

## متطلبات الإفصاح وفق النظام رقم 02.2000 ودورها في دعم أداء السوق الرئيسية ببورصة الجزائر خلال الفترة (2006-2020)

*Disclosure requirements according to Regulation No. 2000-02 and their role in supporting the performance of the main market in the Algerian Stock Exchange during the period (2006-2020)*

عادل طلبية\*

جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي

تبسة / الجزائر

[Adil.tolba@univ-tebessa.dz](mailto:Adil.tolba@univ-tebessa.dz)

تاريخ الارسال: 2022/02/10 تاريخ القبول: 2024/05/08 تاريخ النشر: 2024/06/30

### الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى بحث واقع الإفصاح في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر خلال الفترة 2006 إلى غاية 2020 وفق النظام رقم 02-2000، نظرا لأهمية الإفصاح كأحد مصادر المعلومات في أسواق الأوراق المالية، من خلال دوره في تحسين أداء وكفاءة هذه الأسواق. إذا احترمت المتطلبات المنصوص عليها قانون من طرف الهيئات التنظيمية والرقابية.

خلصت الدراسة إلى أهمية الإفصاح المالي الدقيق والعاقل عند التوقيت المناسب في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق الأوراق المالية، كما خلصت إلى وجود التزام من طرف الشركات المدرجة بطرق وتوقيت الإفصاح المقرر قانونا مع وجود بعض الاستثناءات، مع الإشارة إلى نظام رقم 02-2000 تحتاج إلى أنظمة متممة ومحدثة مواكبة للمستجدات في البورصات العالمية.

**الكلمات المفتاحية:** حوكمة الشركات، افصاح، بورصة الجزائر، سوق رئيسية، نظام 02-2000.

### Abstract:

This study aims to investigate the reality of disclosure in the main market on the Algiers Stock Exchange during the period 2006 to 2020, due to the importance of disclosure as one of the sources of information in the stock

\* المؤلف المرسل.

markets, through its role in improving the performance and efficiency of these markets. If his specification is respected.

The study concluded the importance of accurate, fair and timely financial disclosure in investment demission making in the stock market. It also concluded that there existed an obligation on the part of listed companies to make the legally prescribed disclosure methods and timing with certain exceptions. With the need to update system 2000-02, to keep abreast of the worlds stock exchanges.

**Keywords:** Corporate Governance; Disclosure; Algiers Stock Exchange; main market; system 2000-02

## مقدمة:

يعد وجود نظام فعال للمعلومات مطلب هام من متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية يمكن المستثمرين من الاختيار الأمثل بين البدائل المالية المتاحة وبالسعر المناسب، وتعتبر المعلومات المالية الواردة في القوائم المالية من أهم المعلومات التي يجب توفيرها للمتعاملين، وذلك بإلزام المؤسسات المدرجة أسهمها بالإفصاح عن هذه المعلومات بصفة دورية منتظمة مع مراعاة الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية المحدد من طرف الهيئات المتخصصة، وكذا إتباع مبادئ الإفصاح المقبولة عموماً بهدف دعم متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية. وفي هذا الإطار اهتمت العديد من الدراسات العملية على الصعيد العالمي والعربي بأهمية الإفصاح في دعم أداء وكفاءة سوق الأوراق المالية من خلال دراسة العلاقة بين هذه المعلومات من جهة وأسعار السوقية للأسهم واتخاذ قرار الاستثمار وأحجام التداول وتكاليف الصفقات من جهة أخرى، وحتى يساهم الإفصاح بشكل فعال في تطور أداء أسواق الأوراق المالية لابد أن يلبي احتياجات المستخدمين من حيث محتواه وطرقه وتوقيتته، لذا سنتطرق في هذه الدراسة إلى واقع التزام المؤسسات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر من حيث المتطلبات وتوقيت الإفصاح المقرر من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من خلال النظام رقم 02-2000 المنظم لعملية افصاح الشركات المدرجة في هذه البورصة، لذا ومن خلال ما سبق نطرح الإشكالية التالية:

ما هو واقع الالتزام المؤسسات المدرجة بمتطلبات الإفصاح وفق النظام رقم 02-2000

وما هو دور هذا الالتزام في دعم أداء السوق الرئيسية ببورصة الجزائر خلال الفترة

(2006-2020)؟

ومن هذا المنطلق وللإجابة على الإشكالية تم تجزئتها إلى التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يعد الإفصاح مبادئ أساسي من مبادئ حوكمة الشركات، خاصة المدرجة في أسواق الأوراق المالية لحماية مصالح المستثمرين؟
- هل هناك التزام للمؤسسات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر بالإفصاح المقرر في النظام رقم 02-2000 خلال فترة الدراسة؟
- هل هناك التزام من طرف المؤسسات المدرجة بتوقيت الإفصاح المالي سداسيا وسنوياً في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر خلال فترة الدراسة؟
- هل هناك تحسن في أداء السوق الرئيسية ببورصة الجزائر خلال فترة الدراسة؟ وبناءً على الإشكالية المطروحة فقد تم صياغة الفرضيات التالية:
- الفرضية الأولى: يعد الإفصاح مبادئ أساسي من مبادئ حوكمة الشركات؛
- الفرضية الثانية: هناك التزام من طرف المؤسسات المدرجة بطرق الإفصاح المالي السداسية والسنوية المقررة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر؛
- الفرضية الثالثة: هناك التزام من طرف المؤسسات المدرجة بتوقيت الإفصاح المالي سداسيا وسنوياً في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر؛
- الفرضية الرابعة: هناك تحسن ملحوظ في أداء السوق الرئيسية ببورصة الجزائر خلال فترة الدراسة.

