

## حوكمة شركات المساهمة المقيمة في سوق القيم المنقولة

## Governance of joint stock companies listed on the stock exchange

أسماء صحبي<sup>1\*</sup>، حورية سويقي<sup>2</sup>

جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت، (الجزائر) asma.sohbi@univ-temonchent.edn.dz

جامعة بلحاج بوشعيب عين تموشنت، (الجزائر) horiya.souiki@univ-temouchent.edu.dz

تاريخ النشر: 2022/04/27

تاريخ القبول: 2022/03/04

تاريخ الاستلام: 2021/08/09

## ملخص:

تعد حوكمة الشركات الأسلوب الأمثل والأجمع في تحقيق الشفافية وتعزيز الإفصاح من خلال المبادئ التي تسيّر عليها شركة المساهمة المصدرة للقيم المنقولة .  
وحتى تتمكن الشركة من ضمان تحقيق الأرباح وتوسيع استثماراتها وجذب المستثمرين على حد السواء، تقوم بقيد قيمها المنقولة في البورصة، وتكون كل تصرفاتها تحت رقابة لجنة مختصة في سوق القيم المنقولة تعمل وفق ترسانة قانونية محكمة الصياغة، قصد تحفيز جمهور المستثمرين على شراء الأسهم والسندات وهم عن دراية كافية بوضعية الشركة المصدرة .

كلمات مفتاحية: الحوكمة، شركة المساهمة، البورصة، الرقابة، الشفافية.

## Abstract:

Corporate governance is the best and most effective method for achieving transparency and enhancing disclosure through the principles followed by the joint stock company issuing the transferred values.

In order for the company to ensure profits, expand its investments and attract investors, it records its movable values in the stock exchange, and all its actions are under the supervision of a specialized committee in the movable values market that operates according to a well-formed legal arsenal.

**Keywords:** Governance, joint stock company, stock exchange, control, transparency.

## 1- مقدمة

\* المؤلف المرسل

إن ظهور العولة في العالم أحدث أثراً بارزاً في مجال سوق المال والأعمال، مما أتاح للمستثمرين فرصة توسيع مشاريعهم بتحقيق الأرباح غير المسبوقة<sup>1</sup>. إلا أنه فتح من جهة أخرى باب المنافسة الشرسة بين الشركات والمؤسسات الاقتصادية، مما جعل المساهمين والمستثمرين والمقرضين غير مطمئنين على مصادر التمويل التي تحصل عليها الشركة وذلك نتيجة العمل بفكرة فصل الإدارة عن الملكية، مما نتج عنه حدوث أزمات اقتصادية ومالية مست العديد من الدول الأوروبية والعربية.

فأجبرت العديد من الدول المتضررة والشركات إلى البحث عن الحلول، ومن هنا بدأت فكرة حوكمة الشركات في النمو، والتي لعبت دوراً هاماً في تحسين المجال الاقتصادي، وإلغاء الفكرة التي كانت سائدة والعمل على إعمال فكرة ربط إدارة الشركة بالمساهمين والمستثمرين بحيث يكون لهم علم بجميع التصرفات والأعمال التي تقوم بها الشركة وتكون في خدمة مصالحهم، فهي تقوم على الشفافية والوضوح والإفصاح من خلال خلق طمأنينة بينهم. فأصبح على الشركة التي ترغب في تحقيق الاستثمارات الطائلة الدخول إلى عالم البورصة، التي تعتبر سوق منظمة يتم فيها عرض؛ بيع وشراء القيم المنقولة للجمهور.

وضع المشرع الجزائري من خلال المرسوم التشريعي 93-10 المعدل والمتمم<sup>2</sup> الإطار القانوني لبورصة الجزائر، وفتح المجال لشركات المساهمة العامة والخاصة لقيد أسهمهم فيها، وتكون بذلك خاضعة للرقابة من قبل جهة مختصة وهي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، التي تضمن الشفافية والإفصاح من خلال ما تصدره من أنظمة باعتبارها سلطة ضبط مستقلة.

يتحدد نطاق دراستنا في إلقاء الضوء على فكرة حوكمة الشركات، وعملية قيد شركات المساهمة في البورصة. وعليه نطرح الإشكالية التالية: ما المقصود بحوكمة الشركات وما هي الإجراءات المتبعة في قيد شركات المساهمة في البورصة، وفيما يتجلى الدور الرقابي الذي تمارسه اللجنة عليها والذي يعزز الإدارة الرشيدة؟ تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهجين الوصفي والتحليلي، وذلك لتحديد المفاهيم، وتحليل النصوص القانونية ذات الصلة، من خلال دراسة ثنائية يتم التعرّيج فيها على مفهوم حوكمة الشركات ثم عملية قيد شركات المساهمة في البورصة.

## 2. الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء (مدخل حوكمة شركات)، الطبعة الأولى، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، سنة 2009 ص.05.

<sup>2</sup> مرسوم تشريعي رقم 10/93، مؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 34، الصادرة في 23 ماي 1993، المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 مؤرخ في 17 فبراير 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية العدد 11، الصادرة في 19 فبراير 2003.

تعد حوكمة الشركات من بين المواضيع المهمة نتيجة الأزمات التي مرت بها الشركات في عالم المال والأعمال. إذ تتضمن مجموعة من المبادئ والأسس التي تعمل على تفعيل أداء مجلس الإدارة في الشركة ووضعها تحت الرقابة الداخلية مع تحديد أدوار المساهمين، قصد تعزيز الشفافية بين إدارة الشركة والمساهمين. وُمكن سوق البورصة من تعزيز الرقابة على الشركات المدرجة من خلال الجهاز المؤهل لذلك.

