

جامعة غرداية  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم المالية والمحاسبية



مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي  
الميدان: علوم اقتصادية, علوم التسيير وعلوم تجارية  
الشعبة: علوم التسيير  
التخصص: تدقيق ومراقبة التسيير  
من إعداد الطالبة: لروي سمية  
بغنوان:

# متطلبات تعزيز حوكمة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2017/05/21

أمام اللجنة المكونة من السادة:

|                              |                             |
|------------------------------|-----------------------------|
| الأستاذ/ بوحفص رواني         | (جامعة غرداية) رئيسا        |
| الأستاذ/ طالب احمد نور الدين | (جامعة غرداية) مشرفا ومقررا |
| الأستاذ / عادل سلماني        | (جامعة غرداية) مناقشا       |

السنة الجامعية 2017/2016

الإهداء:

إلى من أبتغي رضاها، وأنحني إجلالاً وتقديراً لهما، وأقبل الثرى تحت قدميهما،

وأوداني ربي بالدعاء لهما

"وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيراً"

أمي وأبي

إلى من يهنا القلب لوجودهم، وتستقر النفس لرؤيتهم

إخوتي وأخواتي زبيدة، هند، خديجة، سليمان، شريف، عمر، شريفة

إلى خالد

شكر وتقدير:

أحمد الله تعالى و أشكره على نعمه و حسن عونه، و أطلي و أسلم على خاتم

الأنبياء و المرسلين صلوات ربي و سلامه عليه

أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ الفاضل طالب أحمد نور الدين على قبوله

الإشراف على هذا العمل و تقديمه لنا النصح و التوجيه طيلة فترة البحث فبارك الله

فيه

إلى كل أساتذة كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير خاصة الدكتور

شوقي مهدي

كما لا يفوتني أن أتوجه بالتحية و الشكر إلى فريق القسم

سمية

## ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في متطلبات تعزيز حوكمة المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، بحيث تأتي الدراسة التطبيقية لمعرفة النقائص التي تعاني منها الشركات المدرجة من حيث مبادئ الحوكمة والتي أجرينها على مستواها وتمثل في مجمع صيدال، أن سي أروبية، أليانس للتأمينات، فندق الأوراسي، ومجمع بيوفارم مستخدمين بذلك المعايير النموذجية بمقارنة المؤسسات محل الدراسة بمؤسسة تعمل على تطبيق مبادئ الحوكمة بحذافيرها بالإعتماد على التقارير الدورية والمنشورات على المواقع الإلكترونية والتي كانت المستند الرئيسي والوحيد في هذه الدراسة. وقد توصلنا إلى جملة من النتائج أهمها:

- تتجلى مبادئ حوكمة الشركات في القوانين والتشريعات ولا تزال مقيدة في هذا الإطار
- أن الشركات المدرجة في بورصة الجزائر لم تأخذ مبادئ الحوكمة بشكل فعال
- أن الشركات تعمل على تفعيل مبادئ الحوكمة وهذا بسبب زيادة الوعي والإدراك بمدى أهمية الإفصاح والشفافية على عكس ما كان يعتقد قبلا بأن هذا من الأسرار الخاصة بالشركات، ولكن هذه الجهودات تعمل بوتيرة جد بطيئة.

## الكلمات المفتاحية:

حوكمة الشركات، ميثاق الحكم الراشد، البورصة، أصحاب المصالح، مجلس الإدارة.

## Résumé :

Cette étude vise à chercher dans les prérequis du renforcement de la gouvernance des entreprises cotées dans la bourse d'Alger, la partie pratique de cette étude essaye de trouver les points faibles de dont souffre ces dernières du côté des principes de la gouvernance et dont on a essayé d'en étudier, il s'agit du groupe Sidal, NCA.Rouiba, Alliance assurance, Hôtel El Aourassi, le groupe Biopharm en utilisant le benchmarking en comparant les sociétés étudiées à une société qui applique rigoureusement les principes de la gouvernance, et cela en se basant sur les rapports et publiés des sociétés ainsi que sur les sites internet qui représentaient pour nous la seule issue pour notre étude

On a abouti à plusieurs résultats parmi les quelle :

- Les principes de la gouvernance sont encore liés aux législations pour les sociétés Algériennes
- Les sociétés Algériennes cotes n'appliquent pas rigoureusement les principes de gouvernance
- Les sociétés essayent sérieusement à appliquer les principes de la gouvernance et cela grâce à la conscience et l'éveil du reporting alors qu'il était top secret auparavant ; sauf que ça marche tres lontement.

Mots clés : Gouvernance d'entreprise, charte de la bonne gouvernance, bourse, partie prenantes, conseil d'administration.

## الفهرس

|           |   |
|-----------|---|
| .....     | الأهداء                                   |
| .....     | الشكر                                     |
| V.....    | ملخص                                      |
| VI.....   | الفهرس                                    |
| X.....    | قائمة الجداول                             |
| XI.....   | قائمة الاشكال البيانية                    |
| XII.....  | قائمة الاختصارات والرموز                  |
| XIII..... | قائمة الملاحق                             |
| أ.....    | مقدمة                                     |
| 1.....    | الفصل الاول: مدخل لحوكمة الشركات والبورصة |
| 2.....    | تمهيد                                     |
| 3.....    | المبحث الاول: الإطار النظري للحوكمة       |
| 3.....    | المطلب الاول: ماهية حوكمة الشركات         |
| 3.....    | الفرع الأول: نشأة مفهوم حوكمة الشركات     |
| 4.....    | الفرع الثاني: مفهوم حوكمة الشركات         |
| 6.....    | الفرع الثالث: أهمية وأهداف حوكمة الشركات  |
| 9.....    | الفرع الرابع: خصائص الحوكمة               |
| 10.....   | المطلب الثاني: آليات وضوابط حوكمة الشركات |
| 10.....   | الفرع الأول: مبادئ الحوكمة                |

|         |  |
|---------|--|
| 13..... | الفرع الثاني: الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات.....          |
| 14..... | الفرع الثالث: محددات وركائز حوكمة الشركات.....                   |
| 18..... | <b>المبحث الثاني: الإطار النظري للبورصة.....</b>                 |
| 18..... | المطلب الأول: عموميات حول البورصة.....                           |
| 18..... | الفرع الأول: الإطار التاريخي للبورصة.....                        |
| 19..... | الفرع الثاني: تعريف البورصة.....                                 |
| 19..... | الفرع الثالث: أنواع البورصات.....                                |
| 20..... | الفرع الرابع: أهمية البورصة.....                                 |
| 21..... | المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية..... |
| 21..... | الفرع الأول: أدوات الملكية (الأسهم).....                         |
| 21..... | الفرع الثاني: أدوات المديونية (السندات).....                     |
| 22..... | الفرع الثالث: المشتقات المالية.....                              |
| 22..... | المطلب الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية.....                    |
| 22..... | الفرع الأول: ماهية كفاءة أسواق رأس المال.....                    |
| 23..... | الفرع الثاني: متطلبات كفاءة أسواق رأس المال ومستوياتها.....      |
| 24..... | الفرع الثالث: مؤشرات أداء الأسواق المالية.....                   |
| 25..... | <b>المبحث الثالث: الأبحاث والدراسات العلمية السابقة.....</b>     |
| 25..... | المطلب الأول: الدراسات السابقة.....                              |
| 25..... | الفرع الأول: الدراسات السابقة المحلية.....                       |
| 26..... | الفرع الثاني: الدراسات السابقة العربية.....                      |
| 26..... | الفرع الثالث: الدراسات الأجنبية.....                             |

|                |  |
|----------------|--|
| 28.....        | المطلب الثاني: المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة.....           |
| 28.....        | الفرع الأول: أوجه التشابه.....   |
| 28.....        | الفرع الثاني: أوجه الاختلاف.....   |
| 28.....        | الفرع الثالث: الإضافة التي جاءت بها الدراسة الحالية.....                     |
| <b>31.....</b> | <b>الفصل الثاني: دراسة حالة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر.....</b>        |
| 32.....        | المبحث الأول: بورصة الجزائر.....   |
| 32.....        | المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة الجزائر.....                                  |
| 32.....        | الفرع الأول: المرحلة التقريرية (1990-1992).....                              |
| 32.....        | الفرع الثاني: المرحلة الإبتدائية (1993-1996).....                            |
| 32.....        | الفرع الثالث: مرحلة الإنطلاق الفعلية (1996-1999).....                        |
| 32.....        | المطلب الثاني: الإدراج في سوق الأوراق المالية الجزائري.....                  |
| 33.....        | الفرع الأول: شركة تسيير بورصة القيم.....                                     |
| 34.....        | الفرع الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB).....               |
| 35.....        | الفرع الثالث: المؤتمن المركزي.....   |
| 36.....        | الفرع الرابع: المتدخلون في البورصة.....                                      |
| 37.....        | الفرع الخامس: شروط القبول والإدراج في البورصة.....                           |
| 40.....        | الفرع السادس: مزايا الإدراج في البورصة.....                                  |
| <b>41.....</b> | <b>المبحث الثاني: تقديم المؤسسات محل الدراسة وعرض الأدوات المستخدمة.....</b> |
| 41.....        | المطلب الأول: تقديم المؤسسات محل الدراسة.....                                |
| 41.....        | الفرع الأول: مجمع صيدال.....   |
| 43.....        | الفرع الثاني: شركة رويبة.....  |
| 44.....        | الفرع الثالث: شركة أليانس للتأمينات.....                                     |

---

---

|                |   |
|----------------|---|
| 46.....        | الفرع الرابع: فندق الأوراسي.....                                      |
| 48.....        | الفرع الخامس: مجمع بيوفارم.....                                       |
| 50.....        | المطلب الثاني: مصادر البيانات وأدوات الدراسة.....                     |
| 50.....        | الفرع الأول: مصادر البيانات.....                                      |
| 50.....        | الفرع الثاني: أدوات الدراسة.....                                      |
| 50.....        | الفرع الثالث: تقديم لشركة بتلكو.....                                  |
| <b>51.....</b> | <b>المبحث الثالث: تحليل ومناقشة الدراسة.....</b>                      |
| 51.....        | المطلب الأول: التحليل والمناقشة.....                                  |
| 51.....        | الفرع الأول: ضمان وجود أسس من أجل إطار فعال لحوكمة الشركات.....       |
| 51.....        | الفرع الثاني: حفظ حقوق حملة الأسهم والمعادلة المتكافئة للمساهمين..... |
| 53.....        | الفرع الثالث: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات.....                 |
| 59.....        | الفرع الرابع: الإفصاح والشفافية.....                                  |
| 64.....        | الفرع الخامس: مسؤوليات مجلس الإدارة.....                              |
| 71.....        | المطلب الثاني: نتائج الدراسة وإختبار الفرضيات.....                    |
| 71.....        | الفرع الأول: نتائج الدراسة.....                                       |
| 73.....        | الفرع الثاني: إختبار الفرضيات.....                                    |
| 75.....        | خاتمة:.....   |
| 78.....        | المصادر والمراجع:.....  |
| 82.....        | الملاحق:.....   |



قائمة الجداول:

| الصفحة | عنوان الجدول   | الرقم      |
|--------|--|------------|
| 42     | بطاقة فنية لمجمع صيدال                               | الجدول 1-2 |
| 44     | بطاقة فنية لشركة روية                                | الجدول 2-2 |
| 46     | بطاقة فنية لشركة أليانس                              | الجدول 3-2 |
| 48     | بطاقة فنية لفندق الأوراسي                            | الجدول 4-2 |
| 49     | بطاقة فنية لمجمع بيوفارم                             | الجدول 5-2 |
| 56     | تطور اليد العاملة لمجمع بيوفارم بين سنتي 2014 و 2015 | الجدول 6-2 |

قائمة الأشكال البيانية:

| الصفحة | عنوان الشكل  | الرقم         |
|--------|--|---------------|
| 7      | أهمية حوكمة الشركات                                      | الشكل رقم 1-1 |
| 12     | مبادئ حوكمة الشركات حسب منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية | الشكل رقم 1-2 |
| 14     | الأطراف الفاعلة في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات             | الشكل رقم 1-3 |
| 16     | المحددات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات الفعالة       | الشكل رقم 1-4 |
| 17     | الركائز الأساسية لحوكمة الشركات                          | الشكل رقم 1-5 |

قائمة الاختصارات والرموز:

| المفهوم                             | الرمز والإختصار             |
|-------------------------------------|-----------------------------|
| لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها | <b>COSOB</b>                |
| شركة تسيير بورصة القيم المنقولة     | <b>SGBV</b>                 |
| صيدال                               | <b>SAI</b>                  |
| جديد تعليب الجزائر روية             | <b>N C A</b><br><b>ROUI</b> |
| أليانس                              | <b>ALL</b>                  |
| الأوراسي                            | <b>AUR</b>                  |
| بيوفارم                             | <b>BIO</b>                  |

قائمة الملاحق:

| البيان                                       | الرمز  |
|--|--------|
| جدول حسابات النتائج لمجمع صيدال لسنة 2015    | ملحق-1 |
| جدول حسابات النتائج لشركة روية لسنة 2013     | ملحق-2 |
| جدول حسابات النتائج لشركة أليانس لسنة 2016   | ملحق-3 |
| جدول حسابات النتائج لفندق الأوراسي لسنة 2015 | ملحق-4 |
| جدول حسابات النتائج لمجمع بيوفارم لسنة 2015  | ملحق-5 |
| القواعد الحاكمة لمجموعة بتلكو لسنة 2016      | ملحق-6 |

مقدمة

## أ. توطئة:

على إثر الانهيارات المالية والاقتصادية التي مست كبريات المؤسسات العالمية والتي بعد تقصي أسبابها إتضح أنها كانت و في أغلب الأحيان بسبب الفساد المالي والإداري ولإصلاح هذه الأوضاع سارع علماء الإقتصاد والباحثين للوقوف في وجه هذه الظاهرة الخطيرة فأدى ذلك إلى ظهور منظمات اهتمت بهذا المجال وكذا ظهرت موثيق صادرة عن جهات رسمية تدعو للنزاهة والشفافية والمصادقية أكبر. وشيئا فشيئا نُظمت قواعد أكثر وضوحا في مبادئ أساسية تشمل كافة العلاقات التي تجمع بين الإدارة وبين كل باقي الأطراف التي لها علاقة بها من قريب أو من بعيد, كما اختلفت التسميات لهذه المبادئ إلا أن ما هو أكثر شيوعا هو مبادئ حوكمة الشركات التي تنص على ضرورة تبني مبادئ تولى أهمية قصوى للشفافية و الإفصاح على مختلف الأصعدة و منها أصحاب المصالح، مجالس الإدارة...إلخ.

وفي ظل سياسة الانفتاح التي انتهجتها الجزائر منذ تسعينيات القرن الماضي, أصبح من المهم أن تسعى الشركات الجزائرية, العامة والخاصة, بالبحث عن الأساليب التي تساعد على البقاء في ظل المنافسة الشديدة, على البقاء وإبراز قدرتها على جذب الإستثمارات والحفاظ على حقوق من لهم مصلحة فيها, وخصوصا عن طريق العرض العام لرأس المال بالبورصة, وهذا بالتطبيق السليم لحوكمة الشركات كأحد الأساليب التسييرية الهادفة للحد من الفساد المالي والإداري.

كما أن وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر أصدرت ميثاقا لقواعدها الخاصة يسمى ميثاق الحكم الراشد ويمس خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة, ذلك منذ عام 2009.

## ب. الإشكالية:

كما سبق يتبين بأن الإشكالية المراد معالجتها من خلال هذا البحث, يمكن التعبير عنها بالتساؤل المحوري التالي:

**ما مدى توفر متطلبات حوكمة الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وكيف يمكن تعزيزها؟**

وفي محاولة للإجابة على التساؤل الرئيسي يتطلب الأمر الإجابة على جملة من الأسئلة الفرعية والمتمثلة أساسا في:

- 1) هل هناك تطبيق فعال لمبادئ الحوكمة في مجمع صيدال؟
- 2) هل هناك تطبيق فعال لمبادئ الحوكمة في شركة روبية؟
- 3) هل هناك تطبيق فعال لمبادئ الحوكمة في شركة أليانس؟
- 4) هل هناك تطبيق فعال لمبادئ الحوكمة في شركة الأوراسي؟
- 5) هل هناك تطبيق فعال لمبادئ الحوكمة في مجمع بيوفارم؟

## ت. فرضيات البحث:

تتوفر متطلبات حوكمة الشركات في المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر

وتتفرع إلى:

- 1) هناك تطبيق فعال لمبادئ حوكمة الشركات في مجمع صيدال
- 2) هناك تطبيق فعال لمبادئ حوكمة الشركات في شركة رويبة
- 3) هناك تطبيق فعال لمبادئ حوكمة الشركات في شركة أليانس
- 4) هناك تطبيق فعال لمبادئ حوكمة الشركات في شركة الأوراسي
- 5) هناك تطبيق فعال لمبادئ الحوكمة في مجمع بيوفارم

## ث. مبررات إختيار الموضوع:

هي مبررات موضوعية كونه حديث في بيئة الشركات الجزائرية وهذا يجعل منه موضوعا شيقا, كما أن الحوكمة في الجزائر تمس بالدرجة الأولى الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية, وهذا من شأنه تحفيز بقية الشركات والمؤسسات بحدو خطى مثيلاتها المدرجة, وبالتالي تنشيط وتفعيل البورصة يؤدي بها إلى إثبات مكانتها بين البورصات العالمية.

## ج. أهمية واهداف الدراسة:

تأتي أهمية البحث الحالي من التأكيد على الضرورة الملحة لحوكمة الشركات في ظل الإنفتاح الإقتصادي الذي يدعو لجلب رؤوس الأموال والإستثمارات الأجنبية, وهذا من شأنه تنشيط البورصة وتفعيلها من خلال الإفصاح والشفافية والنزاهة وغيرها من المبادئ التي تدعو إليها حوكمة الشركات.

كما نسعى إلى تحقيق الأهداف التالية:

- إلقاء الضوء على مفهوم الحوكمة ومبادئها؛
- التعرف على البورصة؛
- تحديد الأدوات التي تبرز من خلالها فعالية الحوكمة ومدى تطبيقها وهي التقارير السنوية؛
- التعرف على النقص التي تعاني منها الشركات الجزائرية والتي من شأنها أن تعزز الحوكمة لديها.

## ح. حدود الدراسة المكانية والزمانية:

إشتملت الدراسة في جانبها النظري على دراسة كل من حوكمة الشركات والبورصة, بمفهومهما العام.

الحدود المكانية: ليس لدراستنا حدود مكانية بحكم تعذر الوصول إلى الشركات المدروسة لبعدها واختلاف مواقعها، وكان الإعتماد كل الإعتماد على المتصفح الإلكتروني.

الحدود الزمنية: شمل الحيز الزمني للدراسة أزمته التقارير التي تمت دراستها، وتراوح ما بين سنة 2013 و2016.

### خ. منهج الدراسة والادوات المستخدمة

لتوضيح آلية عمل الحوكمة ومبادئها ومتطلبات تعزيزها اعتمدنا المنهجين العلميين التاليين:

المنهج الوصفي التحليلي: اعتمدنا عليه في الدراسة النظرية بغية وصف الجوانب النظرية للموضوع المتمثلة في حوكمة الشركات والبورصة.

أسلوب الدراسة التحليلية المقارنة: اعتمدنا عليه في الجانب التطبيقي وذلك من خلال المعايير النموذجية بأخذ شركة بتلكو "شركة البحرين للإتصالات السلكية واللاسلكية كمثال يُحتذى به في حوكمة الشركات الفعالة.

### د. صعوبات الدراسة:

من الصعوبات التي تم التعرض لها في هذه الدراسة أن الإعتماد الكلي كان على المواقع الإلكترونية فقط للشركات محل الدراسة خاصة وأن التقارير معظمها إن لم نقل كلها باللغة الفرنسية وهذا يستغرق وقتا كبيرا في الترجمة.

### ذ. تقسيمات الدراسة:

للإحاطة بمختلف جوانب الموضوع قسمنا الدراسة إلى فصلين:

**الفصل الأول:** ويتضمن الإطار النظري والتطبيقي لحوكمة الشركات والبورصة وقسم إلى ثلاث مباحث، اشتمل المبحث الأول على مختلف المفاهيم الخاصة بحوكمة الشركات من خلال ماهية الحوكمة وآلياتها وضوابطها، واشتمل المبحث الثاني عن عموميات حول البورصة والأدوات المالية المتداولة في السوق المالية وكفاءة هذه الأخيرة، أما المبحث الثالث والأخير إشتمل على مراجعة الأبحاث والدراسات العلمية السابقة.

**الفصل الثاني:** قُسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هو كذلك، أخذنا في المبحث الأول عرض لبورصة الجزائر من نشأة وإدراج في سوق الأوراق المالية الجزائري وتم التطرق في المبحث الثاني إلى الشركات محل الدراسة، كذلك طريقة وأدوات الدراسة، والمبحث الثالث تناول تحليل ومناقشة الدراسة ونتائجها.



الفصل الأول: مدخل لحوكمة

الشركات والبورصة

## تمهيد:

يحظى موضوع الحوكمة باهتمام الكثير من الشركات لما شهده العالم من أزمات لحقت بشركات عالمية عملاقة جراء الغش المالي والفساد الإداري، الأمر الذي أدى إلى البحث في حلول تحد من التجاوزات التي تضر بالمقام الأول المساهم، ولهذا ظهرت إلى الوجود منظمات تعمل بشكل خاص في إيجاد قواعد تدعو إلى النزاهة والشفافية والإفصاح ما يعرف حالياً بمبادئ حوكمة الشركات والعمل على تطويرها مراعاة للتطور المتسارع الذي يلحظه عالم التجارة والأعمال،

كما تبدي الشركات المدرجة في الأسواق المالية إهتماماً خاصاً بمبادئ حوكمة الشركات وخاصة التي تسعى لجلب رؤوس الأموال الأجنبية الأمر الذي يتطلب إتخاذ تدابير تساعد المساهمين من كل الأنحاء إبقائهم على إطلاع دائم بالمستجدات وهذا ما تدعو إليه مبادئ الحوكمة الفعالة.

وخلال هذا الفصل نوزع المباحث للإلمام أكثر بالموضوع بالشكل التالي:

**المبحث الأول: الإطار النظري للحوكمة****المبحث الثاني: الإطار النظري للبورصة**

## المبحث الأول: الإطار النظري للحوكمة

أدى ظهور العولمة إلى فتح أسواق متعددة أمام المؤسسات، مما فتح لها المجال للتوسع وتحقيق عوائد مالية إضافية. غير أنها من ناحية أخرى قد خلقت بيئة تنافسية شرسة، جعلت من الصعب الحصول على الموارد المالية اللازمة لتنفيذ برامج التوسع، ما لم تطمئن مصادر التمويل لحسن إدارة المنشأة. فحملة الأسهم يأملون في تحقيق عائد ملائم في ظل مستوى مناسب من المخاطر، والمقرضون يودون الإطمئنان على سلامة أموالهم. ومن هنا جاءت الحاجة إلى حوكمة الشركات، التي تستهدف وضع الأسس والقواعد التي تحدد العلاقة بين الإدارة والأطراف التي يهتمها أمر الشركة.

## المطلب الأول: ماهية الحوكمة

## الفرع الأول: نشأة مفهوم الحوكمة

ظهر مفهوم حوكمة الشركات Corporate Governance بقوة حديثاً عام 1997 عقب انفجار الأزمة المالية الآسيوية، وظهور أزمة الثقة في المؤسسات والتشريعات التي تنظم النشاط بين منشآت الأعمال. ونتيجة لذلك ظهر نظام حوكمة الشركات من خلال حرص عدد من المؤسسات الدولية التي تناولت تلك الأحداث بالدراسة والتحليل<sup>1</sup>.

ومن العوامل الأخرى التي عملت على تطوير فكرة الحوكمة جعلها موضع اهتمام ونقاش على المستوى العالمي هو أن الإهتمام بالأمور العامة لم يعد مقصوراً على الحوكمة، لأن هناك عناصر أخرى مثل مؤسسات المجتمع المدني، المؤسسات الدينية والصحافة والقطاع الخاص تشارك ليس فقط في الإهتمام في الشأن العام، بل في أخذ الأمور العامة وتقديم الحلول لها<sup>2</sup>.

وتطور مفهوم الحوكمة عبر المراحل الموالية<sup>3</sup>:

- حتى مرحلة الكساد (مابعد عام 1932) وبدء الاعتراف بعمق الفجوة بين الإدارة والملاك وتعارض المصالح؛
- مرحلة ظهور نظرية الوكالة وضبط العلاقات (1976-1990) حيث ظهرت الكتابات بشأن تنظيم وضبط العلاقات بين الملاك والإدارة من خلال نظرية الوكالة وضرورة تحديد الواجبات والصلاحيات لكل من الإدارة وأصحاب الأموال؛
- تزايد الإهتمام بالحوكمة مع بداية التسعينات من القرن العشرين عندما اتجهت المنظمة العالمية للتجارة لوضع معايير تساعد الشركات من خلال الإلتزام بها في تحقيق النمو والإستقرار وتدعيم قدراتها التنافسية للعمل عبر الحدود الدولية؛

<sup>1</sup> أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2014، ص92.

<sup>2</sup> رنا مصطفى دياب، واقع تطبيق معايير الحوكمة المؤسسية في المصارف الإسلامية في فلسطين، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في القيادة والإدارة، أكاديمية الإدارة والسياسة وجامعة الأقصى، فلسطين، 2014، ص26-27.

<sup>3</sup> ميموني ناوية، واقع حوكمة الشركات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص تدقيق ومراقبة التسيير، جامعة غرداية، 2013، ص03، نقلاً عن عدنان بن حيدر بن درويش، حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة، إتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، 2007، ص25-27.

- مرحلة بدء ظهور إصلاح الحوكمة (1996-2000) كنتاج لتراكم الدراسات التي تشير إلى أسباب انهيار الشركات أو إخفاقها في تحقيق أهدافها أو سوء الممارسات الإدارية بها وإهدار أو سوء استخدام الإمكانيات والموارد، مما دفع بالمنظمة العالمية للتجارة للإهتمام بصياغة بعض المبادئ العامة للحوكمة؛
  - مرحلة التأكيد على حتمية الحوكمة (2001-2004) وضرورة توثيقها، حيث كان التركيز واضحاً على حالات الفشل والفساد القيمي والأخلاقي والفضائح في عديد من الممارسات المالية والاستثمارية في كثير من الشركات والمؤسسات؛
- مع تتابع ظاهرة الأزمات الإقتصادية وأهتار عدد من الشركات العملاقة اتجه البنك الدولي أيضاً إلى الإهتمام بالحوكمة، وقام بتعزيد بعض المؤسسات واللجان والهيئات والمعاهد لتبني موضوع الحوكمة وإصدار مجموعة من الضوابط والإرشادات لتطبيق الحوكمة وتفعيلها.

### الفرع الثاني: مفهوم الحوكمة:

#### أولاً: المفهوم اللغوي:

على الرغم من أن جذوره تمتد لأوائل القرن التاسع عشر، إلا أن هذا التعريف أو الإصطلاح لم يعرف إلا في اللغة الإنجليزية<sup>1</sup> من قبل البنك الدولي وصندوق النقد تحت اسم corporate governance وهو ما تم ترجمته للعربية واتفق على تعريفه بالإدارة الرشيدة، أو الإدارة الحكيمة، الإجراءات الحاكمة، سواء للشركات تحديداً أو الاقتصاد بصورة عامة واستقر مجمع اللغة العربية في مصر على لفظته (حوكمة)<sup>2</sup>.

#### ثانياً: مفهوم الحوكمة اصطلاحاً:

لا يوجد تعريف محدد لحوكمة الشركات ويمكن عرض بعض التعاريف الواردة بشأنها من عدة جهات نظر:

- عرف معهد المدققين الداخليين (IIA) الحوكمة "بأنها عمليات تتم من خلال إجراءات تستخدم بواسطة ممثلي أصحاب المصالح، لتوفير الإشراف على المخاطر وإدارتها بواسطة الإدارة، ومراقبة مخاطر المنظمة، والتأكيد على كفاية الضوابط الرقابية لتجنب هذه المخاطر، مما يؤدي إلى المساهمة المباشرة في إنجاز أهداف وحفظ قيم الشركة"<sup>3</sup>.
- وتعرف منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية (OECD) حوكمة الشركات أنها: "مجموعة من العلاقات بين إدارة الشركة ومجلس إدارتها وحملة الأسهم ومجموعة أصحاب المصالح كما توفر الهيكل الذي من خلاله يتم وضع أهداف الشركة

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص5.

<sup>2</sup> مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الإقتصادية العالمية وحوكمة الشركات (جذورها-أسبابها-تداعياتها-آفاقها)، مكتبة المجتمع العربي، ط1، عمان، الأردن، 2013، ص214.

<sup>3</sup> نفسه، ص06.

وتقرير الوسائل لبلوغ هذه الأهداف ومراقبة الأداء"<sup>1</sup>.

- كما عرفت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) الحوكمة بأنها: "هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها"<sup>2</sup>.
- عرف الكاتب "Gabrielle O'Donovan" حوكمة الشركات بأنها: "السياسات الداخلية التي تشمل النظام والعمليات والأشخاص، والتي تخدم احتياجات المساهمين وأصحاب المصلحة الآخرين، من خلال توجيه ومراقبة أنشطة الأعمال مع الموضوعية والمساءلة والنزاهة"<sup>3</sup>.
- "حوكمة الشركة أو الإدارة الرشيدة، هي الوسيلة التي تضمن للمجتمع أن إدارة الشركة تعنى بمصالح الأطراف التي يهمهم أمرها. وفي ظل اختصار الحوكمة في هدف تعظيم ثروة الملاك، ارتبطت الحوكمة بمفهوم انفصال الملكية عن الإدارة، وما قد يترتب عنه من آثار سلبية إذ من المحتمل أن تتخذ الإدارة المحترفة قرارات أو تأتي بتصرفات تتعرض المنشأة بسببها لمخاطر الإفلاس مما يلحق الضرر بالملاك، بل وبكافة الأطراف الأخرى المعنية"<sup>4</sup>.
- كذلك يعرف كود كادبوري\* حوكمة الشركات أنها: "النظام الذي من خلاله تدار الشركات وتراقب"<sup>5</sup>.
- وحسب ميثاق الحكم الراشد 2009 فإن: "الحكم الراشد للمؤسسة هو عبارة عن فلسفة تسييرية ومجموعة من التدابير العملية الكفيلة، في آن واحد، لضمان استدامة وتنافسية المؤسسة، بواسطة تعريف حقوق وواجبات الأطراف الفاعلة في المؤسسة، تقاسم الصلاحيات والمسؤوليات المترتبة على ذلك"<sup>6</sup>.
- الحوكمة هي عبارة عن نظام يتم من خلاله تنفيذ الحكم الرشيد للمؤسسات من خلال تنفيذ وسائل الرقابة واعتماد الإفصاح والشفافية للحفاظ على مصالح المؤسسة والمساهمين وذوي المصالح الآخرين<sup>7</sup>.

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق.

<sup>2</sup> نفسه.

<sup>3</sup> نفسه.

