

## دور الإفصاح المحاسبي والشفافية في تفعيل بورصة الجزائر

د. عزيزة بن سمينة أ. مريم طبني  
جامعة بسكرة

ملخص الدراسة:

سنحاول من خلال دراستنا هذه تسليط الضوء على الدور الذي يلعبه الإفصاح والشفافية عن المعلومات المحاسبية في تفعيل بورصة الجزائر وذلك من خلال الأهمية التي أولتها أسواق الأوراق المالية العربية لزيادة درجة الإفصاح وتعديل متطلباته بما يتلاءم مع المعايير الدولية بهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق من جانب، وتوفير تكافؤ الفرص للمتعاملين من جانب آخر، فتوافر المعلومات ذات الكفاءة العالية والإفصاح والشفافية تؤدي إلى التعامل بأسعار تعكس حقيقة قيمة المؤسسات التي تتداول أوراقها فيها وهذا ما يؤدي إلى اتجاه المستثمرين بمدخراتهم إلى المؤسسات الأكثر ربحية سواء في المدى القصير أو الطويل، إذ أن متطلبات الحياة الاقتصادية وتغيراتها المختلفة التي شهدتها الجزائر جعلت الحاجة ملحة إلى رؤوس الأموال الضخمة والكبيرة، لتأمين مختلف الأنشطة الخاصة منها والحكومية، وهذا لا يتحقق إلا بوجود بورصة فعالة تنظم تداول هذه الأموال، ومن هذا المنطلق حاولنا معالجة الإشكالية التالية:

← ماهو الدور الذي يلعبه الإفصاح المحاسبي والشفافية في تفعيل بورصة الجزائر؟  
الكلمات المفتاحية: الإفصاح المحاسبي - الشفافية - بورصة الجزائر

Résumé:

Essayons à travers cette étude en évidence le rôle de la divulgation et de la transparence de l'information comptable dans l'activation de l'Algérie Bourse et par l'importance accordée par les marchés boursiers arabes à augmenter le degré d'exigences de divulgation et de modification en conformité avec les normes internationales en vue de renforcer le rôle de surveillance du marché en fournissant un égal opportunités pour les commerçants du marché d'autre part, la disponibilité de haute efficacité et la transparence et la divulgation de toute information menant à des prix deal reflètent le fait que la valeur des institutions qui traitent les laisse et ainsi aboutir à une véritable évaluation à la direction des investisseurs leurs économies aux institutions les plus rentables, que ce soit à court ou à long terme, que les exigences divers vie économique et les changements assisté par l'Algérie a fait un besoin urgent de méga et le grand capital, pour sécuriser les diverses activités privées et gouvernementales, et cela ne peut être atteint que si il est une gestion efficace de la Bourse.

Mots-clés: la divulgation de la comptabilité - la transparence - Bourse d'Alger.

مقدمة:

حظيت الأسواق المالية في الآونة الأخيرة بأهمية كبيرة وخاصة على مستوى الدول الناشئة وعلى غرارها الجزائر وذلك كونها أداة لتمويل الاقتصاد من جهة، ووسيلة لدفع بعجلة التنمية من جهة أخرى، بحيث أنها تشكل إحدى الآليات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، وذلك من خلال دور الوساطة الذي تلعبه، إذ أنها تخلق حيزا يجمع المدخرين والمستثمرين وذلك بإتاحة الفرص لأصحاب الفوائض المالية لاستثمار مدخراتهم من جهة، وتوفير الأموال الضرورية لأصحاب العجز المالي من أجل التوسع والنمو من جهة أخرى، فهي تعمل على تعبئة المدخرات وتنميتها وتوجيهها إلى مختلف قنوات الاستثمار الكفاء في الاقتصاد، إلا أنه لا يمكن أن تؤدي السوق المالية العملية المنوطة بها من الناحية العلمية إلا إذا توفرت على مقومات الكفاءة التي تساهم في التقييم الحقيقي للمؤسسات المدرجة ولأسهمها المتداولة، وعليه ومن هذا المنطلق فقد حاولنا معالجة الإشكالية التالية:

← ماهو الدور الذي يلعبه الإفصاح المحاسبي والشفافية في تفعيل بورصة الجزائر؟

ولمعالجة هذه الاشكالية فقد قمنا بتقسيم دراستنا الى المحاور التالية:

أولاً: الاطار النظري للإفصاح المحاسبي والشفافية.

ثانياً: بورصة الجزائر.

ثالثاً: الإفصاح والشفافية في بورصة الجزائر.

أولاً: الاطار النظري للإفصاح المحاسبي والشفافية

تعتبر الجودة من الخصائص التي تتسم بها المعلومات المحاسبية المفيدة أو القواعد الأساسية الواجب استخدامها لتقييم نوعية المعلومات المحاسبية، ويؤدي تحديد هذه الخصائص الى مساعدة المسؤولين عند وضع المعايير المحاسبية وتقييم المعلومات المحاسبية التي تنتج من تطبيق طرق محاسبية بديلة عند اعداد القوائم المالية، بحيث أن اهداف القوائم المالية في توفير المعلومات المفيدة لمقابلة الأغراض المختلفة لمستخدمي تلك التقارير سواء كان ذلك داخل المنشأة أو خارجها لتلبية الاحتياجات الضرورية لمستخدميها، ولكي تكون المعلومات مفيدة فلا بد من توفير مجموعة من الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، ولذلك فإن الهدف الأساسي في تحديد هذه الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية هو استخدامها لتقويم مستوى جودة المعلومات المالية التي يتم عرضها والإفصاح عنها في التقارير المالية<sup>1</sup>، فالإفصاح يعتبر أحد اهم المبادئ الأساسية التي يقوم السوق المالي الكفاء بالإفصاح الأمثل والشفافية في عرض المعلومات المتعلقة بالأداء العام للهيئات الناشطة في السوق المالي، يعد من الدعائم الأساسية لإنتاج معلومات ذات جودة عالية وبالتالي المساهمة في تحقيق مصالح الأطراف الفاعلة في السوق المالية.

#### 1- تعريف الإفصاح المحاسبي

يعتبر الإفصاح من اهم الاسس التي تركز عليها المبادئ المحاسبية المتعارف كونه يعمل على اشهار وإظهار المعلومات المحاسبية، حيث تدعو هذه المبادئ إلى ضرورة الإفصاح الكامل عن جميع المعلومات الهامة ذات العلاقة بنشاطات مؤسسة ما لتكون في صالح مستفيدين آخرين لديهم مصلحة في التعرف والتطلع على هذه المعلومات، ولقد اقترنت معظم تعاريف الإفصاح بالقوائم المالية رغم وجود مصادر أخرى للإفصاح كتقرير مجلس الإدارة، والكشوف الإضافية... إلخ، وبالنظر إلى فقد تعددت آراء الباحثين في تحديد تعريف واضح ودقيق لمصطلح الإفصاح<sup>2</sup>، وفيما يلي عرض لأهم هذه التعاريف: بث المعارف أو نقل المعلومات من مصدر انتاجها الى مستقر الاستفادة منها او استخدامها، فالإفصاح هو نقل هادف الى نقل المعلومات ممن يعلمها لمن لا يعلمها<sup>3</sup>.

كما أنه يعرف: شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة لإعطاء مستخدم هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة المحاسبية<sup>4</sup>.

ويعرف بأنه: اعداد التقارير المالية عن المعلومات الضرورية التي تكفل الداء الأمثل لأسواق المال التي يتعين ايضاحها حتى لا تكون القوائم المالية مضللة<sup>5</sup>.

