

واقع حوكمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الناشئة

The reality of corporate governance for companies listed in the emerging stock market

زروقي براهيم

جامعة الدكتور الطاهر مولاي -سعيدة- الجزائر

zerrouki02@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2021/06/30

العماري الطاهر*

جامعة الدكتور الطاهر مولاي -سعيدة- الجزائر

taharlamhari@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2021/04/26

تاريخ القبول: 2021/05/09

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مفهوم ومبادئ حوكمة الشركات والياتها وكذا مفهوم أسواق الأوراق المالية الناشئة ومحاولة تشخيص واقع الحوكمة في شركة أليانس للتأمينات الجزائر بعد سنة 2011 وذلك باستخدام المنهج الوصفي لعرض الإطار النظري لكل من حوكمة الشركات والأسواق المالية الناشئة وكذا المنهج التحليلي من خلال تحليل معطيات وبيانات كل من شركة أليانس للتأمينات الجزائر وبورصة الجزائر. ولقد توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن بورصة الجزائر تصنف ضمن أسواق الأوراق المالية الناشئة وهي مازالت في المرحلة الأولى من مراحل نمو هذا النوع من الأسواق، كما توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى أن شركة أليانس للتأمينات الجزائر ملتزمة إلى حد مقبول بمبادئ حوكمة الشركات خاصة بعد سنة 2011 التي أدرجت فيها أسهمها ببورصة الجزائر.

كلمات مفتاحية: حوكمة شركات، معلومات، أسواق مالية ناشئة.

تصنيف JEL : G30/M40

Abstract

This study aims to identify the concept and principles of corporate governance and its mechanisms, as well as the concept of emerging stock markets, and tries to diagnose the reality of governance in Alliance Insurance Company in Algeria after 2011, using a descriptive approach in presenting the theoretical framework; for both corporate governance and emerging financial markets, as well as an analytical approach to deal with data collected from Alliance Insurance Algeria and the Algerian Stock Exchange. We have concluded through this study that the Algerian Stock Exchange has been classified as an emerging stock market, and that it is still at the first stage of growth for this type of market. We have also concluded that Alliance Insurance Algeria has been committing, to an acceptable extent, to the principles of corporate governance, especially after 2011, when its shares have been listed in the Algerian Stock Exchange.

Keywords: Corporate Governance, Information, Emerging Financial Markets

Jel Classification : G30,M40

مقدمة

تزايد الاهتمام بمفهوم حوكمة الشركات خاصة في تسعينيات القرن الماضي نتيجة لما شهده العالم من انهيارات مالية ومحاسبية مست كبريات الشركات العالمية، وتفشي ظاهرة العولمة نتيجة لاتجاه الكثير من الدول إلى النظم الاقتصادية الرأسمالية وما تستلزمه هذه النظم من مصادر تمويل أقل تكلفة مما ساهم في ظهور أسواق رؤوس الأموال فتزايدت تنقلات رؤوس الأموال عبر الحدود بشكل غير مسبوق مما أدى إلى فصل الملكية عن الإدارة وعليه استوجب إيجاد آليات رقابة محكمة تسمح بضمان حقوق المساهمين خاصة الأقلية منهم، ومنه زيادة الثقة في أسواق الأوراق المالية الناشئة ومن هنا تظهر آليات الحوكمة لضبط العلاقة وتحقيق التوافق بين المساهمين وإدارة الشركات وتأطير سوق الأوراق المالية للقيام بدوره في الوساطة المالية المباشرة واستقطاب رؤوس الأموال بأقل تكلفة والاستثمار وتحقيق التنمية عموماً، وعليه يطرح السؤال التالي:

إشكالية الدراسة:

ما مدى التزام شركة أليانس للتأمينات الجزائرية بمبادئ حوكمة الشركات بعد إدراج أسهمها في بورصة الجزائر سنة 2011؟

فرضية الدراسة:

ومن أجل الإجابة على التساؤل المطروح تم صياغة الفرضية التالية:

تلتزم شركة أليانس للتأمينات الجزائرية بمبادئ حوكمة الشركات بعد إدراج أسهمها في بورصة الجزائر سنة 2011

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة من خلال إبراز الدور الذي تلعبه آليات حوكمة الشركات عموماً وعلى الشركات المدرجة في الأسواق المالية الناشئة خاصة وذلك من خلال زيادة الثقة في المعلومات المالية وغير المالية المنشورة من قبل الشركات المدرجة في الأسواق المالية التي تعتبر آلية خارجية من آليات حوكمة الشركات.

أهداف الدراسة:

من خلال بحثنا نسعى إلى:

- الإلمام بالجانب النظري لكل من مفهوم حوكمة الشركات، وكذا الأسواق المالية الناشئة.
- التعرف على آليات حوكمة الشركات خاصة الخارجية منها الممثلة في الأسواق المالية.
- محاولة الكشف عن واقع حوكمة الشركات في شركة أليانس للتأمينات الجزائرية المدرجة في بورصة الجزائر التي تعتبر من الأسواق المالية الناشئة.

منهجية الدراسة:

ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة والتأكد من صحة فرضية بحثنا اتبعنا المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري والتطبيقي وذلك من خلال الاطلاع على الدراسات السابقة والأبحاث ذات العلاقة بموضوع بحثنا، حيث حاولنا سرد كل المعلومات الضرورية المتعلقة بمفهوم حوكمة الشركات وكذا الأسواق المالية الناشئة، وفي الجانب التطبيقي حاولنا تشخيص مدى التزام شركة أليانس للتأمينات الجزائرية بمبادئ حوكمة الشركات في ظل إدراجها في بورصة الجزائر وذلك من خلال تحليل معطيات وبيانات والتقارير المالية لشركة أليانس للتأمينات الجزائرية وإبداء رأينا حول مدى ممارسة هذه الأخيرة لمبادئ حوكمة الشركات.

الحدود الزمنية والمكانية للدراسة:

من أجل قيامنا ببحثنا هذا اخترنا شركة أليانس للتأمينات الجزائرية الناشطة في سوق التأمينات بالجزائر كعينة من مجتمع الدراسة الذي يتمثل في الشركات المدرجة في بورصة الجزائر والمقدر عددها خمسة شركات وذلك خلال سنة 2020.

الدراسات السابقة:

- دراسة (بله، 2012) بعنوان: دور تطبيق حوكمة الشركات في ممارسة أساليب المحاسبة الإبداعية، حيث هدفت الدراسة إلى معرفة دور الحوكمة في الحد من ممارسة المحاسبة الإبداعية ودورها في رفع كفاءة أداء الشركات في دولة السودان، ولقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي من خلال الاطلاع على الدراسات النظرية والميدانية العربية والأجنبية المتعلقة بالموضوع، ولقد توصل الباحث إلى أن حوكمة الشركات لها دور فعال في الحد من ممارسات المحاسبة الإبداعية.