<sup>4</sup> منير إبراهيم هندي، حوكمة الشركات: مدخل في التحليل المالي وتقييم الأداء، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية (3)، دار المعرفة الجامعية، ط 1، 2011، ص 5-6. \* وهو تقرير أدريان كادبوري الصادر عن سوق لندن للأوراق المالية عام 1992 والشهير "بتقرير كادبوري" عن حوكمة الشركات الذي يؤكد على أهمية حوكمة الشركات من أجل زيادة ثقة المستثمرين في إعداد وتدقيق القوائم المالية وهو أول تقرير أصدرته لجنة كادبوري ومهمتها وضع مشروع للممارسات المالية لمساعدة الشركات في تحديد وتطبيق الرقابة الداخلية من أجل تجنب تلك الشركات الخسائر الكبيرة، شрад محمد أصيل، المراجعة الخارجية كآلية لتفعيل مبادئ حوكمة الشركات في الجزائر، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وحاكمية المؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015/2016، ص 05.

<sup>5</sup> براهيمة كنزة، دور التدقيق الداخلي في تفعيل حوكمة الشركات، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، 2014، ص 7، نقلا عن طارق عبد العال، حوكمة الشركات، شركات قطاع عام وخاص ومصارف، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007-2008، ص 11.

<sup>6</sup> ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات في الجزائر، الجزائر، وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية، 2009، ص 16.

<sup>7</sup> فكري عبد الغني محمد جوده، مدى تطبيق الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقا لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008، ص 17.

الفرع الثالث: أهمية وأهداف حوكمة الشركات:

أولاً: الأهمية

تظهر أهمية حوكمة الشركات كأساس جيد للإستقامة والصحة الأخلاقية من خلال<sup>1</sup>:

- محاربة الفساد الداخلي في الشركات وعدم السماح بوجوده أو باستمراره بل القضاء عليه وعدم السماح بعودته مرة أخرى.
- تضيق وضمان النزاهة والاكيدة والاستقامة لكافة العاملين في الشركات بدءاً من مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين إلى أدنى عامل فيها.
- تحقيق السلام والصحة وعدم وجود أي خطأ أو انحراف متعمد أو غير متعمد ومنع استمرار هذا الخطأ أو القصور.
- محاربة الانحرافات وعدم السماح باستمرارها خاصة تلك التي يشكل وجودها تهديداً للمصالح وتحتاج إلى تدخل إصلاحي عاجل.
- تحقيق أعلى قدر من الفاعلية لمراجعي الحسابات الخارجيين وخاصة وأنهم على درجة مناسبة من الاستقلال وعدم خضوعها لأي ضغط من جانب مجلس إدارة الشركة أو من جانب المديرين التنفيذيين العاملين فيها.

وهناك من يبرز أهمية الحوكمة من خلال عدة نواحي نبرزها فيما يلي:

الأهمية من الناحية القانونية:

أدى التطور الحديث في القانون وفروعه إلى اتساع مفهوم الهدف من القانون التجاري وقانون الشركات, فبالإضافة إلى أن الشركة تخدم مصالح مساهميها تحديداً تقوم بتعظيم العوائد المالية للمساهمين يجب أن تقوم أيضاً بالإهتمام بخدمة الأطراف المختلفة ليتسنى لها الإستثمار في الأسواق. وبذلك يعتبر القانون بصفة عامة من أهم الآليات التي تساعد على حوكمة الشركات, وخاصة قوانين الشركات والقوانين التجارية, حيث يقوم بالمحافظة على حقوق الأطراف المختلفة وتنظيم مجموعة القيود التعاقدية المتشابهة سواء بين الأطراف المختلفة خارج الشركة كالمستهلكين والموردين والدائنين والوكلاء والمنافسين والبنوك والجهات الإدارية والدول والبيئة الطبيعية وغيرها من الأطراف المختلفة بالمجتمع.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مصطفى يوسف كافي, مرجع سبق ذكره, ص215.

<sup>2</sup> أحمد علي خضر, مرجع سبق ذكره, ص182-189.

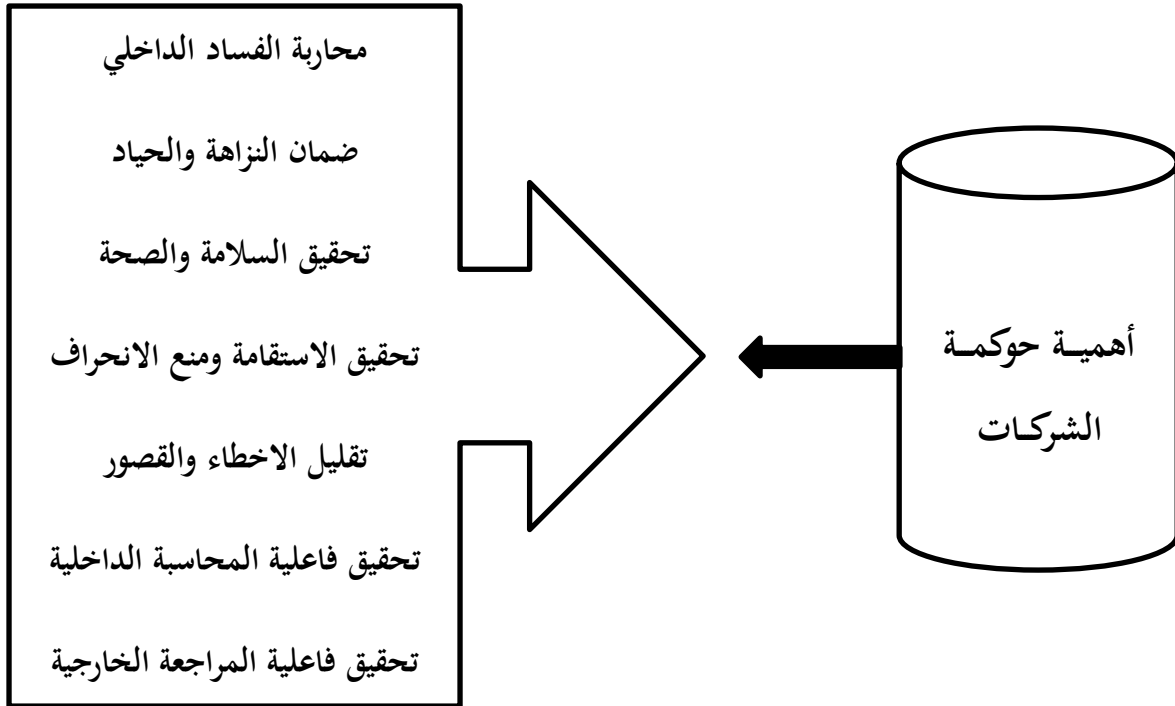
• الأهمية من الناحية الاقتصادية:

وتبرز أهمية حوكمة الشركات من الناحية الاقتصادية في كونها أسلوب لجذب الادخار في الشركات وأسواق المال، فهي الأسلوب الذي عن طريقه يستطيع المستثمرون، خاصة صغار المساهمين منهم، تحقيق قدر من الطمأنينة يضمن حصولهم على عوائد لاستثماراتهم. كما أنها تتسع لإحداث التوافق بين العمليتين الإدارية والتمويلية لتشجيع جذب مزيد من الاستثمارات للشركة من خلال توفير الحماية لكبار المقرضين والمساهمين وضمان عوائد مجزية لاستثماراتهم<sup>1</sup>.

• الأهمية من الناحية الاجتماعية:

مع تزايد العولمة، تزايدت أيضا عولمة أذواق المستهلكين وتفضيلاتهم وميولاتهم الاجتماعية والتي تؤثر في أعمال الشركات بتكلفة محسوسة، وعلى هذا لا يمكن أن يسمح النظام العالمي للشركات أن تعمل كمورد لشكل معين من نظم المعيشة إلى عملاتها، أو أن تقوم بالعمل كتاجر رقيق في ممارساتها مع العاملين بها في الوقت نفسه<sup>2</sup>.

الشكل رقم (1-1): أهمية حوكمة الشركات



المصدر: مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات (جذورها-أسبابها- تداعياتها- آفاقها)، مكتبة المجتمع العربي، ط1، عمان، الأردن 2013، ص214.

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق.  
<sup>2</sup> نفسه.

ثانيا: الأهداف

تلعب حوكمة الشركات دورا مهما في تحقيق مجموعة من الأهداف التي يمكن ايجازها بالآتي<sup>1</sup>:

- **حماية حقوق المساهمين:** وذلك من خلال الاحتفاظ بسجلات لتثبيت ملكيتهم بالأسهم والشفافية بالمعلومات وتقديمها في الوقت المناسب, فضلا عن ضمان حقوق المساهم بما في ذلك حق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والحصول على حصة من الأرباح السنوية.
- **تحقيق العدالة:** وتعني الاعتراف بحقوق جميع الأطراف ذات المصالح بالشركة وبالشكل الذي يضمن تحقيق العدالة والمساواة بين المساهمين سواء كانوا داخل أو خارج الشركة.
- **حماية مصالح الأطراف المختلفة ذات العلاقة بالشركة:** وهذا ما يتطلب زرع روح الانتماء والولاء للمتعاملين مع الشركة وفي مقدمة ذلك العاملين بها.
- **توفير المعلومات ودعم سلامة قنوات الإتصال:** إن توفير المعلومات المفيدة ذات الحقائق المتمثلة بالدقة والملائمة لجميع الأطراف ذات العلاقة, كل ذلك يعكس سلامة وصحة التحكم المؤسسي في الشركة فضلا عن سلامة أنظمة الرقابة الداخلية والخارجية وتطبيق القواعد والقوانين كلها تدعم حوكمة الشركات وبما ينعكس في سلامة أداء الشركة.
- **إستراتيجية الشركة:** تنتهج الشركات مجموعة من الإستراتيجيات التي تستهدف من ورائها البقاء ضمن دائرة المنافسة وتحقيق الميزة التنافسية من خلال إضافة قيمة لها في القطاع أو السوق الذي تعمل به. إذ يتم من خلالها تحديد نقاط القوة والضعف في الشركة وفعاليتها مع الفرص والتهديدات البيئية وبعتماد منهجية التحليل الاستراتيجي.

وتسعى حوكمة الشركات من خلال الأهداف إلى تحقيق مايلي:

- تحسين أداء الشركات
- وضع الأنظمة الكفيلة بمعالجة الغش وتضارب المصالح والتصرفات غير المقبولة ماديا وأدائيا وأخلاقيا.
- وضع أنظمة الرقابة على إدارة الشركات وأعضاء مجلس إدارتها
- وضع أنظمة لإدارة الشركة وفقا لهيكل يحدد توزيع كل الحقوق والمسؤوليات فيما بين (المشاركين) مجلس الإدارة والمساهمين.
- وضع القواعد والإجراءات المتعلقة بسير العمل داخل الشركة لتحقيق أهدافها.

<sup>1</sup> بن نعم عبد اللطيف, دور الحكم الراشد في تحقيق التنمية الاقتصادية المحلية (دراسة حالة الجزائر), مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد التنمية الجهوية, 2015-2016, ص 41-42.



الفرع الرابع: خصائص حوكمة الشركات:

تتمثل أهم خصائص الحوكمة فيممل يلي<sup>1</sup>:

- **المشاركة:** تعتبر المشاركة حجر الأساس في الحوكمة الرشيدة، وتبدأ من عمل الرجل والمرأة جنباً إلى جنب في المجتمع، ويمكن أن تكون المشاركة مباشرة أو من خلال مؤسسات شرعية تمثل الأطراف المختلفة.
- **سيادة القانون:** تتطلب الحوكمة الرشيدة هياكل قانونية عادلة يتم فرضها بشكل نزيه، بحيث تضمن حماية كاملة لحقوق الإنسان، خصوصاً حقوق الأقليات.
- **الشفافية:** وتعني بأن عملية اتخاذ القرارات وتنفيذها تطبق بأساليب تدرج ضمن إطار لوائح وتعليمات للقوانين والأنظمة، كما تعني أيضاً أن المعلومات متوفرة ومتاحة للأشخاص المتأثرين بالقرارات ومضامينها، وأن المعلومات الكافية يتم تجهيزها بشكل مفهوم والإفصاح عنها في أجهزة الاعلام والإعلانات الصادرة عن المؤسسة، بشكل يسهل الحصول عليها.
- **التجاوب:** ان الحوكمة الرشيدة تتطلب التجاوب مع متطلبات جميع الشرائح ضمن أطر زمنية معقولة ومحددة.
- **التوافق:** تتفاوت وجهات النظر بين الأفراد والأقسام... إلخ، ويؤثر بذلك عوامل متعددة ومتشابكة، وتتطلب الحوكمة الرشيدة الوسطية في التعامل مع المصالح المختلفة بحيث تؤدي إلى توافق أعم وأشمل لجميع الفئات المختلفة.
- **العدل والشمولية:** ان وجود نظام عادل يعتمد على ضمان أن جميع المعنيين لديهم حصة فيه (شركاء) وأنهم ليسوا بعيدين أو محيدين عن المسيرة، ويتطلب ذلك من جميع فئات المجتمع وخصوصاً الفئات الأضعف استغلال الفرصة للتحسين والمحافظة على بقائها.
- **الكفاءة والفعالية:** الحوكمة الرشيدة تعني أن عمل المؤسسات في المجتمع والعمليات موجه لتحقيق احتياجات المجتمع باستخدام أمثل للموارد المتاحة، أما الكفاءة في منظور الحوكمة فتعني الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة.
- **المساءلة والمحاسبة:** المساءلة هي عامل مهم ومؤثر في الحوكمة الرشيدة، ولا يقتصر ذلك على المؤسسات الحكومية فقط بل يمتد أيضاً ليشمل القطاع الخاص ومنظمات المجتمع المدني، ومن يحاسب الآخر يعتمد على القرارات المتخذة هل هي خارجية أم داخلية ومن هي الجهة المتأثرة بتلك القرارات ولا يمكن تحقيق ذلك إلا بوجود الشفافية ووجود دولة قانون.

<sup>1</sup> حسين عثمانى وسعاد شعابنية، النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر، الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 06-07 ماي 2012، ص05.

## المطلب الثاني: آليات وضوابط حوكمة الشركات

## الفرع الأول: مبادئ الحوكمة:

يقوم تطبيق الحوكمة على مجموعة من المبادئ والتي تعرف بمبادئ الحوكمة. إن هذه المبادئ كما نعرفها اليوم ليست جديدة أو مخترعة، ولكن التطورات العالمية المتسارعة وتوالي الإخفاقات في شركات مختلفة حول العالم في السنوات القليلة الماضية أبرزت الحاجة إلى مؤسسات عالمية متخصصة لتعمل على تطوير آليات عمل قابلة للتطبيق في مجال حوكمة الشركات<sup>1</sup>. ومن بين هذه المؤسسات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)، كما سنتطرق لمبادئ الحوكمة وفقا لميثاق الحكم الراشد بالجزائر.

## أولاً: مبادئ الحوكمة حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD):

قامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بوضع مبادئ خاصة بحوكمة الشركات سنة 1999م تحت عنوان "مبادئ حوكمة الشركات" وهي مبادئ اختيارية وغير ملزمة للدولة أن تختار من بينها ما يتناسب مع ظروفها الاقتصادية والاجتماعية، وتعتبر مرجعا يستعان به لتحسين وتطوير الإطار القانوني والمؤسسي وكذلك التشريعي لحوكمة الشركات، وبالرغم من كون هذه المبادئ تركز بشكل أساسي على الشركات المدرجة في البورصة إلا أنها تعتبر لحد ما ذات فائدة للمؤسسات غير المدرجة في البورصة<sup>2</sup>.

ونذكر مبادئ (OECD) بالتفصيل فيما يلي<sup>3</sup>:

## ● المبدأ الأول: توافر الأسس اللازمة لفعالية إطار حوكمة الشركات

يجب أن يعمل هيكل حوكمة الشركات على رفع مستوى الشفافية وكفاءة الأسواق وأن تتوافق مع دور القانون ويحدد بوضوح تقسيم الأولويات بين الهيئات المختلفة المسؤولة عن الإشراف والرقابة والالتزام بتطبيق القانون.

## ● المبدأ الثاني: حفظ حقوق جميع المساهمين

بما أن كيان الشركة يتكون من مجموعة من الأفراد والمساهمين الذين تتفاوت اهتماماتهم وأهدافهم والآفاق الزمنية لاستثماراتهم فضلا عن تفاوت قدراتهم بالإضافة إلى أن الشركة ينبغي أن تملك القدرة على اتخاذ القرارات الخاصة بالنشاط على نحو يتسم بالسرعة.

وفي ضوء هذه الحقائق وكذا في ضوء تعقد إدارة شؤون الشركات في الأسواق سريعة الحركة ودائمة التغيير، لا يكون من المتوقع أن يضطلع المساهمون بمسؤولية إدارة أنشطة الشركة، بل تقع مسؤولية وضع إستراتيجية الشركة على عاتق مجلس إدارة منتخب من قبل المساهمين وبذلك فإن حقوق المساهمين تظهر في التأثير على الشركة في مجموعة من القضايا الأساسية مثل اختيار أعضاء مجلس الإدارة، بالإضافة إلى إنجاز التعديلات على الوثائق والمستندات الأساسية للشركة، وإقرار التعاملات المالية غير العادية، كما

<sup>1</sup> عثمان ميرة، أهمية تطبيق الحوكمة في البنوك وأثرها على بيئة الأعمال "مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، 2012، ص35.

<sup>2</sup> ميموني ناوية، مرجع سبق ذكره، ص10-11.

<sup>3</sup> عثمان ميرة، مرجع سبق ذكره، ص ص 38-39.

أن من حقهم اختيار مراقبي الحسابات أو الترشيح المباشر لأعضاء مجلس الإدارة، أو القدرة على منح أسهم، أو الموافقة على توزيع الأرباح.

● المبدأ الثالث: المعاملة المتكافئة للمساهمين

يجب أن يكفل إطار أساليب ممارسة سلطات الإدارة في الشركات المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين فرصة الحصول على تعويض فعلي في حال انتهاك حقوقهم.

● المبدأ الرابع: دور أصحاب المصالح في أساليب حوكمة الشركات

يجب أن ينطوي إطار ممارسة حوكمة الشركات على الاعتراف بحقوق أصحاب المصالح في مجال خلق الثروة وفرص العمل، وتحقيق الإستدامة للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة.

● المبدأ الخامس: الإفصاح والشفافية

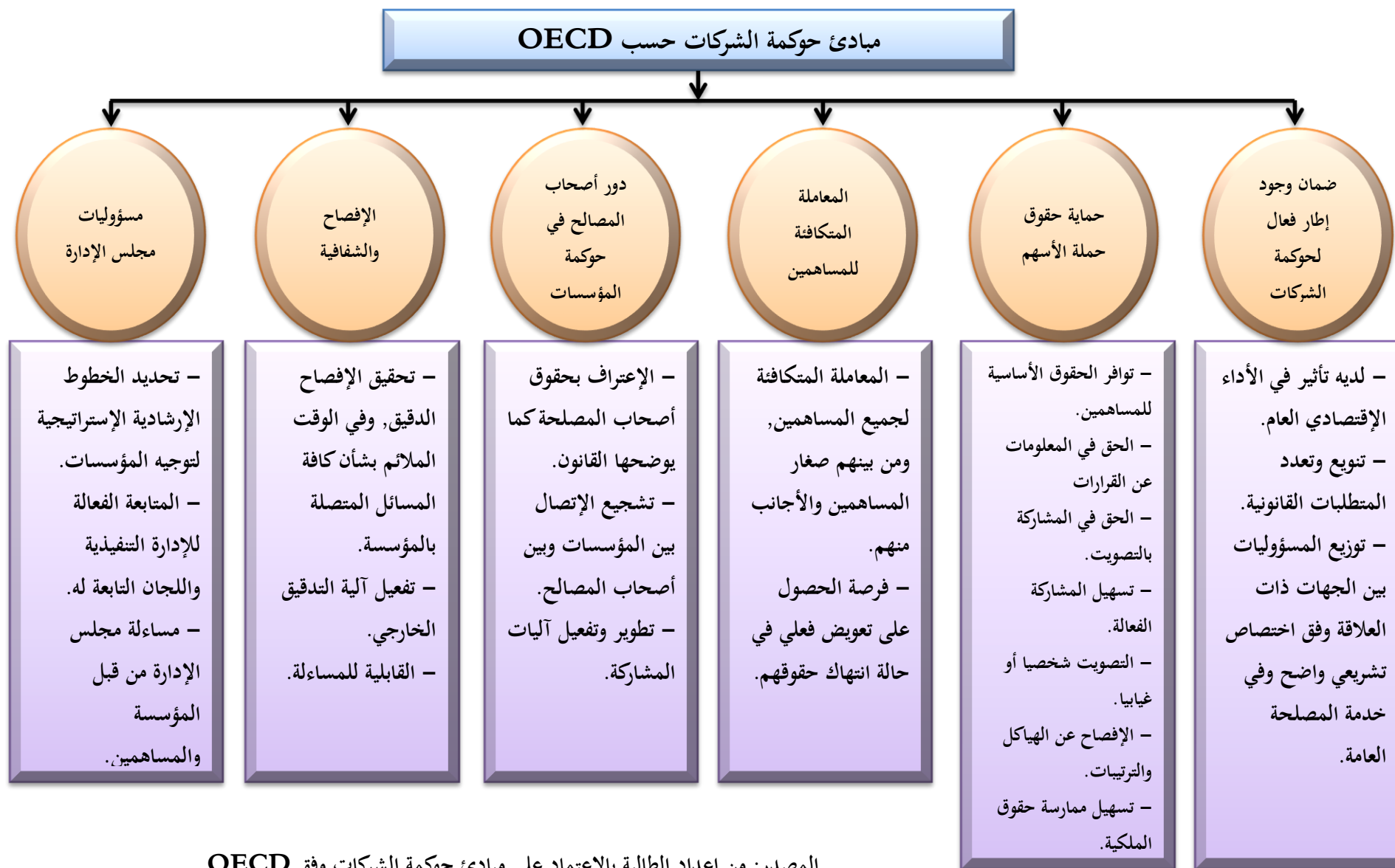
ينبغي أن يكفل إطار حوكمة الشركات تحقيق الإفصاح الدقيق وفي الوقت الملائم بشأن كافة المسائل المتصلة بتأسيس الشركة، ومن بينها الموقف المالي والأداء والملكية وأسلوب ممارسة السلطة. حيث تعد نظم الإفصاح القوية بمثابة سمة أساسية من سمات أساليب متابعة الشركات المستندة إلى قوة السوق، وهي أيضا على جانب كبير من الأهمية بالنسبة لقدرة المساهمين على ممارسة حقوقهم التصويتية حيث تشير تجارب كثير من الدول ذات الشركات الكبرى أن الإفصاح يمكن أن يمثل أداة قوية للتأثير على سلوك الشركات وحماية المستثمرين ومن شأنها استقطاب رؤوس أموال جديدة.

يجب الإشارة هنا أنه ليس مطلوب من الشركات الإفصاح عن المعلومات التي قد تضر بمركزها التنافسي في السوق، ولكن هناك حد أدنى من المعلومات التي يمكن الإفصاح عنها والتي تعرف بأنها تلك المعلومات التي يؤدي حذفها أو إدراجها بصورة غير سليمة إلى التأثير على القرارات التي يتخذها المستثمرون أو مستخدمو المعلومات بصفة عامة.

● المبدأ السادس: مسؤوليات مجلس الإدارة

يجب أن يتيح إطار حوكمة الشركات الخطوط الإرشادية الإستراتيجية لتوجيه الشركات. كما يجب أن يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة وأن تضمن مساءلة مجلس الإدارة من قبل الشركة والمساهمين.

على الرغم من أن مبادئ منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية تعتبر نقطة بداية مفيدة لبناء نظام حوكمة الشركات. فإنها تركز على الضوابط الداخلية كما أنها تستهدف أساسا الشركات المقيدة في البورصة، والتي تعمل في نطاق بيئة قانونية وتنظيمية فعالة بما قدر كافي من المنافسة، ولكن كثير من الإقتصاديات النامية والصاعدة والإنتقالية والتي تتميز بأن ليس لها أسواق مالية أو أسواقها المالية، غير فعالة، وبالتالي فإن تطبيق مبادئ منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية التي تعتبر مجرد ضوابط داخلية سوف لن يكون لها الأثر الكبير على حوكمة الشركات إذا لم تتوفر مجموعة من الظروف الخارجية التي تساعد على فعالية مبادئ المنظمة المطبقة.



ثانيا: مبادئ حوكمة الشركات حسب ميثاق الحكم الراشد:

تعتبر معايير الحكم الراشد موجهة لجميع أنواع الأشكال القانونية للمؤسسة، وتمثل هذه المعايير في<sup>1</sup>:

- الشفافية: حيث أن جميع الحقوق والواجبات وكذلك الصلاحيات والمسؤوليات الناجمة ينبغي أن تكون واضحة وجلية للجميع.
- الإنصاف: توزيع الحقوق والواجبات بين الأطراف الفاعلة وكذا الإمتيازات والإلتزامات المرتبطة بها بطريقة منصفة.
- المسؤولية: مسؤولية أي فرد محددة بأهداف دقيقة وليست مقسمة.
- التبعية (المحاسبة): كل طرف فاعل مسؤول أمام الآخر فيما يمارس من خلاله المسؤوليات المنوطة له.

الفرع الثاني: الأطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات:

تشارك أربعة أطراف رئيسية في تطبيق الحوكمة السليمة للشركات وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق قواعدها<sup>2</sup>.

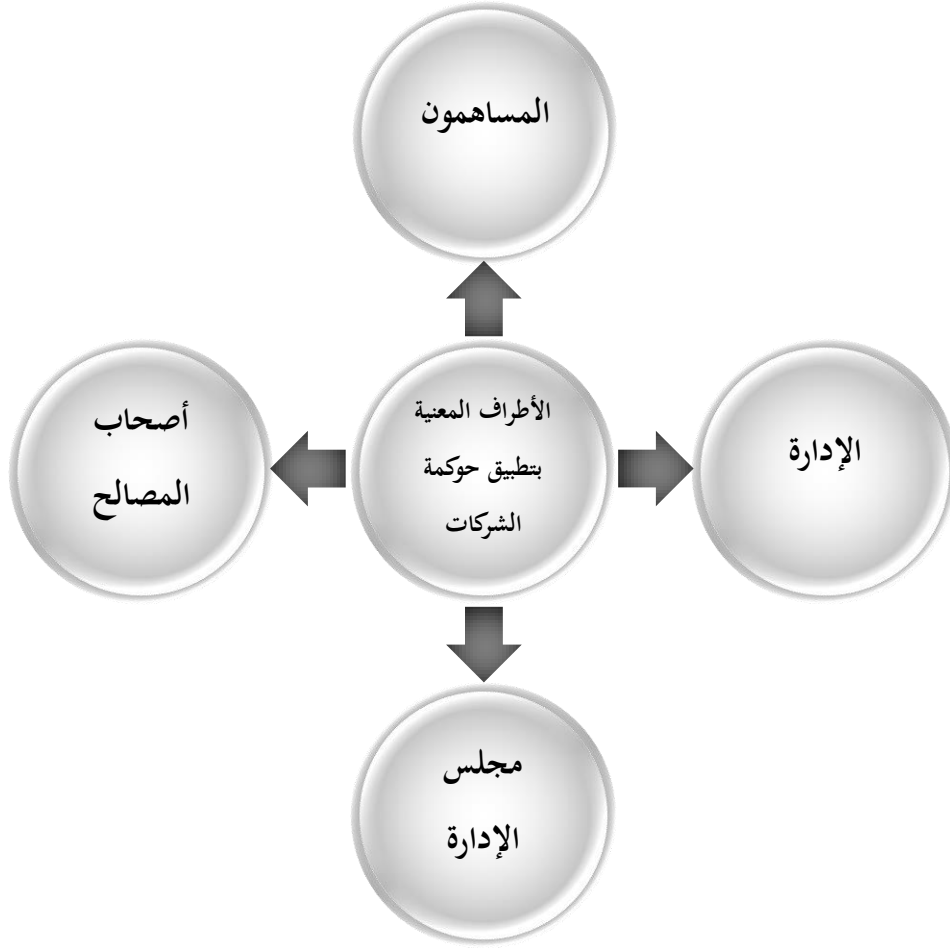
- المساهمون: يقدمون رأس المال مقابل الحق في الحصول على الأرباح وزيادة قيمة الشركة وهم من يملك الحق في اختيار أعضاء مجلس الإدارة المناسبين لحماية حقوقهم.
- مجلس الإدارة: يمثل المصالح الأساسية للمساهمين، حيث يقدم التوجيهات العامة للمديرين ويشرف على أداء الإدارة.
- الإدارة: وهي المسؤولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها بالإضافة إلى مسؤولياتها اتجاه الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين.
- أصحاب المصالح: وهم مجموعة من الأطراف لهم مصالح داخل الشركة مثل الدائنين والموردين والعمال والموظفين، وقد تكون مصالحهم متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان، كما يتأثر مفهوم حوكمة الشركات بشكل كبير بالعلاقات بين هذه الأطراف.

والشكل التالي يوضح الأطراف الفاعلة في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات:

<sup>1</sup> ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 27.

<sup>2</sup> عثمان ميرة، مرجع سبق ذكره، ص 16-17.

الشكل رقم (1-3): الأطراف الفاعلة في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات.



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات في الجزائر.

الفرع الثالث: محددات وركائز حوكمة الشركات:

تعتبر حوكمة الشركات نظام تحكمه نوعين من المحددات ومجموعة من الركائز التي تساهم في نجاح مسار التطبيق وفي تحقيق مختلف الأهداف المرتقبة.

أولاً: محددات التطبيق الفعال لحوكمة الشركات:

إن الوصول إلى النظام الفعال لحوكمة الشركات يتطلب توفير مزيج متكامل من المحددات الداخلية والخارجية في بيئة أعمال المنظمات<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> مصطفى يوسف كافي, مرجع سبق ذكره, ص 229.

● المحددات الداخلية:

يقصد بالمحددات الداخلية لحوكمة الشركات Internal Governance of Firms. القواعد والأسس التي تحدد كيفية اتخاذ القرارات وتوزيع السلطات داخل الشركة بين الجمعية العامة وجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين، فالحوكمة الداخلية للشركات تعني التدابير التي تطبقها الشركة داخليا لتحديد العلاقات بين حملة الأسهم ومجلس الإدارة والمديرين وأصحاب المصلحة وحقوق وأدوار ومسؤوليات كل منهم على التوالي<sup>1</sup>.