## 1.2 مفهوم حوكمة شركات المساهمة

تختلف وتتعدد تعاريف حوكمة الشركات، وذلك باختلاف زاوية النظر إليها. وفيما يلي عرض لذلك:

### 1.1.2 : تعريف الحوكمة من المنظور القانوني

أصدرت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية سنة 1999 مبادئ حوكمة الشركات، والتي تم تنقيحها سنة 2015. وتم السعي من خلال هذه المبادئ إلى استهداف كل الدول الأعضاء وغير الأعضاء بالمنظمة إلى تطوير وتحسين الأطر القانونية والمؤسسية والتنظيمية لتطبيق الإدارة الرشيدة على مستوى كل الشركات العامة والخاصة، المقيدة وغير المقيدة في أسواق رأس المال<sup>1</sup>. وتعتبر هذه المبادئ بمثابة البوصلة الذي تستند عليها الدول كمرجع لتعزيز منظومتها القانونية في إطار قانون الشركات.

وعلى المستوى الفقهي يركز تعريف حوكمة الشركات من الناحية القانونية على التأكيد على مدى تطبيق الالتزامات الواردة في العقد بين الأطراف، فهي تعمل على تنظيم العلاقات بين المتعاقدين، وضمان حقوق وتنفيذ التزاماتهم.

تعرف الحوكمة الشركات من الناحية القانونية على أنها: مجموعة من القيود التعاقدية المتشابكة التي يتم على أساسها التحكم في قرارات القائمين على الشركة، لتحقيق الربح والعدالة لجميع الشركاء<sup>2</sup>. ويعرفها جانب آخر من الفقه بأنها: "النظام المؤسسي والتنظيمي الداخلي الشامل للشركة، والذي يضمن التواصل إلى أكفأ السبل لعملية اتخاذ القرارات والتدخل السليم في الوقت المناسب لحماية حقوق الأطراف المعنية. كما تعرف كذلك بأنها: "الالتزام بتطبيق مجموعة من قوانين الشركات لجهة أشكالها وإدارتها وحماية المساهمين وأصحاب المصالح المختلفة"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> المبادئ التوجيهية لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، منشورة في الرابط الآتي: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264274273-ar.pdf?expires=1628542398&id=id&accname=guest&checksum=9A9D46A4C3985E7E0E84C6CD8D26D538>، تاريخ آخر دخول 2021/08/09.

<sup>2</sup> أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، ط الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، سنة 2012، ص.ص. 88-89.

<sup>3</sup> أشار إلى هذه التعريفات الفقهية الياس نصيف، حوكمة الشركات في القانون المقارن تشريعات الدول العربية، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، سنة 2017، ص. 55.

وتعرف أيضا حوكمة الشركات على أنها "مجموعة القواعد القانونية التي تنظم العلاقة بين إدارة الشركة والمتعاملين معها من الشركات وأصحاب المصلحة الآخرين، على أساس من تحديد الحقوق وتنفيذ الالتزامات وفقا لما يستوجبه حسن النية في إدارة الشركة و الرقابة عليها"<sup>1</sup>.

ويستقرئ من التعريفات القانونية للحوكمة بأنها مجموعة القواعد القانونية التي تلتزم بها الشركة عند التأسيس ، ومهام أعضائها ، مهما كان نوع الشركة .

### 2.1.2: تعريف الحوكمة من المنظور الاقتصادي

تعرف حوكمة الشركات من الناحية الاقتصادية بأنها: "الطريق التي يستطيع بواسطتها المستثمرين توفير التمويل للشركات من خلال أسواق المال وتحقيق قدر كافي من الطمأنينة يضمن الحصول على العائدات لاستثماراتهم." كما تعرف أيضا بأنها: "الأسلوب الذي عن طريقه يستطيع المستثمرين الذين يوفرون التمويل للشركات من خلال أسواق المال تحقيق قدر من الطمأنينة يضمن حصولهم على عائدات لاستثماراتهم."<sup>2</sup>

فالمقصود بها من الناحية الاقتصادية هو الهدف إلى حماية المساهمين، وبالخصوص حماية كبار المستثمرين والمساهمين والمقرضين ، في نمو الشركة و تحقيق التنمية الاقتصادية .

### 3.1.2 : التعريف الاجتماعي للحوكمة

إن نظرية الحوكمة ليست محدودة بالمفهوم القانوني والاقتصادي فقط، وإنما تشمل كذلك المفهوم الاجتماعي الذي يسعى إلى حماية الأطراف المختلفة فهو يعبر عن المسؤولية الاجتماعية .

وعليه يتحدد نطاق الحوكمة والذي يعنى بها الإدارة الرشيدة بأنها: " تشمل كل المؤسسات ووحدات الإنتاج وتقديم الخدمات العاملة في المجتمع سواء كانت مملوكة للقطاع العام أو الخاص، حيث يؤثر نشاطها على رفاهية الأفراد والمؤسسات في مختلف المجالات؛ كالصحة و التعليم و قضايا العمل تهدف إلى خلق التنمية المستدامة بصفة عامة للمجتمع."<sup>3</sup>

### 2.2 نطاق تطبيق الحوكمة وأهميتها

تطبق قواعد حوكمة الشركات في مختلف المؤسسات المالية والاقتصادية والشركات، ولها أهمية بالغة بالنسبة للشركات والمستثمرين. يتم التطرق لها على النحو التالي .

<sup>1</sup> أعمار حبيب جهلول، النظام القانوني لحوكمة الشركات، منشورات زين الحقوقية، الطبعة الأولى، العراق، 2011، ص.31.

<sup>2</sup> الياس نصيف ، نفس المرجع السابق، ص.57.

<sup>3</sup> الياس نصيف ، نفس المرجع السابق ، ص.53.