- دراسة (يحياوي، بوحديد، 2014) بعنوان: الحوكمة ودورها في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية دراسة حالة المؤسسة الجزائرية الجديدة للتعليب NCA روية، حيث هدفت الدراسة إلى الاطلاع على الإطار المفاهيمي للحوكمة ومنافع تطبيقها ومحاولة إبراز مساهمتها في تحسين الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة، ولقد أتبع الباحثان المنهج الوصفي التحليلي من خلال تحليل مفاهيم حوكمة المؤسسات والأداء المالي وذلك بالاعتماد على البيانات والدراسات المتوفرة إضافة إلى الاستعانة ببعض المواقع الإلكترونية ذات الصلة بالموضوع.

ولقد توصلت الدراسة إلى الحوكمة تساهم في تحسين وتطور الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة.

- دراسة (أغا، جلولي، 2014) بعنوان: دور قواعد حوكمة الشركات في تعزيز الأداء المتميز للمنظمات الصناعية دراسة تطبيقية في شركة رويبة لصناعات المصبرات الحديثة الجزائرية، حيث هدفت الدراسة إلى تحديد مدى قدرة توافق الشركة المبحوثة مع الأبعاد الأساسية للتميز، ولذلك اعتمد الباحثان المنهج المسحي التطبيقي، ولقد تم التوصل إلى أن الاهتمام بأبعاد الحوكمة وأبعاد الأداء المتميز كان له انعكاسات على كل من الموارد البشرية وإدارة العمليات والمستهلك والسوق الذي تحقق إثره زيادة الحصة السوقية للشركة وزيادة أرباحها.

- دراسة (الحيالي، الجعفر، 2015) بعنوان: دور الحوكمة في دعم قرار الاستثمار دراسة تطبيقية على عينة من الشركات في سوق العراق للأوراق المالية، حيث هدفت الدراسة إلى تبيان أهمية الحوكمة في الأسواق المالية ودورها في رفع الثقة لدى المستثمرين، ولقد اعتمد الباحثان على الاستبانة كوسيلة لجمع البيانات، ولقد خلصت الدراسة إلى أن الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية حاولت الالتزام بقانون المصارف الجديد بخصوص الحوكمة لكنها لم تتمكن من الإيفاء بتلك الالتزامات على أحسن وجه.

ما يميز بحثنا عن الدراسات السابقة التي تطرقت إلى الموضوع هو أن بحثنا يعتبر دراسة نظرية لتشخيص حوكمة الشركات في شركة أليانس للتأمينات الجزائرية المدرجة في بورصة الجزائر قبل وبعد سنة 2011 التي تمثل تاريخ دخولها للبورصة باستخدام المنهج الوصفي والتاريخي.

أولاً: حوكمة الشركات:

1- أسباب تزايد الاهتمام بمفهوم الحوكمة

1-1: نظرية الوكالة:

تنشأ علاقة الوكالة من خلال فصل الملكية عن الإدارة وسلطة الرقابة واتخاذ القرار، وتعود أصول نظرية الوكالة إلى أعمال Adam Smith حول عدم فعالية شركة المساهمة التي تدار من طرف مديرين غير مالكيين، الأمر الذي يجعلهم لا يشعرون بالتحفيز في أداء مهامهم بالمستوى المرضي، ولقد أعاد المؤلف الذي نشره berle et means سنة 1932 "The Mode Corporation And Private Property" إلى واجهة الأحداث مسألة العلاقة بين المالكين والمديرين في شركة المساهمة (الحسين، 2008، صفحة 17)

1-1-1 تعريف نظرية الوكالة: قدم Jensen et Meckling في كتابهما theory of the firm عام 1976 تعريف للوكالة وتعني "عقد يقوم بمقتضاه شخص (أو عدة أشخاص) ويسمى

الموكل بتكليف شخص آخر وهو الوكيل لتنفيذ باسمه مهمة معينة وتستوجب تفويض سلطة القرار للوكيل". (الحسين، 2008، صفحة 17)

2-1 الفصائح المالية:

إن الانهيارات المذهلة لمنشآت الأعمال كالفضيحة الشهيرة لبنك الاعتماد والتجارة الدولية وكارثة بنوك الادخار والاقتراض في الولايات المتحدة والفجوة الكبيرة بين مرتبات ومكافآت المسؤولين التنفيذيين في الشركات وبين أداء تلك الشركات بالإضافة إلى الافلاسات التي تعرضت لها الكثير من الشركات وبالأخص الدول المتقدمة مثل التي حدثت في أسواق دول جنوب شرق آسيا 1997 وأمريكا اللاتينية بالإضافة لأزمة شركة انرن Enron للطاقة عام 2001 وكذا أزمة شركة وولدكوم Woldcom الأمريكية للاتصالات (كاترين و اخرون، 2003، صفحة 221)، والتي تبين فيما بعد أن العيب ليس في معايير المحاسبة وإنما في سلوكيات مطبقها فما جاء في قضية إنرون أن معايير المحاسبة كانت تنص على آليات معينة يجب إتباعها إلا أن إدارة انرون لم تتقيد بها وقامت بالتواطى مع مكتب شركة (أرثر اندرسون) العالمية للتدقيق، أي أن الشركة ومراجع حساباتها اتبعا أسلوبا غير أخلاقي وهذا ما أدى بالحكومة الأمريكية إلى إصدار قانون (sarbanes- oxley act of 2002) الذي يلزم المؤسسات المدرجة بالأسواق المالية الأمريكية بالتقيد به وتطبيق جميع بنوده كدعامة لحوكمة الشركات والذي أحدث تغيرات جوهرية على بيئة الأعمال بشكل عام وبيئة مهنة المحاسبة والمراجعة بشكل خاص. (عمر، 2009/2008، صفحة 05)

3-1 العولمة:

لقد أدت العولمة وتحرير الأسواق المالية وتحول العديد من الدول من الاقتصاد الموجه إلى الاقتصاد الحر إلى فتح أسواق جديدة يمكن من خلالها أن تحقق الشركات أرباحا مرتفعة، الأمر الذي يمكنها من التوسع في مجال نشاطها وما يتبع هذا التوسع من خلق فرص استثمارية جديدة بالشكل الذي يؤدي إلى تقدم ونمو اقتصاديات الدول التي تنتمي إليها تلك الشركات، وبالمقابل أدت هذه العوامل إلى تعرض تلك الشركات لمنافسة شديدة وشرسة ولقدر كبير من التذبذبات الرأسمالية، فأصبح عدم القدرة على جذب مصادر تمويل بأقل تكلفة يهدد وجود تلك الشركات، بل أكثر من ذلك فإنها تواجه خطر خروجها من الأسواق، هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن ما يشهده العالم من تحرير لاقتصاديات السوق وما يتبعها من تحرير للأسواق المالية يترتب عنها تزايد انفصال رؤوس الأموال والتوسع في حجم الشركات وانفصال الملكية عن الإدارة كل ذلك يؤدي إلى ضرورة الاستعانة بآليات جديدة للرقابة تضمن حماية رؤوس الأموال في الشركات. (غلاب، 2011، صفحة 03)

