

جامعة قاصدي مرياح بورقلة
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي

الميدان : الحقوق

التخصص : قانون الشركات

إعداد الطالب : بوخريص محمد

بعنوان :

حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة

نوقشت وأجيزت بتاريخ

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الدكتور :مهداوي عبد القادر أستاذ محاضر ب جامعة قاصدي مرياح ورقلة رئيسا

الدكتورة :لعجال يسمينة أستاذة محاضرة أ جامعة قاصدي مرياح ورقلة مشرفا

الأستاذ :بالطيب محمد البشير أستاذ مساعد أ جامعة قاصدي مرياح ورقلة مناقشا

السنة الجامعية

2015/2014

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ ﴾

﴿ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ﴾

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمِ

المجادلة الآية 11

شكر وتقدير

الحمد لله وكفى والصلاة والسلام على النبي المصطفى وآله وصحبه
ربه أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي و على والدي وأن أعمل
صالحا ترضاه

بعد الحمد و الشكر للمولى عز وجل لتوفيقه لي لإتمام هذا العمل
أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير للدكتورة يسمينة لعجال على إشرافها على
هذا العمل وما تقدم به من تدريس ونصح وتوجيه وإرشاد طيلة فترة البحث.
كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر لأعضاء اللجنة المناقشة الدكتور عبد القادر
مهداوي ، والأستاذ المناقش محمد بشير بالطيب جزاهم الله عنا كل خير
والى جميع الأساتذة وأخص بالذكر أساتذة قسم الحقوق والذين أتاحوا لنا
الفرصة لنيل شهادة الماستر وكذا إدارة الكلية و قسم الحقوق وموظفي
المكتبة...

كما أتوجه بالشكر إلى زملائي في العمل والى وكافة الأصدقاء ...

الإهداء

أهدي ثمرة هذا العمل المتواضع إلى :

الوالد رحمه الله تعالى ,اسكنه الله فسيح جناته

الوالدة الكريمة أطال الله في عمرها وبارك الله فيها

والى زوجتي وأولادي عبد الحميد (باديس) ، رفيدة ، عبد الله

(بوصيري) ، عبد المتين.

والى إخوتي وأبنائهم ، والى كل عائلة بوخريص ، والى

أصدقائي بالعمل ، وحي بني حسن بالمخادمة وحي

النصر ، والى زملائي في الدفعة 2015/2013

والى كل من ساهم من قريب أو بعيد في إخراج

هذه المذكرة...

أهم المختصرات

(OECD) المنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

(BIS) بنك التسويات الدولية

(COSOB) لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

(IOB) الوسطاء في عمليات البورصة

(ق ت ج) القانون التجاري الجزائري

مقدمة

مقدمة:

إن للاختيارات الاقتصادية وما صاحبها من أزمات مالية في العديد من الدول المتقدمة منها دول شرق آسيا وبعض دول أمريكا اللاتينية، وكذلك ما شهدته العديد من الشركات التجارية مؤخرا من اختيارات مالية ومحاسبية خلال عام 2002، حيث كان سببها الرئيسي والأساس هو نقص الخبرات والكفاءات، كذلك عدم توفر إدارات ذات خبرة فنية متميزة، جعل هذه الشركات والمؤسسات تنهار، وعلاوة على ذلك تقلص من قيمتها السوقية ونشاطها.

تلك الاختيارات والتقلبات في أسواق المال، في العديد من البلدان، أدت إلى التفكير في كيفية حماية المستثمرين من المضاربين في البورصات، ومن أخطاء مجالس إدارات الشركات، وكذلك حمايتها من الفساد المالي. هذا وقد أسفر ذلك عن الاهتمام بالدور الذي يلعبه مفهوم حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة في التأكيد على الالتزام بالسياسات والإجراءات الرقابية، وعلى دوره في استقرار الأسواق المالية وتحويلها من سوق مضاربة إلى سوق استثمارية. وسوف يؤدي هذا بلا شك إلى جذب الاستثمارات وتدعيم اقتصاديات الدول، وذلك من خلال وضع أسس معينة للعلاقة بين مجلس الإدارة والمديرين والمستثمرين وأصحاب المصالح يؤدي إلى وجود شفافية في التعامل بين هذه الأطراف مما يجعل منها تفادي حدوث مثل هذه الاختيارات والتقلبات المالية في المستقبل.

قد تزايدت أهمية الحوكمة نتيجة لاتجاه كثير من الدول في العالم إلى التحول للنظم الاقتصادية الرأسمالية التي يعتمد فيها بدرجة كبيرة على الشركات الخاصة لتحقيق معدلات مرتفعة ومتواصلة من النمو الاقتصادي مما أدى إلى الكثير من المساهمين إلى فقد الثقة في الأسواق المالية، ويرجع السبب في ذلك إلى الإداريين القائمين على إدارة الشركات، ومحافظي الحسابات الذين لم يفصحوا على القوائم المالية والمحاسبية التي تتضمنها الشركات المختلفة والذي أظهر وجود خلل كبير وانعدام الثقة في التقارير المالية.

تبرز الحاجة إلى الحوكمة في العديد من الدول المتقدمة والناشئة خلال العقود القليلة الماضية، خاصة في أعقاب الاختيارات الاقتصادية والأزمات المالية. وتزايدت أهمية الحوكمة نتيجة لاتجاه كثير من دول العالم إلى التحول إلى النظم الاقتصادية الرأسمالية التي يعتمد فيها بدرجة كبيرة على الشركات الخاصة لتحقيق معدلات مرتفعة ومتواصلة من النمو الاقتصادي، وقد أدى اتساع حجم تلك المشروعات إلى انفصال الملكية عن الإدارة، وشرعت تلك المشروعات في البحث عن مصادر للتمويل أقل تكلفة من المصادر المصرفية، فالتجته إلى أسواق المال. وساعد على ذلك ما شهدته العالم من تحرير للأسواق المالية، وتزايد لانتقال رؤوس الأموال عبر الحدود بشكل غير مسبوق، مما دفع اتساع حجم الشركات إلى ضعف آليات الرقابة على تصرفات المديرين من جهة وإلى وقوع كثير من الشركات في أزمات مالية من جهة أخرى، فأصبحت هناك جهود دولية واضحة لتفعيل مفهوم حوكمة الشركات سواء كان ذلك من خلال المنظمات الدولية كمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) و لجنة بازل و البنك الدولي. وقد قدمت المؤسسات الدولية الحوكمة كعلاج متطور لهذه المخاطر التي تفتك بإقتصاديات

الدول ، وأكد الكثير من المفكرين على نجاعة هذا العلاج وإمكانية حل المشكلة بواسطة التطبيق الجيد لمعايير الحوكمة.

وعلى هذا الأساس فقد أولت الكثير من الجهات والمؤسسات الدولية اهتماما متزايدا بموضوع حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة . حيث ركزت جل اهتمامها بهذا الموضوع ، خاصة بعد الدور المتنامي والتوسع الهائل للقطاع الخاص في الحياة الاقتصادية إذ أصبح لهذا القطاع دور مهم في تنمية اقتصاديات البلدان لذلك بدأ الاهتمام بموضوع حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة مع العلم أن العالم أصبح يعيش عصر التحولات الكبيرة والواسعة في مختلف مناحي الحياة سواء كانت التجارية أو الاقتصادية أو الاجتماعية أو التقنية هذا، وقد اكتست فكرة تفعيل حوكمة الشركات المدرجة في البورصة أهمية كبيرة في الآونة الأخيرة . وذلك نظرا لسلسلة اكتشافات لتلاعب كبريات الشركات في العالم ، نذكر كمثال عن ذلك شركتنا " آنرون " و " وورلدكوم " في الولايات المتحدة الأمريكية ، مما جعل فكرة حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة تمثل إحدى أهم القضايا التي استحوذت على اهتمام مختلف الشركات والمؤسسات التنظيمية العامة والخاصة والمهنية، إضافة للأكاديميين والممارسين للأعمال التجارية بكافة أنواعها.

حيث أن الدول العربية بدأت اهتمامها ذا المفهوم بعد سلسلة التقلبات وعدم الاستقرار التي شهدتها الاسواق المالية وأيضا انضمامها الى منظمة التجارة العالمية ، والتقلبات التي شهدتها أسواق المال في العديد من الدول العربية عام 2006 ، والتي أثرت سلبا على المستثمرين في تلك الأسواق، خاصة الصغار منهم، فقد سارعت العديد من هيئات سوق العمل والجهات الإشرافية في تلك الدول الى تعديل وإصدار تشريعات تتماشى والوضع الاقتصادي وطالبت الشركات المسجلة أسهمها بأسواقها المالية بتطبيقها، وهذا بلا شك يعكس أهمية مفهوم حوكمة الشركات المسعرة ودوره في استقرار أسواق المال وحقوق المستثمرين.

تمثل حوكمة الشركات دورا مهما في الحياة بمختلف جوانبها، الاجتماعية والسياسية والاقتصادية، سواء على الصعيد المحلي أو على الصعيد الدولي، وبالتالي يمكن القول أنه لا يمكن إنكار أهمية حوكمة الشركات مما تلعبه من دور فعال في إرساء النمو الاقتصادي كما أن أداؤها يعتبر من أهم المؤشرات التي توحى بجودة الاقتصاد وتقدمه.

إن المعنى الحقيقي لحوكمة الشركات، هو كيفية إيجاد ووضع هيكل يمكن من خلق تغيرات أساسية في الأنظمة القانونية المتبعة داخل الشركة، وذلك بتبني معايير دولية خاصة، واحترام سبل تطبيقها. ويعتبر التعريف الذي أعدته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) أكثر التعريفات قبولا وانتشارا دوليا، حيث عرفته المنظمة الحوكمة على أنها : مجموعة العلاقات بين إدارة الشركة والمساهمين وأصحاب المصالح الآخرين، التي توفر أطرا وآليات لتحديد أهداف الشركة وطرق تنفيذها وآليات الرقابة على الأداء .

كما عرفته مؤسسة التمويل الدولية (IFC) الحوكمة بأنها : هي النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات والتحكم في أعمالها . كما يمكن تعريفها بالتعريف البسيط وهو : النظام الذي تُقاد و تُراقب به الشركات .

لاختيار للموضوع أسباب ذاتية وموضوعية تتمثل في :

- 1- أهمية هذا الموضوع بنسبة للباحث شيق وميل لحب المعرفة وإلى مجال التخصص في الشركات
 - 3- الزيادة في فهم هذا الموضوع والتعمق والتحكم فيه أكثر وضبط لمفاهيمه .
 - 4- مكانة الموضوع على الصعيد الدولي والمحلي ، بسبب انتشار مظاهر الفساد المالي والإداري
 - 5- الفضائح التي مست كبرى الشركات في العالم ، بالإضافة إلى العديد من الفضائح التي لم تسلم منها الشركات الوطنية التي يكاد يندم فيها جهاز رقابي متين.
 - 6- الوضعية الاقتصادية التي تمر بها الجزائر في الوقت الراهن لا تساعد في مساندة الركب العالمي وما يحيط به من تحولات اقتصادية جديدة تفرض عليها إعادة النظر في توجهاتها وممارساتها.
- يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:

- 1- التعرف على إيجابيات ومزايا حوكمة الشركات وكيفية الاستفادة منها في تحسين جودة المعلومات المحاسبية وذلك بغرض إعادة الثقة فيها .
- 2 - محاولة التعرف على انعكاسات جودة المعلومات المالية والتي تم تحقيقها في ظل حوكمة الشركات علي سوق الأوراق المالية من خلال زيادة ثقة المستثمرين الحاليين والمرتقبين في هذه المعلومات.

أصبحت مظاهر التلاعب والاستغلال والرشوة والمحسوبية والسلوك النفعي إداريا وماليا من أهم الظواهر التي تواجه الشركات والمنظمات الدولية الكبيرة، وهذا يؤكد أهمية التصدي لهذه الظواهر ، وتطوير النظم والإجراءات التي تساهم في معالجتها ، وتبني أسس حوكمة الشركات على تفعيل دور المراجعين والمحاسبين وأنظمة الرقابة ككل حماية لمصالح المساهمين والأطراف ذات الصلة.

تتجلى أهمية البحث في كونه يعالج إحدى القضايا التي استقطبت اهتمام عدد كبير من رجال القانون والاقتصاد وغيرهم وتحدياتها على الكيانات والدولة على حد سواء ، وفي مدى تكييف الأوضاع الاقتصادية في الدولة مع المستجدات الدولية، لإمكانية إنشاء سوق مالية تتجاوب واحتياجاتها إلى استثمارات جديدة والتوسع في المشاريع التنموية القائمة . وفي التأكيد علي أهمية التوسع في تطبيق مفهوم حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة في البيئة القانونية والاقتصادية والاستفادة منها في تطوير الممارسة المحاسبية وتطوير مهنة المراجعة وبالتالي تحقيق جودة المعلومات المحاسبية من إفصاح وشفافية في البيئة القانونية والاقتصادية ، وما تعكسه على حوكمة الشركات المسعرة.

إذن من هنا يمكن القول أن فكرة الحوكمة تم تبنيها من طرف الشركات والمؤسسات في ظل انفجار الانهيارات الاقتصادية والأزمات المالية للحد من المخاطر المصرفية ومساعدة الشركات المحلية على جذب المزيد من رأس المال

لاستثماراتها لمواكبة منافسيهم الأجانب والمحافظة على استمرارية الأعمال، وعليه يمكن طرح الإشكالية التالية ما مدى تداعيات النظام البورصي على حوكمة الشركات؟

تم تقسيم البحث الى فصلين ، تناولنا في الفصل الأول المعايير الدولية لجودة حوكمة الشركات ودور آليات الرقابة في تفعيل الحوكمة والذي تمت دراسته من خلال مبحثين تم التطرق في المبحث الأول المعايير الدولية لجودة حوكمة الشركات وفي المبحث الثاني دور آليات الرقابة العالمية في تفعيل الحوكمة .

أما الفصل الثاني المعنون بمساهمة النظام البورصي في حوكمة الشركات تم تقسيمه كذلك الى مبحثين تم التطرق في المبحث الأول آليات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حوكمة الشركات ، وفي المبحث الثاني حول دور الوسطاء في حوكمة الشركات.

إن دراسة موضوع حوكمة الشركات هي أصلا دراسة لمحور هام من إشكالية تحقيق التنمية في بيئة الأعمال والاقتصاد ككل، لدراسة الإشكالية موضوع البحث ، وتحليل جوانبها ولطبيعة الموضوع اعتمدنا على منهجين ، المنهج الوصفي في تحديد مفهوم معايير الحوكمة ، علاوة على هذا اعتمدنا المنهج التحليلي لتوضيح كيفية تطبيق وتقييم نظام حوكمة المقيدة بالبورصة.

الفصل الأول :

المعايير الدولية

ودور آليات الرقابة العالمية

في تفعيل حوكمة الشركات

الفصل الأول : المعايير الدولية ودور آليات الرقابة العالمية في تفعيل حوكمة الشركات

لقد حرصت العديد من المؤسسات على دراسة حوكمة الشركات وتحليله ، ووضع معايير محددة لتطبيقه، هذه المؤسسات نجد منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) ، بنك التسويات الدولية (BIS) ممثلاً في لجنة بازل ، ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي ، فهذه المؤسسات بمثابة المراجع الرئيسية للحوكمة على المستوى العالمي وقد غطت هذه المبادئ العديد من الجوانب المالية والإدارية ، حيث ركزت المبادئ على حل مشاكل الحوكمة التي تنشأ من فصل بين الملكية والإدارة ، والعلاقات ما بين المساهمين والإداريين والعاملين .

لقد كان الدور البارز للعديد من الهيئات والمنظمات الدولية والمحلية وكذا المختصين و الباحثين في مجال حوكمة الشركات بوضع آليات الرقابة العالمية في تفعيل حوكمة الشركات ، خاصة بعد الانهيارات الاقتصادية والتي تولد عنها أزمات مالية وحالات الفشل والإفلاس الذي كبرى الشركات العالمية

ويعود أساس هذا الإهتمام إلى الدور الذي يمكن أن تؤديه آليات الرقابة لضمان التطبيق الجيد للمعايير العالمية لحوكمة الشركات ، وتكمن آليات الرقابة العالمية في دور مجلس الإدارة واللجان المساعدة له وفي المراجعة الداخلية والخارجية في تفعيل حوكمة الشركات .

في هذا الفصل تم التطرق إلى المعايير الدولية ودور آليات الرقابة العالمية في تفعيل حوكمة الشركات ، وذلك بتقسيمه إلى مبحثين ، في الأول نتطرق إلى المعايير الدولية لجودة حوكمة الشركات، أما في المبحث الثاني سنقوم بإبراز دور آليات الرقابة العالمية في تفعيل الحوكمة.

المبحث الأول : المعايير الدولية لجودة حوكمة الشركات

لعل أبرز هذه المؤسسات نجد منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) ، بنك التسويات الدولية (BIS) ممثلاً في لجنة بازل، ومؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي، فهذه المؤسسات بمثابة المراجع الرئيسية للحكومة على المستوى العالمي.