### أهمية الدراسة

بحث أهمية الإفصاح للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية وتحديد أهمية المحتوى المعلوماتي لهذه القوائم المفصّل عنها في تحسين أداء السوق الرئيسية ببورصة الجزائر والتطرق إلى درجة التزام هذه المؤسسات بمتطلبات الإفصاح المقررة من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة خلال الفترة الدراسة الممتدة من 2006 إلى 2020.

### منهج الدراسة

بالنظر لطبيعة موضوع هذه الدراسة وبغية الوصول إلى كافة تطلعاتها، تم الاعتماد على المنهج الوصفي حين تناول الإطار المفاهيمي لأسواق الأوراق المالية وإفصاح المؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية كمصدر من مصادر المعلومات والأسس والمبادئ التي يقوم عليها الإفصاح بالقوائم المالية. كما تم الاعتماد على منهج دراسة الحالة من خلال استقراء واقع الإفصاح والأداء في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر.

## 1/ إفصاح الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية

تعرف أسواق الأوراق المالية بأنها الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية من أسهم وسندات، والأسواق قد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد معين يعرف بـ "البورصة"، أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من التجار والسماسرة يباشر كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون بعضهم بواسطة الحاسوب، كما أن الأسواق قد تكون محلية أو عالمية، ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للمنشآت والهيئات المحلية، أما الثانية فتتسع لوجود المستثمرين الأجانب، وتداول أوراق مالية لمنشآت وهيئات من دول أجنبية<sup>1</sup>.

فأسواق الأوراق المالية هي أسواق بالمعنى الاقتصادي تمكن من التقاء العرض والطلب لتداول الأوراق المالية أسهما (أوراق الملكية) وسندات (أوراق الدين) ومشتقات، حيث تتم صفقات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان جغرافي واحد ومعين خلال أوقات محددة علنيا - سواء بالنسبة للأوراق المالية أو بالنسبة للأسعار المتفق عليها - تحت إشراف هيئات مستقلة تنظم وتراقب نشاط المتدخلين بها، أي ما يطلق عليها بالأسواق المنظمة أو مصطلح البورصة. حيث تحتاج هذه الأسواق الى مجموعة من المتطلبات الاقتصادية والسياسية والتشريعية والقانونية، ومن بينها إطار تشريعي وتنظيمي لحوكمة الشركات.

فحوكمة الشركات<sup>2</sup> أمر لا غنى عنه في كل الاقتصادات المتقدمة، وكل الأعمال التجارية التي تحتاج إلى هيئة إدارية تضمن سير نشاطها في الاتجاه الصحيح. وقد زدت من أهمية حوكمة الشركات بشكل كبير في بداية القرن الحادي والعشرين سلسلة من الاحتمالات التي قمت بها عدة شركات، بالإضافة إلى سوء سلوك الإدارة وحالات الإهمال التي تسببت في خسائر كبيرة في ثروة المساهمين<sup>3</sup>، كما زاد اهتمام معظم الاقتصاديات الناشئة والمتقدمة بها لارتباطها بالجوانب التنظيمية والمحاسبية والمالية والاقتصادية والاجتماعية والبيئية. وتجدر الإشارة إلى أنه على المستوى العالمي لا يوجد تعريف موحد متفق عليه بين كافة الاقتصاديين والقانونيين والمحللين والباحثين لمفهوم الحوكمة، لهذا سنقدم في هذا المحور عدة تعاريف لحوكمة الشركات- التي يعتبر الإفصاح أحد مبادئها- بالإضافة لمبادئها وأهدافها بغية تسليط الضوء أكثر على هذا المصطلح فيما يلي:

## أ / مفهوم حوكمة الشركات

المفهوم اللغوي للحوكمة هو اصطلاح يعني عملية التحكم والسيطرة من خلال قواعد وأسس الضبط بغرض تحقيق الرشد، وتشير كتب أخرى إلى أنها كلمة مشتقة من التحكم أو المزيد من التدخل والسيطرة، ويرى آخرون أنها كلمة تعني لغوياً نظام ومراقبة بصورة متكاملة وعلنية تدعيماً للشفافية والموضوعية والمسؤولية.<sup>4</sup>

**تعريف المنظمات الدولية:** عرفت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) حوكمة الشركات بأنها الهياكل والعمليات التي يتم بها توجيه الشركات والسيطرة عليها<sup>5</sup>، أما منظمة التعاون الاقتصادي الدولي والتنمية (OECD) فعرفت على أنها الإجراءات والعمليات التي بموجبها تنظم وتراقب المنظمات، ويحدد هيكل حوكمة الشركات توزيع الحقوق والمسؤوليات بين مختلف المشاركين في المنظمات - مثل مجلس الإدارة، المديرين، والمساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين - ويضع القواعد والإجراءات اللازمة لصنع القرار<sup>6</sup>، كما عرف بنك التسويات الدولية الحوكمة في البنوك بأنها الأساليب التي تدار بها البنوك من خلال مجلس الإدارة والإدارة العليا والتي تحدد كيفية وضع أهداف البنك والتشغيل وحماية مصالح حملة الأسهم وأصحاب المصالح مع الالتزام بالعمل وفقاً للقوانين والنظم السائدة وبما يحقق حماية مصالح المودعين<sup>7</sup>، كما أن حوكمة الشركات هي النظام الذي توجه وتراقب به الشركات، حيث مجالس الإدارة هي المسؤولة عن إدارة شركاتهم.<sup>8</sup>