2- ماهية وآليات حوكمة الشركات

1-2-1- تعريف حوكمة الشركات

1-1-2-1 تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)

تعرف منظمة (OCDE) الحوكمة على أنها "النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم فيها وبأنها تختص بمجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس الإدارة والمديرين وشركائها وأصحاب المصالح الآخرين المرتبطين بها "stak holders"، كما توفر حوكمة الشركات الهيكلية التي يتم من خلالها وضع أهداف الشركة وتحديد وسائل تحقيق تلك الأهداف ومراقبة أداء الشركة، وتقوم الحوكمة بتوفير الحوافز الملائمة لمجلس الإدارة لتحفيزه من أجل تحقيق أهداف الشركة التي تصب في مصلحة المساهمين والأطراف ذات المصلحة في الشركة. (روجرز وهلبلينج، بدون سنة نشر، صفحة 03)

2-1-2-2 تعريف كادبوري 1999 Cadbury:

قام كادبوري بإعطاء تعريف أكثر تحديداً للحوكمة انطلاقاً من اعتقاده أن الفساد هو نتائج الحوكمة الرديئة حيث يقول أن "حوكمة الشركات تقوم بالحفاظ على التوازن بين الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للشركة من جهة وأهداف الأفراد والمجتمع من جهة أخرى، فالهدف من الحوكمة هو التقريب بين مصالح الأفراد والشركات والمجتمع ككل. (سوليفان، بدون سنة نشر، صفحة 09)

2-2 آليات حوكمة الشركات:

تصنف آليات حوكمة الشركات، إلى آليات داخلية وخارجية

1-2-2-1 آليات داخلية:

1-1-2-2-1 مجلس الإدارة: (الجيلاني، 2015، صفحة 134)

يعد مجلس الإدارة أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة العليا إذ أنه يحمي رأس مال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة العليا وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء ومكافئة الإدارة العليا، كما أن مجلس الإدارة القوي يشارك بفاعلية في وضع استراتيجية الشركة، ويقدم الحوافز المناسبة للإدارة ويراقب سلوكها ويقوم أداؤها وبالتالي تعظيم قيمة الشركة، ولكي يتمكن مجلس الإدارة من القيام بواجباته في التوجيه والمراقبة يلجأ إلى تكوين لجان من بين أعضائه غير التنفيذيين من أبرزها ما يلي:

1-1-2-2-1 لجنة التدقيق

لقد حظيت لجنة التدقيق في الوقت الحاضر باهتمام بالغ من قبل الهيئات العلمية والمهنية الدولية المتخصصة خاصة بعد الإخفاقات المالية التي حصلت في الشركات العالمية،

ففي الولايات المتحدة الأمريكية تم إصدار قانون Sarbanse Oxley act في سنة 2002 الذي ألزم جميع الشركات بتشكيل لجنة التدقيق لما لها من دور تؤديه كأداة من أدوات حوكمة الشركات في زيادة الثقة والشفافية في المعلومات المالية التي توضح عنها الشركات وذلك من خلال دورها في إعداد التقارير المالية وإشرافها على وظيفة التدقيق الداخلي وكذلك دورها في دعم هيئات التدقيق الخارجي وزيادة استقلاليتها. (الجيلاني، 2015، صفحة 135)

2-1-1-2-2 لجنة المكافآت

توصي أغلب الهيئات المهنية على ضرورة تشكيل لجان المكافآت من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين على غرار منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) التي أكدت على أن تكون مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا معقولة ومحفزة وذلك لضمان تعزيز مصالح الشركة في الأمد البعيد من خلال جذب المهنيين من ذوي الكفاءات العالية، ومن أبرز وظائف اللجنة هي تحديد المكافآت والمزايا الأخرى الممنوحة للإدارة العليا ووضع سياسة لإدارة برامج المكافآت ومراجعتها من حين لآخر وتقديمها لمجلس الإدارة للمصادقة عليها. (الجيلاني، 2015، صفحة 138)

2-1-1-2-2 لجنة التعيينات:

تقوم لجنة التعيينات بتعيين أعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا والموظفين من بين أفضل المرشحين الذين تتلاءم مهاراتهم وخبراتهم مع المهارات والخبرات المحددة من الشركة ومن أبرز وظائفها ما يلي: (الجيلاني، 2015، صفحة 139)

- وضع آليات شفافة للتعيين بما يضمن تعيين أفضل المرشحين المؤهلين.
- القيام مع بقية أعضاء مجلس الإدارة بتقويم المهارات المطلوبة للشركة باستمرار.

2-1-2-2: التدقيق الداخلي:

تؤدي وظيفة التدقيق الداخلي دورا مهما في عملية الحوكمة وذلك بزيادة قدرة المساهمين في مساءلة الشركة وزيادة مصداقية ونزاهة التقارير المالية والعدالة وتقليل مخاطر الفساد الإداري والمالي واكتشاف حالات الغش والتزوير، وقد اعترفت مختلف الهيئات المهنية والتنظيمية بأهمية وظيفة التدقيق الداخلي على غرار لجنة كادبوري ولتحقيق أهداف هذه الوظيفة يجب أن تكون مستقلة وتستند إلى تشريع خاص بها وأن ترفع تقاريرها إلى لجنة التدقيق مباشر وليس إلى الإدارة. (الجيلاني، 2015، الصفحات 139-140).

2-2-2 آليات خارجية:

1-2-2-2 السوق المالي لغرض الرقابة على الشركة:

وتعرف هذه الآلية بأنها آلية حاكمية خارجية تنشط عندما تفشل الآليات الداخلية للشركة لشراء مراكز ملكية الشركات الخاسرة أو الاستيلاء على الشركات ذات الأداء المنخفض بالمقارنة مع منافسيها ومحاولة تطوير ميزتها التنافسية. (شين و شين، 2012، صفحة 07) ومن أهم مهامها: (الدوري وصالح، 2009، الصفحات 391-392)

- تنذر بضعف أداء الشركات نتيجة فشل الآليات الداخلية.
- تحديد لمن الثواب والعقاب في سوق العمالة الإدارية (سوق المسيرين) عن طريق مؤشرات الأداء في السوق أو ما يسمى "سعر عرض الكفاءات الإدارية".
- تفعيل أداء المديرين التنفيذيين ومجلس الإدارة وتشجيعهم على اتخاذ قرارات تطويرية تتناغم مع متطلبات الآليات الداخلية، وتعظم ثروة الملاك وترضي أصحاب المصالح بما يجعل المنافع المحتملة من إمكانية استيلاء المنافسين مستبعدة جدا وبخاصة الاستيلاء العدائي.