## 1.2.2: نطاق تطبيق الحوكمة

تطبق حوكمة الشركات على جميع الشركات<sup>1</sup> سواء كانت شركات الأموال أو شركات الأشخاص ، إلا انه بالرجوع إلى الناحية العملية فان قواعد حوكمة الشركات تطبق على شركة الأموال وخاصة شركة المساهمة<sup>2</sup> والمؤسسات المالية التي يتم تمويلها من طرف المصرف وذلك لاتساع نشاطها و تهدف إلى البحث عن مصادر لتمويل مشاريعها، لان ملكية الشركة تكون لعدد كبير من الشركاء ، مما يجعل مجلس الإدارة هو العصب الأساسي لتأسيسها وفرض دور الرقابة بواسطة جهات معينة .

تلعب الحوكمة دورا هاما في شركة المساهمة نظر للعدد الهائل من المساهمين ومعظمهم لا يستطيع حضور اجتماعات الجمعية العامة ومناقشة أعمال الشركة والتصرفات التي ترميها، فإنهم يكتفون بالحصول على الأرباح ووضع ثقتهم على أعضاء مجلس الإدارة الذي تكون كل تصرفاتهم تحت قيادة الشركة، ويجب عليها إعلامهم بجميع الأعمال والتصرفات التي تقوم بها، مما يجعلهم ملزمين بتطبيق قواعد حوكمة الشركات في شركات الأموال أكثر من شركات الأشخاص .

### 2.2.2: فعالية حوكمة الشركات

تتعدد فعالية حوكمة الشركات بالنظر إليها من عدة مجالات وهي:

- من الناحية الاقتصادية :تساهم حوكمة الشركات في رفع مستوى التنمية الاقتصادية ، لما لها من أهمية في مساعدة سوق المال وتحقيق الشفافية والوضوح، وتساعد في جذب عدد كبير من المستثمرين سواء داخليا أو خارجيا، لأنها تساهم في وضع حد أو تقليص المخاطر التي تلحق بالشركة.
- من حيث مردودية الشركة : إن العمل بقواعد حوكمة الشركات يساعد الشركة على خلق بيئة عملية جيدة، وتكون نتائجها تحقيق قيمة اقتصادية كبيرة. ذلك أن الإدارة الرشيدة تساعد الشركة على الوصول إلى أسواق المال للحصول على التمويل بتكلفة اقل، مما يساعدها على توسيع نشاطها والتقليل من المخاطر التي تلحق بها، مع ضمان ثقة المساهمين و المتعاملين معها .

<sup>1</sup> "الشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة . كما يتحملون الخسائر التي قد تنجر عن ذلك " المادة 416 من الأمر رقم 58/75، المرسخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية العدد 78.

<sup>2</sup> "شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم . ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة (7).

ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع 2 أعلاه على الشركات ذات رؤوس الأموال العمومية . " المادة 592 من الأمر 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم، للجريدة الرسمية العدد 101 الصادرة في 19 سبتمبر 1975.

- من ناحية المستثمرين وأصحاب الأسهم: تساهم الحوكمة في حماية الاستثمارات من مخاطر الخسائر التي تكون نتيجة سوء استخدام السلطة في المصالح المتعارضة مع مصالح المستثمرين ، وتهدف إلى تحقيق فوائد الاستثمار، ووضع حدد لتضارب مصالح المستثمرين .

إن تطبيق قواعد الحوكمة يساهم في تفعيل دور المساهمين في المشاركة في اتخاذ القرارات المتعلقة بالإدارة الشركة والنشاط الاستثماري .

أما بخصوص المصالح الأخرى : تهدف الحوكمة إلى بناء علاقة قوية ووثيقة بين الإدارة الشركة والمتعاملين والموردين والدائنين وغيرهم .

فالإدارة الرشيدة تسعى إلى تعزيز الثقة مع جميع المتعاملين بهدف رفع الأداء الشركة وتحقيق الأهداف الاقتصادية<sup>1</sup>.

### 3.مدى مساهمة عملية قيد شركات المساهمة في البورصة في تعزيز الإفصاح والشفافية

تعتبر البورصة بأنها الهيئة المخول لها تداول الأوراق المالية الصادرة عن شركة المساهمة. وبالرجوع إلى المشرع الجزائري فان فكرة إنشاء البورصة الجزائر كانت متأخرة قليلا ، إلا أنه سعى إلى وضع مرسوم تشريعي ينظم بورصة الجزائر هو 10-93 المعدل والمتمم سابق الذكر، الذي عرف بورصة القيم المنقولة بأنها"..... إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم"<sup>2</sup>.

وحتى تتمكن شركة المساهمة من الولوج والدخول إلى البورصة التي يتم تداول فيها الأوراق المالية يجب عليها أولا أن تقوم بعملية القيد، وان تكون كل تصرفات الشركة تحت رقابة لجان مختصة من طرف السوق المنظمة. وعليه سيتم التطرق في هذا الجزء إلى تعريف القيد أو ما يسمى بالإدراج ومراحله ، وأيضا التعرّيج على صلاحيات لجنة البورصة الرقابية على الشركات المقيدة فيها.

### 1.3 عملية قيد شركات المساهمة في البورصة

يعرف القيد أو الإدراج بأنه :عملية تسجيل و إدراج الشركات التي تصدر الأوراق المالية في سجل التداول في البورصة يترتب عليها التعامل بين المستثمرين والمدخرين<sup>3</sup> .

لإدراج القيم المنقولة في البورصة لا بد من توفر شروط متعلقة بالقيم المنقولة، وشروط متعلقة بالشركة المقدمة للطلب وفق ما يلي تفصيله:

<sup>1</sup> حاي أحمد وزبيدي البشير، دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، مجلة المناجر، العدد 02، المجلد 01، الصادرة عن المدرسة العليا للتسيير والاقتصاد الرقمي، الجزائر، ص.79 وما يليها.