يعتمد حجم المعلومات التي يجب الإفصاح عنها على خبرة مستخدم المعلومات ومتطلباته والقياس المحاسبي المطلوب مما أدى الى ظهور التصنيفات التالية للإفصاح<sup>6</sup>:

✓ الإفصاح الكامل: يتطلب الإفصاح الكامل الإفصاح عن كل المعلومات والتفاصيل سواء كانت هنالك حاجة إليها أم لا، وهذا النوع من الإفصاح قد لا يفيد مستخدم المعلومات حتى لو تحقق حيث أن كثرة التفاصيل التي تكون غير مهمة قد تربك مستخدم المعلومات ولا تساعده على اتخاذ القرار السليم في التوقيت المناسب.

✓ الإفصاح العادل: يركز هذا النوع على أهداف أخلاقية تتعلق بالعدالة والمساواة بين مستخدمي القوائم المالية في عرض الحقائق المتعلقة بأنشطة المنشأة لمساعدتهم على اتخاذ القرارات الصحيحة، إلا أن هذا المفهوم انتقد حيث أن مفهوم العدالة مفهوم نسبي غير محدد.

✓ الإفصاح الكافي: هو الأكثر استخداما من قبل المنظمات المهنية ومعظم الكتاب والباحثين حيث أنه وفقا لهذا المفهوم يتم عرض وتوفير المعلومات الملائمة والتي تتفق واحتياجات مستخدم المعلومات والتي تساعده على اتخاذ القرارات السليمة في الوقت المناسب ويتطلب هذا المفهوم عرض جميع المعلومات الملائمة لمستخدمي المعلومات.

2- الشفافية: لا بد لنا من التفرقة بين الإفصاح والشفافية والتي يقصد بها قيام الشركة أو الجهة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين وأصحاب الحصص والمتعاملين في السوق وإتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات في ماعدا تلك التي يكون من شأنها الأضرار بمصالح الشركة أو اسمها فيحوز لها الاحتفاظ بسيرتها على أن تكون هذه المعلومات والبيانات معبرة عن المركز الحقيقي والواقعي للشركة وعليه فالشفافية هي الاتجاه السائد لتنظيم الإفصاح المحاسبي، ويجب أن تتوفر في الشفافية الشروط التالية: أن تكون في الوقت المناسب، أن تتاح لكافة الجهات في ذات الوقت، أن تقوم الشركات بنشر قوائمها المالية بالصحف استيفاء للشكل القانوني مع الحفاظ على بعض المعلومات ذات الصلة بسرية العمل، وأن يعقب الشفافية مساءلة في حد ذاتها ليست غاية بل وسيلة لإظهار الأخطاء والاقتصاص من مرتكبيها وذلك بالطبع في إطار الوسائل القانونية المنظمة لذلك<sup>7</sup>.

### 3- كيفية تحقيق الإفصاح والشفافية

توصف المحاسبة بأنها نظام معلومات متكامل تأخذ مخرجاته أشكالا متعددة ولكي تحقق مجموعة المخرجات الغاية المرجوة منها، لا بد أن تعرض المعلومات بالشكل الذي يسهل من قرائتها وفهمها، لكونها تمتاز بالبساطة والوضوح، بحيث تكون الوحدات النقدية هي الوسيلة المستخدمة للتعبير عن جميع العناصر المكونة لتلك القوائم، وعليه فإن الإفصاح المالي أصبح مسألة قانونية ملزمة لكل شركات الأموال، فنشر البيانات والإفصاح عنها في أوقات محددة، يؤدي إلى تعميق ثقة المتعاملين بعمليات السوق، وإلى استقطاب مشاركة أوسع منهم، ويحقق الإفصاح الشفافية عن طريق<sup>8</sup>:

- ✓ متابعة التزام الشركات بتوفير البيانات بالدقة والشفافية المطلوبة؛
- ✓ تطوير قاعدة بيانات الخبرة الحسابة بهيئة سوق الأوراق المالية؛
- ✓ تطبيق قواعد ومعايير المحاسبة والمراجعة؛
- ✓ تطوير أدلة إرشادية عن متطلبات الإفصاح والشفافية؛
- ✓ تقييم أداء الشركات وشركات السمسرة في الأوراق المالية.

ثانيا: بورصة الجزائر

تعود فكرة انشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987 ودخلت حيز التطبيق عام 1988 في نفس الوقت صدرت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وقسم رأس المال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من أسهم والتي توزع ما بين صناديق المساهمة وقسم رأس المال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من أسهم والتي توزع ما بين صناديق المساهمة وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم<sup>9</sup>.

## 1- مراحل تطور بورصة الجزائر

نظرا لطبيعة النظام السياسي القائم بالجزائر في ذلك الوقت الذي كان يتبنى الاشتراكية، فإنه لم يكن هناك مبرر لوجود البورصة ولا للقيم المتداولة قبل مرحلة الإصلاحات وتحديدًا قبل سنة 1988، وبعد صدور أولى نصوص الإصلاحات والمتمثلة تحديدًا في كل من القانون رقم 88-01 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الاقتصادية وكذا القانون رقم 88-03 الخاص بإنشاء صناديق المساهمة، ومع التحضير لنص تشريعي تجاري جديد يتضمن المعطيات الجديدة المتعلقة بالإصلاحات الاقتصادية التي شرع فيها بغية المرور إلى اقتصاد السوق والتي اعتبرت عملية شاقة جدا وتحتاج إلى وقت طويل<sup>10</sup>، وعليه فإنه يمكن تقسيم تاريخ نشأة بورصة الجزائر إلى مراحل أساسية التالية:

✓ المرحلة الأولى (1990 - 1992): اتخذت الحكومة في هذه المرحلة إجراءات بعد أن تحصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها، وكذلك إنشاء صناديق المساهمة، ففي أكتوبر 1990 تأسست بورصة الجزائر تحت اسم "شركة القيم المنقولة"، بتقرير من الحكومة عبر هيئة مؤهلة قانونًا تتمثل في مجلس صناديق المؤسسة، وهكذا تم تأسيس هذه الشركة بين الثمانية صناديق المساهمة وهذه الصناديق هي كالآتي:

◀ صندوق المواد الفلاحية الغذائية؛

◀ صندوق المناجم، الفحم والري؛

◀ صندوق التجهيز؛

◀ صندوق البناء؛

◀ صندوق الكيمياء، البيتروكيميا، الصيدلة؛

◀ صندوق الاتصال الإلكترونيك الإعلام الآلي؛

◀ صندوق الصناعات المختلفة؛

◀ صندوق الخدمات.

وهذه الصناديق مكلفة بالحفظ والتسيير في مكان الدولة لمجموع أسهم المؤسسات التي تسيير إلى الاستقلالية المالية، وحدث هذا بعد عقد مؤرخ في 09 ديسمبر 1990، وقدر رأسمالها في هذه المرحلة 320.000 دج مقسمة بالتساوي بينهم<sup>11</sup>، وبعدها أصبح يديرها مجلس إدارة مكون من ثمانية أعضاء يمثل كل عضو أحد صناديق المساهمة، وعرفت هذه الفترة إصدار المراسيم التنفيذية التالية<sup>12</sup>:

◀ مرسوم تنفيذي رقم 169 الصادر في 21 ماي 1991 يتضمن تنظيم العمليات على القيم المنقولة.

◀ مرسوم تنفيذي رقم 177 الصادر في 1991 يوضح أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا شروط الإصدار من طرف شركات رأس المال.

✓ المرحلة الثانية بعد 1993: وقد تم خلال هذه المرحلة بروز الوضع القانوني التشريعي والتنظيمي للبورصة ففي غضون عام 1993، تم إصدار مرسومين تشريعيين هما<sup>13</sup>:

◀ المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المتمم والمعدل للأمر المتضمن قانون التجارة.

