياً ولا يتم حتى الآن إدخال منتجات المشتقات البترولية، في نهاية عام 2017 أبرمت ناسداك اتفاقية تداول لنقل أصول معلومات ما بعد التداول في تداول، وهو ما سمح بفتح البورصة السعودية في السوق وإضافة أنواع جديدة من الأوراق المالية.¹

ثالثاً: تطور السوق المالي السعودي

تتألف السوق المالية السعودية من خدمات التجارة والمقاصة والتسوية والودائع، حيث كانت مؤسسة النقد العربي السعودي مسؤولة عن الإشراف على السوق ثم نقلت السلطة إلى هيئة سوق المال المنشأة حديثاً، وهي الآن الجهة الرقابية الوحيدة على الأسهم السعودية، فتفرض القواعد لحماية ثقة المستثمرين وحماية النزاهة وكفاءة السوق، لسنوات عديدة لم يُسمح إلا للمواطنين السعوديين بالاستثمار في تداول، وفي عام 2007 فتحت تداول أبوابها لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي، وفي عام 2008 أقرت هيئة سوق المال لائحة جديدة سمحت للمستثمرين الأجانب غير العرب بالمشاركة في تداول الأسهم، وفي عام 2015 فتحت الجهات الرقابية المالية سوق الأسهم السعودية للمؤسسات الاستثمارية الأجنبية المؤهلة، واعتباراً من 26 فبراير 2017 أنشأت السوق الموازية نمو للتداول والخاصة بالشركات الصغيرة والمتوسطة. في عام 2018 اتخذت هيئة الرقابة المالية السعودية خطوات إضافية من خلال السماح

¹ - سمارة غياس، ماهي السوق المالية السعودية، اطلع عليه بتاريخ: 2021/08/10، على الموقع الالكتروني:

للمستثمرين الأجانب بتملك لغاية 49 في المائة في الأوراق المالية المدرجة، وقد ساعدت هذه الإجراءات أيضاً على جذب المستثمرين الأجانب من خلال تقديم المزيد من الحوافز لجعلها واحدة من أكثر أسواق رأس المال ديناميكية في المنطقة، وبالتالي يتم ضمان أنها مؤهلة للإدراج في مؤشر الأسواق الناشئة.¹

الفرع الثاني: شروط ومراحل الإدراج في السوق المالي السعودي

أولاً: شروط الإدراج في السوق المالي السعودي

تتمثل أهم شروط إدراج الأسهم في السوق المالي السعودي بأن:²

- يكون المصدر شركة مساهمة.
- كما يجب ألا يقل عدد المساهمين من الجمهور عن 200 مساهم على الأقل عند الإدراج في السوق الرئيسية.
- كذلك فيما يخص الحد الأدنى لنسبة الطرح في السوق الرئيسي لا بد من طرح ما لا يقل عن 30% من أسهم الشركة.
- ويجوز لـ"تداول" بعد الحصول على موافقة الهيئة أن تسمح بنسبة مئوية أقل أو بعدد أدنى من المساهمين إذا رأت مناسبة ذلك بالنظر إلى عدد الأسهم من الفئة نفسها وتوزيعها على الجمهور.
- ألا تقل القيمة السوقية الإجمالية المتوقعة عند تاريخ الإدراج لجميع الأسهم المطلوب إدراجها عن 300 مليون ريال في السوق الرئيسي، ويجوز لـ"تداول" -بعد الحصول على موافقة الهيئة- السماح بإدراج أسهم ذات قيمة سوقية إجمالية أقل إذا رأت أن السوق ذات سيولة كافية لتلك الأسهم.
- تعيين ممثلين اثنين للمصدر أمام السوق لجميع الأغراض المتعلقة بالإدراج، على أن يكون أحدهما عضو مجلس إدارة والآخر من كبار التنفيذيين، وبالإضافة إلى الممثلين يكون المستشار المالي الذي تعينه الشركة مسؤولاً عن التصرف نيابة عنها أمام السوق فيما يتعلق بتقديم طلبات الإدراج.
- كما يجب على الشركة التي تقدم طلباً لإدراج الأسهم في السوق المالية السعودية أن تقدم للسوق المعلومات الآتية فور حصولها على موافقة الهيئة على طلب التسجيل والطرح وهي:

¹ - ساقيب شريف، كيف يؤثر المستثمرون الأجانب على أسواق الأسهم؟ تجربة المملكة العربية السعودية، اطلع عليه بتاريخ: 2021/08/10، على الموقع الإلكتروني: www.tandfonline.com

² - مجلة ارقام الالكترونية ، متطلبات طرح وإدراج الشركات في السوق المالية السعودية، اطلع عليه بتاريخ: 2021/08/10، على الموقع الإلكتروني: www.argaam.com

- نشاطات الشركة الأساسية.
- شعار الشركة.
- رأس مال الشركة المصرح به.
- عناوين الاتصال الرئيسية للشركة.
- تاريخ نهاية العام المالي للشركة.
- المعلومات الرئيسية عن البنوك المتسلمة ومتعهد التغطية ومدير الاكتتاب.

ثانياً: مراحل الإدراج في السوق المالي السعودي

يعتبر قرار طرح الشركة في سوق الأسهم قراراً استراتيجياً يعتمد على جاهزيتها لذلك والتخطيط والإعداد الدقيق لضمان نجاح العملية. وتنقسم عملية الطرح العام الأولي حسب الإجراءات المعمول بها في المملكة العربية السعودية لمرحلتين، هما:¹

- **مرحلة التجهيز** هي المرحلة التي تقوم الشركة فيها بمساعدة مستشاريها بإعداد كل التجهيزات الداخلية للاستعداد لطرح الأسهم للجمهور، ويتم ذلك من خلال تجهيز طلب التسجيل والإدراج حيث يجب على الشركة اختيار مستشار مالي وتعيين عدد من المستشارين الخارجيين لبدء التجهيز لهذه العملية. وتقوم الشركة بالإجراءات القانونية والمالية والتجارية والإدارية الواجبة لضمان الدقة وتوافق جميع المعلومات الجوهرية مع وثائق الطرح، كما تعمل الشركة على إعداد خطة عمل تتضمن أهداف نموها والتوسعات المستقبلية التي تعتمد القيام بها. كما تتضمن عملية التجهيز إعداد نشرة الإصدار المتضمنة العرض الرئيسي للطرح وجميع الإفصاحات التنظيمية والتعهدات والالتزامات من قبل الشركة.

وبعد الانتهاء من عملية التجهيز تقوم الشركة بتقديم طلب الطرح والإدراج لـ "هيئة السوق المالية" و"تداول"، حيث تكون الهيئة مسؤولة عن الموافقة على التسجيل والطرح، بما في ذلك نشرة الإصدار، فيما تكون تداول مسؤولة عن الموافقة على الإدراج، وعلى الشركة التي تقدم طلب إدراج أسهمها دفع المقابل المالي وفق ما تحدده السوق المالية وتوافق عليه الهيئة، بالإضافة إلى دفع المقابل المالي السنوي المستحق مقابل استمرار إدراجها في السوق المالية.

¹-مجلة ارقام، مرجع سبق ذكره. الموقع الالكتروني: www.argaam.com

- **مرحلة الطرح العام:** وبمجرد موافقة "هيئة السوق المالية السعودية" و"تداول" على الطلب تبدأ مرحلة الطرح العام بعد الإعلان للجمهور عن نية الطرح، وإعلان نشرة الإصدار، وتقوم الشركة ومدير سجل الاكتتاب بتحديد النطاق السعري للأسهم للمساعدة في توجيه عروض المستثمرين، ثم تبدأ فترة عملية بناء سجل الأوامر عن طريق تسلم الطلبات من المستثمرين المؤسسيين. وخلال هذه الفترة يقوم مدير الاكتتاب بترتيب اجتماعات المستثمرين مع الشركة، ويقدم الرئيس التنفيذي والمدير المالي العروض التقديمية التي أعدتها الشركة بمساعدة المستشار المالي والتي تتضمن عادة لمحة عامة عن أنشطة الشركة وأدائها المالي واستراتيجية النمو.

في اليوم الأخير من إعداد سجلات المستثمرين يقوم مدير الاكتتاب بمراجعة العروض التي يقدمها المستثمرون المؤهلون لمساعدة الشركة والمساهمون في تحديد السعر النهائي للطرح العام. وبعد تحديد سعر الطرح يبدأ اكتتاب المستثمرين الأفراد، يلي ذلك التخصيص النهائي للأسهم، وإيداعها في محافظ المساهمين ومن ثم إدراج الأسهم في السوق المالية السعودية.

المطلب الثاني: ظهور وانتشار فيروس كورونا في السعودية

ينتمي فيروس كورونا كما سبق الإشارة لذلك في الفصل السابق، لعائلة الفيروسات التاجية والتي تسبب أمراضا تتراوح بين نزلات البرد الشائعة إلى الأمراض الأكثر حدة مثل متلازمة الشرق الأوسط التنفسية ومتلازمة الجهاز التنفسي الحاد "سارس - كوف"، وعلى الرغم من أنه تم تسجيل معظم الحالات مبدئياً في جمهورية الصين، إلا أنه امتد إلى عدد من الدول حول العالم منها المملكة العربية السعودية.

الفرع الأول: ظهور الفيروس في السعودية

سُجِّل أول ظهور للفيروس في 02 مارس 2020، حيث أعلنت المملكة العربية السعودية عن ظهور أول حالة لفيروس كورونا في المملكة وهي حالة مواطن سعودي عائد من إيران عن طريق البحرين والرجل في الحجر الصحي ويتم اختبار كل من كان على اتصال به. وفي إطار الإجراءات الاحترازية المعمول بها، قامت السلطات السعودية بإرسال إحدى فرق مكافحة العدوى في الحال، للكشف على المواطن، وأخذ عينة للفحص المخبري التي تم من خلالها التأكد من إصابته بالفيروس. فضلاً عن ذلك، جرى حصر جميع المخالطين للمصاب، وأخذ العينات منهم لفحصها من قبل المركز الوطني للوقاية

من الأمراض ومكافحتها، وقد كانت المملكة خالية من الفيروس لأكثر من ثلاثة أشهر حيث انتشر من الصين إلى 66 دولة.

على الرغم من الإجراءات التي اتخذتها المملكة العربية السعودية بعد إعلان المنظمة العالمية للصحة في 2020/01/30 من متابعة يومية إلا أن الفيروس ظهر في المملكة وهذا إن دل على شيء فإنما يدل على سرعة انتشار هذا الفيروس الشديدة ومن بين هذه القرارات المتخذة نذكر منها:¹

- في 2020/02/02 تم إجلاء عشرة طلاب مبتعثين من منطقة ووهان في الصين عبر طائرة خاصة، وتبع ذلك عمليات إجلاء لطلبة ومعلمي المدرسة السعودية في بكين وأعضاء البعثة التعليمية في هونج كونج وعائلاتهم. وأعلنت الخطوط السعودية عن تعليق جميع رحلاتها بين الرياض وجدة وبين غوانزو الصينية.

- في 2020/02/06 علقت السعودية سفر المواطنين والمقيمين إلى جمهورية الصين.
- في 2020/02/27 أعلنت المملكة العربية السعودية عن تعليق مؤقت لدخول الأفراد الراغبين في أداء مناسك العمرة في مكة المكرمة أو زيارة المسجد النبوي الشريف في المدينة المنورة، وكذلك السياح. كما تم توسيع الأمر ليشمل الزوار المسافرين من الدول التي يمثل فيها الكورونا خطراً.

- في 2020/02/28 أعلن وزير خارجية المملكة العربية السعودية عن تعليق مؤقت لدخول مواطني دول مجلس التعاون الخليجي إلى مكة المكرمة والمدينة المنورة. سيتم استبعاد مواطني دول مجلس التعاون الخليجي الذين كانوا في المملكة العربية السعودية لأكثر من 14 يوماً متواصلاً ولم تظهر عليهم أي أعراض لـ فايروس كورونا المستجد كوفيد-19 من القرار.

- في 2020/02/29 إجلاء 7 مواطنين من مدينة دايجو في كوريا الجنوبية.

الفرع الثاني: انتشار الفيروس في السعودية

خلال الثلاث أشهر الأولى من ظهور أول حالة لفيروس كورونا بالصين كانت هناك استهانة كبيرة من قبل بعض القيادات في بعض الدول بهذا الفيروس وقدرته على الانتشار جعلها تتقاعس عن فرض إجراءات وقائية الزامية ومشددة على المواطنين الامر الذي انعكس سلبا في التزام المواطنين فيها مما سهل وسرع من قوة انتشاره.

¹ - ويكيبيديا، جائحة كورونا في السعودية، اطلع عليها في 2021/08/06، على الموقع الالكتروني: <https://ar.wikipedia.org/wiki>

ونظرا لشدة تفشي الفيروس فبعد الشهر الأول من ظهور أول حالة مصاب في المملكة أعلن عنها بتاريخ 2020/03/02 وصل عدد الحالات المؤكدة إلى 1563 حالة مع وجود 10 حالات وفاة. وهذا الجدول يوضح سرعة انتشار هذه الجائحة في المملكة بتبين الحصيلة في كل شهر ابتداء من أول ظهور للفيروس إلى غاية 2021/08/06.

جدول رقم (3-1): حصيلة الاصابات بفيروس كورونا في المملكة العربية السعودية

الشهر	الحالات المؤكدة	حالات شفاء	حالات وفاة
2020/03	1563	165	10
2020/04	21190	2998	152
2020/05	62508	59279	341
2020/06	105562	68324	1146
2020/07	85082	104892	1217
2020/08	39867	55138	1031
2020/09	18833	28358	871
2020/10	12677	14688	634
2020/11	10078	12960	494
2020/12	5381	7051	327
2021/01	5333	5720	152
2021/02	9309	8732	119
2021/03	12624	9778	175
2021/04	27356	22497	288
2021/05	33073	32833	405
2021/06	37156	34220	457
2021/07	38138	38456	418
2021/08	6205	7298	74
المجموع	513935	513387	8311

المصدر: ويكيبيديا، جائحة كورونا في السعودية، اطلع عليها في 2021/08/06، على الموقع الالكتروني:

<https://ar.wikipedia.org/wiki>

نلاحظ أن الإصابات المؤكدة ارتفعت بشكل كبير ووصلت إلى ذروتها بـ 105562 حالة في شهر جوان 2020 ثم بدأت بالتراجع إلى غاية شهر جانفي 2021 حتى وصلت إلى 5333 حالة ثم بدأت بالارتفاع إلى الذروة في شهر جويلية حيث وصلت إلى 38138 حالة ثم بدأت بالانخفاض والمنحنى يبين مسار الفيروس جيدا.

شكل رقم (3-1): المنحنى التفصيلي لحصيلة الاصابات بفيروس كورونا في المملكة العربية السعودية



المصدر: موقع صحي اطلع عليه في 2021/08/06. على الموقع الالكتروني: <https://covid19.moh.gov.sa>

الفرع الثالث: تداعيات جائحة كوفيد 19 على الاقتصاد السعودي وكبرى الشركات

مما لا شك فيه ان المملكة العربية السعودية كغيرها من دول العالم قد تعرضت الى ضربة موجعة اقتصاديا بسبب هذه الجائحة، وسوف نوضح فيما يلي ببعض من الاختصار هذه الاثار من خلال التقرير الذي نشرته مجلة رويترز¹. حيث أظهرت بيانات رسمية معلنه من طرف المملكة السعودية ان الاقتصاد انكمش بنسبة 7 % في الربع الثاني من سنة 2020 في مؤشر على مدى عمق تداعيات فيروس كورونا المستجد على القطاعين النفطي وغير النفطي، بينما سجل معدل البطالة مستوى قياسيا بلغت نسبته 15.4%. وتواجه أكبر دولة مصدرة للنفط في العالم ركودا عميقا بعد أن قلصت جائحة كوفيد-19 الطلب العالمي على الخام وإجراءات احتواء الفيروس التي أضرت بالطلب المحلي. وقالت الهيئة العامة للإحصاء بلغ الانخفاض في معدل نمو القطاع الخاص 10.1% والقطاع الحكومي بنسبة 3.5%.