2-2-2-2 التشريع والقوانين:

وعلى سبيل المثال قانون sarbanes-Oxly act الذي فرض متطلبات جديدة على شركات المساهمة تتمثل في زيادة أعضاء مجلس الإدارة المستقلين وتقوية إشراف لجنة التدقيق على عملية إعداد التقارير المالية، والطلب من المدير التنفيذي ومدير الشؤون المالية المصادقة على صحة التقارير المالية وعلى نظام الرقابة المالية. (الجيلاني، 2015، صفحة 143)

2-2-2-3 آليات حوكمة خارجية أخرى:

هنالك آليات حوكمة خارجية أخرى تؤثر على فاعلية الحوكمة ومكملة للآليات الأخرى وتتضمن المنظمين، والمحللين الماليين وبعض المنظمات المهنية الدولية كمنظمة الشفافية العالمية التي تمارس ضغوطا على الحكومات من أجل محاربة الفساد المالي والإداري، ومنظمة التجارة العالمية التي تعمل من أجل تحسين النظم المالية والمحاسبية، و تمارس لجنة بازل ضغطا من أجل ممارسة الحوكمة في البنوك. (الجيلاني، 2015، صفحة 144)

3- مبادئ حوكمة الشركات:

نظرا للاهتمام المتزايد بمفهوم حوكمة الشركات فقد حرصت العديد من المؤسسات والهيئات الدولية على تناول مفهوم الحوكمة بالتحليل والدراسة، وإصدار مجموعة من المبادئ التي تحكم التطبيق السليم لمفهوم حوكمة الشركات وعلى رأس هذه المؤسسات نجد منظمة

التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) التي وضعت 06 مبادئ أساسية وذلك في سنة 2004 وتغطي المبادئ المقدمة من طرف المنظمة الجوانب التالية:

- المبدأ الأول: ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات.
- المبدأ الثاني: حماية حقوق المساهمين.
- المبدأ الثالث: المعاملة المتساوية للمساهمين.
- المبدأ الرابع: دور أصحاب المصالح.
- المبدأ الخامس: الإفصاح والشفافية.
- المبدأ السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة.

1-3 المبدأ الأول: يعتبر هذا المبدأ هو الإطار العام لجميع مبادئ الحوكمة الأخرى، ويتناول تشجيع وضع إطار لحوكمة الشركات وأثره على كفاءة وشفافية السوق، وأن تكون متوافقة مع القوانين السائدة وأن يتم تحديد المسؤوليات من خلاله بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية داخل الشركات، ولكي يتم ضمان وضع إطار فعال لحوكمة الشركات فإن الأمر يستلزم وجود أساس قانوني وتنظيمي ومؤسسي فعال يمكن لكافة المتعاملين الاعتماد عليه في إنشاء علاقاتهم التعاقدية الخاصة، وعادة ما يضم هذا الإطار عناصر تشريعية وتنظيمية وترتيبات للتنظيم الذاتي داخل المؤسسة. (نسمان، 2009، صفحة 28)

2-3 المبدأ الثاني: ويتضمن (طالب والمشهداني، 2011، الصفحات 36-37)

- حقوق المساهمين الأساسية والمتمثلة في الأساليب الآمنة لتسجيل الملكية وحرية نقل ملكية الأسهم بالإضافة إلى حق الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب والمشاركة والتصويت في الجمعية العمومية لاختيار أعضاء مجلس الإدارة كما يحق للمساهمين بصفة أساسية الحصول على الأرباح.
- حق المساهمين في المشاركة في اتخاذ القرارات وإعلامهم بشكل كافي فيما يتعلق بالتعديلات في النظام الأساسي للشركة.
- إتاحة الفرصة للمساهمين لتوجيه الأسئلة لأعضاء مجلس الإدارة ولإضافة مواضيع إلى جداول الأعمال على أن تكون في الحدود المعقولة، كما يمكن للمساهمين الموافقة واقتراح نظام الحوافز الخاص بأعضاء مجلس الإدارة بالإضافة إلى حق للمساهمين في الحضور الشخصي أو بالإنبابة مع مراعاة المساواة في تأثير الصوت.

3-3 المبدأ الثالث: ينص هذا المبدأ على أنه ينبغي على إطار الحوكمة أن يضمن معاملة متساوية لكافة المساهمين بما في ذلك مساهمة الأقلية والمساهمين الأجانب وينبغي أن تتاح

الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال عن انتهاك حقوقهم وعليه ينبغي معاملة حملة الأسهم من نفس الفئة معاملة متساوية في الحقوق وإلغاء جميع العوائق التي تعرقل عملية التصويت، كما يمنع تداول الأسهم بين الداخلين والتداول الشخصي الصوري في الشركة، كما تزداد ثقة المساهمين الأقلية عندما يوفر نظام قانوني بآليات المساهمة لصغار المساهمين في رفع دعاوى قانونية إذا توفرت لديهم مبررات لذلك. (جودة، 2008، صفحة 28)

4-3 المبدأ الرابع ومن أجل الاستفادة من هذا المبدأ يجب: (حماد، 2007، صفحة 45)

- أن يعمل إطار الحوكمة على تأكيد احترام حقوق أصحاب المصالح التي يحميها القانون.
- إتاحة فرصة الحصول على تعويضات لأصحاب المصالح في حال انتهاك حقوقهم.
- ينبغي أن يسمح إطار حوكمة الشركات بإيجاد آليات مشاركة تسمح لأصحاب المصالح في المشاركة في تحسين مستويات الأداء.
- عند مشاركة أصحاب المصالح في عملية الحوكمة يجب أن توفر لهم فرصة الحصول على المعلومات المتصلة بالشركة.

5-3 المبدأ الخامس: يجب أن يضمن إطار الحوكمة نشر المعلومات الدقيقة وفي الوقت المناسب حول كل عنصر من العناصر ذات الصلة بالشركة وقطاع الأعمال بما في ذلك الوضع المالي والملكية ونظام الحكم والأداء والرقابة في الشركة، ومن بين ما يجب أن يتضمنه الإفصاح الشامل للشركات ما يلي: (بادن، 2007/2008، صفحة 48)

- النتائج المالية ونتائج عملية الشركة وأهدافها المسطرة.
- الملكيات الكبرى للأسهم وحقوق التصويت.
- سياسة مكافآت أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين الرئيسيين والمعلومات عن أعضاء مجلس الإدارة.
- العمليات المتصلة بالأفراد من الشركة وأقاربهم.
- عوامل المخاطرة المتوقعة وهيكل وسياسات الحوكمة بالإضافة إلى الموضوعات المتعلقة والخاصة بالعاملين وأصحاب المصالح الأخرى.
- ويجب أن يتم عملية إعداد المعلومات التي يتم الإفصاح عنها حسب مستويات النوعية المرتفعة للمحاسبة وتتم بمراجعة سنوية مستقلة بواسطة مراجع حسابات خارجي كفي ومؤهل.

6-3 المبدأ السادس: (OECD, 2004, p. 17) ينبغي في إطار حوكمة الشركات أن يضمن التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة والرقابة الفعالة لمجالس الإدارة على إدارة الشركة ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسؤولياته أمام الشركة والمساهمين، كما ينبغي على مجلس

الإدارة أن يقوم بوظائفه الرئيسية كتوجيه استراتيجية الشركة وخطط العمل الرئيسية وسياسة المخاطر والموازنات التقديرية وخطط العمل السنوية، ووضع الأهداف الأداء ومراقبة التنفيذ وأداء الشركة مع الإشراف على المصروفات الرأسمالية الرئيسية وعمليات الاستحواذ والتخلي عن الاستثمار، وعلى مجلس الإدارة أن يكون قادرا على ممارسة الحكم الموضوعي المستقل على شؤون الشركة.