<sup>2</sup> المادة 01 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم، سابق الذكر.

<sup>3</sup> عصام احمد البهجي، الطبيعة القانونية والإجرائية لقيد الأوراق المالية في البورصة، ط الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، سنة 2014، ص.332.

### 1.1.3: الشروط المتعلقة بالقيم المنقولة

بالرجوع إلى المادة 30 من النظام رقم 03/97 المعدل والمتمم بالنظام رقم 01/12<sup>1</sup>، والتي تنص:

"لا تقبل في التداول في البورصة إلا القيم المنقولة الصادرة عن الشركات بالأسهم طبقاً للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري."

نستنتج أن المشرع قصر التداول في بورصة القيم على القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة فقط، وبمفهوم المخالفة لا يمكن للقيم المنقولة الصادرة عن الدولة والأشخاص الآخرين من القانون العام. وهذا مناقض لما جاء في المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم سابق الذكر، والذي تنص في فحواها أن البورصة هي إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة الصادرة عن الدولة والأشخاص الآخرين من القانون العام وشركات المساهمة.

إلا أنه بالرجوع إلى المادة 02 من النظام رقم 01/12 المعدل للمادة 16 من النظام رقم 03/97 سابق الذكر يرفع هذا التناقض، إذ القيم المنقولة الصادرة عن الدولة والأشخاص الآخرين من القانون العام معفاة من تقديم طلب قبول التداول في البورصة.

وتختلف الشروط التي يخضع لها إدراج القيم المنقولة في البورصة فيما إذا كانت ستودع في السوق الرئيسية أو سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق ما يلي:

- يستوجب إدراج القيم المنقولة في السوق الرئيسية أن يكون للشركة رأسمال لا يقل عن 500 مليون دج، وأن توزع على الجمهور 20 بالمائة من رأسمالها الاجتماعي وأن تكون الأسهم موزعة على عدد لا يقل عن 150 مساهم يوم إدخالها.

- يستوجب إدراج القيم المنقولة في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن توزع الشركة على الجمهور 10 بالمائة من رأسمالها الاجتماعي. وأن توزع سندات على الجمهور لا يقل عدده عن 50 مساهم كحد أدنى أو ثلاثة مستثمرين مؤسستين وذلك يوم الإدراج كأبعد تقدير؛ ويراد بهؤلاء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والبنوك والمؤسسات المالية وشركات رأسمال الاستثمار وصناديق الاستثمار والشركات المسيرة للأصول<sup>2</sup>. وتجدر الإشارة أن المشرع لم يحدد حد أدنى لرأس مال هذه الشركات.

أما سندات الدين فلقد اشترط المشرع لإدراجها في البورصة وجوب أن لا تقل عن 500 مليون دج وذلك يوم الإدراج ما عدا سندات الخزينة التي لا يطبق عليها هذا الشرط<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97، المؤرخ في 11 نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية العدد 87، المعدل والمتمم بالنظام رقم 01/12، المؤرخ في 12 يناير 2012، جريدة سمية العدد 41.

<sup>2</sup> أنظر المادة 06 من النظام رقم 01/12 سالف الذكر.

<sup>3</sup> أنظر المادة 46 من النظام رقم 01/12 سالف الذكر.

### 2.1.3: الشروط المتعلقة بالشركة المقدمة للطلب

يجب على الشركة التي ترغب إدراج قيمها المنقولة في البورصة الاستجابة للشروط الآتية:

- تعيين وسيط في عمليات البورصة.
  - تقديم طلب القبول للجنة وإيداع مشروع مذكرة إعلامية.
  - إيداع قيمها المنقولة في المؤتمن المركزي للسندات. وفق التفصيل الآتي:
- تعيين وسيط في عمليات البورصة:** يجب على الشركة المصدرة تعيين وسيط في عمليات البورصة، يكلف بإتباع إجراءات القبول والإدراج وإنشاء ومرافقة المؤسسة خلال كل مراحل عملية الإدراج<sup>1</sup>.
- وتتجسد مهام الوسيط في:
- ❖ متابعة إجراءات القبول والإدخال.
  - ❖ التأكد من أن الشركة تتوفر فيها شروط القبول المنصوص عليها وفقا لأنظمة اللجنة.
  - ❖ إبلاغ شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بصفته مستشارا للشركة المصدرة بنيتة في تقديم طلب القبول.
- وتجدر الإشارة أنه بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتم تعيين الراعي في البورصة وفقا للمادة 46 من النظام رقم 01/12 سابق الذكر.

**تقديم طلب للجنة:** يتعين على الشركة التي تطلب قبول قيمها المنقولة في البورصة علاوة على تقديم طلب للجنة مراعاة الالتزامات التالية:

- ❖ أن تكون الشركة قد نشرت الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين الماليتين للسنة التي تم خلالها تقديم طلب القبول، ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.
- ❖ أن تكون الشركة قد قدمت تقرير تقييمي لأصولها ينجزه عضو من المنظمة الوطنية للخبراء المحاسبين غير مندوب حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتعيينه عدا أحد أعضائها.
- ❖ يجب أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها.
- ❖ يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي تسبق طلب القبول ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك.
- ❖ يجب على الشركة التي تكون سنداتها محل طلب القبول إخبار اللجنة بالتنازلات عن عناصر الأصول أو التخلي عنها التي حصلت قبل التقدم.

<sup>1</sup> فطومة تونين، دور جهازي التسيير والتسوية في تنظيم سوق البورصة، مذكرة ماجستير قانون الأعمال، كلية الحقوق جامعة الجزائر سنة 2008، ص.51.