أما من المنظور المحاسبي يشير المفهوم المحاسبي للحوكمة إلى توفير مقومات حماية أموال المستثمرين وحصولهم على العوائد المناسبة وضمان عدم استخدام أموالهم في مجالات أو استثمارات غير آمنة وعدم استغلالها من قبل الإدارة أو المديرين لتحقيق منافع خاصة، ويتم ذلك من خلال مجموعة الإجراءات والضوابط والمعايير المحاسبية. وتركز هذه النظرة على تحقيق الشفافية وتوسيع نطاق الإفصاح عن البيانات المحاسبية والقوائم المالية ومزايا المديرين وتطبيق المعايير المحاسبية المتعارف عليها دولياً.<sup>9</sup>

كما تشير حوكمة الشركات إلى نظام الهياكل والحقوق والواجبات والالتزامات التي يتم بها توجيه الشركات ورقابة عليها،<sup>10</sup> لأغراض معالجة مشكلة الوكالة وحماية حقوق حاملي الأسهم وحماية حقوق أصحاب المصالح، والتأكد على ضرورة تفعيل المعايير المحاسبية على المستوي المحلي والدولي وتحقيق العدالة الاقتصادية من منظور اقتصاد السوق، وبالتالي فهي تعتبر إطار يتضمن قواعد وممارسات السوق التي تحدد كيفية اتخاذ الشركات - خاصة

شركات الاكتتاب العام- لقراراتها، والشفافية التي تحكم عملية اتخاذ القرار فيها، ومدى المساءلة التي يخضع لها مديري ورؤساء تلك الشركات وموظفيها والمعلومات التي يفصحون عنها للمستثمرين والحماية التي يقدمونها لصغار المستثمرين، وتضمن أيضا موضوعات خاصة بقانون الشركات وقوانين الأوراق المالية وقواعد قيد الشركات بالبورصة، والمعايير المحاسبية التي تطبق على الشركات المقيدة بالبورصة وقوانين مكافحة الاحتكار وقوانين الإفلاس، كما تتضمن التشريعات الصادرة عن الحكومة والجهات التشريعية التي يتعامل معها المساهمون والشركات.<sup>11</sup>

### ب/ مبادئ حوكمة الشركات وفقا لـ OECD:

وضعت مبادئ الحكومة من مجلس منظمة التعاون والتنمية (OECD) في الأصل استجابة لطلب الشركات، ومن خلال اجتماعه على المستوى الوزاري يومي 27 و28 أبريل 1998 دعت المنظمة أن يضع - بالتشاور مع الحكومات الوطنية والمنظمات الدولية الأخرى والقطاع الخاص - مجموعة من المعايير والمبادئ التوجيهية في مجال حوكمة الشركات. وتم اعتمادها في عام 1999، كانت الأساس للمبادرات التي تم اتخاذها في هذا المجال من دول أعضاء وغير أعضاء في منظمة التعاون والتنمية. كما تم اعتمادها كواحدة من المعايير الاثني عشر الأساسية لسلامة النظم المالية التي تم تعريفها من قبل منتدى الاستقرار المالي. وبالتالي هذه المعايير والمبادئ تعتبر من المرجعيات في مجال حوكمة.<sup>12</sup> فنظام حوكمة الشركات يجب أن تحمي حقوق المساهمين ويسهل عملياتهم. وتمثل هذه المبادئ فيما يلي:

- المبادئ الخاصة بحقوق المساهمين: تتضمن هذه المبادئ الحقوق الأساسية للمساهمين.
- المبادئ الخاصة بالمساواة في معاملة المساهمين: تضمن إطار حوكمة الشركات تحقيق المساواة في معاملة كافة المساهمين بما فيهم الأقلية والمساهمين الأجانب، كما يجب أن يعامل المساهمون معاملة متساوية في الحصول على المعلومات بكل شفافية.
- المبادئ الخاصة بدور ذوي المصالح: يجب أن يعترف إطار حوكمة الشركات بحقوق ذوي الشأن و المصالح التي تم إقرارها وفقا للقانون وتشجيع التعاون الفعال بينهم وبين الشركة، ويتعلق الأمر بأصحاب المصالح في هذا المقام كل الأطراف التي تتقاطع مصالحها مع بقاء واستمرار الشركة (كالنقابة، الوصاية) كما يضمن إطار الحوكمة

بمشاركة أصحاب المصالح في آليات تحسين أداء الشركة، وتمكينهم من الاطلاع على المعلومات المطلوبة.

- المبادئ الخاصة بالإفصاح والشفافية: يضمن إطار حوكمة الشركات تحقيق مبدأ الإفصاح والشفافية في كافة الأمور الأساسية المتعلقة بالشركة بما فيها الوضع المالي، حيث: يجب أن يشمل الإفصاح على المعلومات التالية على سبيل المثال النتائج المالية: أهداف الشركة؛ أعضاء مجلس الإدارة ورواتب كبار المديرين؛ هيكل وسياسات الحوكمة المطبقة في الشركة.<sup>13</sup>