¹ - ديفيد باربوشيا، ارتفاع البطالة بالسعودية مع انكماش الاقتصاد 7% بالربع 2/ بسبب كورونا، مجلة دبي رويترز، تاريخ النشر 2020/09/30، اطلع عليه بتاريخ 2021/09/01، على الموقع الالكتروني:

<https://www.reuters.com/article/saudi-gdp-mn5-idARAKBN26L0ZU>

كما انكمش القطاع غير النفطي، وهو محور الإصلاحات السعودية الرامية لتنويع الاقتصاد بعيداً عن إيرادات النفط خاصة قطاع السياحة والنقل بنسبة 8.2%، في حين تراجع القطاع النفطي بنسبة 5.3% بحسب ما قالته هيئة الإحصاء حيث سجل الأداء الفصلي الكلي للنتائج المحلي الإجمالي أكبر هبوط سنوي منذ سنة 2010.

كما ان إنفاق المستهلكين تراجع 5.5% مع بدء تطبيق زيادة ضريبة القيمة المضافة، وقفز التضخم إلى 6.2% في شهر اوت بسبب زيادة الضريبة.

وفيما يلي خسائر بعض الشركات في الربع الأول من سنة 2020:

- الشركة السعودية للصناعات الأساسية سابقاً حققت خسائر بقيمة 949 مليون ريال؛
- شركة كيان السعودية للبترول وكيمائيات حققت خسائر بقيمة 516.8 مليون ريال؛
- شركة التعدين العربية السعودية حققت خسائر بقيمة 353.3 مليون ريال؛
- كهرباء السعودية حققت خسائر بقيمة 2441 مليون ريال؛
- مجموعة الاستثمار السعودية حققت خسائر بقيمة 174 مليون ريال؛
- بيترو رابغ حققت خسائر بقيمة 1797 مليون ريال.

المطلب الثالث: الإجراءات الاحترازية لمواجهة الفيروس

ألقت جائحة فيروس كورونا بتحديات استثنائية على عاتق المسؤولين والقادة في معظم دول العالم، بالإضافة إلى حالة الذعر التي أصابت المواطنين والموظفين وغيرهم من الأطراف المعنية نتيجة الخسائر البشرية التي تسبب فيها فيروس كوفيد-19، فإن اتساع رقعة تفشي الفيروس بمعدلات هائلة وعدم القدرة على التنبؤ بمآلته يُمثل تحدياً ليس بإمكان المسؤولين التنفيذيين التصدي له. ومن المؤكد أن تفشي الوباء يحتل مشهد الصدارة في هذه الأزمة، فقد أسفر هذا الحدث غير المتوقع أو سلسلة الأحداث الهائلة شديدة التسارع عن حالة كبيرة من الشك المؤدي للارتباك، والشعور بفقدان السيطرة على زمام الأمور، ومن أجل التقليل من شدة هذه المخاوف ومحاصرة هذا الفيروس والقضاء عليه أصدرت عدة الحكومات بعض النصائح في شكل إجراءات احترازية لإتباعها كما أقرت بروتوكولات صحية وأخرى تخص الأنشطة الاقتصادية والتجارية من أجل الالتزام بها لمنع الإصابة بهذا الفيروس ومنع انتشاره.

الفرع الأول: الإجراءات الاحترازية العامة

أولاً: الإجراءات الوقائية لمنع الإصابة بالفيروس

لقد أوصت مراكز مكافحة الأمراض والوقاية منها (CDC) ومنظمة الصحة العالمية (WHO) باتباع النصائح التالية:¹

- تجنب الاتصال المباشر مع الأشخاص المصابين بأي عدوى تنفسية.
- البقاء على بعد 6 أقدام (2 متر) على الأقل عن أي شخص خارج نطاق المقيمين في منزلك.
- تجنب الازدحام في الأماكن المغلقة ذات التهوية السيئة.
- يجب غسل اليدين كثيرًا بالماء والصابون لمدة 20 ثانية على الأقل، أو استخدام مطهر يدي يحتوي على الكحول بنسبة 60٪ على الأقل.
- وضع كمامة في الأماكن العامة، خاصة عند وجود صعوبة في التباعد الاجتماعي.
- غطِّ فمك وأنفك بمرفقك أو بمنديل عند السعال أو العطس، تخلص من المنديل بعد استخدامه واغسل يديك فورًا.
- تجنب لمس العينين والأنف والفم.
- نظف وطهر يوميًا الأسطح التي تلمسها بشكل متكرر.

ثانياً: التدابير الاحترازية لمنع انتشار الفيروس

بعد ظهور فيروس كورونا في المملكة وللحفاظ على سلامة المواطنين سارعت المملكة إلى اتخاذ جملة من التدابير الاحترازية لمنع انتشار الفيروس ويمكن التطرق إليها على مستويات نستلها ب:²

1- على المستوى الصحي

دعماً للقطاع الصحي الذي يوفر رعاية طبية وخدمات علاجية من خلال أكثر من 494 مستشفى موزعة في مختلف مناطق المملكة. وبهدف زيادة القدرة الاستيعابية، جرى تجهيز مستشفيات متنقلة جديدة بسعة 100 سرير لكل منها، تتميز بمرونة التنقل حسب الحاجة، إلى جانب تجهيز 25 مستشفى لاستقبال الحالات المؤكدة، وتوفير 80 ألف سرير في كل القطاعات الصحية، و8 آلاف سرير عناية مركزة، إلى جانب توفير 2200 سرير عزل، وتعزيز إجراءات الرصد والمراقبة لفيروس كورونا في منافذ الدخول للمملكة.

¹ -وقاية- المركز الوطني للوقاية من الأمراض ومكافحتها، الدليل الإرشادي الوقائي الخاص بفيروس كوفيد-19، المملكة العربية السعودية، <https://data.gov.sa/Data/ar/organization/weqaya>، ص01.

² - وكالة الأنباء السعودية، تقرير حول المملكة وجائحة كورونا، 2021/04/25، اطلع عليه في 2021/08/26، على الموقع الرسمي للوكالة www.spa.gov.sa/2211274

كما أنشئت مراكز للكشف ثابتة ومتنقلة يجرى حجز موعد فيها عبر تطبيق "صحتي"، بهدف الوصول إلى الأحياء المكتظة بالمواطنين والمقيمين والأجانب بغض النظر عن أوضاعهم القانونية.

2- على المستوى الاجتماعي

من بين الإجراءات والتدابير التي وضعتها الجهات المعنية في المملكة ما يلي:

- تعليق الدراسة مؤقتاً في جميع مناطق ومحافظات المملكة اعتباراً من 9 مارس 2020م حتى إشعار آخر. ويشمل القرار مدارس ومؤسسات التعليم العام والأهلي والجامعي والمؤسسة العامة للتدريب التقني والمهني الحكومية والأهلية. والبدء في تفعيل الدراسة عن بعد لجميع المراحل التعليمية.
- تعليق مؤقت لدخول الأفراد الراغبين في أداء مناسك العمرة في مكة المكرمة أو زيارة المسجد النبوي الشريف في المدينة المنورة، وكذلك السياح. كما تم توسيع الأمر ليشمل الزوار المسافرين من الدول التي يمثل فيها الكورونا خطراً.
- وقف العمل في جميع الدوائر الحكومية والمؤسسات الخاصة، زيادة في الإجراءات الاحترازية لمنع احتمالات انتقال العدوى، مع استثناء المرافق الأساسية لتقديم الخدمات الأمنية والتموينية والضرورية؛ مثل الصيدليات والمحلات التموينية ومحطات الوقود والمرافق الصحية والبيئية والبلدية والأمنية، مع أخذ الاحتياطات الصحية اللازمة.
- تعليق النشاط الرياضي في السعودية بمختلف الألعاب الرياضية وجميع البطولات والمسابقات وكذلك إغلاق الصالات والمراكز الرياضية الخاصة، ابتداءً من يوم الأحد 15 مارس 2020م حتى إشعار آخر.
- ومن أهم هذه القرارات تعليق العمرة والدراسة والرحلات الجوية الدولية والداخلية كافة، والبدء في عملية المسح الميداني الموسع وتوسيع سعة المختبرات، كذلك حظر التجول الجزئي ثم الكلي على مختلف مناطق المملكة، وقرار علاج جميع المواطنين والمقيمين وغير النظاميين مجاناً وبدون أي عواقب، وإقامة حج العام الماضي 1441هـ بأعداد محدودة جداً للراغبين في أداء مناسك الحج لمختلف الجنسيات من الموجودين داخل المملكة، حرصاً على إقامة الشعيرة بشكل آمن صحياً وبما يحقق متطلبات الوقاية والتباعد الاجتماعي اللازم لضمان سلامة الإنسان وحمايته من مهددات هذه الجائحة، وتحقيقاً لمقاصد الشريعة الإسلامية في حفظ النفس البشرية بإذن الله.

- فرض التباعد الاجتماعي (يُعرف أيضًا باسم التباعد الجسدي) إجراءات مكافحة العدوى التي تهدف إلى إبطاء انتشار المرض عبر تقليل التماس القريب بين الأفراد. تشمل الطرق الحجر الصحي ، وتقييد السفر، وإغلاق المدارس وأماكن العمل والملاعب والمسارح ومراكز التسوق. يمكن للأفراد تطبيق أساليب التباعد الاجتماعي من خلال البقاء في المنزل، والحد من السفر، وتجنب الأماكن المزدحمة، وإلقاء التحية دون اللمس، وإبعاد أنفسهم جسديًا عن الآخرين.
- إغلاق الأسواق والمجمعات التجارية المغلقة والمفتوحة، عدا الصيدليات والأنشطة التموينية الغذائية.
- اقتصار الخدمة في أماكن تقديم الأطعمة والمشروبات وما في حكمها على الطلبات الخارجية فقط، وعدم السماح للعملاء بالجلوس على طاوولات الخدمة المخصصة داخل المحلات.
- منع التجمعات في الأماكن العامة المخصصة للتنزه، مثل الحدائق والشواطئ والمنتجعات والمخيمات والمنتزهات البرية وما في حكمها.
- تشجيع الشركات والمؤسسات الخاصة والجمعيات الخيرية لتقليل أعداد حضور الموظفين والعاملين إلى مقرات العمل وتعزيز العمل الإلكتروني عن بعد مع استمرار الأعمال الأساسية والحساسة للقطاعات الأمنية والصحية.
- إيقاف صلاة الجمعة والجماعة لجميع الفروض في المساجد والاكتفاء برفع الأذان، باستثناء الحرمين الشريفين، وأن تكون أبواب المساجد مغلقة مؤقتاً، ويقال في الأذان: صلوا في بيوتكم، وبالنسبة لصلاة الجمعة تصلى ظهراً أربع ركعات في البيوت.
- تعليق جميع رحلات الطيران الداخلي والحافلات وسيارات الأجرة والقطارات.

3- على المستوى الاقتصادي

- إدراكاً للأثر السلبي الناتج عن إجراءات مكافحة الفيروس على المواطنين والشركات، نفذت المملكة إجراءات بهدف التحفيز الاقتصادي متمثلة في:¹
- تقديم ضمانات لتغطية 60% من مدخول المواطنين المتضررين العاملين في القطاع الخاص.
 - السماح لأصحاب الأعمال بتأجيل دفع ضرائب القيمة المضافة، والإنتاج والدخل لمدة ثلاثة أشهر، إضافة إلى تقديم باقة دعم للمشاريع الصغيرة والمتوسطة حسب الحاجة بلغت 177 مليار ريال.

1- وكالة الأنباء السعودية، المرجع السابق.

- فيما ضخت لوزارة الصحة 47 مليار ريال، وأمرت بتوفير العلاج المجاني لجميع المصابين وإجراء فحوصات واسعة النطاق بين فئات عشوائية من السكان بغية الاكتشاف المبكر للحالات، وإطلاقها تطبيقاً إلكترونياً يوفر نتائج الفحوص.
- وتضمنت جهود المملكة على المستوى العالمي تقديم 10 ملايين دولار دعماً لمنظمة الصحة العالمية، واستجابة للنداء العاجل الذي أطلقته لجميع الدول، بهدف تكثيف الجهود من أجل اتخاذ إجراءات عالمية لمحاربة انتشار كورونا.

الفرع الثاني: الإجراءات الاحترازية داخل السوق تداول¹

أكدت هيئة السوق المالية السعودية، أنها تضع في أولوياتها صحة المجتمع الاستثماري بشرائحه كافة، والعاملين بالقطاع المالي، وتراجع باستمرار كل التدابير الاحترازية لاستقرار السوق. وأضاف، أنه في ظل هذه الظروف الاستثنائية تبرز أهمية استمرارية السوق المالية وتداولاتها، وذلك لقياس النبض لوضع الاقتصاد والمشاركين فيه، للتمكن من كشف أي أعراض ظاهرة ومعالجتها في الوقت المناسب، بالإضافة إلى تمكين المشاركين كافة في السوق المالية من ممارسة عمليات البيع والشراء دون عوائق، تحقيقاً لدور السوق المالية في تسهيل التمويل وتحفيز الاستثمار للمشاركين كافة فيه. ولا سيما أن التقنية أصبحت تساند بشكل ملحوظ تداولات المستثمرين في السوق المالية السعودية، إذ يشكل التداول الإلكتروني ما يقارب 90 في المائة من إجمالي التداولات حتى قبل الأحداث الأخيرة، وأوضحت الهيئة، أنها اتخذت عدداً من التدابير الاحترازية لمساعدة المشاركين في السوق خلال هذه الظروف الاستثنائية، وهي:

- **حث مؤسسات السوق المالية على اتباع التدابير الاحترازية للوقاية من الإصابة بفيروس كورونا (COVID-19).**

- **تقليص ساعات التداول اليومية في السوق المالية:** وكانت شركة السوق المالية السعودية (تداول) أعلنت مؤخراً تقليص ساعات التداول اليومية، وذلك تماشياً مع الإجراءات الاحترازية التي أعلنتها الدولة للحد من انتشار فيروس كورونا الجديد.
- **الاكتفاء بعقد جمعيات الشركات المدرجة عبر وسائل التقنية الحديثة عن بُعد وتعليق عقدها حضورياً بشكل مؤقت:** أوضحت هيئة السوق المالية أن مجلس الهيئة أصدر قراره الذي يقضي بتعليق عقد الجمعيات

¹ الصفحة الرسمية لهيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية، اطلع عليها في 2021/08/26، على الموقع الإلكتروني:

للشركات المدرجة في السوق المالية حضورياً حتى إشعار آخر، والاكتفاء بعبر وسائل التقنية الحديثة التي تمكن المساهمين من الاشتراك في مداولاتها والتصويت على قراراتها عبر منظومة (تداولاتي) المقدمة من قبل شركة مركز إيداع الأوراق المالية (إيداع).