- ❖ يجب على الشركة تبرير وجود هيئة للمراقبة الداخلية تكون محل تقييم من طرف مندوب الحسابات، وفي حالة انعدامها يجب تنصيبها في السنة المالية التي تلي قبول الإدراج.
- ❖ يجب على الشركة وضع مذكرة إعلامية تحت تصرف المستثمرين لدى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة والوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بالإدخال.
- ❖ يجب على الشركة إرسال البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى الشركة توزيعها وكذا كل وثيقة للإعلام الاقتصادي والمالي الذي قد تنشره الشركة<sup>1</sup>.

**إيداع القيم المنقولة لدى المؤمن المركزي على السندات:** لقد أوجب المادة 21 مكرر من النظام رقم 01/12 سالف الذكر على الشركة التي تطلب قبول سنداها في عمليات التداول في البورصة أن تثبت إيداع سنداها لدى المؤمن المركزي على السندات وذلك قبل إدخالها في البورصة. ولعل غرض المشرع من ذلك هو نزع الصفة المادية للقيم المنقولة بعدما تم تجسيده بموجب المادة 715 مكرر 37 من المرسوم التشريعي رقم 08/93 المعدل والمتمم للقانون التجاري.

### **1.3..3: القيم المنقولة محل التداول في البورصة**

لم يستبعد نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97 المعدل والمتمم بالنظام رقم 01/12 سابق الذكر أي نوع من القيم المنقولة المذكورة في المرسوم التشريعي رقم 08/93 المعدل والمتمم للقانون التجاري<sup>2</sup>، وعليه فإن القيم المنقولة القابلة للتداول في البورصة هي المنصوص عليها بموجب المادة 715 مكرر 33 من القانون التجاري وهي سندات رأس المال و سندات الدين و القيم المنقولة المركبة.

#### **- سندات رأس المال (الأسهم)**

عرفت المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري السهم على أنه سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها. وعليه يتميز بالخصائص الآتية:

- ❖ **هو مال منقول** يمثل جزء من رأس مال الشركة، وعند تصفية هذه الأخيرة يحصل المساهم على مقابل ما ساهم به من أموال نقدية أو عينية عند تأسيس الشركة أو الزيادة في رأسمالها.
- ❖ **يعتبر السهم سند قابل للتداول** عن طريق القيد في سجلات التحويلات بالنسبة للأسهم الاسمية، والتسليم بالنسبة للأسهم لحاملها، يثبت حق المساهم ويمثله. ما لم تكن هناك قيود قانونية أو اتفاقية تعيق ذلك<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> أنظر المواد من 28 إلى 46 من نظام اللجنة رقم 03/97 سابق الذكر.

<sup>2</sup> مرسوم تشريعي رقم 08/93، مؤرخ في 24 أبريل 1993، المعدل والمتمم للأمر رقم 59/75، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتعلق بالقانون التجاري، جريدة رسمية العدد 27.

<sup>3</sup> تتمثل القيود القانونية في ما نصت عليه المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري، أما القيود الاتفاقية فهي التي ترد في القانون الأساسي وقد نصت على ذلك المادة 715 مكرر 55 من ذات القانون.

❖ يتميز السهم بتساوي القيمة إذا كانت تنتمي لنفس الطائفة، ويجب التمييز بين القيمة الاسمية للسهم وهي القيمة المذكورة في الصك. والقيمة السوقية وهي القيمة التي يصدر بها السهم. والقيمة الحقيقية وهي التي تمثل نصيب المساهم في الشركة بعد خصم ديونها.

❖ عدم قابلية السهم للتجزئة وقد نصت على ذلك المادة 715 مكرر 32 من القانون التجاري، والتي تنص: " تعتبر القيم المنقولة اتجاه المصدر سندات غير قابلة للتجزئة مع مراعاة تطبيق المواد المتعلقة بحق الانتفاع وملكية الرقبة."

#### - سندات الدين

إذا احتاجت الشركة إلى أموال لتمويل مشاريعها فيمكن أن تطرح زيادة في رأس المال، أو عادة ما تلجأ إلى الاقتراض وتفضل هذه الطريقة لأن الزيادة في رأس المال سوف تفتح المجال لدخول مساهمين جدد يتقاسمون مع القدماء أرباح في نهاية السنة المالية.

ويمكن للشركة الاقتراض بطرح سندات استحقاق قابلة للتداول تحول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين، نص عليها المشرع في المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري.

وتعرف سندات الاستحقاق بأنها أوراق مالية قابلة للتداول بالطرق التجارية تعطي لحاملها الحق فيما قدمه للشركة من مال على سبيل القرض في الحصول على الفوائد المستحقة وانقضاء هذا الدين في موعده المحدد<sup>1</sup>.

ولقد منع المشرع الجزائري في الأمر رقم 59/75 المتضمن القانون التجاري إصدار سندات الاستحقاق، إلا أنه أجاز ذلك في المرسوم التشريعي رقم 08/93 المعدل والمتمم للقانون التجاري، وذلك نظرا لتبنيه اقتصاد السوق.

ولقد نصت المادة 715 مكرر 82 من القانون التجاري على مجموعة من الشروط تضبط عملية إصدار سندات الاستحقاق وهي:

❖ أن يمضي على وجود شركة المساهمة سنتين.

❖ يجب أن يكون رأس مال الشركة مسدودا بكامله.

❖ استصدار تصريح من الجمعية العامة.