◀ المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بسوق القيم المتداولة.

و بموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر، وقد نص المرسوم التشريعي رقم 93-10 على إنشاء، هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها، حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.

وخلال الفترة المحصورة بين 1996 و1998 كان الظهور الفعلي لمؤسسة البورصة ممثلة في شركة إدارة بورصة القيم ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وكذا وسطاء عمليات البورصة.

أما بعد 1998 فقد مثلت هذه الفترة فترة البداية الفعلية في قبول المؤسسات الاقتصادية وإدخالها في قيد البورصة، وكذا الشروع في عملية التداول المتعلقة بالقيم المنقولة على مستوى بورصة الجزائر.

## 2- تنظيم بورصة الجزائر

تعتبر بورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين من بينهم<sup>14</sup>:

✓ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB التي تمثل سلطة السوق المالي الساهرة على ضمان احترام أنظمة البورصة السارية المفعول وحماية المدخرين.

✓ شركة تسيير بورصة القيم SGBV المعرفة عامة باسم بورصة الجزائر وهي شركة ذات أسهم مملوكة للوسطاء في عمليات البورصة، وتمثل مهامها في التنظيم العملي لعمليات إدخال الشركات إلى الشركات إلى البورصة، وتنظيم جلسات التداول وتسيير نظام التسعيرة ونشر المعلومات والإحصاءات المتعلقة بالبورصة (من خلال النشرة الرسمية للتسعيرة وقنوات الإعلام الأخرى: مواقع الانترنت، الومضات المتلفزة، الصحف الوطنية...).

✓ الوسطاء في عمليات البورصة IOB هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساسا حول القيم المنقولة ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

✓ المؤتمن المركزي الذي ينشط تحت اسم الجزائر للمقاصة وهو عبارة عن شركة ذات اسهم تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات لفائدة الشركات المصدرة، ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقا للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية).

✓ ماسكو الحسابات حافظو السندات TCC هم البنوك والمؤسسات المالية الشركات التجارية التي تمتلك صفة الوسطاء في عمليات البورصة، ويوفر ماسكو الحسابات حافظوا السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم النقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

✓ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة OPCVM وتتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير SICAV والصناديق المشتركة للتوظيف FCP، وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة ولهم دور جوهري في نشر القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين.

كما توجد في البورصة الجزائرية حاليا شركة استثمار ذات رأس مال متغير واحدة وهي المسماة شركة الاستثمار المالي SICAV CELIM.

## 3- الشركات المدرجة في بورصة الجزائر

يندرج في البورصة الجزائرية حاليا المؤسسات التالية<sup>15</sup>:

✓ مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي: تم افتتاح مؤسسة الأوراسي المصنفة 5 نجوم بتاريخ 2 مايو 1975 وكانت تعمل تحت وصاية وزارة السياحة والثقافة، وقد قامت الوزارة على تسيير المؤسسة من خلال الشركة الوطنية للسياحة والفندقة (SONATOUR) حتى عام 1977، ثم من خلال الشركة الجزائرية للسياحة والفندقة (ALTOUR) حتى عام 1979، وأخيراً من خلال الديوان الوطني للندوات والمؤتمرات (NCCB) حتى عام 1983، في ذلك العام وضمن إطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية تم توصيف الفندق كمؤسسة اشتراكية وأنشئت مؤسسة التسيير الفندقية (EGH) (المرسوم رقم 83-226 المؤرخ في 2 ابريل 1983)، وعدّل الفندق في 12 فبراير عام 1991 من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة اقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار، وصار اسمه الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقية "الأوراسي".

وفي عام 1995 وُضع الفندق تحت وصاية المؤسسة القابضة العامة للخدمات بموجب القانون 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية التابعة للدولة، وأصبحت المساهم الوحيد فيه، ولكن وتمشيا مع توجهات السلطات العمومية التي تهدف إلى فك الارتباط الكلي بالدولة من خلال مختلف القوانين التشريعية والتنظيمية المتعلقة بالخصوصية الكلية أو الجزئية، اختيرت مؤسسة الأوراسي بقرار من المجلس الوطني لمساهمات الدولة في فبراير 1998 لإدراجها في البورصة وطرح ما لا يتجاوز 20٪ من رأس مالها للاكتتاب العام.

في يونيو 1999 فتحت مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي رأس مالها عن طريق العرض العلني للبيع ومثل مبلغ العرض 480 مليون دينار جزائري أو ما يعادل 20٪ من رأس المال الاجتماعي.

في 14 فبراير 2000 وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة تم إدراج سند رأس المال لمؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي في جدول التسعيرة الرسمية (وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دينار جزائري).

✓ أليانس للتأمينات: هي شركة ذات أسهم برأسمال مبدئي قدره 500 مليون دينار جزائري أنشئت في يوليو 2005 من قبل مجموعة من المستثمرين الوطنيين، وتم رفع رأس مالها إلى 800 مليون دينار جزائري خلال العام 2009، وشهد العام 2010 زيادة أخرى في رأسمالها ليبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار، وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للإدراج والمكثت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 2009/11/16 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 10/30/1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين.

في نوفمبر 2010 شرعت المؤسسة في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب وانصبّ مبلغ العرض على 31٪ من رأس المال الاجتماعي أي ما نسبته 1.44 مليار دينار مقسمة إلى 1804511 سهم.

في مارس 2011 بعدما استوفى شروط القبول المنصوص عليها في القواعد العامة لبورصة الجزائر تم إدراج سند رأس المال لشركة أليانس للتأمينات في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 7 مارس 2011 وقدر سعر الإدراج ب 830 دينار جزائري.

✓ الشركة ذات الأسهم أن سي أ-روبية: هي شركة خاصة خاضعة للقانون الجزائري ذات رأسمال قدره 849195000 دينار جزائري، ويتمثل نشاطها الرئيسي في إنتاج وتوزيع المشروبات وعصائر الفاكهة وقد تأسست في

عام 1966 في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة (ذ م م) تحت اسم الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية، وكانت الشركة متخصصة في إنتاج معجون الطماطم، والهريسة والمرببات تحت العلامة التجارية "الروبية"، في سنة 2003 غيرت الشركة شكلها القانوني وأصبحت شركة ذات أسهم، في سنة 2006 ارتفع رأس مال الشركة من 109472000 إلى 152044000 دينار جزائري مخصص لمؤسسة مساهمة أجنبية، وهي شركة رأس المال الاستثماري غير المقيمة افرسينفست المحدودة، تمديد فترة حياة الشركة لمدة 99 سنة، في سنة 2008 تم تغيير الاسم السابق للشركة من "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية إلى أن سي أ روبية ش.ذ.أ، رفع رأس المال الشركة من 792195000 دينار جزائري إلى 849195000 دينار جزائري، في سنة 2011 صدر قرار مجلس الإدارة في 27 مايو 2011 بإدراج الشركة في البورصة وصادقت عليه الجمعية العمومية للمساهمين في 31 يناير 2012، في أبريل 2013 شرعت مؤسسة أن سي أ- الروبية في بيع أسهمها من خلال العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على 25٪ من رأس المال، أي ما يعادل 849195200 دينار جزائري موزعة على 8491950 أسهم، وفي يونيو 2013 وبعد استيفائه شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال للشركة ذات الأسهم أن سي أ-روبية في جدول التسعيرة الرسمية بتاريخ 03 يونيو 2013، وقدر مبلغ الإدراج ب 400 دينار جزائري..