ثانيا: أسواق الأوراق المالية الناشئة وعلاقتها بحوكمة الشركات:

1- ماهية أسواق الأوراق المالية الناشئة:

1-1 تعريف أسواق الأوراق المالية الناشئة:

تعددت التعاريف ولعل من أبرزها تعريف خبراء مؤسسة التمويل الدولية IFC خلال دراساتهم لنمو الأسواق المالية في المناطق الأقل تقدما في العالم كما يلي: هي تلك الأسواق الموجودة في دول منخفضة ومتوسطة النمو وبدأت عمليات التغيير والنمو في الحجم والنشاط، وتتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم. (حلوفاي، 2010/2011، صفحة 133)

2-1 مراحل تطور السوق الناشئة:

يميز الكاتب الاقتصادي (y.crocket) بين أربع مراحل تطور السوق الناشئة: (حلوفاي، 2010/2011، صفحة 133)

- المرحلة الأولى: تتصف الأسواق الناشئة خلال هذه المرحلة بقلّة عدد الشركات المدرجة (المسعرة) وانخفاض عدد الأسهم وتعرضها لتقلبات شديدة في الأسعار مع ارتفاع درجة التركيز وانخفاض في السيولة.

- المرحلة الثانية: تتميز هذه المرحلة بارتفاع مستوى السيولة مع تنوع الأسهم، كما يتم البدء في تطوير اللوائح التنظيمية، الأمر الذي يوفر فرصة أكبر لتحقيق الربح ومن ثم البدء في اجتذاب المستثمر الأجنبي، ومع ذلك تبقى هذه الأسواق صغيرة بالنسبة لاقتصاد الدولة بالرغم من تزايد الاعتماد عليها كمصدر للتمويل.

- المرحلة الثالثة: تصبح عوائد السوق أقل طلبا مع زيادة السرعة في التعامل وحجم الأسهم المصدرة، كما تزداد حركة التداول كنتيجة لقيام شركات القطاع الخاص وشركات القطاع العام التي تمت خصوصيتها بطرح أولى إصداراتها للجمهور، الأمر الذي يخلق مزيدا من الوساطة المالية الناجحة.

- المرحلة الرابعة: هنا تصبح الأسواق المالية الناشئة أكثر نضجا حيث ترتفع فيها السيولة بدرجة كبيرة وأنظمة المتاجرة وبالتالي يزداد اتساع السوق المالي وتنخفض معه علاوة

المخاطر الأوراق المالية إلى المستويات الدولية التنافسية، وتعتبر أسواق الأوراق المالية في كثير من هذه الاقتصاديات مؤشرا للحالة الاقتصادية، كما أنها تعكس درجة ثقة المستثمرين الأجانب في اقتصاد الدولة كما هو الحال في هونغ كونغ، كوريا الجنوبية، تايوان... الخ

2- علاقة المعلومات بأسواق الأوراق المالية الناشئة:

1-2 المعلومات:

يعرف TWLAN 2001 المعلومات على أنها: عبارة عن بيانات تنظم بشكل يعطي لها معنى وقيمة للمستفيد الذي يقوم بدوره بتفسيرها وتحديد مضامينها من أجل استخدامها في صياغة قرارات) (بن حاسين وآخرون، 2012، صفحة 241)

2-2 مصادر المعلومات:

وفقا لـ (بن حاسين وآخرون، 2012، صفحة 241)

- التقارير التي تنشرها الشركات: وتتمثل في كشوف دورية تقوم بنشرها الشركات إلى المساهمين والمهتمين مفصلة عن نشاط الشركة، هيكلها، أرباحها... الخ بشكل سنوي أو دوري أو في شكل نشرات إخبارية.
- التقارير التي تنشرها شركات السمسرة: تقوم شركات السمسرة بنشر معلومات في شكل تقارير خاصة عن بعض الأوراق المالية، وتوصيات بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية.
- المعلومات المدفوعة الثمن: وتتمثل في الصحف والمجلات، وخدمات الإرشاد الاستثماري.
- قواعد البيانات: تسمح هذه المصادر للمستثمرين بالحصول على المعلومات عن طريق الكمبيوتر للتعرف على التغير في سعر الأوراق المالية المتداولة، ومن أحدث الخدمات المقدمة ما يعرف باسم دليل المستثمر الفرد للاستثمار عن طريق شبكة الانترنت التي تتيح له المفاضلة بين فرص استثمارية متنوعة.

3-2 دور المعلومات في سوق الأوراق المالية:

إن المعلومات المتاحة تساعد المتعاملين في السوق على تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمارات المختلفة وفقا لدرجة المخاطر المرتبطة بها، أما على المستوى الاقتصادي ككل فإن توفر المعلومات يؤدي دورا هاما في تحقيق خاصية آلية سوق الأوراق المالية من حيث التوازن بين العائد والمخاطرة وتخفيض درجة عدم التأكد فيما يتعلق بالاستثمار، مما يترتب عليه زيادة حجم السوق وعدد المتعاملين وبالتالي تنشيط التنمية الاقتصادية في الدولة، وكلما زادت درجة الاعتماد على المعلومات كلما ازدادت ثقة المستثمرين وصناع السياسات فيما يتخذونه من قرارات، وإذا ما قدر أحد المستثمرين أن المعلومات غير كافية أو لا يمكن الاعتماد عليها فإن

القرار المحتمل نتيجة لذلك هو الإحجام عن الاستثمار. (بن حاسين وآخرون، 2012، صفحة 244)

4-2 أهمية الحوكمة بالنسبة لنظام المعلومات وانعكاسها على أسواق الأوراق المالية

الناشئة:

ومن أجل الاستفادة من المعلومات الواردة من مختلف مصادرها خاصة التقارير التي تنشرها الشركات في إنجاح السوق المالي وتطويره تظهر أهمية مبادئ حوكمة الشركات من خلال التأكيد على النقاط التالية:

- توفير المعلومات المالية التي توضح المركز المالي للشركات المدرجة بالأسواق المالية الناشئة.
- الإفصاح الكامل وبكل شفافية على المعلومات المالية والغير المالية المتعلقة ببيئة الشركة والتي تتصف بالدقة والموضوعية والتي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ قرارات استثمارية صائبة.
- توفير المعلومات المحاسبية الكافية وفي الوقت المناسب والتي تمكن المستثمرين من تقدير التدفقات النقدية مستقبلاً وكذا تقدير درجة المخاطرة المتعلقة بالأسهم والمساعدة على تكوين محفظة استثمارية ملائمة.