المطلب الأول : معايير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)

إن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) هي الأكثر شيوعاً في العالم وهي منظمة عالمية أين خلصت إلى خمسة معايير أو مبادئ سنة 1999 ، ثم قامت سنة 2004 بتعديلها بإضافة مبدأ آخر ، حيث كان لها دوراً بارزاً في حل مشاكل الحوكمة . وفيما يلي مبادئ حوكمة الشركات التي أصدرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية عام 2004 ، والمتمثلة في¹:

1- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات.

2- حماية حقوق المساهمين

3- المعاملة المتساوية للمساهمين

4- دور أصحاب المصالح.

5- الإفصاح والشفافية.

6- مسؤوليات مجلس الإدارة

حيث قمنا بالتطرق لها وشرحها في الفروع أدناه ، خصصنا الفرع الأول للإطار الفعال للحوكمة و حماية حقوق المساهمين ، أما الفرع الثاني تطرقنا إلى المعاملة المتساوية للمساهمين ودور أصحاب المصالح ، أما الفرع الثالث تم التطرق إلى الإفصاح والشفافية ومسؤوليات مجلس الإدارة.

¹ The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD), Principles of Corporate government, 2004, www. Oecd. Org, PP17 – 25 . يوم الاطلاع 2015 /03/20 الساعة 22 h 35

الفرع الأول: الإطار الفعال للحوكمة و حماية حقوق المساهمين

إن أهم مبدأ في المبادئ المذكورة أعلاه هو المبدأ الأول المتمثل في ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات لما له من الأهمية في تفعيل حوكمة الشركات ، كما يوفر الحماية للمساهمين وأن يسهل لهم ممارسة حقوقهم .

أولاً : ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات

ينص المبدأ الأول من مبادئ حوكمة الشركات على الآتي : « ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يشجع شفافية وكفاءة الأسواق المالية، وأن يكون متوافقاً مع أحكام القانون وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية»¹

يعتبر هذا المبدأ إطاراً عاماً و ضرورياً لتطبيق المبادئ الخمسة الأخرى ، إذ أنه من أهم العناصر التي يجب توافرها في الدولة فهو يعكس ضرورة توفر إطار فعال من القوانين والتشريعات ، كما يشجع على شفافية الأسواق وكفاءتها ويسمح بتحقيق مناخ سليم للحوكمة يسمح بالتنافس ، مع ضرورة إقامة بعض المؤسسات لدعم اقتصاد السوق وأن يكون متوافقاً مع حكم القانون ، وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية.²

ويندرج تحت هذا المبدأ البنود التالية³:

- ينبغي وضع إطار الحوكمة بهدف أن يكون ذا تأثير على الأداء الاقتصادي ، وعلى نزاهة الأسواق ، وعلى الحوافز التي يخلقها للمشاركين في السوق ، وتشجيع قيام أسواق تتميز بالشفافية والفعالية؛
- ينبغي أن تكون المتطلبات القانونية والتنظيمية التي تؤثر في ممارسات حوكمة الشركات في نطاق تشريعي ما ، متوافقة مع أحكام القانون وذات شفافية وقابلة للتنفيذ؛
- ينبغي أن تكون المسؤوليات بين مختلف الجهات في نطاق اختصاص تشريعي ما محدد بشكل واضح مع ضمان خدمة المصلحة العامة؛
- ينبغي أن تكون لدى الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية المسؤولة عن تنفيذ القانون ، تنفيذ السلطة ، وقدرة على النزاهة ، والموارد لأداء مهامها بشكل صحيح وبأسلوب يتميز بالشفافية مع توفير الشرح الكافي لها وأن تصدر قراراتها في الوقت المناسب؛

¹ د.محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، ط 2 ، الدار الجامعية ، الإسكندرية مصر ، 2009 ، ص 386.

² د.محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، ط 1 ، الدار الجامعية ، الإسكندرية مصر 2006 ، ص 45

³ أ. غضبان حسام الدين ، محاضرات في نظرية الحوكمة ، دار الحامد للنشر والتوزيع ن عمان الاردن ، 2014 ، ص 34

يجب أن يوفر إطار حوكمة الشركات الحماية للمساهمين وأن يسهل ممارسة حقوقهم وتتضمن مبادئ أساسية تكمن في : ضمان أساليب تسجيل الملكية ، نقل أو تحويل الأسهم ، الحصول على المعلومات المادية ذات الصلة بالشركة وفي الوقت المناسب ، المشاركة في التصويت ، انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة ، الحصول على نصيب من أرباح الشركة ، الحصول على المعلومات التي تخص القرارات الجوهرية في الشركة مثل تعديل نظام ، إصدار أسهم إضافية ، المشاركة الفعالة في التصويت وإعلام المساهمين بالقواعد التي تحكم اجتماعات الجمعية العمومية بما فيها التصويت ، يجب الإفصاح عن الهياكل الرأسمالية التي تمكن بعض المساهمين من الحصول على درجة من السيطرة لا تتناسب مع ملكيتهم من الأسهم ، يجب على الأسواق التأكد من عمل الشركات بشفافية وكفاءة ، يجب تسهيل ممارسة المساهمين لحقوقهم وكذلك المستثمرون المؤسسون.¹

ثانياً: حماية حقوق المساهمين

ينص المبدأ الثاني من مبادئ حوكمة الشركات على الآتي « ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يوفر الحماية للمساهمين وأن يسهل لهم ممارسة حقوقهم»² .

يجب على إطار حوكمة الشركات أن يضمن المعاملة المتساوية لكافة المساهمين ، وكذلك مساهمو الأقلية والمساهمون الأجانب ، وأن تتاح الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال عند انتهاك حقوقهم. وذلك من خلال ما يلي³:

- يجب معاملة كافة المساهمين من نفس الطبقة معاملة متساوية؛
- يجب على كافة المساهمين الحصول على المعلومات قبل أن يقوموا بالشراء، وأي تغير في حقوق التصويت يجب أن تكون خاضعة لموافقة طبقة الأسهم التي تتأثر سلباً بنتيجة التغير؛
- يجب توفير الحماية لمساهمي الأقلية من التعسف أو الاستغلال التي يتم إجراؤها لمصلحة المساهمين أصحاب الأغلبية ؛
- إلغاء جميع العوائق التي تعرقل عملية التصويت عبر الحدود؛
- يجب أن تسمح العمليات والإجراءات الخاصة باجتماع الجمعية العامة لكافة المساهمين بأن يحصلوا على معاملة متساوية؛

¹ د. محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، ط 1 ، مرجع سابق ، ص 52.

² د.محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، ط 2 ، مرجع سابق ، ص 390.

³ د. محمد مصطفى سليمان ، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الإدارة والمدبرين التنفيذيين ، الدار الجامعية ، الإسكندرية مصر، 2008 ، ص 161 .

- يجب على أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين¹ الرئيسيين بالشركة أن يفصحوا لمجلس الإدارة عما إذا كانت لديهم سواء بشكل مباشر ، أو غير مباشر ، أم بالنيابة عن طرف ثالث أي مصلحة مادية في أي عملية أو موضوع يمس الشركة بطريق مباشر.

هذا المبدأ يضمن مجموعة من الحقوق التي تضمن الملكية الآمنة للأسهم ، وحق المساهم في الحصول على الإفصاح التام عن المعلومات ، وحق التصويت والمشاركة في قرارات بيع أو تعديل أصول المؤسسة بما في ذلك عمليات الاندماج وإصدار أسهم جديدة.²

الفرع الثاني : المعاملة المتساوية للمساهمين ودور أصحاب المصالح

إن الإطار الفعال للحوكمة يكفل ضمان المعاملة المتساوية لكافة المساهمين دون إستثناء الأقلية والأجانب ، وأن يعترف بدور أصحاب المصالح في إحترام حقوقهم .

أولاً : المعاملة المتساوية للمساهمين

ينص المبدأ الثالث من مبادئ حوكمة الشركات على الآتي : « ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يضمن معاملة متساوية لكافة المساهمين بما في ذلك مساهمي الأقلية والمساهمين الأجانب وينبغي أن تتاح الفرصة لكافة المساهمين للحصول على تعويض فعال عن إنتهاك حقوقهم »³.

وتعني المساواة بين حملة الأسهم داخل كل فئة ، وحقهم في الدفاع عن حقوقهم القانونية⁴ ، حيث يجب أن يكفل إطار حوكمة الشركات ضمان المعاملة العادلة لجميع حملة بالشركة ، بمن فيهم الذين ينتمون إلى الأقلية ، وكذا المساهمين الأجانب كما ينبغي أن تمنح لكافة المساهمين داخل الفئة الواحدة نفس حقوق التصويت ، إذ أن كافة المساهمين يجب أن يتمكنوا من الحصول على المعلومات المتصلة بالتصويت ، كذلك حصولهم على كافة المعلومات الخاصة بالشركة قبل وبعد قيامهم بالاستثمار أيضا يجب ألا تطرأ تغيرات على تلك الحقوق ، ما لم يكونوا حاملو الأسهم قد حصلوا على الفرصة في اتخاذ القرارات المتصلة بمثل تلك التغيرات ، وعليه ينبغي أن يحصلوا حاملو الأسهم على تعويض فعلي في حالة انتهاك حقوقهم⁵ . ويندرج تحت هذا البند العناصر التالية⁶ :

1 : أن يُعامل المساهمون المنتمون إلى الفئة نفسها معاملة متكافئة ، حيث ينبغي :

¹ العضو التنفيذي هو العضو الذي يشغل منصب تنفيذي بالشركة كالمدير التنفيذي ورؤساء القطاعات مثل الرئيس المالي

² جون سوليفان وآخرون ، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين ، ترجمة سمير كرم ، غرفة التجارة واشنطن ، مركز المشروعات الدولية الخاصة ، 2003 ، ص 12.

³ د.محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة ، ط 2 ، مرجع نفسه، ص 399.

⁴ جاو حدو رضا ، بلعادي عمار ، مداخلة بعنوان : دور حوكمة الشركات في إرساء قواعد الشفافية والإفصاح ، المنتدى الدولي الأول حول :الحوكمة المحاسبية للمؤسسة -واقع

رهانات .وآفاق، جامعة أم البواقي ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، 07 و 08 ديسمبر 2010 ، أم البواقي ، الجزائر، ص 6 .

⁵ د.مصطفى يوسف كافي ، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، (جذورها - أسبابها - تداعياتها - آفاقها) ، ط 1 ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ، عمان ،

الأردن ، 2013 ، ص 50.

⁶ د.محمد مصطفى سليمان، حوكمة الشركات ودورها في معالجة الفساد المالي والإداري ، ط 1، مرجع سابق، ص 50

- أن تكون لكافة الأسهم نفس الحقوق ، كما ينبغي أن يتمكن كافة المستثمرين من الحصول على المعلومات المتعلقة بطبقات الأسهم قبل أن يقوموا بالشراء؛
- حماية مساهمي الأقلية من إساءة الاستغلال التي يتم إجراؤها لمصلحة المساهمين أصحاب النسب الحاكمة؛
- أن يتم الإدلاء بالأصوات عن طريق فائزي أصوات أو مرشحين لهذا الغرض بطريقة متفق عليها مع المستفيد من ملكية الأسهم؛
- أن تكفل العمليات والإجراءات الخاصة بالجمعية العامة لكافة المساهمين الحصول على معاملة متساوية.

2 : يجب منع تداول الأسهم بصورة لا تتسم بالإفصاح والشفافية.

3 : أن يطلب من أعضاء مجلس الإدارة والتنفيذيين الرئيسيين بالشركة الإفصاح عن وجود أية مصالح

خاصة بهم ، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر أو بالنيابة عن طرف آخر.

يهدف هذا المبدأ إلى ضمان حقوق تصويت متساوية للمساهمين وحماية حقوق الأقلية ، وحقوق الأجنبي ومنع استغلال المعلومات السرية في التعامل والبيع الصوري من الشخص لنفسه ، وكل هذا عن طريق وضع ضمانات ، تمنع العاملين الداخليين في الشركة وأعضاء مجلس الإدارة ، والإدارة العليا من التلاعب بمصالح المساهمين بالشركة.

ثانياً: دور أصحاب المصالح :

ينص المبدأ الرابع من مبادئ حوكمة الشركات على الآتي : « ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يعترف بحقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون ، أو تنشأ نتيجة الاتفاقيات المتبادلة ، وأن يعمل على تشجيع التعاون النشط بين الشركات وأصحاب المصالح في خلق الثروة فرص العمل ، واستدامة الشركات السليمة مالياً »¹.

و يندرج تحت هذا المبدأ العناصر التالية²:

- احترام حقوق أصحاب المصالح التي ينشئها القانون أو تكون نتيجة لاتفاقيات متبادلة؛
- يجب أن تكون لأصحاب المصلحة فرصة الحصول على تعويض فعال مقابل انتهاك حقوقهم؛
- يجب وضع آليات تطور مشاركة العاملين من أجل تحسين الأداء؛
- السماح لأصحاب المصالح الحصول على المعلومات ذات الصلة، وبالقدر الكافي، والتي يمكن الاعتماد عليها في الوقت المناسب؛

¹ د. محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، ط 2 ، مرجع سابق ، ص 407.

² أ.غضبان حسام الدين ، مرجع سابق ، ص 43.

- السماح لأصحاب المصالح من الاتصال بمجلس الإدارة للإعراب عن اهتمامهم ومخاوفهم بشأن الممارسات غير القانونية أو غير الأخلاقية؛
- وجود إطار فعال وكفاء للإعسار، وإطار فعال آخر لتنفيذ حقوق الدائنين.

الفرع الثالث : الإفصاح والشفافية ومسؤوليات مجلس الإدارة

لا بد على الإطار الفعال للحوكمة أن يضمن الإفصاح السليم للوصول الى الشفافية مما يؤدي الى رسوخ أسس الحوكمة ، وأن يتحمل مجلس الإدارة مسؤولياته الكاملة أمام الشركة والمسؤولين.

أولاً : الإفصاح والشفافية

ينص المبدأ الخامس من مبادئ حوكمة الشركات على الآتي : « ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يضمن القيام بالإفصاح السليم الصحيح في الوقت المناسب عن كافة المواضيع الهامة المتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي والأداء وحقوق الملكية و حوكمة الشركة»¹ .

يعني الإفصاح عرض للمعلومات الهامة للمستفيدين أي إعلام متخذي القرارات بالمعلومات الهامة بهدف ترشيد عملية إتخاذ القرارات والاستفادة من استخدام الموارد بكفاءة وفعالية ، وينبغي أن يكفل إطار حوكمة الشركات تحقيق الإفصاح الدقيق وفي الوقت الملائم بشأن كافة المسائل المتصلة بتأسيس المؤسسة ، ومن بينها :الموقف المالي والأداء ، الملكية وأسلوب ممارسة السلطة ، فيجب إعداد ومراجعة المعلومات وكذا الإفصاح عنها بأسلوب يتفق ومعايير الجودة المحاسبية والمالية ، كما ينبغي أن يفي ذلك الأسلوب بمتطلبات الإفصاح غير المالية وأيضا بمتطلبات عمليات المراجعة² .

على إطار حوكمة الشركات أن يضمن الإفصاح السليم وفي الوقت المناسب عن كافة المعلومات الهامة والمتعلقة بالشركة بما في ذلك المركز المالي ، والأداء ، وحقوق الملكية ، و حوكمة الشركات. ويندرج تحت هذا المبدأ³:

- ينبغي أن يشمل الإفصاح ، دون أن يقتصر ، على المعلومات الأساسية المتصلة بما يلي :
النتائج المالية والتشغيلية للشركة ، أهداف الشركة ، ملكية الأغلبية وحقوق التصويت ، أعضاء مجالس الإدارة ، ومكافئاتهم ، عوامل المخاطرة الملموسة في الأجل المنظور ، المسائل الأساسية المتصلة بالعاملين وغيرهم من

¹ د.محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، ط 2 ، مرجع سابق ، ص 410.

² د مجاوي إلهام وبوحديد ليلي ، مداخلة بعنوان : تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات لتحسين جودة التقارير المالية ، الملتقى العلمي الدولي حول: آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير ، 25-26 نوفمبر 2013، ورقلة، الجزائر، ص 07.