● المحددات الخارجية:

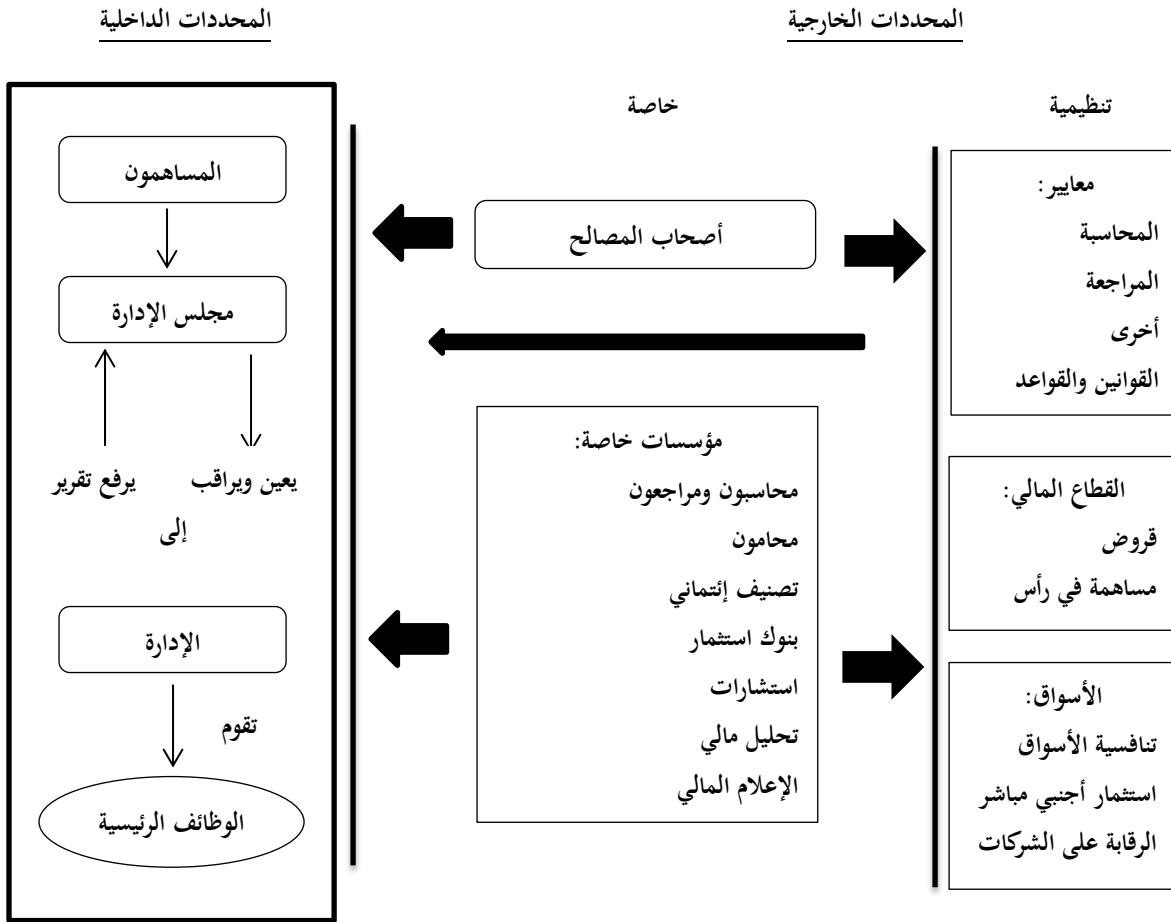
هي مجموعة من القواعد والقوانين المحيطة بالشركة. ولا تستطيع الشركة أن تدار بشكل جيد أو تزدهر وتتخذ استثمارات إضافية إذا كانت تنقصها الحوكمة الخارجية، ذلك لأن إجراءات الحوكمة الداخلية لا يمكن أن تصبح فعالة إلا إذا عززتها النظم الخارجية للأسواق والمؤسسات. فهذه القوى الخارجية تركز الكفاءة، وتحدد معايير الحوكمة وتعاقب المخالفين، وتشجع على تدفق المعلومات<sup>2</sup>.

والشكل التالي يوضح:

<sup>1</sup> أحمد علي خضر، مرجع سبق ذكره، ص 223.

<sup>2</sup> نفس المرجع

الشكل رقم (1-4): المحددات الداخلية والخارجية لحوكمة الشركات الفعالة.



المؤسسات الخاصة تشير إلى عناصر القطاع الخاص، وكيانات الإدارة الذاتية، ووسائل الإعلام، والمجتمع المدني، وتلك الجهات التي تقلل من عدم توافر المعلومات، وترفع من درجة مراقبة الشركات، وتلقي الضوء على السلوك الإنتهازي للإدارة.

المصدر: مصطفى يوسف كافي، مرجع سبق ذكره، ص 229.

ثانياً: ركائز حوكمة الشركات:

إضافة إلى المحددات الأساسية التي تمكن الشركات من التطبيق السليم لمبادئ حوكمة الشركات، فإنه تتوفر ركائز أساسية تساهم أيضاً بتحقيق ذلك، حيث تتركز حوكمة الشركات على ثلاث ركائز أساسية. وتمثل فيما يلي<sup>1</sup>:

- **الركيزة الأولى:** وتتعلق بالالتزام بالسلوك والقيم الأخلاقية داخل الشركة، من نزاهة، أمانة، مصداقية، إفصاح، عدل وشفافية، وذلك للحفاظ على السمعة الإقتصادية لها.
- **الركيزة الثانية:** وتتعلق بتفعيل دور المساهمين وأصحاب المصالح في حوكمة الشركات، من خلال قيامهم بالرقابة والمساءلة، حيث أن الأطراف الخاضعة للمساءلة المحاسبية أمام المساهمين وأصحاب المصالح تتمثل أساساً في مجلس الإدارة، اللجان التابعة له كلجنة التدقيق، الإدارة العليا، إدارة التدقيق الداخلي، التدقيق الخارجي.

<sup>1</sup> براهمة كنزة، مرجع سبق ذكره.



- الركيزة الثالثة: وتتعلق بإدارة المخاطر لحماية الشركة ومختلف أصحاب المصالح فيها, ولرفع أدائها المالي.

الشكل رقم(1-5): الركائز الأساسية للحوكمة.



المصدر: براهيمة كنزة, دور التدقيق الداخلي في تفعيل حوكمة الشركات, مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة

الماجستير في علوم التسيير, جامعة قسنطينة 2, 2013/2014, ص 18.

## المبحث الثاني: الإطار النظري للبورصة

تعتبر البورصة بمثابة جهاز لقياس قوة أو ضعف اقتصاد بلد ما وهذا بصفة مستمرة أو هي دائرة من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي وهذا باعتبارها سوقا للبضائع أو الذهب والعملات الصعبة، أو الأوراق المالية المصدرة من طرف الشركات، من أجل هذا كله تعتبر البورصة محل اهتمام الكثير من الدول بما في ذلك السائرة في طريق النمو والمتخلفة

وستتطرق في هذا المبحث إلى الإطار النظري للبورصة من خلال ثلاثة مطالب:

## المطلب الأول: عموميات حول البورصة

## الفرع الأول: الإطار التاريخي للبورصة

تحديد اللحظة التي نشأت فيها البورصات، من الناحية التاريخية، هو أمر صعب للغاية. ومع ذلك، يرجع البعض جذورها إلى القرن الخامس قبل الميلاد حيث يعتقد بأن الرومان هم أول من عرف الأسواق المالية في أثينا القديمة وفي روما<sup>1</sup>.

أما عن أصل كلمة "بورصة"، فيقال أنها تعود إلى اللقب الذي كان يحمله تاجر اسمه "Van der Burse" والذي كان يملك فندقا في مدينة "Bruges" البلجيكية. وكان هذا الفندق ملتقى تجار المدينة في القرن الخامس عشر، افتقرت البورصات في بدايتها إلى التنظيم، حيث تمثلت في شكل لقاءات غير رسمية بين تجار لا يعرفون بعضهم. والبورصات هي وليدة الأسواق التي كانت تعقد منذ القدم لتبادل الحاصلات والمنتجات. فإلى جانب سوق البضائع التي كانت تعقد في أوربا خلال العصور الوسطى، ظهرت ثم تجسدت فكرة إنشاء وتنظيم سوق لرؤوس الأموال وأصبح التجار يتجهون إلى شراء كمبيالات مسحوبة على تجار آخرين<sup>2</sup>.

أول مبنى أنشئ للتجارة، وعرف باسم "بورصة" هو بناء مدينة "Anvers" سنة 1460. إلا أنها كانت رمزية لأن مصطلح بورصة كان آنذاك لا يزال يشير إلى المكان وليس إلى الصرح أو البناء. أما عن العمليات التجارية الكبرى الحقيقية فلم تقم في البنائات إلا خلال القرن السادس عشر (16) والسابع عشر (17)<sup>3</sup>.

بعدها تم إنشاء العديد من البورصات أشهرها بورصة لندن في سنة 1773، وبورصة نيويورك التي أنشئت في عام 1792، ثم بدأ نظام عمل البورصات يتطور عاما بعد عام إلى أن وصل إلى ما هو عليه اليوم<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> ابن بوسحاقى فتيحة، بورصة الجزائر - واقع وآفاق، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية. فرع النقود المالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2003، ص 03.

<sup>2</sup> نفسه، ص 04.

<sup>3</sup> نفسه، ص 05.

<sup>4</sup> هيثم عزت، نشأة البورصة - قصة قصيرة، مقال منشور بتاريخ 2015/12/31، آخر تعديل 2017/01/30، عن الموقع [abeqtisad.com/abeqtisad/financial-markets/](http://abeqtisad.com/abeqtisad/financial-markets/)نشأة-البورصة-قصة-قصيرة/

## الفرع الثاني: تعريف البورصة

البورصة أو سوق الأوراق المالية، سوق ولكنها تختلف عن غيرها من الأسواق، وسنرى فيما يلي بعض التعريفات لها:

- يعرفها أرشد فؤاد التميمي بأنها: "الإطار الذي من خلاله تلتقي الوحدات الإستثمارية مع وحدات الإدخار وذوي الفوائض المالية لعقد الصفقات القصيرة أو الطويلة الأجل من خلال تداول للأداة المالية المناسبة، أو من خلال عمليات المتاجرة بأدوات السوق"<sup>1</sup>.
- البورصة هي سوق منظمة يلتقي فيها دورياً أعوان مختصون معتمدون - السماسرة- لإبرام صفقات بيع أو شراء لقيم منقولة (الأسهم، السندات، المشتقات المالية)، فالبورصة إذن تختص بالتمويل طويل الأجل، تقوم بتعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار في مختلف الأدوات، مما يحقق حركية وسيولة أكثر في السوق<sup>2</sup>.
- السوق النقدية هي تلك السوق التي يتم فيها تداول الأصول المالية قصيرة الأجل وليس لها مكان محدد بذاته بل يتم التعامل من خلال السماسرة والبنوك التجارية ولا تتعدى السنة<sup>3</sup>.

من خلال ما سبق يمكن تعريف البورصة كما يلي: هي سوق يتم فيها بيع وشراء الأصول المالية، إذ يتم في معظم دول العالم تأسيس أسواق مالية رسمية منظمة وظيفتها تنظيم تبادل الأصول المالية وعملياتها.

## الفرع الثالث: أنواع البورصات

البورصة في الأصل ثلاثة أنواع<sup>4</sup>:

- بورصة البضائع أو العقود: وفيها يجري التعامل على سلع زراعية وصناعية، حيث تعقد فيها الصفقات الكبيرة للمتاجرة في الحاصلات الزراعية والمواد الخام والمنتجات المصنوعة.
- بورصة العملات والمعادن: وتتم فيها عمليات شراء وبيع الوسائل التي يمكن بموجبها تسوية المدفوعات في بلد آخر.
- بورصة الأوراق المالية أو القيم المنقولة: حيث يجري التعامل فيها على السندات والأسهم التي تصدرها الشركات بأشكالها المختلفة.

<sup>1</sup> سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية - دراسة حالة بعض الدول العربية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص 14.

<sup>2</sup> سارة عبدلي، أساليب قياس أداء حافظة الأوراق المالية -دراسة حالة بورصة دار البيضاء للقيم المنقولة لسنة 2011-، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 04.

<sup>3</sup> بن امر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية -دراسة قياسية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود، مالية وبنوك، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2013.

<sup>4</sup> بن بوسحاقي قتيبة، مرجع سبق ذكره، ص 14.

## الفرع الرابع: أهمية البورصة

وتبرز أهمية البورصة من خلال قسمين<sup>1</sup>:

أولاً: أهمية بورصة الأوراق المالية بالنسبة للإقتصاد الوطني:

وتكمن فيما يلي:

- تشجيع عمليات الإدخار والإستثمار؛
- تقويم أداء الشركات والمشاريع؛
- تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس المعرفة الكافية ودرجة العالية من العدالة؛
- بورصة الأوراق المالية مرآة للنشاط الإقتصادي؛
- بورصة الأوراق المالية توفر بيانات ومعلومات عن الفرص الإستثمارية المتاحة ومواقعها وتكاليفها؛
- المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد المالية من خلال توجيهها إلى المجالات الأكثر ربحية؛
- التقليل من مخاطر التضخم والإنكماش المالي؛
- جذب رؤوس الأموال الأجنبية للمشاركة في شركات محلية؛
- تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية؛
- بورصة الأوراق المالية تتيح فرص للإستثمارات قصيرة الأجل.

ثانياً: أهمية بورصة الأوراق المالية بالنسبة للأفراد والمؤسسات:

وتتجلى فيما يلي:

- سهولة إستثمار رؤوس الأموال؛
- بيع الحقوق وشراؤها؛
- تعتبر أداة إشباع للمستثمر الصغير الذي لا يستطيع إنشاء مشروع لقللة رأس ماله؛
- يشجع وجود بورصة نشطة بنوك الإستثمار على ضمان إصدارات كثيرة؛
- تستخدم في الكثير من الأحيان الأوراق المالية داخل الدول المتقدمة كأداة ضمان لدى الدائنين (ولا يتم ذلك إلا في وجود بورصة نشطة وذات كفاءة).

<sup>1</sup> بن دحان إلياس الأزهر, دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الإقتصادي العربي -دراسة حالة الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية, تخصص اقتصاد دولي, جامعة محمد خيضر, بسكرة, 2013, ص ص 22-24.

## المطلب الثاني: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية

### الفرع الأول: أدوات الملكية (الأسهم)

السهم هو حق المساهم في شركة الأموال وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري. ويمثل حق المساهم في الإشتراك في الجمعيات العمومية وحق التصويت فيها وحق الأولوية في الإكتتاب عند زيادة رأس المال كما أنه يعطي حق الحصول على جزء من أرباح الشركة عند تصفيتها بسبب الإنقضاء في نهاية السنة. أي بصيغة أوضح يمثل السهم جزءا من الأجزاء المتساوية المقسم إليها رأس مال الشركة، ومسؤوليته محدودة بقدر قيمة الأسهم التي يملكها<sup>1</sup>.

ومن خصائص السهم<sup>2</sup>:

- السهم هو أداة ملكية كاملة في رأس مال الشركة؛
- المساهم له الحق في إدارة الشركة وتصديق شؤونها من خلال الجمعية العامة؛
- يرتبط حصول حامل السهم على الأرباح بالأوضاع المالية وربحية الشركة وهو يتغير بتغير النتيجة كما يمكن تأجيل توزيع الأرباح دون أن يترتب على ذلك إفلاس الشركة؛
- تبقى علاقة حامل السهم بالشركة قائمة إذا لم يتم تصفيتها؛
- لا يجوز خصم أرباح السهم من النتيجة الخاضعة للضريبة باعتبار أن توزيع الأرباح على المساهمين لا يعتبر عبئا على الشركة.

### الفرع الثاني: أدوات المديونية (السندات)

تعتبر السندات أداة تمويل يُلجأ إليها تصدره الشركات أو الحكومة لجمع الأموال لتمويل مشاريعها، ويعرف السند على أنه عقد يحمل معنى الوفاء مكتوب من قبل المقترض "المصدر" بدفع مبلغ معين من المال "القيمة الإسمية" إلى حامله بتاريخ معين، مع دفع الفائدة المستحقة على القيمة الإسمية بتاريخ معين يسمى تاريخ الإستحقاق<sup>3</sup>.

ومن خصائص السندات<sup>4</sup>:

- يعتبر السند مستند دين لحامله على الجهة المقترضة، ولا يحق لحامل السند التدخل في إدارة الشركة وتصريف شؤونها؛
- لحامل السند الحق في الحصول على العائد، أي الفائدة سواء حققت الشركة أرباحا أو تحملت خسائر ولا يمكن تأجيل تسديد الفائدة، ويترتب على العجز عن دفعها إفلاس الشركة؛
- تنقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيام الشركة بتسديد قيمة السند؛
- تحقق السندات ميزة ضريبية للشركة المصدرة، وذلك بخصم فوائد السندات من الوعاء الضريبي للربح، باعتبار هذه الفوائد ضمن التكاليف التي تتحملها المؤسسة؛

<sup>1</sup> بن بوسحاقي فتيحة، مرجع سبق ذكره، ص ص 69-70.

<sup>2</sup> نفسه.

<sup>3</sup> سميحة بن محياوي، مرجع سبق ذكره، ص 40.

<sup>4</sup> بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص 64.

### الفرع الثالث: المشتقات المالية

المشتقات Derivatives هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد Underlying Asset) والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية... إلخ، وتسمح المشتقات المالية للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد<sup>1</sup>.

ومن أهم المشتقات المالية نجد<sup>2</sup>:

- عقود الإختيار؛
- العقود المستقبلية؛
- العقود الآجلة؛
- عقود المبادلات.

### المطلب الثالث: كفاءة سوق الأوراق المالية

يعد موريس كاندال أول من إكتشف مفهوم الكفاءة، حيث إكتشفه صدفة من خلال دراسة قام بها لسلوك أسعار الأسهم بهدف وضع نموذج متكرر لتحرك تلك الأسعار، وقد خلصت تلك الدراسة إلى أن الأسعار تتقلب بشكل عشوائي ولا يمكن التنبؤ بأسعار الأسهم أو حركتها. وقد برر كاندال نتائجه بأن حركة الأسعار داخل البورصة تستجيب فقط إلى المعلومات الجديدة والتي تنتشر بدون سابق إنذار وهذا الإنتشار يمنع تحقيق أي أرباح أو عوائد غير طبيعية لذلك وجد ان كفاءة البورصة متعلقة أساساً بكفاءة تدفق المعلومات داخلها<sup>3</sup>.

### الفرع الأول: تعريف كفاءة أسواق رأس المال

تعرف على أنها سرعة إستجابة الأسعار في سوق الأوراق المالية للمعلومات المتاحة للمتعاملين فيه، لتصبح بذلك أسعار الأوراق المالية داخله تعكس المعلومات المتاحة<sup>4</sup>.

ومن خصائص السوق المالية الكفؤة مايلي<sup>5</sup>:

- بيع وشراء الأسهم والسندات؛
- نشر معلومات يومية عن موجز الأسهم المباعة بأسعارها الحقيقية؛
- وجود متعاملين على قدر كبير من المعرفة العلمية والعملية
- معلومات متوفرة للجميع وتكاليف الحصول عليها قليلة؛
- أن تكون المعلومات صادقة وصحيحة؛

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات والأزمة المالية العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2009، ص 56.

<sup>2</sup> نفسه، ص 59.

<sup>3</sup> بن دحان إلياس الأزهر، مرجع سبق ذكره، ص 13.

<sup>4</sup> نفسه.

<sup>5</sup> سميحة بن يحيوي، مرجع سبق ذكره، ص 55.

- أن يحصل عليها الجميع في نفس اللحظة؛
- أن تصل المعلومات لكل المتعاملين في نفس اللحظة؛
- أن تصل المعلومات لكل المتعاملين بسرعة وأن تعكس سعر الورقة في نفس اللحظة.

### الفرع الثاني: متطلبات كفاءة أسواق رأس المال ومستوياتها

في ظل وجود المنافسة الشديدة بين مختلف المتدخلين في السوق، أصبح لا بد من توفر البيانات والمعلومات الدقيقة المتعلقة بوضعية الأدوات المالية المتداولة في السوق، والإفصاح عن هذه المعلومات بأقصى سرعة وبأقل تكلفة إلى كافة المتعاملين في السوق وفي وقت واحد<sup>1</sup>.

#### أولاً: متطلبات كفاءة سوق رأس المال:

إن السوق الكفء هو الذي يحقق التخصيص الكفء للموارد المتاحة ويعمل على توجيهها نحو المجالات الأكثر ربحية، وحتى يصبح السوق قادرة على ذلك لا بد أن تتوفر لديه سمتين أساسيتين:

#### ● كفاءة التسعير (الكفاءة الخارجية):

يقصد بها أن تصل المعلومات الجديدة إلى كافة المتعاملين داخل البورصة بسرعة -دون فاصل زمني كبير- وبأدنى تكلفة وبالتالي ستعكس الأسعار السوقية المعلومات المتاحة، ويستلزم ذلك وجود شبكة منظمة ذات كفاءة عالية تتكفل بنشر المعلومات، لتضمن وجود منافسة عادلة تتساوى فيها فرص تحقيق الأرباح داخل البورصة وتصبح عملية تحقيق أي أرباح غير عادية<sup>2</sup>.

#### ● كفاءة التشغيل:

لا يستطيع السوق الكفء تخصيص الموارد بشكل كفء دون أن يتحقق شرط كفاءة التشغيل حتى وإن تحقق شرط كفاءة التسعير، ويقصد بكفاءة التشغيل هي "قدرة السوق على خلق توازن بين العرض والطلب" دون أن يتحمل المتعاملين تكلفة عالية للسمرة، ومن غير أن يتيح للسماسة وصناع السوق أي فرص لتحقيق أرباح غير عادية<sup>3</sup>.

ومن خلال ذلك يتضح أن مفهوم كفاءة التشغيل متعلق أساساً بخفض تكاليف المعاملات إلى أدنى الحدود.

#### ثانياً: مستويات سوق رأس المال:

#### ● المستوى الضعيف:

يقتضي هذا المستوى أن المعلومات التاريخية بشأن ما طرأ من تغيرات في سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت في الماضي منعكسة في الأسعار الحالية، وبالتالي يمكن الاستفادة منها للتنبؤ بالتغيرات المستقبلية في الأسعار<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> نفسه، ص 58.

<sup>2</sup> بن دحان الياس الأزهر، مرجع سبق ذكره، ص 17.

<sup>3</sup> نفسه،

<sup>4</sup> سارة عبدلي، مرجع سبق ذكره، ص 11.

• المستوى شبه القوي (المتوسط):

طبقا لهذا المستوى فإن الأسعار الجارية للأوراق المالية تعكس كلا من المعلومات المضمنة في سلسلة الأسعار التاريخية والمعلومات العامة المتاحة عن تلك الأوراق وخصوصا المعلنة والمنشورة، وفي ظل هذا المستوى من الكفاءة يمكن لأي مستثمر تحقيق عوائد أعلى من العادية اعتمادا على تلك المعلومات العامة المتاحة والمنشورة<sup>1</sup>.

• المستوى القوي:

يفرض هذا المستوى أن الأسعار الحالية تعكس بصفة كاملة المعلومات العامة والخاصة، ولا يمكن لحائز المعلومات العامة وحتى الخاصة من تحقيق أرباح غير عادية بصفة نظامية حتى ولو استعان بحبرة أفضل مستشاري الاستثمار<sup>2</sup>.

الفرع الثالث: مؤشرات أداء الأسواق المالية

يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق، حيث يقوم على عينة من الأسهم المتداولة في أسواق رأس المال، وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي المستهدف قياسه.

أولا: تعريف مؤشر السوق:

هو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحادثة في السوق المالية، إذ يتم تكوين هذا المؤشر وتحديد قيمته في البداية وتتم بعد ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند أي نقطة زمنية، مما يتيح إمكانية معرفة تحركات السوق بالارتفاع أو الانخفاض، إذ يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهاته ويعد مؤشر السوق أو مجموعة المؤشرات مقياسا حقيقيا لأداء سوق الأوراق المالية سواء في الدول المتقدمة أو في الدول النامية. فهي تلخص الأداء الإجمالي للسوق. ونظرا لكون المؤشر يتكون من شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة، فضلا عن أنه يعد أسلوبا سهلا لتحويل أداء الإقتصاد إلى صورة كمية، فإنه يمكن أن يمثل مرجعا واضحا للمستثمر في سوق الأوراق المالية<sup>3</sup>.

ثانيا: أنواع المؤشرات:

تقسم المؤشرات من حيث الوظيفة إلى<sup>4</sup>:

• المؤشرات العامة:

تتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الإقتصادية للدولة المعنية، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة، وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلا يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي، وفي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الإقتصادية للدولة محل الدراسة.

<sup>1</sup> نفسه.

<sup>2</sup> نفسه.

<sup>3</sup> سميحة بن يحيوي، مرجع سبق ذكره، ص 64.

<sup>4</sup> نفسه، ص 66.



## • المؤشرات القطاعية:

تقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع صناعة النقل أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات, ومن الأمثلة على هذه المؤشرات مؤشر داو جونز ومؤشر ستاندراند بور للخدمات العامة.

## المبحث الثالث: الأبحاث والدراسات العلمية السابقة

يهدف هذا المبحث إلى تسليط الضوء على ما جاء في الأدبيات الإدارية من دراسات تناولت موضوع متطلبات تعزيز الحوكمة في الشركات, ولاختلاف المتغيرات لم تكن هناك دراسات متطابقة ولكن تأخذ جانبا منها فقط, وقد تم تصنيف الدراسات إلى دراسات محلية, عربية, ودراسات أجنبية.

### المطلب الأول: الدراسات السابقة

#### الفرع الأول: الدراسات المحلية:

- ميموني ناوية "واقع حوكمة الشركات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية غرداية-", مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير, تخصص تدقيق ومراقبة التسيير, جامعة غرداية, 09 جوان 2013.

تناولت هذه الدراسة إشكالية: "مامدى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة بولاية غرداية؟" واستخدمت المنهج الوصفي التحليلي بالإضافة إلى منهج دراسة حالة للتوصل إلى النتائج التالية:

- وعي وإدراك لمفهوم الحوكمة لدى أفراد عينة البحث؛
- يطبقون نسبيا مبادئ حوكمة الشركات دون وعي من طرف عمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أنها مبادئ حوكمة الشركات؛
- سيطرة المالك للمؤسسة على المسير لها من أهم التحديات التي تقف حيا ل تطبيق مبادئ حوكمة الشركات.

- براهمة كنزة " دور التدقيق الداخلي في تفعيل حوكمة الشركات -دراسة حالة مؤسسة المحركات EMO الخروب ولاية قسنطينة-", مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير, تخصص إدارة مالية, جامعة قسنطينة 2, 2013-2014.

تناولت هذه الدراسة إشكالية: "كيف يمكن لتطبيق مبادئ الحوكمة في البنوك الجزائرية أن تؤثر على بيئة الأعمال في الجزائر؟" واستخدمت المنهج الوصفي والمنهج الاستنباطي للتوصل إلى النتائج من بينها:

- إن مركز اهتمام نظرية الحوكمة هو سلوك المسير في الشركة وكيف يمكن أن توفر الآليات والضوابط الضرورية لتحفيزه والحد من الآثار السلبية التي قد تنشأ من كبر سلطته التقديرية أو مجال تدخله؛
- تقوم فكرة حوكمة الشركات على مجموعة من المبادئ التي تتمثل في قواعد واجراءات معروفة منذ زمن طويل والجديد أنه تم تجميعها في شكل دليل الممارسات الجيدة للإدارة؛

- أن المسؤولية الكبرى لتطبيق الحوكمة في البنوك ملقاة على عاتق مجلس إدارة البنك؛
- يتوقف نجاح نظام الحوكمة في البنوك على فعالية دور الفاعلين الأساسيين (الداخليين والخارجيين).

### الفرع الثاني: الدراسات العربية:

- رنا مصطفى دياب "واقع تطبيق الحوكمة المؤسسية في المصارف الإسلامية في فلسطين-دراسة تطبيقية على المصارف الإسلامية العاملة في قطاع غزة"، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في القيادة والإدارة، أكاديمية الإدارة والسياسة، جامعة الأقصى، 2014.

تناولت هذه الدراسة الإشكالية: ما واقع تطبيق معايير الحوكمة المؤسسية في المصارف الإسلامية في فلسطين؟ واستخدمت المنهج الوصفي التحليلي معتمدة على استبيان تناول مفردة لتصل إلى أن هناك ارتباطاً إحصائياً بين و .

و قد خلصت الدراسة إلى جملة من النتائج أهمها:

- حرص المصرف على توفير دليل مكتوب يحتوي على مجموعة من التعليمات والقيم يساعد في تعريف العاملين في المصارف الإسلامية بأخلاقيات وسلوكيات المهنة، ويلتزم به جميع العاملين.
- أهمية التدقيق والتفتيش والتي من شأنها أن توفر تطبيقاً عادلاً لمبدأ المساءلة والنزاهة،
- هناك إدراك من قبل جميع العاملين في المصارف (أفراد العينة) لأهمية تطبيق مبادئ الحوكمة في المصارف الإسلامية في قطاع غزة، وأنها بيئة عمل متجانسة إلى حد كبير، وأن تطبيق مبادئ الحوكمة إلزامي في تطبيق بنودها.
- فكري عبد الغني محمد جودة، "مدى تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية-دراسة حالة بنك فلسطين"-، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية-غزة، 2008.

منهجية الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي وقد خلصت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- أن بنك فلسطين يلتزم بمبادئ الحوكمة المؤسسية بدرجة مرتفعة؛
- وأن تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية يؤثر إيجاباً على مؤشرات أداء البنك.

### الفرع الثالث: الدراسات الأجنبية:

- دراسة مؤسسة "Gouvernance en action بعنوان "Etude de la gouvernance des sociétés du CAC 40"، والتي نشرها موقع "Gouvernance en action"، وهي مؤسسة تقوم على مرافقة الشركات في حال حدوث نزاع أو إعتداء من طرف المساهمين الذين يبحثون عن مصالحهم الخاصة على المدى القصير على حساب المصلحة العامة للمؤسسة ككل.

وكذلك الأمر بالنسبة للمستثمرين الذين يتعرضون لضيق مصالحهم

وقد أجريت هذه الدراسة للمرة الرابعة على التوالي بالإعتماد على الوثائق المتوفرة ومواقع الأنترنت للمؤسسات المعنية وهذا للسنة المالية 31 ديسمبر 2016

وتهدف الدراسة إلى السماح للمؤسسات بالتوقع بالنسبة لنظيراتها، وفي حقيقة الأمر لا وجود لحوكمة مثالية وإنما هناك بالمقابل مبادئ أساسية يجب تطبيقها وإسقاطها على خصوصيات كل مؤسسة.

وخلصت الدراسة في نهايتها إلى نتائج غير متوقعة فيما يخص الانتقال إلى التصويت المتعلق بتعويضات المسيرين والذي يتعدى مجرد التعويض. وفي هذا السياق يمكن أن يحدث قانون المؤسسات جدلا كبيرا في 2017 فيما يتعلق بالحوكمة.

وقد جرت الدراسة بشكل موضوعي وحيادي وقد تمت دراسة الوثائق المرجعية بالإعتماد على معايير واقعية، وترتكز الدراسة على مختلف مبادئ وقوانين حوكمة الشركات والموجودة بشكل خاص في القانون AFEP-MODEF في نسخته المعدلة في جوان 2013

وقد قامت مؤسسة *Gouvernance en Action* بهذه الدراسة المقارنة لمؤسسات CAC 40 بغرض أن تتموقع كل منها بالنسبة لنظيراتها وتحكم على مدى قدرتها على تطوير جوانب الحوكمة لديها ولا يتعلق الأمر بترتيب ولا بتقييم.

وتلتزم *Gouvernance en Action* بنشر معلومات دقيقة وحديثة إلا أن هذه المعلومات يمكن أن تكون متعلقة بمسائل مرتبطة بالواقع، أو لا تعطي ضمانات معينة.

• دراسة Darine BAKKOUR بعنوان "Un essai de définition du concept de gouvernance" بجامعة مونبلييه بفرنسا متوفر على الصفحة

<http://www.lameta.univ-montp1.fr/Documents/ES2013-05.pdf>

سنة 2013، تاريخ الزيارة: 2017/04/10.

وتهدف هذه الورقة البحثية إلى تحديد مصطلحات مفهوم الحوكمة الأكثر تداولاً ومنها حوكمة الشركات، الحوكمة العمومية، الحوكمة القطاعية. ومن هذا المنطلق، نتناول مفهوم المسؤولية الاجتماعية للمؤسسة (RSE) ومفهوم المقاربة الحديثة للتسيير العمومي (NPM) لصاحبه Michel Foucault (1978).