✓ شركة دحلي ش.ذ.أ(دايو الجزائر للفندقة والترفيه والعقارات): هي شركة ذات أسهم برأسمال قدره 20882040000 دينار جزائري، وقد تم إنشاؤها في 9 أكتوبر 1996 بعد تعديل الوضع القانوني للشركة الاقتصادية المختلطة ساحلي. وكانت هذه الأخيرة قد تأسست بتاريخ 24 مايو 1988 بالشراكة بين شركة أونافاس سابقا(Onafex) وشركة دايو، وقد تم تمديد اتفاقية الامتياز السارية لمدة 40 عاماً الموقعة في عام 2001 مع مديرية الأملاك الدولة، وتحويلها إلى اتفاقية امتياز-بيع بحيث تتم عملية التنازل بعد الانتهاء من إنجاز مشروع الجزائر مدينة، وتعمل شركة دحلي ذات الأسهم في مجال عقارات الأعمال(برج مركز الأعمال الجزائري ABC)، كما تشارك في قطاع السياحة لا سيما الفندقية(فندق هيلتون) وكذلك في توفير الخدمات مثل تأجير مساحات للاستخدام المكتبي ويمتد نشاطها أيضاً إلى خدمات أخرى ذات صلة، وفي إطار تمويل جزء من مشروع الجزائر مدينة لجأت شركة دحلي إلى إصدار سندات دين موجهة للجمهور في 11 يناير 2009.

✓ صيدال: تأسست الصيدلية المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الاستخدام البشري وفي إطار مهامها الإنتاجية، أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش واشترت على مرحلتين في سنة 1971 ثم 1975 وحدتي بيوتيك(BIOTIC) وفارمال(PHARMAL) وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية، أصبح فرعها للإنتاج يُسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني. بموجب المرسوم 161/82 الصادر في أبريل 1982، وكانت مهمة الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني هي ضمان احتكار إنتاج وتوزيع الأدوية والمواد الشبيهة والتفاعلية، وهدفها تزويد السوق الجزائرية على نحو كاف ومنظم، ثم إن هذه الشركة غيرت اسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال، وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية لعام 1989 صارت صيدال مؤسسة اقتصادية عامة تملك استقلالية الإدارة واختيرت لتكون من بين الشركات الوطنية الأولى التي تحصل على وضع الشركة ذات الأسهم، وفي عام 1993 تم إجراء تغييرات على النظام الأساسي للشركة ما مكّنها من المشاركة في كل العمليات الصناعية أو التجارية ذات الصلة بأغراض الشركات من خلال إنشاء شركات جديدة أو فروع تابعة، في فبراير 1999 قام مجمع صيدال بفتح رأس ماله عن طريق العرض العلني للبيع، وانصب مبلغ العرض على

20٪ من رأس مال المجموع أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 2 مليون سهم، في سبتمبر 1999 وبعد استيفاء شروط القبول المنصوص عليها في القواعد التنظيمية للبورصة، تم إدراج سند رأس المال لمجمع صيدال في جدول التسعيرة الرسمية (وقدر مبلغ الإدراج ب 800 دينار جزائري).

#### 4- واقع نشاط بورصة الجزائر

بورصة الجزائر حتى وإن كانت لا تقوم بالدور المنتظر منها في تمويل الاقتصاد الوطني فإنها مازالت تثير اهتمام المصدرين والمهنيين والمستثمرين في داخل الجزائر وخارجها، فحسب تقرير صادر عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة 2010 سجلت البورصة طلبين لزيادة رأس المال من مصدرين خاصين، كما تم تأسيس وسيط في عمليات البورصة من القطاع الخاص مع شريك أجنبي من أجل ضمان خدمات الاستثمار على مستوى السوق<sup>16</sup>، وفيما يلي سيتم عرض لتطور نشاط بورصة الجزائر خلال 3 سنوات الأخيرة وقيمة التداول بالنسبة للشركات الناشطة على مستوى السوق المالية الجزائرية:

#### الجدول(01): نشاط بورصة الجزائر للفترة 2013-2015

السنة	عدد الصفقات	حجم التداول	قيمة المتداولة (دج)
2013	177	127589	101027990.00
2014	299	101950	148946340.00
2015 (حتى شهر أكتوبر)	234	2189228	1249142545.00

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: [http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan\\_boc](http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc)  
شهدت بورصة الجزائر في السنوات الأخيرة تطورا ملحوظا وهذا ما عكسه الجدول(01) أعلاه بحيث نلاحظ أن القيمة المتداولة والحجم المتداول بلغا قمتها في سنة 2015 بحيث ارتفع حجم التداول الى 2189228 مقارنة بـ 2013 و 2014 إذ قدرت بـ 127589 و 101950 على التوالي، أما القيمة المتداولة فقد قدرت بـ 1249142545.00 دج لسنة 2015 لتعبر بذلك عن زيادة مقارنة مع سنتي 2013 و 2014 التي قدرت بـ 101027990.00 دج و 148946340.00 دج على التوالي، بالرغم من أن عدد الصفقات المبرمة شهد في 2015 انخفاضا مقارنة بسنة 2014 قدر بـ 21.73% إلا أن هذا الانخفاض لم يؤثر بالسلب على حجم التبادل الذي عرف ارتفاعا ملحوظا.

#### الجدول(02): القيمة المتداولة للشركات المدرجة في بورصة الجزائر للفترة 2013-2015

الوحدة: دينار جزائري

السنة	الشركة	أليانس للتأمينات	م.ت.ف الأوراسي	أن سي أروية	صيدال	سونغاز	دحلي
2013		27400.00	4246440.00	40943600.00	3899550.00	15241000.00	36670000.00
2014		5660690.00	3339595.00	20303575.00	12106480.00	8145000.00	99391000.00
2015 (حتى شهر أكتوبر)		1198848435.00	4334940.00	29990730.00	8388440.00	■	7580000.00

المصدر: من إعداد الباحثان بالإعتماد على الموقع الرسمي لبورصة الجزائر: [http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan\\_boc](http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc)  
يلاحظ من خلال الجدول(02) الموضح أعلاه أنه في سنة 2013 سجلت شركة روية أكبر حجم للتداول قدر بما قيمته 40943600.00 دج أما شركة أليانس للتأمينات فقد سجلت أدنى قيمة للتداول قدرت بـ 27400.00 دج، أما في سنة 2014 فقد سجلت شركة دحلي أكبر حجم للتداول قدر بما قيمته 99391000.00 دج لتسجل الأوراسي أدنى



قيمة للتداول قدرت بـ 3339595.00 دج، أما في 2015 فقد سجلت شركة أليانس للتأمينات أعلى قيمة للتداول قدرت بـ 1198848435.00 دج لتليها في ذلك شركة روية بما قيمته 29990730.00 دج بعدها صيدال بما قيمته 8388440.00 دج لترتب بعدها دحلي بما قيمته 7580000.00 دج وقد سجلت الأوراسي أدنى قيمة للتداول قدرت بـ 4334940.00 دج أما سونلغاز فلم تسجل أي قيمة لسنة 2015.

##### 5- معوقات بورصة الجزائر

هناك مجموعة من المعوقات التي حالت دون تحقيق بورصة الجزائر الفعالية المرجوة منها في تمويل الاقتصاد وتمثل فيما يلي<sup>17</sup>:

✓ المعوقات الاقتصادية: وتتمثل هذه العوائق تحديدا فيما يأتي:

أ. التضخم: وذلك من خلال تأثيره على الادخار إذ يؤدي إلى التقليل من الميل إلى الادخار بل وتقليل حجم المدخرات الموجودة فعلا، حيث يدفع التضخم الأفراد ذوي الدخول الثابتة أو المنخفضة إلى اللجوء إلى مدخراتهم لاقتطاع جزء منها لإنفاقها على السلع الاستهلاكية رغبة منهم في المحافظة على مستويات استهلاكهم عندما لا تكفي دخولهم النقدية الجارية في تحقيق مستويات الاستهلاك المعتاد عليها.