• **الالتزام بتعليق حضور العاملين لمقرات العمل وتعزيز العمل الإلكتروني عن بعد:** بناء على ما تقتضيه المصلحة العامة وانطلاقاً من دور هيئة السوق المالية الإشرافي والرقابي، أكدت الهيئة على مؤسسات السوق كافة بالاكتفاء بالعمل عن بعد وتعزيز العمل الإلكتروني من خلال الوسائل الإلكترونية المتاحة وتقليل أعداد حضور الموظفين والعاملين إلى مقرات العمل باستثناء الوظائف الأساسية والدرجة التي تتطلب تواجد الموظفين والعاملين، مع الالتزام بالضوابط والإجراءات الاحترازية الآتية :

➤ يكون عمل الإدارات بحددها الأدنى من الموظفين والعاملين وفقاً لتقدير مؤسسة السوق، مع مراعاة الآتي :

✓ إيقاف صالات التداول وخدمات التسويق والبيع المباشر، وعدم استقبال العملاء/العاملين المحتملين في مقرات مؤسسة السوق، وحصر تقديم الخدمات والمنتجات عن طريق القنوات الإلكترونية والهاتفية فقط .

✓ إشعار جميع العملاء/العاملين المحتملين عن ذلك من خلال الوسائل المتاحة .

➤ توعية وحث العملاء/العاملين المحتملين من خلال مختلف الوسائل بتنفيذ عملياتهم وتعاملاتهم باستخدام القنوات الإلكترونية والهاتفية حفاظاً على سلامتهم وسلامة الموظفين والعاملين في مؤسسة السوق .

➤ مراقبة أداء القنوات الإلكترونية والهاتفية بشكل مستمر، والتأكد من كفاءتها التشغيلية، ورفع مستوى المراقبة السيبرانية لمختلف الأنظمة والقنوات وجاهزية الاستجابة لأي عطل أو فشل أو توقف في الأنظمة والقنوات .

➤ توجيه جميع موظفي خدمات العملاء وأي موظفين أو عاملين يستدعي عملهم التواصل مع العملاء/العاملين المحتملين، بالرد على كافة استفساراتهم وحثهم على الإجراءات الواردة في البند الثاني أعلاه .

➤ الالتزام والامتثال لما يصدر عن الجهات المختصة السعودية من تعليمات وضوابط وإجراءات في شأن التعامل مع فيروس كورونا الجديد ومن ذلك على سبيل المثال (ما يتعلق بعمليات التعقيم المستمر، والحد من الاجتماعات، والتأكيد على الموظفين بعدم الحضور عند وجود أي أعراض مرضية، وإجراء العزل المنزلي عند العودة من السفر، وتبليغ الجهات المختصة عند ظهور المؤشرات والأعراض المرضية).

➤ عند الحاجة للتأخر في تزويد الهيئة بالمتطلبات الدورية بموجب نظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية واية تعليمات صادرة عن الهيئة، فيتم التواصل في هذا الشأن مع الإدارة المعنية بالهيئة

- دليل الوقاية من فيروس كورونا عند العودة للأعمال.

- التعامل مع الإجراءات الاحترازية بخصوص العمل في فترات منع التجول.

المبحث الثاني: تحليل أثر الجائحة على الأسعار السوقية لشركتي سببماكو الدوائية وطيبة

ألحقت جائحة كوفيد 19-أضرا را كبيرة بالاقتصاد العالمي، وعصفت آثارها السلبية وتكاليفها الباهظة بكافة قطاعات الأعمال وكبريات الشركات، وكمثل جميع دول العالم فقد تأثر الاقتصاد السعودي والشركات المدرجة في السوق المالي السعودي تداول بدرجات متفاوتة كل حسب مجال او قطاع نشاطه ومدى قوة مركزه المالي، نتيجة لتداعيات الجائحة من اغلاق واسع في العالم ككل أدى للشلل الاقتصادي العالمي مما أثر وكان له انعكاسات كبيرة على الأسواق المالية، حيث شهدت أسعار أغلب الشركات انخفاض بارز منذ بداية تفشي الوباء، ولكن هذا لا يعني ان جميع الشركات السعودية المدرجة قد حققت نتائج سلبية بل على عكس كل التوقعات هناك من الشركات من كانت جائحة كورونا بمثابة الفرصة الذهبية لتحقيق أرباح معتبرة واخذ حصة من السوق على غرار شركات التجارة الالكترونية والصناعات الصيدلانية.

المطلب الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة

ان البحث العلمي لا يكون صحيحا ومعبرا عن الواقع الا إذا كان مبنيا على مبادئ صحيح وهو ما حاولنا مراعاته في هذه الدراسة.

الفرع الاول: مجتمع وعينة الدراسة

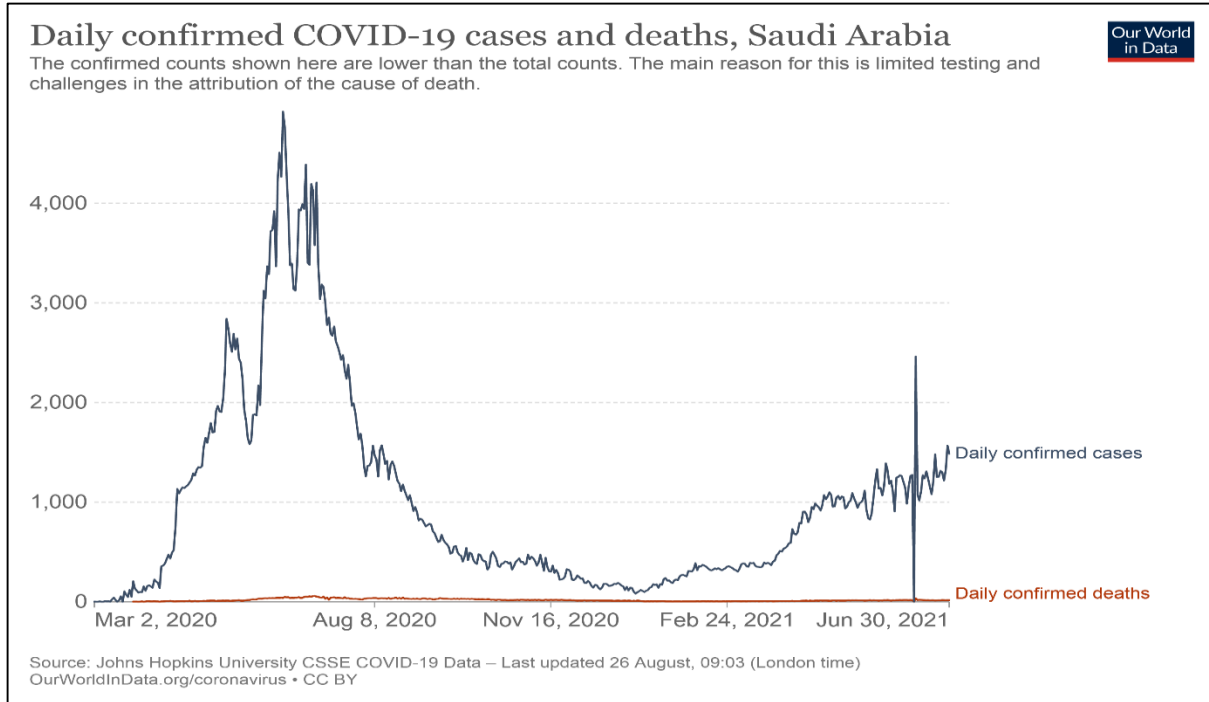
من اجل معرفة واخذ صورة واضحة عن مدى تأثير هذه الجائحة سواء بالسلب او بالإيجاب على المؤسسات السعودية، فقد قمنا في هذه الدراسة باختيار مؤسستان مدرجتان في السوق السعودي تداول والذي يعتبر من انشط الأسواق المالية في الشرق الأوسط. ومن المتوقع ان تحقق الشركات المدرجة في هذا السوق تأثيرات متفاوتة حسب القطاعات التي تنتمي اليها ومدى تأثير الجائحة وإجراءات الاغلاق على نشاطها وتماشيا مع أهداف الدراسة المسطرة تم اختيار اسعار أسهم الشركتين كعينة ممثل للشركات المدرجة في السوق المالي تداول، بناء على توفر معطيات أسعار اسهم الشركتين المختارتين للدراسة خلال الفترة المستهدفة، حيث تم الحصول على بيانات الدراسة من عدة مصادر سواء بالنسبة لقيم الأسهم أو لتطور حالات الإصابة بكوفيد 19 ، أهمها موقع investing وموقع تداول، بالإضافة إلى مواقع الشركات المدروسة.

الفرع الثاني: حدود الدراسة

تحاول الدراسة تسليط الضوء على مدى تأثر أسعار الأسهم بجائحة كوفيد 19، وتقع حدود هذه الدراسة فيما يلي:

- **متغيرات الدراسة:** تتحدد متغيرات الدراسة في متوسط أسعار الأسهم الأسبوعية ودرجة تقلبها في السوق المالي السعودي تداول ومدى تأثير الجائحة على ارتفاع او انخفاض الأسعار.
- **فترتي الدراسة:** تم تحديد فترة الدراسة ب: 32 شهر، 16 شهر قبل الجائحة اي من بداية نوفمبر 2018 الى 1 مارس 2020، و 16 شهر اثناء الجائحة وعليه تبدأ الفترة الثانية من 02 مارس 2020 وهو تاريخ اكتشاف اول حالة في المملكة السعودية الى 30 جوان 2020، حيث ان اعداد المصابين اخذت بالتصاعد يوميا منذ اكتشاف اول حالة كما هو موضح في الشكل التالي والذي يوضح تطور اعداد الإصابات وكذلك الوفيات خلال الفترة الثانية من الدراسة.

شكل رقم (3-2): تطور اعداد الإصابات والوفيات من 02 مارس 2020 الى 30 جوان 2021



المصدر: Johns Hopkins university csse covid-19 data-last updated 26August

حيث اعتمدنا في اختيار الحدود الزمنية على تتبع نقشي الجائحة بالمملكة التي لم تعلن عن تسجيل إصابة الا بداية مارس.

• **بيئة الدراسة:** من اجل القيام بهذه الدراسة ومعرفة ما مدى تأثير هذه الجائحة قمنا باختيار مؤسستين هما:

- **طيبة للاستثمار** (المعروفة باسم: طيبة) هي شركة عامة مدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) تحت رقم 4090 منذ يناير 1993. يقع مقر طيبة في المدينة المنورة، المملكة العربية السعودية، وقد تم تأسيسها في سبتمبر 1988¹، وهي تنشط في تملك العقارات والفنادق والمرافق الترفيهية، واستثمارها بالبيع والشراء وإدارتها وتشغيلها وصيانتها، والمقاولات المعمارية. حيث تمزج بين مجال السياحة والعقارات وهما من بين القطاعات التي تضررت كثيرا جراء إجراءات الاغلاق حيث انه بتاريخ 2020/03/22 أعلنت الشركة تأثر أنشطتها الرئيسية نتيجة للانخفاض الكبير لنسب الإشغال في فنادقها والإغلاق المؤقت لمراكزها التجارية بالمدينة المنورة، وبالتالي تأثر إيراداتها وأرباحها لعام 2020 تبعا لذلك². وتتمثل استثمارات شركة طيبة فيما يلي:

- العقيق للتنمية العقارية (100.00%)
- الشركه العربيه للمناطق السياحيه (99.96%)
- طيبة للتنمية الزراعية (54.80%)
- المدينة المنورة للتمور ومشتقاتها المحدودة (35.00%)
- فندق مطار المدينة المنورة (33.33%)
- السعودية للضيافة التراثية (30.00%)
- مدينة السيرة للتطوير العقاري (20.00%)
- مدينة المعرفة الاقتصادية (3.2007%)
- كنان الدولية للتطوير العقاري (2.33%)
- شركة سابك للمغذيات الزراعية (1.91%)

¹ - مجلة مباشر الاقتصادية السعودية، اطلع عليها بتاريخ 2021/06/29، على الرابط الالكتروني:

www.mubasher.info/markets/TDWL/stocks/4090/profile

² - بيان الشركة على موقع تداول، اطلع عليه بتاريخ 2020/08/22، على الرابط الالكتروني:

<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/markets>

- مطوري مدينة المعرفة الاقتصادية (1.04%)
- شركة مكة للإنشاء والتعمير (0.72%)

وكما هو موضح في الجدول التالي والذي يبين لنا مدى التغير الذي طرأ على مداخل الشركة مقارنة بالسنة السابقة لجائحة كورونا.

جدول رقم (3-2): التحليل القطاعي لشركة طيبة (الإيرادات المليون)

القطاع	2019	2020	نسبة النمو
النشاط العقاري	216,22	172,36	-20%
القطاع السياحي	166,54	46,23	-72%
القطاع الزراعي	6,17	2,52	-59%
قطاع الصيانة والإدارة	7,3	2,32	-68%
تسويات	-8,7	-2,47	-72%

المصدر: من اعداد الطالبين بناء على بيانات من موقع ارقام: تاريخ الاطلاع 2021/09/01

<https://www.argaam.com/ar/company/companyoverview/marketid/3/companyid/105>

حيث انخفضت أرباح شركة "طيبة للاستثمار"، التي تملك وتدير مجمع طيبة السكني المجاور للحرم النبوي إلى 98.8 مليون ريال بنهاية عام 2020، مقارنة بأرباح 171.8 مليون ريال تم تحقيقها خلال نفس الفترة من عام 2019¹. كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (3-3): ملخص النتائج المالية (مليون)

البند	2019	2020	التغير
الإيرادات	387.53	220.95	43.0 %
اجمالي الدخل	241.85	125.17	48.2 %
دخل العمليات	178.27	77.46	56.5 %
صافي الدخل	171.86	98.77	42.5 %
متوسط عدد الأسهم	160.46	160.46	-
ربح السهم (ريال)	1.07	0.62	42.5 %

المصدر: مجلة ارقام الإلكترونية اطلع عليه بتاريخ 2021/08/31 على الموقع الإلكتروني:

<https://www.argaam.com/ar/financial-reports/company-report/105/2020/1>

وأوضحت الشركة في بيان لها على "تداول"، أن ذلك يعود لتأثر إيرادات الشركة بشكل مباشر من أنشطة الحج والعمرة والزيارة، ونظرا لتوجيهات حكومة المملكة العربية السعودية الرامية لحماية المواطنين والمقيمين واحتواء انتشار فيروس كورونا المستجد والمتمثلة في الإيقاف المؤقت لتأشيرات العمرة والزيارة

¹مجلة ارقام الإلكترونية، انخفاض أرباح "طيبة" إلى 98.8 مليون ريال (-43%) بنهاية عام 2020، تاريخ النشر 2021/02/25، اطلع عليه 2021/08/25، على الموقع الإلكتروني:

<https://www.argaam.com/ar/financial-reports/company-report/105/2020/1>

وكذلك إيقاف العمرة مؤقتاً للمواطنين والمقيمين في المملكة إضافة إلى إيقاف الرحلات الدولية والداخلية. وبينت الشركة أنه في ظل غياب تحديد مدة العمل بتلك الإجراءات الاحترازية من قبل الجهات المعنية ذات العلاقة، فإنه يصعب على الشركة حالياً تحديد حجم الأثر المالي الناتج عن هذا الإغلاق على أعمالها، مبيّنة أنها تقوم حالياً بمتابعة المستجدات بهذا الشأن وسيتم الإعلان عن أي تطور جوهري في حينه. وأكدت الشركة أن هذا الإغلاق المؤقت لن يكون له أي تأثير على أعمال وخطط الشركة المستقبلية، لثقة الشركة الكبيرة بقوة ومثانة الاقتصاد السعودي، كما أن المركز المالي القوي للشركة سيمكّنها من تجاوز تلك التأثيرات.