ويعتبر صاحب البحث أن الحوكمة تنطبق على "نظام" وتقترب بهذا مفهوماً لحوكمة النظام كما يلي: تتمثل حوكمة النظام في الميكانيزمات التي تتمحور حولها مصالح الوكلاء وأصحاب المصالح ويتحركون من خلالها لتحقيق أهدافهم.

ومن جهة أخرى، تمثل الحوكمة القوانين والتشريعات التي تؤثر على ممارسة السلطات في المؤسسات المعنية.

وأخيراً تتحدد حوكمة النظام من خلال التفاعل التشاركي بين مختلف أصحاب المصالح في جميع المستويات، كما تمثل الحوكمة مفهوماً شاملاً يتم تطبيقه على مستويات مختلفة ولأهداف متعددة في بيئة تتسم بتعارض المصالح وفي وضعيات تتسم بعدم التأكد والتضارب في المعلومات.

المطلب الثاني: المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

### الفرع الأول: أوجه التشابه

تشابه الدراسات فيما بينها كونها تبحث في واقع او مدى تطبيق مبادئ الحوكمة وهذا يشبه الدراسة الحالية التي تدرس متطلبات تعزيز الحوكمة.

### الفرع الثاني: أوجه الاختلاف

تختلف أدوات البحث في الدراسة الحالية عن بقية الدراسات في أداة البحث, فالدراسات السابقة اعتمدت على الاستبيان أما الدراسة الحالية فاعتمدت على التقارير الدورية للشركات محل الدراسة.

### الفرع الثالث: الإضافة

تعتبر الدراسة الحالية كإمتداد للدراسات السابقة التي عاجلت ما إذا كانت المؤسسات تطبق الحوكمة أم لا, غير أن الدراسة الحالية عاجلت كيف بإمكان الشركات تفعيل وتعزيز مبادئ الحوكمة لديها أكبر من بمجرد التطبيق لهذه المبادئ.

## خلاصة الفصل:

من خلال ماسبق, حاولنا إحاطة الموضوع بنظرة عامة حول مفهوم حوكمة الشركات وخاصة مبادئها وفقا لمبادئ منظمة التعاون الدولية والتنمية ومبادئ ميثاق الحكم الراشد بالجزائر ما يمكننا أن نستخلص أن المبادئ بصفة عامة تتمحور حول الإفصاح والشفافية, أصحاب المصالح, مجلس الإدارة, الأطراف الفاعلة.

كما تطرقنا خلال هذا الفصل إلى عموميات حول البورصة والأدوات المالية المتداولة في السوق المالي, وكفاءة هذه الأسواق, بحكم أن موضوعنا يتضمن الحوكمة في الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية.

كما لا ننسى الدراسات والأبحاث العلمية السابقة التي تعالج موضوعات الحوكمة التي في الغالب تنطرق إلى مدى تطبيق أو واقع تطبيق لمبادئ الحوكمة, وذلك نظرا لحدثة الموضوع.

وعليه سنحاول من خلال الفصل الموالي معالجة موضوعنا من خلال ثلاث مباحث في الجانب التطبيقي.

الفصل الثاني: دراسة حالة

المؤسسات المدرجة في

بورصة الجزائر

تمهيد:

لقد تم في الجانب النظري التطرق إلى كل من حوكمة الشركات وما يتعلق بها من مبادئ وآليات وكذلك بعض الجوانب العامة المتعلقة بالبورصة, ومن أجل إسقاط هذا الجانب النظري ميدانيا ارتأينا إجراء المعايرة النموذجية للتعرف على حيثيات الموضوع من خلال اتخاذ شركة البحرين للإتصالات السلكية واللاسلكية ( Bahrain Telecommunication Company) كشركة للمقارنة والتي ستساعد كمثال ممتاز لتعزيز الحوكمة في الشركات الجزائرية المدرجة في بورصة الجزائر.

ولإبراز ذلك قسمنا هذا الفصل إلى:

المبحث الأول: بورصة الجزائر

المبحث الثاني: تقديم المؤسسات محل الدراسة وعرض الأدوات المستخدمة

المبحث الثالث: التحليل والمناقشة

### المبحث الأول: بورصة الجزائر

كسائر الدول التي تسعى لانتهاج سياسة السوق المفتوح، أنشأت الجزائر بورصة، وعلمه ستطرق في هذا المبحث للتعرف على بورصة الجزائر من خلال مايلي:

#### المطلب الأول: نشأة وتطور بورصة الجزائر

في إطار برنامج الإصلاح الإقتصادي الذي بدأ سنة 1988 دخلت فكرة إنشاء هذه البورصة والذي بدأ التحضير الفعلي لها سنة 1990، ومنذ ذلك الحين مرت بورصة الجزائر بالمراحل التالية<sup>1</sup>:

#### الفرع الأول: المرحلة التقريرية (1990-1992):

نص المرسوم 90-101 المؤرخ بتاريخ 27/03/1990 على امكانية مفاوضة قيم الخزينة في المؤسسات العمومية فقط وفي أكتوبر من نفس السنة تم إنشاء "شركة القيم المتداولة"، وفي شهر نوفمبر قامت صناديق المساهمة بتأسيس شركة ذات أسهم برأسمال يقدر بـ 320000 دج. وفي سنة 1992 ونظرا لبعض الصعوبات تم الرفع من رأسمالها إلى 932000000 دج كما غير اسمها إلى "بورصة الأوراق المالية". كما صدر سنة 1991 المرسوم التنفيذي رقم 91-169 الذي ينظم العمليات على القيم المنقولة، والرسوم رقم 91-170 الذي يحدد أنواع القيم المنقولة وشروط إصدار شركات المساهمة لها.

#### الفرع الثاني: المرحلة الإبتدائية (1993-1996):

بموجب المرسوم التنفيذي رقم 93-08 لسنة 1993 تم إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري الخاص بشركات الأسهم والقيم المنقولة، حيث سمح بإمكانية تأسيسها والرفع من رأسمالها عن طريق العرض العمومي للإدخار، كما نص على إمكانية إصدار أنواع جديدة من القيم المنقولة، وهو ما يتوافق وإنشاء بورصة القيم المنقولة في الجزائر.

#### الفرع الثالث: مرحلة الإنطلاق الفعلية (1996-1999):

مع نهاية 1996 كانت كل الظروف جاهزة من الناحية القانونية والتقنية لإنشاء بورصة القيم المنقولة، حيث تم تحديد الهياكل التنظيمية المكونة لها، وتم اختيار الوسطاء وتم إصدار أول ورقة مالية بالجزائر في نهاية 1997 والمتمثلة في القرض السندي لشركة سونطراك، لتقوم بعد ذلك ثلاث شركات بالإصدار الفعلي للأوراق المالية بغرض الرفع من رأسمالها.

#### المطلب الثاني: الإدراج في سوق الأوراق المالية الجزائري

البورصة هي سوق منظمة، وهو ما يعني بأن المعاملات التي تتم فيها غير متروكة لإرادة حملة القيم المنقولة أو الوسطاء، وإنما خاضعة لقواعد قانونية محددة، حيث اهتم المشرع الجزائري بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم، ببناء إطار قانوني ملائم للإستثمار في مجال القيم المنقولة، حيث أنشأ "الجنة ت ع ب م" وأسند لها مهمة حماية المستثمرين في القيم المنقولة وحسن سير السوق وشفافيتها، وكلف "شركة تسيير بورصة القيم المنقولة" بمهمة التسيير، كما فرض المشرع نظام الإبداع المركزي

<sup>1</sup> رشيد هولي، مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص38.



على جميع القيم المقيدة في البورصة، ويتم هذا الإيداع لدى "المؤتمن المركزي على السندات" المستحدث بموجب القانون رقم 03-04، كما اهتم المرسوم التشريعي السالف الذكر بأهم المتدخلين في السوق وهم الوسطاء في عمليات البورصة وذلك بتنظيم المهنة<sup>1</sup>.

وحسب نص المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04، فإن بورصة القيم المنقولة تسهر على ثلاث هيئات هي<sup>2</sup>:

الفرع الأول: شركة تسيير بورصة القيم:

أولاً: تعريفها:

تعد بورصة القيم المنقولة إطاراً لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم<sup>3</sup>.

يقع مقر شركة تسيير بورصة القيم، المعروفة اختصاراً بـ SGBV، في 27 شارع العقيد عميروش، الجزائر العاصمة، وهي شركة ذات أسهم برأسمال قدره 475200000.00 دج، وقد تأسست بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 وتحقق إنجازها في 25 ماي 1997، وتمثل الشركة إطاراً منظماً ومضبوطاً في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة بصفتهم الاحترافيين لتمكينهم من أداء مهامهم وفقاً للقوانين والأنظمة المعمول بها<sup>4</sup>.

وقد شرعت الشركة، منذ نشأتها، في تنصيب الأجهزة التنفيذية والتقنية اللازمة للمعاملات على القيم المنقولة المقبولة في البورصة.

ثانياً: المؤسسون لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

وهم عبارة عن بنوك أو شركات تجارية أو مؤسسات مالية كالأتي<sup>5</sup>:

- البنوك الوطنية: بنك التنمية المحلية BDL، البنك الخارجي الجزائري BEA، بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، القرض الشعبي الجزائري CPA، البنك الوطني الجزائري BNA، الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط CNEP Banque.
- شركات التأمين الوطنية: الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR، الشركة المركزية لإعادة التأمين CCR، الشركة الجزائرية للتأمين SAA، الشركة الجزائرية للتأمينات CAAT، الصندوق الوطني للتعاضدية الفلاحية CNMA.
- البنوك الخاصة: يونيون بنك UB.

<sup>1</sup> أيت مولود فاتح، حماية الإيداع المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة لنيل شهادة دكتوراه تخصص القانون، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، 2012، ص 142.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 143.

<sup>3</sup> ميروك حسين، المدونة الجزائرية للبورصة، دار هومة، ط1، الجزائر، 2006، ص 33.

<sup>4</sup> بورصة الجزائر، شركة تسيير بورصة القيم، 2017/02/24، <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=141>

<sup>5</sup> نفسه.

ثالثا: المساهمون في شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

بنك التنمية المحلية (BDL), البنك الجزائري الخارجي (BEA), بنك الفلاحة والتنمية المحلية (BADR), القرض الشعبي الجزائري (CPA), البنك الوطني الجزائري (BNA), الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط (CNEP) (Banque).

● مهام شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

تتكفل شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بالأنشطة التالية<sup>1</sup>:

- التنظيم الفعلي لعملية الإدراج في بورصة القيم المنقولة
- التنظيم المادي لخصص التداول في البورصة وإدارة نظام التداول والتسعير؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة؛
- ويتم تنفيذ مهام الشركة تحت إشراف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB).

الفرع الثاني: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: (COSOB)

انشئت اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المعدل والمتمم بالقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة, وهي سلطة ضبط سوق القيم المنقولة, كما أنها مستقلة ماليا وتمتع بالشخصية المعنوية, وتشكل من رئيس يعين بموجب مرسوم رئاسي لمدة 04 سنوات و ستة أعضاء يعينون بقرار من وزير المالية لمدة 04 سنوات, وتمثل مهامها في تنظيم ومراقبة سوق القيم المنقولة, ولاسيما من خلال الحرص على حماية المستثمرين في القيم المنقولة والسير الحسن وشفافية سوق القيم المنقولة.

ومن أجل تمكينها من تحقيق مهامها, حولت هذه اللجنة بالسلطات التالية<sup>2</sup>:

أولا: السلطة التنظيمية:

تصدر اللجنة اللوائح التنظيمية المتعلقة خاصة ب:

- إلتزامات الإفصاح عن المعلومات من جانب الجهات المصدرة عند إصدار القيم المنقولة من أجل اللجوء العلني للإدخار, 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/تسليم السندات؛
- تسيير محفظة القيم المنقولة.

<sup>1</sup> بورصة الجزائر, لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها, 2017/02/24, <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152>,  
<sup>2</sup> نفسه.

وتخضع اللوائح التنظيمية الصادرة عن اللجنة لتصديق وزير المالية وتنتشر في الجريدة الرسمية.

### ثانيا: سلطة الإشراف والمراقبة:

وتسمح هذه السلطة للجنة بأن تضمن على وجه الخصوص:

- الإلتزام بالقوانين والأنظمة من قبل المشاركين في السوق؛
- قيام الشركات باللجوء العلني للإدخار بما يتوافق مع التزامات الإفصاح عن المعلومات التي تخضع لها؛
- السير الحسن للسوق.

### ثالثا: السلطة التأديبية والتحكيمية:

تنشأ 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 للإلتزامات المهنية والأخلاقية يرتكبه الوسطاء في عمليات البورصة، وكل انتهاك للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.

وأما في المسائل التحكيمية، فتختص الغرفة بالتحقيق في النزاعات التقنية الناشئة عن تفسير القوانين واللوائح التنظيمية التي تحكم نشاط سوق البورصة والناشئة 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.

### الفرع الثالث: المؤتمر المركزي:

تم تحديد دور المؤتمر المركزي بموجب القانون 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003، ويعني المؤتمر المركزي ( الجزائر للمقاصة) بالعمليات التالية<sup>1</sup>:

- فتح وإدارة الحسابات الجارية للسندات المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافظي السندات (TCC) المتدخلين؛
- مركزة حفظ السندات مما يسهل انتقالها بين الوسطاء الماليين؛
- إنجاز المعاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، (توزيعات الأرباح، زيادة رأس المال...)
- التقييم القانوني للسندات المقبولة في عملياته، وفقا للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية)؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

<sup>1</sup> بورصة الجزائر، المؤتمر المركزي، 2017/02/24، <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=153>

ويساعد إنشاء هذه الهيئة على تقليل التكاليف وآجال عمليات التسوية وغيرها من العمليات المتعلقة بالسندات (استلام توزيعات الأرباح والفوائد وممارسة الحقوق...).

### الفرع الرابع: المتدخلون في البورصة:

سعى المشرع الجزائري إلى بناء إطار قانوني ملائم للإستثمار في مجال القيم المنقولة وحمايته، حيث اهتم المرسوم التشريعي رقم 93-10 بدور العنصر البشري أي العاملين والمتدخلين في البورصة، وأهم العاملين في هذا المجال هم وسطاء البورصة، كما كرس المشرع وجوب الوساطة في بيع وشراء القيم المنقولة وذلك بالرجوع إلى المادة 05 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 فإنه: "لا يجوز إجراء أي مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة، إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة"، واستنادا إلى ذلك، وضع المشرع إلتزامات على عاتق البائعين والمشتريين وأوجب وساطة أشخاص تتوفر لديهم الخبرة ويحترمون أخلاقيات المهنة، بالإضافة إلى التخصص والعلم بأصول السوق<sup>1</sup>.

كما أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تقوم بتنظيم ومتابعة ومراقبة نشاط الوسطاء في عمليات البورصة، وهي الجهة التي تمنحهم الإعتماد<sup>2</sup>.

#### • تعريف الوسيط:

الوسيط في عمليات البورصة هو كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص<sup>3</sup>.

حدد المرسوم التشريعي رقم 93/10، 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. كما أن نشاط الوسيط في عمليات البورصة يُمارس من قبل أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم معتمدين من طرف اللجنة.

كما يمكن للوسيط في عمليات البورصة ممارسة نشاط واحد أو عدة أنشطة من النشاطات الآتية<sup>4</sup>:

- الإستشارة في مجال توظيف القيم المنقولة؛
- التسيير الفردي للحافظة بموجب عقد مكتوب؛
- تسيير حافظة هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة؛
- توظيف القيم المنقولة والمنتجات المالية؛
- ضمان النجاح في المسعى والإكتتاب المضمون في إصدار السندات؛
- التداول للحساب الخاص للوسيط؛
- حفظ القيم المنقولة وإدارتها؛
- إرشاد المؤسسات في مجال هيكله رأسمال وإدماج وإعادة شراء المؤسسات؛

<sup>1</sup> أيت مولود فاتح، مرجع سبق ذكره، ص 196.

<sup>2</sup> بورصة الجزائر، وسطاء عملية البورصة، 2017/03/03، <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=154>

<sup>3</sup> قرار رقم 01-15 المتضمن نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجريدة الرسمية رقم 55، 2015، ص 20.

<sup>4</sup> نفسه.

- أي نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها.

### الفرع الخامس: شروط القبول والإدراج في البورصة:

#### أولاً: شروط القبول:

من شروط القبول مايلي<sup>1</sup>:

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

#### ثانياً: عملية الإدراج في البورصة:

تتضمن عملية الإدراج في البورصة ثلاث مراحل مهمة هي<sup>2</sup>:

- **مرحلة ما قبل الإدراج:** هذه هي المرحلة التي تسبق عملية الإدراج في البورصة والخطوة الأولى التي يجب أن يتبناها المصدر، مهما كان شكله، قبل عملية الإدراج.

<sup>1</sup> بورصة الجزائر، شروط القبول، 2017/03/02، <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=149>

<sup>2</sup> بورصة الجزائر، عملية الإدراج في البورصة، 2017/02/22، <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=163>

وتتضمن المراحل التالية<sup>1</sup>:

- **القرار بإجراء العملية:** تعتبر الجمعية العامة الإستثنائية للشركة الجهة الوحيدة المخولة بإصدار قرار القيام بإحدى عمليات اللجوء العلني للإدخار، ولا يمكنها أن تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس الإدارة الجماعية إلا الصلاحيات التي تمكنها من تفعيل هذه العملية.

- **الإعداد القانوني للشركة والأسهم:** إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأن الشركة كثيرا ما تلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعيرة.

- **تقييم الشركة:** يجب أن تسعى الشركة لتقييم أصولها من خلال عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر تعترف اللجنة بتقييمه، على أن لا يكون عضوا في هذه الأخيرة، ويعتمد على هذا التقييم في تحديد أسعار بيع أو إصدار الأسهم.

- **اختيار الوسيط في عمليات البورصة المرافق أو مرفقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** ينبغي على الشركة أن تختار لها وسيطا في عمليات البورصة قائدا للفريق، وتمثل مهامه في مساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال، ويتعاون الوسيط في عمليات البورصة قائد الفريق مع الوسطاء في عمليات البورصة الآخرين من أجل تحسين فرص توظيف السندات، فيشكلون معا نقابة التوظيف التي تتيح انتشارا أوسع للسندات من خلال استغلال شبكة من الوكالات البنكية، وأما بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فينبغي لها أن تقوم بتعيين مستشار مرافق يدعى مرفقي البورصة، وذلك لمدة خمس (05) سنوات، بحيث يكلف بمساعدتها في إصدار سندات والإعداد لعملية القبول وضمان إيفائها الدائم بالتزاماتها القانونية والتنظيمية فيما يخص الإفصاح عن المعلومات.

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

- **إيداع ملف طلب القبول:** يجب أن يحتوي ملف طلب القبول، كما هو محدد في تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 98/01 المؤرخة في 30 أبريل 1988 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، على:

- طلب القبول؛
- محضر الجهة المخولة التي قررت أو صرحت بالإصدار؛
- مشروع المذكرة الإعلامية؛
- مشروع الدليل؛
- معلومات عامة عن الجهة المصدرة؛
- معلومات عن التمويل؛
- معلومات اقتصادية ومالية؛

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق.

- الوثائق القانونية؛

- تقرير تقييمي لعملية إصدار الأسهم.

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

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

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

- حملة التسويق: سعيًا لإبجاح عملية توظيف السندات، تقوم الجهة المصدرة بإطلاق حملة تسويقية من خلال وسائل الإعلام المختلفة.

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

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

- تسوية العملية: يقوم المؤتمر المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (03) أيام من أيام العمل ابتداء من تاريخ كشف النتائج.

● **مرحلة الإدراج:** وهذه هي المرحلة التي يبدأ فيها قيد السند في التسعيرة، وذلك بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة.

تنشر شركة تسيير بورصة القيم إعلاناً في النشرة الرسمية للتسعيرة ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند، كما تنشر شركة تسيير بورصة القيم نتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور في النشرة الرسمية للتسعيرة.

● **مرحلة ما بعد الإدراج:** وهذه هي الخطوة التي تأتي مباشرة بعد حصة التسعيرة الأولى للسند في بورصة وتغيراته في السوق.

- عقد السيولة: يسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة، ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة، والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها.

- نشر المعلومات: ما إن يتم تسعيرة السند في البورصة حتى تصبح الجهة المصدرة ملزمة بإطلاع الجمهور بأي تغيير أو حدث هام من شأنه، إن كان معروفاً، التأثير بشكل كبير على سعر السندات، ويتعين عليها أيضاً إطلاع الجمهور بتقارير التسيير

والكشوف المالية والفصلية, وكذا إيداعها لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات

### الفرع السادس: مزايا الإدراج في البورصة:

يمنح إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا<sup>1</sup>:

- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة: مهما كانت طبيعة طموحات الشركة, مثل إطلاق مشاريع تنمية كبرى (إنشاء فرع لها, أو شراء مؤسسة,...) وأيضا زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها... فإن البورصة تشكل في هذا الشأن مصدر تمويل بديل ولا ينضب.
- تنويع مصادر التمويل: يجب على الشركة تنويع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة وبالتالي يمكن للشركة, ما إن يتم إدراجها في البورصة, من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها.
- توسيع نطاق المساهمين: تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها, وهي تسمح أيضا بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.
- تعزيز الشهرة: تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها وشهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي, بالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة, تتيح هذه العملية عدة إمكانيات نذكر منها:

- تتمين الموارد البشرية: فالشركة التي تدرج في البورصة تخصص, بشكل عام, جزءا من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة لتصبحوا من المساهمين فيها, وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية.
- تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الإحتياطية: تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضا استدامة الشركة, ولا سيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنب أي إنقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار, كما تضمن المراقبة الإحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.
- التغيير في نظام "حوكمة الشركات": تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات الشركة, وتنطوي على نحو أوسع, على جهد للتواصل المالي الموجه نحو المستثمرين الخارجيين الفعليين أو المحتملين, وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام "حوكمة الشركات" حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية والتسييرية.

<sup>1</sup> بورصة الجزائر, مزايا الإدراج, <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=150,2017/03/02>



## المبحث الثاني: تقديم المؤسسات محل الدراسة وعرض الأدوات المستخدمة

سنحاول في هذا المبحث تسليط ضوء على الشركات المتداولة في السوق الرسمي لبورصة الجزائر, وتتمثل هذه الشركات في:

صيدال, أن سي أ روية, أليانس للتأمينات, مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي, بيوفارم.

## المطلب الأول: تقديم المؤسسات محل الدراسة

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى تقديم الشركات المدرجة في بورصة الجزائر والتعريف بها من خلال بطاقات فنية حولها.

## الفرع الأول: صيدال SAI

## أولاً: تعريف الشركة

صيدال هي شركة أدوية عمومية جزائرية, وتعتبر إحدى أكبر شركات الصناعة الصيدلانية في أفريقيا والأكبر في الجزائر, وهي عبارة عن شركة بالأسهم, رأس ماله يقدر بـ 25000000000 دينار جزائري, وتسيطر مؤسسة صيدال على صناعة الأدوية في القطاع العمومي, ولها خبرة تزيد عن ثلاثون سنة, حيث يشمل المجمع على سبعة مواقع إنتاجية موزعة على عدد من ولايات الوطن, كما أنها تمتلك مركزاً للبحث والتطوير (CRD), وينتج مجمع صيدال أكثر من 200 نوعاً من الأدوية ذات الإستعمال البشري, كما يمتلك المجمع عدة وحدات تجارية لضمان تمولين دائم ومستمر للسوق شرقاً وغرباً, وسطاً وجنوباً وذلك لتوسيع حجم المبيعات وضمان تواجدها في مختلف مناطق الوطن والإقتراب أكثر من العملاء<sup>1</sup>.

## ثانياً: تقديم

تأسست الصيدلة المركزية الجزائرية في عام 1969 بموجب مرسوم رئاسي أسند لها مهمة ضمان احتكار الدولة لاستيراد وتصنيع وتسويق المواد الصيدلانية ذات الإستخدام البشري. وفي إطار مهامها الإنتاجية, أنشأت الصيدلية في عام 1971 وحدة إنتاج الحراش, واشترت على مرحلتين (في سنة 1971 ثم 1975) وحدتي "بيوتك" (BIOTIC) و"فارمال" (PHARMAL).

وفي أعقاب إعادة هيكلة الصيدلية المركزية الجزائرية, أصبح فرعها للإنتاج يسمى الشركة الوطنية للإنتاج الصيدلاني بموجب المرسوم 82/161 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 ومنتظم.

<sup>1</sup> خطاب موراد, دور السياسات الصناعية في تحسين القدرة التنافسية للمؤسسة الصناعية-دراسة حالة مجمع صيدال, مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, تخصص اقتصاد صناعي, جامعة محمد خيضر, بسكرة, 2011, ص 113.

ثم إن هذه الشركة غيرت إسمها في سنة 1985 لتصبح صيدال. وفي أعقاب تنفيذ الإصلاحات الإقتصادية لعام 1989, صارت صيدال مؤسسة إقتصادية 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 مكنها 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 المجمع, أي ما يعادل 500 مليون دينار جزائري موزعة على 02 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. وقد قدر مبلغ الإدراج بـ 800 دينار جزائري.

الجدول: (1-2): بطاقة فنية لمجمع صيدال

|                                |  |
|--------------------------------|--|
| الإسم                          | المجمع الصناعي صيدال   |
| النوع                          | سند رأس المال  |
| المدير العام                   | رشيد زواني   |
| المنشئ                         | القابضة العامة للكيمياء والصيدلة   |
| رأس المال الإجتماعي            | 25000000000 دج ما يعادل 10000000 سهم بقيمة إسمية قدرها 250 دج للسهم  |
| طبيعة العملية والكمية المعروضة | 2000000 سهم تمثل 20% من رأس المال الإجتماعي  |
| سعر العرض                      | 800 دج   |
| فترة العرض                     | من 15 فبراير 1999 إلى 15 مارس 1999   |
| تأشيرة لجنة الدخول             | رقم 04/98 في 24 ديسمبر 1998  |
| تاريخ الدخول إلى البورصة       | 17 جويلية 1999   |
| الموقع الإلكتروني              | www.saidalgroup.dz   |
| للإتصال                        | saidal@wissal.dz<br>الطريق الولائي رقم 11 صندوق بريد 141, الدار البيضاء<br>الهاتف: +213 21 50 60 42 /خلية البورصة: 07 67<br>+213 21 50<br>الفاكس: +213 21 50 86 12 |

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

## الفرع الثاني: روية ROUI

## أولاً: تعريف

"أن.سي.أ روية" شركة عائلية رائدة في عصائر الفواكه في الجزائر تأسست عام 1966 تحت إسم "شركة ذات مسؤولية محدودة، جديد تعليب الجزائر" (S.A.R.L Nouvelle Conservie Algérienne), وقد تم تسجيل أن.سي.أ روية في السجل الوطني لمركز التجارة (NRC) تحت رقم: B9916/000008627 المؤرخة في 31 ماي 2011<sup>1</sup>, وهي شركة عرفت كيف تعيد تجديد نفسها مع المحافظة على نفس المهنة, وهي تحويل الفاكهة إلى عصير<sup>2</sup>.

## ثانياً: تقديم الشركة

الشركة ذات الأسهم أن سي أ- روية 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 إسم "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية". وكانت الشركة متخصصة في إنتاج معجون الطماطم, والهريسة والمربيات تحت العلامة التجارية "الروية"<sup>3</sup>.

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 الإستثماري غير المقيمة "افريسيفست المحدودة".
- تمديد فترة حياة الشركة لمدة 99 سنة.

في سنة 2008:

- تم تغيير الإسم السابق للشركة من "الشركة الجديدة للمصبرات الجزائرية" إلى "أن سي أ روية 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.

<sup>1</sup> صديقي خضرة, واقع تطبيق الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة مؤسسة أن.سي.أ روية الجزائر, أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية, تخصص تسيير الموارد البشرية, جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان, الجزائر, 2015, ص 159.

<sup>2</sup> www.rouiba.com.dz

<sup>3</sup> بورصة الجزائر SGBV, [http://www.sgbv.dz/ar/?page=details\\_societe&id\\_soc=29](http://www.sgbv.dz/ar/?page=details_societe&id_soc=29), تاريخ الإطلاع 2017/04/25.

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 سهم.

في يونيو 2013: وبعد إستيفائه 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 بـ 400 دينار جزائري.

الجدول رقم (2-2): بطاقة فنية لشركة روية

|                                |  |
|--------------------------------|--|
| إسم الشركة ونوعها              | أن سي أ-روبية شركة ذات أسهم  |
| رئيس مجلس الإدارة              | سليم عثمانى  |
| رأس المال الإجمالي             | 849195000 دينار جزائري موزعة على 8491950 سهم بقيمة اسمية قدرها 100 دينار جزائري  |
| طبيعة العملية والكمية المعروضة | العرض العلني للبيع لـ 2122988 سهم تمثل 25% من رأس المال  |
| العملية المنحزة                | عرض علني لبيع 2122988 سهم بقيمة إسمية 100 دج للسهم وسعر إصدار 400 دج للسهم   |
| فترة العرض                     | من 07 أبريل إلى 09 مايو 2013   |
| تأشيرة لجنة الدخول             | رقم 01-2013 في 06 فيفري 2013   |
| تاريخ الدخول إلى البورصة       | 03 جوان 2013   |
| الموقع الإلكتروني              | www.rouiba.com.dz  |
| للإتصال                        | للإتصال: الطريق الوطني رقم 5, المنطقة الصناعية الروبية, الجزائر العاصمة, الجزائر<br>الهاتف: +213 21 81 11 51<br>الفاكس: +213 21 81 22 93 |

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

الفرع الثالث: أليانس للتأمينات ALL

أولا: تعريفها

أليانس للتأمينات هي شركة مملوكة للقطاع الخاص ذات أسهم برأس مال وطني, تأسست في 30 جويلية 2005 بموجب الأمر رقم (07-95) المؤرخ في 25 جانفي 1995 والصادر عن وزارة المالية والمتعلق بفتح سوق التأمينات, وبعد الحصول على موافقة الجهات المختصة في المرسوم رقم (05-122), باشرت الشركة نشاطها سنة 2006, بواسطة القيام بعمليات التأمين وإعادة التأمين, حيث تقدم الشركة خدمات ومنتجات تأمينية حسب الطلب وحاجة التأمين كما يلي:

- التأمينات الموجهة للأشخاص؛
- التأمينات المهنية (المؤسسات الصغيرة والمتوسطة/المؤسسات المتوسطة الصناعية, المهن الحرة, الحرفية والتجار)؛
- التأمينات على الأخطار الصناعية: الشركات الكبرى؛
- التأمينات على البناء والأعمال الهندسية.

كما أن شركة أليانس تعتبر أول مؤسسة خاصة تدخل إلى البورصة

### ثانيا: تقديم الشركة

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 في رأس المال ليبلغ 2.2 مليار دينار جزائري بالنسبة لنشاط التأمين على الأضرار. وتحققت هذه الزيادة في رأس المال عن طريق اللجوء العلني للإدخار ومكنت الشركة من الإمتثال لأحكام المرسوم التنفيذي 09-375 المؤرخ في 16 نوفمبر 2009 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي 95-344 المؤرخ في 10/30/1995 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال شركات التأمين.

في نوفمبر 2010: شرعت أليانس للتأمينات في زيادة رأس مالها عن طريق العرض للإكتتاب. وانصب مبلغ العرض على 31 % من رأس المال الإجتماعي, 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 07 مارس 2011. وقُدر سعر الإدراج بـ 830 دينار جزائري.