### ج/ الإفصاح في أسواق الأوراق المالية

واحدة من المسؤوليات الرئيسية للمجلس الإدارة هو ضمان أن المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين يتم تزويدهم بإفصاح ذو جودة عالية متعلق بالنتائج المالية والتشغيلية الخاصة بالمؤسسة<sup>14</sup>، وفي هذا الإطار تختلف وجهات النظر حول الإفصاح المالي فيعتبره البعض بأنه عرض للمعلومات المهمة للمستثمرين والدائنين وغيرهم من المستفيدين بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة المؤسسة على تحقيق أرباح في المستقبل ومساعدتهم على اتخاذ قراراتهم. حيث يعرف الإفصاح المالي بأنه الوضوح والكشف التام لما جاء من معلومات محاسبية بالقوائم المالية باعتبارها منتجات نهائية من أعمال المحاسبة المالية تفيد الأطراف المعنية في اتخاذ القرارات، هذا بالإضافة إلى وسائل أخرى كالملاحظات والإيضاحات المرفقة بتقرير المراجع من حيث توضيح المبادئ والسياسات المحاسبية المتبعة في إعداد القوائم المالية<sup>15</sup>، حيث لا بد من شمول التقارير المالية على جميع المعلومات اللازمة لإعطاء مستخدم هذه التقارير صورة واضحة وصحيحة عن الوحدة الاقتصادية للمساعدة على اتخاذ القرارات<sup>16</sup>، وبتعبير آخر الإفصاح المالي عبارة عن نشر كل المعلومات الاقتصادية التي لها علاقة بالمؤسسة الاقتصادية سواء كانت معلومات كمية أو معلومات أخرى تساعد المستثمر على اتخاذ قراراته وتخفيض من حالة عدم التأكد لديه عن الأحداث الاقتصادية المستقبلية<sup>17</sup>، فالإفصاح عن المعلومات له تأثير على تقليل عدم تناسق المعلومات. لأنه في الواقع، يؤدي التوزيع غير المتكافئ للمعلومات بين الأعوان الاقتصادية إلى زيادة درجة الاختيار السلبي في السوق، وإلى توسيع النطاق السعري.<sup>18</sup>

ترجع أهمية الإفصاح لدوره الرئيسي في توفير المعلومات المالية لمستخدميها وتحفيز عدم تماثل المعلومات، ولقد زاد من أهمية الإفصاح لزيادة الحاجة إلى معلومات مالية وغير مالية توفر للمستثمرين والدائنين وكلفة الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة، ويمكن ذكر بعض نقاط أهمية الإفصاح:

- تساعد المعلومات المتوفرة في التقارير المالية للمساهمين في بيان مدى نجاح الإدارة في إدارة الأموال إدارة اقتصادية تهدف إلى تنمية حقوق المساهمين، وإمداد المستثمرين والدائنين بالمعلومات اللازمة لهم حتى تمكنهم من اتخاذ القرارات الملائمة لأهدافهم.
- تقديم معلومات ذات الأثر المالي للجهات المختلفة، وتقديم المعلومات الحقيقية والواضحة حول العمليات والأحداث المالية والتي تساهم في تحسين وظيفة التنبؤ. وسيتبع ذلك بالضرورة وتوضيح الفروض الخاصة بتلك العمليات والمفاهيم التي أسست عليها.<sup>19</sup>

هذا، ويهدف الإفصاح المالي إلى تقديم معلومات مفيدة للمستثمرين والدائنين الحاليين والمرتقبين وبقية المستخدمين لأغراض صنع قرارات استثمار وتخفيض درجة المخاطر التي يتعرض لها رأس المال للمستثمر لدى المؤسسة وجذب المزيد من الاستثمارات الداخلية والخارجية إلى الاقتصاد الوطني.<sup>20</sup>

من خلال ما سبق يمكن القول أن الإفصاح المالي وسيلة اتصال بين المؤسسة الاقتصادية والأطراف الخارجية التي تربطها علاقة بهذه المؤسسة، لمساعدتها في اتخاذ قراراتها، وأهم هذه الأطراف الخارجية نجد المستثمرين في أسواق الأوراق المالية الذين يحتاجون إلى عديد المعلومات لاتخاذ قراراتهم في هذه الأسواق، فالمعلومات هي المحرك الأساسي لأسواق الأوراق المالية، وبناء على طبيعة المعلومات التي تعكسها تتحدد كفاءتها.

## 2/ متطلبات الإفصاح في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر

لقد زاد الوعي بأهمية الحكم الراشد (الحوكمة) للمؤسسات الجزائرية على إثر الانتقال نحو اقتصاد السوق، بهدف تطوير هذه المؤسسات وتفعيل أدائها لخلق الثروة وإيجاد بدائل لاقتصاد النفط، خاصة بالنظر إلى ما تملكه الجزائر من طاقات كامنة للنمو والتطور خارج قطاع المحروقات<sup>21</sup>، باعتبار الإفصاح من أهم متطلبات تحقيق كفاءة أسواق الأوراق المالية، يتعين على الهيئة المنظمة السوق الرسمي ببورصة الجزائر التحديد الدقيق لهذه المتطلبات

وإلزام الشركات المدرجة على التقييد بها، وبالرجوع إلى الأنظمة التي تصدرها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، فأنها قد اصدرت النظام 02-96 المؤرخ في 22 يونيو 1996 والمتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات التي تلجأ للإدخار علانية عند إصدارها قيما منقولة وهو النظام المعدل بموجب نظام رقم 04-01 المؤرخ في 22 يونيو 2004.<sup>22</sup>

وفقا لنظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 02-2000 المؤرخ في 20 يناير 2000 يجب أن يودع المصدر للقيم المنقولة لدى اللجنة وشركة ادارة بورصة القيم تقرير سنويا يحتوي على الجداول المالية السنوية وتقرير مندوب أو مندوبي الحسابات والمعلومات الأخرى التي تطلبها اللجنة خلال ثلاثين يوما على الأكثر قبل اجتماع الجمعية العامة العادية للمساهمين. تحتوي الجداول المالية المنصوص عليها على ما يلي: الميزانية؛ جدول حسابات النتائج؛ مشروع تخصيص النتائج؛ المذكرات الملحقة بالجداول المالية.