ثالثاً: واقع حوكمة الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية:

1- تعريف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة- بورصة الجزائر-(بورصة الجزائر)

شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المعروفة اختصاراً بـSGBV هي شركة ذات أسهم برأس مال قدره 475200000.00 دينار جزائري، والكائن مقرها بالجزائر العاصمة، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 وتحقق إنجازها في 25 مايو 1997؛ وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً لخدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين ولتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها، ولقد شرعت الشركة منذ نشأتها في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

1-1 مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تتكفل الشركة بالأنشطة التالية:

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة.
- التنظيم المادي لحصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير.
- تنظيم عمليات المقاصة للمعاملات على القيم المنقولة.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.(COSOB)

2-1 لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB :

تشكل من رئيس يُعين بموجب مرسوم رئاسي لمدة 04 سنوات و06 ستة أعضاء يعينون بقرار من وزير المالية لمدة 04 سنوات. وتتمثل مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة، ولا سيما من خلال الحرص على :

- حماية المستثمرين في القيم المنقولة.

- السير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة.

ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها، حُوّلت هذه اللجنة بالسلطات المتمثلة في السلطة

التنظيمية، سلطة الإشراف والمراقبة، السلطة التأديبية والتحكيمية.

- السلطة التنظيمية: تصدر اللجنة اللوائح التنظيمية المتعلقة خاصة بـ:

✓ التزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم

المنقولة من أجل اللجوء العلني للدخار، وعند القبول في البورصة أو العروض العلنية.

✓ اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة فضلا عن القواعد المهنية التي تنطبق عليها.

✓ شروط التداول والمقاصة للقيم المنقولة المسجلة في البورصة.

✓ القواعد المتعلقة بمسك حساب الحفاظ على السند.

✓ القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات.

✓ تسيير محفظة القيم المنقولة.

✓ وتخضع اللوائح التنظيمية الصادرة عن اللجنة لتصديق من طرف وزير المالية وتُنشر

في الجريدة الرسمية.

- سلطة المراقبة والإشراف: وتسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن على وجه الخصوص:

✓ الالتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق.

✓ قيام الشركات باللجوء العلني للدخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن

المعلومات التي تخضع لها.

✓ السير الحسن للسوق.

- السلطة التأديبية والتحكيمية: تُنشأ بداخل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها غرفة

تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس وعضوين (02) منتخبين من بين أعضاء اللجنة،

وعضوين (02) من القضاة يعينهم وزير العدل، وتختص الغرفة في المسائل التأديبية

بالتحقيق في أي خرق للالتزامات المهنية والأخلاقية يرتكبه الوسطاء في عمليات البورصة،

وكل انتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، أما في المسائل التحكيمية

فتختص الغرفة بالتحقيق في النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط سوق البورصة والناشبة بين:

✓ الوسطاء في عمليات البورصة.

✓ الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV).

✓ الوسطاء في عمليات البورصة وزيائهم.

✓ الوسطاء في عمليات البورصة والجهات المصدرة.

وتقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم ومتابعة ومراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة، كما أنها هي الجهة التي تمنحهم الاعتماد.

3-1 الوسطاء في عمليات بورصة الجزائر:

حدد المرسوم التشريعي رقم 10/93، المعدل والمتمم، المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة وضع الوسطاء في عمليات البورصة، ومنحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة، ويتضمن سوق المال في الجزائر حالياً تسعة وسطاء في عمليات البورصة يمثلون البنوك العمومية التالية: بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، وبنك التنمية المحلية BDL، وبنك الجزائر الخارجي BEA، والبنك الوطني الجزائري BNA، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك CNEP-Banque، والقرض الشعبي الجزائري CPA، والبنوك الخاصة: بي ان بي باربا الجزائر BNP Paribas El dajazair، سوسيتي جنرال الجزائر SOCIETE GENERALE ALGERIE، بنك البركة الجزائري albaraka، ومصرف السلام الجزائر Al salam bank، بالإضافة إلى الشركة الخاصة: تل ماركيتس TELL MARKETS

يُكلف الوسطاء في عمليات البورصة بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية وهي: توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية لجهة المصدرة، التداول في السوق لحساب زبائهم، تسيير حافظة السندات بموجب تفويض، نشاط البيع والشراء كطرف مقابل، عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة أعلاه، وقد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة مثل ضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية، وإرشاد المستثمرين... الخ

4-1 التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة:

أي أسواق بورصة الجزائر وتتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين.

- سوق سندات رأس المال: تتكون سوق سندات رأس المال من:

✓ السوق الرئيسية: المخصصة للشركات الكبرى، ويوجد حالياً أربع (04) شركات

مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية وهي:

- مجمع صيدال: النشاط في الصناعة الصيدلانية.
 - مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي: الناشطة في قطاع الفنادق.
 - أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات،
 - بيوفارم: الناشطة في قطاع الصناعة الصيدلانية.
 - أوم أنفست: الناشطة في قطاع السياحة.
- ✓ سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-12 الموافق 12 يناير 2012، ويتعين على جميع الشركات الزاغبة في إدراجها في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن يكون لها مرتقي بورصة، سواء بالنسبة لعملية الإدراج، وكذا طوال فترة حياتها داخل سوق البورصة.
- ويقوم المرتقي بدور أساسي في مراقبة احترام التزامات الشفافية التي تخضع لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المدرجة ومرقي البورصة: هو مستشار مرافق ويجب أن يكون وسيطاً معتمداً في عمليات البورصة أو بنكاً أو مؤسسة مالية أو شركة استشارية في مجالات المالية والقانون واستراتيجية الأعمال، مع تمتعه بالخبرة الكافية في عمليات هيكل رأس المال، واندماج وشراء المؤسسات، على أن يكون معترفاً به ومسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
- 1-5- المؤسسات المسجلة في قائمة مرقي بورصة:
- ✓ جميع الوسطاء المعتمدين في عمليات البورصة هم مسجلون تلقائياً في قائمة مرقي بورصة.
- ✓ الشركة ذات المسؤولية المحدودة أر أم جي للاستشارات.
- سوق سندات الدين: تتكون سوق سندات الدين من:
- ✓ سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم والهيئات الحكومية والدولة: لا توجد أي سندات دين مطروحة حالياً للتداول في بورصة الجزائر.
- ✓ سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية: وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً 31 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة، ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة والشركات التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

2- تقديم شركة أليانس للتأمينات الجزائر، لمحة تاريخية:

أليانس للتأمينات هي شركة ذات أسهم برأسمال 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 للاذخار عن طريق طرح أسهمها في للتداول في بورصة الجزائر ومكّنت الشركة من الامتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 16/11/2009 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 30/10/1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين.

في نوفمبر 2010: شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للاكتتاب، وأنصبت 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.