³ أ. غضبان حسام الدين ، مرجع سابق، ص 44

أصحاب المصالح ، هيكل وسياسات ممارسات حوكمة الشركات ، ينبغي إعداد المعلومات ، ومراجعتها ، والإفصاح عنها وفقاً لأعلى المعايير المحاسبية والمالية وغير المالية للإفصاح والمراجعة؛

- ينبغي إجراء المراجعة السنوية بواسطة مراقب حسابات مستقل لكي يتحقق وجود تأكيد خارجي وموضوعي بشأن الأسلوب المستخدم في إعداد وتقديم الكشوف المالية؛

- يجب أن تتيح قنوات نقل المعلومات إمكانية وصول مستخدمي تلك المعلومات إليها بصورة تتسم بالعدالة ، وسلامة التوقيت ، وفعالية التكاليف ، فقنوات نقل المعلومات لها من الأهمية ما يوازي أهمية محتوى المعلومات ذاته ؛

ويتم الإفصاح عن كل تلك المعلومات بطريقة عادلة بين جميع المساهمين وأصحاب المصالح في الوقت المناسب ودون تأخير.¹

وكلما كان مستوى الإفصاح وشفافية المعلومات المتاحة في بورصة الأوراق المالية وسهولة وصولها إلى المستثمر عالية ، كانت قرارات المستثمرين صائبة ، وهو ما من شأنه رفع كفاءة البورصة ، ذلك أن مبدأ الإفصاح والشفافية يُعد حجر الزاوية في تحقيق سلامة وعدالة التعامل بالأوراق المالية المدرجة في البورصة ، كما أنه يُعد معياراً تقاس على أساسه كفاءة أية بورصة ، بالإضافة إلى أنه يعمل على قطع الطريق أمام ما يستهدف البورصة من مظاهر وممارسات غير مشروعة ، غرضها النيل من البورصة ومن المتعاملين فيها وجني أرباح غير مشروعة على حساب الآخرين.²

إن تطبيق قواعد الحوكمة من شأنه أن يؤثر على درجة و مستوى الإفصاح المحاسبي مما يؤكد على أن الإفصاح و الشفافية و ظاهرة حوكمة الشركات وجهان لعملة واحدة يؤثر كل منها بالآخر و يتأثر به ، فإذا كان الإفصاح هو أحد و أهم مبادئ الحوكمة فإن إطار الإجراءات الحاكمة للشركات يجب أن يحقق الإفصاح بأسلوب يتفق و معايير الجودة المالية و المحاسبية ، لذا فإن جودة المعلومات المحاسبية تساعد في القضاء على سلبية هذه المعلومات في القيام بدورها تجاه تنشيط حركة سوق الأوراق المالية ، في حين أن الالتزام بتطبيق الحوكمة أدى إلى تحول مفهوم جودة هذه المعلومات بحيث أصبحت تتضمن مجموعة من المعايير المتعددة التي تسعى الحوكمة إلى توفيرها في هذه المعلومات ، لذا فإن تحقيق جودة المعلومات المحاسبية بمفهومها الشامل في ظل الحوكمة سوف سنعكس على الجوانب المختلفة لسوق الأوراق المالية ولذلك يمكن القول بأن هناك علاقة و ارتباط بين حوكمة الشركات و المعلومات المحاسبية.³

¹ د. عبد الصبور عبد القوي علي مصري ، التنظيم القانوني لحوكمة الشركات دراسة مقارنة ، مكتبة القانون والاقتصاد ، الرياض ، المملكة العربية السعودية ، 2012 ، ص 67.

² أ. جمال عبد العزيز العثمان ، مرجع سابق ، ص 393.

³ مبروك قدوري ، أثر تطبيق قواعد الحوكمة على جودة الإفصاح المحاسبي ، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية ، تخصص دراسات محاسبة وحياة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة ، جامعة قاصدي مباح ، ورقلة ، 2011-2012 ، ص 88

حيث تعد القدرة على إعداد ونقل ونشر المعلومات وتوصيلها إلى مختلف المستخدمين من أهم الأمور في العصر الحالي ، إذ يعتبر مبدأ الشفافية في الإفصاح من أهم أعمدة الاقتصاد الحر في العصر الحديث ، من خلال قيام الشركة أو الهيئة بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بشأنها ووضعها تحت تصرف المساهمين ، وأصحاب الحصص ، والمتعاملين في السوق ، وإتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها ، وعدم حجب المعلومات ما عدا تلك التي يكون من شأنها الإضرار بمصالح الشركة. فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها على أن تكون هذه المعلومات والبيانات معبرة عن المركز الحقيقي والواقعي للشركة¹ .

هذا وتظهر أهمية الإفصاح وجودة التقارير المالية أيضا من خلال ازدياد حاجة شركات المساهمة إلى التمويل عن طريق أسواق المال وبورصات الأسهم والسندات ، فالإفصاح يعد شرطاً أساسياً لتأسيس أسواق المال ، و التي غالباً ما تشرف على تلك الأسواق هيئات مهنية أو شبه حكومية تلزم الشركات المدرجة في السوق المالي بإتباع إجراءات وقوانين وقواعد أساسية تحددها المهنة . وذلك حتى يكتسب الإفصاح والتقارير المالية المنشورة مصداقية لدي المستخدمين والمساهمين وبذلك تكون هذه المعلومات ذات قيمة وجودة ومنفعة لجميع مستخدميها هذا وكما كان السوق المالي يلعب دوراً مهماً في تحقيق التنمية الاقتصادية ، فأن الإفصاح يعد مطلباً ضرورياً حتى يعكس الواقع الحقيقي للشركات ومدى التزامه بالقوانين والتعليمات التي تقرها الجهات المسؤولة من أجل التأكد من حسن إدارتها بأسلوب علمي يؤدي إلى حماية أموال المساهمين و توفير معلومات عادلة شفافة لجميع الأطراف ذات العلاقة ، وفي الوقت نفسه توفر أداءه جيدة للحكم على أداء مجلس الإدارة ومحاسبتهم ، وبالتالي فأن إلزام الشركات بتطبيق معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS) ومبادئ الحوكمة يؤدي بالضرورة إلى رفع جودة القوائم المالية بما تتضمنه من إفصاح وشفافية² . وتحقيق المصداقية من خلال الوصول إلى الشفافية في الإفصاح عن المعلومات مما يؤدي إلى ترسيخ أسس حوكمة الشركات³ .

ثانياً : مسؤوليات مجلس الإدارة :

ينص المبدأ السادس من مبادئ حوكمة الشركات على الآتي : « ينبغي على إطار حوكمة الشركات أن يضمن التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليته أمام الشركة والمساهمين »⁴ .

¹ د. زغدار أحمد و أ. سفير محمد، خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS) ، مقال نشرته مجلة الباحث عدد:07-2010/2009 ص 83

² ماجد إسماعيل أبو حماد ، أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية - دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية - ، بحث لإستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة ، فلسطين ، 2009، ص 61.

³ علاء بوقفة ، الإصلاح المحاسبي في الجزائر وأثره في تفعيل الممارسة المحاسبية ، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم التجارية ، تخصص محاسبة وجباية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، 2011-2012، ص 76.

⁴ د.محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، ط 2 ، مرجع سابق ، ص 422.

يجب أن يضمن إطار حوكمة الشركات التوجيه والإرشاد الاستراتيجي للشركة ، والرقابة الفعالة لمجلس الإدارة ، ومحاسبة مجلس الإدارة عن مسؤوليتهم أمام الشركة والمساهمين ، وفقاً لما يلي¹:

- العمل بحسن نية ، ورعاية مصلحة الشركة والمساهمين؛
 - معاملة المساهمين معاملة متساوية؛
 - الالتزام بالمعايير الأخلاقية والقانونية ورعاية المصالح وحقوق أصحاب المصالح والقيام بالمهام الرئيسية ووضع إستراتيجية الشركة ، وسياسة المخاطر ؛
 - المتابعة والإشراف على فعالية ممارسة حوكمة الشركة ، وإجراء التعديلات عند الحاجة؛
 - توفير الشفافية في عملية ترشيح وانتخاب مجلس الإدارة والإشراف على عمليات الإفصاح ووسائل الاتصال ؛
 - توفير نزاهة وسلامة التقارير المالية وحسابات الشركة ، ونظم إعداد قوائمها المالية بما في ذلك المراجعة المستقلة ، ووجود نظام رقابة ، والالتزام بالقانون والمعايير ذات الصلة؛
 - سهولة الحصول على المعلومات الدقيقة ، وذات الصلة وفي الوقت المناسب لإتمام مهامهم على أكمل وجه؛
 - توفير مدقق حسابات مستقل وإيجاد نظم رقابة مالية وإدارية مناسبة²؛
- إن معظم معايير أو مبادئ حوكمة الشركات الصادرة من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) تدور حول السبل الإرشادية لتدعيم إدارة الشركات وكفاءة أسواق المال ، بل تلك التي تساعد على استقرار الاقتصاد ككل ، وهي التي حرصت المنظمة العالمية لمشرفي الأوراق المالية (IOSCO) ، على التأكيد عليها من أجل الحفاظ على سلامة أسواق المال واستقرار الاقتصاد³.

¹ د.محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، ط 2 ، مرجع سابق ، ص 62.

² د. عبد الصبور عبد القوي علي مصري ، مرجع سابق ، ص 181.

³ د.محمد إبراهيم موسى ، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، 2010 ، ص 16.

المطلب الثاني: معايير لجنة بازل للرقابة المصرفية العالمية (Basel Committee)

دفعت الأزمات المالية الدولية بلجنة بازل للرقابة المصرفية على العمل في سبيل وضع قواعد إئتمانية مناسبة للعمل المصرفي، فأصدرت عدة قواعد عرفت بالاتفاقيات بازل الأولى في سنة 1999، والثانية في سنة 2004، والثالثة في سنة 2010.

الفرع الأول: قواعد لجنة بازل الأولى للرقابة المصرفية العالمية

وضعت لجنة بازل في العام 1999 إرشادات خاصة بالحوكمة في المؤسسات المصرفية والمالية، والتي تركز على النقاط التالية¹:

- قيم الشركة وموثيق الشرف للتصرفات السليمة وغيرها من المعايير للتصرفات الجيدة والنظم التي يتحقق باستخدامها تطبيق هذه المعايير؛
- إستراتيجية للشركة معدة جيداً، والتي بموجبها يمكن قياس نجاحها الكلي ومساهمة الأفراد في ذلك؛
- التوزيع السليم للمسؤوليات ومراكز إتخاذ القرار متضمناً تسلسلاً وظيفياً للموافقات المطلوبة من الأفراد للمجلس؛
- وضع آلية للتعاون الفعال بين مجلس الإدارة ومدققي الحسابات والإدارة العليا؛
- توافر نظام ضبط داخلي قوي يتضمن مهام التدقيق الداخلي والخارجي وإدارة مستقلة للمخاطر عن خطوط العمل مع مراعاة تناسب السلطات مع المسؤوليات (Checks & Balances)؛
- مراقبة خاصة لمراكز المخاطر في المواقع التي يتصاعد فيها تضارب المصالح، بما في ذلك علاقات العمل مع المقترضين المرتبطين بالمصرف وكبار المساهمين والإدارة العليا، أو متخذي القرارات الرئيسية في المؤسسة؛
- الحوافز المالية والإدارية للإدارة العليا التي تحقق العمل بطريقة سليمة، وأيضاً بالنسبة للمديرين أو الموظفين سواء كانت في شكل تعويضات أو ترقية أو عناصر أخرى؛
- تدفق المعلومات بشكل مناسب داخلياً أو إلى الخارج.

الفرع الثاني: قواعد لجنة بازل الثانية للرقابة المصرفية العالمية

كما عملت لجنة بازل على تنظيم اتفاقية جديدة، فأصدرت اتفاقية بازل الثانية سنة 2004 التي دخلت حيز التنفيذ سنة 2007، والتي تعاصرت من حيث الزمن والموضوع مع رواج حوكمة الشركات، ولذلك فقد إحتوت على قواعد أساسية لتطبيق نظام الحوكمة في المصارف، باعتباره الأسلوب الأمثل للرقابة عليها، وتمثل المعايير للرقابة المصرفية بموجب اتفاقية بازل الثانية (Basel 2) بالآتي²:

¹ د.عبد الصبور عبد القوي على مصري، مرجع سابق، ص 67.

² د. عمار حبيب جهلول آل علي خان، النظام القانوني لحوكمة الشركات، دار الكتب القانونية و دار شتات للنشر والبرمجيات، مصر، 2011، ص 45

- توفير نظام فعال للتدقيق الداخلي والخارجي؛
 - الالتزام بمبادئ انضباط السوق (الإفصاح والشفافية)؛
- إن اتفاقية بازل الثانية باعتبارها إطار عمل للبنوك ذو طابع عالمي يهدف بشكل أساسي إلى تحديث الأنظمة البنكية ودمجها في الاقتصاد العالمي من جهة ، وتأمين المعاملات البنكية من جهة أخرى ، وبالنظر للإطار العام لهذا الاتفاق نجد أنه يركز على ثلاثة محاور ، غير أنه على مستوى أعمق نجد أن الاتفاق يقترح تنظيم بنكي مبني على أساس متغيرات الفكر الاقتصادي والإداري ، حيث يعكس المحور الثالث للاتفاق اليد الخفية للسوق ، أما اليد الظاهرة للسوق فتتجلى بالمحور الثاني غير أنها ملك للمنظم أو المشرع للقطاع المصرفي (الحرص على الالتزام بالقواعد الاحترازية) ، أما اليد الظاهرة للمسيرين والمدراء والإداريين فتترجم بالمحور الأول حيث عليهم التحكم في المخاطر ومواجهتها¹.

الفرع الثالث : قواعد لجنة بازل الثالثة للإصلاحات المصرفية الدولية

- تتطلب الإصلاحات المصرفية الدولية ، بموجب ما أصبح معروفا عموما باسم اتفاقية بازل 3 ، أن تحتفظ البنوك بأصول رأسمالية وسائلة أكبر وأكثر جودة وسيتباين تأثير هذه الإصلاحات عبر المناطق ونماذج أعمال البنوك ، والمرجح أن تكون القواعد التنظيمية لاتفاقية بازل 3 أشد تأثيرا على البنوك في أوروبا وأمريكا الشمالية ، وسوف تؤثر هذه القواعد في الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية الكبيرة².
- تقتضي القواعد التنظيمية الجديدة لإصلاحات بازل 3 ، والتي أعتمدها قادة مجموعة العشرين للاقتصاديات المتقدمة والصاعدة في نوفمبر 2010، من بين أشياء أخرى ما يلي³ :
- زيادة رؤوس أموال البنوك وتحسين جودتها . أساسا أسهم رأس المال العادية . يمكنها استيعاب خسائر أكبر خلال أزمة ما ؛
 - زيادة الإفراج بالمخاطر السوق المصرفية ؛
 - وضع نسبة للرفع المالي بهدف الحد من تراكم الديون المفرط إلى رأس المال الإلزامي ؛
 - تشديد معايير السيولة ، من خلال احتياطي وقائي من الأصول السائلة وتحسين مسايرة آجال الاستحقاق الأصول والخصوم؛
 - إنشاء احتياطات وقائية إضافية لرأس المال ؛

¹ أ. حبار عبد الرزاق ، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي - حالة دول شمال إفريقيا- ، مقال منشور في مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد السابع السداسي الثاني 2009 ص 91.

² د. ضياء مجيد الموسوي ، عولة الحوكمة المالية ، دار هومة ، الجزائر ، 2013 ، ص 140.

³ المرجع نفسه ، ص 141.

المطلب الثالث : معايير مؤسسة التمويل الدولية

وضعت مؤسسة التمويل الدولية التابعة للبنك الدولي عام 2003 موجهات وقواعد ومعايير عامة تراها أساسية لدعم الحوكمة في المؤسسات على اختلافها ، سواء كانت مالية أو غير مالية، وذلك على مستويات أربعة كالتالي¹:

- الممارسات المقبولة للحكم الجيد؛

- خطوات إضافية لضمان الحكم الجيد الجديد؛

- إسهامات أساسية لتحسين الحكم الجيد محليا؛

- القيادة العليا ؛

وفي ظل الإصلاحات الاقتصادية والقانونية والتشريعية للبنك الدولي الذي يعتبر من المنظمات الدولية التي تشجع الدول على القيام بتلك الإصلاحات وتبني أفضل الممارسات الدولية لحوكمة الشركات ، وعلى هذا الأساس قام البنك الدولي بوضع مبادئ لحوكمة الشركات ، تكمن في : الإعسار وحقوق الدائنين ، والشفافية في نظم المحاسبة والمراجعة .

الفرع الأول : الإعسار وحقوق الدائنين

في محاولة لتحسين استقرار النظام المالي العالمي بعد أزمة جنوب شرق آسيا ، قام البنك الدولي بمبادرة لتحديد الأسس والخطوط الإرشادية للوصول إلى نظم فعالة للإعسار عن طريق وضع مجموعة من القواعد التي تحكم عمليات التصفية أو إعادة التأهيل للشركات المعسرة وكيفية توزيع الأموال المتبقية بين الدائنين² . كما تتيح نظم الإعسار للمقرضين الحصول على تقرير أكثر دقة عن مجمل المخاطر ، وتُشجع على أن يكون الإقراض في صورة تدفق الأموال ، بدلا من أن يكون عملية إقراض تُوجِّهها العلاقات أو السياسة ، كما توجه المديرين لتخصيص الموارد القليلة بكفاءة³ .

الفرع الثاني : الشفافية في نظم المحاسبة والمراجعة

من أجل الحصول على تقارير مالية للشركات تضمن الشفافية وتقديم في الوقت المناسب لمستخدميها ، قام البنك الدولي بمراجعة مدى الالتزام بمعايير المحاسبة والمراجعة في العديد من الدول ، من خلال مقارنة معايير المحاسبة والمراجعة المحلية للدول ، بمعايير المحاسبة الدولية (IAS) ومعايير المراجعة الدولية (ISA) ، وذلك من أجل دعم طريقة تقديم التقارير المالية للشركات بهذه الدول⁴ .

¹ د.عبد الصبور عبد القوي على مصري ، مرجع سابق ، ص 71.