وبناءً على ضوء كل ما سبق ذكره وقع اختيارنا على هذه الشركة لدراسة مدى تأثير وحساسية اسعار اسهمها في السوق المالي نتيجة للجائحة.

- شركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية: وتعرف باسم سببماكو الدوائية هي شركة سعودية مساهمة تأسست عام 1986 يبلغ رأس مالها 1.2 مليار ريال سعودي مدرجة في السوق المالية السعودية (تداول) منذ أكتوبر 1993 تحت رقم 2070 يقع مقر الدوائية في بريدة، المملكة العربية السعودية. والتي تتشط في نشاط أساسي هو الإنتاج الطبي والدوائي ويشتمل على نشاطات صناعة وإنتاج وتطوير وتسويق وبيع وتوزيع الخامات الدوائية والمستحضرات الطبية والصيدلانية ومستلزمات الإنتاج والأجهزة والمستلزمات الطبية والصيدلانية وإنتاج المستلزمات الطبية الاستهلاكية¹. تتمثل استثماراتها الأخرى في:

- شركة سببماكو علاج (100.00%)
- مؤسسة سببماكو السعودية (100.00%)
- سببماكو مصر للتسويق (100.00%)
- سببماكو مصر للتوزيع (100.00%)
- سببماكو مصر (100.00%)
- أراك للرعاية الصحية المحدودة (95.00%)
- الصناعات الدوائية للتوزيع (90.00%)
- الوطن العربية الطبية (80.00%)
- سببماكو المغرب للصناعات الدوائية (70.65%)
- الدمام الدوائية (65.00%)

¹ مجلة مباشر الاقتصادية السعودية، اطلع عليها بتاريخ 2021/06/29، على الرابط الإلكتروني:

- القصيم للخدمات الطبية (57.227%)
- سببماكو مصر للصناعات الدوائية (51.66%)
- العربية لتصنيع المنتجات الطبية (51.00%)
- كاد الشرق الأوسط للصناعات الدوائية (46.08%)
- الشركة العربية الصيدلانية طاسيلي (21.97%)
- العربية للالياف الصناعية (4.17%)
- المجموعة السعودية للإستثمار الصناعي (3.12%)
- شركة التصنيع الوطنية (نسبة غير معلومة)

وقد حققت الشركة السعودية للصناعات الدوائية، التي تعد أكبر شركة لتصنيع الأدوية في السعودية أرباحاً قدرها 109.5 مليون ريال بنهاية عام 2020، مقارنة بخسائر 484 مليون ريال تم تحقيقها خلال نفس الفترة من عام 2019¹. كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم (3-4): ملخص النتائج المالية لشركة سببماكو الدوائية (مليون)

التغير	2020	2019	البند
4.9 %	1,559.48	1,486.85	الإيرادات
39.0 %	691.82	497.64	اجمالي الدخل
279.9 %	144.14	(80.10)	دخل العمليات
128.3 %	124.32	(439.74)	صافي الدخل
-	120.00	120.00	متوسط عدد الأسهم
128.3 %	1.04	(3.66)	ربح السهم (ريال)

المصدر: مجلة ارقام الالكترونية اطلع عليه بتاريخ 2021/08/31 على الموقع الالكتروني

<https://www.argaam.com/ar/financial-reports/company-report/105/2020/1>

قالت الشركة إن سبب تحقيق أرباح خلال الفترة الحالية مقارنة مع الفترة المماثلة من العام السابق

يعود إلى:²

- خلال عام 2020، ارتفعت إيرادات المبيعات بمبلغ 73 مليون ريال سعودي (5%) نتيجة الزيادة في مبيعات القطاع الخاص، والتي عززها أيضاً انخفاض تكلفة المبيعات بمبلغ 122 مليون ريال سعودي

¹ مجلة ارقام الالكترونية، "الدوائية" تحقق أرباحاً قدرها 109.5 مليون ريال بنهاية عام 2020، تاريخ النشر 2021/03/23، اطلع عليه بتاريخ 2021/08/10، على الموقع الالكتروني <https://www.argaam.com/ar/financial-reports/company-report/75/2020/1>

² مجلة ارقام الالكترونية، مرجع سبق ذكره

(12%) كنتيجة رئيسية لتحسين كفاءة الإنتاج. وقد أدى ذلك إلى زيادة كبيرة في إجمالي الربح بمقدار 194 مليون ريال سعودي (39%) وتحسن هامش الربح من (33%) في عام 2019 إلى (44%) في عام 2020. - انخفضت مصاريف البيع والتسويق بمبلغ 34 مليون ريال سعودي (10%)، وانخفض مصروف الانخفاض لقيمة الذمم المدينة التجارية بمبلغ 94 مليون ريال سعودي (98%). - انخفضت تكلفة التمويل بمبلغ 9 ملايين ريال سعودي (18%). - ارتفاع أرباح الاستثمارات في الشركات الزميلة والمشروع المشترك بمبلغ 52 مليون ريال. وبناء على كل ما سبق وعلى ضوء النتائج المحققة من طرف الشركة وبما انها تنتمي الى القطاع الذي حقق انتعاش اقتصادي كبير على مستوى العالم ككل بسبب جائحة كورونا، أردنا معرفة هل ينطبق ذلك على هذا القطاع في المملكة وهل حقا جائحة كورونا على ارتباط كبير بهذه النتائج وخاصة بعد ان قامت الشركة بالإعلان¹ بتاريخ 29 نوفمبر 2020 إبرام مذكرة تفاهم غير ملزمة مع شركة كيورفاك الألمانية (CureVac)، لتوفير لقاح لفيروس كورونا المستجد (COVID-19) في المملكة، بشرط الحصول على الموافقات اللازمة من وزارة الصحة والهيئة العامة للغذاء والدواء، ووصف نبأ هذه المذكرة بأنه إيجابي للسوق السعودية.

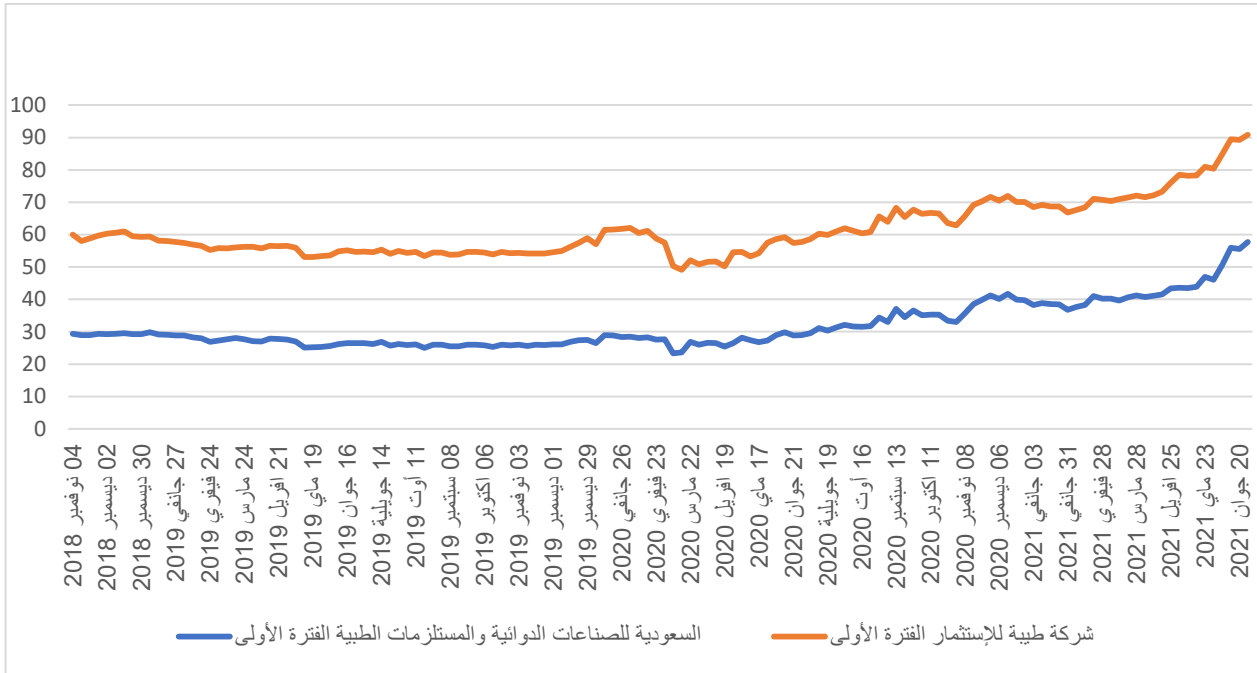
• بيانات الدراسة

يمثل الشكل الموالي بيانات الدراسة والمتمثلة في أسعار أسهم كلا المؤسستين خلال الفترة الكلية للدراسة في السوق المالي تداول، والتي تعذر علينا توضيحها في جدول نظرا للعدد الكبير للقيم المستخدمة في الدراسة والمتمثلة في الأسعار الأسبوعية خلال 32 شهر.

¹-العربية نت مباشر، سهم سبيماكو يقفز 5.5% بعد مذكرة لقاح كورونا في السعودية، تاريخ النشر 29/11/2020، اطلع عليه

بتاريخ 2021/08/1، على الموقع الإلكتروني <https://www.alarabiya.net>

الشكل رقم (3-3): تطور السعر الأسبوعي لأسهم مؤسسة سببماكو الدوائية وطيبة خلال الفترة الكلية للدراسة



المصدر: من اعداد الطالبتين.

من خلال الشكل السابق نلاحظ ان المؤسستين كانتا تتميزان بنوع من الاستقرار في السوق المالي، ولكن بمجرد اكتشاف أول إصابة بدأت أسعار الأسهم بالانخفاض فجأة، ومن ثم اخذت بالرجوع الى مستواها بصفة متذبذبة.

ومن اجل فهم مد تأثير الجائحة على المؤسستين سوف نتطرق الى كل واحدة منهما بالتحليل المعمق وفق الأساليب والبرامج الإحصائية الموالية.

الفرع الثالث: الأساليب والبرامج الإحصائية المستخدمة

من أجل معالجة البيانات المالية المتوفرة تم استخدام البرامج الإحصائية Excel 2010 ، Eviews الإصدار 10. أما الاختبارات الإحصائية فتمثل في:¹

1- المتوسط الحسابي (Mean Average): أحد أهم وأشهر مقاييس النزعة المركزية المستخدمة في الإحصاء، ويمكن من خلاله تحديد النقطة التي تميل النقاط إلى التجمع عندها معاً، وهو عبارة عن مجموع القيم المعطاة مقسوماً على عددها، ويمكن حساب المتوسط الحسابي كما يلي:

$$\text{المتوسط الحسابي} = \frac{\text{مجموع القيم}}{\text{عددها}}$$

¹د جبار محفوظ، اسواق رؤوس الأموال -الهيكل الأدوات والاستراتيجيات، الجزء الأول، دار الهدى للطباعة والنشر، الجزائر، 2011، ص110.

2- الانحراف المعياري والتباين (Standard deviation And Variance): يعتبر الانحراف

المعياري أحد أكثر المقاييس الإحصائية شيوعاً واستخداماً لقياس المخاطرة المتعلقة بالمتغيرات المالية. ويعتبر الانحراف المعياري أحد مقاييس التشتت التي تقيس تشتت البيانات وابتعادها عن وسطها الحسابي، حيث يعرف الانحراف المعياري على أنه انحراف القيم عن وسطها الحسابي. ويختلف الانحراف المعياري عن المدى في أن المدى يستخدم للحصول على وصف عام للمخاطرة من حيث انتشارها بين حدها الأعلى وحدها الأدنى، وهو بالتالي يتأثر بالقيم الشاذة أو المتطرفة، أما الانحراف المعياري فيعتبر أداة قادرة على قياس المخاطرة بشكل دقيق من خلال اعتماده على درجة تشتت قيم المتغير المالي حول المتوسط الحسابي له، وبالتالي لا يبدي تأثيراً بالقيم الشاذة.

وبما أن الانحراف المعياري يقيس مدى تشتت قيم المتغير المالي وانحرافها عن الوسط الحسابي، فإن ارتفاع قيمة الانحراف المعياري تعني ارتفاع مستوى المخاطرة. ويتم حساب الانحراف المعياري بناء على البيانات التاريخية كما يلي:

$$\frac{\text{مجموع (قيمة المتغير - الوسط الحسابي للقيم)}^2}{\text{عدد السنوات} - 1} = \text{الانحراف المعياري}$$

$$\text{Standard Deviation } (\sigma) = \sqrt{\frac{\sum (\text{Value} - \text{Average Values})^2}{n - 1}}$$

3- معامل الاختلاف (Coefficient of variation): يعتبر معامل الاختلاف مقياس نسبي (أو معياري) للمخاطرة لأنه يربط بين نسبة مخاطرة المتغير المالي (الانحراف المعياري) وبين متوسط قيم المتغير المالي (الوسط الحسابي). ولذلك فإن معامل الاختلاف يأخذ بعين الاعتبار نسبة المخاطرة التي يتضمن عليها المتغير المالي وبالتالي فإنه يصلح للمقارنة بين عدة متغيرات أو أصول مالية تختلف فيما بينها من حيث المخاطر والمتوسطات. وكلما ارتفعت قيمة معامل الاختلاف كلما دل ذلك على ارتفاع مستوى مخاطرة الأصل المالي.

ويتم احتساب معامل الاختلاف من خلال قسمة الانحراف المعياري على المتوسط الحسابي للقيم، وذلك حسب المعادلة التالية:

$$\frac{\text{الانحراف المعياري}}{\text{الوسط الحسابي}} = \text{معامل الإختلاف (CV)}$$

$$\text{Coefficient of Variation (CV)} = \frac{\text{Standard Deviation}}{\text{Average Values}}$$

4-التوزيع الطبيعي: أداة إحصائية هامة في مجال الأعمال، إذ يفيد في تعيين خصائص البيانات واتخاذ القرارات وتحديد المتغيرات في مراقبة الجودة وإدارة التكاليف. ويتم قياس صحة فرضية الاختبار عن طريق (p-value) فكلما اقتربت من الواحد الصحيح كان هذا دليلاً على عدم وجود أدلة كافية ضد الفرضية الأساسية للاختبار (null hypothesis).

5-اختبار t - للعينتين المرتبطتين: العينتان المرتبطتان هما عينتان متكونتان من نفس الأفراد، أي أن أفراد العينة غير مستقلتين، ويستخدم هذا الاختبار لمقارنة متوسطي العينتين المرتبطتين ودراسة الفروق بينهما في الحالات:

- تطبيق اختبار قبلي واختبار بعدي على نفس العينة.
- تطبيق اختبارين مختلفين على نفس العينة.
- تطبيق نفس الاختبار في فترتين مختلفتين على نفس العينة.