وبتوافر هذه الشروط يصبح في وسع شركة المساهمة إصدار سندات الاستحقاق، ولكن القانون أوجب على الشركة مراعاة بعض الإجراءات في حالة لجوئها علنيا للدخار، إذ يتعين عليها قبل فتح باب الاكتتاب القيام بإشهار شروط الإصدار. ويحتوي هذا الإعلان على بيانات هامة أهمها تلك المتعلقة بالمبالغ المصدرة، القيمة الاسمية للسندات

<sup>1</sup> جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مصر سنة 2010، ص.68 وما يليها.

المصدرة وسعر الفائدة، كفيات الدفع، المدة المتعلقة بشروط التسديد، الضمانات المخولة في حالة حلول أجل السندات<sup>1</sup>.

#### - السندات المركبة

ولقد نصت عليها المادة 715 مكرر 33 من القانون التجاري كالآتي:

" سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأس مال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر."

وتصنف السندات المركبة إلى سندات قابلة للتحويل ، وسندات مجزئة.

#### السندات القابلة للتحويل : وتشمل بدورها طائفتين:

❖ سندات قابلة للتحويل إلى أسهم وهي سندات تجمع بين الملكية والمديونية تختلف عن السندات العادية من حيث قابليتها للتحويل إلى أسهم بعض مضي مدة تحددها الشركة في عقد الإصدار، فيتحول مالك السند من دائن للشركة إلى مساهم فيها. وتخضع عملية التحويل إلى أحكام الزيادة في رأس المال<sup>2</sup>.

❖ سندات استحقاق ذات قسيمة الاكتتاب في أسهم وهي سندات استحقاق عادية أضيفت إليها خلال الإصدار قسيمة تؤهل حاملها للاكتتاب في سهم أو عدد من الأسهم وفق الشروط والآجال المحددة في عقد الإصدار. يكن فصل القسيمات ذاتها عن السندات وبيعها في البورصة<sup>3</sup>.

#### السندات المجزئة: وتشمل بدورها شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت وسندات المساهمة وفق ما يلي :

❖ شهادات الاستثمار وهي حق مالي قابل للتداول يجب أن تكون قيمته الاسمية مساوية لقيمة سهم الشركة المصدرة. وهي قيم منقولة من دون حق في التصويت وتنتج عن قسمة سهم عادي إلى قسمين شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت. وتجدر الإشارة عن شهادات الاستثمار تداول في البورصة وتكون موضوع تسعيرة منفصلة<sup>4</sup>.

❖ شهادات الحق في التصويت: نصت عليها المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري وعرفت كالآتي:

❖ " تمثل شهادات الحق في التصويت حقوقاً أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم." ويجب أن تصدر اسمية وجوباً ولا يزول التنازل عنها إلا لحاملي شهادات الاستثمار— أو مرفقة بشهادة الاستثمار.

❖ سندات المساهمة: هي سندات هجينة نصت عليها المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري:

<sup>1</sup> أنظر المادة 20 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995، المتعلق بتطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات، جريدة رسمية العدد 80.

<sup>2</sup> أنظر المادة 715 مكرر 114 من القانون التجاري.

<sup>3</sup> أنظر المادة 715 مكرر 124 من القانون التجاري.

<sup>4</sup> لمزيد من التفصيل أنظر دليل القيم المنقولة، صادر عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، أوت 2004، ص.13.

" تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استناداً إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيم الاسمية للسند.

يكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص، وتوضح حدوده بدقة."

إن سندات المساهمة قابلة للتداول لا يمكن تسديدها إلا في حالة تصفية الشركة، أو المبادرة فيها بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط التي يتضمنها عقد الإصدار<sup>1</sup>.

### 2.3 الدور الرقابي للجنة على شركات المساهمة المقيدة في البورصة

أنط المشرع الجزائري للجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة مهمة الرقابة على الشركات المدرجة فيها قصد تعزيز الشفافية والإفصاح في سوق القيم المنقولة. مما يوجب علينا التعرّيج على تشكيلة اللجنة التي تقوم بهذه العملية ودورها الرقابي.

#### 1.2.3: تعريف اللجنة وتشكيلتها

تعتبر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الهيئة التي اقرها المشرع الجزائري في المرسوم التشريعي 93-10 سالف الذكر، بحيث تتميز هذه اللجنة بالاستقلالية المالية والإدارية كما لديها مهام مختلف في ضبط سوق القيم المنقولة .  
تتكون لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة من 6 أعضاء وهم :

- رئيس تكون مدة عضويته 4 سنوات طبقا المادة 21 من المرسوم التشريعي 93-10.
- قاضي يقترحه وزير العدل.
- عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية .
- أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي.
- عضو يقترحه محافظ البنك الجزائري.
- عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة .
- عضو يقترحه المصف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين.

#### 2.2.3 : مهام اللجنة

تمثل مهام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في:

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة :حسب المادة 14 من قانون 03-04 المعدل والمتمم للمادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 93- 10 سالف الذكر تعمل اللجنة علي حماية المستثمرين والمدخرين والمستثمرين بتسليم تأشيرة المذكرة الإعلامية للهيئة المصدرة للقيم المنقولة التي تلجأ للجوء العلني للدخار،فعي بذلك تسهر على

<sup>1</sup> أنظر المادة 715 مكرر 75 من القانون التجاري.

حماية المستثمرين في القيم المنقولة والمتوجات المالية التي تتم في إطار اللجوء العلي للاذخار بهدف تحقيق السير الحسن والشفافية<sup>1</sup>.

- مراقبة السوق : تتمثل المهمة الرئيسية في مراقبة السوق وضمان نزاهة سوق القيم المنقولة وشفافيتها من خلال الرقابة على نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسير بورصة القيم المنقولة ، والمؤتمن المركزي للسندات ، وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة حسب المادة 14 المعدل والمتمم للمادة 30 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 سالف الذكر: " تتولى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، مهمة تنظيم السوق القيم المنقولة و مراقبتها ...."