² لخضر لوصيف ، دور المراجعة الداخلية في تفعيل حوكمة المؤسسات - دراسة حالة مجمع صيدال - مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص إقتصاد وتسيير المؤسسات ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2009-2010 ، ص 23.

³ براهيمة كترية ، دور التدقيق الداخلي في تفعيل حوكمة الشركات ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص إدارة مالية ، جامعة قسنطينة 2 ، 2013-2014 ، ص 31.

⁴ لخضر لوصيف ، مرجع سابق ، ص 24.

إن تطبيق الحوكمة في البنوك لها من الآثار الإيجابية ما شجع عدة بنوك في الدول الغربية و العربية ليس فقط بتطبيق القواعد التي نصت عليها لجنة بازل و إنما وضع قوانين خاصة بها تساعدها على تسهيل ممارسة الحوكمة و تكييف نظامها مع نظام البنك الداخلي¹.

من هنا يتجلى لنا أن القوانين والمبادئ معاً ما يفرضان حوكمة الشركات ، فالقوانين تحمل عنصر الإلزام من الدولة ، واحترام الأطراف المختلفة والمدبرين للمبادئ هو ما يؤدي لحوكمة شركات فعالة ، كما أن هذه المبادئ تتسم بالجوودة، وتوقيت إصدارها كان متناسب مع ضغوط الأسواق نحو وجود معايير يمكن الاستناد إليها للمحافظة على الاستقرار والتحلي بالشفافية ، وهذا ما كان وراء انتشارها في مختلف الأسواق المالية ، كما تُعد مبادئ الحوكمة عوناً للشركات والهيئات والدول عامة لتوفير إرشادات ومقترحات على تشكيل إطار مناسب وفعال لحوكمة الشركات يعمل على زيادة التطور الاقتصادي وتنمية الأسواق ورفع مستوى الأداء ومعرفة كل طرف من الأطراف المؤثرين في عملية الحوكمة واجباته ومسؤولياته وسلطاته وطبيعة علاقته مع باقي الأطراف، ولكن الأهم هو مدى التزام الشركات بتطبيق تلك المبادئ والأنظمة ووضع نظام للحوكمة يتفق مع طبيعة الشركة ونظامها وظروفها الاقتصادية المحيطة بحيث تستطيع الشركات الالتزام بها والعمل على تطبيقها.

ولكن لا يمكن الجزم بأن المبادئ التي أصدرتها الهيئات والمنظمات الدولية استطاعت أن تحمي المستثمر من الفساد الإداري كاملة وتُبعد الحكومات عن الأزمات المالية ومن أوجه الضعف في المبادئ التي طرحتها المنظمات الدولية هو أن القواعد لا تطبق على كافة الشركات بدرجة متساوية ، فالإرشادات غالباً ما تُطبق على الشركات المقيدة في البورصة ولكنها لا تُطبق على الشركات المملوكة عائلياً التي تسيطر على اقتصاديات الدول النامية خاصة.²

إن مبادئ حوكمة الشركات وعلى الرغم من أهميتها على المستوى الدولي ، فقد جاءت لتحقيق الغاية من ورائها في مساعدة الدول على فهمها والاسترشاد بها لتحسين الجانب التشريعي لحوكمة الشركات فيها.³

من خلال ما تطرقنا إليه في المعايير الدولية يمكننا أن نقول إن تطبيق مبادئ أو معايير الحوكمة في الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية سوف يمثل ضمانه موضوعية لرأس المال المحلي والعربي والأجنبي علي جدية هذه الشركات المطبقة لها ، وبالتالي تزداد الثقة في سوق الأوراق المالية كلما زاد عدد الشركات المطبقة لمبادئ الحوكمة .

¹ مرابط هبية ، أثر تطبيق الحوكمة في القطاع المصرفي وفقاً لمبادئ لجنة بازل ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص بنوك ومالية ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، 2010-2011 ، ص 56.

² سوليفيان جون وآخرون ، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين، مركز المشروعات الدولية الخاصة، 2003، ص 6.

³ د . عمار حبيب جهلول آل علي خان ، النظام القانوني لحوكمة الشركات ، دار الكتب القانونية و دار شتات للنشر والبرمجيات، مصر، 2011 ، ص 43.

المبحث الثاني : دور آليات الرقابة العالمية في تفعيل الحوكمة

لقد اهتمت العديد من الهيئات والمنظمات الدولية والمحلية في مجال حوكمة الشركات بآليات الرقابة ، خاصة بعد الانهيارات الاقتصادية للشركات العالمية الكبرى . ويعود أساس هذا الاهتمام إلى الدور الذي يمكن أن تؤديه آليات الرقابة لضمان التطبيق الجيد للمعايير العالمية لحوكمة الشركات ، وتكمن آليات الرقابة العالمية في دور مجلس الإدارة واللجان المساعدة له وفي المراجعة الداخلية والخارجية في تفعيل حوكمة الشركات .

المطلب الأول : مجلس الإدارة واللجان المساعدة له

إن مجلس الإدارة أحسن أداة لمراقبة سلوك الإدارة ، إذ أنه يحمي رأسمال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة ، ، كما يشارك بفعالية في وضع إستراتيجية الشركة وتقديم الحوافز المناسبة للإدارة ويراقب أدائها.

الفرع الأول : مجلس الإدارة

يعتبر مجلس الإدارة الجهاز التنفيذي لقرارات الجمعية العامة وله مهام مسندة إليه وعليه مسؤوليات ودوره في حوكمة الشركات بتحسين جودة التقارير والإفصاح عنها ومدى شفافيتها

أولاً : المقصود بمجلس الإدارة

هو الهيئة الرئيسية التي تتولى أمور الشركة من تسيير وتنفيذ القرارات الصادرة عن جمعية المساهمين حتى تتحقق غرض الشركة ، يعتبر مجلس الإدارة أحسن أداة لمراقبة سلوك الشركة ، لأنه يحمي رأس المال المستثمر في الشركة من سوء الاستعمال من قبل الإدارة ، وذلك من خلال صلاحياته القانونية في تعيين وإعفاء ومكافأة الإدارة العليا ، كما أن يشارك في وضع إستراتيجية الشركة ويقدم الحوافز المناسبة للإدارة ويراقب سلوكها وبالتالي يعظم قيمة الشركة ، كما أن المهمة الرقابية لمجلس الإدارة واستقلالية أعضائه وإشرافه الفعال على المديرين التنفيذيين بالشركة يعتبر من أهم الأدوات التي تساعد على التطبيق السليم لمفهوم حوكمة الشركات ، فلكي يتمكن المجلس الإدارة من العمل بطريقة تتميز بالشفافية يجب أن يكون هناك جزء من أعضائه من غير الموظفين التنفيذيين في الشركة أو من أفراد العائلة أو من بين المساهمين الرئيسيين ، مما يسهل للمجلس القيام بمراقبة المديرين ومسائلتهم ومحاسبتهم عن كل ما يتعلق بأدائهم لتحقيق أهداف الشركة ، كما يسهل من عملية نقل المعلومات بين أعضاء مجلس الإدارة والمدراء ويزيد من فعالية القرارات المتخذة ، كما أن تفعيل دور مجلس الإدارة يزداد إذا كانت هناك معلومات وإفصاح عن هيكله وكذا معلومات عن النشاطات التي يقوم بها وعن دوره في خلق قيمة لأصحاب المصالح داخل الشركة¹ .

¹ براهمة كنزة ، مرجع سابق ص 109.

ولقد قام المشرع بتنظيم بكل ما يتعلق بهذه الهيئة الحساسة من حيث تشكيل المجلس حيث يتكون مجلس الإدارة في شركات المساهمة في التشريع الجزائري ما تنص عليه م 610 / 1 و 2 ق ت ج¹ على أنه « يتولى إدارة شركة المساهمة مجلس إدارة يتألف من ثلاثة أعضاء على الأقل ومن اثني عشر عضواً على الأكثر. وفي حالة الدمج ، يجوز رفع العدد الكامل للقائمين بالإدارة إلى العدد الكامل للقائمين بالإدارة الممارسين منذ أكثر من ستة أشهر دون تجاوز أربعة وعشرين (24) عضواً... ».

ثانياً: اختصاصات مجلس الإدارة و القيود الواردة على سلطات المجلس

تنص م 622 ق ت ج على اختصاصات مجلس الإدارة على أنه « يخول مجلس الإدارة كل السلطات للتصرف في كل الظروف باسم الشركة ، ويمارس هذه السلطات في نطاق موضوع الشركة ومع مراعاة السلطات المسندة صراحة في القانون لجمعية المساهمين »

لا يحد من سلطات مجلس الإدارة إلا الأمور التالية²:

- يجب ألا يتعدى حدود الغرض الذي أنشئت من أجله كالتبرع ما عدا في الحالات التي يقضي بها القانون؛
 - عدم المساس باختصاصات الجمعية العامة العادية أو غير العادية ، كأن يتخذ قرار بزيادة رأسمالها أو إصدار السندات أو تغيير غرض الشركة أو تصفيتها أو اندماجها ، لأن هذه الأمور هي من اختصاصات الجمعية العامة للمساهمين؛
 - لا يجوز للمجلس القيام بأعمال الإدارة اليومية لأنها عادة من اختصاص رئيس المجلس أو المدير العام .
- كما يختص مجلس الإدارة في صلاحيات عديدة وهي³:
- تحديد الإستراتيجية والأهداف التي تسعى الشركة لتحقيقها، وإعداد السياسة العامة بناء على مقترحات التي تصدرها الإدارة التنفيذية.
 - المراجعة المنتظمة لهيكل الشركة الداخلية.
 - مراقبة التسيير وتأمين جودة المعلومات المقدمة للمساهمين وسوق المال.

¹ الامر 59/75 المؤرخ في 26/09/1975 ، المتضمن القانون التجاري ، المعدل والمتمم بالمرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25/04/1993

² د. نادية فضيل ، شركات الاموال في القانون الجزائري ط 2 ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، 2007 ، ص ص 240-241

³ Lignes directrices relatives a la gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées a la bourse, rapport « th le banese disponible en :

http://www.ecgi.org/codes/documents/lebanon_guidelines_listedcompanies_2010_fr.pdf 22/05/2015 a 15h30

- التأكيد من مدى نجاعة السياسة والإجراءات المتخذة بصدد المراقبة الداخلية وذلك بما يصب في مصلحة الشركة ومساهمتها على حد سواء وتتعلق هذه السياسات والإجراءات بما يلي:
- تحديد والرقابة، التسيير الملائم لكل نزاع ينشأ داخل الشركة.
- مراجعة جميع الحسابات والكشوف المالية المعدة من طرف الشركة من حيث تماسكها وصحتها بشكل يؤمن وضوح الوضعية المالية للشركة.
- تقييم ومتابعة المخاطر.
- التأكيد من مدى تطبيق وإنجاز جميع النشاطات ضمن الإطار التشريعي والتنظيمي.
- ويقوم مجلس الإدارة بتبني ومراجعة قانون حوكمة الشركات واصفا ومحددا لجميع التطبيقات والممارسات التي تضمن التطبيق الجيد للحوكمة.

ثالثا: انعقاد مجلس الإدارة ومكافآته

- على الرغم أن القانون لم يوضح عدد مرات اجتماع مجلس الإدارة ، فهو يجتمع بناء على دعوة رئيسه ، وذلك قصد ممارسة وظائفه عن طريق اجتماعات دورية يعقدها من أجل اتخاذ القرارات وفقا للأحكام المنصوص عليها قانونا . هذا والقانون الأساسي للشركة هو الذي يحدد أشكال ومواعيد الاستدعاء¹ .
- ووفقا لنص م 1/626 ق ت ج لا تصح مداوات مجلس الإدارة إلا إذا حضر نصف عدد الأعضاء على الأقل ، وتؤخذ قرارات المجلس وفقا للصورتين الآتيتين² :
- صورة قانونية : تكون بأغلبية أصوات الحاضرين ، مع ترجيح صوت الرئيس عند التعادل ؛
 - صورة نظامية : تكون وفقا للقانون الأساسي للشركة ، كأن ينص هذا القانون على أغلبية أكثر. وهذا ما يُفهم من صياغة المادة 3/626 و4 .

هذا ، ويجب أن تثبت اجتماعات المجلس في محاضر توقع من رئيسه وكافة الحضور ، ويخصص لها سجلا خاصا. أما مكافآت مجلس الإدارة تُمنح لهم من طرف الجمعية العامة ، مبلغا ثابتا سنويا عن بدل الحضور ، ويقيد هذا المبلغ على تكاليف الاستغلال . ولقد وضع المشرع ضوابط لصرف هذه المكافآت ، فجعل دفعها متوقف على دفع الإرباح للمساهمين ، وهذا ما يُفهم من صياغة المواد 632 و 727 و 728 ق ت ج .

¹ د. فتيحة يوسف المولودة عماري ، أحكام الشركات التجارية ، ط 2 ، دار الغرب للنشر والتوزيع ، الجزائر ، 2007 ، ص 156.

² د. فتيحة يوسف المولودة عماري ، مرجع نفسه ، ص 156.

رابعاً : مجلس الإدارة والإدارة العليا وتأثيرهما على حوكمة المؤسسات

باعتبار مجلس الإدارة والإدارة العليا من الأطراف الأساسية لحوكمة المؤسسات، والتي لها تأثير فعال على جودة الحوكمة المنبثق من تأثيرها في باقي أطراف الحوكمة استلزم وجود تفاعل بين وظيفة المراجعة الداخلية والإدارة وهذا بمدى بنتائج تقدير المخاطر وتقييم نظام الرقابة الداخلية وكذلك الإفصاح الدوري للإدارة عن الأنشطة التي تنفذها ، سلطاتها ومسؤولياتها وما تم انجازه من خططها الموضوعية ، حيث أصبح مجلس الإدارة والإدارة العليا تعتمد على وظيفة المراجعة الداخلية في تحسين عملية حوكمة المؤسسات، وذلك لما للمراجعين الداخليين من دور محوري في تقديم خدمات التأكيد، الخدمات الاستشارية وإدارة المخاطر¹ .

خامساً: دور مجلس الإدارة في مجال حوكمة الشركات

يعتبر مجلس الإدارة أحد آليات الحوكمة ، حيث يتم انتخاب أعضاء المجلس من المساهمين ، وقد يتم اختيارهم في بعض الدول وبعض المؤسسات بواسطة أصحاب المصالح أو المستثمرين في أنواع أخرى من رأس المال مثل : سلطات العمل ، الموردون ، العملاء....، هذا وقد وسعت الدراسات العلمية الحديثة من دائرة تركيزها لتشمل دور مجلس الإدارة في الحوكمة الجيدة للشركات ، إذ عادة ما تلقى على مجلس الإدارة مهمة تنفيذ إستراتيجية الشركة ، مع تحمله في نفس الوقت مسؤولية حماية مصالح المساهمين ، وبينما توجد لدى الكثير من الدول قوانين تحدد بشكل واسع أدوار وواجبات مجالس الإدارة ، فإن قضايا الفساد وإفلاس الشركات قد أظهرت أن المشاكل ما زالت تنشأ بسبب تعارض المصالح والتعاملات مع الإدارة ، والعلاقات مع المستثمرين أو الالتزامات والموضوعات الخاصة بالمساءلة ، ويمكن دراسة دور مجلس الإدارة في الحوكمة الجيدة من عدة نواحي نوجزها فيما يلي² :

1- هيكل وتكوين مجلس الإدارة : يمكن وضع هيكل مجلس الإدارة في أشكال وطرق كثيرة ومتنوعة بحيث يلائم احتياجات الشركات ، وهناك بعض الأنواع الشائعة لهياكل مجالس الإدارة ذي الطبقة الواحدة ، أو مجلس الإدارة ذي الطبقتين الذي يتضمن مجلساً إشرافياً ، ومجلساً للإدارة ، أو قد يضم مجلس إدارة ولجنة مراجعة ، أو مجلس إدارة ذي ثلاث طبقات يمكنه أن يشرف على الأقسام المتعددة في الشركة ، وعلى أية حال ، فغالبا لا يكون هيكل مجلس الإدارة هو السبب في ظهور التناقضات فيما يتعلق بالحوكمة الجيدة ، بل إن السبب يرجع إلى تكوين مجلس الإدارة ، يستطيع المجلس أن يعمل بطريقة تتسم بالشفافية والوضوح ، فإن الأفضل أن يكون هناك جزء مستقل من أعضاء مجلس الإدارة.

¹ د. حسين يرقى وأ. عمر علي عبد الصمد ، واقع حوكمة المؤسسات في الجزائر وسبل تفعيلها ، مقال منشور في <http://iefpedia.com> يوم 2015/05/12 على الساعة 16 h 05 ، ص 14.

² د. كمال بوعظم ، أ. عبد السلام زا يدي، مداخلة بعنوان : حوكمة الشركات ودورها في التقليل من عمليات التضليل في الأسواق المالية والحد من وقوع الأزمات - مع الإشارة إلى واقع حوكمة الشركات في بيئة الأعمال الدولية-، الملتقى الدولي حول : الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات، جامعة باجي مختار ، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية ، 19 و18 نوفمبر 2009 ، عنابة ، الجزائر، ص 49.