1-2 و اقع حوكمة الشركات في شركة أليانس للتأمينات الجزائر:

تعتبر الشركة (Alliance Assurance Algérie, 2019, pp. 11-16) رائدة في مجال حوكمة الشركات في الجزائر وبدخولها بورصة الجزائر سنة 2011 كانت أليانس للتأمينات أول شركة خاصة تقتحم سوق البورصة في الجزائر، حيث بهذه الخطوة الجبارة برهنت على التزامها بالمساهمة في بناء الاقتصاد الوطني وإنعاش سوقها المالية الناشئة، منذ ذلك الحين الشركة ملتزمة بالشفافية والانتظام فيما يتعلق بالاتصال المالي، وكذا بتوصيات سلطات البورصة خاصة فيما يتعلق بمبادئ الحوكمة من خلال:

1-1-2 حماية حقوق المساهمين:

تعمل شركة أليانس للتأمينات على حماية حقوق المساهمين بمختلف فئاتهم وذلك من خلال:

- استدعاء المساهمين دوريا لحضور الجمعيات العامة للمساهمين للمداولة وأخذ القرارات فيما يخص شتى المواضيع التي تتعلق بالشركة خاصة فيما يتعلق بتقرير مجلس الإدارة، تقرير محافظ الحسابات، توسيع أنشطة الشركة، رفع رأس مال الشركة، تنسيق وتنقيح النظام الأساسي للشركة وكذا النظر في مختلف الجوانب ذات العلاقة بالشركة.

- السماح للمساهمين بطرح أسئلتهم على الجمعية العامة كتابيا والرد عليه خلال الاجتماع.
- السماح للمساهمين الحضور شخصيا، وإذا تعذر عليهم الحضور يمكنهم تكليف شخص ما وذلك بإعطائه وكالة قانونية لتمثيلهم إذا كان شخص طبيعى، أو وثيقة ممضية وعلمها ختم الشركة إذا كان شخص معنوي.

- حماية حق المساهمين في الحصول على الأرباح في حال تحقيقها وذلك ما قامت به شركة أليانس للتأمينات حيث بالرغم من الوضع المتأزم الذي مرت به الشركة وقطاع التأمين عموما خلال سنة 2019 لم تشأ الشركة حرمان المساهمين من الأرباح إذ قررت توزيع حصص معتبرة استثنائيا من أجل مساعدة المساهمين في هذا الطرف غير المسبوق، حيث تم توزيع حصص قيمتها 50 دينار جزائري للسهم على كل المساهمين، حيث تمثل الربحية الصافية 11.74% للسهم.

- تعظيم أرباح المساهمين وذلك ما تبينه النتائج المالية لسنة 2019 لأليانس لتأمينات حيث قدر رقم أعمال الشركة بـ 5.2 مليار دينار أي بزيادة قدرها 4% بالمقارنة بالزيادة المسجلة خلال سنة 2018 ما انعكس على النتيجة الصافية التي قدرت خلال السداسي الأول 2019 بـ 482 مليون دينار ما تمثل زيادة بنسبة 4.3% مقارنة بسنة 2018.

2-1-2 الإفصاح والشفافية:

منذ أن أدرجت شركة أليانس للتأمينات أسهمها في بورصة الجزائر أصبحت الشركة تقوم بنشر تقرير نصف سنوي مفصل وبكل شفافية يتضمن أقساما حول النتائج المالية والقوائم المالية للسنة المالية ومقارنة مع السنة المالية التي تسبقها وحسابات التشغيل وتقرير محافظ الحسابات وتقرير مجلس الإدارة وكذا كل ما يهم المساهمين والمستخدمين وكل أصحاب المصلحة في الشركة، كل هذه المعلومات المالية وغير المالية يتم نشرها في موعدها وفي كل وقت تطلب ذلك على الموقع الإلكتروني للشركة، وأيضا من خلال الاشتراك في نشرة الأخبار الخاصة بالشركة التي يمكن لأي شخص يهيم الأمر بالإشراك فيها للحصول على معلومات مختلفة حول الشركة ونشاطاتها في حينها.

3-1-2 حماية حقوق أصحاب المصالح:

- بالنسبة لتشغيل اليد العاملة: وصل عدد المستخدمين في الشركة خلال السداسي الأول من سنة 2019 إلى 403 مستخدم بمختلف أنواع عقود العمل بغض النظر عن عقود العمل المدفوعة كليا من طرف الدولة والمقدرة بـ 16 عقد عمل، كما قامت الشركة بتشغيل 40 مستخدم جديد مقابل توقف 55 مستخدم لأسباب مختلفة منها: الاستقالة، انتهاء عقد العمل، انتهاء الفترة التجريبية للعامل، التخلي عن المنصب، الوفاة، وأيضا

- تحول بعض المستخدمين من عقد عمل كمستخدم إلى عقد عمل كوكيل عام للتأمينات لدى نفس الشركة.
- بالنسبة للتكوين: قامت الشركة خلال السداسي الأول من سنة 2019 بتخصيص ميزانية قدرها 5128753.8 دج من أجل التكوين وتحسين المستوى لفائدة 40 مستخدم من بينهم 22 إطار و18 عون تحكم، مما يعكس التزام الشركة فيما يخص تكوين المستخدمين ومن جميع المستويات الوظيفية.
 - بالنسبة للمسؤولية الاجتماعية للشركة: خصصت الشركة من أجل قيامها بدورها الاجتماعي ميزانية قدرها ثمانية 08 مليون دينار جزائري حيث ساهمت في المجالات التالية:
 - دعم الجمعية الخيرية الرحمة لولاية تيبازة، دعم الجمعية الخيرية الوطنية ناس الخير، المساهمة في تمويل قفة رمضان، دعم الجمعية الوطنية للتضامن مع الطفولة المسعفة، دعم جمعية إحسان، وكذا جمعية كافل اليتيم الوطنية.
 - دعم مشروع إنجاز الجزائر لترقية وتنمية الشباب والمقاولتية. INDJEZ EL DJAZYER
 - دعم المؤسسة الفكرية حول الشركات والسياسات الاقتصادية CARE
 - دعم غرفة التجارة والصناعة الجزائرية الفرنسية CCIAF
 - دعم الجائزة الوطنية دزيري دور DZIRI DOR
 - دعم اللجنة الاولمبية والرياضية الجزائرية COA
- 2-2 أهم الإجراءات المتخذة من طرف الشركة بعد سنة 2011:
- بعد قرار الشركة لدخول بورصة الجزائر وبعد الدخول الفعلي في سنة 2011 التزمت الشركة بمبادئ وآليات الشركة وذلك من خلال:
- تشكيل لجان متخصصة على مستوى مجلس الإدارة خاصة لجنة إدارة المخاطر نظرا لخصوصية قطاع التأمينات وهذا ما لم يكن لدى الشركة قبل سنة 2011
 - نشر التقارير المالية السنوية ابتداء من سنة 2013 لتوضيح مختلف المراحل التي مرت بها الشركة ومنتجاتها وخدماتها وكل ما يتعلق بالأنشطة العملية للشركة وكذا مختلف النتائج المالية وكذا تقرير مجلس الإدارة وتقرير محافظ الحسابات وهذا ما لم تكن تقوم به الشركة قبل سنة 2011 بالرغم من التحفظ الذي نسجله حول التقارير المالية التي تنشر باللغة الفرنسية فقط مما يحد من تلبية حاجيات مستخدمي هذه التقارير.
 - العمل على حماية حقوق أصحاب المصالح في الشركة أكثر مما كان عليه قبل سنة 2011.