### 3.2.3 : صلاحيات اللجنة الرقابية على الشركات المقيدة في البورصة

تمارس اللجنة سلطة رقابية مزدوجة على الشركات المدرجة في البورصة، أي رقابة قبلية وبعديّة:

❖ **الرقابة قبلية** : تمارس اللجنة الرقابة قبلية على الشركات والأعوان والمتوجات على النحو التالي :

الرقابة على الشركة : استناد إلى نص المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10: يتوجب عليها التأكد على الخصوص من أن الشركة احترمت الأحكام التشريعية و التنظيمية .

تلتزم الشركة بإعلام الجمهور في حالة اللجوء العلي للاذخار وفقا للمادة 36 من المرسوم التشريعي رقم 93-10.

الرقابة على الأعوان المتدخلين في السوق : يتمثل الأعوان المتدخلين في السوق في الوسطاء في عمليات البورصة وهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، من أجل السير الحسن للسوق ، تعمل اللجنة على الاختيار النوعي للمدخرين عن طريق إجراء الاعتماد المسبق ، الذي يسمح لهم بالدخول إلى سوق المال<sup>2</sup> .

رقابة المتوجات المالية : تراقب اللجنة كل منتج مالي او قيمة منقولة تدخل السوق ، بواسطة التأشير على المذكرة الإعلامية التي تقدمها الشركة التي ترغب في إصدار القيم المنقولة للاكتتاب على الجمهور .

❖ **الرقابة البعدية** : تتضمن الرقابة البعدية التأكد من صحة الإعلام الموجه إلى الجمهور طبقا للمادة 06 من النظام

رقم 02/2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في

البورصة<sup>3</sup> ، يمكن للجنة حماية المستثمرين أو حسن سير السوق وذلك بمطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات

المتعلقة بالقيم المنقولة .

كما يلزم اللجنة بمراقبة صحة المعلومات المقدمة حول الشركات المصدرة عن طريق إلزام هذه الأخيرة بإلزامية تقديم

تقرير سنوي يبين الوضعية المالية للشركة و تقرير مندوبي الحسابات .

<sup>1</sup> نصير تواتي ، الحماية القانونية للاستثمار في بورصة القيم المنقولة ، دار الأمل ، الجزائر، سنة 2018، ص.24.

<sup>2</sup> بلغزام مبروك ، محاضرات في مقياس نظام البورصة ، موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر ، تخصص قانون المؤسسات المالية، جامعة محمد لين دباغين ، سطيف، 2019-2020، ص.14.

<sup>3</sup> نظام رقم 02/2000 المؤرخ في 20 يناير 2002، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمتها مسعرة في البورصة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية العدد 50.

وتتم ممارسة الرقابة اللاحقة عن طريق التحقيقات الميدانية التي يمارسها المحققون، يتم تعيينهم من بين الأعوان المؤهلين يتم إمدادهم بالوثائق يمكن من خلالها الوصول الى مختلف المجالات .

كما تلزم الجهات المصدرة بالإفصاح الفوري على كل المعلومات المؤثرة على القيم المنقولة. ويمكن للجنة مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات إذا رأت أن ذلك ما تقتضيه حماية المستثمرين أو حسن سير سوق القيم المنقولة. وفي حالة عدم التزام المصدر بذلك، يمكن للجنة القيام بنشر هذه المعلومات تحت نفقة المصدر<sup>1</sup>.

ولا يجوز للشركة المصدرة للقيم المنقولة تأجيل نشر معلومتها الفورية إلا في حالة وحيدة إذا أثبتت أن من شأن النشر الفوري لذلك أن يلحق بها ضرراً جسيماً، ويكون حجب المعلومة جائزاً وفق مقتضيات السابق ذكرها حماية لمصلحة الشركة، إذ تشمل سرية المعلومات الأعمال التي تشكل خطراً حقيقياً على سير أعمال الإدارة في الشركة. إلا أنه لا يجب التلطي وراء حجة الحفاظ على سرية المعلومات الخاصة بالشركة لتكون عذراً في عدم الإفصاح عن المعلومات<sup>2</sup>.

#### 4. خاتمة:

تلعب الحوكمة دوراً هاماً في خلق التوازن داخل الشركة، إذ هي الإدارة الرشيدة للشركات لتقييم وتحسين الإطار القانوني والمؤسسي لها<sup>3</sup>.

وتعمل حوكمة الشركات على تنظيم العلاقة بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة وحملة الأسهم والمستثمرين، وأصحاب المصالح الأخرى . وهي بذلك تساعد الشركة في وضع الأهداف التي يرغب الشركاء والمستثمرين، وحملة الأسهم من بلوغها وتحقيق مصالحهم، فهي تعمل على تسهيل عملية الرقابة على الشركة .

وحتى تبلغ الشركة أهدافها وتحقق أرباح طائلة وجذب المستثمرين، لابد عليها من الولوج إلى سوق البورصة باعتبارها سوق منظمة، إذ تلعب أجهزتها دوراً بارزاً في المجال الاقتصادي من خلال ضبط السوق ونشاطاته. فان شركة المساهمة التي تعتبر شركة الأموال والمصدرة للقيم المنقولة ، يتوجب عليها الدخول إلى بورصة القيم المنقولة لطرح قيمها للتداول وفقاً لقانون العرض والطلب.

غير انه تكون كل تصرفات شركة مساهمة تحت رقابة جهة مختصة وهي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، التي تعد هيئة إدارية مستقلة تتمتع بمهام تنظيمية ورقابية محضة. مما قد يجعل الشركات تعزف عن القيد قيمها المنقولة في البورصة خشية من الإفصاح المحاسبي.