2- توصيات بشأن مجالس الإدارة المستقلة والفعالة : ينبغي أن تقوم مجالس الإدارة ببحث تعيين أعضاء مجلس الإدارة من غير الموظفين بالشركة كي تحقق الوصول إلى اتخاذ قرارات مستقلة في الحالات التي يحتمل فيه وجود تعارض في المصالح وخاصة فيما يتعلق بالتقارير المالية وتسمية أعضاء مجلس الإدارة التنفيذي.

3- مسؤوليات مجلس الإدارة : قد تتباين مسؤوليات مجلس الإدارة بناء على الاحتياجات الخاصة لكل شركة ، إلا أن هو وبصفة عامة، وبخلاف حماية الأصول المملوكة للمساهمين فإن مجالس الإدارة تكون مسؤولة عن اختيار وتقدير و مكافآت الموظفين التنفيذيين الرئيسيين في ضبط ومراقبة التناقض في المصالح ، والتأكد من نزاهة النظم المالية ونظم المحاسبة ، و الإشراف على مدى فعالية ممارسات الحوكمة وعمل التغييرات الضرورية.

4- المسؤولية القانونية لمجلس الإدارة : في داخل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حيث يتم تطبيق المتطلبات المتشددة ، تتباين إجراءات التنفيذ وفعاليتها تبعاً للإجراءات القانونية ووضع صغار المساهمين ، وفي الولايات المتحدة فإن الانتهاكات قد يتم التعامل معها من خلال الدعوى القانونية ، وفي الاتحاد الأوروبي يمكن أن تؤدي التحقيقات إلى عدم أهلية أحد أعضاء مجلس الإدارة للقيام بهذا الدور، وبصفة عامة، وعلى الرغم من ذلك فإن النصوص القانونية يمكن أن تعمل على تعقيد إجراءات إلقاء المسؤولية القانونية على أعضاء مجالس الإدارة، مضافاً إلى ذلك صعوبة الوصول إلى دليل وتكلفة التأخير في المحاكم، وهو غالباً ما قد لا يشجع المساهمين على متابعة الإجراءات ضد أعضاء مجلس الإدارة.

لم يكتفِ المشرع الجزائري بما ورد من قواعد عامة في المسؤولية المدنية والجزائية ، بل تعرض لهاتين المسؤوليتين حتى في القانون التجاري ، بالنسبة للمسؤولية المدنية تعرضت لها المواد من 715 مكرر 21 إلى 715 مكرر 29 ق ت ج ، وهذا عن كل الأخطاء التي يرتكبها المؤسسون أو أعضاء مجلس الإدارة وهذا أثناء تأدية تأديتهم لوظائفهم مما يتسبب في أحداث أضرار سواء للشركة أو للمساهمين أو الغير. أما للمسؤولية الجزائية فلقد تعرضت لها المواد من 811 إلى 813 ق ت ج ، وهذا عن كل المخالفات المتعلقة بمديرية شركات المساهمة وإدارتها¹.

من الواضح أن مسؤولية مجلس الإدارة لا تقوم فقط عند الإهمال أو التقصير في الإعلان عن التقارير والقوائم المالية ، وإنما كذلك عندما لا تعبر تلك التقارير عن حقيقة المركز المالي للشركة أو عن حجم الأنشطة التي تقوم بها، فلقد ألزم المشرع إدارة الشركة بضرورة إتباع سياسة واضحة تقوم على عنصر المكاشفة وإبراز الحقيقة لكل الأطراف المهتمة بنشاط الشركة ومركزها المالي ، وذلك من مستثمرين ومساهمين وجهات قائمة على إدارة سوق الأوراق المالية².

¹ د. نادية فضيل ، مرجع سابق ، ص 252

² د. عصام حنفي محمود ، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، مصر ، 2006 ، ص 35.

وهكذا يتضح أن مسؤولية مجلس الإدارة لا تتوقف فقط عن حد إرسال التقارير و القوائم المالية في المواعيد المحددة ، وإنما تتعداها إلى المسؤولية عن صحة ودقة المعلومات والبيانات الواردة بتقرير المجلس أو ما يتعلق منها بالقوائم المالية الواجبة التقدم¹ .

وبعد الأزمة العالمية انعكس على المساهمين مما أظهر الأداء السيئ في مواجهة الإدارة، فجاءت الحوكمة لتغليب مصلحة المساهمين على مجلس الإدارة، ثم أعد النقاش في هذه العلاقة سنة 1960 الذي كان متعلق بالتصادم الذي حصل بين القوة الإقتصادية من جهة وبين المؤسسات الإقتصادية الكبرى من جهة أخرى، وهي الظاهرة التي قادت إلى التشكيك في أداء مجالس الإدارة، ومن هذا المنطلق أصبح هناك ضرورة للتمييز بين أمرين، بين المهام أو الوظائف التنفيذية من جهة والوظائف غير التنفيذية من جهة أخرى وهذا داخل مجلس الإدارة الواحد، ولقد اقترحت لجنة السلامة والتبادل " la Securities and exchange "، اقترحت إدراج لجان مستقلة داخل الشركات حتى يتمكن المسيريون غير التنفيذيين من أداء مهامهم.

ولقد تار النقاش نفسه في المملكة المتحدة حول تشكيل أو تكوين مجالس الإدارة، تعيين المسيريون المستقلين التمييز بين المسيري التنفيذيين وغير التنفيذيين، مكافئات المسيرين، الرقابة التي يتم ممارستها بصدد المسيرين غير التنفيذيين، إن كل هذه المسائل قد تم إدراجها في ثلاثة تقارير برعاية "L'AFEP et CNPF" والتي أصبحت "MEDEF"، وفي التقرير الأول الذي تم إعداده سنة 1995 من طرف فريق عمل الذي يرأسه الأستاذ: "M.Viénot" الذي ركز البحث حول مجلس الإدارة في الشركات المقيدة بالبورصة، أما التقريرين الآخرين "rapport viénot de 1999 et bouton de 2002" قد وسعا من نظرية الحوكمة، حيث تمت مراعاة التغير الواقع العملي نحو إضفاء المزيد من الشفافية والعمل على التنظيم الجيد لإداء الشركة، رفع مستوى الإعلام، تقييم دور المراقبة، ولقد استلهمت "L'AFEP et MEDEF" تلك التوصيات المدرجة في التقارير الثلاثة وتنشأ ملفا جديدا تحت عنوان حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة، ولقد تم إثراء هذه الوثيقة بالتوصيات التي تم إصدارها سنة 2007 و2008 حول مكافئات المسيرين في الشركات المدرجة في البورصة، حيث تحولت جميع هذه الأعمال سنة 2008 إلى القانون حوكمة الشركات "code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées" ، و لقد ظهرت تشريعات الإتحاد الأوروبي لجميع الشركات التي تلجئ إلى علانية الادخار إلى الرجوع والخضوع طواعية إلى القوانين حوكمة الشركات التي يتم وضعها من طرف منظمات تمثل جميع المؤسسات ولما كانت "L'AFEP et MEDEF" قد قامت سنة 2008 بنشر الطبعة الجديدة للتوصيات المتعلقة بمكافئات المسيرين في الشركات المقيدة بالبورصة، ولقد اكتسب هذا القانون (سنة 2008) طابعا شبه

¹ د. محمد إبراهيم موسى، مرجع سابق، ص 87.

إلزامي مما أصبحت هناك ضرورة إلى التطرق حول غاياته بشأن حوكمة الشركات، وثانيا حول مدى محافظته على مصلحة الشركات¹.

سادسا : تحسين جودة التقارير المالية من خلال تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات

إن سبب الاهتمام المتزايد بحوكمة المؤسسات هو كسب ثقة المستثمرين والمستفيدين بسبب عدم شفافية ودقة التقارير المالية. ونظرا لأن مبادئ الحوكمة تركز على الإفصاح والشفافية وضمن حقوق المساهمين وغيرها، فإن تطبيقها يؤدي إلى جودة التقارير المالية طبقا للمعايير المطلوبة إضافة إلى التركيز على التدقيق والمساءلة والرقابة الفعالة بغية توفير معلومات دقيقة للمستفيدين، ويمكن تحسين مستوى التقارير الدالية إلى الجودة المطلوبة بتنفيذ مبادئ حوكمة المؤسسات من خلال بعض آلياتها التي تسمح بتوفير قوائم مالية تتسم بالإفصاح الكافي والشفافية لجميع الأطراف وذلك من خلال توفر ما يلي²:

1- الإفصاح والشفافية في القوائم المالية :

تقتضي متطلبات الإفصاح ضرورة شمولية التقارير المالية لمجموعة من القوائم الدالية يتم إعدادها في ضوء مبادئ محاسبية متعارف عليها، وأن تحتوي هذه القوائم والتقارير المالية على بيانات ومعلومات كافية تجعلها مفيدة ونافعة ولا تكون مضللة للمستثمر أو لمستخدمي القوائم والتقارير المالية بصورة عامة. وهذا يعني ضرورة أن تتضمن القوائم والتقارير الدالية والمحاسبية كل المعلومات المالية التي تظهر الشركة في الصورة التي تعبر عن أوضاعها الحقيقية في ظل الظروف البيئية المختلفة المحيطة بها، بهدف أن تكون هذه التقارير المالية صادقة ومعبرة عن المحتوى الحقيقي للأحداث المالية ولضمان الجودة في التقارير.

2- الالتزام بتطبيق معايير المحاسبة والتدقيق :

تؤدي المعايير المحاسبية ومعايير التدقيق دورا مهما في تفعيل آلية تنفيذ حوكمة المؤسسات من خلال التطبيق الصحيح لهذه المعايير، وتطوير معايير تتلاءم مع الأدوار الحديثة التي تضطلع بها المؤسسات. ولقد جاءت المعايير المحاسبية المحلية والدولية بقواعد وأسس تضبط الأعمال والتصرفات والإجراءات المحاسبية وتضع دليلا لكيفية تنفيذ المعالجات المحاسبية، وللإشارة فإن المعلومات يجب أن تتصف بالخصائص التالية:

- قابلية المعلومات للفهم حيث تشير إلى المعلومات التي تكون مفهومة بسهولة؛
- الملائمة؛
- الموثوقية التي تشير إلى المعلومات التي تخلو من الأخطاء المادية والتحيز؛
- قابلية المعلومات للمقارنة والتي يقصد بها توفر معلومات خاصة بعدة فترات مالية حتى يتسنى للمستفيد من مقارنتها مع بعضها البعض؛

¹ Yann PACLOT, Le gouvernement d'entreprise, pour quoi faire?, in actes de colloque " La gouvernance des sociétés cotées face à la crise " pour une meilleure protection de l'intérêts social, LGDJ, 2010, p279

² د بجاوي إلهام وبوحديد ليلي، مرجع سابق، ص 14.

الفرع الثاني: اللجان المساعدة لمجلس الإدارة

ولكي يتمكن مجلس الإدارة من القيام بواجباته في التوجيه والرقابة، يلجأ إلى تأليف مجموعة من اللجان من بين أعضائه من غير التنفيذيين، أبرزها ما يلي¹:

أولاً- لجنة المراجعة:

بالنسبة للمشرع الجزائري فإنه لم ينص في أي مادة من القانون التجاري على إلزام شركات المساهمة بإنشاء لجان للمراجعة، لكن العديد من القوانين والتقارير العالمية أوصت بإنشاء هذا النوع من اللجان مثل قانون Sarbanes Oxley Act عام 2002 في الولايات المتحدة الأمريكية، تقرير Smith Report عام 2003 في بريطانيا، وتقرير King Report عام 2002 في جنوب إفريقيا. وذلك لما توفره هذه اللجنة من مساعدة لمجلس الإدارة تتولى القيام بعملية إعداد التقارير المالية، والإشراف على عمل المراجع الداخلي والمراجع الخارجي.

يقوم مجلس الإدارة بتفويض مسؤولية فحص الرقابة الداخلية وتقييمها إلى لجنة المراجعة. واستناداً إلى ذلك يعد من مهام لجنة المراجعة التأكيد من أن إدارة الشركة قد قامت بتصميم وتنفيذ نظام للرقابة الداخلية ذي كفاءة عالية. إذ يوجد اهتمام متزايد بضرورة قيام لجنة المراجعة بفحص الرقابة الداخلية المطبقة في الشركات، ويعد بعضهم أن ذلك من أهم مسؤوليات لجنة المراجعة. هذا وقد أصدرت لجنة رعاية المنظمات (COSO) تقريراً في عام 1992 أكدت فيه أهمية الدور الذي يمكن أن تؤديه لجنة المراجعة في الوقاية من إعداد التقارير المالية الاحتيالية، إذ تعد أحد العوامل المهمة في بيئة الرقابة، ووفقاً للمعيار الثاني الصادر في عام 2004 عن مجلس الإشراف على أعمال مراجعي الحسابات للشركات المقيدة بالبورصة في الولايات المتحدة الأمريكية (PCAOB) ينبغي موافقة لجنة المراجعة في الشركة محل المراجعة على أداء مراجع الحسابات لخدمة التصديق على تأكيدات الإدارة بشأن فعالية هيكل الرقابة الداخلية وذلك حتى لا تتأثر استقلاليتها. ويرى علي وشحاته أنه من الضروري أن تكون لجنة المراجعة على علم بسبعة عناصر رئيسة لنظام الرقابة الداخلية الفعال وهي: الرقابة التنظيمية، خطط التطوير والتغيير في نظم الرقابة الداخلية، الرقابة على التقرير وسلطات الاعتماد اللازمة للقيام بالعمليات المختلفة، نظم الرقابة المحاسبية، نظم حماية الأصول، الرقابة الإدارية، الرقابة على التوثيق².

إن لجنة المراجعة التي تضمن معايير جيدة في تعيين المراجع الخارجي وتحديد أتعابه، لما لهذين العنصرين من أهمية كبيرة في توفير جزء لا بأس به من هذه الاستقلالية، حتى وإن كانت التطبيقات العالمية تشير إلى بعض الصعوبات التي تتعرض لها مهنة المراجعة والتي قد تؤثر على هذه الاستقلالية، هذا ما دفع بالعديد من الدول إلى

¹ لخضر لوصيف، مرجع سابق، ص ص 45-46

² د. حسين أحمد دحلوح، دور لجنة المراجعة في تحسين كفاءة نظم الرقابة الداخلية وفعاليتها في الشركات (دراسة ميدانية)، مقال نشرته مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24 العدد الأول 2008 ص 267.

تبنى المبادئ التي نادى بها الحوكمة بغية إضفاء جودة أكثر على هذه المهنة. فإذا كان هذا هو واقع مهنة المراجعة في الدول الصناعية، فماذا يمكن القول عن هذا الواقع في المؤسسات الجزائرية التي لا تزال بعيدة عن المبادئ التي نادى بها حوكمة المؤسسات فيما يتعلق بمهنة المراجعة (عدم وجود لجنة المراجعة، لجنة التعيينات و المكافآت داخل المؤسسات الجزائرية) و ذلك نتيجة المتغيرات التي تعيش فيها هذه المؤسسات، من بينها غياب سوق مالي كفؤ يشدد على وجود مثل هذه اللجان¹.

إن لجان المراجعة تعد من أهم أدوات الرقابة في الشركات المساهمة، كما تعتبر أحد أهم دعائم تحقيق مفهوم حوكمة الشركات حيث تعمل كحلقة وصل بين مجلس الإدارة وكل من المراجع الداخلي والخارجي . وقد أكدت بعض الدراسات والبحوث (Rezaee and Lander, 1993; Rezaee, 1997; Verschoor, 2006; Gendron and Bedard, 2006; 1992; 2000) على أهمية العلاقة بين لجنة المراجعة والمراجع الداخلي والخارجي ودورها في تعزيز الرقابة على الشركة².

ثانيا: لجنة الترشيحات والمكافآت :

بالنسبة للجنة الترشيحات (التعيينات) والمكافآت فإن المشرع الجزائري لم ينص في القانون التجاري على إلزام شركات المساهمة بإنشائها ، لكنه أشار إلى المكافآت التي يتقاضاها أعضاء مجلس الإدارة والموظفون طبقا للشروط المنصوص عليها في المادتين 724 و 728 ق ت ج .

وبالمقارنة مع دول عربية مثل الأردن نجد أن دليل حوكمة الشركات الأردنية يلزم شركات المساهمة المدرجة في البورصة على تكوين هذا النوع من اللجان ، حيث تتمثل مهام اللجنتين في³:

- تتألف كل من اللجنتين المشار إليهما من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين ، لا يقل عددهم عن ثلاثة ، على أن يكون اثنان منهم على الأقل من الأعضاء الغير تنفيذيين وأن يترأس اللجنة أحدهما ؛
- إعداد السياسة الخاصة بمنح المكافآت والمزايا و الحوافز والرواتب في الشركة ومراجعتها بشكل سنوي ؛
- تحديد احتياجات الشركة من الكفاءات على مستوى الإدارة التنفيذية العليا والموظفين وأسس اختيارهم؛
- إعداد السياسة الخاصة بالموارد البشرية والتدريب في الشركة ومراقبة تطبيقها ، ومراجعتها بشكل سنوي ؛
- توضع كل من اللجنتين بموافقة مجلس الإدارة إجراءات عمل خطية تنظم عملها وتحدد التزاماتها ؛
- تأخذ كل من اللجنتين قراراتهما وتوصياتهما بالأغلبية المطلقة للأعضاء؛

¹ أ.د. عبد الرزاق خليل و أ. عدي نعيمة ، مداخلة بعنوان : دور المراجعة كآلية حوكمة المؤسسات الجزائرية ، الملتقى الدولي حول : الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات، جامعة باجي مختار، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية 18 و19 نوفمبر 2009 ، عنابة ، الجزائر، ص 140.