وإذا استمر الوضع على هذه الحالة فمن الممكن أن يؤدي إلى هبوط معدل الادخار الوطني إلى مستويات غير مرغوب فيها. وقد شوهد في بداية التسعينات ارتفاعا كبيرا لمعدلات التضخم بالجزائر ترجمت بارتفاع مستوى أسعار السلع و زيادة تداول الكتلة النقدية.

كما أن المستثمر عندما يتخذ قراراته الاستثمارية لا بد أن تكون حسابات التكلفة و العائد على أساس الأرقام الحقيقية و ليست الاسمية ، ذلك لأن العائد يفقد جزءا من قيمته نتيجة الانخفاض في قوته الشرائية خلال فترة الاستثمار تبعا لمعدل التضخم السائد خلال هذه الفترة .

إضافة إلى أنه يؤدي إلى توجيه رؤوس الأموال إلى فروع النشاط الاقتصادي الأقل إنتاجية ، فعند ظهور الحالة التضخمية تلجأ الدولة إلى رفع سعر الفائدة للحد من التضخم ، الأمر الذي يؤدي بالأفراد إلى إيداع ما لديهم من أموال في البنوك للحصول على فائدة عالية ومضمونة ، وبما أن التضخم يعبر عن الحالة السيئة التي يمر بها الاقتصاد فإنه يشجع على انتقال رؤوس الأموال نحو الأسواق الأجنبية التي تتميز بالاستقرار وهكذا فإن التضخم يمثل عائقا بالنسبة لنشاط البورصة في الجزائر من خلال توجيه رؤوس الأموال في ميادين أخرى غير البورصة

ب. السوق الموازية: إن الأرباح المحققة في هذه السوق على قدر كبير من الأهمية لذا فإن وجود هذه السوق لا يشجع إطلاقا العتلات على توجيه إدخاراتها نحو الاستثمار في الأوراق المالية.

ج. ضعف الحوافز الجبائية: ما يميز النظام الجبائي الجزائري هو أنه أخضع الأعوان الاقتصاديين إلى ضرائب مرتفعة على الدخل، فمثلا نسبة الضريبة على أرباح الشركات تعادل 30% من الأرباح، هذه النسبة تؤدي إلى تخفيض نسبة الأرباح القابلة للتوزيع على المساهمين ، زيادة عن الضريبة على الدخل الإجمالي التي تخضع لها مرة أخرى التوزيعات عند تحويلها إلى حسابات المساهمين ، كل هذه الضرائب تضعف من مردودية الأموال المستثمرة في الأوراق المالية، لذا فإن هذا الضغط الجبائي أدى بهم إلى تغيير سلوكهم الادخاري والاستثماري.

د. ضعف الجهاز الإنتاجي: يمثل القطاع العمومي للمؤسسات الاقتصادية قرابة 80% من مجموع الاستثمارات الجزائرية وأهم ما يميز هذا القطاع :

◀ إرتفاع عدد العمال وضعف مردودية العمل ويد عاملة غير مؤهلة؛

◀ مؤسسات عمومية غير متوازنة ماليا؛

◀ تعيين مسيري المؤسسات غالبا ما يكون إلى اعتبارات غير اقتصادية مما ينعكس سلبا على أداء هذه المؤسسات؛

◀ ضف إلى ذلك أن أغلبية المؤسسات الخاصة مكونة على شكل شركات ذات مستوي محدود أو شركة تضامن

ليس لدى ملاكها استعداد لفتح رأس مالها للغير.

✓ المعوقات السياسية والتشريعية: وتمثل العوائق التشريعية عموما فيما يلي:

أ. المعوقات السياسية: من المعروف أن بورصة الجزائر ألها افتتحت في ظروف سياسية غير مستقرة وهذا ما أسهم في مما ساهم في عرقلة النشاط الفعلي لبورصة الأوراق المالية، بحكم أن المستثمر يبحث دائما على عامل الأمان و المردودية بالدرجة الأولى، وهذان العاملان لا يتحققان إلا في محيط يتميز بالاستقرار السياسي، إذ عادة ما تنفر رؤوس الأموال من البلدان أين تسود الحروب، الانقلابات السياسية، والتغيرات المستمرة للسياسات والقوانين المتعامل بها.

ب. المعوقات التشريعية: طبقا للقانون المتضمن شروط القيد ببورصة الجزائر نجد أنه يشترط وجوب إصدار الأوراق المالية من الشركات ذات الأسهم، إلا أن أغلب مؤسسات القطاع الخاص في الجزائر شركات ذات مسؤولية محدودة أو شركات ذات شخص وحيد، ضف إلى ذلك الإطار التشريعي البطيء حيث أن تأسيس بورصة الجزائر كان في التاريخ الذي تم فيه إنشاء لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، إلا أن تعيين أعضائها لم يكن إلا بتاريخ 1995/12/27، أما التنصيب الرسمي فلم يتم إلا في شهر فيفري من عام 1996، كما أن شركة إدارة بورصة القيم انعقدت جمعيتها التأسيسية بتاريخ 1997/05/21 رغم أن المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 قد نص صراحة على إنشائها، نفس الشيء يمكن ذكره عند التطرق للوسطاء في عمليات البورصة حيث نجد صدور نظام COSOB رقم 96-03 المؤرخ في 03 جوان 1996 المتعلق بهم، إلا أن تأسيس معظم شركات الوساطة كان في سنة 1999.

✓ المعوقات الاجتماعية والثقافية والدينية: وتمثل فيما يلي:

أ. العائق الاجتماعي والثقافي: إنا العامل الديمغرافي في الجزائر جعل العائلات منشغلة بحاجياتها من غذاء ولباس إضافة إلى هذا فإن العائلات تميل إلى توجيه ادخارها أساسا نحو البنوك العمومية باعتبارها تمثل أكبر قدر ممكن من الثقة والأمان وهذا ما يؤدي إلى إعاقه عمل البورصة في الجزائر.

كما نجد أن غياب الثقافة البورصية لدى أفراد المجتمع وذلك لجهل الفئات العريضة من المجتمع بمهية البورصة وأهميتها التي تمثل عائقا حقيقيا بالنسبة لمعظم الناس غير الواعين من أجل استثمار أموالهم في القيم المتداولة .

ب. العامل الديني: لا يخفى على أحد أن اللجوء إلى عملية التمويل عن طريق البورصة من خلال إصدار أسهم وسندات هي من إحدى طرق التمويل العصرية غير أن التعامل بها من طرف المجتمعات العربية والإسلامية يعترتها بعض الحرج من الناحية الدينية خاصة السندات باعتبارها قرض ربوي، وإذا ما نظرنا إلى قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة من 4/9 ماي 1992 الذي أقر بأن الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالمخرمات كالربا ونحوه بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة كل هذا من شأنها أن يؤثر على القرارات الاستثمارية للمدخرين التي لا بد أن تصب في خاتمة الكسب الحلال.