<sup>1</sup> حورية سويقي، دور المنظومة القانونية للبورصة في حماية المستثمرين من العروض المضللة، مجلة الدراسات القانونية المقارنة، العدد 01، المجلد 07، صادرة عن جامعة حسيبة بن بوعلي شلف، سنة 2021، ص. 750.

<sup>2</sup> حورية سويقي، التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحققها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية، مجلة البحوث في الحقوق والعلوم السياسية، العدد 01، المجلد 07، صادرة عن جامعة ابن خلدون تيارت، سنة 2021، ص. 371 وما يليها.

<sup>3</sup> أحمد علي خضر، المرجع السابق، ص. 81.

وعليه، ومن خلال ما سبق نقترح ما يلي:

- تعزيز الرقابة على الشركات بوجه عام وشركة المساهمة على وجه الخصوص، ولعل أهم آلية لذلك فصل تبعية مندوب الحسابات للشركة الذي يراقبها ويتلقى أجرا عن عمله منها.
- تعزيز الإفصاح المحاسبي من خلال تشديد المسؤولية على الأجهزة المناط لها تلك المهام.
- تفعيل الدور الرقابي على الشركات المقيدة في البورصة من خلال التدقيق في مدى كفاية المعلومات التي تقوم بنشرها بتنوير جمهور المستثمرين، وتمكينهم من شراء الأسهم والسندات عن دراية.

## 5. قائمة المراجع:

### 1. الكتب :

- احمد علي حضر، حوكمة الشركات ، ط الأولى، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ،سنة2012.
- الياس نصيف ، حوكمة الشركات في القانون المقارن تشريعات الدول العربية، ط الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، سنة 2017.
- جمال عبد العزيز عثمان، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، مصر سنة 2010.
- عصام احمد البهجي، الطبيعة القانونية والإجرائية لقيود الأوراق المالية في البورصة، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، سنة 2014.
- عمار حبيب جهلول، النظام القانوني لحوكمة الشركات، منشورات زين الحقوقية، الطبعة الأولى، العراق، 2011.
- نصير تواتي ، الحماية القانونية للاستثمار في بورصة القيم المنقولة ،دار الأمل ،الجزائر،سنة 2018.
- مصطفى يوسف الكافي ، بورصة الأوراق المالية ، ط.الأولى، دار مؤسسة سيلان ، سنة 2009.
- منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في التحليل المالي وتقييم الأداء (مدخل حوكمة شركات ) ، الطبعة الأولى، دار المعرفة الجامعية ، الإسكندرية ، سنة 2009.

### 2. البحوث الجامعية :

- فطومة تونين، دور جهازي التسيير والتسوية في تنظيم سوق البورصة، مذكرة ماجستير قانون الأعمال، كلية الحقوق جامعة الجزائر سنة 2008.

### 3. المقال المنشور:

- حابي أحمد وزبيدي البشير، دور حوكمة الشركات في تحسين الأداء المالي، مجلة المناجير، العدد 02، المجلد 01، الصادرة عن المدرسة العليا للتسيير والاقتصاد الرقمي، الجزائر.

- حورية سويقي، دور المنظومة القانونية للبورصة في حماية المستثمرين من العروض المضللة، مجلة الدراسات القانونية المقارنة، العدد 01، المجلد 07، صادرة عن جامعة حسبية بن بوعلي شلف، سنة 2021.

- حورية سويقي، التوفيق بين التزام الشركة المقيدة في البورصة بالإفصاح وحققها في الاحتفاظ بالمعلومات السرية، مجلة البحوث في الحقوق والعلوم السياسية، العدد 01، المجلد 07، صادرة عن جامعة ابن خلدون تيارت، سنة 2021.

#### 4. المطبوعات البيداغوجية

- بلغزام مبروك، محاضرات في مقياس نظام البورصة، موجهة لطلبة السنة الأولى ماستر، تخصص قانون المؤسسات المالية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2019-2020.

#### 5. التقارير:

- دليل القيم المنقولة، صادر عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، أوت 2004.

#### 6. القرارات والقوانين:

- الأمر رقم 58/75، المرسخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية العدد 78.

- الأمر 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم، الجريدة الرسمية العدد 101 الصادرة في 19 سبتمبر 1975.

- مرسوم تشريعي رقم 08/93، مؤرخ في 24 أبريل 1993، المعدل والمتمم للأمر رقم 59/75، المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتعلق بالقانون التجاري، جريدة رسمية العدد 27.

- مرسوم تشريعي رقم 10/93، مؤرخ في 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية العدد 34، الصادرة في 23 ماي 1993، المعدل والمتمم بالقانون رقم 04/03 مؤرخ في 17 فبراير 2003، المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية العدد 11، الصادرة في 19 فبراير 2003.

- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995، المتعلق بتطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات، جريدة رسمية العدد 80.

- نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03/97، المؤرخ في 11 نوفمبر 1997، المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، جريدة رسمية العدد 87، المعدل والمتمم بالنظام رقم 01/12، المؤرخ في 12 يناير 2012، جريدة

#### سمية العدد 41.



- نظام رقم 02/2000 المؤرخ في 20 يناير 2002، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون قيمها مسعرة في البورصة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية العدد 50.

07.الانترنت :

- الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، [WWW.COSB.COM.DZ](http://WWW.COSB.COM.DZ) ، تاريخ آخر دخول 2021/07/25.

- المبادئ التوجيهية لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، منشورة في الرابط الآتي: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264274273-ar.pdf?expires=1628542398&id=id&acname=guest&checksum=9A9D46A4C3985E7E0E84C6CD8D26D538> ، تاريخ آخر دخول 2021/08/09.