مع الإشارة إلى أن شكل كل قائمة ومحتواها يمكن تحديدها بتعليمات من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة<sup>23</sup>، حيث تتضمن الجداول المالية السنة المالية الأخيرة (الحالية) بالإضافة إلى السنة الفارطة، كما يجب على مصدري الأوراق المالية اعلام الجمهور بأي معلومات يمكن أن تؤثر على الأوراق المالية المتداولة في البورصة ،كما تطرق النظام رقم 02-2000 إلى ضرورة التزام المؤسسة المدرجة (المصدر) بالإفصاح السداسي بنفس المبادئ التي تحكم الإفصاح السنوي وذلك في غضون 90 يوم من نهاية السداسي الأول، كما ينص على ضرورة تقديم الشركات المدرجة في البورصة تقارير إلى COSOB و SGBV بصفة دورية ونشرها في الصحافة.<sup>24</sup>

ومن خلال الجدول رقم (01) نلاحظ أن هناك التزام من طرف الشركات المدرجة بالإفصاح عن القوائم المالية والتقارير الإدارية وتقرير مدقق الحسابات القانوني من خلال تقديمها للهيئة ونشرها في الصحف الأكثر مقرؤية، مرفقة بمجموعة من المؤشرات المالية أهمها الأرباح الموزعة والقيمة المضافة.

من خلال ما سبق يتضح أن النظام رقم 02-2000 يحتاج إلى أنظمة متممة ومحدثة في ظل تطبيق النظام المحاسبي المالي الذي حاول التكيف مع معايير المحاسبة الدولية، إذ لابد من تعزيز الإفصاح بقوائم مالية إضافية كقائمة التدفقات النقدية (الطريقة المباشرة والطريقة غير المباشرة) وجدول التغيرات في حقوق الملكية وإرفاقها بجملة من المؤشرات المالية للمساعدة على تحليل هذه الجداول وتجسين عملية اتخاذ القرار في السوق

الرئيسية ببورصة الجزائر. مع إمكانية اعتماد الإفصاح الفصلي لضمان الإفصاح في الوقت المناسب وبوتيرة أسرع.

### 3/ واقع الأداء في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر خلال الفترة (2006-2020)

عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على تهيئة البيئة الملائمة وتحضير كل الهيئات المعنية لضمان السير الحسن والأداء الكفاء، وبعد مرور أكثر من عشرين سنة على الانطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر، سنتطرق في هذه النقطة إلى تطور أداء السوق الرئيسية\* بهذه البورصة من خلال ما يلي:

#### أ/ تطور أداء مؤشر DZAIRINDEX خلال الفترة (2008-2020)

عرف مؤشر DZAIRINDEX خلال الفترة (2008-2020) تذبذب في أداء نتيجة لعدم عمق السوق الرئيسية وبالتالي تأثره بأداء المؤسسة المدرجة محدودة العدد، حيث عرف المؤشر تحسن ملحوظ بداية من منتصف سنة 2011 نتيجة لإدراج شركة أليانس للتأمينات بعدها شهد المؤشر تراجع خلال سنتي 2013 و2014 ليتحسن تدريجيا مع بداية سنة 2015 خاصة بعد إدراج شركة بيوفارم سنة 2016، ورغم جائحة كورونا إلا أن المؤشر عرف استقرار خلال سنة 2020.

#### ب/ مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر

من خلال الجدول رقم (02) يتضح أن السوق الرئيسية ببورصة الجزائر من سنة 2006 إلى 2009، كان يتداول فيها سهمين فقط هما سهم الأوراسي وسهم صيدال، أما في سنة 2011 فقد انضمت شركة أليونس للتأمين وبعدها تم إدراج سهم " أن سي أ-روبية" بتاريخ 03 جوان 2013. حيث وصلت فقط إلى 4 شركات مدرجة في سنة 2013، لترتفع إلى 5 شركات بداية من سنة 2016. ثم 6 سنة 2018، للتراجع إلى 5 شركات مدرجة في 2019. وعليه يعد عدد الشركات المدرجة لأسهمها غير كافي، وبالتالي تعد بورصة الجزائر من أصغر البورصات من حيث عدد الشركات المدرجة على المستوى الدولي ككل، لذا فهي لا تتوفر على أحد متطلبات السوق الكفاء وهو عمق السوق.

### ج/ مؤشر القيمة السوقية في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر

من خلال الجدول رقم (03) نلاحظ التذبذب الكبير في القيمة السوقية للشركات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر، حيث حققت معدلات نمو ضعيفة في بداية فترة الدراسة، لكن هذه معدل النمو تحسن ابتداء من سنة 2010، كما سجلت قيمة السوقية بقيمة 10.04 مليار دينار جزائري نتيجة لإدراج سهم شركة أليونس للتأمين، لتسجل انخفاض بعدها بمعدل 11,89%. ثم تعرف القيمة السوقية ارتفاع كبير وصلت نسبة النمو فيه إلى سنة 2016 بقيمة 45778 مليار دج، نتيجة لإدراج شركة بيوفارم. ليسجل استقرار في معدل النمو، ما عدا سنة 2020 التي عرفت تراجع طفيف في القيمة السوقية بمعدل 4,23%، مما يؤيد الحكم السابق الذي مفاده التأثير الكبير لهذا السوق (إيجابا أو سلبا) بدخول أو خروج إحدى الشركات نتيجة لعدم عمقه.