جدول 1: مقارنة بين مبادئ الحوكمة قبل وبعد سنة 2011 في شركة أليانس للتأمينات

المحاور	الفترة الزمنية	قبل سنة 2011	بعد سنة 2011
حماية حقوق المساهمين	ضعيفة	قوية	
الإفصاح والشفافية	ضعيف	قوي	
حماية حقوق أصحاب المصالح	ضعف المعلومات حول حقوق أصحاب المصالح، وعدم الاهتمام بهذه الفئة	معلومات متوفرة وحماية قوية وأصبح الاهتمام بهذه الفئة يمثل ميزة تنافسية للشركة	
مجلس الإدارة	لم يكن يضم لجان متخصصة	أصبح يضمن لجان متخصصة مثل لجنة إدارة المخاطر	

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على بيانات شركة أليانس للتأمينات الجزائرية

خاتمة:

من خلال هذا البحث والذي تعرفنا فيه على مفهوم حوكمة الشركات ومبادئها وآلياتها وكذا التعرف على الأسواق المالية الناشئة ومراحلها وكذا محاولة دراسة واقع حوكمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الناشئة والتي اخترنا شركة أليانس للتأمينات الجزائرية أحد الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية بورصة الجزائر، حيث قمنا بتحليل التقارير المالية والسنوية لشركة أليانس للتأمينات الجزائرية، حيث لاحظنا أنه بالرغم من الظروف السيئة التي مرت بها شركة أليانس للتأمينات الجزائرية خاصة وقطاع التأمين في الجزائر عموماً خلال سنة 2019 وبداية 2020، قامت الشركة بالتصريح بهذه الوضعية للمساهمين مما يدل على حرص الشركة على الالتزام بالإفصاح والشفافية والمصداقية في المعلومة مهما كانت نتيجة تلك التصريحات، وهذا هو صلب الهدف من آليات الحوكمة، لكن ما يعاب على التقارير المالية هو أنه يتم نشرها باللغة الفرنسية فقط مما يحد من تلبية حاجات مستخدميها، كما أن الشركة ملتزمة بدورها في المجتمع كشركة مواطنة وذلك بالالتزام بمسؤوليتها الاجتماعية من خلال مساهمتها في العديد من الأعمال التضامنية والخيرية وكذا المشاريع التي تدعم الشباب والمقاولتية خدمة للاقتصاد الوطني بالإضافة إلى دعم الرياضة المحلية.

وعليه فإن نتيجة اختبار الفرضية هي:

- أن شركة أليانس للتأمينات الجزائرية تعتبر ملتزمة إلى حد مقبول بمبادئ حوكمة الشركات خاصة بعد إدراج أسهمها في بورصة الجزائر أي بعد سنة 2011 وذلك فيما يتعلق بحماية حقوق المساهمين، والإفصاح والشفافية وحماية حقوق أصحاب المصالح.
- ويمكننا تقديم التوصيات التالية:

- على شركة أليانس للتأمينات الجزائر العمل على تعزيز الإفصاح والشفافية أكثر مما هو عليه حاليا وذلك بنشر التقارير المالية للشركة إجباريا باللغة العربية وبلغة أجنبية أخرى وذلك تلبية لاحتياجات مستخدمي التقارير المالية الخاصة بالشركة.

المراجع

المراجع العربية:

عبد الحميد بن الشيخ الحسين (2008)، تحليل المنظمات، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، الجزائر.
كاترين لكويتشا هلبلينغ وآخرون (2003)، غرس حوكمة الشركات في الاقتصاديات النامية، والصاعدة، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، مركز المشروعات الدولية الخاصة، غرفة التجارة واشنطن.
عمر علي عبد الصمد (2009/2008)، دور المراجعة الداخلية في تطبيق حوكمة المؤسسات، مذكرة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير تخصص مالية ومحاسبة، جامعة حسيبة بن بوعلوي، المدينة، الجزائر.
فاتح غلاب (2011)، تطور دور وظيفة التدقيق في مجال حوكمة الشركات لتجسيد مبادئ ومعايير التنمية المستدامة، مذكرة ماجستير غير منشورة تخصص إدارة الأعمال الاستراتيجية للتنمية المستدامة جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.
جون سلفيان جين روجرز، كوشتا هلبلينغ (بدون سنة نشر)، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، ترجمة سمير كرم، مركز المشروعات الدولية الخاصة (Cipe) غرفة التجارة واشنطن.
جون د. سوليفان، الدليل السابع لحوكمة الشركات (بدون سنة نشر)، المنتدى العالمي لحوكمة الشركات، غرفة التجارة واشنطن مركز المشروعات الدولية الخاصة، بالاشتراك مع مؤسسة التمويل الدولية.
محمد حلي الجيلاني (2015)، الحوكمة في الشركات، دار الإعصار العلمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
فيروز شين، نوال شين (2012)، مداخل بعنوان دور أليات الحوكمة في تعزيز المسؤولية الاجتماعية للمنظمة، المنتدى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، يومي 06-07 ماي.
زكريا مطلق الدوري، أحمد علي صالح (2009)، إدارة التمكين واقتصاديات الثقة في منظمات أعمال الألفية الثالثة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
إبراهيم إسحاق نسمان (2009)، دور ادارات المراجعة الداخلية في تفعيل مبادئ الحوكمة، مذكرة ماجستير غير منشورة في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين.
علاء فرحان طالب، إيمان شبحان المشهداني (2011)، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان.
فكري عبد الغني محمد جودة (2008)، مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقا لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين.
طارق عبد العال حماد (2007)، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب المتطلبات)، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية.

بادن عبد القادر (2008/2007)، دور حوكمة النظام المصرفي في الحد من الأزمات المالية والمصرفية، مذكرة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير تخصص مالية ومحاسبة، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.

سفيان حلوفي (2011/2010)، أثر العولمة المالية على أداء الاسواق المالية الناشئة، مذكرة ماجستير غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة.
بن أعمار بن حاسين وآخرون (2012)، كفاءة الاسواق المالية في الدول العربية، مقال بمجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، العدد 02.

المراجع الأجنبية:

OECD (2004) , principles of corporate published by organgent international center for national private enterprise with governance , paris.

Alliance Assurance Algérie (2019) , rapport intermédiaire 1er semestre 2019.

المواقع الإلكترونية:

الموقع الرسمي لبورصة الجزائر تم الاطلاع عليه يوم <http://www.sgbv.dz> 2021/04/24
شركة أليانس للتأمينات الجزائر، التقرير النصف السنوي للسداسي الاول 2019، متوفر على الموقع الرسمي للشركة تم الاطلاع عليه يوم <https://allianceassurances.com.dz/ar/> 2021/04/24