يتم حساب اختبار "ت" لعينتين مرتبطتين باستخدام القانون التالي:

$$T = \frac{\sum D}{\sqrt{\frac{n^2 \sum D^2 - R(\sum D)^2}{n(n-1)}}$$

حيث:

D: الفرق بين درجات المتغيرين

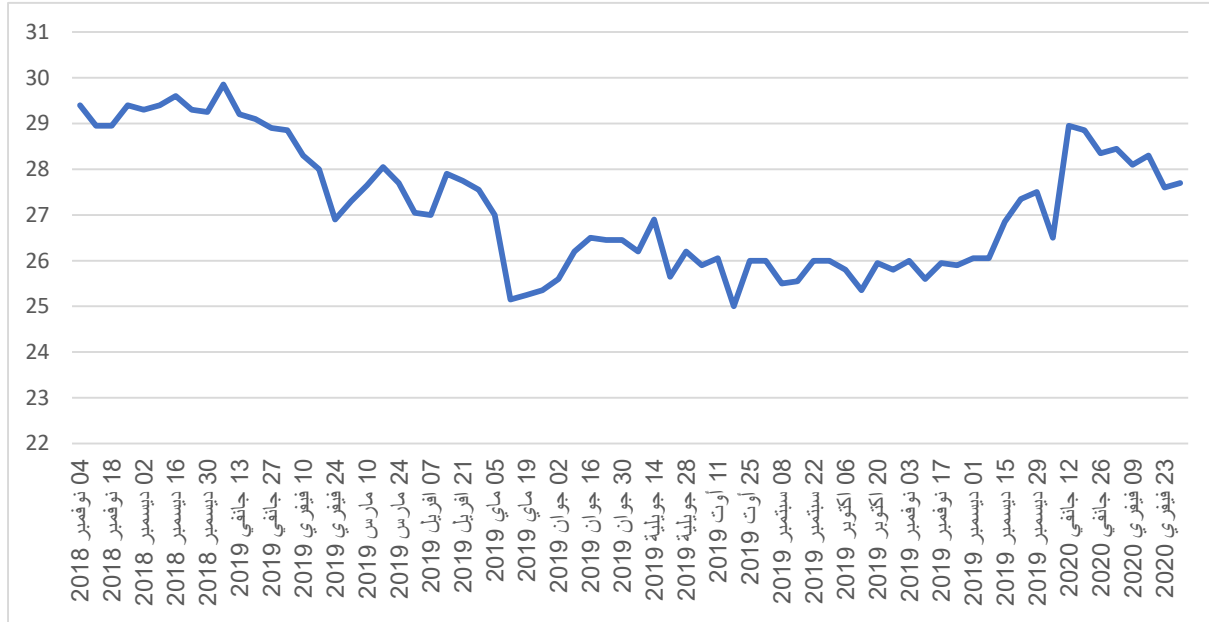
n : حجم العينة

المطلب الثاني: تأثير الجائحة على الشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية سببهاكو لتوضيح تأثير الجائحة على الشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية يجب علينا تحليل حركة أسعار الأسهم قبل الجائحة وأثناءها.

الفرع الاول: التحليل الوصفي والمقارن لأسعار سهم سببهاكو الدوائية خلال فترتي الدراسة

يوضح الشكل التالي تطور أسعار سهم المؤسسة قبل الجائحة أي في الفترة الأولى من الدراسة.

شكل رقم (3-4): تطور اسعار أسهم شركة الدوائية في الفترة الاولى قبل الجائحة



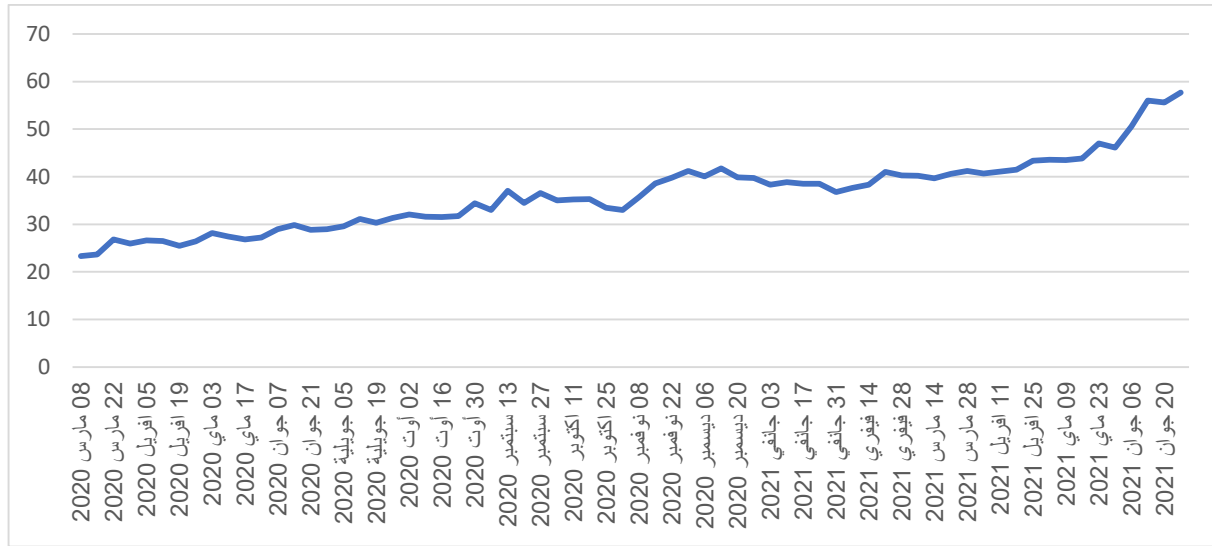
المصدر: من اعداد الطالبتين.

من خلال الشكل السابق نلاحظ ان أسعار أسهم الشركة كانت مرتفعة حيث بلغت اعل قيمة لها بتاريخ 2018/01/06 لتصل الى 29.8 ريال، ثم بدأت بالانخفاض بسرعة لتصل ال أدنى قيمة لها بتاريخ 2019/08/18، مسجلة قيمة 25 ريال، وتميزت بالتذبذب الشديد متخذة منحى تنازلي في معظم الأحيان حيث بلغ المدى 4.8.

اما عن المرحلة الثانية من الدراسة أي بعد جائحة كورونا فتطور الأسعار كان كما هو موضح في

الشكل التالي:

شكل رقم (3-5): تطور اسعار أسهم الشركة الدوائية في الفترة الثانية خلال الجائحة



المصدر: من اعداد الطالبتين.

من خلال الشكل السابق نلاحظ وبوضوح ان منحى الأسعار يأخذ شكلا تصاعديا، أي ان الأسعار و بعد تسجيلها لأدنى قيمة لها بتاريخ 2020/03/08 حيث بلغت 23.32 وحدة نقدية نتيجة للصدمة التي عرفها السوق المالي السعودي تداول جراء الارتفاع المتتالي لأعداد المصابين بالجائحة، ولكن ما لبث سعر السهم إلا وبدأ في الارتفاع بوتيرة ثابتة ليصل أعلى قيمة مسجلة في فترة الدراسة وهي 57.7 ريال بتاريخ 2020/06/27، كما بلغ المدى بين أعلى قيمة وأدنى قيمة 34.38 أي ان سعر السهم قد ارتفع بنسبة 147.43 بالمئة منذ تسجيل اول إصابة بوباء كوفيد-19.

ولإجراء تحليل مقارنة لأسعار الاسهم بين الفترتين، يعتبر معامل الاختلاف المقياس الأنسب لذلك، حيث سوف نشير في بيانات الجدول الموالي إلى قيم المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

جدول رقم (3-5): المقاييس الإحصائية لبيانات الشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية

فترات الدراسة					
الفترة الثانية (أثناء الجائحة)			الفترة الأولى (قبل الجائحة)		
معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي
20.96%	7.60	36.25	5.14%	1.40	27.21

المصدر: من إعداد الطالبتين.

من خلال الجدول رقم 3-5 نلاحظ أن متوسط قيمة الأسهم بين فترتي الدراسة قد ارتفع، أي ان المتوسط قبل كوفيد 19 كان اقل من متوسط أسعارها أثناء كوفيد 19، حيث شهد ارتفاعا ب 33.22%، على عكس كل ما كان متوقعا بانخفاض أسعار اسهم اغلب الشركات.

ويعتبر معامل الاختلاف المقياس الأنسب للمقارنة بين أسعار الأسهم في ظل الاختلافات السائدة، حيث نلاحظ أن معامل اختلاف في الفترة الأولى من الدراسة اقل منه في الفترة الثانية حيث ارتفع من 5.14% الى 20.96%، وهي قيمة كبيرة ومخطرة نوعا ما بالنسبة الى المستثمر العقلاني الذي يهدف الى تعظيم ربحه باقل مخاطرة لأنها تتجاوز نسبة 20%. وهذا يدل على الأثر الكبير الذي تركته جائحة كورونا على قيمة السهم حيث انها دفعت الى الارتفاع بقوة وسرعة كبيرة مما يعكس لنا وبشكل واضح ميول المستثمرين في السوق المالي السعودي الى تحقيق اقصى ربح ممكن رغم ارتفاع المخاطرة، وكذلك يبين لنا مدى حساسية أسهم هذه المؤسسة للوضع الصحية في المملكة السعودية وفي العالم ككل حيث انها تمتلك فروع في الكثير من بلدان العالم.

وعليه ومن خلال ما سبق يمكن ان نتوقع ان أسهم الشركة ستواصل الارتفاع وخصوصا مع تواصل اكتشاف سلالات متحورة ومستجدة من كورونا أكثر شراسة وخطرا من الفيروس المكتشف لأول مرة كوفيد 19، وكذلك نتيجة ابرامها عقد انتاج اللقاح المضاد لهذا الفيروس وهو ما سيجعل المستثمرين يتسابقون على أسهم الشركة وعلى أسهم شركات هذا القطاع بصفة عامة.

الفرع الثاني: تحليل حركة سهم شركة سببماكو الدوائية

من خلال الجدول التالي والذي يبرز لنا معادلة خط الاتجاه العام الذي يعرف بأنه مقدار الاندفاع في الزيادة أو النقصان أو الثبوت في قيم متغير أو ظاهرة ما خلال فترة زمنية معينة، وغالبا ما يعتمد عليه في بناء التوقعات ونقول انه متصاعد أي موجب اذا كان الاتجاه متزايد والعكس صحيح¹.

الجدول رقم (3-6): حركة السهم خلال فترة الجائحة

الحركة	R2	معادلة خط الاتجاه العام
صاعد	0.883	$Y = 0.36 X + 24.16$

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات Eviews10

يبين الجدول أن البيانات المدروسة تميزت بخط اتجاه عام موجب الميل، حيث استمرت في الارتفاع من الفترة الأولى إلى الفترة الثانية، مع متوسط الفرق بين الفترتين الذي ظهر موجبا. بشكل عام يمكن القول أن فترة جائحة كوفيد 19 رافقها انتعاش في أسعار سهم الدوائية نتيجة زيادة الاقبال عليه في السوق المالي السعودي، حيث ان معامل الارتباط قوي بين تزايد الإصابات وارتفاع أسعار الأسهم. وهي نفس النتيجة المتوصل اليها من خلال دراسة المقاييس السابقة.

الفرع الثالث: التوزيع الطبيعي

بهدف دراسة الفروق بين متوسط أسعار الاسهم بين الفترتين باستخدام اختبار t للعينتين المرتبطتين لابد من التأكد أن البيانات تتوزع طبيعيا، حيث نضع الفرضيتين التاليتين:

H_0 بيانات الدراسة لا تتوزع طبيعيا

H_1 بيانات الدراسة تتوزع طبيعيا

يشير الجدول رقم (3-6) إلى أن اختبار Jarque-Bera قد بلغ 4.38 ومستوى المعنوية 0.112 وهو أكبر من مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة 5%، وعليه نقبل الفرضية البديلة أي أن البيانات تتوزع طبيعيا:

جدول رقم (3-7) اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة

مستوى المعنوية	احصائية Jarque-Bera
0.112	4.38

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات Eviews10

¹ - النعيمي محمد، طعمة حسن، الإحصاء التطبيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2008، الاردن، ص496.

الفرع الرابع: اختبار فرضية الدراسة

تنص فرضية الدراسة على أنه: "توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسطات أسعار السهم بين الفترتين"، يمكن إثبات هذه الفرضية أو نفيها من خلال دراسة مدى انخفاض أو ارتفاع أسعار الأسهم قبل وأثناء كوفيد 19 وذلك بإجراء اختبار t للعينيتين المرتبطتين.

ولاختبار صحة هذه الفرضية لابد من توفر الشرطين التاليين:

- تحقق الفرضية إحصائياً بوجود فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسطات سعر السهم في السوق المالي بين الفترتين؛

- متوسط سعر السهم قبل الجائحة أقل من متوسط سعر السهم أثناء الجائحة.

الشرط الأول: تحقق الفرضية إحصائياً

بناء على النتائج الموضحة في الجدول رقم 3-7 يمكن التأكد من الشرط الأول فيما يلي :

الجدول رقم (3-8): متوسط الفترتين لشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية

المتوسط	الانحراف المعياري	متوسط الخطأ المعياري	الفترتين
27.21	1.40	0.167	قبل كوفيد 19
36.25	7.60	0.922	أثناء كوفيد 19

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات Eviews10

يتضح من خلال الجدول أن متوسط نتائج الفترة الأولى بلغ 27.21، بانحراف معياري قدره 1.40، ومتوسط الخطأ المعياري 0.167، أما بالنسبة للفترة الثانية فكان متوسط نتائجها 36.25 بانحراف معياري قدره 7.60، ومتوسط الخطأ 0.922.

الشرط الثاني: متوسط الفترة قبل الجائحة يختلف عن متوسط الفترة أثناء الجائحة

جدول رقم (3-9): متوسط أسعار السهم خلال فترتي الدراسة

الفترة	متوسط الفترة
قبل الجائحة	27.21
أثناء الجائحة	36.25
نسبة التغير	33.22%

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات Eviews10

بعد التأكد من اختلاف أسعار السهم خلال الفترتين حيث نلاحظ أن متوسط الفترة الأولى (قبل كوفيد) بلغ 27.21 وهو أقل من متوسط الفترة الثانية (أثناء كوفيد) ، وعليه فإن الاختلاف هو لصالح الفترة الثانية.

جدول رقم (3-10): اختبار t للعينتين المرتبطتين

المحسوبة T	مستوى المعنوية	القرار
9.049-	3.12E-13	قبول H1

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات Eviews10

تشير نتائج اختبار t للعينتين المرتبطتين والمدونة في الجدول رقم 3-8 إلى أن مستوى المعنوية للاختبار بلغ 3.12E-13 وهي أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 5% وعليه نقبل الفرضية البديلة التي تنص على: " توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسطات أسعار السهم بين الفترتين " مناقشة النتائج:

يمكن حصر النتائج المتوصل إليها فيما يلي:

- اتسمت الفترة الأولى من الدراسة بوجود تذبذب وتدهور مستمر في أداء أسعار السهم.
- خلال الفترة الثانية أثناء جائحة كوفيد 19 ارتفعت أسعار السهم بشكل مستمر حيث تميزت بخط اتجاه عام ذو ميل موجب.
- إن اتخاذ القرارات الاحترازية بسبب كوفيد 19 والارتفاع في عدد الإصابات والعمل على انتاج اللقاح المناسب لمحاربة هذا الوباء كان له الوقع الايجابي على أسعار اسهم الشركة ،وأدى إلى اقبال المستثمرين عليها رغم ارتفاع المخاطرة، وهذا يرجع الى عدم وضوح الرؤية وتقضيل المستثمرين اللجوء الى القطاعات الأكثر ربحية في المستقبل القريب بعد ان خلطت جائحة كورونا كل المفاهيم وبانت القطاعات الأكثر ربحية سابقا تتميز بالركود حالياً، حيث عمدت العديد من الحكومات إغلاق المجالات البحرية والجوية، وقرارات البنوك المركزية، بالإضافة إلى قرارات تخص القطاعات والشركات الأخرى.
- توافقت النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة مع التوقعات السابقة في كون وجود تأثير ايجابي لجائحة كوفيد 19 على أسعار أسهم الشركة، حيث انها تنتمي الى القطاع الذي يعتبر من بين القطاعات القليلة التي حققت نتائج إيجابية محسوسة بسبب الجائحة وتداعياتها على الوضعية الصحية للمجتمعات العربية والعالمية ككل. ولذلك من المهم محاولة مناقشة هذه النتائج و تحليلها، والتأكد من استمرار هذه المؤسسة من تحقيق النجاح حتى بعد تعافي العالم من هذا الوباء، حيث انه من خلال البيانات السابقة

والتقارير التي نشرتها الشركة نستنتج ان هذه الشركة هي شركة جادة في الحفاظ على هذا النجاح والعمل على ان لا يكون ظرفي فقط، وعليها ان تعمل على تقليل درجة المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون لقاء استثمار دينار واحد في أسهمها وذلك من خلال العمل على تخفيض الانحراف المعياري الى ادنى حد مقبول وهذا لا يتحقق الا بتقليص تشتت القيم حول متوسط سعر سهمها في السوق والحفاظ عليه في مستوى معين بحيث يتمركز على خط السوق.