### د/ تطور مؤشر السيولة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر

نلاحظ من خلال الجدول رقم (04) أن قيمة التداول في بداية فترة الدراسة كانت ضعيفة حتى سنة 2010، لكن بعدها عرفت ارتفاع معتبر سنة 2011 نتيجة لإدراج شركة جديدة وهي أليونس للتأمين ثم تراجعت بعض الشيء في السنوات اللاحقة رغم إدراج سهم أن سي-أروبية" بتاريخ 03 جوان 2013، كما نلاحظ من خلال الشكل أعلاه التذبذب الكبير في معدل نمو قيمة التداول خلال فترة الدراسة خاصة في سنة 2011 التي تعتبر الأحسن من ناحية الأداء، حيث وصل معدل نمو قيمة التداول إلى 30.87% بعدها انخفاض إلى -33.44%، وهو ما يعني أن التداول في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر غير مستقر ولا يتوفر على الاستمرارية في الأداء، فهو يرتبط بإدراج أسهم جديدة كما هو الحال مع سنة 2011 أين تم إدراج سهم أليانس للتأمينات والذي حضي بـ 161414250 من قيمة التداول وهو ما نسبته 87,17%، ثم شهد تراجع مجددا سنة 2012 ليسجل أحسن أداء سنة 2015 نتيجة لإدراج شركة بيوفارم. كما عرفت قيمة التداول سنة 2022 تراجع كبير بـ 68,47% نتيجة تداعيات جائحة كورونا.

## 4 / الأشكال والجداول:

الشكل رقم (01): تطور أداء مؤشر DZAIRINDEX خلال الفترة (2008-2020)\*\*



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على موقع بورصة الجزائر: <http://www.sgbv.dz/index.php?lang=fr>

الجدول رقم (01): افصاح الشركات المدرجة بالقوائم المالية مدققة للفترة (2006-2020)

عدم الالتزام بالإفصاح المنصوص عليه	الإفصاح المنصوص عليه بعد الاستفادة من مدة إضافية	الإفصاح المنصوص عليه في الموعد التنظيمي	
0	1	2	2006
0	0	2	2007
0	0	2	2008
0	1	2	2009
0	2	1	2010
0	3	0	2011
0	1	2	2012
0	0	4	2013
0	0	4	2014
0	0	4	2015
0	0	5	2016
0	1	4	2017
0	1	4	2018
0	0	5	2019
1	2	2	2020

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لـ COSOB

**الجدول رقم (02): تطور عدد الشركات المدرجة في السوق الرئيسية للفترة (2006-2020)**

عدد الشركات المدرجة	السنوات	عدد الشركات المدرجة	السنوات	عدد الشركات	السنوات
5	2016	3	2011	3	2006
5	2017	3	2012	2	2007
6	2018	4	2013	2	2008
5	2019	4	2014	2	2009
5	2020	4	2015	3	2010

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لـ COSOB و SGBV

**الجدول رقم (03): تطور مؤشر القيمة السوقية في السوق الرئيسية للفترة (2006-2020)**

معدل نمو القيمة السوقية (%)	القيمة السوقية (مليار دينار جزائري)	السنوات	معدل نمو القيمة السوقية (%)	القيمة السوقية (مليار دينار جزائري)	السنوات
7.64	10,645	2014	--	6,710	2006
44.95	15,430	2015	3,13	6,500	2007
196.67	45,778	2016	0	6,500	2008
11.34	40,587	2017	0.76	6,550	2009
8,23	43,93	2018	12.97	7,400	2010
1,93	44,778	2019	37.58	10,041	2011
-4,23	42,88	2020	0	10,041	2012
			1.51-	9,889	2013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لـ COSOB و SGBV

**الجدول رقم (04): تطور مؤشر قيمة التداول في السوق الرئيسية للفترة (2006-2020)**

معدل نمو قيمة التداول (%)	قيمة التداول (مليون دج)	السنوات	معدل نمو قيمة التداول (%)	قيمة التداول (مليون دج)	السنوات
32,32-	81,410	2014	--	23,75	2006
1437,84	1 251,956	2015	-40,15	14,22	2007
35,66-	805,500	2016	43,39	20,39	2008
62,47-	302,261	2017	32,46-	13,77	2009
31,91-	205,797	2018	12,99-	11,98	2010
20,93	248,872	2019	30,87	156,8	2011
-68,47	78,458	2020	33,44-	104,4	2012
			18,46-	85,08	2013

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لـ COSOB و SGBV

## 15 / النتائج والتوصيات

من خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى مجموعة من النتائج، وعلى ضوءها تم اقتراح بعض التوصيات فيما يلي:

### أ/ النتائج

- يعد الإفصاح المالي مبدأ أساسيا من مبادئ حوكمة الشركات وواجب قانوني على المؤسسة المدرجة باعتباره مصدر مهم من مصادر المعلومات في سوق الأوراق المالية، ومنه صحة الفرضية الأولى؛
- عدم اشارة نظام رقم 02-2000 إلى قائمة التدفقات النقدية وقائمة التغيرات في حقوق الملكية بالإضافة إلى الملاحق المنصوص عليها، وافصاح تعاملات الأطراف ذوي العلاقة مع الشركة والمكافآت والتعويضات المدفوعة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية، رغم أهمية هذه المعلومات بالنسبة للمستثمر وباقي الاطراف المتعاملة في بورصة الجزائر.
- لم تعرف السوق الرئيسية ببورصة الجزائر تطور كبير في مؤشرات: المؤسسات المدرجة؛ الرسملة البورصية؛ مؤشر السيولة؛ حجم وقيمة التداول، باستثناء سنتي 2011 و2016 أين سجلت البورصة أحسن أداء نتيجة لإدراج كل سهم شركة أليونس للتأمين وأسهم شركة بيوفارم من حيث أحجام التداول والقيمة السوقية، أي أن أداء السوق الرئيسية ببورصة الجزائر يتأثر بإدراج الشركات مؤقتا ثم يتراجع مرة أخرى، ومنه عدم الفرضية الثانية؛
- هناك التزام من طرف الشركات المدرجة بطرق الإفصاح المقرر قانونا، مع رصد عدم التزام بعض الشركة المدرجة باستخدام وسائل تكنولوجيا المعلومات وموقعه الإلكتروني على شبكة الإنترنت لتعزز الإفصاح والشفافية على غرار شركة صيدال سنة 2017، التي لم تضع هذه المعلومات على الإنترنت على موقعها الإلكتروني، مما تسبب في إزعاج لبعض المساهمين المقيمين بعيدا عن المكتب الرئيسي للشركة. لهذا توصي COSOB وتشجع الجهات المصدرة التي لم تشترك بعد في هذه الطريقة من الإفصاح، لضمان نشر واسع وفعال للمعلومات المالية. ومنه صحة الفرضية الثالثة؛
- هناك عموما التزام بتوقيت الإفصاح المالي في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر خلال فترة الدراسة ماعدا بعض الاستثناءات حيث تم تسجيل بعض التأخر في نشر

القوائم المالية المصادق عليها كما هو الشأن مع شركة صيدال سنة 2017، ومنه صحة الفرضية الرابعة.

## ب/ التوصيات

في سبيل تعزيز الإفصاح والالتزام به من طرف الشركات المدرجة في السوق الرئيسية ببورصة الجزائر نقترح ما يلي:

- التوعية المستمرة بالزامية وأهمية التزام المؤسسات المدرجة بالإفصاح بالقوائم المالية منصوص عليها في النظام المحاسبي المالي والمتمثلة في قائمة المركز المالي وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية وقائمة التغيرات في حقوق الملكية بالإضافة إلى الملاحق المنصوص عليها، والإفصاح عن تعاملات الأطراف ذوي العلاقة مع الشركة والمكافآت والتعويضات المدفوعة لأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية؛
- ضرورة إلزام المؤسسات بمعايير الإفصاح المقررة قانونا، ولن يتحقق هذا إلا بالعمل على رفع الوعي لدى إدارة هذه المؤسسات والهيئات المشرفة على السوق بأهمية الإفصاح، واستخدام حقها القانوني في إعمال اللوائح التنظيمية بشكل صارم على المؤسسات التي لا تستوفي متطلبات الإفصاح المقررة قانونا، مع إلزام الشركة المدرجة باستخدام وسائل تكنولوجيا المعلومات وموقعه الإلكتروني على شبكة الإنترنت لتعزيز الإفصاح؛
- إيجاد آليات محددة وواضحة لمتابعة التزام المؤسسات المدرجة بمبادئ حوكمة الشركات بما فيها الإفصاح المنصوص عليها، وتعزيز نشر المعلومات على المواقع الإلكترونية الخاصة بالشركات المدرجة يعتبر إضافة للرفع من مستوى الشفافية والإفصاح في الأجل المحددة والطرق المسموح بها قانون من الطرف الهيئة المنظمة؛
- تحسين مستوى الإفصاح ونشر المعلومات على موقع بورصة الجزائر باللغة العربية والفرنسية وحتى الإنجليزية لتسهيل الوصول إلى هذه المعلومات، حيث يلاحظ تذبذب في نشر التقارير السنوية خلال فترة الدراسة خاصة التقرير باللغة العربية مما يصعب إجراء دراسات علمية في بورصة الجزائر.

## قائمة المصادر والمراجع أولا/ باللغة العربية

- [1] أبو الفتوح على فضالة. المحاسبة الدولية. دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع. مصر، 1996.
- [2] أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي (لأغراض تقييم ومراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة)، الدار الجامعية، مصر، 2005.
- [3] بن أفج زوبنة، القوائم المالية كأداة للإفصاح المحاسبي وفق معايير المحاسبة الدولية، ملتقى وطني حول معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية متطلبات التوافق والتطبيق، المركز الجامعي سوق أهراس، الجزائر، 26 ماي 2010.
- [4] جبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي- دراسة حالة دولة شمال افريقيا، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، الجزائر، العدد السابع.
- [5] الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريد الرسمية، عدد 22.
- [6] رياض العبد الله، نظرية محاسبة، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
- [7] ضياء مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، (2005).
- [8] عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، 2007.
- [9] قدي عبد المجيد، امكانية تطبيق مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بخصوص حوكمة الشركات في البلاد العربية الجزائر نموذجا، متوفر على الموقع: <http://www.kantakji.com/media/1396/911.doc> (تاريخ المعاينة: 2016/03/16).
- [10] لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 02-2000 المؤرخ في 20 يناير 2000،
- [11] لطيف زيد و آخرون، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سوريا، العدد الأول، 2007.
- [12] ماجد اسماعيل ابو حمام، اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية "دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير ، المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية ، غزة، 2009.