الجدول (2-3): بطاقة فنية لشركة أليانس

|  |   |
|--|---|
| إليانس للتأمينات   | إسم الشركة                                |
| خليفةاني حسان  | الرئيس المدير العام                       |
| شركة ذات أسهم برأس مال إجتماعي 2.205.714.180<br>دينار جزائري بما يعادل 5.804.511 سهم بقيمة إسمية قدرها 380 دج  | رأس المال الإجتماعي                       |
| العرض العمومي للبيع بأسعار ثابتة بنسبة 31% من رأسمالها الإجتماعي   | طبيعة العملية والكمية المعروضة            |
| عرض عمومي لبيع 1.804.511 سهم بقيمة إسمية 380 دج للسهم وبسعر إصدار 830 دج للسهم   | العملية المنجزة                           |
| من 02 نوفمبر إلى 01 ديسمبر 2010  | تاريخ العرض                               |
| التأشيرة رقم 2010-02 بتاريخ 08 أوت 2010  | تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة  |
| 07 مارس 2011   | تاريخ الدخول إلى البورصة وأول تسعيرة فيها |
| www.alianceassurances.com  | الموقع الإلكتروني                         |
| contact@allianceassurances.com<br>مركز الأعمال القدس, جناح LMNO, البوابة 14,<br>الطابق 7, الشراكة, الجزائر العاصمة<br>الهاتف: +213 21 34 46 46<br>الفاكس: +213 21 34 12 25 | للإتصال                                   |

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

### الفرع الرابع: فندق الأوراسي AUR

#### أولاً: تعريف المؤسسة

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.

#### ثانياً: تقديم المؤسسة

نصف هنا بعض المراحل التاريخية التي مرت بها الشركة ومن بينها:

ضمن إطار عملية لإعادة الهيكلة التنظيمية, تم توصيف الفندق كمؤسسة إشتراكية وأنشئت مؤسسة التسيير الفندقية (EGH) (المرسوم رقم 83-226) المؤرخ في 02 أبريل 1983).

وعدل الفندق, في 12 فبراير عام 1991, من وضعه القانوني وأصبح مؤسسة إقتصادية عامة في شكل شركة ذات أسهم برأس مال قدره 40 مليون دينار. وصار إسمه الإجماعي مؤسسة التسيير الفندقية "الأوراسي".

وفي عام 1995, وضع الفندق تحت وصاية المؤسسة القابضة العامة للخدمات بموجب القانون 95-25 المتعلق بتسيير الأموال التجارية التابعة للدولة, وأصبحت المساهم الوحيد فيه.

لكن, وتماشيا مع توجهات السلطات العمومية التي تهدف إلى فك الإرتباط 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 مالا يتجاوز 20% من رأس مالها للإكتتاب العام.

وفي 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 الإجماعي.

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 بـ 400 دينار جزائري

الجدول (2-4): بطاقة فنية لفندق الأوراسي

|   |                          |
|---|--------------------------|
| مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي   | الإسم                    |
| 02 شارع فرانتز فانون, تاغارين, الجزائر  | المقر الرئيسي            |
| شركة ذات أسهم برأس مال إجتماعي يبلغ<br>1500.000.000 دج  | رأس المال الإجتماعي      |
| عرض علني لبيع بسعر ثابت ل 20% من رأس المال<br>الإجتماعي أي مايعادل 1.200.000 سهم  | طبيعة العملية            |
| 1200000 سهم تمثل 20% من رأس المال بقيمة إسمية<br>250 دج   | الكمية المعروضة          |
| 400 دج  | سعر العرض                |
| من 15 جوان 1999 إلى 15 جويلية 1999  | فترة العرض               |
| رقم 99/01 في 24 ماي 1999  | تأشيرة لجنة الدخول       |
| 20 جانفي 2000   | تاريخ الدخول إلى البورصة |
| www.el-aurassi.com  | الموقع                   |
| aurassi@yahoo.com<br>02 شارع فرانتز فانون, تاغارين, الجزائر<br>الهاتف: +213 21 74 82 52 / خلية البورصة في<br>الأوراسي: +213 21 74 82 98<br>تحويلة: +213 21 71 73 84<br>الفاكس: +213 21 71 72 87 / 71 72 90<br>+213 21 | للإتصال                  |

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على [www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

### الفرع الخامس: بيوفارم BIO

#### أولا: تعريف الشركة

بيوفارم هي مجمع صناعي تجاري يستثمر في القطاع الصيدلاني في بداية التسعينيات فتح لصالح الإستثمار للقطاع الخاص, اليوم بيوفارم لديها وحدة إنتاج بمعايير عالمية وشبكة توزيع بالجملة وعلى الصيدليات.



ثانيا: تقديم

تطور الجمع على عدة مراحل كما هو مبين في التسلسل الزمني التالي:

- 1990: إتمام دراسة الملف المتعلق بمهندسة الأدوية الجينية وإعداد مخططات العمل لشركة بيوفارم
- من 1995 إلى 2013 قامت بيوفارم بعدة توسعات مختلفة منها:

فتح أول مركز لتوزيع المواد الصيدلانية بالبلدية وبعدها بوهراڤ وسطيف

فتح منصة للتوزيع في الدار البيضاء تعوض مركز البلدية وتدشين وحدة التكوين والتكيف في الدار البيضاء

إنشاء مؤسسة متخصصة في الترقية والإعلام الطبي تسمى "Human Health Information HHI" وتدشين وحدة الإنتاج الكائنة بواد السمار الجزائر بطاقة 50 مليون وحدة في السنة والمصممة حسب المواصفات الدولية

إطلاق شركة لتوزيع المواد الصيدلانية تسمى "بيوبير BIOPURE" وفتح فروع لها في ورقلة، قسنطينة ووهراڤ و الدخول في مجال الإستيراد وتوزيع المواد الصيدلانية بالجملة

- 2013: بيوفارم تفتح رأسمالها بنسبة 49% للإستثمارات الأجنبية

- 2015 بيوفارم هي أول منتج جزائري للدواء يحصل على شهادة الممارسات الحسنة في الإنتاج في خطوطه الإنتاجية والمقدمة من طرف الوكالة الفرنسية الوطنية للأمن، الأدوية والمعدات الصحية ANSM

الجدول (2-5): بطاقة فنية لمجمع بيوفارم

|  |   |
|--|---|
| بيوفارم شركة ذات أسهم                      | إسم الشركة                                |
| تطوير، إنتاج وتوزيع المنجات الصيدلانية     | النشاط الصناعي                            |
| 5.104.375.000 دج                           | رأس المال الإجتماعي                       |
| أسهم عادية                                 | نوع الأسهم                                |
| 200 دج                                     | القيمة الإسمية للسهم                      |
| عرض علني للبيع بسعر ثابت                   | طبيعة العملية                             |
| 5.104.375 سهم أي ما يعادل 20% من رأس المال | عدد الأسهم                                |
| 1.225 دج                                   | سعر السهم                                 |
| من 13 إلى 23 مارس 2016                     | فترة العرض                                |
| رقم 03-2015 في 02 ديسمبر 2015              | تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة  |
| 06 أبريل 2016                              | تاريخ الدخول إلى البورصة وأول تسعيرة فيها |

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على [www.biopharmdz.com](http://www.biopharmdz.com)

## المطلب الثاني: مصادر البيانات وأدوات الدراسة

## الفرع الأول: مصادر البيانات

تم الإعتماد على الأدبيات المختلفة والمتوفرة محليا ودوليا للإلمام بالجانب النظري من الدراسة, بالإضافة إلى التقارير السنوية والمتمثلة في القوائم المالية للشركات محل الدراسة والنشرات الصادرة عن بورصة الجزائر والتي تنشرها الشركات المعنية بالمواقع الإلكترونية الخاصة بها وذلك لتغطية الجانب التطبيقي للدراسة.

وبما ان بورصة الجزائر لا تزال حديثة العهد نسبيا وأن إلتحاق المؤسسات بما يعد إلى حد الساعة محتشما فإن هذا يجعل من الصعوبة بمكان تطبيق موضوعنا عليها بشكل يعطي نتائج ملموسة لذا فإننا حاولنا الإسعانة بمؤسسات ذات خبرة في مجال البورصة وذلك بمقارنة واقع الحال في المؤسسات محل الدراسة مع هذه المؤسسة ويتعلق الأمر بشركة بتلكو

## الفرع الثاني: أدوات الدراسة

تم الإعتماد في هذه الدراسة على تحليل التقارير السنوية والدورية لمجلس الإدارة وذلك بمقارنة الشركات محل الدراسة بشركة بتلكو كمثال يحتذى به في تعزيز متطلبات حوكمة الشركات

## الفرع الثالث: تقديم لشركة بتلكو

بمجموعة بتلكو, المدرجة في بورصة البحرين (Batelco) شركة البحرين للإتصالات السلكية واللاسلكية), تقدم خدمات اتصالات ثابتة ولاسلكية متطورة لزيائنها, كما تلعب بتلكو دورا محوريا في التطوير باعتبارها أحد مراكز الإتصالات الكبرى وهي اليوم مزود خدمات الإتصالات المتكاملة, كما أن مجموعة بتلكو من مجرد كونها شركة إقليمية شرق أوسطية لتصبح الآن شركة اتصالات كبرى باستثمارات مباشرة وغير مباشرة في أربعة عشر (14) موقعا تشمل البحرين, الأردن, الكويت, السعودية, اليمن, مصر, غيرنسي, جيرسي, جزيرة مان, المالديف, ديغو غارسييا, سينت هيلينا, جزر أسنشين, وجزر الفوكلاند.

ونذكر فيما يلي بعض المراحل التاريخية لبتلكو:

1981: تأسست شركة بتلكو, مع احتفاظ شركة البرق واللاسلكي بـ 40% من أسهمها

1996: بتلكو تصبح أول شركة اتصالات في الشرق الأوسط تتأهل لشهادة آيسو التي يمنحها مجلس المقاييس البريطاني

2000: تأسيس شركة بتلكو الأردن لتوفير خدمات البيانات المدارة والخدمات المصاحبة ذات القيمة المضافة داخل الأردن

2006: بتلكو تشتري 96% من أسهم شركة أمنية للإتصالات المتنقلة

2007: بتلكو تشتري أسهما في شركة سسبأفون في اليمن

2009: بتلكو تشتري أسهما في شركة S Tel إحدى شركات الهاتف النقال الهندية التي تتمتع بترخيص للعمل في ست ولايات هندية.

### المبحث الثالث: تحليل ومناقشة الدراسة

سنتطرق في هذا المبحث إلى عرض التقارير من خلال قرائتها وتحليلها وذلك من خلال مطلبين.

#### المطلب الأول: التحليل والمناقشة

##### الفرع الأول: ضمان وجود أسس من أجل إطار فعال لحوكمة الشركات

من أهم مراحل إدراج مؤسسة ما لدى بورصة الجزائر، مرحلة ما قبل الإدراج والتي تتضمن عدة خطوات أهمها الإعداد القانوني للشركة والأسهم الذي يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، كما أن حوكمة الشركات في الجزائر مؤطرة في شكل تشريعي مما يعني إلزام هذه الشركات بهذه القوانين ضروري للإدراج في بورصة الجزائر.

#### مقارنة:

شركة بتلكو تعمل على تأمين تنفيذ أفضل ممارسات حوكمة الشركات ولا تتوقف فقط عند الإلتزام بتطبيق متطلباتها الصادرة من الجهات الوصية ( مصرف البحرين المركزي) بوضعها إطارا شاملا لحوكمة الشركات لتحقيق أقصى فعالية بحيث تمت صياغة ممارسات حوكمة الشركات الخاصة بشركة بتلكو وذلك لتعزيز الحوكمة أكثر وبالتالي الحفاظ على أعلى المعايير التي يتوقعها المستثمرون وحماية سمعة الشركة.

كما أن مجلس إدارة شركة بتلكو يقوم بالتحقيق في حالة عدم الإلتزام أو الإنحراف عن التوجيهات الإرشادية لحوكمة الشركات، وتحمل اللجنة التنفيذية التابعة لمجلس الإدارة مسؤولية مراجعة وثيقة التوجيهات مرة كل سنتين على الأقل أو عندما يتطلب الأمر ذلك.

##### الفرع الثاني: حفظ حقوق حملة الأسهم والمعاملة المتكافئة للمساهمين

وذلك من خلال ما يحفظه له القانون والتشريعات ومن بينها:

#### أولا: حفظ حقوق حملة الأسهم

- حسب المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري فالمساهم لديه الحق في:
  - المشاركة في الجمعيات العامة
  - إنتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها

- تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها
- حسب المادة 680 (معدلة) فإنه يحق لكل مساهم أن يطلع خلال الخمسة عشر يوما السابقة لإ انعقاد الجمعية العامة العادية على مايلي:
- جرد جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة وقائمة القائمين بالإدارة وبمجلس الإدارة ومجلس المديرين أو مجلس المراقبة
- تقارير مندوبي الحسابات التي ترفع للجمعية
- المبلغ الإجمالي المصادق على صحته من مندوبي الحسابات, والأجور المدفوعة للأشخاص المحصلين على أعلى أجر, مع العلم أن عددهم يبلغ خمسة
- حسب المادة 678 (معدلة) يجب على الشركة أن تبلغ المساهمين أو تضع تحت تصرفهم كل المعلومات التالية والمضمنة في وثيقة أو أكثر:
- أسماء القائمين بالإدارة والمديرين العاميين وألقابهم ومواطنهم, أو عند الإقتضاء بيان الشركات الأخرى التي يمارس فيها هؤلاء الأشخاص أعمال تسيير أو مديرية أو إدارة, كذلك نصوص مشاريع القرارات التي تقدم سواء من طرف مجلس الإدارة أو من طرف المساهمين
- حسب نص المادة 715 مكرر 4:

تعين الجمعية العامة العادية للمساهمين مندوبا للحسابات من بين المسجلين على جدول المصنف الوطني يقوم بالتدقيق في صحة المعلومات المقدمة ففي تقرير مجلس الإدارة وفي الوثائق المرسله إلى المساهمين, حول الوضعية المالية للشركة وحساباتها

### ثانيا: المعاملة المتكافئة للمساهمين

- يتحقق ندوب الحسابات إذا ما تم احترام مبدأ المساواة بين المساهمين (المادة 715 مكرر 4 من ق ت)
- يتمتع جميع حملة الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات (المادة 715 مكرر 42 من ق ت)

### مقارنة:

لتشجيع الشفافية وتعزيز ثقافة التواصل النشط, يسعى مجلس الإدارة لتأمين قناة اتصال مفتوحة مع المستثمرين والمساهمين في جميع الأوقات.

يلتزم مجلس الإدارة بإطلاع المساهمين على إستراتيجيته وأنشطته بكل وضوح ولتحقيق هذا الهدف, يسعى المجلس إلى إستمرار الحوار النشط مع المعنيين بالشركة من خلال أنشطة مبرمجة

كما يتولى رئيس مجلس الإدارة المسؤولية الكاملة عن ضمان حصول تواصل فعال مع المستثمرين وفهم وجهات نظر المساهمين الرئيسيين حول قضايا، مثل الحوكمة والإستراتيجية، التي هي من مسؤوليات مجلس الإدارة، الذي يكون مستعدا للقاء المساهمين من أجل هذا الغرض.

### الفرع الثالث: دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات

يمثل أصحاب المصالح هنا كل شخص له مصلحة مع الشركة مثل المساهمين والعاملين والدائنين والعملاء والموردين والمجتمع

#### أولا مجمع صيدال:

يبرز دور أصحاب المصالح بالنسبة لصيدال فيما يلي:

**العملاء:** من السياسة النوعية لمجمع صيدال جودة المنتجات التي تعتبر مركز إهتمامه وذلك لضمان طرح منتجات تتوافق والمتطلبات القانونية لا سيما من حيث السلامة والأمن والفعالية، بالإضافة إلى إرضاء المستهلك والمراعاة المستمرة للقيم والمكونات الأساسية المجتمعية المتمثلة في: النزاهة، الشفافية، المصادقية، المساءلة، التضامن الإجتماعي والشراكة

**الشراكة:** قام المجمع بتنقيح مسعى الشراكة من خلال إقامة علاقات شراكة جديدة مبنية على التكامل بين الشركاء، المردودية واستدامة العمليات التي تمت مباشرتها.

- يتواجد مجمع صيدال حاليا بصفة مساهم رئيسي أو بالأغلبية في شركة واحدة؛
- كمساهم رئيسي أو بالأغلبية في ثلاث شركات هي في طور الإنجاز؛
- كمساهم بأقلية في ثلاثة شركات.

#### ثانيا: شركة روبية

**المستهلك:** تقدم منتجات وخدمات للزبون والمستهلك تحترم الشروط القانونية والتنظيمية والمعايير سارية المفعول من أجل ضمان الأمن الغذائي للمنتوج يحمي المستهلك من جميع المخاطر الميكروبيولوجية والكيميائية أو الجسدية.

ويهدف تقديم منتجات صحية وآمنة للمستهلك، قمنا بوضع بروتوكولات تضمن نظافة التتوج ومن أجل التحكم في المخاطر والأخطار المحتملة. ومنذ عام 2011، أطلقت شركة "أن.سي.أ" روبية مشروع لوضع نظام جديد لإدارة المواد الغذائية، وفي جانفي 2013، جاءت شهادة " ISO 22000 " لتتوج الجهود التي بذلت طيلة عامين، وهذا يؤكد التزامات الشركة تجاه الزبون والمستهلك وهذا يعتبر ضمان إضافي لجودة المنتجات.

المسؤولية الاجتماعية: أختيرت شركة روية لتمثيل الجزائر كشركة رائدة في إطار مشروع (RS-MENA) برفقة ISO و IANOR المعهد الجزائري للمعايير لترقية المعيار الجديد "ISO 26000" الذي نشر في 2010 المتعلق بالمسؤولية الاجتماعية والتنمية المستدامة, هذا المشروع هو مشروع عالمي يتم تمويله من قبل الوكالة السويدية SIDA الوكالة السويدية للتنمية الدولية.

البيئة: تساهم الشركة في الحفاظ على البيئة من خلال مسعى يهدف إلى الإقتصاد في الموارد الطبيعية, وذلك باستخدام التكنولوجيات النظيفة, واللجوء إلى عمليات إعادة الرسكلة, كما يعد الماء المكون الرئيسي في منتجاتها, فضلا عن تزويد نظام مكافحة الحرائق تم وضع نظام متابعة شهري ومنتظم لكميات الماء المستهلكة منذ عام 2002, وبالإضافة إلى ذلك ومن أجل تلبية الإحتياجات والمتطلبات, تم اللجوء إلى إستعمال عملية التناضح العكسي لمعالجة المياه عام 2012.

- توفر شركة روية على موقعها في فضاء الإتصال بنا مايلي:

مصلحة خدمة المستهلكين, مصلحة التصدير, مصلحة الممولين, روية في البورصة وأخرى.

العمال: تركز شركة روية على نجاحها وخبرتها على موظفيها بالأساس, ولهذا تجتهد الشركة من خلال مكافأتهم على مجهوداتهم من خلال سياسة أجور عادلة بالدرجة الأولى والتدريب المستمر لموظفيها بدمجهم في مناهج دراسية تسمح لهم باكتساب مهارات وتوجيههم في مسار مهني يتطور باستمرار, وتشكل سياسة أفضل موظف(ة) في الشهر إجراء يهدف إلى دفع وتحفيز موظفي الشركة فهو يسمح بتشجيع خبرة موظفيها لتطوير مهارات جديدة من شأنها أن تجعل الشركة مرجعا في مجالها, بالإضافة إلى ذلك توفير أفضل الظروف للعمل وأحسن مثال عن ذلك إنشاء مرصد للراحة, واتخاذ سياسة حماية العمال من المخاطر المهنية من خلال الوقاية الصحية والأمن وترجم هذا سنة 2015 بإنشاء عيادة طبية مجهزة بكامل الوسائل, كما أن الشركة تعتبر الوقاية الصحية والأمنية هي أكثر من إستراتيجية, بل جزء لا يتجزأ من جميع أنشطة الشركة.

- منذ نشأة أن سي أي روية في 1966 تبنت الشركة نموذج تسيير الموارد البشرية يركز على الإستماع والحوار مع فرق العمل, كما وضعت دستور نقابي تابع للمركز النقابي للإتحاد الوطني للعمال الجزائريين (UGTA).
- توفر شركة روية بموقعها الإلكتروني فرص للتوظيف بطرحها للمناصب الشاغرة كما تقدم فرص عمل دائمة عن طريق الترشح العفوي من خلال مجموعة من مختلف المهن بإرسال السيرة الذاتية بحثا عن مواهب جديدة لتعزيز وتقوية صفوفها.

ثالثا: مؤسسة أليانس

الزبائن: تواصل أليانس في طموحها كي تصبح المؤمن المفضل لدى الجزائريين في إطار إستراتيجيتها أكثر فأكثر نحو الزبائن بحيث أليانس هي الأكثر تواجدا في السوق كما أن لديها 208 وكالة عبر 42 ولاية وبنسبة 80% منها توفر خدماتها التأمينية بيوم الراحة يوم السبت على غرار بقية أيام الأسبوع.

- يتوفر الموقع على كل المراكز المتوزعة على مستوى الوطن مع توفير عنوان كل مركز وأرقام الهواتف
- يوفر الموقع للزبائن خدمات تتمثل في:

Devis Automobile

Devis Habitation

Devis Catastrophe naturelle

Devis Protection juridique

Devis Professionnels et Artisans

Devis multirisque exploitation

- توجد صفحة فضاء الزبون في الموقع إلا أنها غير مفعلة.

الموظفين: تشجع شركة أليانس ثقافة المؤسسة والثقة من خلال إضافة التحسينات في مجال الترقية والإعتراف بالإنجازات والزيادة في الأجور وتوظيف الكفاءات, ومن جهة أخرى تولي الشركة أهمية خاصة لنشاط التكوين. ففي سنة 2016 قدر الحجم الساعي للتكوين بـ 4422 ساعة إنخفاض بنسبة 34,72% بالنسبة لنفس المدة للسنة التي قبلها أي سنة 2015.

في 2014 أطلقت الشركة ديناميكية جديدة لإعطاءها صورة صاحب العمل المغربي والمتميز لدى العمال الحاليين والموظفين المستقبليين.

- يوفر الموقع الإلكتروني فرص للتوظيف بطرحه للمناصب كما تقدم فرص عمل عن طريق الترشح العفوي بإرسال السيرة الذاتية بحثا عن مواهب جديدة.

الشركاء:

Algéri Touring Assistance تمتلك أليانس للتأمينات نسبة 75%

ORAFINA تابعة لأليانس بـ100%

ALLIANCE REAL ESTATES

Selectair SPA تمتلك أليانس منها 40%

رابعا: فندق الأوراسي

الزبائن: يوفر الموقع لزبائنه الحجز بأنواعه (غرف نوم, شقق وأجنحة) إلكترونيا, كذلك يوفر فضاء للمساهمين يحتوي على التقارير المالية والمنشورات الصادرة عن مجلس الإدارة.

خامسا: مجمع بيوفارم

العمال: تطور قوى اليد العاملة لمجمع بيوفارم بين سنتي 2014 و2015 موضح في الجدول التالي:

الجدول (2-6): تطور اليد العاملة لمجمع بيوفارم بين سنتي 2014 و2015.

| الكيان                 | 2015 | 2014 | التغير | نسبة التغير |
|------------------------|------|------|--------|-------------|
| بيوفارم للتوزيع        | 123  | 158  | -35    | -22%        |
| بيوفارم للإنتاج        | 403  | 433  | -30    | -7%         |
| بيوبير                 | 406  | 366  | 40     | 11%         |
| الترقية والإعلام الطبي | 174  | 129  | 45     | 35%         |
| بيوفارم لوجستيك        | 677  | 632  | 45     | 7%          |
| المجموع                | 1783 | 1718 | 65     | 4%          |

المصدر: GROUPE BIOPHARM-RAPPORT ANNUELE DE

GESTION 2015

نلاحظ من خلال الجدول أن التعداد البشري لمجمع بيوفارم يتقسم على فروع الخمسة, وهذا يجعل من عملية تسيير المورد البشري يسيرة, كذلك فرع بيوفارم لوجستيك هو الحاصل على أكبر نسبة عدد العمال من بين كل الفروع وسجل انخفاض في عدد العمال في فرعي بيوفارم للتوزيع بنسبة 22% وبيوفارم للإنتاج بنسبة 7%, وارتفاع في عدد العمال في باقي الفروع بنسب مختلفة.



بلغت نفقات التدريب 18 مليون دينار جزائري في سنة 2015 بزيادة تقدر 12% مقارنة بسنة 2014 هذا كجزء من تنفيذ إستراتيجيتها في تطوير اليد العاملة لديها

- الخطة التدريبية الأكاديمية التي يتبعها مجمع بيوفارم كالتالي:
  - المتطلبات القانونية والمعمارية للأدوية
  - المتطلبات التعاقدية
  - المتطلبات الإستراتيجية لبيوفارم
  - الإحتياجات الناتجة عن التقييم السنوي للكفاءة

**البيئة:** بيوفارم في إطار التزاماتها شرعت في تنفيذ خطة عمل تهدف إلى تطوير وتحسين المعايير البيئية, الإجتماعية والحوكمة داخل المجمع

بيوفارم في إطار برنامجها لحماية البيئة أنشأت محطة لمعالجة مياه الصرف الصناعي على مستوى مصنع الإنتاج بواد السمار وتعد بيوفارم أول شركة جزائرية تطوير منشأة من هذا النوع التي تشكل واحدة من الخطوات الهامة المتبعة في منشأتها الصناعية ضمن المعايير البيئية للحصول على شهادة ISO 14001.

### مقارنة:

تتطلب سياسة الشركة وممارساتها أن تجري جميع التعاملات المتعلقة بالأطراف ذوي العلاقة بناء على أساس تجاري بحث وضمن الممارسات العادية للشركة وأن تكون مصادق عليها من قبل الإدارة التنفيذية بالشركة.

ولكونها شركة مدرجة (في بورصة البحرين), فإن من حق أعضاء مجلس الإدارة, والإدارة التنفيذية والموظفين أن يتداولوا أسهم الشركة وأن تتم مراقبة ذلك عن طريق الهيئة المعنية في الشركة للتأكد من أن أي من هذه التداولات لا تتم قبل أن تصبح المعلومات المتعلقة بها في متناول الجمهور.

1/ ووفقا للتعريفات المعدلة لمعيار المحاسبة الدولي رقم (24), فإن الشركة تعتبر كطرف حكومي ذي علاقة توفر للشركة خدمات الإتصالات للمؤسسات الحكومية وشبه الحكومية والشركات في مملكة البحرين. وتستفيد الشركة من الخدمات المتنوعة من المنظمات الحكومية وشبه الحكومية والشركات في مملكة البحرين تتم هذه المعاملات في سياق العمل الإعتيادي للمجموعة ولا تعتبر معاملات جوهرية.

2/ معاملات مع أعضاء الإدارة الرئيسيين: يتكون الأعضاء الرئيسيين من أعضاء مجلس الإدارة وأعضاء الإدارة الرئيسيين الذين لديهم التحويل ومسئولية التخطيط والتوجيه والتحكم بأنشطة المجموعة

3/ المعاملات مع الشركات الزميلة: تمتلك المجموعة 26.943% من الشركة اليمنية للإتصالات الهاتفية المتنقلة "سبافون", الأنشطة الرئيسية للشركة هي تطوير وتركيب وتشغيل شبكة الهاتف الخليوي GSM وبيع الخدمات الهاتفية الخلوية والإكسسوارات في اليمن. يتم إحتساب حصة المجموعة في شركة سبافون باستخدام طريقة حقوق الملكية في القوائم المالية الموحدة وقررت المجموعة أن لديها تأثير كبير لأنها تملك في مجلس إدارة شركة المستثمر فيها

أمنية/ الأردن: تمتلك مجموعة بتلو 96% من أسهمها, تقدم خدمات الهاتف النقال, الإنترنت

كواليتي نت/ الكويت: إستحوذت بتلكو 44% من أسهمها في سنة 1999 ومن ثم زيادة حصتها إلى 90% في عام 2014, كواليتي نت هي الرائد في صناعة اتصالات البيانات الثابتة وخدمات الإنترنت في الكويت

شركة (SURE CIIM) / Isle of Man & Channel Islands: شركة SURE CIIM مملوكة بالكامل لمجموعة بتلكو حيث تم الإستحواذ عليها في سنة 2013, تقدم الشركة خدمات هاتفية في كل من Channel Island و Isle of Man وتعتبر المشغل الرائد للخدمات الشاملة في Guernsey مع احتفاظها بموقعها الرائد في السوق في مجال خدمات الصوت الثابتة, الهاتف النقال وبرودباند, والمنافس الأول في كل من Jersey و Isle of Man.

(DHIRAAGU) Dhivehi Raajjeyge Gulhun Plc / المالديف: تمتلك بتلكو 52% من أسهمها وتعتبر شركة Dhiraagu شركة الاتصالات الرائدة التي توفر مجموعة متكاملة من خدمات الهاتف المقال, الإنترنت, البيانات والخطوط الثابتة في مختلف مناطق المالديف.

SURE / South Atlantic & Diego Garcia: شركتان مملوكتان بالكامل لمجموعة بتلكو تم الإستحواذ عليهما في عام 2013, وتعتبر SURE مشغل شبكات متكامل المزاي وتوفر خدمات الصوت, برودباند والبيانات.

اتحاد عذيب للإتصالات/ المملكة العربية السعودية: تمتلك بتلكو 15% من أسهمها, لديها مجموعة واسعة من المنتجات والخدمات لخدمة الشركات والزبائن.

سبأفون/ اليمن: تمتلك مجموعة بتلكو فيها حصة قليلة لا تتجاوز 26,94% هي مشغل لخدمات الهاتف النقال GSM

شركة بتلكو مصر للإتصالات/ مصر: هي إحدى الشركات التي تمتلكها مجموعة بتلكو بالكامل, تركز على تقديم حلول اتصالات بيانات عملية للمؤسسات والشركات متعددة الجنسية ومزودي خدمات الاتصالات العالميين, يتم إحتساب حصة المجموعة في شركة سبافون باستخدام طريقة حقوق الملكية في القوائم المالية الموحدة وقررت المجموعة أن لديها تأثير كبير لأنها تملك في مجلس إدارة شركة المستثمر فيها.

الفرع الرابع: الإفصاح والشفافية

أولاً: صيدال

● يفصح الجمع عن ما يلي:

- تعريف الشركة جد مختصر ولا يوفر معلومات كافية, هيكل تنظيمي غير مهيكّل, وبالرغم من أن السياسة النوعية التي يتبناها الجمع, الرسالة, الرؤى المستقبلية وكلمة الرئيس المدير العام, لها وقع على الموظف كما لها وقع على العميل, إلا أن هذه الصفحة في الموقع غير مفعلة.
- يوفر الموقع عرض لمدونة المنتوجات لسنة 2016 والعديد من المجالات الصحية لفائدة الزائرين للموقع.
- يوفر الموقع صفحة فضاء البورصة الذي من خلاله يتواصل مع المساهمين على سبيل المثال وجدناه يتوفر على:
  - نشرة تحديد الأسعار للسوق الرئيسي, البيانات المالية التي تضم حسابات السداسي الأول لسنة 2016 من رقم الأعمال والإنتاج والمردودية ونشاط السوق المالية بالإضافة إلى شهادة محافظ الحسابات.
  - كذلك وجه الجمع من خلال هذه الصفحة بيان يُعلم فيه المساهمين بتوزيع أرباح الأسهم لسنة 2015 ودعوة للمساهمين الذين لم يقبضوا مستحقّاتهم بالسنوات الفارطة, ومحضر الجمعية العامة الذي انعقد بتاريخ 29 جوان 2016 المتعلق بالبيان الحسابي المجدد للسنة المالية 2015.
  - تقرير مجلس الإدارة لسنة 2012 و 2015 للعرض فقط غير قابل للطبع.
  - يوفر موقع الجمع صيدال فضاء للإتصال الإلكتروني, كما يوفر أرقام هواتف, فاكس وعناوين كل المديرات التابعة له.
  - الموقع الإلكتروني للشركة: مفصح عنه وسهل الوصول إليه.
  - الموقع الخاص بالمساهمين: لا يوجد موقع خاص بالمساهمين
  - الشركاء: يتواجد مجمع صيدال حالياً بصفة مساهم رئيسي أو بالأغلبية في شركة واحدة, كمساهم رئيسي أو بالأغلبية في ثلاثة شركات هي في طور الإنشاء, وكمساهم بأقلية في ثلاثة شركات, كما أن المناقشات جارية حالياً مع شركاء آخرين لإنشاء شركتين جديدتين من أجل تغطية أقسام علاجية مختلفة.