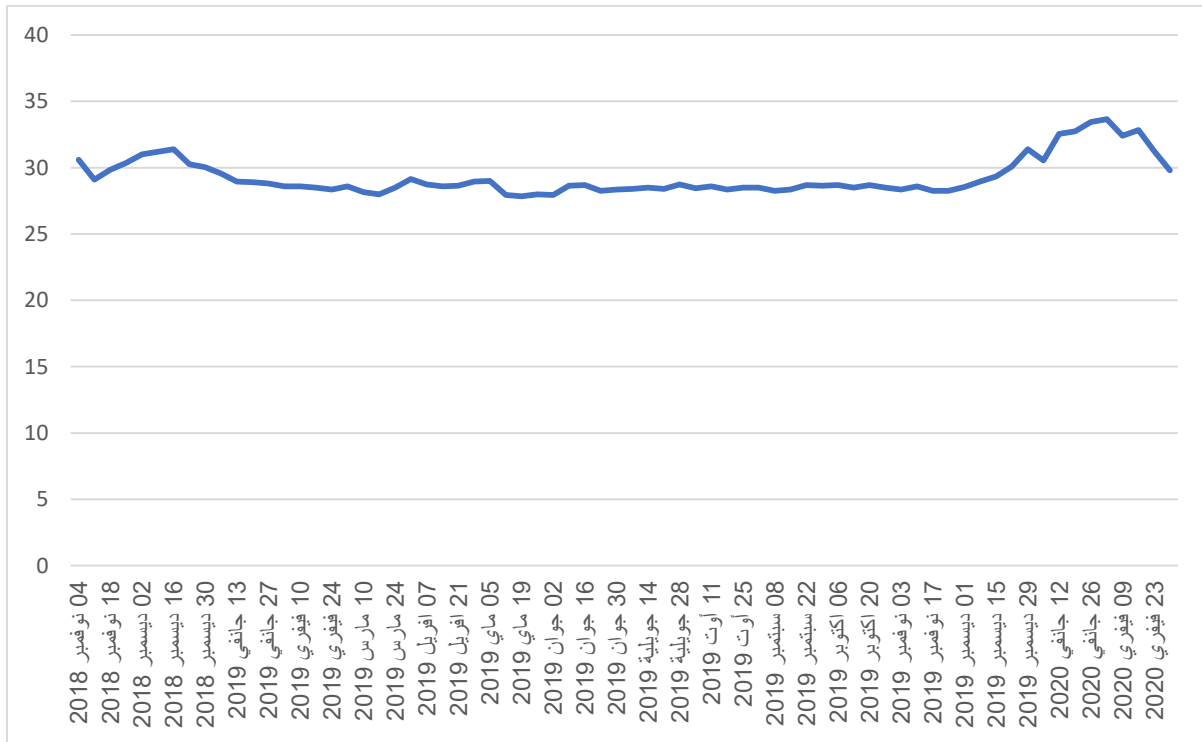
المطلب الثالث: تأثير الجائحة على شركة طيبة للاستثمار

لتوضيح تأثير الجائحة على شركة طيبة للاستثمار يجب علينا تحليل حركة أسعار الأسهم قبل الجائحة وأثناءها.

الفرع الاول: التحليل الوصفي والمقارن لأسعار سهم طيبة خلال فترتي الدراسة

يوضح الشكل التالي تطور أسعار سهم المؤسسة قبل الجائحة أي في الفترة الأولى من الدراسة:

شكل رقم (3-6): تطور أسعار سهم شركة طيبة قبل الجائحة



المصدر: من اعداد الطالبتين.

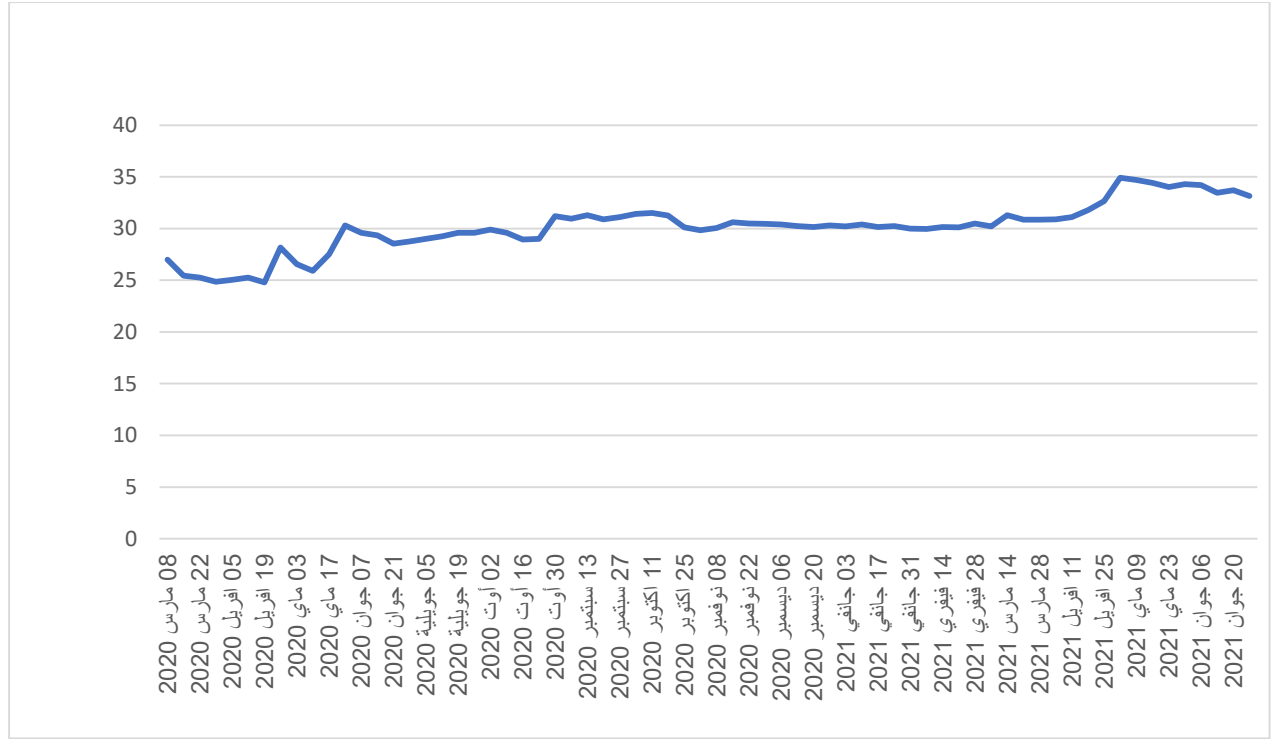
من خلال الشكل السابق نلاحظ ان أسعار أسهم الشركة كانت مستقرة على العموم وتتجه نحو الارتفاع بشكل طفيف، حيث بلغت اعلا قيمة لها بتاريخ 2020/02/02 لتصل الى 33.65 وحدة نقدية أي قبل

ظهور الجائحة بأيام، أما ادنى قيمة خلال الفترة فكانت بتاريخ 2019/03/17 حيث بلغ سعر السهم 28 وحدة نقدية ثم بدأت بالارتفاع والاستقرار بسرعة عند سعر يتراوح بين 28 و32 وحدة نقدية.

اما عن المرحلة الثانية من الدراسة أي اثناء جائحة كورونا فتطور الأسعار كان كما هو موضح في

الشكل التالي:

شكل رقم (3-7): تطور أسعار أسهم شركة طيبة أثناء الجائحة



المصدر: من اعداد الطالبتين.

من خلال الشكل السابق نلاحظ ان أسعار أسهم الشركة تأثرت سريعا حيث بدأت في النزول بمجرد الإبلاغ عن اول إصابة من كورونا وما تبعه من إجراءات الإغلاق لتسجل أدنى قيمة لها وهي 24.8 وحدة نقدية خلال فترة الدراسة بتاريخ 2020/04/19 ومن ثم بدأت في الصعود بوتيرة متذبذبة لتصل 34.9 وحدة نقدية بتاريخ 2021/05/02 بالتذبذب بين الاستقرار تارتا والنزول تارتا أخرى حيث بلغ المدى 10.1. ولإجراء تحليل مقارنة لأسعار الاسهم بين الفترتين، يعتبر معامل الاختلاف المقياس الأنسب لذلك، حيث سوف نشير في بيانات الجدول الموالي إلى قيم المتوسط الحسابي، الانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

الجدول رقم (3-11): المقاييس الإحصائية لبيانات شركة طيبة

فترات الدراسة					
الفترة الثانية (أثناء الجائحة)			الفترة الأولى (قبل الجائحة)		
معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط	معامل الاختلاف	الانحراف المعياري	المتوسط
7.90%	2.38	30.11	4.88%	1.43	29.31

المصدر: من اعداد الطالبتين.

من خلال الجدول رقم 3-10 نلاحظ أن متوسط قيمة الأسهم بين فترتي الدراسة قد ارتفع ولكن أي ان المتوسط قبل كوفيد 19 كان اقل من متوسط أسعارها أثناء كوفيد 19، حيث شهد ارتفاعا بـ 2.72 %، رغم ان هذا الارتفاع طفيف الا انه برز عكس كل التوقعات بانهييار أسعار اسهم الشركة وخاصة مع الانخفاض الكبير في أرباح الشركة.

كما نلاحظ أن معامل اختلاف في الفترة الأول من الدراسة اقل منه في الفترة الثانية حيث ارتفع من 4.88 % الى 7.90 %، وهو يعني ارتفاع درجة المخاطرة مقارنة بالفترة السابقة، هي قيمة مقبولة اذا ما قورنت بشركة الدوائية ومقبولة بالنسبة الى المستثمر العقلاني الذي يهدف الى تعظيم ربحه باقل مخاطرة، وهذا يدل على متانة المركز المالي للشركة وثقة المستثمرين بها رغم الصدمة التي تعرضت لها نتيجة جائحة كورونا في بدايتها على قيمة السهم وارتفاع درجة المخاطر، ولكن استطاعت الخروج منها بسرعة وخاصة انها تنشط في قطاعات متنوعة.

الفرع الثاني: تحليل حركة سهم شركة طيبة

يوضح الجدول الموالي معادلة خط الاتجاه العام:

جدول رقم (3-12): حركة سهم طيبة خلال فترة الجائحة

حركة	R2	معادلة خط الاتجاه العام
نازل	0.717	$Y = -0.10 X + 26.69$

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات Eviews10

يبين الجدول أعلاه أن جل بيانات الأسعار تميزت بخط اتجاه عام سالب الميل، حيث استمرت في الانخفاض، مع اختلاف في درجة الميل، ولم يتوافق خط الاتجاه العام للأسعار مع متوسط الفرق بين الفترتين الذي ظهر موجب. يمكن القول أن فترة تزايد جائحة كوفيد 19 رافقها انخفاض طفيف في الاسعار،

اما الفترة التي انخفضت فيها الإصابات فقد استرجع مكانته حيث ان معامل الارتباط قوي بين تغير الإصابات وتغير الاسعار .

الفرع الثالث: التوزيع الطبيعي

يشير الجدول رقم 3-12 إلى أن اختبار Jarque-Bera قد بلغ 1.57 بمستوى معنوية 46% وهي أكبر من مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة 5%، وعليه نقبل الفرضية البديلة أي أن البيانات تتوزع طبيعياً :

الجدول رقم (3-13): اختبارات التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة

مستوى المعنوية	احصائية Jarque-Bera
0.46	1.57

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات Eviews10

الفرع الرابع: اختبار فرضية الدراسة:

تنص فرضية الدراسة على: "توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسطات أسعار السهم بين الفترتين"، يمكن إثبات هذه الفرضية أو نفيها من خلال دراسة مدى انخفاض أو ارتفاع اسعار الأسهم قبل وأثناء كوفيد 19 وذلك بإجراء اختبار t للعينيتين المرتبطتين. وذلك بعد التأكد من الشرطين الذين سبق وأشرنا لهما في المطلب السابق:

- الشرط الأول: تحقق الفرضية إحصائياً

بناء على النتائج الموضحة في الجدول رقم 3-13 يمكن التأكد من الشرط الأول فيما يلي :

الجدول رقم (3-14): متوسط الفترتين لشركة طيبة للاستثمار

الفترة	المتوسط	الانحراف المعياري	متوسط الخطأ المعياري
قبل كوفيد 19	29.31	1.43	0.171
أثناء كوفيد 19	30.11	2.38	0.289

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات Eviews10

يشير الجدول رقم 3-13 إلى أن متوسط نتائج الفترة الأولى بلغ 29.31، بانحراف معياري قدره 1.43، ومتوسط خطأ معياري 0.171 أي بنسبة تغير 0.171%، أما بالنسبة للفترة الثانية فكان متوسط نتائجها 30.11 بانحراف معياري قدره 2.38، ومتوسط خطأ معياري 0.289 أي بنسبة تغير 0.289%.

نلاحظ أن نسبة التغير خلال الفترتين متقاربة جدا فرغم أن سعر سهم طيبة لم ينهار كما هو متوقع إلا أنه لم يشهد ارتفاع كبير وبقي تقريبا في نفس المستوى.

الشرط الثاني: متوسط الفترة قبل الجائحة يختلف عن متوسط الفترة أثناء الجائحة

جدول رقم(3-15): متوسط أسعار السهم خلال فترتي الدراسة

الفترة	متوسط الفترة
قبل الجائحة	29.31
أثناء الجائحة	30.11
نسبة التغير	2.72%

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات Eviews10

بعد التأكد من اختلاف أسعار السهم خلال الفترتين حيث نلاحظ أن متوسط الفترة الأولى (قبل كوفيد) بلغ 29.31 وهو أقل من متوسط الفترة الثانية (أثناء كوفيد) ، وعليه فإن الاختلاف هو لصالح الفترة الثانية.