² عوض بن سلامة الرحيلي ، لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات - حالة السعودية - ، مقال نشرته مجلة جامعة الملك عبد العزيز مجلد 22 العدد الأول 2008 ، ص 197.

³ لخضر لوصيف ، مرجع سابق ، ص 46.

- تقدم كل من اللجنتين قرارتهما وتوصياتهما الى مجلس الإدارة وتقريراً حول إعمالهما إلى إجتماع الهيئة العامة العادي (الجمعية العامة العادية) السنوي للشركة؛

تتمتع كل من اللجنتين بالصلاحيات التالية :

- طلب أي بيانات أو معلومات من موظفي الشركة الذين يتوجب عليهم التعاون لتوفير هذه المعلومات بشكل كامل ودقيق ؛

- طلب المشورة القانونية أو المالية أو الإدارية أو الفنية من أي مستشار خارجي ؛

- طلب حضور أي موظف في الشركة للحصول على أي إيضاحات ضرورية؛

لقد أعطى المشرع التجاري الجزائري الحرية لشركات المساهمة في تسيير شؤونها ، بحيث يمكن للشركة أن تتبنى أسلوباً مغايراً للإدارة باستبدال مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه بما يسمى بمجلس المديرين ومجلس المراقبة شريطة أن تصرح به في قانونها الأساسي ، أي أن الشركة عند إنشائها ، عليها أن تدرج نصاً صريحاً يقضي بتبنيها لهذا الأسلوب الإداري ، وهذا ما يُفهم من صياغة 642 ق ت ج .

ثالثاً : لجنة التدقيق

عرّف المجمع الأمريكي للمحاسبين القانونيين (AICPA) لجنة التدقيق على أنها " تتكون من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين وذلك لاختيار المدققين الخارجيين ومناقشة عملهم وعلاقتهم مع الإدارة لفحص القوائم الدالية ونظم الرقابة الداخلية" . وتشكل لجنة التدقيق من عدد من أعضاء مجلس الإدارة في الغالب ثلاثة أعضاء على الأقل إلى خمسة أعضاء بحيث يكون أعضاؤها مستقلين (غير تنفيذيين) ويمتلك أحد أعضائها على الأقل خلفية مالية أو محاسبية، وتشكّل هذه اللجنة من قبل مجلس الإدارة ويحكم عملها دليل مكتوب يبيّن بوضوح مسؤولياتها وطرق القيام بها ، إن تكوين لجان التدقيق كان نتيجة لحالات الإفلاس والانهيارات التي عرفتتها الشركات والبنوك، حيث دعت الحاجة لحماية المساهمين والمستثمرين بإصدار الهيئات المختصة لقرارات أو تقارير تؤكد على ضرورة تكوين لجان التدقيق على مستوى الشركات لتقوية الرقابة وبالتالي الوصول إلى تقارير مالية غير مضللة بالإضافة إلى ترشيد قرارات الإدارة ومحاربة كل ماله علاقة بالفساد الإداري والمالي.¹

إن تطبيق حوكمة الشركات كأحد وسائل محاربة الفساد داخل الشركات يتطلب مجموعة من الآليات، ومن أبرزها الشفافية والإفصاح عن المعلومات المالية وغير الدالية وإعدادها وفقاً للمعايير المحاسبية، وكذلك تعزيز دور وظيفتي التدقيق الداخلي والخارجي، وخاصة ما يتصل باستقلالية هاتين الوظيفتين. وتعتبر لجنة التدقيق المكونة من أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين هي الأداة التي تسمح بتحقيق ذلك، وذلك من خلال علاقتها بالآليات والوسائل

¹ شريقي عمر ، مداخلة بعنوان : لجان التدقيق كأحد متطلبات إرساء نظام الحوكمة ومحاربة الفساد في الشركات ، الملتنقى العلمي الدولي حول: آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير ، 25-26 نوفمبر 2013، ورقلة، الجزائر، ص 10.

التي يتم من خلالها التأكد من تطبيق مفهوم حوكمة الشركات، حيث يأتي في مقدمة هذه الآليات مجلس الإدارة، المدقق الداخلي والمدقق الخارجي. ومنه يمكن القول أن الإفصاح الجيد والشفافية للمعلومات المالية وغير المالية يعتبران أحد المبادئ والأركان الرئيسية التي تقوم عليها حوكمة الشركات ومحاربة الفساد بنوعيه الإداري والمالي، وأنه يمكن تحقيق ذلك من خلال أحد الآليات الأساسية في نظام الحوكمة وهي لجنة التدقيق¹.

¹ شريقي عمر ، مرجع سابق ، ص 10.

المطلب الثاني : المراجعة الداخلية

تعتبر عملية المراجعة الداخلية وظيفة مهمة في أي مؤسسة كانت، ولذلك على المؤسسات ان تحرص على تطبيقها وفق للمعايير المخولة لها من أجل ثبات صحة بياناتها ومصداقية قوائمها المالية، أيضا تحليل نتائجها من اجل معرفة نقاط القوة والضعف لديها، مع العلم أن المراجعة الداخلية تعمل على تفعيل نظام الرقابة الداخلية. تاريخيا كانت لجنة المراجعة مسؤولة عن الإشراف على التقارير المالية السنوية التي تعدها الإدارة، واليوم قد امتد هذا الدور ليشمل أيضا ضمان قوة إجراءات الرقابة الداخلية والإشراف على أنشطة المراجعة الخارجية، ولغرض تحمل مسؤولياتها الإشرافية بصورة أفضل فإنها تعتمد على وظيفة المراجعة الداخلية كأحد الدعائم الأساسية التي تساعد في تحقيق حوكمة أفضل للمؤسسات ، فهي تعتبر مورد هام لتعزيز ودعم لجنة المراجعة، وهذا فيما يخص تقديمها لخدمات التأكيد والاستشارة خصوصا فيما يخص نظام الرقابة الداخلية وإدارة المخاطر، كما أنها عبارة عن حلقة وصل بين لجنة المراجعة والمستويات الأخرى من الإدارة¹

الفرع الأول : مفهوم المراجعة الداخلية

إن المراجعة الداخلية تعد ركيزة أساسية في الشركة لما لها من دور في المحافظة على الكيانات و ضمان مصداقيتها

أولا : تعريف المراجعة الداخلية

المراجعة الداخلية للحسابات تأكيد مستقل وموضوعي ونشاط الاستشارات تهدف إلى إضافة القيمة وتحسين العمليات المؤسسة، وهي تساعد المؤسسة في تحقيق أهدافها من خلال اتباع نهج منظم ومنضبط لتقييم وتحسين فعالية عمليات الإدارة والمراقبة و إدارة المخاطر . وعرفها مجمع المراجعين الداخليين بالولايات المتحدة الأمريكية على أنها :وظيفة يؤديها موظفين داخل المؤسسة، وتناول الفحص الانتقائي للإجراءات والسياسات والتقييم المستمر للخطط والسياسات الادارية وإجراءات الرقابة الداخلية، وذلك بهدف التأكد من تنفيذ هذه السياسات الإدارية والتحقق من أن مقومات الرقابة الداخلية سليمة و المعلومات سليمة ودقيقة وكافية².

ثانيا: طريقة عمل المراجعة

تتمثل طريقة عمل لجنة المراجعة في التحقق والتحليل والالتزام والتقييم والتقرير ولكل عمل يكمن في³:

1. التحقق : يهدف التحقق إلى التأكد من مدى صحة العمليات المحاسبية من حيث الدقة وسلامة وتوجيه المحاسبي و جمع الأدلة والقوانين التي تثبت صدق ما تضمنته السجلات.

¹ د. حسين يرقى وأ. عمر علي عبد الصمد ، مرجع سابق ، ص 14.

² شريقي عمر ، مداخلة بعنوان : لجان التدقيق كأحد متطلبات إرساء نظام الحوكمة ومحاربة الفساد في الشركات ، الملتقى العلمي الدولي حول: آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير ، 25-26 نوفمبر 2013، ورقلة، الجزائر، ص 10.

³ المرجع نفسه ، ص 10.

2. التحليل : يقصد به تحليل السياسات الإدارية وإجراءات الرقابة الداخلية والحسابات والإجراءات المحاسبية والمستندات و السجلات والتقارير التي تقع داخل نطاق الفحص.
3. الالتزام : ويقصد به الالتزام بالسياسات الإدارية المرسومة وأداء العمليات وفق للطرق والنظم والقرارات الإدارية حتى يتحقق الانضباط بالتنظيم.
4. التقييم : وهو التقرير الشخصي الواعي عن مدى كفاية وفعالية واقتصادية السياسات والإجراءات التي تسيير عليها الشركة وما لديها من تسهيلات بقصد ترشيد الأداء الوظيفي و تطويره و يقتضي التقييم جمع البيانات والمعلومات.
5. التقرير : تقرير المراجع الداخلي يدرج المشكلة وأهميتها وطريقة معالجتها وما توصل إليها من نتائج وتوصيات ويفضل عرض التقرير عن المسئول عن النشاط محل الفحص لتجنب تشويه الحقائق أو سوء تقدير عن بعض الأمور، تتمثل قدرة المراجع الداخلي في العرض الواعي والواقعي لنتائج ما قام به من فحص.

ثالثا : أهمية المراجعة الداخلية

تكمن أهمية المراجعة الداخلية في كونها رقابة فعالة تساعد إدارة المؤسسة وملاكها على رفع جودة الأعمال وتقييم الأداء، والمحافظة على ممتلكات وأصول المؤسسة، إضافة إلى أنها تعتبر عين وأذن المراجع الخارجي، وأهم آليات التحكم المؤسسي، لذلك فقد ظهرت وتطورت وزادت أهميتها نتيجة لتضافر مجموعة من العوامل المتمثلة فيما يلي¹:

1. كبر حجم المنشآت وتعدد عملياتها؛
2. حاجة إدارة المؤسسة إلى بيانات دورية ودقيقة لرسم السياسات والتخطيط وعمل القرارات؛
3. حاجة إدارة المؤسسة إلى حماية وصيانة أموال المؤسسة من الغش والسرقة والأخطاء؛

الفرع الثاني : خصائص المراجعة الداخلية

هناك ثلاثة خصائص أساسية واضحة لا جدال فيها يؤدي من خلالها المراجع الداخلي وظيفته وتسمح بتصوير تعريف ملائم لمهنة المراجعة الداخلية هذه الخصائص تتمثل في ما يلي²:

أولا : المساعدة في التسيير

إن لفظ المساعدة يميز المراجعة الداخلية عن أي تصرف بوليسي ، المراجع الداخلي يعمل بجانب أي مسؤول كبقية المشرفين على الوظائف الأخرى ، يمكن القول أن المراجع الداخلي سيساعد المسؤولين على تحسين أدائهم

¹ شريقي عمر ، مرجع سابق ، ص 11

² غوالي محمد بشير ، دور المراجعة في تفعيل الرقابة داخل المؤسسة - حالة تعاونية الحبوب والخضر الجافة بورقلة (ccls) ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، فرع إدارة وأعمال ، جامعة ورقلة ، 2002-2003، ص 15

من أجل أن يعملوا بأكثر فاعلية فهو ينصح ، يساعد ، يقترح لكنه لا يقرر فهو يعمل كل شيء من أجل تحسين السيطرة على مختلف النشاطات التي يمارسها المسؤولون ومن ثم يساعد على بلوغ أهداف الرقابة الداخلية.

ثانياً: لا يحكم على الأشخاص

إن هدف المراجعة الداخلية يتمثل في المساعدة على تحسين الأداء وليس الحكم على الأداء، إن هذه الخاصية لا تعني بأن اقتراحات المراجعة الداخلية لا يمكن أن يكون لها تأثير على الأشخاص الخاضعين لعملية المراجعة وإنما هذا يعني وضوحاً عدم إدراج أسماء الأشخاص في تقارير المراجعة.

ثالثاً: بكل استقلالية

إن وظيفة المراجع الداخلي في ممارستها لا يجب أن تخضع للضغوط التي بإمكانها أن تبعدها عن أهدافها ولهذا فالمراجع يجب أن يكون مستقلاً عن موضوعه ، فلا يعقل أن نطلب من المراجع الداخلي صياغة قواعد وإجراءات العمل في وظيفة من وظائف المؤسسة ثم نطلب منه بعد ذلك مراجعتها ، فكيف يتمكن من إبداء رأيه في إجراءات هو صانعها . بمعنى أن المجالات التي أملى المراجع الداخلي قواعدها لا يمكنه مراجعتها بنفسه ، ويجب أن يكون المراجع الداخلي مستقلاً عن الأشخاص الخاضعين لعملية المراجعة ، كما أنه لا يمكن أن يكون تحت سلطته أي مصلحة إلا كباقي المسؤولين عليه أن يتقيد بسياسة وإستراتيجية المديرية العامة.

المطلب الثالث: المراجعة الخارجية

إن ظهور المراجعة و تطورها و وصولها إلى ما هي عليه الآن كان أمراً حتمياً، بسبب توسع المؤسسة و تشعب وظائفها مع زيادة تعقدها و تفرعها، الأمر الذي زاد من صعوبة مراقبة الملاك لتسيير المؤسسة من جانب التدفقات النقدية و المالية وغيرها.

الفرع الأول : المقصود بالمراجعة الخارجية والقائم بها

ويمكن إعطاء تعريف شامل للمراجعة كالتالي¹:

- المراجعة هي فحص انتقادي يسمح بالتأكد من المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة.
- المراجعة هي فحص للمعلومات من طرف شخص خارجي، شريطة أن لا يكون هو الذي حضرها أو استعملها، بهدف زيادة منفعة المعلومات للمستعمل.
- و من هذا التعريف نستخلص نقطتين أساسية:
- تكمن عملية المراجعة في فحص المعلومات من أجل تعظيم منفعتها؛
- يشترط في الشخص القائم بعملية المراجعة أن يكون خارجي عن المؤسسة، و يختلف عن الشخص الذي قام بتحضير و استعمال هذه المعلومات ؛

¹ السعيد خلف ، دور أجهزة الرقابة المباشرة في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات - دراسة حالة لعينة من المراجعين والمهنيين والاكاديميين في الجزائر - مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير ، تخصص تدقيق ومراقبة التسيير ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، 2011-2012، ص35.

ومن هذا نستنتج أهمية المراجعة الخارجية ودرجة الحساسية التي تتمتع بها وذلك من خلال الأدوار المنوطة بها فالمراجعة الخارجية مهمة بالنسبة للمستثمرين و أصحاب الأموال الذين يتميّزون باستعمالهم للبيانات والقوائم المالية في اتخاذ القرارات. ومن المستفيدين من المراجعة ضمن متطلبات الحوكمة هم:

- مجلس الإدارة ؛
- المساهمون وملاك المؤسسة ؛
- الدائنون والموردون والإطراف الأخرى ؛

الفرع الثاني : القائم بالمراجعة الخارجية

وهو الطرف المهم والذي يقوم بالمصادقة على صحة وسلامة القوائم المالية ومطابقتها للقوانين المنصوص عليها في القانون التجاري . كما يمكن له أن يتمتع عن ذلك لكن بتقديم الأسباب الداعية إلى عدم المصادقة، فهو الوكيل عن المساهمين نظرا لما يتمتع به من استقلالية عن الشركة، فيقوم بحماية حقوق المساهمين من التبذير والإسراف وسد جميع أوجه الاختلاسات ، وهذا أمر آخر يؤكد أن الرقابة الخارجية تعتبر باب متين يمكن أن يؤدي إلى التطبيق الجيد لحوكمة الشركات.

إن أهم العناصر التي تبرز أكثر أهمية المراجعة الخارجية في إرساء دعائم حوكمة الشركات هي الحقوق التي يتمتع بها المراجع الخارجي والواجبات المنوطة به والمسؤولية تجاه عدم قيامه بواجباته بشكل مناسب وهي¹:

أولا : الحقوق

- فحص حسابات الشركة من خلال الاطلاع على الدفاتر والمستندات، وله الحق على لاستفسار عن كل البيانات من المديرين؛
- حضور الجمعية العامة، له الحق في تقديم خطة الإنقاذ للجمعية العامة في حالات الاستعجال؛
- له الحق في طلب التزويد بصورة الأخطاء أو البيانات التي يرسلها مجلس الإدارة للمساهمين؛

ثانيا : الواجبات

- التحقق من القيود وفحص الحسابات وأصول وخصوم الشركة وكشف الانحرافات والأخطاء؛
- تقديم الاقتراحات والتقارير للجمعية العامة للمؤسسة؛
- مراعاة سلامة التطبيق لنصوص القوانين والأنظمة والعقود؛

ثالثا :مسؤولية المراجع الخارجي:

- المسؤولية مدنية : تكون في حالة الإهمال والخطأ أو عدم القيام بأعماله؛
- المسؤولية الجنائية : تكون عن الجرائم التي يرتكبها أو يشترك في ارتكابها ضد مصلحة الشركة؛

¹ أ.شوقي جباري، أ.فريد خميلي، مداخلة بعنوان: التدقيق وحوكمة الشركات، الملتقى الوطني الثامن حول : مهنة التدقيق في الجزائر الواقع و الأفاق في ضوء المستجدات العالمية المعاصرة، جامعة 20 -أوت - 1955 - سكيكدة -، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ،أم البواقي، 12 أكتوبر 2011، ص 16.