هذا من جهة, ومن جهة أخرى تم وصف لستة شركات على أنّها من شركاء الجمع, والعلاقات التي تربطها معه وهي: أكديما- سيمماكو- جي بي ام, شركة شمال إفريقيا القابضة, فايزر, جلفار-الخليج للصناعات الدوائية, صيدال-نوفو نور ديسك وصانوفي.

● التقرير السنوي لسنة 2015 لصيدال:

- تضمن التقرير في مقدمة له محاور أساسية إستراتيجيته وقراءات مختلفة لأرقام كرقم الأعمال والإنتاج والنتيجة المحصلة, مقارنة مع السنة المالية السابقة أي 2014.

- كما تطرق التقرير لتركيبية أعضاء مجلس الإدارة ومحافظي الحسابات, وخلال سنة 2015 إجتماع مجلس الإدارة في دورات عادية لستة مرات مع توضيح أهم المحاور التي تمت معالجتها خلال السنة, بالإضافة إلى إجتماع اللجنة العادية الذي كان لمرة واحدة وذلك في 10 جوان 2015, وإجتماع اللجنة العامة غير العادية لمرة واحدة هو كذلك بتاريخ 26 نوفمبر 2015, كلاهما لإتخاذ قرارات تم التعرض لها في نقاط في التقرير, وتدوين ملاحظات.
- شمل التقرير كذلك توضيحات بشأن رقم الأعمال والإنتاج ومقارنات مع سنة 2014, الموارد البشرية, الإستثمارات, النتيجة الصافية, كذلك سهم صيدال الذي يوضح التقرير أنه شهد إرتفاعا مقارنة بسنة 2014 و 2013.
- أوضح مجلس إدارة مجمع صيدال في تقريره لسنة 2015 المتابعة للمنظمات قيد الإنشاء, والمشاريع التنموية والتطويرية وتحديد ذلك بنسب الإنجاز والتقدم, كما تولي الإهتمام في تقريرها بمتابعة وتحديث أنظمة المعلومات, بالإضافة إلى نشاطات أخرى تتعلق بنظام تسيير النوعية, الشؤون التنظيمية, الشراكة, الصحة والأمن والمحيط.
- إختصرت توقعات 2016 في أرقام بسيطة ومختصرة تمثلت في: الإنتاج, رقم الأعمال, القيمة المضافة, نفقات الموظفين, والنتيجة الصافية.
- وفي الأخير تضمن التقرير عرض للميزات العمومية.

### ثانيا: روية

#### ● تفصح الشركة عن مايلي:

- تولي شركة روية أهمية للمعلومات التي تنشرها فيما يخص رسالة الرئيس, تاريخها وبنيتها التحتية, تطلعاتها, كذلك مهامها, إلى إلتزاماتها.
- الموقع الإلكتروني للشركة متوفر وسهل الوصول إليه
- تضع شركة روية فضاء البورصة في الموقع وتوفر فيه مايلي:
- معلومات عن الشركة كإسمها القانوني ورأس المال والمسيرين الرئيسيين, كما أنها توفر مديرا للإعلام بكل ما يخص البورصة ووسائل الإتصال به, وأوضحت كذلك ضمن قائمة أسماء المساهمين وعدد الأسهم التي يملكونها والنسبة المؤوية, كما تفصح في نفس المجال أي فضاء البورصة على موقعها معلومات عن عملية العرض العام للبيع والوكالات التي يمكن للمشتري تقديم الطلبات إلا عن طريقها, وأضافت شركة روية التغيرات التي تطرأ على سعر سهمها من جوان 2016 إلى غاية ماي 2017 (الشهر الحالي) للتوضيح للمستثمرين المحتملين مدعمة ذلك بالنتائج المالية والإحصائيات, كما تضع بين أيدي المتصفح لموقعها جملة من التقارير والبيانات التي تدعو المساهمين إلى الإجتماعات, وذلك من سنة 2012 إلى غاية 2015.

● التقرير السنوي لروبية 2013

- تضمن التقرير نبذة تاريخية لشركة روبية الغذائية، كما يحتوي على أصول الشركة وضمانات الجودة لديها التي تتمثل في شهادة ISO 26000 للمسؤولية الاجتماعية و ISO 22000 لنظام إدارة السلامة، والإلتزامات البيئية التي تتمثل في المحافظة على الموارد البيئية التي تعتمد عليها الشركة وهي الماء والذي يعتبر المكون الأساسي في منتجاتها، كذلك الحد من الأثر البيئي من ناحية المواد المستعملة في التغليف لمنتجاتها.
- كما ذكرت شركة روبية في تقريرها السنوي لسنة 2013 الأعمال التي شهدتها في إطار التوسع والتطوير للبنى التحتية من أرضيات ومعدات صناعية، بالإضافة إلى الأداء والإلتزامات.
- وفي الأخير إحتوى التقرير على عرض وتحليل: للميزانية العمومية، جدول حسابات النتائج، جدول تدفقات الخزينة. وكذلك التقرير العام لمدقق الحسابات في 31 ديسمبر 2012 و 2013 وتوقعات مستقبلية.

ثالثا: أليانس

● تفصح الشركة عن مايلي:

- الموقع الإلكتروني للشركة خطأ في الموقع الإلكتروني للذي يحاول الدخول من الموقع المتوفر لدى البورصة.
- يحتوي الموقع على كلمة السيد المدير العام وتقدم للشركة، اسم الشركة والشكل القانوني ورقم الأعمال، العنوان، الهاتف، الفاكس، والبريد الإلكتروني، كما يوفر الموقع وسيلة الإتصال الإلكتروني.
- وتضع الشركة تحت أيدي زبائنها فضاء لهم إلا أنه للأسف غير مفعّل
- عرض الميزانية المالية لسنة، جدول حسابات النتائج، التقرير العام لمجلس الإدارة، نتائج السداسي الأول، رأي محافظ الحسابات، لسنة 2016، بالإضافة إلى نتائج السنوات الماضية من 2013 إلى غاية 2015.

● التقرير السنوي لأليانس 2016:

- يوضح التقرير في أوله على الشبكة التجارية لوكالات أليانس للتأمينات عبر ربوع الوطن، كذلك قراءات في معدلات الإنتاج مقارنة بالسنة الماضية (2015)، بالإضافة إلى التنويه إلى أبرز الأحداث التي ميزت 2016 وإلتزاماتها الاجتماعية في التضامن والإقتصاد والرياضة وأمن الطرقات، كما تطرقت في أنشطة الدعم لديها إلى أهمية الموارد البشرية ومنهجية التدريب التي تتبعها، إضافة إلى تطوير نظامها المعلوماتي وأحدث ما أدخلت عليه في سنة 2016.
- أبرزت الشركة في تقريرها السنوي 2016 تطور البيانات المالية والمحاسبية وبعض المتغيرات الرئيسية كرأس المال الخاص.
- وكنتيجة أخيرة تظهر إرتفاع في رقم الأعمال والنتيجة الصافية مقارنة بسنة 2015.
- وتطرق التقرير إلى نشاطات مجلس الإدارة والجمعية العامة العادية والقرارات التي نتجت عن هذه الإجتماعات، وتطورات فروع الشركة.

رابعاً: الأوراسي

● تفصح الشركة عن مايلي:

- الموقع الإلكتروني للشركة والبريد الإلكتروني ورقم الهاتف والفاكس والعنوان
- إسم الشركة والشكل القانوني ولحمة تاريخية
- كما يصف الموقع الخدمات الرئيسية مع تقديم استفسارات حول الخدمات المقدمة لزيائنه
- يوفر الموقع التقارير المالية والمنشورات التي تدعو المساهمين للإجتماعات الدورية والسنوية وتمثل التقارير السنوية والنصف سنوية من سنة 2013 إلى 2016.

● التقرير السنوي للأوراسي 2015:

- تضمن التقرير السنوي للسنة المالية 2015 تقديم لسلسلة الأوراسي, وبيان تطبيق قرارات إجتماع الجمعية العامة العادية لسلسلة الأوراسي من إجراءات إدارية وتدقيق داخلي, البرنامج التأهيلي للشركة, وتقييم النظام المحاسبي المالي.
- كما إحتوى التقرير على أنشطة مجلس الإدارة وقائمة الإطارات المسؤولين للشركة ذات الأسهم "سلسلة الأوراسي" وأهم الإنجازات التي برزت في سنة 2015.
- وفي ضمن تحليل الوضع المالي للشركة تم التطرق إلى فحص حسابات الميزانية العمومية لسنة 2015, ومقارنة في نسب الهيكله المالية من 2013 إلى 2015 وكذلك تطور الوضع الإقتصادي في 2015 في النتائج, الأعباء, النتائج. إضافة إلى نتائج البورصة وتوقعات الشركة لسنة 2016.

خامساً: بيوفارم

● يفصح المجمع عن مايلي:

- يوفر الموقع قناة إتصال مع الزائرين لموقع الشركة, كذلك عناوين وأرقام الهاتف الثابت والنقال وأرقام فاكس لكل فروع المجمع
- يقدم الموقع تعريفا للمجمع تقدم الشركة والإستراتيجية المتبعة والقيم, كما يبرز معلومات عن أعضاء مجلس إدارة الشركة (الأسماء, الوظائف, العنوان الشخصي, عضوية في مؤسسات أخرى, المناصب في مؤسسات أخرى)
- ومجلس إدارة الشركة توجد لجننتين فنييتين لمساعدة مجلس الإدارة.
- يوفر الموقع تقارير وبيانات لدعوة المساهمين للجمعيات العادية, وذلك لسنة 2015 والسداسي الأول لسنة 2016.

● التقرير السنوي لبيوفارم 2015:

- يفصح التقرير السنوي لبيوفارم في حوكمة الشركات عن مسؤولي المجموعة, نشاطات مجلس الإدارة والجمعية العامة, نشاطات لجان مجلس الإدارة.

- كما يوضح التقرير تقدم عن مجمع بيوفارم في ملف عنها, ونشاطات الإنتاج والتوزيع, والبحث والتطوير, والإستثمار, والموارد البشرية, والتنمية المستدامة
- ويضم التقرير السنوي كذلك على التقرير المالي, الذي يشمل تعليقات على الميزانية العمومية الموحدة وتعليقات حول جدول حسابات النتائج الموحد
- وفي الملاحق نجد الأصول, الخصوم, وجدول حسابات النتائج, والقوائم المالية الموحدة: الأصول, الخصوم, جدول حسابات النتائج

### مقارنة:

يحتوي الموقع الإلكتروني لبنتكو المعلومات التالية: نبذة تلخص تعريف شركة بنتكو, وأساسيات الشركة مثل: كلمة الرئيس التنفيذي, الرؤية, الرسالة والقيم, الإدارة التنفيذية للشركة, أعضاء مجلس الإدارة, حقائق أساسية عن الشركة, كما يوفر مركز المستثمر على الموقع الإستراتيجية الخاصة بالشركة, التقارير والملفات التي تفصح بشكل جدي عن النتائج المالية لكل ربع سنة ابتداء من سنة 2006 إلى غاية الربع الأول من سنة 2017, والتقارير السنوية من سنة 2006 إلى غاية 2016, ومحاضر إجتماع الجمعية العمومية العادية وغير العادية من سنة 2008 إلى غاية 2017.

كذلك يحتوي الموقع على مبادئ حوكمة الشركات الخاصة بالشركة, بالإضافة إلى إفصاحه لأرباح الشركة من سنة 2010 إلى غاية 2016, درجة التصنيف الإئتماني لدى أهم الوكالات العالمية ستاندرز اند بورز (BB+), فيتش (BBB-)

كما يوضح الموقع كل الشركات المشتركة والتابعة والزميلة لبنتكو, ومسؤولية الشركة الإجتماعية, التعليمية, الإجتماعية, الرياضية, والثقافية.

\*بالإضافة إلى أن التقرير يدرج فيه الرؤية, الرسالة والقيم.

\*وفي لحة عامة نجد:

كلمة رئيس مجلس الإدارة

كلمة الرئيس التنفيذي للمجموعة

أعضاء مجلس إدارة بنتكو

الفريق التنفيذي لمجموعة بنتكو

تعريف لمجموعة بنتكو والشركات التابعة والمشاريع المشتركة لمجموعة بنتكو

كما تم التطرق لأبرز ملامح العام 2016 من خلال الجوائز والإنجازات

المجموعة المجتمعية للشركة وحوكمة الشركات.

- وفي توضيح البيانات المالية التي تم التطرق إليها في التقرير هي: تقرير مدققي الحسابات, بيان المركز المالي الموحد, بيان الربح أو الخسارة والدخل الشامل الآخر الموحد, بيان التدفقات النقدية الموحد, بيان التغيرات في حقوق الملكية الموحد, وإيضاحات حول البيانات المالية الموحدة.
- يوفر التقرير معلومات التواصل من خلال السيد أحمد حسن الجناحي, سكرتير مجلس إدارة المجموعة, العنوان ص.ب: 14, المنامة, مملكة البحرين

الهاتف: +973 17 881 881, الفاكس: +973 17 611 898

investor@batelcogroup.com

www.batelcogroup.com

- ومكتب مسجلي الأسهم الخاص بالشركة في بورصة البحرين, مرفأ البحرين المالي, مجمع المرفأ, الطابق الرابع, ص.ب: 3203, المنامة, مملكة البحرين

الهاتف: +973 17 108 833, فاكس: +973 17 611 898

registry@bahrainbourse.com

www.bahrainbourse.com

### الفرع الخامس: مسؤوليات مجلس الإدارة

أولاً: مجمع صيدال

مجلس الإدارة ومحافظ الحسابات: يتكون مجلس الإدارة لمجمع صيدال من الرئيس وسبعة أعضاء تم ذكر الأسماء والوظائف بالإضافة إلى أسماء محافظي الحسابات.

نشاطات مجلس الإدارة: إجتماع مجلس الإدارة في ستة حصص خلال سنة 2015 وذكر التقرير السنوي أهم الملفات التي تمت معالجتها أثناء ذلك



نشاطات الجمعية العامة العادية: تم إستدعاء الجمعية العامة العادية من طرف مجلس الإدارة بتاريخ 10 جوان 2015 بموجب أحكام النظام الأساسي للشركة لإتخاذ قرارات بشأن: مراجعة القوائم المالية للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2014, و l'affectation du résultat.

وبتاريخ 29 جوان 2016 اجتمع المساهمون باستدعاء من مجلس الإدارة, تم تحرير ورقة الحضور الممضاة من قبل المساهمين الحاضرين أو المتصرفين بصفة وكيل, وشكل المكتب المنتخب.

كان إنعقاد هذا الإجتماع لمداولة الأعمال التالية:

- المصادقة على تقرير مجلس الإدارة الخاص بالسنة المالية 2015؛
- المصادقة على الكشوف المالية للسنة المالية 2015؛
- تخصيص نتيجة السنة المالية 2015؛
- تعيين متصرفين إداريين؛
- وكالة محافظ الحسابات؛
- وفي الأخير تم إخضاع أربعة عشر لائحة للتصويت.

نشاطات الجمعية العامة غير العادية: إلتقت الجمعية العامة لمجمع صيدال في جلسة غير عادية بدعوة من رئيس الجمعية العامة لاتخاذ قرارات بشأن عدة نقاط

ثانيا: شركة رويبة

لم يتم التطرق إلى مجلس الإدارة في التقرير السنوي للسنة المالية 2013

ثالثا: مؤسسة أليانس

نشاطات مجلس الإدارة: عقد مجلس الإدارة خلال السنة المالية 2016 ثلاثة إجتماعات الأول في 10 فيفري 2016 والثاني في 25 أفريل 2016 والثالث في 18 سبتمبر 2016 اتخذ خلالها مجموعة من القرارات وكلها حققت.

-القرارات الصادرة عن الجمعية العامة العادية في 05 جوان 2016 وكلها محققة.

رابعاً: فندق الأوراسي

إحتوى التقرير على القائمة الإسمية للإطارات المسؤولين والمناصب التي يشغلونها كما أن إجتماع مجلس الإدارة عقد ثماني مرات خلال سنة 2015. وأبرز نشاطات العام

خامساً: مجمع بيوفارم

المسؤولين في المجمع:

يتكون مجلس الإدارة لبيوفارم من ستة أعضاء منتخب من طرف الجمعية العامة العادية في 25 جوان 2015 لمدة ستة سنوات, كما أن التقرير وضح تركيبته من حيث الأسماء, العناوين, الممثلين, الوظائف, الإنتماء لشركات أخرى, الوظائف في شركات أخرى.

نشاطات مجلس الإدارة والجمعية العامة:

قام مجلس إدارة بيوفارم بعقد ستة إجتماعات في سنة 2015

نشاطات الجمعية العامة لبيوفارم:

قامت الجمعية العامة للمجمع ب: assemblée générale mixte بتاريخ 25 جوان 2015 و Assemblée générale extraordinaire بتاريخ 28 جويلية 2015

نشاطات لجان مجلس الإدارة:

هي لجان مرتبطة بمجلس إدارة بيوفارم, les comité consultatifs mis en place sont:

-**لجنة المكافآت:** هي لجنة أنشأت من طرف مجلس الإدارة بتاريخ 05 مارس 2014, مهمتها دراسة وإقتراح التوصيات في سياسة المكافآت لمجلس الإدارة, تجتمع اللجنة على الأقل مرتين في السنة بتاريخ قريبة من تواريخ إجتماع مجلس الإدارة, وتتشكل من رئيس و administrateur اثنين.

-**لجنة التدقيق:** أنشأت من طرف مجلس إدارة بيوفارم بتاريخ 05 مارس 2014, مهمتها دراسة التقارير المقدمة إلى مجلس الإدارة التي تخص حسابات الشركة, الرقابة الخارجية والتحليل والسيطرة على المخاطر, تجتمع لجنة التدقيق على الأقل مرتين في العام وتتشكل من رئيس و administrateur اثنين, اجتمعت اللجنة مرتين خلال سنة 2015.

مقارنة:

مجلس إدارة الشركة:

\* يوضح التقرير معلومات حول أعضاء مجلس إدارة بتلكو بالتفصيل كمايلي:

- الجهة التي قامت بتعيينه أو وضعه؛

- العضوية في اللجان؛

- المؤهلات والخبرات (يتمتع أعضاء مجلس إدارة بتلكو بمؤهلات جد عالية)؛

- سنوات الخبرة (أدنى خبرة لعضو من بين أعضاء مجلس الإدارة هي 22 سنة)؛

- التمثيل في مجالس الإدارات؛

\* إجتماعات مجلس الإدارة

تعمل شركة بتلكو وفقا لميثاق مجلس الإدارة (على غرار القوانين التشريعية لمملكة البحرين) والذي ينص على إجتماع مجلس الإدارة يكون أربع مرات على الأقل خلال السنة المالية لإنجاز مسؤولياتهم على أكمل وجه, وقد عقد المجلس خلال سنة 2016 عشرة (10) إجتماعات, كما يتضمن التقرير موجزا للمواضيع التي تمت مناقشتها خلال الإجتماعات العشر وهي:

- مناقشة الموافقة على الأداء المالي الربعي والسنوي وتوزيع الأرباح النقدية على المساهمين؛

- مناقشة الميزانية و خطة العمل للأعوام من 2017 إلى 2021؛

- مناقشة الموافقة على المشاريع الرئيسية.

\* كما يتضمن التقرير السنوي جدول يوضح حضور أو غياب كل أعضاء مجلس الإدارة العشرة من الرئيس إلى الأعضاء بتواريخ انعقاد الاجتماعات العشر لمجلس الإدارة.

\* إنتخاب أعضاء مجلس الإدارة:

عُين أعضاء مجلس الإدارة الحاليين من قبل الجمعية العمومية للمساهمين من بين عدد من المرشحين الذين تم اقتراحهم من قبل المجلس, بناء على توصية لجنة التعيينات والمكافآت.

**\*خطاب تعيين أعضاء مجلس الإدارة:**

يوقع كل عضو في مجلس الإدارة على خطاب تعيين رسمي يتضمن، ضمن أمور أخرى، واجبات ومسؤوليات العضو في خدمة المجلس، أحكام وشروط عضويتهم في مجلس الإدارة، المكافآت السنوية، وحقهم في التعويض عن النفقات والحصول على المشورة الإختصاصية المستقلة عند الحاجة.

**\*الدليل التعريفي والتدريب لأعضاء مجلس الإدارة:**

يوفر مجلس الإدارة لأعضائه الدليل التعريفي والتدريب، هذا تحت مسؤولية رئيس مجلس الإدارة بالتعاون مع لجنة التعيين والمكافآت، كما يتعين على أعضاء مجلس الإدارة تحمل مسؤولية تحديد احتياجاتهم التدريبية واتخاذ الخطوات الكفيلة ببقائهم على اطلاع مستمر بكل ما يعنى الشركة ومسؤولياتهم كأعضاء في مجلس الإدارة

يخضع كل عضو إلى برنامج تعريفي يشمل المواضيع التالية:

- طبيعة عمل الشركة؛
- مسؤولياتهم القانونية والتنظيمية كأعضاء في مجلس الإدارة؛
- عروض وشروح من قبل المسؤولين التنفيذيين ذوي العلاقة؛
- فرص القيام بزيارة العمليات التجارية للشركة.

**\*إنهاء مدة عضوية أعضاء الشركة:**

تنتهي عضوية المجلس في حالتين: حالة إنتهاء فترة العضوية المحددة لهم، ويجب أن يخضعو بعدها لعملية إعادة إنتخاب ، وفي حالة ما إذا خرق أي من الأعضاء أحكام القوانين المعمول بها ومتطلبات النظام الأساسي.

**\*تقييم الأداء:**

يتم تقييم أداء المجلس وأعضاء اللجان التابعة للمجلس والإدارة التنفيذية على أساس سنوي وتتم تلك العملية في إطار نظام صلاحيات لجنة التعيينات والمكافآت، وذلك بهدف تحسين فعالية المجلس ولجانه، المساهمات الفردية وأداء الشركة بشكل عام.

لقد تم تصميم عملية التقييم من أجل تحديد ما إذا كان المجلس، لجانه، أعضائه والإدارة التنفيذية، قادرين على الإستمرار في تقديم المستوى العالي من الأداء المطلوب، وبأنهم على اطلاع مستمر ومتجدد بسير أعمال الشركة وأهدافها وعلى معرفة تامة بالنظام الذي تعمل الشركة في إطاره.

لجان مجلس الإدارة:

عمل المجلس على ضمان حصول لجان المجلس على جميع الموارد الضرورية لتمكينهم من تأدية واجباتهم بشكل فعال. ويمكن لكل لجنة من لجان المجلس الحصول على مثل هذه المعلومات والمشورة، من داخل الشركة وخارجها، على نفقة الشركة إذا تطلب الأمر ذلك.

ومن أجل مساعدة المجلس في أداء واجباته بفعالية وكفاءة، قام المجلس بتشكيل اللجان الفرعية التالية:

\*اللجنة التنفيذية:

بالإضافة إلى توضيح المسؤوليات الأساسية للجنة التنفيذية، يوضح التقرير السنوي لسنة 2013 بخصوص اللجان مايلي:

اجتماعات اللجنة التنفيذية: وفقا لميثاق اللجنة التنفيذية، يطلب من الأعضاء الإجتماع أربعة مرات على الأقل في كل سنة، وخلال العام اجتمعت اللجنة التنفيذية 12 مرة وناقشت المواضيع الرئيسية إلى جانب القرارات النهائية التي اتخذت وهي كالتالي:

- مناقشة الموافقة على الأداء المالي الشهري، الربعي، السنوي؛
- مناقشة الميزانية وخطة العمل للأعوام من 2017 إلى 2021؛
- مناقشة الموافقة على المشاريع الرئيسية؛
- كما وضع التقرير في جدول أسماء الأعضاء من الرئيس إلى آخر عضو بالإضافة إلى الأعضاء السابقين وتسجيل الحضور من عدمه، ومع ذكر ملاحظة أنه تم تغيير اللجنة يوم 28 أفريل 2016.

\*لجنة التدقيق:

تقوم دائرة التدقيق الداخلي بالشركة برفع تقاريرها إلى لجنة التدقيق، وتم ذكر الواجبات والمسؤوليات الأساسية للجنة التدقيق.

ووفقا لميثاق لجنة التدقيق، يجب على أعضاء اللجنة الإجتماع أربعة مرات كحد أدنى خلال السنة المالية، وفي سنة 2016 اجتمعت لجنة التدقيق ستة مرات وناقشت مواضيع واتخذت قرارات وهي:

- الخطط الربعية للتدقيق والموافقة عليها؛
- المشاريع المتعلقة بحفظ النظام في الشركة والإشراف عليه والموافقة عليه والموافقة عليها؛
- مناقشة تقارير المدققين الخارجيين عن الأداء المالي الربعي والسنوي والموافقة عليها؛
- كذلك نفس الشيء مع تسجيل كل الأعضاء لحضورهم الإجتماع.

**\*لجنة التعيينات والمكافآت:**

وفقا لميثاق لجنة التعيينات والمكافآت, يطلب من الأعضاء الإجتماع مرتين على الأقل في كل سنة مالية, واللجنة اجتمعت سبع مرات ناقشت واتخذت فيها قرارات نهائية تتمثل في:

- الموافقة على توظيف التنفيذيين الرئيسيين للمجموعة وبتلكو البحرين؛
- مراجعة ومناقشة خطط التعاقب الوظيفي للشركة؛
- مراجعة أداء الشركة وخطة المكافأة والموافقة عليها؛
- تغيير عضوية مجلس الإدارة, أفراد العمليات ولجان مجموعة بتلكو والموافقة عليها؛
- وكالعادة تسجيل كل الحضور والغائبين لكل الاجتماعات للجنة.

**\*لجنة التبرعات:**

وفقا لميثاق لجنة التبرعات, يجتمع الأعضاء مرتين على الأقل في السنة, وخلال سنة 2016 اجتمعت لجنة التبرعات مرتين وقامت ب:

- مناقشة التبرعات السنوية والموافقة عليها؛
- مناقشة الميزانية وطلبات التبرعات والموافقة عليها؛
- وبطبيعة الحال تسجيل الحضور في الاجتماعين.

**\*لجنة البرودباند المحلية:**

تقوم بالإشراف ودعم وتوجيه فريق الإدارة التنفيذية لمجموعة بتلكو من أجل مواصلة مناقشة حكومة مملكة البحرين بشأن جميع المسائل الرئيسية المتعلقة بالشبكة الوطنية للبرودباند\*.

إجتمعت لجنة شبكة البرودباند المحلية 10 مرات خلال 2016 وناقشت المواضيع التالية:

- مناقشة وإستعراض المتطلبات المتعلقة للخطة الوطنية الرابعة للإتصالات التابعة لحكومة البحرين؛
- مناقشة وإستعراض الجدول الزمني والمهام المطلوبة لتحقيق أهداف الخطة الوطنية الرابعة للإتصالات التابعة لحكومة البحرين؛
- وعلى غرار ما سبق من لجان جدول يوضح أسماء الأعضاء والحضور من عدمه في كل الاجتماعات العشرة التي عقدت.

\* البرودباند مصطلح يشير عادة إلى خدمة إنترنت عالية السرعة, متواصلة وأسرع من طريقة الإتصال عبر الهاتف, ويمكنها نقل كميات كبيرة من المعلومات بسرعات عالية لجهاز الكمبيوتر, الكمبيوتر اللوحي, الهاتف الذكي, فهو يتميز بالعديد من المميزات التي يمكن أن يستفاد منها في المنزل أو المكتب أو أثناء التمدخل. نقلا عن الموقع: ما-هو-البرودباند؟/www.viva.com.bh/ar/content.

## المطلب الثاني: نتائج الدراسة وإختبار الفرضيات

### الفرع الأول: نتائج الدراسة

أولاً: مبدأ وجود أسس من أجل إطار فعال لحوكمة الشركات ومبدأ حفظ حقوق حملة الأسهم والمعاملة المتكافئة للمساهمين

هذا إطار يحفظه القانون الجزائري وينص عليه في بنوده، ولا توجد أي شركة مدرجة في بورصة الجزائر لديها قواعدها الخاصة بالحوكمة، فهي لم تصل بعد لهذه المرحلة

وكما رأينا مع شركة بتلكو التي نصت مبادئ خاصة بها على غرار القوانين والتشريعات بمملكة البحرين وهذا يظهر تميزا خاصا بها.

### ثانياً: بالنسبة لمبدأ أصحاب المصالح

#### ● مجمع صيدال:

إهتم المجمع بالعملاء من حيث تقديم منتج ذو جودة وإرضاء المستهلك، والشراكة المبنية على التكامل بين الشركاء والمردودية واستدامة العملية. ولعل هذا الإهتمام الذي يخص العملاء والشركاء فقط يعود لعدم وجود منافسين في الميدان.

#### ● شركة روية:

لروية إهتمام أعلى بقليل عن مجمع صيدال، فهي تولي إهتماما للمستهلك وكذلك مسؤوليتها تجاه المجتمع والبيئة، وحرصها على ISO 26000 و ISO 22000 خير دليل عن ذلك، بالإضافة إلى العمال لديها فهي دائما تُرجع نجاحاتها المحققة إلى عمالها وموظفيها وجزءا لذلك فكرة أفضل موظف كإجراء للتحفيز تلعب دورا كبيرا في زيادة ثقة العمال بالشركة وبهذا الشركة تبعث بروح المسؤولية لدى أبسط عمالها بطريقة تحفيزية، هذا فضلا عن سياسة الأجور العادلة والتدريب المستمر

#### ● شركة أليانس:

تركز أليانس بالدور الأول على زبائنها ويتجلى ذلك في الخدمات التي توفرها وتوزيع شبكة وكالاتها على مختلف أنحاء الوطن من أجل تقريب الخدمة من الزبون، كما أنها تعتمد على إستقطاب الكفاءات من الموارد البشرية بإعتماد سياسة الإغراء والتميز وهذا من شأنه أن يحقق هدفها في إستقطاب الكفاءات بترك الإختيار لها.

• شركة الأوراسي:

بخدماتها الراقية وتوفرها في أي مكان وزمان بفضل موقعها الإلكتروني تكسب الزبون لا محال والذي هو مركز إهتمام الشركة لاغير.

• مجمع بيوفارم:

إهتم المجمع بشكل واضح بعدد العمال الذين يكسبهم وهذا لتحقيق هدفه التوسعي كما يسعى المجمع لتطوير اليد العاملة لديه من خلال خطط التدريب.

كما يولي المجمع إهتماما بالبيئة والدليل حصوله على ISO 14000.