✓ المعوقات التنظيمية: وتمثل فيما يلي:

أ. قلة المؤسسات المدرجة: تعتبر المؤسسات المحرك الأساسي للبورصة فهي العامل الذي يؤدي إلى نموها حيث كلما زاد عدد المؤسسات المدرجة في البورصة كلما زادت فعالية البورصة والعكس صحيح، وما يلاحظ الآن في بورصة الجزائر هو أن هناك عدد محدود جدا من المؤسسات المدرجة، ذلك لأن عدد المؤسسات المؤهلة والقادرة على أن تدرج في البورصة محدود جدا وهذا بسبب الوضعية المالية المتدهورة التي تميز المؤسسات، وهذا ما يعيق نمو البورصة.

ب. عدم تنوع الأوراق المالية: يعد التنوع أحد أهم الركائز التي تقوم عليها الأسواق المالية في الدول المتقدمة إذ تعرض أمام المستثمرين تشكيلة متنوعة ومتعددة من الأوراق المالية، تفسح لهم المجال واسعا لاختيار منها ما يلائم إمكانياتهم، أهدافهم و ميولاتهم الشخصية، والتنوع من هذا المنطلق يعمل على تخفيض حجم المخاطر، أما البورصة الجزائرية فهي حديثة النشأة ولا تتداول فيها إلا ثلاثة أصناف من الأوراق المالية، مما يجعلها بذلك تفتقر للكفاءة التقنية كما وسبق الإشارة إليه، الأمر الذي يرفع من حجم المخاطر ويحد من رغبة المستثمرين على الاستثمار في الأوراق المالية.

ج. غياب الشفافية: سواء بالنسبة للتعامل في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصادقية المعلومات التي يجب أن تقدمها المؤسسات المقيدة في البورصة للجمهور، بحيث يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي مالي، محاسبي ... إلخ وذلك بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة، وفي حالة الجزائر لا نجد نظام معلومات يضمن الشفافية لمستعملها يضاف إليه صعوبة الحصول على هذه المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر.

د. سير عمل البورصة: حيث نجد أن شركة إدارة بورصة القيم كانت تنظم حصص التفاوض مرة واحدة في الأسبوع وذلك كل اثنين من الساعة 09:30 إلى الساعة 10:30 صباحا، ضف إلى ذلك أن عملية التسوية تتم خلال أسبوعا كاملا مما يعرقل السير الحسن للتعاملات فإذا كان أمر المساهم غير منفذ كليا وهناك مدة طويلة ليستلم شهادة السهم، فهذا الوقت الطويل سيحبط من رغبته في القيام بأمر بيع أو شراء آخر.

كما نلاحظ نقص الوسطاء خاصة الخواص منهم إذ أن هناك خمس مؤسسات فقط تعمل كوسيط في عمليات البورصة.

ثالثا: الإفصاح والشفافية في بورصة الجزائر

يشجع وجود نظام إفصاح قوي وجودة للمعلومات المحاسبية على الشفافية الحقيقية للشركات المدرجة في السوق، ويعتبر أمراً رئيسياً لقدرة المساهمين على ممارسة حقوق ممتلكاتهم على أسس مدروسة، وتظهر التجارب أن الإفصاح المحاسبي وجودة المعلومات المحاسبية الواردة في التقارير المالية أدها قوة للتأكد على سلوك الشركات وحماية حقوق المستثمرين، حيث يمكن للنظام الإفصاح الكافي عن المعلومات في الوقت المناسب أن يساهم في اجتذاب رأس المال والحفاظ على الثقة في أسواق رأس المال، هذا وتظهر أهمية الإفصاح وجودة التقارير المالية أيضا من خلال ازدياد حاجة الشركات المساهمة إلى التمويل عن طريق أسواق المال وبورصات الأسهم والسندات، فالإفصاح يعد شرطاً أساسياً لتأسيس أسواق المالية التي غالباً ما تشرف على تلك الأسواق هيئات مهنية أو شبه حكومية تلزم الشركات المدرجة في السوق المالي بإتباع إجراءات وقوانين وقواعد أساسية تحددها المهنة، وذلك حتى يكتسب الإفصاح والتقارير المالية المنشورة مصداقية لدى المستخدمين والمساهمين وبذلك تكون هذه المعلومات ذات قيمة وجودة ومنفعة لجميع مستخدميها ولكن للاعتماد على هذه المعلومات والثوق بها يجب أن تعبر بصدق عن الظواهر والإحداث، وأن تكون قابلة للإثبات وبالإمكان التحقق من سلامتها، وأن تكون حيادية، وغير متحيزة، وتعرض الحقائق كاملة غير منقوصة، وتكون قابلة للمقارنة وما يتطلبه ذلك من الثبات في تطبيق الطرق والأساليب المحاسبية وكذلك قابليتها للفهم<sup>18</sup>، إلا أن المستثمر في الأسواق المالية الناشئة يعاني من غياب العدالة في الحصول على المعلومات

المهمة المتعلقة بأسعار أسهم الشركات المدرجة في هذه الأسواق، الأمر الذي يمس في الصميم مصداقية الأسواق، في حين أن المطلعين، سواء كانوا أعضاء مجالس إدارات الشركات أو المديرين التنفيذيين أو المقرين منهم يحققون مكاسب كبيرة، أو يتجنبون خسائر جسيمة من خلال إطلاعهم على المعلومات الداخلية للشركات، أما في بورصة الجزائر فان المستثمر ينتظر التقارير السنوية سنة كاملة التي تصدرها المؤسسات المقيدة في البورصة لكي يتحصل على بعض البيانات المالية التي تعتبر سطحية وعامة مقارنة مع البورصات المتقدمة، فلا يتمكن من اتخاذ قرار الاستثمار إضافة إلى عدم تنظيم مهنة المحاسبة وتدقيق الحسابات، وكذا انعدام صناعة التحليل المالي والاستثمار<sup>19</sup>.

### 1- أهمية الإفصاح والشفافية في بورصة الجزائر

تلعب المعلومات دورا حاسما في التأثير في قرارات المتعاملين في السوق بالبيع أو الشراء أو الاحتفاظ وتفترض نظريات كفاءة سوق الأوراق المالية أن جميع المعلومات عن السوق والشركات المسجلة فيها متاحة بشكل عام وأن المتعاملين في السوق لديهم حرية الوصول إلى هذه المعلومات دون تكلفة أو بتكلفة زهيدة غير أنه من الناحية العملية يعد حصول جميع المستثمرين على المعلومات اللازمة لتقييم القرار الاستثماري أحد التحديات التي يمكن أن تواجه أي سوق للأوراق المالية خصوصا في الدول النامية، بحيث أن توفر المعلومات يؤدي إلى استقرار السوق ونمو المعاملات فيها وتدعيم ثقة المتعاملين، في حين أن غياب قوانين الإفصاح والشفافية تؤدي إلى انتشار حالة من عدم العدالة في المعاملات التي تتم في سوق الأوراق المالية وتوفير كل الدوافع اللازمة للعب بمقدرات السوق ومن ثم استثثار فئات محددة من المتعاملين، خصوصا الذين لديهم حرية الوصول إلى المعلومات الداخلية Inside information غير المتاحة للعامة، أو الذين يمكنهم من أن يشيعوا في السوق معلومات خاطئة، أو يتمكنوا من تسريب معلومات صحيحة تحقق لهم أرباحا ضخمة في حال دخول تلك المعلومات في قرارات المتعاملين، بالجانب الأكبر من الأرباح التي يمكن أن تتحقق من المعاملات في السوق، وذلك على حساب باقي المتعاملين الذين ليس لديهم حرية الوصول إلى مثل هذه المعلومات<sup>20</sup>، سواءا بالنسبة للمتعاملين في القيم المتداولة أو بالنسبة لمصداقية المعلومات التي يجب أن تقدمها المؤسسات المقيدة في البورصة للجمهور بحيث يجب أن تكون هذه المعلومات ذات طابع اقتصادي مالي، محاسبي... الخ، وذلك بغرض معالجة الوضعية السابقة والحالية والمستقبلية للمؤسسة، وفي حالة الجزائر لا نجد نظام معلومات يضمن الشفافية لمستعمليه، يضاف إليه صعوبة الحصول على هذه المعلومات التي تسمح للمتعاملين القيام بالعمليات التي يريدونها في الوقت المناسب دون الوقوع في خطر<sup>21</sup>، فمن خلال العمل على زيادة درجة الإفصاح وتعديل متطلباته بما يتلاءم مع المعايير الدولية بهدف تعزيز الدور الرقابي للسوق من جانب وتوفير تكافؤ الفرص للمتعاملين في السوق من جانب آخر، فمن جانب السوق يتعين توسيع نطاق المعلومات والبيانات التي يتوجب على لجنة تنظيم البورصة الإفصاح عنها سواءا تلك المعلومات المتعلقة بأسماء الجهات المصدرة للأوراق المالية وأسماء أعضاء السوق بالإضافة إلى البيانات الدورية المتضمنة لحركة التداول والمؤشرات المالية الرئيسية، وفي هذا الجانب على شركة إدارة بورصة إصدار نشرات يومية وأسبوعية وشهرية و سنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، مع إبرام اتفاقيات مع شركات عالمية لنشر المعلومات الخاصة بالتداول بصورة آنية ولتعزيز الشفافية والإفصاح في بورصة الجزائر يجب<sup>22</sup>:

✓ إلزام الشركات بنشر تقارير مالية سنوية (ميزانية، حساب أرباح وخسائر، تقرير تدفق نقدي،.... الخ) مدققة، وميزانية وحساب أرباح وخسائر ربعيه (غير مدققة بالضرورة) في فترة لا تتجاوز 10 أيام أو شهر عن انتهاء الفترة، وأن تبين التقارير المالية بوضوح السياسات المحاسبية التي تستعملها الشركة؛

✓ أن تكون التقارير المالية المنشورة لستين: السنة الحالية وسنة سابقة للمقارنة؛

✓ التأكيد على إتباع تبويب محاسبي صحيح في طريقة تقديم التقارير المالية (العناوين الرئيسية والفرعية، تسلسل وترتيب عرض العناصر، المجاميع الفرعية والكلية... الخ) لجعل التقارير المالية سهلة القراءة مفهومة غير مضللة وقابلة للتحليل المالي؛

✓ التأكد من وجود إفصاح مالي كافي في التقارير السنوية وفي التقارير المالية الربعية خاصة فيما يتعلق بالأرباح الحقيقية الإجمالية وبالسهم ومعدلات نموها لتلبية متطلبات المستثمرين في سوق الأوراق المالية والتمكن من عمل تحليل مالي ذو معنى، إن ما نراه الآن من إفصاح عن المعلومات وطرق تبويب في التقارير المالية لكبرى الشركات لا يبعث على الارتياح أبدا، لا يمكن المحللين من تحديد المركز المالي لشركة وبالتالي لا يوحي بالكثير من الثقة للمستثمرين الحائزين على وعي استثماري؛

✓ التوصل مع وزارة المالية إلى حل مناسب للتضارب ما بين رغبة إدارة شركة مساهمة في التهرب من ضريبة الدخل، وبين ضرورة الإفصاح عن الأرباح الحقيقية لتلبية متطلبات الإفصاح الرسمية، وتوفير العوامل الجوهرية لتحليل وتقييم سعر السهم في البورصة، فمن المعروف أن أداء الربح الفعلي بالسهم ربعيا مقارنة مع هو متوقع من قبل المحللين الماليين في السوق يعتبر من أهم عوامل تحديد سعر السهم في السوق، فالمفاجآت السارة في الأرباح بالسهم ونموها ترفع سعر السهم في السوق والمفاجآت غير سارة تخفض سعر السهم في السوق.

## 2- آليات وإجراءات تأهيل السوق المالية في الجزائر

يرى بعض الاقتصاديين أن تطوير السوق المالية يتم إما في جانب العرض وذلك من خلال تشجيع إنشاء شركات الأموال وخلق أدوات جديدة، وإما من جانب الطلب وذلك بتوفير المناخ الملائم اقتصاديا وسياسيا ونشر الوعي الادخاري لدى الأفراد وتوفير المعلومات الكافية عن قطاعات أعمال المختلفة ونشاطاتها، وفي البلدان المتقدمة يكفي التطوير من جانب واحد، حيث أن المحيط الاقتصادي والاجتماعي السائد يتكفل بتطوير الجانب المتبقي، أما في الدول المتخلفة فإنه ليس هناك فائدة من تطوير أحد الجانبين دون تطوير الجانب الآخر، فزيادة العرض دون مقابلة ذلك بطلب كاف لن يعطي النتيجة المرجوة، وعليه ومن خلال ماسبق يتضح لنا أن تطوير السوق المالي في الجزائر يرتكز على العناصر التالية<sup>23</sup>:

✓ توفير البيئة الاقتصادية الملائمة إذ ينبغي التحكم في المحيط المرتبط بالاقتصاد الكلي و ذلك من خلال مراجعة التشريعات والتأكيد على ضرورة الاستقرار والأمن، والقضاء على أسباب التضخم والسعي للحد من ظاهري التهرب والغش الجبائين مع العمل على نحو سوق الاقتصاد الموازية. كما ينبغي التأكيد على ضرورة الربط بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي مع مراجعة الإطار التشريعي والتنظيمي للبورصة كلما دعت الحاجة لذلك.

✓ تنشيط السوق المالية خاصة ما تعلق بالسوق الأولي. بمعنى المساهمة في تسويق عدد كبير ومتنوع من الأوراق المالية التي حددها المشرع في عشرة أنواع باعتبارها السلع المتداولة في إطار سوق التداول. إن وجود البورصة مرهون بوجود سوق الإصدار علاوة على وجود وسطاء تداول لذلك فإنه ينبغي إسناد الأمر للبنوك التجارية للقيام بهذا الدور في فترة أولية مع إمكانية اللجوء إلى مكاتب الاستشارة المالية الأجنبية لإتمام العملية في إطار سليم. بما ينعكس إيجابا على السوق المالية الجزائرية.

✓ من المفيد للمؤسسات العمومية قبل دخولها البورصة إتمام عملية تطهيرها على المستوى التنظيمي والتسييري قبل خصخصتها ويستحسن عند تحرير أسهمها التوجه للمستثمرين التأسيسيين لما لهم من قدرات تمويلية ومع ذلك فإنه يتعين تطبيق سياسة إدماج للمحيط، وذلك بإشراك عمال المؤسسة في رأس مالها وبعد ذلك يمكن اللجوء إلى الجمهور العريض بغية صرف أسهم المؤسسة في أوساطهم، وفي حالة عدم قدرتهم وكفايتهم فإنه يمكن التوجه للشراكة الأجنبية مع ضبط

سلوكيات هؤلاء المستثمرين بنصوص تشريعية وتنظيمية واضحة تتولى مهمة تحديد الحقوق والواجبات لكل الأطراف على النحو الذي تتم فيه المحافظة على المصالح العليا وينبغي الإشارة إلى أن توسيع قاعدة المساهمين تعطي حركية كبيرة في نشاط البورصة.