## ثانيا/ باللغة الأجنبية

- [1] Cadbury committee ,the financial aspects of corporate governance, 1 December 1992, <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> consulted date 26-04-2021
- [2] IFC, Corporate Governance, website [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/corporate+governance/overview](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/corporate+governance/overview)

- [3] Michaela Krechovská, petre tausl prochazkova, Sustainability and its Integration into Corporate Governance Focusing on Corporate Performance Management and Reporting, Elsevier Ltd, *Procedia Engineering* 69,2014. website [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com). consulted date 26-04-2014.
- [4] OCDE ,Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE,2004. site web : <http://www.oecd.org/fr/daf/ae/principesdegouvernementdentreprise/31652074.PDF> F date de consultation 30-04-2020.
- [5] OECD, Definition of **corporate governance**, website <http://www.oecd.org/fr/daf/ae/principesdegouvernementdentreprise/31652074.PDF> F date de consultation 30-11-2021.
- [6] Tom C.W. Lin, CEOs and Presidents, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2428371](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2428371) consulted date 25-04-2020
- [7] united nations conference on trade and development ,guidance on good practices in corporate governance disclosure, [http://unctad.org/en/Docs/diaeed20102\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/diaeed20102_en.pdf)
- [8] Verrecchia R, Essays on disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, (2001).

## التهميش والاقتباس

<sup>1</sup> ضياء مجيد الموسوي، البورصات أسواق رأس المال وأدواتها الأسهم والسندات، الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، (2005)، ص 6-7.

### <sup>2</sup> يصطلح عليها باللغة الانجليزية **corporate governance** واختصارا بـ **CG**

<sup>3</sup> Michaela Krechovská, petre tausl prochazkova, Sustainability and its Integration into Corporate Governance Focusing on Corporate Performance Management and Reporting, Elsevier Ltd, *Procedia Engineering* 69,2014,p1145. website [www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com). consulted date 26-04-2014.

<sup>4</sup> عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، اتحاد المصارف العربية، 2007، ص 13.

<sup>5</sup> IFC, Corporate Governance, website [http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/corporate+governance/overview](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/corporate+governance/overview)

<sup>6</sup> OECD, Definition of **corporate governance**, website <http://www.oecd.org/fr/daf/ae/principesdegouvernementdentreprise/31652074.PDF> date de consultation 30-11-2021.

<sup>7</sup> جبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي-دراسة حالة دول شمال افريقيا، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، الجزائر، العدد السابع، ص 80.

<sup>8</sup> Cadbury committee ,the financial aspects of corporate governance, 1 December 1992, <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> consulted date 26-04-2021

<sup>9</sup> عدنان بن حيدر بن درويش، مرجع سابق، ص 13-15.

<sup>10</sup> Tom C.W. Lin, CEOs and Presidents, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2428371](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2428371) consulted date 25-04-2020

<sup>11</sup> ماجد اسماعيل ابو حمام، اثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية "دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير ، المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية ، غزة، 2009، ص15.

<sup>12</sup>OCDE ,Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE,2004,p9. site web : <http://www.oecd.org/fr/daf/ae/principesdegouvernementdentreprise/31652074.PDF> date de consultation 30-04-2020.

<sup>13</sup> OCDE,Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE,op-cit,p19-20.

<sup>14</sup> united nations conference on trade and development ,guidance on good practices in corporate governance disclosure, [http://unctad.org/en/Docs/diaeed20102\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/diaeed20102_en.pdf)

<sup>15</sup> أبو الفتوح على فضالة.المحاسبة الدولية.دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع. مصر، 1996، ص:25.

<sup>16</sup> لطيف زيد و آخرون، دور الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار، مجلة جامعة تشرين للدراسات و البحوث العلمية، سوريا، العدد الأول، 2007، ص:15.

<sup>17</sup> أمين السيد أحمد لطفي، التحليل المالي (لأغراض تقييم و مراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة)، الدار الجامعية، مصر، 2005، ص:181.

<sup>18</sup> Verrecchia R, Essays on disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 32, (2001), p: 97-180.

<sup>19</sup> بن أفرج زوينة، القوائم المالية كأداة للإفصاح المحاسبي وفق معايير المحاسبية الدولية، ملتقى وطني حول معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية متطلبات التوافق والتطبيق، المركز الجامعي سوق أهراس، 26 ماي 2010، ص: 09.

<sup>20</sup> رياض العبد الله، نظرية محاسبة، دار اليازوري للنشر و التوزيع، الأردن، 2009، ص ص:266-268.

<sup>21</sup> قدي عبد المجيد، امكانية تطبيق مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بخصوص حوكمة الشركات في البلاد العربية الجزائر نموذجاً، متوفر على الموقع: <http://www.kantakji.com/media/1396/911.doc> (تاريخ المعاينة:2016/03/16).

<sup>22</sup> الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، الجريد الرسمية، عدد 22 ، 2005.

<sup>23</sup> لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 02-2000 المؤرخ في 20 يناير 2000،

<sup>24</sup> لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مرجع سابق.

\* السوق الرئيسية هي احدى الاسواق المكونة لبورصة الجزائر الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً خمسة (05) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي : مجمع صيدال؛ مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي ؛ أليانس للتأمينات ؛ أن -سي -اروية ؛ مؤسسة بيوفارم .

\*\* موقع بورصة الجزائر لا يقدم بيانات لأداء مؤشر DZAIRINDEX لفترة قبل سنة 2008.