نتيجة: نلاحظ أن الشركات لم تأخذ كل أصحاب المصالح وصبت إهتمامها على العميل, الزبون, والمجتمع, غير أنها لم توضح طبيعة العلاقات التي تربطها بباقي الأطراف مثل:

باقي الهيئات الرسمية كوزارة الصحة, وزارة التعليم العالي, وزارة الصناعة, الضرائب

المعاملات مع أعضاء الإدارة الرئيسيين كالتفويض والتحويل واللامركزية في اتخاذ القرار

طبيعة المعاملات مع الشركات الزميلة

المساهمين

ثالثا: مبدأ الإفصاح والشفافية

- لا تولي بعض الشركات مثل صيدال والأوراسي أهمية بالغة إلى كلمة المدير العام أو رئيس مجلس الإدارة التي لها أثر على الشركة, إلا أن لديها أثر بالغ على العميل والمساهم وخاصة الموظف, كذلك رسالة المؤسسة, ورؤيتها وقيمها ومبادئها, وهناك تقصير من أليانس وبيوفارم, بينما شركة روية تولي إهتماما لها؛

- كل معلومات الإتصال بالشركات متوفرة؛

- لا يوجد إفصاح فعال على المواقع الإلكترونية فيما يخص أعضاء مجلس الإدارة, ويقتصر في أغلب الشركات على الأسماء والمناصب, بخلاف شركة بيوفارم التي وضحت ذلك نوعا ما بتفصيل أكثر من باقي الشركات؛

- المساهمين بخلاف شركة روية, لا توفر الشركات معلومات عن المساهمين؛

- عدم وجود إفصاح على نظام المكافآت؛



- محاضر الإجتماعات لا تفصح عن الحضور والغياب للمساهمين والأعضاء.

#### رابعاً: مبدأ مسؤوليات مجلس الإدارة

- تطرقت التقارير السنوية للشركات إلى نشاطات مجلس الإدارة التي لخصت في عدد الإجتماعات التي قام بها وأهم المواضيع التي قام بمعالجتها في شكل جد مختصر؛
- شركة روية لم تنطرق إل مجلس الإدارة في تقريرها لسنة 2013 محل الدراسة؛
- بعض الشركات لم تذكر أي شئ في تقاريرها عن إنعقاد الجمعية العامة العادية وغير العادية وهذا يعني عدم إنعقادها أصلاً؛
- اللجان التابعة لمجلس الإدارة لم تذكر أي شركة أن لديها لجان في تقاريرها السنوية بخلاف بيوفارم التي أوضحت في تقريرها السنوي أن لديها لجنة المكافآت ولجنة التدقيق.

#### الفرع الثاني: إختبار الفرضيات

أولاً: الفرضية الفرعية الأولى "هناك تطبيق فعال لمبادئ حوكمة الشركات في مجمع صيدال"

يوجد تطبيق نوعاً ما لمبادئ الحوكمة في ما يلزمه القانون فقط وعليه نرفض الفرضية.

ثانياً: الفرضية الفرعية الثانية "هناك تطبيق فعال لمبادئ حوكمة الشركات في شركة روية"

إضافة إلى ما ينص عليه القانون دائماً، تعمل الشركة على إنتهاج مبدئي لمبادئ الحوكمة دون وعي وعليه نقبل الفرضية.

ثالثاً: الفرضية الفرعية الثالثة "هناك تطبيق فعال لمبادئ حوكمة الشركات في شركة أليانس"

تطبق ما ينص عليه القانون فقط وليس بشكل فعال وعليه نرفض الفرضية

رابعاً: الفرضية الفرعية الرابعة "هناك تطبيق فعال لمبادئ حوكمة الشركات في مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي"

لا يوجد تطبيق فعال لمبادئ الحوكمة وبالتالي نرفض الفرضية الفرعية الرابعة

خامساً: الفرضية الفرعية الخامسة "هناك تطبيق فعال لمبادئ حوكمة الشركات في مجمع بيوفارم"

مجمع بيوفارم يبدي قابلية نوعاً ما لتبني جيد لمبادئ الحوكمة وعليه نقبل الفرضية.

### خلاصة الفصل:

كخلاصة لهذا الفصل نرى أن الشركات الجزائرية المدرجة في بورصة الجزائر مقيدة بمبادئ الحوكمة ومبادئ ميثاق الحكم الراشد لأنها ضمن إطار قانوني هذا ببادئ الأمر وبالتدريج وبزيادة الوعي بأهمية العرض العمومي لرأس المال وأصحاب المصالح, بدأت نوعا ما تظهر بوادر الإهتمام بحوكمة الشركات من الشركات نفسها, إلا أنها لا تزال في أول الطريق لتصل إلى حوكمة فعالة والتميز فيها.

خاتمة

### ملخص عام:

بما أن الإقتصاد الجزائري يتجه نحو الإنفتاح بشكل متسارع في الآونة الأخيرة فإنه قد بات من الضروري تفعيل البورصة كإحدى أهم الآليات لتنشيط السوق المالي وجلب رؤوس الأموال الأجنبية وهذا بدوره يؤدي إلى جلب العملة الصعبة ما يتطلب مزيدا من الإفصاح والشفافية والنزاهة خاصة للمساهمين والمستثمرين الأجانب ولن يتم هذا دون اعتماد آليات الحوكمة التي من خلال دراستنا الإستطلاعية على المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر، وبالمقارنة مع مؤسسة مدرجة في بورصة البحرين وجدنا أنها بعيدة بأشواط كثيرة عنها.

وبالتالي فإنه بات من الضروري التفكير في آليات لتفعيل هذه المبادئ في المؤسسات المدرجة في البورصة وتشجيع المؤسسات الإقتصادية الأخرى إلى الدخول إلى البورصة لخلق ديناميكية في الأسواق المالية الجزائرية مما يساعد في إنعاش السوق المالي الوطني وبالتالي تحقيق عائدات تعزز الدخل الوطني الخام خارج المحروقات ولتشجيع الشباب المقاول إلى الولوج إلى عالم المقاولاتية وهذا من شأنه أن يعطي دفعة قوية للإقتصاد الوطني.

وعلى الرغم من وجود ميثاق للحكم الراشد تبنته الحكومة الجزائرية إلا أنه لا يزال غير كاف ويبقى أمامنا الكثير من أجل تفعيله ووضع حيز التنفيذ

وقد توصلنا في نهاية هذه الدراسة إلى نتائج نورد أهمها فيما يلي:

- تتجلى مبادئ حوكمة الشركات في القوانين والتشريعات ولا تزال مقيدة في هذا الإطار
- أن الشركات تعمل على تفعيل مبادئ الحوكمة وهذا بسبب زيادة الوعي والإدراك بمدى أهمية الإفصاح والشفافية على عكس ما كان يعتقد قبلا بأن هذا من الأسرار الخاصة بالشركات، ولكن هذه الجهودات تعمل بوتيرة جد بطيئة.

### إقتراحات:

يمكن إبراز بعض الإقتراحات التي من شأنها تعزيز متطلبات تطبيق الحوكمة في المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر وهي:

- ضرورة تفعيل ميثاق الحكم الراشد بشكل يتماشى مع منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية؛
- وجوب إصدار الشركات لمبادئ خاصة بها بشكل يتلائم مع الشركة وفي نفس الوقت تحافظ على الإطار القانوني المتبع وإحترامه.

### آفاق الدراسة:

بما أن هذه الدراسة لا يمكن أن تحيط بجوانب هذا البحث الكبير فإنه يمكن أن تفتح شهية الباحثين لتناوله من زوايا مختلفة ونطرح فيما يلي بعض الجوانب التي يمكن أن تمثل إشكاليات بحث مستقبلية:

- مكانة ميثاق الحكم الراشد بالجزائر بين المبادئ الدولية لحوكمة الشركات؛
- دور حوكمة الشركات في تنشيط السوق المالي بالجزائر؛
- مدى /سأهمة الحوكمة في القضاء على الفساد المالي والإداري.

# قائمة المراجع

## أ-الكتب:

- 1- أحمد علي خضر، حوكمة الشركات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر 2014؛
- 2- مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الإقتصادية العالمية وحوكمة الشركات (جذورها-أسبابها- تداعياتها- آفاقها)، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة 1، عمان، الأردن، 2013؛
- 3- منير إبراهيم هندي، حوكمة الشركات: مدخل في التحليل المالي وتقييم الأداء، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية (3)، دار المعرفة الجامعية، ط 1، 2011؛
- 4- مبروك حسين، المدونة الجزائرية للبورصة، دار هومة، ط1، الجزائر، 2006.

## ب-المذكرات:

- 1- رنا مصطفى دياب، واقع تطبيق معايير الحوكمة المؤسسة في المصارف الاسلامية في فلسطين، رسالة مقدمة استكمالاً لمتطلبات متطلبات الحصول على درجة الماجستير في القيادة والإدارة، أكاديمية الإدارة والسياسة وجامعة الأقصى، فلسطين، 2014؛
- 2- ميموني ناوية، واقع حوكمة الشركات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، تخصص تدقيق ومراقبة التسيير، جامعة غرداية، 2013؛
- 3- براهيمة كنزة، دور التدقيق الداخلي في تفعيل حوكمة الشركات، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، 2014؛
- 4- فكري عبد الغني محمد جوده، مدى تطبيق الحوكمة المؤسسية في المصارف الفلسطينية وفقاً لمبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومبادئ لجنة بازل للرقابة المصرفية، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، فلسطين، 2008؛
- 5- بن نعوم عبد اللطيف، دور الحكم الراشد في تحقيق التنمية الاقتصادية المحلية (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد التنمية الجهوية، 2015-2016؛
- 6- عثمان ميرة، أهمية تطبيق الحوكمة في البنوك وأثرها على بيئة الأعمال "مع الإشارة إلى حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، 2012؛
- 7- ابن بوسحاقي فتيحة، بورصة الجزائر -واقع وآفاق-، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية. فرع النقود المالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2003؛
- 8- سميحة بن محياوي، دور الأسواق المالية العربية في تمويل التجارة الخارجية -دراسة حالة بعض الدول العربية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015؛

- 9- سارة عبدلي, أساليب قياس أداء حافظة الأوراق المالية -دراسة حالة بورصة دار البيضاء للقيم المنقولة لسنة 2011-, مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير, تخصص مالية مؤسسية, جامعة قاصدي مرباح, ورقلة, 2012؛
- 10- بن اعمر بن حاسين, فعالية الأسواق المالية في الدول النامية -دراسة قياسية-, أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية, تخصص نقود, مالية وبنوك, جامعة أبي بكر بلقايد, تلمسان, 2013؛
- 11- بن دحان إلياس الأزهر, دور تفعيل تكامل البورصات العربية في دعم التكامل الإقتصادي العربي -دراسة حالة الدول المشاركة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية, تخصص اقتصاد دولي, جامعة محمد خيضر, بسكرة, 2013؛
- 12- بوكساني رشيد, معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها, رسالة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية, جامعة الجزائر, الجزائر, 2006؛
- 13- رشيد هولي, مدى فعالية سوق الأوراق المالية المغاربية في تنفيذ برنامج الخصخصة دراسة حالة تونس والجزائر والمغرب, مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم التسيير, جامعة منتوري قسنطينة, 2011؛
- 14- أيت مولود فاتح, حماية الإدخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري, رسالة لنيل شهادة دكتوراه تخصص القانون, جامعة مولود معمري, تيزي وزو, الجزائر, 2012؛
- 15- صديقي خضرة, واقع تطبيق الحوكمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة مؤسسة أن.سي.أ روية الجزائر, أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية, تخصص تسيير الموارد البشرية, جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان, الجزائر, 2015؛

### ج-ملتقيات ومدخلات:

- 1- حسين عثمان وسعاد شعابنية, النظام المالي المحاسبي كأحد أهم متطلبات حوكمة الشركات وأثره على بورصة الجزائر, الملتقى الوطني حول حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والإداري, جامعة محمد خيضر, بسكرة, يومي 06-07 ماي 2012.

### د-القوانين والتشريعات:

- 1- ميثاق الحكم الراشد للمؤسسات في الجزائر, الجزائر, وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية, 2009؛
- 2- قرار رقم 01-15 المتضمن نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها, الجريدة الرسمية رقم 55, 2015



هـ-مواقع الانترنت:

[www.cosob.org/wp-content/uploads/2016/03/NoticeBiopharm3.pdf](http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2016/03/NoticeBiopharm3.pdf)

[www.biopharmdz.com/index.php/fr/qui-sommes-nous/notre-organisation](http://www.biopharmdz.com/index.php/fr/qui-sommes-nous/notre-organisation)

[www.cosob.org/wp-content/uploads/2016/03/NoticeBiopharm3.pdf](http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2016/03/NoticeBiopharm3.pdf)

[www.saidalgroup.dz](http://www.saidalgroup.dz)

[www.rouiba.com.dz](http://www.rouiba.com.dz)

[www.alianceassurances.com](http://www.alianceassurances.com)

[www.el-aurassi.com](http://www.el-aurassi.com)

[www.abeqtisad.com/abeqtisad/financial-markets](http://www.abeqtisad.com/abeqtisad/financial-markets)

[www.sgbv.dz](http://www.sgbv.dz)

<http://www.batelcogroup.com/ar.aspx>

# قائمة الملاحق

# البيان الحسابي المجمع المتعلق بـ «المجمع الصناعي لصيدال» – للسنة المالية 2015

## الخصوم

| تعيين                                     | 2015 /12/31       | 2014/12/31        |
|---|-------------------|-------------------|
| رؤوس الأموال الخاصة                       | 2.500.000.000.00  | 2.500.000.000.00  |
| رأس مال صادر                              | 0.00              | 0.00              |
| رأس المال غير المطلوب                     | 2.586.812.201.59  | 11.282.665.927.33 |
| مخصصات البتلة                             | 145.245.635.13    | 218.627.945.68    |
| علاوات واحتياطات: ( احتياطات مجمعة )      | 1.025.006.852.16  | 778.627.191.02    |
| فارق اعادة التقييم                        | 1.143.817.990.89  | 1.477.751.553.22  |
| فارق المعادلة                             | 166.052.299.51    | 371.301.688.91    |
| نتيجة صافية                               | 979.287.851.72    | 961.690.080.29    |
| رؤوس الأموال الخاصة الأخرى - ترحيل من جند | 20.465.934.577.15 | 17.590.664.386.45 |
| مجموع (1)                                 | 0.00              | 0.00              |
| خصوم غير جزائية                           | 4.821.513.005.59  | 3.383.163.695.36  |
| قروض وبيون مالية                          | 285.333.000.95    | 267.823.005.95    |
| ضرائب (موجلة وممولة)                      | 1.061.401.552.48  | 3.456.705.764.33  |
| ديون أخرى غير جزائية                      | 1.605.571.934.62  | 1.381.034.485.26  |
| موزونات ومتنوعات محسوبة مسبقا             | 7.773.819.493.64  | 8.488.726.650.90  |
| مجموع الخصوم غير الجزائية (II)            | 0.00              | 0.00              |
| مجموع جزائية                              | 1.931.770.182.61  | 1.460.434.895.94  |
| الموردون والحسابات الملخقة                | 402.507.323.51    | 363.939.782.75    |
| ديون أخرى                                 | 3.619.036.497.36  | 3.055.762.788.63  |
| مجموع الخصوم الجزائية (III)               | 728.832.746.41    | 628.175.601.26    |
| مجموع الخصوم الجزائية (III)               | 6.682.146.749.89  | 5.508.313.068.58  |
| مجموع عم للخصوم                           | 34.921.900.820.68 | 31.587.704.405.93 |

| تعيين  | مبلغ خام 2015     | مبلغ صافية 2015   | مبلغ صافية 2014   |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|
| أصول مثبنة (غير جارية)                       | 87.341.040.00     | 87.341.040.00     | 58.268.550.00     |
| فارق الائتلاف (GOOD WILL)                    | 212.279.501.73    | 21.588.150.02     | 12.030.521.60     |
| التبنيات المنوية                             | 0.00              | 0.00              | 0.00              |
| التبنيات العينية                             | 4.514.492.953.87  | 4.514.492.953.87  | 4.514.492.953.87  |
| أراضي  | 7.022.975.679.20  | 1.649.608.532.26  | 1.762.997.822.76  |
| مباني  | 14.957.589.225.86 | 1.189.497.235.41  | 1.604.049.468.87  |
| التبنيات العينية الأخرى                      | 280.023.210.00    | 278.103.983.68    | 86.261.341.26     |
| التبنيات في شكل استثمارات                    | 5.363.985.192.51  | 5.363.985.192.51  | 2.502.907.388.68  |
| التبنيات الجارية إنجازها                     | 0.00              | 0.00              | 0.00              |
| التبنيات المالية                             | 1.465.132.799.40  | 1.465.132.799.40  | 1.846.291.841.31  |
| المنتجات الممنوعة للمعادلة المؤسسات التبركية | 641.518.175.00    | 584.859.076.01    | 49.030.988.72     |
| مساهمات أخرى وحسابات دائنة مرتبطة            | 0.00              | 0.00              | 0.00              |
| سندات أخرى مثبنة                             | 140.479.615.20    | 140.479.615.20    | 103.321.318.61    |
| قروض وأصول مالية أخرى غير جزائية             | 472.097.555.36    | 472.097.555.36    | 463.577.177.79    |
| ضرائب موجلة على الأصول                       | 35.157.914.948.13 | 15.767.186.133.72 | 13.003.229.373.47 |
| مجموع الاصول غير الجزائية                    | 0.00              | 0.00              | 0.00              |
| أصول جارية                                   | 5.450.251.412.46  | 4.965.900.019.13  | 5.606.916.340.97  |
| المخزونات والمنتجات قيد التنفيذ              | 0.00              | 0.00              | 0.00              |
| حسابات دائنة واستثمارات ممثلة                | 5.536.082.569.71  | 3.822.680.037.51  | 3.448.794.401.79  |
| زبائن  | 1.139.842.768.95  | 1.139.842.768.95  | 1.036.790.150.80  |
| مدينون آخرون                                 | 524.768.402.40    | 179.420.574.16    | 256.042.010.23    |
| ضرائب  | 40.666.666.67     | 40.666.666.67     | 18.795.412.47     |
| أصول جارية أخرى                              | 0.00              | 0.00              | 0.00              |
| قيم جاهزة وما يمثليها                        | 3.018.559.989.19  | 3.018.559.989.19  | 3.018.559.989.19  |
| توظيفات وأصول مالية أخرى جزائية              | 6.070.920.199.42  | 5.987.644.631.35  | 5.198.576.727.01  |
| الجزئية                                      | 21.781.092.008.80 | 2.626.377.321.84  | 18.584.475.032.46 |
| مجموع الاصول الجزائية                        | 56.939.006.956.93 | 22.017.106.136.25 | 31.587.704.405.93 |
| مجموع عام للاصول                             |                   |                   |                   |

## الجمعية العامة العادية / جلسة 29 جوان 2016

عقب هذه العروض ، نفي نقاش من خلاله تم تقديم شروحات ومعلومات تكميلية من قبل كل من السيد رئيس مجلس إدارة مجمع «صيدال» ، ومحافظي الحسابات، كل حسب مجال اختصاصه.

لم يطلب بعد ذلك أحد الكلمة، أخضع السيد الرئيس التوقيع التالية على التوالي، للتصويت:

| اللائحة الأولى : فحص الشكوف المالية للشركة الأم   |
|---|
| الجمعية العامة العادية لسانهاهي المؤسسة العمومية الاقتصادية المجمع الصناعي صيدال- ش.ذ.أ، بعد اطلاعا على تقرير مجلس إدارة الشركة ومحافظي الحسابات وكذا الشروحات التكميلية المعروضة تفهينا. |
| • تصادق على تقرير مجلس الإدارة؛   |
| • تصادق على الشكوف المالية للسنة المالية 2015، مجموع ميزانية صافي في الأصول/الخصوم قدره 32.253.659.180.99 دج، ونتيجة ربح صافية قدرها 1.172.407.473.19 دج؛                                 |
| • ترضى شدة التصرفين الإداريين عن وكالتهم بالسنة المالية 2015؛   |
| تمت المصادقة على هذه اللائحة بإجماع الأعضاء الحاضرين والمصوتين.   |

| اللائحة الثانية : رفق تحفظات وملاحظات محافظي الحسابات   |
|---|
| الجمعية العامة العادية لسانهاهي المؤسسة العمومية الاقتصادية المجمع الصناعي صيدال- ش.ذ.أ، بعد اطلاعا على تقرير محافظي الحسابات والاشتماع إلى الشروحات التكميلية المعروضة تفهينا؛   |
| • توكل مجلس الإدارة قصد التلخيص بالنسبة للسنة المالية 2016 بمجموع التحفظات والتوصيات الصادرة عن المدينين محافظي الحسابات لسانهاهي المؤسسة العمومية الاقتصادية المجمع الصناعي صيدال، والمسماهاات المتعلقة من قبل مجمع صيدال. |
| • القيام بتبليغ عن طريق تقرير مجلس الإدارة المعنية بالقبلة عن مدى تنفيذ هذه العمليات والإجراءات المخفذة في هذا المجال.  |
| تمت المصادقة على هذه اللائحة بإجماع الأعضاء الحاضرين والمصوتين.   |

| اللائحة الثالثة: تخصيص نتائج الشركة الأم للسنة المالية 2015  |
|--|
| الجمعية العامة العادية لسانهاهي المؤسسة العمومية الاقتصادية المجمع الصناعي صيدال- ش.ذ.أ، تقرر تخصيص نتيجة الربح الصافية مبلغ قدره: 1.172.407.473.19 دج على النحو التالي: |
| • أرباح الأسهم: 400.000.000.00 دج  |
| • مكافآت (3 مرات بدل الحضور): 4.320.000.00 دج  |
| • مشاركة العمال: 217.420.000.00 دج   |
| • احتياطات اختيارية: 550.667.473.19 دج   |
| تمت المصادقة على هذه اللائحة بإجماع الأعضاء الحاضرين والمصوتين.  |

| اللائحة الرابعة: فحص الشكوف المالية المراجعة لمجمع صيدال                               |
|--|
| اللائحة الخامسة: تخصيص صافي المؤسسة العمومية الاقتصادية المراجعة لمجمع صيدال           |
| اللائحة السادسة: التصريح بالصحة للتقارير المالية الجارية                               |
| اللائحة السابعة: معالجة حساب الترحيل من جديد   |
| اللائحة الثامنة: إعادة تنظيم القروض الخاصة بمخطط التنمية                               |
| اللائحة التاسعة: تحرير الجزء المتغير من أجل الإطار المسير الرئيسي وأهم الاطرار المسيرة |
| اللائحة العاشرة: بيان التصور   |
| اللائحة الحادية عشر: أجر محافظ الحسابات  |
| اللائحة الثانية عشر: تعيين مصرفين اداريين  |
| اللائحة الثالثة عشر: وكالة محافظي الحسابات   |
| اللائحة الرابعة عشر: اجراءات قانونية وتنظيمية  |

عام ألفين وستة عشر وفي التاسع والعشرين من شهر جوان على الساعة العاشرة ليلا، اجتمع مساهمو الشركة ذات الاسم المسماة «المجمع الصناعي صيدال»، براسمال اجتماعي قدره: 2.500.000.000 دينار، في جمعية عامة عادية سنوية، على مستوى فندق الأوراسي، وذلك باستدعاء من مجلس الإدارة عن طريق إعلان في الصحافة و عبر البريد الإلكتروني مؤرخ في 06 جوان 2016.

تم تحرير ورقة الحضور المضممة من قبل كل المساهمين الحاضرين أو المتصرفين بصفة وكيل، عند دخولهم قاعة الاجتماع.

دعا رئيس مجلس الإدارة أعضاء الجمعية لتشكيل وانتخاب المكتب.

يتشكل المكتب المنتخب من :

- السيد حدوش حسين، بصفة رئيس؛
- السيد زلافي جمال الدين
- السيدة رابية لؤيس نادية
- التين فلويا بالوكالة بصفة مساعدين.

تم تعيين السيد كروبو حسين، بصفة أمين من قبل السيد رئيس الجمعية.

بعد تشكيل المكتب على هذا النحو ، أعلن الرئيس الجلسة مفتوحة.

يسجل السيد الرئيس، من خلال ورقة الحضور المثبتة صحفيا والمحددة من قبل أعضاء المكتب، أن الجمعية العامة مشكلة قانونيا ويمثلها بالمدارة بصفة قانونية.

بعدها، يضع السيد الرئيس على المكتب وفي ممثلو الجمعية الوثائق التالية:

- القوانين التأسيسية للشركة؛
- الورقة الخاصة بأصول وخصوم الشركة المعلق في 2015 /12/31؛
- الشكوف المالية الخاصة بالسنة المالية 2015؛
- تقرير مجلس الإدارة حول السنة المالية 2015؛
- نسخة من إعلان المسحفة المتضمن استدعاء الجمعية الذي ظهر في الجريدة بتاريخ 06 و 23 جوان 2016؛

ورقة الحضور مضممة من قبل أعضاء المكتب؛

صلاحيات المساهمين الممثلين.

يشور السيد الرئيس علاوة على ذلك، أن كل من الحرد، الميزانية وجدول حساب النتائج وكذا تقرير محافظة الحسابات وكافة الوثائق، التي يجب إرسالها للجمعية طبقا للإجراءات التشريعية والتأسيسية، قد تم وضعها تحت تصرف المساهمين على مستوى المقر الاجتماعي لمجمع «صيدال» خلال الخمسة عشر (15) يوما التي سبقت هذا الاجتماع.

بعدها، يذكر السيد الرئيس بأن هذه الجمعية قد تم استدعاؤها في هذا اليوم على الساعة العاشرة ليلا، على مستوى فندق الأوراسي، قصد المدارة حول جدول الأعمال التالي :

- المصادقة على تقرير مجلس الإدارة الخاص بالسنة المالية 2015؛
- المصادقة على الشكوف المالية للسنة المالية 2015؛
- تخصيص نتيجة السنة المالية 2015؛
- تعيين مصرفين اداريين؛
- وكالة محافظ الحسابات.

يطلب رئيس الجمعية العامة التكملة لرئيس مجلس الإدارة التي قام بملامه تقرير مجلس الإدارة الخاص بالسنة المالية 2015.

بعد الانتهاء من هذا التقييم، دعا الرئيس كل من السيد بوكورت لعربي والسيد بالي عزوز، محافظي الحسابات، لتقديم الجمعية تقرير يتضمن خلاصات تنفيذ وكالتهم.

بعد العرض، يعطى كل من السيد رئيس مجلس الإدارة ومحافظي الحسابات، أيتم تحت تصرف الجمعية من أجل تقديم الشروحات والتوضيحات اللازمة وكذا الرد على كل ملاحظة يرون أنه من الضروري تقديمها.

## جدول حسابات النتيجة

| تعيين  | 2015 /12/31        | 2014 /12/31        |
|--|--------------------|--------------------|
| رقم الاصل  | 9.984.043.757.71   | 9.789.025.905.91   |
| تغير مخزونات و المنتجات المصنعة أو قيد التنفيذ   | 11.893.123.70 -    | 47.596.284.29 -    |
| الإنتاج المبيت                                   | 0.00               | 0.00               |
| إعانات الاستغلال                                 | 0.00               | 0.00               |
| I انتاج السنة المالية                            | 9.972.150.634.01   | 9.836.622.190.20   |
| المشتريات المباشرة                               | 3.470.479.457.80 - | 3.017.970.352.54 - |
| الخدمات الخارجية و استهلاكات الأخرى              | 996.298.147.20 -   | 815.279.475.31 -   |
| II استهلاكات السنة المالية                       | 4.466.777.605.00   | 3.833.249.827.85   |
| III قيمة مضافة للاستغلال (I - II)                | 5.505.373.029.01   | 6.003.372.362.35   |
| أعباء المستخدمين                                 | 3.056.024.245.03 - | 3.222.199.202.24 - |
| الضرائب والرسوم والمدفوعات المماثلة              | 166.639.675.94 -   | 205.064.473.74 -   |
| IV اقتطاع الاستغلال الخام                        | 2.282.709.108.04   | 2.576.108.686.37   |
| المنتجات المعيارية الأخرى                        | 202.735.842.16     | 85.434.154.80      |
| الأعباء المالية الأخرى                           | 143.865.838.16 -   | 204.467.978.10 -   |
| المخصصات للإذخالات والموزونات وحسابات القيمة     | 1.328.939.749.35 - | 1.130.374.262.15 - |
| الاسترجاعات عن خسائر القيمة والموزونات           | 421.168.878.85     | 292.035.551.31     |
| V نتيجة عملياتية                                 | 1.433.808.241.54   | 1.618.736.152.23   |
| منتجات مالية                                     | 142.454.921.27     | 106.709.251.37     |
| أعباء مالية                                      | 132.453.560.20 -   | 157.011.457.30 -   |
| VI نتيجة مالية                                   | 10.001.361.07      | 50.302.205.93      |
| VII نتيجة عادية قبل الضريبة (V +VI)              | 1.443.809.602.61   | 1.568.433.946.30   |
| ضرائب واجبة على النتائج العادية                  | 328.709.218.00 -   | 309.812.391.00 -   |
| ضرائب موجلة (تعارف) على النتائج العادية          | 15.393.711.92      | 90.261.226.37      |
| مجموع منتجات النشاطات العادية                    | 10.738.510.276.29  | 10.320.801.147.68  |
| مجموع أعباء النشاطات العادية                     | 9.638.803.603.60 - | 8.971.918.366.01 - |
| VIII نتيجة صافية للنشاطات العادية                | 1.099.706.672.69   | 1.348.882.781.67   |
| تعاوض غير عادية – منتجات (يجب تحديدها)           | 0.00               | 0.00               |
| عناصر غير عادية – أعباء (يجب تحديدها)            | 0.00               | 0.00               |
| IX نتيجة غير عادية                               | 0.00               | 0.00               |
| X نتيجة صافية للسنة المالية                      | 1.099.706.672.69   | 1.348.882.781.67   |
| نتيجة المساهمين بالأصل                           | 18.117.370.96      | 14.686.721.26      |
| حصة في النتيجة قبل الشراكات الموضوعة موضع معادلة | 25.993.947.24      | 114.182.050.29     |
| XI نتيجة صافية للسنة المالية                     | 1.143.817.990.89   | 1.477.751.553.22   |

### 3. PRÉSENTATION ET ANALYSE DES COMPTES D'EXPLOITATION

| TABLEAU DES COMPTES DES RÉSULTATS                  | NOTE | 31/12/2013        | 31/12/2012        | VAR        | % CA        |
|--|------|-------------------|-------------------|------------|-------------|
| Chiffre d'affaires                                 | 1    | 6 032 294         | 5 669 817         | 6%         | 100%        |
| Variation stocks produits finis et en-cours        | 2    | 14 509            | 166 504           | -91%       | 0%          |
| Subventions d'exploitation                         |      | -                 | -                 |            | 0%          |
| <b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>                    |      | <b>6 046 803</b>  | <b>5 836 321</b>  | <b>4%</b>  | <b>100%</b> |
| Achats consommés                                   | 3    | -3 562 950        | -3 616 401        | -1%        | -59%        |
| Services extérieurs et autres consommations        | 4    | -949 582          | -828 514          | 15%        | -16%        |
| <b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>                  |      | <b>-4 512 532</b> | <b>-4 444 915</b> | <b>2%</b>  | <b>-75%</b> |
| <b>VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION</b>               |      | <b>1 534 272</b>  | <b>1 391 406</b>  | <b>10%</b> | <b>25%</b>  |
| Charges de personnel                               | 5    | -640 732          | -528 527          | 22%        | -11%        |
| Impôts taxes et versements assimilés               | 6    | -115 074          | -91 221           | 26%        | -2%         |
| <b>EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>                |      | <b>778 466</b>    | <b>771 658</b>    | <b>0%</b>  | <b>13%</b>  |
| Autres produits opérationnels                      |      | 7 606             | 39 644            | -81%       | 0%          |
| Autres charges opérationnelles                     | 8    | -127 109          | -143 668          | -12%       | -2%         |
| Dotations aux amortissements et aux provisions     | 9    | -337 624          | -360 895          | -6%        | -6%         |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions         |      | 61 279            | 29 398            | 108%       | 1%          |
| <b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>                       |      | <b>382 619</b>    | <b>336 137</b>    | <b>13%</b> | <b>6%</b>   |
| Produits financiers                                | 10   | 22 104            | 15 091            | 46%        | 0%          |
| Charges financières                                | 11   | -114 209          | -113 076          | 1%         | -2%         |
| <b>RESULTAT FINANCIER</b>                          |      | <b>-92 105</b>    | <b>-97 985</b>    | <b>-6%</b> | <b>-2%</b>  |
| <b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS</b>             |      | <b>290 514</b>    | <b>238 152</b>    | <b>20%</b> | <b>5%</b>   |
| Impôts exigibles sur résultat ordinaires           |      | -65 829           | -75 757           | -13%       | -1%         |
| Impôts différés sur résultats ordinaires           |      | 4 184             | 6 207             | -19%       | 0%          |
| <b>Total des produits des activités ordinaires</b> |      | <b>6 137 793</b>  | <b>5 920 454</b>  | <b>4%</b>  | <b>102%</b> |
| <b>Total des charges des activités ordinaires</b>  |      | <b>-5 908 923</b> | <b>-5 751 851</b> | <b>3%</b>  | <b>-98%</b> |
| <b>RESULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>       |      | <b>228 870</b>    | <b>168 603</b>    | <b>34%</b> | <b>4%</b>   |
| <b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>                  |      | <b>228 870</b>    | <b>168 603</b>    | <b>34%</b> | <b>4%</b>   |

• Le chiffre d'affaires de la société a connu une croissance de 6% par rapport à l'année précédente. Cette croissance est la résultante d'une forte croissance des ventes de jus en carton sur le premier semestre ayant permis de compenser l'arrêt total de la ligne de production des jus en PET. Il s'agit d'un arrêt programmé pour remplacer l'ancienne ligne par une ligne aseptique plus performante et offrant aux consommateurs un produit sans conservateurs, conforme aux standards d'hygiène internationaux les plus stricts. Le remplacement de la ligne a été réalisé dans les délais prévus et la nouvelle gamme de jus en PET est désormais sur le marché depuis le mois de juillet 2013.