جدول رقم (3-16): اختبار t للعينتين المرتبطتين لشركة طيبة للاستثمار

T المحسوبة	مستوى المعنوية	القرار
-2.981	0.004	قبول H1

المصدر: من اعداد الطالبتين بناء على مخرجات Eviews10

تشير نتائج اختبار t للعينتين المرتبطتين والمدونة في الجدول رقم 3-15 إلى أن مستوى المعنوية بلغ 0.004 وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد في الدراسة 5% وعليه نقبل الفرضية البديلة التي تنص على: " توجد فروق معنوية ذات دلالة إحصائية بين متوسطات أسعار الاسهم بين الفترتين"

مناقشة النتائج:

يمكن حصر النتائج المتوصل إليها فيما يلي:

- اتسمت الفترة الأولى من الدراسة بوجود استقرار نوعي في أداء أسعار السهم؛
- خلال الفترة الثانية أثناء جائحة كوفيد 19 انخفضت أسعار الأسهم في البداية لتعاود الارتفاع بشكل متذبذب حيث تميزت بخط اتجاه عام ذو ميل موجب طفيف؛

ان القرارات الاحترازية والاعلاق الكبير بسبب كوفيد 19 والارتفاع في عدد الإصابات تسبب في صدمة للسوق المالي وللمستثمرين وهو ما أثر على أسعار أسهم شركة طيبة في بداية الفترة وجعلها تتهاوى بشكل خطير، ولكن لم يكن تأثير الجائحة على شركة طيبة كارثي، فرغم أن سعر السهم شهد انخفاضا بين الحين والآخر، إلا أنه بقي مستقرا على العموم وهو ما يدل على ثقة المستثمرين في الشركة وقدرتها على تجاوز هذه المحنة.

خلاصة الفصل الثالث:

بناء على ما سبق التعرض له في هذا الفصل ، و من خلال التحليل الاحصائي للبيانات المتعلقة بأسعار اسهم الشركتين موضوع الدراسة، يمكن القول بأن الجائحة اثرت فعليا على الشركات في قطاع الصناعة الصيدلانية والشبه طبية من حيث الربحية ومدى القدرة على جني الايرادات، كما راينا في الملخص المالي لشركة الدوائية ، وذلك مقارنة بنفس الفترة في العام 2019، وهو ما انعكس إيجابيا وبصورة واضحة على أسعار اسهم الشركة في السوق المالي، كما أكدته الدراسة الإحصائية للبيانات التي اثبتت ان جائحة كورونا -كوفيد 19 - كان لها تأثير ذو دلالة إحصائية على أسعار اسهم شركة الدوائية التي اخذت في الارتفاع باستمرار منذ بداية الجائحة، كما هو مبين في معادلة خط الاتجاه العام.

اما فيما يخص شركة طبية، من خلال دراسة بياناتها المتعلقة وتأثرها بالإغلاق الكبير نتيجة لجائحة كورونا، وجدنا بأن الجائحة اثرت فعليا على الشركة مثل ما كان متوقع بالنسبة للقطاع الذي تنتمي اليه، اذ انها حققت انهيار كبير في الإيرادات والأرباح مقارنة بما حققته في السنة السابقة، وهو ما انعكس سلبيا وبصورة واضحة على أسعار اسهم الشركة في السوق المالي، في بداية الفترة الثانية من الدراسة أي مباشرة بعد الإعلان على اولى الإصابات، ليسترجع سهم الشركة موقعه في السوق المالي وتبدأ أسعاره في الارتفاع تدريجيا بصفة متذبذبة نوعا ما تزامنا مع الارتفاع والانخفاض الذي تسجله عدد الإصابات بكورونا في المملكة السعودية.

خاتمة عامة

خاتمة

إن الجائحة الصحية العالمية الأخيرة التي عرفها العالم بسبب فيروس كورونا -كوفيد 19- تعتبر أحد أسوأ الجوائح الصحية التي أصابت البشرية في التاريخ، حيث لم يتوقف الأمر عند الارتفاع السريع لعدد الإصابات والوفيات، بل انها تحولت من أزمة صحية عالمية في بداية الامر الى أزمة اقتصادية ومالية طالمت كل دول العالم بما فيها الدول العربية، بسبب ما سببته من ركود اقتصادي نتيجة للأغلاق الكبير الذي فرضته دول العالم من اجل السيطرة والتحكم في الوباء.

وقد حاولنا من خلال هذه الدراسة الإجابة على الاشكالية من خلال اختبار مجموعة من الفرضيات بالإثبات أو النفي. حيث أجرينا دراسة معمقة من شقين نظري و تطبيقي حاولنا من خلالها الامام بكل جوانب الموضوع

1- اختبار الفرضيات

الفرضية الأولى: أدت جائحة كوفيد 19 إلى ركود اقتصادي كبير مس جميع الميادين بدرجات متفاوتة. نتيجة الإجراءات الاحترازية التي طبقتها مختلف دول العالم من اغلاق شامل مس كل خطوط النقل الجوي والبحري، وكذا فرض قيود صارمة للحركة حتى داخل البلد نفسه وتطبيق الحجر العام مما خلق حالة من الهلع والصدمة، تحولت الجائحة من أزمة صحية عالمية في بداية الامر الى أزمة اقتصادية ومالية طالمت كل دول العالم، وأثرت بدرجات متفاوتة على الدول ذات الانفتاح الاقتصادي والمالي الكبيرين، والتي تعتمد في اقتصادها على النفط والسياحة. وقد تسببت الجائحة في انخفاض أسواق النفط وتحقيق الشركات التي تنشط في هذا القطاع خسائر فادحة، نفس الامر بالنسبة للصناعات التحويلية بسبب انخفاض الطلب على هذه السلعة الاستراتيجية، وكذلك السلع الدولية كخامات الألمونيوم والنحاس والتي أظهرت تأثرا كبيرا بالجائحة لأنها تدخل في صناعات النقل والحركة وهي القطاعات الأكثر ضررا بالجائحة، و بالتالي دخول اقتصاديات الدول في أزمة اقتصادية خانقة و ركود غير مسبوق وانخفاض كبير في نسب النمو، وعليه يمكننا القول ان هذه الفرضية صحيحة نسبيا وليس كليا لأنه وكما تعرضنا له في الدراسة هناك قطاعات في وسط كل هذا الغموض والضبابية وحالة التشاؤم، حققت نتائج إيجابية بسبب هذه الجائحة على غرار قطاع التجارة الالكترونية والصناعة الصيدلانية وشبه الطبية، حيث تمكنوا من تحقيق نمو كبير في الإيرادات والأرباح وكذا حصتهم في الأسواق المالية.

الفرضية الثانية شهدت الأسواق المالية انخفاضا حادا نتيجة جائحة كورونا وما صاحبها من إجراءات حكومية لردع الفيروس، وزيادة النفقات لمواجهته، وتشاؤم العديد حول نجاعة هذه الإجراءات. ان هذه الدراسة اثبتت صحة هذه الفرضية حيث ان الأسواق المالية العالمية شهدت خسائر تاريخية في الثلاثي الأول من سنة 2020 والناجمة عن عمليات بيع مكثفة مرتبطة بانتشار جائحة كورونا وتأثيرها السلبي على معنويات المستثمرين، وهو ما دفعهم إلى التوجه نحو الملذات الآمنة كالذهب، وذلك للتحوط في أوقات الأزمات. حيث سجل مؤشر الخوف فيكس VIX أسوأ أداء له منذ فيفري 2018، خاصة في الفترة ما بين 15 مارس وأواخر أبريل 2020. كما شهدت أسواق الأسهم الأمريكية خسائر كبيرة بسبب موجات البيع المستمرة والتي تسببت في انهيار الأسعار، نفس المشهد تكرر في الأسواق المالية الأوروبية وكذلك في الشرق الاوسط.

الفرضية الثالثة من المؤكد ان هذه الجائحة كانت لها تداعيات خطيرة ولكن بدرجات متفاوتة على المؤسسات المدرجة في السوق المالي السعودي، ان هذه الفرضية صحيحة نسبيا.

حيث انه وبسبب الإجراءات الاحترازية في السعودية والعالم ككل والتي لا تزال مستمرة حتى لحظة كتابة هذه الاسطر، هناك تداعيات خطيرة على الشركات ولكن ليس بنفس الحدة، ولا بنفس الاتجاه. ففي الوقت الذي تكبدت فيه شركات ضخمة تنشيط في قطاع النفط خسائر ضخمة مثل سابك وتعدين، هناك شركات أخرى حققت نتائج غير متوقعة بل وخيالية أيضا على غرار شركات التي تنتمي الى قطاع الصناعة الصيدلانية والتجهيزات شبه الطبية ومن بينها شركة سبيماكو. فالدراسة النظرية والتطبيقية اثبتت واكدت ان هذا القطاع هو الراجح الأكبر والفائز جراء هذه الجائحة، التي تركت العالم في ذهول وصدمة وجعلت البشر يتسارعون الى كل ما هو منتج يمكنه التعقيم وقتل الفيروسات، والادوية التي ترفع من جاهزية جسم الانسان للدفاع في حالة الإصابة، كذلك تسابقت الدول لشراء الادوية التي يمكن ان تعالج تداعيات هذا الفيروس على جسم الانسان، وكذا شراء التجهيزات الطبية التي تساعد على التنفس مع تزايد الطلب وقلة العرض بل وندرته في بعض الأحيان، اقتتصت شركات القطاع الفرصة ورفعت من انتاجيتها لتلبية الطلب المتزايد واللامتناهي على هذه المنتجات، إضافة الى عمل مختبرات هذه الشركات على

تصنيع ادوية واللقاحات المناسبة للعلاج والوقاية من هذا الوباء وهو ما عاد على شركات القطاع بالأرباح الطائلة واضعاف ما كانت تحققه في السابق.

من جهة أخرى وبالنسبة الى الشركات التي تنشط في قطاع السياحة فالجائحة اثرت فعلا سلبيا على شركات القطاع ولكن من حيث الإيرادات والربحية اما فيما يخص أسعار أسهمها في البورصة، فهناك شركات انخفضت أسهمها وأعلنت افلاسها كما حدث في إيطاليا في حين يوجد شركات أخرى نجحت في تخطي تداعيات هذه الازمة بنجاح و نجحت في حماية أسهمها من الانهيار، و اكبر دليل على ذلك هو الشركة السعودية طيبة للاستثمار التي تعرضت الى نفس الانعكاسات ولكن تداركت بسرعة واسترجعت وضعها السابق بل وحققت تحسنا طفيفا في أسعار اسهمها، حيث عملت على استرجاع ثقة المستثمرين وامتصاص حالة الهلع التي كانت تتناوبهم، وتوضيح الصورة لهم من خلال تعريفهم بالاستراتيجية التي تتبعها المؤسسة في الاستثمار حيث تستخدم استراتيجية التنوع من اجل مواجهة المخاطر والازمات، إضافة الى نجاح العلماء في اكتشاف اللقاحات التي لم تثبت قدرتها بعد على حماية البشرية الا انها تعتبر جرعة امل تضيئ وسط كل هذه التكهنات بالانهيار الحتمي.

ومن خلال هذا نستنتج ان المؤسسة خرجت من عنق الزجاجة ان صح التشبيه، وهي تعتبر نموذج ناجح يحتذى به في عالم الاقتصاد والمال حيث انها رغم خسارتها ماليا بسبب الجائحة الا انها ربحت اهم شيء في عالم البورصة الا وهو ثقة المستثمرين.

2- نتائج الدراسة

من خلال هذه الدراسة توصلنا إلى النتائج التالية:

-جائحة كورونا اثبتت ان العالم اصبح بالفعل قرية صغيرة فما ان اكتشف الفيروس في الصين حتى انتشر في كل بقاع العالم رغم كل الاحتياطات.

-استرجاع البحث العلمي لمكانته في العالم ككل.

-اكتشاف ضعف وهشاشة المنظومة الصحية ليس فقط في دول العالم الثالث بل في العالم ككل حيث ان الجميع فشل في احتواء هذا الفيروس.

- ان الاقتصاد العالمي مرتبط بدرجة كبيرة وأن أزمة يتعرض لها سوق مالي معين من المؤكد انه سرعان ما سوف تنتشر في باقي الأسواق المالية.
- انه مهما كانت شدة الازمة ارتفاع درجة المخاطرة تبقى سياسة التنوع في الاستثمارات هي الاستراتيجية المثلى في التحوط من المخاطر.
- ارتفاع مستوى التحديات التي تواجه الاقتصاد العالمي.

3-التوصيات والاقتراحات

- بناء على النتائج المتوصل إليها نقترح بعض التوصيات التي نعتقد أنها تساعد الشركات المدرجة في الأسواق المالية على مواجهة ما قد تتعرض له من أزمات وتتمثل هذه التوصيات فيما يلي :
- ان اهم توصية هي إعطاء البحث العلمي والتطوير التكنولوجي في مجال الصحة مكانته التي يستحقها خصوصا في الدول العربية والجزائر بالتحديد.
- على كل الشركات التي تريد الاستمرار والنجاح تحت ظل اية ظروف انتهاج سياسة التنوع من اجل التحوط من المخاطر.
- خلق نظام مالي قوي من طرف الدول العربية والعمل على توحيد الجهود لمواجهة التحديات الاقتصادية والاجتماعية التي يعيشها العالم العربي.
- على الشركات المدرجة في الأسواق المالية العمل على تقوية وزيادة ثقة المستثمرين فيه.
- خلق إدارة مخاطر نشطة في كل الشركات المدرجة.في الأسواق المالية

4-آفاق البحث :

في الأخير نرجو من الله أننا ومن خلال هذا العمل قد وفقنا في تحقيق الأهداف المسطرة، عسانا أننا حاولنا جاهدين توضيح وتقريب كل جزء ولو بسيط من هذا الموضوع، الذي هو في حقيقة الأمر موضوع مهم لا ينتهي عند مذكرة أو اثنتين، بل يتطلب أكثر من ذلك بكثير. ومن هذا المنطلق ارتأينا أن نترك المجال مفتوحا للنقاش والدراسة من خلال اقتراح بعض المواضيع التي تبادرت في أذهاننا أثناء عملنا هذا، نذكر من بينها:

- تداعيات جائحة كورونا على المنظومة الصحية في العالم وفي الجزائر .
- انعكاسات تقلبات أسعار النفط بسبب الجائحة على أداء الأسواق المالية العربية .
- انعكاسات متحورات كورونا وحالة التأهب القصوى في العالم على النمو الاقتصادي وتحقيق الاكتفاء الذاتي في دول العالم الثالث -الجزائر كنموذج- .

قائمة المراجع

قائمة المراجع

1- باللغة العربية

❖ الكتب

- 1- أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، بدون بلد نشر، 1991.
- 2- أحمد صالح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال، الدار الجامعية، مصر، 2003.
- 3- أحمد طرطار، الترشيد الاقتصادي للطاقت الإنتاجية في المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
- 4- أرشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المبسترة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2004.
- 5- إسماعيل عبد الفتاح، الأسواق والمؤسسات المالية، دار الفكر الجماعي، مصر، 2007.
- 6- إسماعيل عرباجي، اقتصاد وتسيير المؤسسة، أهمية التنظيم، ديناميكية الهياكل، المؤسسة الوطنية للفنون المطبعية، الجزائر، ط 3، 2013.
- 7- السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية، دار الفكر ناشرون وموزعون، الأردن 2010 .
- 8- د جبار محفوظ، اسواق رؤوس الأموال -الهياكل الأدوات والاستراتيجيات، الجزء الأول، دار الهدى للطباعة والنشر، الجزائر، 2011.
- 9- النعيمي محمد وطعمة حسن، الإحصاء التطبيقي، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، 2008.
- 10- حاكم الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.
- 11- حسين بن هاني، الأسواق المالية، دار كندي، مصر، 2002.