- مسؤولية الانضباط العام تجاه المحيط الذي يعمل فيه.

- المسؤولية الأخلاقية : لا يكمن الحل في تطبيق القوانين ومعايير التدقيق فقط، ولكن الحل يكمن في تحسين أخلاقيات مطبقي هذه القوانين سواء كانوا من الحوكمة أو مدققي الحسابات، فيجب أن لا ننسى أن القانون لا يستطيع ضبط جشع وطمع النفس البشرية ، كما لا يمكن الجزم بأن الحوكمة تستطيع توفير الحلول المناسبة لمنع الانهيارات ولضبط سلوكيات أخلاق المهنة خصوصا للصعوبات الكثيرة التي تواجه الشركات في تطبيقها والتقيدها بها.

إن هذه الحقوق والواجبات والمسؤوليات ، سوف تقلل وبالتأكيد من فرص الغش والتزوير والفساد ، وتعمل على كشف مواطن الضعف في أجهزة الرقابة لدى المؤسسة ، وسيفرض على المراجع القيام بواجباته على أكمل وجه ممكن، ومن ثم التقليل من فرص الأخطاء والفساد والغش ، وهذا يؤكد الدور الحيوي للمراجعة الخارجية في حوكمة الشركات.

الفرع الثالث : أهمية المراجعة الخارجية في حوكمة الشركات

تعتبر المراجعة الخارجية إذا بمثابة جرس الإنذار المبكر للشركات، كونها تهتم ببيان الانحرافات المالية أو الإدارية ، وذلك من خلال تطبيق قواعد العناية المهنية بكل إتقان وموضوعية وتدقيق حسابات الشركة، وتدقيق أنظمتها المالية والإدارية والتحقق من موجداتها فهذا سوف يؤدي لا محالة إلى كشف مواطن الضعف والخلل في إدارة الشركة في الوقت المناسب والقيام بوضع الطرق المثلى لمعالجته قبل انتشاره ، وهذا يبين أنه بتطبيق المراجعة الخارجية سوف يكون هناك مزيدا من الرقابة ومزيدا من الحد من الغش والتزوير أي المساهمة البالغة في دعم وإرساء معايير حوكمة الشركات¹.

¹ السعيد خلف ، مرجع سابق ، ص 35.

الفصل الثاني :

مساهمة النظام البورصي

في حوكمة الشركات

الفصل الثاني : مساهمة النظام البورصي في حوكمة الشركات

إن دور الدولة بسن النصوص القانونية بما يتواءم والتطور الحاصل ، تداركت هذه السلطات الوضع بتعديل القانون التجاري بالمرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25/04/1993 وإصدار نص جديد ينظم بورصة القيم المنقولة بالمرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23/05/1993، واتخذ عدد كبير من النصوص التشريعية (قوانين وأوامر ومراسيم تشريعية) والتنظيمية (مراسيم رئاسية ، مراسيم تنفيذية ، قرارات إدارية ، تنظيمات) في نطاق انتشار قانون الأعمال وخاصة ابتداء من التسعينات حيث عرفت البلاد تحولات عميقة في نمط النظام الاقتصادي .

و ابتداء من سنة 1995 بصدور الأمر 22/95 المتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية ، الذي نتجت عنه الخصوصية عبر السوق المالية الذي كان البادرة الأولى لانطلاق السوق المالية الجزائرية . ثم دخلت مرحلة الإصلاحات الاقتصادية الثانية مع بداية سنة 2000 ، بإدخال مفهوم الضبط الاقتصادي والتي تم إعادة النظر فيها بموجب القانون 04/03 الذي أكد على صلاحية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في سن ما تراه مناسباً من نصوص في سبيل تنظيم قطاعها ما يسمى بالتشريع البورصي .

يحدد قانون سوق الأوراق المالية من القانون التجاري وتشريعات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها العمليات البورصية من ترخيص الوسطاء وشكلهم القانوني ونوعية أعمالهم، وطبيعة الرقابة عليهم، كما يحدد القانون التزامات الوسطاء اتجاه السوق، والحدود الدنيا لرؤوس أموالهم، والعقوبات والإجراءات التي تفرض عليهم في حالة مخالفتهم للقوانين، وتخضع الوسطاء لرقابة السوق المستثمرة والمحافظة على ملاءتهم المالية، باعتبار أن سلامة الأوضاع المالية للوسطاء هي أحد أهم مقومات سلامة التداول في سوق الأوراق المالية، كذلك تنظم هذه الأحكام نوعية وطبيعة المعلومات الواجب الإفصاح عنها من قبل الوسطاء، وتحدد المؤهلات الأشخاص العاملين وسلوكياتهم

هذا ما نعالجه في مبحثين ، نتناول في المبحث الأول : آليات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حوكمة الشركات ، وفي المبحث الثاني : دور الوسطاء في تفعيل حوكمة الشركات

المبحث الأول : آليات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حوكمة الشركات

لقد تم إنشاء لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بهدف تنظيم بورصة القيم المنقولة ومراقبتها ، يضاف إليها أنها سلطة إصدار أنظمة فهي بمثابة جهاز تشريعي لسوق البورصة وتعمل من خلال ذلك على مراقبة مدى احترام التنظيم الساري ويطلق عليها سلطة السوق.

المطلب الأول : المقصود لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)

وبموجب المرسوم التشريعي رقم 08/93 والمرسوم التشريعي رقم 10/93¹ المؤرخ في 1993/05/23 المتضمن بورصة القيم المنقولة ، تم تكريس وانطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير 10/93 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل النشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة² .
وبمقتضى نص المادة 03 من المرسوم التشريعي 10/93 المذكور أعلاه ، فإن بورصة الجزائر للقيم المنقولة تشتمل على هيئتين وهما:

- لجنة تنظيم ومراقبة لعمليات البورصة تشكل سلطة سوق القيم المنقولة وتدعى في صلب النص " اللجنة " .

- شركة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات التي تجرى - SGBVM شركة تسيير القيم المنقولة حول القيم المنقولة في البورصة يتمثل رأسمالها في الأسهم المخصصة لوسطاء في عملية البورصة ولا يصبح اعتمادا أي وسيط اعتمادا فعليا إلا بعد أن يكتب في قسط من رأس المال هذه الشركة كما أنها تتلقى عمولات من العمليات التي تجرى في البورصة.
كما أضاف القانون رقم 04/03³ المؤرخ في 2003/02/17 - المؤتمن المركزي على السندات .

وبهذه الهيئات تكون بورصة الجزائر على غرار باقي بورصات العالم تشمل على مجموعة من هؤلاء المتدخلين في سوق الأوراق المالية.

¹ المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 1993/05/23 المتضمن بورصة القيم المنقولة ج ر العدد 27 لسنة 1993.

² بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر، -2006 ص 228.

³ القانون رقم 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 ج ر العدد 11 لسنة 2003 .

الفرع الأول: الطبيعة القانونية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

إن المشرع الجزائري لم يعرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، وإنما اكتفى بتأسيسها في المادة 1/20 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم على أنها « تؤسس سلطة ضبط مستقلة لتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي ... » .

وفي ظل غياب التكييف التشريعي ، تدخل الفقه والقضاء لتكملة العمل وتفسير النصوص وتحديد الطبيعة القانونية لهذه الهيئة ، وما هي الجهة القضائية المختصة بالنظر في منازعاتها ، ولقد انقسموا في تكييف اللجنة إلى اتجاهين¹ :

- أصحاب الاتجاه الأول بأنها سلطة قضائية : استندوا إلى خصائص السلطة القضائية ، أي يتم إنشاؤها بمقتضى قانون وتشمل خصائص ومواصفات السلطة القضائية .

وانتقدوا أصحاب الاتجاه الأول لكون ليس هناك ما يسمح بالقول بأنها تمتلك خصائص السلطة القضائية ، ولا يكفي أن يتواجد بها قضاة معينين من طرف السلطة التنفيذية ، ورغم أن اللجنة تتدخل في الفصل في النزاع (التحكيم أو التأديب) فإنه لا يكون في جميع المنازعات وليس في مواجهة جميع المتدخلين عكس الجهة القضائية التي تتدخل وتبت في النزاع ، وما تصدره اللجنة لقراراتها لا تبت فيها بصفة نهائية إذ يطعن في قرارها لدى مجلس الدولة ، وأما عن سلطة الجزاء فتتخصص في عقوبات تأديبية (إنذار ، توبيخ ، سحب الاعتماد ، غرامات) ، ورغم احترام مبدأ حق الدفاع أمام لجنة البورصة فهذا لا يعني أنها سلطة قضائية لأن هناك كثير من الهيئات الإدارية تحترم هذا المبدأ.

أصحاب الاتجاه الثاني بأنها سلطة إدارية : استندوا إلى أنها حامية النظام العام وهي من صلاحيات الدولة فهي هيئة إدارية ، وهي سلطة وليست هيئة استشارية تتمتع بإصدار قرارات يعود اختصاصها للسلطة الإدارية حيث تمنح لها سلطة الضبط في المجال البورصي ، وهي ذات طابع إداري لأنها تصدر أنظمة وقرارات فردية كقرار التأشير والاعتماد ، ويعود منازعة قراراتها إلى القضاء الإداري.

ومن خلال كل ذلك يظهر بأن اللجنة هي : سلطة مستقلة لأنها لا تخضع لأي سلطة ، وإنما تلتزم سنويا بتقديم تقرير للحكومة يتعرض لحال البورصة .

¹ آيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، أطروحة دكتوراه في العلوم ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، الجزائر، 2012 ، ص ، ص 167 170 .

الفرع الثاني : التنظيم المالي والإداري لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

المشروع من خلال المرسوم 10/93 المعدل والمتمم قام بتنظيم لجنة البورصة تنظيما مفصلا تناول فيه جميع المسائل المتعلقة بها من تشكيلتها وهيكلتها وسيورها ثم طرق تمويلها.

أولا: تشكيلة وهيكلية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

1- تشكيلة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

نصت المادتين 22 و 23 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم عن أعضاء اللجنة ومدة عضويتهم ، حيث تتكون هاته اللجنة من رئيس يمارس مهامه بشكل دائم مدة أربع سنوات بموجب مرسوم تنفيذي باقتراح من وزير المالية، وستة أعضاء غير دائمين حسب قدراتهم في المجالين المالي والبورصي يعينون من طرف وزير المالية لمدة أربع سنوات ويتم تجديدهم كل سنتين ، وتبعا للتوزيع الآتي :

- قاضي مقترح من طرف وزير العدل.
 - عضو يقترحه الوزير المكلف بالمالية.
 - أستاذ جامعي يقترحه الوزير المكلف بالتعليم العالي .
 - عضو يقترحه محافظ بنك الجزائر .
 - عضو مختار من بين المسيرين للأشخاص المعنويين المصدرة للقيم المنقولة .
 - عضو يقترحه المصنف الوطني للخبراء المحاسبين ومحافظي الحسابات والمحاسبين المعتمدين .
- وتوضع هذه اللجنة تحت ووزارة المالية وهي تهتم في الأساس بتنظيم ومراقبة أسواق القيم المتداولة وهذا لحماية المستثمرين فيها وتحقيق الشفافية وحسن سير سوق القيم المنقولة.
- وتسمح التشكيلة المعتمدة من طرف المشروع الجزائري بذكر بعض الملاحظات :
- ينتمي أعضائها إلى قطاعات مختلفة رغم قربها من المجال المالي والبورصي.
 - سعي المشروع من خلال تركيبتها من أداء الدور المنوط بها محققا ثقة الجمهور في أداء البورصة .
 - إدراج العنصر القضائي يمنحها توازنا داخليا من حيث الكفاءة وتسهيل حل النزاع.
 - وجود ممثل من مصنف المحاسبين نظرا لدوره في التدقيق المحاسبي ومعالجة صحة المعلومات المالية المنشورة من طرف الشركات .

- تنوع المشرع لطرق التعيين سواء تعيين مباشر أو إقتراح .

2- هيكله لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

نصت المادة 1/29 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم والنظام رقم 03/2000¹ على أن تزود اللجنة بأمانة تحتوي على مصالح إدارية وتقنية وتتكون من :

- الأمين العام الذي تلحق به خلية الاتصال والعلاقات العمومية.
- مستشارين لدى رئيس اللجنة.
- والهياكل التالية : مديرية تطوير ومراقبة السوق ، مديرية الإعلام والعمليات المالية ، مديرية الشؤون القانونية و الإدارية.

ثانيا: سير لجنة تنظيم عمليات البورصة وطرق تمويلها

1- سير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

الإطار المنظم لسير اللجنة وكيفية عملها هو النظام الداخلي ما جاء في المادة 2/29 من النظام رقم 03/2000 بنصها على أنه « ويجدد تنظيم هذه المصالح وسيرها ووضعيتها مستخدميهما القانونية في لائحة تصدرها اللجنة » ، الذي تقوم بالمصادقة عليه خلال انعقاد اجتماعها الأول ويتضمن النظام الداخلي ضوابط انعقاد اجتماع اللجنة و المداولات .

2- طرق تمويل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

حسب المادة 27 من المرسوم التشريعي 10/93 والمرسوم التنفيذي رقم 170/98² و القرار المؤرخ في 02/08/1998³ ، فإن الأتاوى التي تحصلها اللجنة على الأعمال التي تؤديها تمكن في أتاوى التأشير عند إصدار القيم المنقولة ، وأتاوى طلب اعتماد الوسطاء أتاوى طلب اعتماد هيئة التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، أتاوى التحقيق لدى الوسطاء ، أتاوى دراسة النزاعات التقنية ، أتاوى تحصل على شركة تسيير بورصة القيم المنقولة.وتحدد نسب هذه الأتاوى كما جاء في النظام المؤرخ في 02/08/1998 المذكور أعلاه.

كما أشارت المادة 28 من المرسوم التشريعي 10/93 مساعدة من ميزانية الدولة.

1 نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/2000 المؤرخ في 28/09/2000 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ج ر العدد 08 لسنة 2000.

2 المرسوم التنفيذي رقم 170/98 المؤرخ في 20/05/1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ج ر العدد 34 لسنة 1998.

3 القرار المؤرخ في 02/08/1998 المتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98 المؤرخ في 20/05/1998 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ج ر العدد 70 لسنة 1998.

المطلب الثاني : المهام وصلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)

الفرع الأول: مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

حسب ما جاء في المادة 30 من المرسوم التشريعي 10/93 والتي عدلت بالقانون 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 ، فإن مهمة اللجنة تتجلى في :

- حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة أو المنتجات المالية الأخرى التي تتم في إطار اللجوء العلني للادخار .
- السير الحسن لسوق القيم المنقولة وشفافيتها.
- تقديم تقرير سنوي عن نشاط سوق القيم المنقولة إلى الحكومة.

إن المشرع الجزائري ومن تحليل هذه المادة أح على الشفافية وهو مبدأ أساسي في الحوكمة ليوكب التطور في حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة.

الفرع الثاني: صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

أشارت له م 30 المذكورة بأن اللجنة تتمتع بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بهدف ممارسة مهامها بمجموعة من الآليات و التي تعتبر الوسيلة القانونية التي منحها المشرع ما إياها لتتمكن من تنظيم سوق القيم المنقولة وذلك بالاحتفاظ للمساهمين بالقيم المنقولة والسير الحسن والشفافية للسوق¹ . حيث تمارس اللجنة السلطة التنظيمية العامة بإصدار لوائح تتعلق بتنظيم سوق القيم المنقولة وشبه تنظيمية بإصدار تعليمات، توصيات آراء و اقتراحات كما أنها تملك سلطة إصدار قرارات تنظيمية فردية فضلا عن أنها تمارس سلطة التدخل من خلال توجيه أوامر إلى مختلف المتدخلين في سوق القيم المنقولة بغرض وضع حد للممارسات المخالفة للتشريع المعمول به كما تقوم بتحقيقات لدى مختلف الجهات التي يحددها القانون بغرض تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة و الرقابة و تمارس أيضا سلطات الحلول، التأديب، و التحكيم² . وسوف نعرض على أهم هذه السلطات وهي سلطة إصدار لوائح أو الأنظمة و سلطة الأمر و سلطة التأديب و التحكيم ، تاركين بقية السلطات والصلاحيات للمطلب الأول في المبحث الثاني أدناه.

أولا: سلطة إصدار لوائح أو أنظمة (سلطة الإصدار)

تتطلع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها كونها سلطة إدارية مستقلة بإصدار لوائح يتم نشرها فب الجريدة الرسمية ، واللوائح والأنظمة هي مجموع القرارات الإدارية التي تتضمن قواعد عامة وموضوعية ومجردة موجهة للأفراد غير محددین تهدف إلى إنشاء أو تعديل مراكز قانونية .