✓ تحفيز المؤسسات الاقتصادية لاسيما الإستراتيجية منها والتي تحقق نتائج إيجابية على الابتعاد عن أساليب التمويل بالوساطة المالية والتوجه أكثر نحو أسلوب التمويل باللاوساطة المالية، ويمكن لأصحاب القرار في الدولة تنشيط البورصة عن طريق المضي في برنامج التخصيص بانتهاج طريقة استبدال الديون بمساهمات في تلك الشركات سواء تلك الديون لدائنين محليين أو ديون خارجية بما يخفف العبء على ميزانية الدولة ويساهم في تنويع الأوراق المالية في بورصة الجزائر.

✓ ضرورة مراجعة شروط دخول مؤسسات القطاع الخاص في البورصة لما يمكن أن تلعبه من أدوار أساسية في تحقيق التنمية الشاملة للبلاد، وتمكينها بالتالي من الاستفادة بالدعوة العمومية لادخار وتداول أوراقها المالية بهذه الهيئة.

✓ بعث الوعي الادخاري والاستثماري لدى الفرد الجزائري. وذلك بتوعيته بأهمية هذه السوق بمختلف الطرق ووسائل التوعية والاعلام وعلى مستوى المناهج التعليمية والتربوية.

✓ وضع رقابة شديدة وتشريعات وقوانين صارمة معاقبة التصرفات غير القانونية وغير الرشيدة للمتدخلين في البورصة، بالإضافة إلى إحكام وتدعيم الرقابة على الشركات المساهمة بحيث تعكس بياناتها المالية المنشورة وضعيتها الحقيقية تدعيماً للثقة في نتائج أعمال الشركات مما يجلب المدخرين إليها.

الخاتمة:

من خلال مسبق يتضح لنا ان السوق لمالية الجزائرية تواجه بعض الصعوبات خاصة بتقبل الجمهور وهذا راجع لانعدام ثقافة الاستثمار في الاوراق المالية في اوساط افراد المجتمع الجزائري ومن ثمة عدم تقبل فكرة الاستثمار في البورصة لعدم الثقة في مصداقية وفعالية هذه السوق نظرا لعدم توفر بيئة تتسم بالإفصاح والشفافية الكافيين إذ أن أي قرار استثماري يتوقف على توفر المعلومات المالية والمحاسبية مع وجود مجال واسع للشفافية، وهذا ما يسمح بإجراء عملية المقارنة والمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة وعليه فإنه يلزم:

✓ نشر ثقافة السوق المالية داخل المجتمع الجزائري؛

✓ الانفتاح الكبير على الجمهور والتنويع في الأدوات المالية؛

✓ تعزيز مبادئ الإفصاح والشفافية وما إلى ذلك من دور فعال في المساهمة في خلق مناخ ثقة بين مختلف المتعاملين في السوق المالية؛

✓ وضع أطر قانونية وتنظيمية والرقابة اللازمة التي تؤدي إلى تحسين السوق الجزائرية؛

✓ تفعيل شركات الوساطة المالية في الجزائر والتي تهدف إلى تقديم خدمات المستثمرين وخصوصاً صغار المستثمرين.

هوامش الدراسة:

<sup>1</sup> عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، الطبعة الأولى، دار السلاسل للطباعة والنشر، الكويت، 1990، ص 194.

<sup>2</sup> د. جلال العبد، "تساؤلات حول مدى تطبيق معايير الحوكمة المصرفية"، جريدة عكاظ السعودية.

<sup>3</sup> سمير محمد الصبان، أصول القياس وأساليب الاتصال المحاسبي، الدار الجامعية، بيروت، 1991، ص 350.

<sup>4</sup> وليد ناجي الحياي، المحاسبة المتوسطة: مشاكل القياس والإفصاح المحاسبي، دار حنين، عمان، 1996، ص 371.

- <sup>5</sup> Forker, J.J, Corporate Governance and Disclosure Quality, Vol:22, Accounting and Business Research, P:115.
- <sup>6</sup> طارق عبد العال حماد، التقارير المالية: أساس الأعداد والعرض والتحليل وفقا لأحدث الإصدارات والتعديلات في معايير المحاسبة الدولية والأمريكية والبريطانية والعربية والمصرية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص53.
- <sup>7</sup> عطوي سميرة، "دور الحوكمة في تعزيز جودة المعلومات المحاسبية في البنوك"، الملتقى الدولي حول: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة: واقع تداعيات وآفاق، أم البواقي (الجزائر)، 2010.
- <sup>8</sup> كمال ديب، "أسس ودعائم الملائمة لإقامة سوق مالي كفي: تشخيص لحالة السوق المالي الجزائري"، مجلة دفاتر البحوث العلمية، العدد: 03، تيبازة (الجزائر)، ديسمبر 2013، ص378.
- <sup>9</sup> بن اعمر بن حاسين، "فعالية الأسواق المالية في الدول النامية: دراسة قياسية"، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة أبي بكر بلقايد (تلمسان)، الجزائر، 2012/2013، ص160.
- <sup>10</sup> براق محمد، "بورصة الجزائر ودورها في تمويل الاقتصاد الوطني"، الملتقى الوطني الأول حول: المؤسسة الاقتصادية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، ورقلة (الجزائر)، 2003.
- <sup>11</sup> دليل بورصة الجزائر، "شركة تسيير بورصة القيم المنقولة"، 2008، ص23-24.
- <sup>12</sup> بوكساني الرشيد، "معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها"، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2005، ص228.
- <sup>13</sup> براق محمد، "بورصة الجزائر ودورها في تمويل الاقتصاد الوطني"، مرجع سابق.
- <sup>14</sup> بورصة الجزائر، تعريف بورصة الجزائر، [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz).
- <sup>15</sup> الموقع الرسمي لبورصة الجزائر، [http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan\\_boc](http://www.sgbv.dz/ar/?page=bilan_boc)، 2015/11/21.
- <sup>16</sup> محمد سمو وجعفر هني محمد، "الصكوك الإسلامية كأداة لضمان استقرار السيولة في البورصة"، مجلة دفاتر البحوث العلمية، العدد: 03، تيبازة (الجزائر)، ديسمبر 2013، ص362.
- <sup>17</sup> زيدان محمد ونورين بومدين، "دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر المعوقات والآفاق"، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات: دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة (الجزائر)، 2006.
- <sup>18</sup> هوام جمعة ولعشوري نوال، "دورة حوكمة الشركات في تحقيق جودة لمعلومة المحاسبية"، الملتقى الوطني حول: الحوكمة المحاسبية للمؤسسة: واقع، رهانات و آفاق، أم البواقي (الجزائر)، 2010.
- <sup>19</sup> نورين بومدين، "أساليب تفعيل بورصة الجزائر"، ماجستير (غير منشورة)، جامعة حسيبة بن علي (الشلف)، الجزائر، 2008/2007، ص119.
- <sup>20</sup> محمد ابراهيم السقا، "لماذا الإفصاح والشفافية في البورصة؟"، [http://www.aleqt.com/2010/03/19/article\\_365837.html](http://www.aleqt.com/2010/03/19/article_365837.html).
- <sup>21</sup> حاج قويدر قورين، "البيئة المحاسبية الرسيده في ظل النظام المحاسبي المالي (SCF) ودورها في تدعيم السوق المالية في الجزائر"، مجلة دفاتر البحوث العلمية، العدد: 03، تيبازة (الجزائر)، ديسمبر 2013، ص170.
- <sup>22</sup> المرجع السابق، ص179.
- <sup>23</sup> وصاف عتيقة وعاشور سهام، "مكانة الأسواق في الاقتصاديات العربية وعوامل دفع كفاءتها"، ملتقى دولي حول: سياسات التمويل وآثارها على الاقتصاديات والمؤسسات: دراسة حالة الجزائر والدول النامية، بسكرة (الجزائر)، 2006.