- 12- حسين بن هاني، الأسواق المالية: طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، دار الكندي للنشر، الاردن، 2002.
- 13- خليل الهندي وأنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، الجزء الثاني، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000.
- 14- رمسية أحمد أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعترف للنشر والتوزيع، الاردن، 2005.
- 15- رمضان علي الشراح ومحروس أحمد حسن، الاستثمار: النظرية والتطبيق، دار الوطن للصحافة و الطباعة و النشر، الكويت، ط 2، 1999.
- 16- زكريا سلامة عيسى شطناوي، الاثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2009.
- 17- زياد رمضان ومروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2007.
- 18- سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الاوراق المالية، مكتبة عين الشمس، مصر، 2002.
- 19- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، 1996.
- 20- صلاح الدين حسين السيبي، بورصات الأوراق المالية: الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح، عالم الكتب للنشر والتوزيع، القاهرة، 2003.
- 21- ضياء مجيد، البورصات أسواق المال وأدواتها الأسهم والسندات، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2008.
- 22- طارق عبد العال حماد، دليل التعامل في البورصة، الدار الجامعية، مصر، 2007.
- 23- عبد النافع الزري وغازي فرج، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، الأردن، 2001.
- 24- عبد الرزاق بن حبيب: اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط3، 2006.
- 25- عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط ، 2013.
- 26- عماد صالح سلام، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2004.
- 27- عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 1993.

- 28- فليح حسن خلف، الأسواق المالية النقدية، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 29- فيصل محمود الشاورة، الاستثمار في البورصة الأوراق المالية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2007.
- 30- معارف عبد العال حماد، المشتقات المالية، الدار الجامعية، مصر، 2001.
- 31- محمد مجد الدين باكير، محافظ الاستثمار إدارتها واستراتيجيتها، شعاع للنشر والعلوم، سوريا، 2008.
- 32- محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، جامعة البترا، الأردن، ط 3، 2004.
- 33- محمود محمد الداغر، الأسواق المالية: مؤسسات-أوراق - بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع ط1، 2005.

❖ الرسائل والمقالات العلمية

- 1- المركز العربي للدراسات وأبحاث السياسات، كيف عصفت جائحة كور على أسعار النفط التداعيات على الدول العربية والاقتصاد العالمي، تقرير وحدة دراسة السياسات، الدوحة، افريل 2020
- 2- المركز العربي للدراسات والابحاث السياسية، جائحة فيروس كورونا المستجد كوفيد 19 وتداعياتها على الاقتصادات العربية، تقرير وحدة الدراسات السياسية، الدوحة، يوليو 2020
- 3- بباس منيرة وفالي نبيلة، الاقتصاد العالمي في مواجهة عولمة الأوبئة -جائحة كفيد 19 نموذجا-، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، المجلد 20، سبتمبر 2020
- 4- جبار محفوظ، عمر عبده سامية، دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - حالة فرنسا، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على المؤسسات والاقتصاديات - دراسة حالة الجزائر والدول النامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر -بسكرة، يومي 21 و22 نوفمبر 2006
- 5- زكرياء وهي، متلازمة الأوبئة والاقتصاد في ظل جائحة كورونا -كوفيد 19 . مجلة مدارات سياسية، مركز المدار المعرفي للأبحاث والدراسات، مجلد 04، العدد 04، أوت 2020،
- 6- عيماد معوشي، التداعيات الاقتصادية والمالية العالمية في ظل انتشار فيروس كورونا المسبب لوباء كوفيد-19، مجلة تنمية الموارد البشرية، المجلد 16، العدد 1، جانفي 2021
- 7- غربي حمزة وبدروني عيسى، أثر جائحة كورونا على الأسواق المالية العالمية - دراسة وصفية تحليلية لمؤشرات بعض البورصات العالمية -، مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة أحمد دراية، أدرار، المجلد 08، العدد02، جوان 2020،

- 8- نافذ فايز الهرش، أثر جائحة كورونا على مؤشرات الاقتصاد العالمي، مجلة الاقتصاد الدولي والعولمة، المجلد3، العدد3، سبتمبر 2020
- 9- سامية عمر عبدة و بدر الزمان خمقاني، تحليل أثر جائحة كوفيد-19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية حالات مختارة من 11 دولة عربية للفترة ديسمبر 2019-ماي 2020، Les Cahiers du cread، المجلد رقم 36 العدد 03، نشرت بتاريخ 2020/07/18
- 10- هند عبد الله الرقيب، ردود فعل الشركات المساهمة السعودية تجاه جائحة كورونا: قراءة في نتائج النصف الأول 2020 لقطاع النفط والبتروكيماويات، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، المجلد 08، العدد 01، مارس 2021.

❖ الجرائد والمجلات

- 1- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية رقم 2003/77.
- 2- مجلة RT الالكترونية، 323 مليار دولار خسائر الاقتصاد العربي جراء كورونا، تاريخ النشر 2020/05/08.
- 3- المجلة الالكترونية BBC NEWS، فيروس كورونا: خمس استراتيجيات أثبتت نجاحا في احتواء الوباء، 2020/03/24
- 4- مجلة ارقام الالكترونية ، متطلبات طرح وإدراج الشركات في السوق المالية السعودية، 2021/08/10.
- 5- مجلة دبي رويترز، ديفيد باربوشيا، ارتفاع البطالة بالسعودية مع انكماش الاقتصاد 7% بالربع/2 بسبب كورونا ، تاريخ النشر 2020/09/30.

❖ المواقع الالكترونية

- 1- الموقع الالكتروني لبورصة الجزائر، www.sgbv.dz
- 2- الموقع الالكتروني: <https://www.bbc.com/arabic>
- 3- الموقع الالكتروني لوكالة الطاقة الدولية <https://www.iea.org/reports/>
- 4- الموقع الالكتروني لاندبندنت عربية <https://www.independentarabia.com>
- 5- الموقع الالكتروني لصندوق النقد الدولي <https://www.imf.org/ar/>
- 6- الموقع الالكتروني للجزيرة <https://www.aljazeera.net/news>
- 7- الموقع الالكتروني <https://www.france24.com/ar>

- 8- الموقع الالكتروني للعين الاخبارية: <https://al-ain.com/article/algeria-economic>
- 9- الموقع السوق المالية السعودية تداول : www.saudiexchange.sa
- 10- الموقع الالكتروني لمفاهيم www.mafahem.com
- 11- الموقع الالكتروني: www.investopedia.com
- 12- الموقع الالكتروني: www.tandfonline.com
- 13- الموقع الالكتروني: www.argaam.com
- 14- الموقع موسوعة ويكيبيديا الالكتروني: <https://ar.wikipedia.org/wiki>
- 15- موقع الالكتروني صحي: <https://covid19.moh.gov.sa>
- 16- الموقع الرسمي للوكالة الانباء السعودية www.spa.gov.sa/2211274
- 17- هيئة السوق المالية بالمملكة العربية السعودية / www.cma.org.sa
- 18- الموقع الالكتروني لارتي <https://arabic.rt.com/>
- 19- الموقع الالكتروني لوقاية <https://data.gov.sa/Data/ar/organization/weqaya>
- 20- الموقع الالكتروني مجلة مباشر www.mubasher.info/markets/
- 21- الموقع الالكتروني العربية نت <https://www.alarabiya.net/>
- 22- الموقع الالكتروني دبي رويترز [https://www.reuters.com/article/saudi-gdp-mn5-](https://www.reuters.com/article/saudi-gdp-mn5-idARAKBN26L0ZU)
[idARAKBN26L0ZU](https://www.reuters.com/article/saudi-gdp-mn5-idARAKBN26L0ZU)
- 23- الموقع الالكتروني ارقام: www.argaam.com

2- المراجع باللغة الاجنبية

- 1- Bloom, D., **Epidemics & Economics**, Revue Finance & Development, June 2018.
- 2- Canso, P., **La question financière de l'entreprise**, tome 2, Dunod, France, 7ème éd. 1989.
- 3- Defosse, G., Alley, P. B., **La bourse des valeurs**, Edition Boucheue, Alger, 16 ème Ed, 1993.
- 4- Laget, B., **Les nouveaux outils financiers**, Top édition, France, 1990.
- 5- Mcmenamin, Jim., **Financial Management**, Routledge , London , 1999.
- 6- Peyard, P., **La bourse**, Imprimerie Herissey a ayreux, 3 ème éd, 1993.
- 7- Roux, D., **Analyse économique et gestion de l'entreprise**, Dunod, Paris, 2000.
- 8- Jacquillat, D., Solnit, B., **Marchés financière gestion de portefeuille et des risques**, Dunod, France, 2^{ème} éd. 1990.

الملاحق

Dependent Variable: SP2
 Method: Least Squares
 Date: 08/27/21 Time: 01:21
 Sample: 1 68
 Included observations: 68

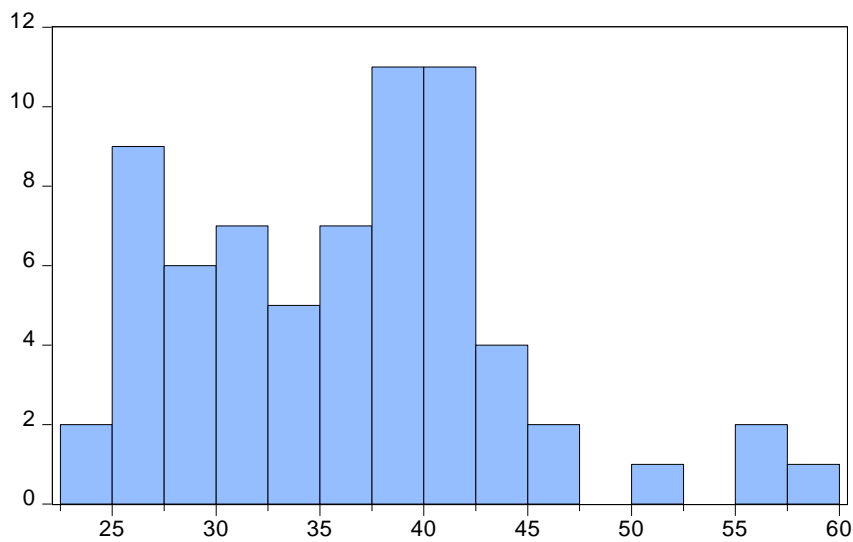
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24.15794	0.627232	38.51516	0.0000
@TREND	0.361071	0.016155	22.35081	0.0000
R-squared	0.883301	Mean dependent var		36.25382
Adjusted R-squared	0.881533	S.D. dependent var		7.596730
S.E. of regression	2.614721	Akaike info criterion		4.789162
Sum squared resid	451.2266	Schwarz criterion		4.854442
Log likelihood	-160.8315	Hannan-Quinn criter.		4.815028
F-statistic	499.5585	Durbin-Watson stat		0.366505
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: TP2
 Method: Least Squares
 Date: 08/27/21 Time: 01:24
 Sample: 1 68
 Included observations: 68

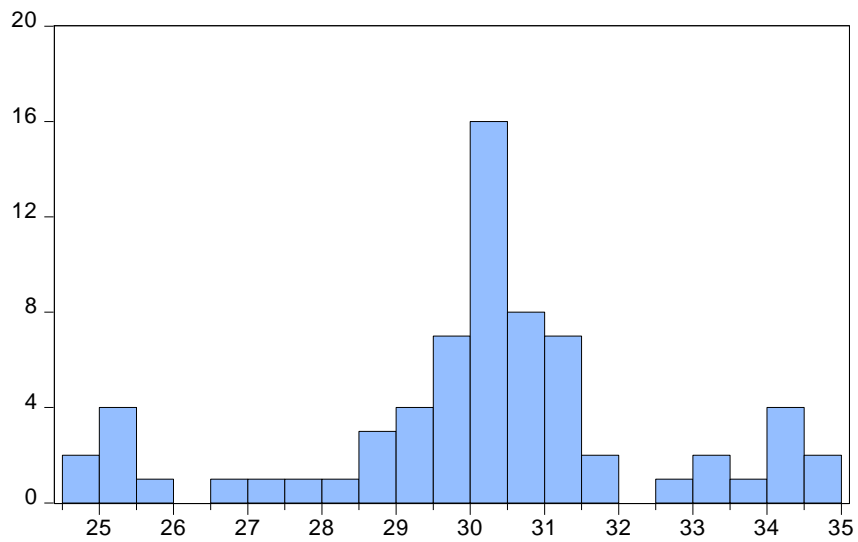
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26.69114	0.306577	87.06182	0.0000
@TREND	0.102113	0.007896	12.93209	0.0000
R-squared	0.717029	Mean dependent var		30.11191
Adjusted R-squared	0.712741	S.D. dependent var		2.384513
S.E. of regression	1.278016	Akaike info criterion		3.357466
Sum squared resid	107.7995	Schwarz criterion		3.422746
Log likelihood	-112.1538	Hannan-Quinn criter.		3.383332
F-statistic	167.2391	Durbin-Watson stat		0.424105
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dependent Variable: TP2
 Method: Least Squares
 Date: 08/27/21 Time: 01:24
 Sample: 1 68
 Included observations: 68

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	26.69114	0.306577	87.06182	0.0000
@TREND	-0.102113	-0.007896	12.93209	0.0000
R-squared	0.717029	Mean dependent var		30.11191
Adjusted R-squared	0.712741	S.D. dependent var		2.384513
S.E. of regression	1.278016	Akaike info criterion		3.357466
Sum squared resid	107.7995	Schwarz criterion		3.422746
Log likelihood	-112.1538	Hannan-Quinn criter.		3.383332
F-statistic	167.2391	Durbin-Watson stat		0.424105
Prob(F-statistic)	0.000000			



Series: SP2	
Sample 1 68	
Observations 68	
Mean	36.25382
Median	36.70000
Maximum	57.70000
Minimum	23.32000
Std. Dev.	7.596730
Skewness	0.593551
Kurtosis	3.370972
Jarque-Bera	4.382684
Probability	0.111767



Series: TP2	
Sample 1 68	
Observations 68	
Mean	30.11191
Median	30.22500
Maximum	34.90000
Minimum	24.80000
Std. Dev.	2.384513
Skewness	-0.343158
Kurtosis	3.286489
Jarque-Bera	1.567133
Probability	0.456774

الملخص

تهدف هذه الدراسة الى تحليل مدى تأثير جائحة كوفيد -19 على المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية، حيث تم تقسيمها إلى فترتين الفترة الأولى: ما قبل الجائحة من نوفمبر 2018 إلى 1 مارس 2020، والفترة الثانية : أثناء تفشي الجائحة من 02 مارس 2020، وهو تاريخ تسجيل أول حالة في السعودية إلى نهاية جوان 2021. ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام بيانات لعينة من شركتين، وهما شركة طيبة للاستثمار والشركة السعودية للصناعات الدوائية والمستلزمات الطبية لتحليل مدى تأثرهم بالجائحة وذلك باستخدام البرامج الإحصائية.

كلمات مفتاحية: الأسواق المالية -المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية - جائحة كوفيد-19

Abstract

This study aims to analyze the impact of the Covid-19 pandemic on the listed institutions in the financial markets, then divide it into two periods: the first period: pre-pandemic from November 2018 to March 1, 2020, and the second period: during the outbreak of the pandemic from March 02, 2020, which is the date The first case was recorded in Saudi Arabia until the end of June 2021.

To achieve the objectives of the study, data from a sample of two companies, namely, Taiba Investment Company and the Saudi Company for Pharmaceutical Industries and Medical Appliances, were used to analyze their impact on the pandemic, using statistical programs.