• Les achats consommés de la société représentent 60% du chiffre d'affaires permettant ainsi de dégager une marge sur coût matière moyenne de 40%. La valeur des achats consommés a connu une diminution par rapport à l'exercice 2012 et ce malgré la croissance des ventes. Ceci était possible grâce à la renégociation des prix d'achat avec les principaux fournisseurs ainsi qu'aux efforts d'optimisation et réduction des pertes matières engagés par la société.

• Les services extérieurs ont enregistré une augmentation de 15% par rapport à l'année précédente, cette augmentation s'explique essentiellement par :  
- L'augmentation des coûts de transport sur vente qui sont liés à l'évolution du chiffre d'affaires,  
- L'augmentation de la rubrique "sous-traitance externe" cela est dû aux divers contrats de maintenance relatifs aux lignes de productions.

• Il est à signaler que l'évolution des charges du personnel en 2013 en comparaison à l'année 2012 s'explique (i) par le recrutement de 59 nouveaux collaborateurs pour accompagner les nouveaux investissements, d'où un effectif à fin 2013 de 540 personnes contre 481 personnes à fin de 2012 (ii) ainsi que par l'augmentation annuelle des salaires.

### COMPTE DE RESULTATS AU 31/12/2016

| RUBRIQUES  | NOTES | TOUTES GARANTIES CONFONDUES - N- |                         | TOUTES GARANTIES CONFONDUES - (N - 1) |                         |
|--|-------|----------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|
| Primes émises sur opérations directes                              | T 1   | 0,00                             | 4 564 683 710,39        | 0,00                                  | 4 431 359 330,94        |
| Primes émises reportées  | T 2   | 42 061 681,44                    | 0,00                    | 5 167 551,44                          |                         |
| Prestations sur opérations directes                                | T 3   | 1 852 605 944,36                 |                         | 1 661 332 293,49                      |                         |
| <b>Total</b>   |       | <b>1 894 667 625,80</b>          | <b>4 564 683 710,39</b> | <b>1 666 499 844,93</b>               | <b>4 431 359 330,94</b> |
| <b>I - Marge sur opérations directes</b>                           |       |                                  | <b>2 670 016 084,59</b> |                                       | <b>2 764 859 486,01</b> |
| Primes acceptées   | T 4   | 0,00                             | 0,00                    | 0,00                                  | 0,00                    |
| Primes acceptées reportées   | T 5   | 0,00                             | 0,00                    | 0,00                                  | 0,00                    |
| Prestations sur acceptations                                       | T 6   | 0,00                             | 0,00                    | 0,00                                  | 0,00                    |
| Commissions versées sur acceptations                               | T 7   | 0,00                             | 0,00                    | 0,00                                  | 0,00                    |
| <b>Total</b>   |       | <b>0,00</b>                      | <b>0,00</b>             | <b>0,00</b>                           | <b>0,00</b>             |
| <b>II - Marge sur opérations directes</b>                          |       |                                  | <b>0,00</b>             |                                       | <b>0,00</b>             |
| Primes cédées  | T 8   | 911 553 392,52                   |                         | 590 741 562,03                        |                         |
| Primes cédées reportées  | T 9   |                                  | 64 209 198,52           | 11 890 760,22                         | 0,00                    |
| Prestations sur cessions   | T 10  | 0,00                             | 228 068 293,48          | 44 507 710,37                         |                         |
| Commissions recues sur cessions                                    | T 11  | 0,00                             | 227 906 405,78          | 0,00                                  | 147 510 687,40          |
| <b>Total</b>   |       | <b>911 553 392,52</b>            | <b>520 183 897,78</b>   | <b>647 140 032,62</b>                 | <b>147 510 687,40</b>   |
| <b>III - Marge sur cessions</b>                                    |       | <b>391 369 494,74</b>            |                         | <b>499 629 345,22</b>                 |                         |
| Primes rétrocédées   | T 12  | 0,00                             | 0,00                    | 0,00                                  | 0,00                    |
| Primes rétrocédées reportées                                       | T 13  | 0,00                             | 0,00                    | 0,00                                  | 0,00                    |
| Prestations sur rétrocessions                                      | T 14  | 0,00                             | 0,00                    | 0,00                                  | 0,00                    |
| Commissions recues sur rétrocessions                               | T 15  | 0,00                             | 0,00                    | 0,00                                  | 0,00                    |
| <b>Total</b>   |       | <b>0,00</b>                      | <b>0,00</b>             | <b>0,00</b>                           | <b>0,00</b>             |
| <b>IV - Marge sur rétrocessions</b>                                |       | <b>0,00</b>                      |                         | <b>0,00</b>                           |                         |
| Subventions d'exploitation d'assurance                             | T 16  | 0,00                             |                         | 0,00                                  |                         |
| <b>V - Marge d'assurance nette</b>                                 |       |                                  | <b>2 278 646 589,85</b> |                                       | <b>2 265 230 140,79</b> |
| Services extérieurs & autres consommations                         | T 17  | 952 051 743,73                   |                         | 984 606 146,79                        |                         |
| Charges de personnel   | T 18  | 689 579 678,26                   |                         | 705 891 715,31                        |                         |
| Impôts, taxes et versements assimilés                              | T 19  | 104 478 108,68                   |                         | 108 794 750,85                        |                         |
| Production immobilisée   | T 20  | 0,00                             |                         | 0,00                                  |                         |
| Autres produits opérationnels                                      | T 21  |                                  | 14 007 692,76           | 0,00                                  | 4 073 414,23            |
| Autres charges opérationnelles                                     | T 22  | 49 654 252,71                    |                         | 17 802 042,42                         |                         |
| Reprise sur pertes de valeurs et provisions                        | T 23  |                                  | 136 832 375,70          | 0,00                                  | 229 775 991,17          |
| Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeur       | T 24  | 259 112 170,78                   |                         | 326 927 984,48                        |                         |
| <b>Total</b>   |       | <b>2 054 875 954,16</b>          | <b>150 840 068,46</b>   | <b>2 144 022 639,85</b>               | <b>233 849 405,40</b>   |
| <b>VI - Resultat technique opérationnel</b>                        |       |                                  | <b>374 610 704,15</b>   | <b>1 910 173 234,45</b>               | <b>355 056 906,35</b>   |
| Produits financiers  | T 25  |                                  | 143 789 784,16          |                                       | 103 678 401,85          |
| Charges financières  | T 26  | 1 775 257,85                     |                         | 14 324 996,13                         |                         |
| <b>VII - Resultat financier</b>                                    |       |                                  | <b>142 014 526,31</b>   |                                       | <b>89 353 405,72</b>    |
| <b>VIII - Resultat ordinaire avant impôts (VI + VII)</b>           |       |                                  | <b>516 625 230,46</b>   | <b>1 820 819 828,73</b>               | <b>444 410 312,07</b>   |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires                          | T 27  | 91 653 353,00                    | 0,00                    | 82 146 415,00                         | 0,00                    |
| Impôts différés (Variations) sur résultat ordinaire                | T 28  |                                  | 0,00                    |                                       | 0,00                    |
| <b>TOTAL DES PRODUITS ORDINAIRES</b>                               |       |                                  | <b>5 379 497 460,79</b> |                                       | <b>4 916 397 825,59</b> |
| <b>TOTAL DES CHARGES ORDINAIRES</b>                                |       | <b>4 954 525 583,33</b>          |                         | <b>4 554 133 928,53</b>               | <b>0,00</b>             |
| <b>VIII - Resultat net des activités ordinaires</b>                |       |                                  | <b>424 971 877,47</b>   |                                       | <b>362 263 897,06</b>   |
| Éléments extraordinaires (Produits) à préciser                     | T 29  | 0,00                             | 866 466,49              | 0,00                                  | 890 445,88              |
| Éléments extraordinaires (Charges) à préciser                      | T 30  | 27 307,17                        | 0,00                    | 133 058,37                            | 0,00                    |
| <b>X - Resultat extraordinaire</b>                                 |       |                                  | <b>839 159,32</b>       |                                       | <b>757 387,51</b>       |
| <b>XI - Resultat net de l'exercice</b>                             |       |                                  | <b>425 811 036,77</b>   |                                       | <b>363 021 284,58</b>   |
| Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1) |       |                                  |                         |                                       |                         |
| <b>XII - Resultat net de l'ensemble consolidé (1)</b>              |       |                                  |                         |                                       |                         |
| - Dont part des minoritaires (1)                                   |       |                                  |                         |                                       |                         |
| - Part du groupe (1)   |       |                                  |                         |                                       |                         |





## COMPTE DE RÉSULTATS CUMULÉS ARRÊTÉ AU 31-12-2015

| INTITULÉ  | NOTE      | N                        | N-1                      |
|---|-----------|--------------------------|--------------------------|
| Ventes et produits annexes                              |           | 2 870 799 525,31         | 3 073 721 262,69         |
| Variation stocks produits finis et en cours             |           |                          |                          |
| Production immobilisée                                  |           |                          |                          |
| Subventions d'exploitation                              |           |                          |                          |
| <b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>                     | <b>13</b> | <b>2 870 799 525,31</b>  | <b>3 073 721 262,69</b>  |
| Achats consommés  |           | -472 678 461,02          | -485 200 719,34          |
| Services extérieurs et autres consommations             |           | -119 306 804,64          | -124 415 354,28          |
| <b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>                  |           | <b>-591 985 265,66</b>   | <b>-609 616 073,62</b>   |
| <b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION ( I - II )</b>   |           | <b>2 278 814 259,65</b>  | <b>2 464 105 189,07</b>  |
| Charges de personnel                                    | <b>14</b> | -613 720 629,34          | -644 203 111,89          |
| Impôts et taxes et versements assimilés                 | <b>15</b> | -80 521 069,74           | -78 184 823,09           |
| <b>IV - EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>                |           | <b>1 584 572 560,57</b>  | <b>1 741 717 254,09</b>  |
| Autres produits opérationnels                           |           | 32 573 968,80            | 38 196 529,91            |
| Autres charges opérationnelles                          | <b>16</b> | -74 784 119,76           | -82 612 358,75           |
| Dotations aux amortissements provision pertes de valeur | <b>17</b> | -804 054 463,42          | -779 743 092,26          |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions              |           | 54 594 564,69            | 43 383 740,95            |
| <b>V - RÉSULTAT OPERATIONNEL</b>                        | <b>12</b> | <b>792 902 510,88</b>    | <b>960 942 073,94</b>    |
| Produits financiers                                     |           | 34 050 886,80            | 12 342 156,84            |
| Charges financières                                     |           | -84 705 259,71           | -28 880 611,59           |
| <b>VI - RÉSULTAT FINANCIER</b>                          | <b>18</b> | <b>-50 654 372,91</b>    | <b>-16 538 454,75</b>    |
| <b>VII - RÉSULTAT ORDINAIRE AVANT IMPÔTS (V + VI)</b>   |           | <b>742 248 137,97</b>    | <b>944 403 619,19</b>    |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires               |           | -116 388 272,05          | -86 694 818,89           |
| Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires   |           | -16 526 092,70           | -119 611 451,44          |
| <b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>      |           | <b>2 992 018 945,60</b>  | <b>3 167 643 690,39</b>  |
| <b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>       |           | <b>-2 382 685 172,38</b> | <b>-2 429 546 341,53</b> |
| <b>VIII - RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>     |           | <b>609 333 773,22</b>    | <b>738 097 348,86</b>    |
| Éléments extraordinaires (Produits) (*)                 |           |                          |                          |
| Éléments extraordinaires (Charges) (*)                  |           |                          |                          |
| <b>IX - RÉSULTAT EXTRAORDINAIRE</b>                     |           |                          |                          |
| <b>X - RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE</b>                   | <b>19</b> | <b>609 333 773,22</b>    | <b>738 097 348,86</b>    |

| <b>BIOPHARM SPA</b>   |                        |                        |
|---|------------------------|------------------------|
| <b>COMPTE DE RESULTAT/NATURE</b>                              |                        |                        |
| <i>(exprimé en Dinars Algériens)</i>                          |                        |                        |
| <b>LIBELLE</b>  | <b>2015</b>            | <b>2014</b>            |
| Ventes et produits annexes                                    | 4 048 088 206          | 3 492 783 457          |
| Variation stocks produits finis et en cours                   | 912 512 194            | 71 381 965             |
| Production immobilisée  |                        |                        |
| Subventions d'exploitation                                    |                        |                        |
| <b>PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>                               | <b>4 960 600 400</b>   | <b>3 564 165 423</b>   |
| Achats consommés  | (2 318 980 000)        | (1 836 591 626)        |
| Services extérieurs et autres consommations                   | (748 657 423)          | (648 518 528)          |
| <b>CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>                             | <b>(3 067 637 423)</b> | <b>(2 485 110 154)</b> |
| <b>VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)</b>                   | <b>1 892 962 977</b>   | <b>1 079 055 269</b>   |
| Charges de personnel  | (706 084 382)          | (673 165 037)          |
| Impôts, taxes et versements assimilés                         | (16 157 376)           | (15 213 655)           |
| <b>EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>                           | <b>1 170 721 219</b>   | <b>390 676 576</b>     |
| Autres produits opérationnels                                 | 198 516 476            | 198 844 262            |
| Autres charges opérationnelles                                | (51 499 787)           | (58 223 431)           |
| Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs | (185 250 179)          | (348 380 492)          |
| Reprise sur pertes de valeur et provisions                    | 214 253 558            | 450 949 096            |
| <b>RESULTAT OPERATIONNEL</b>                                  | <b>1 346 741 287</b>   | <b>633 866 011</b>     |
| Produits financiers   | 57 533 964             | 25 402 176             |
| Charges financières   | (67 433 412)           | (54 192 026)           |
| <b>RESULTAT FINANCIER</b>                                     | <b>(9 899 448)</b>     | <b>(28 789 850)</b>    |
| <b>RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS</b>                        | <b>1 336 841 839</b>   | <b>605 076 161</b>     |
| Impôts exigibles sur résultats ordinaires                     | (119 330 213)          | (87 424 000)           |
| Impôts différés ( Variations ) sur résultats ordinaires       | (5 302 430)            | 15 010 840             |
| <b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>            | <b>5 430 904 398</b>   | <b>4 239 360 957</b>   |
| <b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>             | <b>(4 218 695 201)</b> | <b>(3 706 697 955)</b> |
| <b>RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>                  | <b>1 212 209 197</b>   | <b>532 663 001</b>     |
| Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)              |                        |                        |
| Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)               |                        |                        |
| <b>RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>                                |                        |                        |
| <b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>                             | <b>1 212 209 197</b>   | <b>532 663 001</b>     |



# **CORPORATE GOVERNANCE GUIDELINES**





## Contents

|     |   |    |
|-----|---|----|
| 1.  | Introduction.....   | 3  |
| 2.  | Background .....  | 3  |
| 3.  | Batelco and Corporate Governance.....   | 3  |
| 4.  | Principle 1: Batelco will be headed by an effective, collegial, and informed Board.....   | 4  |
| 5.  | Principle 2: The Directors and Officers of Batelco shall have full loyalty to the Company. ....   | 6  |
| 6.  | Principle 3: Batelco’s Board shall have rigorous controls for financial audit and reporting, internal controls, risk management, and compliance with the law..... | 7  |
| 7.  | Principle 4: Batelco shall have rigorous procedures for the appointment, training, and evaluation of the Board.....   | 8  |
| 8.  | Principle 5: Batelco shall remunerate directors and officer fairly and responsibly. ....  | 9  |
| 9.  | Principle 6: Batelco’s Board shall establish a clear and efficient management structure. ....   | 10 |
| 10. | Principle 7: Batelco shall communicate with shareholders, encourage their participation, and shall adhere to their rights.....                                    | 11 |
| 11. | Principle 8: Batelco shall disclose its corporate governance. ....  | 12 |



## 1. Introduction

- 1.1 The Board of Directors ("the Board") of the Bahrain Telecommunications Company B.S.C. ("Batelco" or "the Company") has resolved to adopt this Corporate Governance Guidelines document which outlines the key corporate governance principles of the Central Bank of Bahrain ("CBB") Rulebook Volume 6 High Level Controls Module ("HC Module") and the Corporate Governance Code ("the Code") issued by the Bahrain Ministry of Industry and Commerce ("MOIC").
- 1.2 The policies and practices set out in this Corporate Governance Guidelines document are intended to provide a framework for the efficient corporate governance of Batelco. Batelco shall comply with the principles and themes outlined in this document. The Board shall investigate any non-compliance or deviations from this document.
- 1.3 The Executive Committee of the Board shall review the Corporate Governance Guidelines document at least every two years, or as and when required, in order to comply with the Code or any other relevant legislation in the Kingdom of Bahrain.
- 1.4 To obtain further clarity on the Board and Board Committees roles and responsibilities with respect to corporate governance, this document should be read in conjunction with the Board and Board Committee Charters.
- 1.5 If any shareholder of the Company would like to see the full corporate governance guidelines of the Company, the concerned shareholder should contact the Corporate Secretary.

## 2. Background

- 2.1 The Bahrain MOIC issued a Corporate Governance Code in 2010 outlining key corporate governance principles. The Code applies to all joint stock companies incorporated under the Bahrain Commercial Companies Law and the Code has been enforced since January 1, 2011.
- 2.2 Simultaneously, the CBB issued a revised HC Module in the CBB's Rulebook Volume 6 in July 2011 which presents the requirements that have to be met by listed companies and commercial market service providers with respect to:
  - The corporate governance principles issued by the MOIC in the Code; and
  - Best practice corporate governance principles in line with the recommendations of International Organization of Securities Commission (IOSCO) and the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD).
- 2.3 The aforementioned corporate governance laws and guidelines are relevant to Batelco and Batelco is actively revising its corporate governance framework to ensure compliance with these laws and guidelines.

## 3. Batelco and Corporate Governance

- 3.1 Batelco is committed to principle-based, value-driven corporate governance. The key elements of Batelco's corporate governance goals are good governance, transparency, integrity, performance, and conformance.
- 3.2 Batelco's commitment to achieving the highest standards of corporate governance is reflected by its approach which embraces the governance principles outlined by the CBB and the MOIC.
- 3.3 Batelco's Board of Directors maintains an effective oversight of organisational performance and conformance by regularly monitoring key business activities and providing directives to business through Board Committees.



#### **4. Principle 1: Batelco will be headed by an effective, collegial, and informed Board.**

##### **The Board of Directors**

4.1 The Board is responsible for establishing and promoting Batelco's business and organisational objectives. The Board oversees Batelco's business affairs and integrity, works with management to determine Batelco's mission and long-term strategy, and exercises direct oversight over the strategic risks to Batelco.

##### **The Board's roles and responsibilities**

4.2 All directors on the Board shall understand the Board's roles and responsibilities under the Bahrain Commercial Companies Law or any other laws or regulations that may govern their responsibilities from time-to-time.

4.3 In particular, all directors shall understand:

- The Board's role as distinct from the role of the shareholders; and the role of officers; and
- The Board's fiduciary duties of care and loyalty to Batelco and its shareholders.

4.4 The Board shall comply with the roles and responsibilities as identified in the HC Module Section 1.2.

##### **Decision making process**

4.5 The Board shall be collegial and deliberative, to gain the benefit of each individual director's judgment and experience and shall comply with the decision making requirements of HC Module Section 1.3.

##### **Independence of judgment**

4.6 Each director shall comply with the requirements of HC Module Section 1.4 and shall bring independent judgment to bear in decision-making. No individual or group of directors shall be allowed to dominate the Board's decision-making and no one individual shall have unfettered powers of decision.

##### **Representation of all shareholders**

4.7 The Board shall comply with the representation of all shareholders requirements as identified in the HC Module Section 1.5.

4.8 Each director shall consider himself / herself as representing all shareholders and shall act accordingly. The Board shall avoid having representatives of specific groups or interests within its membership and shall not allow itself to become a battleground of vested interests.

##### **Director's access to independent advice**

4.9 The Board and its Committees shall have the right, at any time, to retain independent outside auditors and financial, legal, or other advisors.

4.10 Batelco will provide appropriate funding, as determined by the Board or any Committee, to compensate those independent outside auditors or advisors, as well as to cover the ordinary administrative expenses incurred by the Board and its Committees in carrying out their duties.

4.11 Directors shall also comply with the additional requirements of HC Module Section 1.6.



### **Directors communication with management**

4.12 The Board shall encourage participation by management regarding matters the Board is considering and shall comply with the requirements of HC Module Section 1.7.

### **Committees of the Board**

4.13 The Board has created the following specialised Committees:

- **Audit Committee:** The Audit Committee assists the Board in fulfilling its responsibility for oversight of the quality and integrity of the accounting, auditing, and reporting practices of Batelco.
- **Nomination and Remuneration Committee:** The Nomination and Remuneration Committee assists the Board in formulating a framework for nominating and appointing the directors and senior management of the Company and the remuneration policies.
- **Executive Committee:** The Executive Committee assists the Board in establishing Batelco's strategy, performance goals, financial performance, capital expenditure, and investment portfolio. The Executive Committee is also responsible for monitoring the performance of Batelco's corporate governance framework and its compliance with the applicable laws.
- **Donations Committee:** The Donations Committee makes recommendations for Batelco's social and charitable donations in line with the Company's social responsibilities.

4.14 The Board may create additional new Committees or remove existing Committees as it deems advisable in the fulfilment of its responsibilities. Each Committee shall perform its duties as assigned by the Board in compliance with the Committee's charter.

4.15 The Chairman of each Committee is responsible for developing, together with relevant Company managers, the Committee's general agenda and objectives and for setting the specific agenda for Committee meetings. The Chairman and Committee members shall determine the frequency and length of Committee meetings in accordance with the Committee's Charter.

4.16 The Board and Board Committees shall also comply with the requirements of HC Module Section 1.8.

### **Evaluation of the Board, Board Committees, and individual directors**

4.17 At least annually, the Board shall conduct an evaluation of its performance and the performance of each Committee and each individual director. The Board shall conduct the periodic evaluations in accordance with the requirements of HC Module Section 1.9.



## **5. Principle 2: The Directors and Officers of Batelco shall have full loyalty to the Company.**

### **Personal accountability and avoidance of conflict of interest**

- 5.1 The directors and officers of Batelco shall comply with the requirements of HC Module Section 2.2 and 2.3.
- 5.2 Each director and officer shall understand that under the Commercial Companies Law, he/she is personally accountable to the Company and the shareholders if he/she violates his/her legal duty of loyalty to the company, and that he/she can be personally sued by the Company or the shareholders for such violations.
- 5.3 Each director and officer shall make every practicable effort to arrange his/her personal and business affairs to avoid a conflict of interest with the Company.

### **Disclosure of conflicts of interest**

- 5.4 The directors and officers of Batelco shall disclose conflicts of interest in accordance with the requirements of HC Module Section 2.4.
- 5.5 Each director and officer shall inform the entire Board in writing of conflicts of interest immediately as they arise and abstain from voting on the matter in accordance with the relevant provisions of the Commercial Companies Law.
- 5.6 Batelco shall disclose to its shareholders in the Annual Report any abstention from voting motivated by a conflict of interest and shall disclose to its shareholders any authorisation of a conflict of interest contract or transaction in accordance with the Commercial Companies Law.



**6. Principle 3: Batelco's Board shall have rigorous controls for financial audit and reporting, internal controls, risk management, and compliance with the law.**

**Audit Committee**

- 6.1 The Board has established an Audit Committee which assists the Board in fulfilling its responsibility for oversight of the quality and integrity of the accounting, auditing, and reporting practices of Batelco.
- 6.2 The Audit Committee shall comply with the requirements of the HC Module Section 3.2 to 3.3.

**CEO and CFO certification of financial statements**

- 6.3 In order to encourage management accountability for the financial statements required by the directors, Batelco's CEO and CFO shall state in writing to the Audit Committee and the Board as a whole that the Company's interim and annual financial statements as prepared in accordance with IAS and IFRS present a true and fair view, in all material respects (including providing adequate provisions), of the Company's financial condition and results of operations in accordance with applicable accounting standards.



## **7. Principle 4: Batelco shall have rigorous procedures for the appointment, training, and evaluation of the Board.**

### **Nomination Committee**

- 7.1 The Board has established a Nomination and Remuneration Committee which assists the Board in formulating a framework for nominating and appointing the directors and senior management of the Company.
- 7.2 The Nomination and Remuneration Committee shall comply with the requirements of the HC Module Section 4.2 to 4.3.

### **Board nominations to the shareholders**

- 7.3 All nominations for Board members shall be presented to the shareholders in the form of a proposal which shall include the requirements of HC Module Section 4.4.1.
- 7.4 When proposing the re-election of a director, the Chairman of the Board shall comply with the requirements of HC Module Section 4.4.2.

### **Induction and training of directors**

- 7.5 The Chairman of the Board shall ensure that each new director receives a formal and tailored induction to ensure his/her contribution to the Board from the beginning of his/her term.
- 7.6 The Nomination and Remuneration Committee and management are responsible for director orientation programs and for director continuing education programs to assist directors in maintaining the skills necessary or appropriate for the performance of their responsibilities.
- 7.7 Orientation programs are designed to familiarise new directors with Batelco's businesses, strategies, and policies and to assist new directors in developing the skills and knowledge required for their service.
- 7.8 Continuing education programs for Board members may include a combination of internally developed materials and presentations, programs presented by third parties at Batelco, and financial and administrative support for attendance at other independent programs.
- 7.9 The Company shall also comply with the additional induction and training requirements of the HC Module Section 4.5.



**8. Principle 5: Batelco shall remunerate directors and officer fairly and responsibly.**

**Remuneration Committee**

- 8.1 The Board has established a Nomination and Remuneration Committee which assists the Board in the remuneration policies for the directors and officers of the Company.
- 8.2 The Nomination and Remuneration Committee shall comply with the requirements of the HC Module Section 5.2 to 5.3.

**Standard for all remuneration**

- 8.3 Remuneration of both directors and officers shall be sufficient enough to attract, retain and motivate persons of the quality needed to run the Company successfully, but the Company shall avoid paying more than is necessary for that purpose.
- 8.4 The Company shall comply with the remuneration requirements for non executive directors and officers in accordance with the requirements of the HC Module Section 5.5 to 5.6.





**9. Principle 6: Batelco's Board shall establish a clear and efficient management structure.**

**Establishment of management structure**

- 9.1 The Board shall appoint officers whose authority shall include management and operation of current activities of the Company, reporting to and under the direction of the Board.
- 9.2 The Board shall ensure that the Company's management structure complies with the requirements of HC Module Section 6.2.

**Titles, authorities, duties and reporting responsibilities**

- 9.3 The Board shall adopt by-laws prescribing each senior officer's title, authorities, duties and internal reporting responsibilities. This shall be done with the advice of the Nomination and Remuneration Committee and in consultation with the CEO, to whom the other officers shall normally report.
- 9.4 The Company shall also comply with the additional requirements of HC Module Section 6.3.

**Executive management**

- 9.5 The Nomination and Remuneration Committee shall review the performance of executive management at least annually. The performance evaluation results shall be reviewed and discussed with the Board, and the results shall be communicated to the CEO.
- 9.6 As part of the annual executive management evaluation process, the Nomination and Remuneration Committee shall work with the CEO to develop succession plans for the CEO and other officers, as well as to develop plans for interim succession in the event of an unexpected occurrence. Succession planning may be reviewed more frequently by the Board as it deems warranted.



**10. Principle 7: Batelco shall communicate with shareholders, encourage their participation, and shall adhere to their rights.**

**Shareholders' rights and conduct of shareholders' meetings**

- 10.1 All shareholders shall be treated equally. The Board and Corporate Secretary shall encourage the attendance of shareholders at all shareholder meetings in order for shareholders to exercise their right to vote at such meetings.
- 10.2 Basic shareholders rights include but are not limited to:
- Secure methods of ownership registration;
  - The transfer of shares;
  - Obtaining relevant and material information on the corporation on a timely and regular basis;
  - Participating and voting in general shareholder meetings;
  - Electing and removing members of the Board;
  - Sharing in the profits of the corporation;
  - Presentations by independent advisers; and
  - Participating in corporate events.
- 10.3 The Company shall also comply with the additional requirements of HC Module Section 7.2 and 7.3.
- 10.4 Shareholders' meetings shall be conducted in accordance with the requirements of HC Module Section 7.4.

**Direct shareholder communication**

- 10.5 The Chairman of the Board (and other directors as appropriate) shall maintain continuing personal contact with major shareholders to solicit their views and understand their concerns. The Chairman shall ensure that the views of shareholders are communicated to the Board as a whole and shall discuss governance and strategy with major shareholders.
- 10.6 The Board shall manage the shareholder communication process in accordance with the requirements of HC Module Section 7.5.

**Controlling shareholders**

- 10.7 The Chairman and other directors shall actively encourage the controlling shareholders to make considered use of their position and to fully respect the rights of minority shareholders.



**11. Principle 8: Batelco shall disclose its corporate governance.**

**Disclosure**

11.1 Batelco shall disclose its corporate governance in accordance with the requirements of the HC Module:

- Disclosure of Batelco's corporate governance guidelines shall be performed in accordance with the requirements of HC Module Section 8.2.
- Disclosures in Batelco's annual report shall be performed in accordance with the requirements of HC Module Section 8.3.