¹ Mansour Mansouri ,LA Bours Des Valeurs Mobilières D'alger, Edition Distribution Houma ,Alger,2005 ,p 14.

² فدوري بوحناش ، شركة الرأسمال الاستثماري ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، فرع قانون الاعمال ، كلية الحقوق ، جامعة الجزائر 1 ، 2011-2012 ، ص 61.

تستعين لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أساسا بالأنظمة لتنظيم سوق القيم المنقولة ، وهي بمثابة مجموعة القواعد التي تأتي لتطبيق نصوص تشريعية وتنظيمية سابقة ، لذا يسميها البعض بالسلطة التنظيمية التطبيقية¹ .

لقد تطرق المشرع لسلطة إصدار الأنظمة في الفصل الثاني بعنوان : المهام والصلاحيات من القسم الثاني من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم حيث جاء في المادة 31 منه « تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم سير سوق القيم المنقولة ، وبسن تقنيات متعلقة على وجه الخصوص بما يلي :

- رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عمليات البورصة.
- اعتماد الوسيط في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم.
- نطاق مسؤولية الوسيط ومحتواها والضمانات الواجب الإيفاء بها تجاه زبائنهم .
- القواعد المتعلقة بحفظ السندات وتسيير وإدارة الحسابات الجارية للسندات .
- القواعد المتعلقة بتسيير نظام التسوية وتسليم السندات .
- شروط التأهيل وممارسة نشاط حفظ وإدارة السندات .
- الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في مجال البورصة
- الإصدار في أوساط الجمهور.
- قبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد أسعارها.
- تنظيم عمليات المقاصة.
- الشروط التي يتفاوض ضمنها حول القيم المنقولة في البورصة ويتم تسليمها .
- تسيير حافظات القيم المنقولة وسنداتها المقبولة في البورصة .
- محتوى الشروط الالزامية الواجب إدراجها في عقود التفويضات بين الوسيط في عمليات البورصة وزبائنهم.
- العروض العمومية للشراء للقيم المنقولة.
- القيام دوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المحددة أسعارها قيمها . «

لا يمكن أن تنشر الأنظمة أو اللوائح المصدرة من طرف اللجنة إلا بعد موافقة (approbation) وزير المالية بمقتضى قرار صادر عنه بحسب ما جاء في المرسوم التنفيذي رقم 102/96² الذي صدر تطبيقا للمادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم .

¹ تحليل نؤارة، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة مولود معمري، تيزي وز ،الجزائر، د ت م ، ص 77.

² المرسوم التنفيذي رقم 102/96 المؤرخ في 11/03/1996 المتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم ج ر العدد 18 لسنة 1996.

ترك المشرع الجزائري الحرية المطلقة للجنة في كيفية إتخاذ أنظمتها وصياغتها ، دون أن يلزمها بإتخاذ إجراءات محددة مسبقا في سبيل ذلك ، عكس المشرع الفرنسي الذي يلزم سلطة السوق (AMF) بمجموعة من الإجراءات وإستشارة بعض الهيئات قبل إتخاذ أنظمتها¹.

يرى الأستاذ زوايمية أن المشرع حينما أستعمل مصطلح الموافقة (approbation) لا يقصد منه أن النظام لا يملك قوة قانونية في حد ذاته إلا بصدر قرار الموافقة ، وإنما أن موافقة وزير المالية شرط لنشر النظام في الجريدة الرسمية وإدخاله حيز التنفيذ ، لولاها لبقى النظام مجرد مشروع².

أستعمل المشرع الفرنسي على خلاف المشرع الجزائري مصطلح المصادقة (homologation) في نص المادة L 621-6 في التقنين النقدي والمالي وجعله من صلاحيات وزير الاقتصاد ، في حين أن أنظمة لجنة بورصة أمريكا (SEC) لا تخضع لمصادقة السلطة التنفيذية إنما لمصادقة الكونجرس³.

في التشريع الفرنسي التشريع تطور عندهم فنجد أن هناك ما يسمى قانون حوكمة الشركات المقيدة بالبورصة والذي تم نشره من قبل I'AFEP و MEDEF سنة 2008 فقد أصبح قانونا مرجعيا ، وفي هذا الإطار يستوجب عند البحث في مفهوم الحوكمة أن نتساءل حول غايات ذلك القانون ، حيث تظهر القراءة الأولى أنه يهدف أساسا إلى ضمان تأمين الشفافية عند إتخاذ الأجهزة الداخلية قرارات تخص حياة الشركة إلى جانب تحسين أداء شركة المساهمة ، وهو ما يندرج حقيقة ضمن الغايات الجوهرية لنظرية الحوكمة، إن الشركات المقيدة بالبورصة تشبه في أدائها الديمقراطيات الحديثة، ومن هذا المنطلق تعمل نظرية الحوكمة على قيادة وتوجيه الشركة بالاتجاه الذي يحفظ لها مصلحتها وهو ما درج الفقه على تسميته بالمصلحة الاجتماعية فبحفظ هذه المصلحة تتمكن الشركة من تحقيق غاياتها وكذا خلق الثروة لمساهميها⁴.

ثانيا: سلطة التدخل (سلطة المراقبة والرقابة)

تعد اللجنة سلطة ضبط في المجال البورصي حيث تقوم بضبط البورصة وتنظيمها لذا يجوز للجنة أن تتدخل في سير سوق الأوراق المالية من خلال : سلطة الأمر ، سلطة التحقيق ، سلطة الحلول .

¹ حميل نوار ، مرجع سابق ، ص 84

²ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendante dans le secteur financier en Algérie , Edition Houma , Alger , 2005 , p 29.

³ حميل نوار ، مرجع سابق ، ص 84.

⁴ Yann PACLOT, op cit,p 279.

1 - سلطة الأمر :

تدرج للجنة من وظيفة المراقبة وحماية الاستثمار في القيم المنقولة من خلال توفير الإعلام الكامل داخل البورصة من نشر للمعلومات التي تشترطها القوانين والتي تقع على عاتق الشركة والهيئات المصدرة للقيم المالية، وفي حالة عدم النشر أو النقصان يجوز للجنة أن تأمر بإتمام تلك المعلومات أو القيام بالالتزامات القانونية بشكل عام ، فقد نصت المادة 35 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم على أنه « تتأكد اللجنة من أن الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة ، تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها ولاسيما في مجال القيم المنقولة وعق الجمعيات العامة ، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية

وتأمر هذه الشركات ، عند الاقتضاء ، بنشر استدراقات فيما إذا لوحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو المقدمة »

وتتجسد وظيفة مراقبة السوق في سلطة الأمر الذي توجهه لجنة البورصة عند إكتشاف عدم مطابقة عمل أو تصرف لقاعدة قانونية من شأنه إحداث ضرر للجمهور . ولا تحتاج اللجنة إلى حكم قضائي بصدد إجبار الهيئات المصدرة على تنفيذ إلتزاماتهم ، بل هو مجرد أمر موجه إلى المصدرين للقيام بنشر بيانات تصحيحية أو تكميلية . يتم تفسير منح اللجنة صفة الأمر بالحاجة إلى السرعة والفعالية وذلك عند عدم الانتظام في المعلومة .

ويجوز للجنة من جهة أخرى حسب المادة 40 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم أن توجه أمر إلى الجهة القضائية المختصة من أجل إصدار أمر للمسؤولين في حال وقوع عمل يخالف الإحكام التشريعية والتنظيمية من شأنه الإضرار بالجمهور ، وهنا يقع على الجهة القضائية مسؤولية البت في الأمر الاستعجالي ، أو يمكنها القيام بإجراء تحفظي أو توقيع غرامة تهديدية .

2 - سلطة الحلول : تنص المادة 1/06 من النظام رقم 02/2000¹ على أنه « يمكن للجنة ، إذا

إقتضت حماية المستثمرين أو حسن سير السوق ذلك ، مطالبة المصدر بنشر بعض المعلومات حسب الشكل والأجل اللذين تحددهما »

استنادا إلى هذا النص يمكن للجنة أن تحل محل مصدر القيم المنقولة وتقوم بنشر المعلومات الضرورية لإعلام الجمهور أو المدخرين ، وسلطة الحلول هي مظهر من مظاهر المراقبة التي تمارسها سلطة البورصة

¹ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/2000 المؤرخ في 20/01/2000 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون مسعرة في البورصة ج ر العدد 50 لسنة 2000.

تتعلق سلطة الحلول بضرورة قيام الشركات أو الهيئات المصدرة بنشر كافة المعلومات والوقائع التي يمكن أن تؤثر في سعر القيم المنقولة ، فإذا لم يتم مسيري الشركات بنشر المعلومات جاز للجنة استنادا إلى المادة المذكورة بالحلول محل الهيئات والقيام بنشر المعلومات بنفسها.

3: سلطة التحقيق

لقد منح المشرع للجنة سلطة إجراء تحقيقات تمس مختلف المتعاملين في السوق بهدف ضمان احترام القوانين والانظمة للبورصة ، ويندرج التحقيق في سياق السهر على شفافية العمليات البورصية ونزاهتها ، كما بينت المادة 1/38 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل و المتمم على أنه « يمكن للجنة ، عقب مداولة خاصة ، أن تستدعي أي شخص من شأنه أن يقدم لها معلومات في القضايا المطروحة عليها أو تأمر أعوانها باستدعائه .»

ولا يجوز اعتراض قيام اللجنة قيام التحقيق حيث قررت المادة 59 من نفس المرسوم توقيع عقوبة الحبس من 30 يوم إلى 03 سنوات أو بغرامة مالية قدرها 30.000 دج أو بإحدى العقوبتين فقط لكل من يعترض مهام وصلاحيات اللجنة ، كما قررت المادة 39 من نفس المرسوم بالتزام أعضاء اللجنة بالسر المهني فيما يخص الوقائع والأعمال و المعلومات التي أطلعوا عليها .

ولقد وضع المشرع حماية للهيئات التي يتم التحقيق لديها بحيث لا يجوز إجراء تحقيق في المجال ذات الاستعمال السكني ، ولا يجوز إجراء تحقيق إلا في الأوقات الرسمية ، ولا تمتلك الأعوان سلطة الإكراه المادي .

4: سلطة التأديب والتحكيم

تتولى ممارسة هذه السلطة الغرفة التأديبية والتحكيمية المتواجدة داخل اللجنة ، وتتولى هذه الغرفة ممارسة التحكيم والوساطة عند حدوث نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين بين كل من الوسطاء في عمليات البورصة أو شركة تسيير البورصة أو الشركات المصدرة للقيم المنقولة وفقا لنص المادة 52 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم على أنه « تكون الغرفة المذكورة أعلاه مختصة في المجال التحكيمي لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة ، وتتدخل فيما يلي :

- بين الوسطاء في عمليات البورصة ،
- بين الوسطاء في عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم ،
- بين الوسطاء في عمليات البورصة والشركات المصدرة للقيم
- بين الوسطاء في عمليات البورصة الأمرين بالسحب في البورصة .»

كما تمارس الغرفة السلطوية التأديبية عند حدوث أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة حسب المادة 53 من نفس المرسوم ، وتنقسم العقوبات حسب المادة 55 من نفس المرسوم إلى غرامات تأديبية تتمثل في : الإنذار ، التوبيخ ، حضر النشاط كلياً أو جزئياً ، سحب الاعتماد . وغرامات مالية يحدد مبلغها بـ 10 ملايين دج أو المبلغ يساوي الربح المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب . وتدفع المبالغ المحصلة من هذه الغرامات إلى صندوق ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة بموجب المادة 64 من نفس المرسوم . كما هناك عقوبات جزائية تقررها اللجنة بنفسها ، وإنما يمكن لرئيسها أن يخطر الجهات القضائية الجزائية حال حدوث أي مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية طبقاً للمادتين 59 و 60 من نفس المرسوم .

ولا تعمل الغرفة التأديبية والتحكيمية إلا بناء على طلب أحد الأطراف في المادة 54 من نفس المرسوم وهم : اللجنة بنفسها ، المراقب الذي تفوضه لحضور اجتماعات البورصة ، الوسطاء في عمليات البورصة ، شركة تسيير البورصة ، الشركات المصدرة للقيم المنقولة ، بناء على تظلم أي طرف له مصلحة.

وتعد قرارات الغرفة التأديبية والتحكيمية الفاصلة في المجال التأديبي قابلة للطعن بالإلغاء أمام مجلس الدولة خلال شهر واحد من يوم التبليغ ، ويبت المجلس في الطعن خلال 06 أشهر من تاريخ تسجيله كما جاء في نص المادة 57 من نفس المرسوم المذكور أعلاه.

ومنه نستخلص أن التشريع البورصي يعتمد كثيراً على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفتها صاحبة السلطات المذكورة أعلاه من سلطة الإصدار الأنظمة والتعليمات التي تراها مناسبة ومنظمة بما يتوافق وضبط السوق ، كما نجد هذه السلطة عند عملية الإدراج وفقاً في التعليمات 01/98¹ تلزم الشركات بمذكرة إعلامية وغيرها من الوثائق² ليكون هناك إفصاح وشفافية وهو المبدأ المهم في حوكمة الشركات المسعرة ، كما لها سلطة التدخل لما أعطى المشرع لضمان العملية وحماية أصحاب المصالح .

¹ تعليمات 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة

² دليل الاكتتاب يوم الاطلاع 2015/05/22 على الساعة 14 h 30

<http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/Introduction.pdf>

المبحث الثاني : دور الوسطاء في تفعيل حوكمة الشركات

يحدد قانون سوق الأوراق المالية ترخيص الوسطاء وشكلهم القانوني ونوعية أعمالهم، وطبيعة الرقابة عليهم، كما يحدد القانون التزامات الوسطاء اتجاه السوق، والحدود الدنيا لرؤوس أموالهم، والعقوبات والإجراءات التي تفرض عليهم في حالة مخالفتهم للقوانين، وتخضع الوسطاء لرقابة السوق المستثمرة والمحافظة على ملاءتهم المالية، باعتبار أن سلامة الأوضاع المالية للوسطاء هي أحد أهم مقومات سلامة التداول في سوق الأوراق المالية، كذلك تنظم هذه الأحكام نوعية وطبيعة المعلومات الواجب الإفصاح عنها من قبل الوسطاء، وتحدد المؤهلات الأشخاص العاملين وسلوكياتهم.

المطلب الأول : المقصود بالوسيط في عمليات البورصة

اختلفت التشريعات في تسمية هذا العنصر في البورصة فتارة تستعمل مصطلح السمسار و تارة أخرى نجد مصطلح الوسيط و أحيانا يأخذ اسم الوكيل في العمولة ، ولقد نصت المواد من 06 الى 10 من المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم والنظام 03/96 المؤرخ 03/07/1996¹ والنظام رقم 02/97² المؤرخ في 18/11/1997 على الوسيط في عمليات البورصة ، أضف إلى ذلك أن القانون الذي ينظم الوسيط المالي في البورصة قد صدر بتاريخ 03/07/1996 إلا أن تأسيس معظم شركات الوساطة كان سنة 1999 .

الفرع الأول : تعريف الوسيط

للسيط في عمليات البورصة عدة تعريفات نذكر منها³ :

يعرف وسيط عمليات البورصة على أنه : كل شخص طبيعي أو معنوي له دراية و خبرة في شؤون البورصة، و عليه أن يباشر نشاطه من بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء في المواعيد الرسمية لعمل البورصة مقابل عمولة محددة.

و يعرف أيضا على أنه ذلك الشخص الطبيعي أو المعنوي المتخصص في بيع و شراء الأوراق المالية ، لإتمام صفقة بينهما، وحده له الحق في القيام بعملية الوساطة في تداول القيم المنقولة شرط الحصول على ترخيص لذلك من لجنة عمليات البورصة تؤهله للقيام بهذه المهمة حيث تشترط لتسجيل الوسيط توفر المعايير التأهيلية المتعلقة بكفاءته و نزاهته و صحته المالية و ذلك حماية لمتعاملين في البورصة .

¹ نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96 المؤرخ في 03/07/1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ج ر العدد 36 لسنة 1997.

² نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/97 المؤرخ في 18/11/1997 المتعلق بشروط تسجيل الأعوان المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة ج ر العدد 87 لسنة 1997.

³ بن عزوز عبد الرحمان ، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية مع الاشارة لحالة بورصة تونس ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، فرع إدارة ومالية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة ، الجزائر ، 2011-2012، ص 99.

وقد عرفه الدكتور شمعون شمعون : السمسار شخص ذو علم ودراية في شؤون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال البورصة في المواعيد الرسمية مقابل عمولة ويعتبر السمسار مستغولا وضامنا لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعا أو شراء¹ .

كما أشارت المادة 06 من المرسوم التشريعي 10/93 قبل تعديلها بنصها « يمكن أن يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة بعد موافقة اللجنة ، الأشخاص الطبيعيون أو شركات أسهم منشأة أساسا لهذا الغرض .»

تأثر المشرع الجزائري بالتطورات الحاصلة في التشريعات المقارنة ، فسلك نفس المسار بالتخلي على نظام الوساطة الفرد ، واشترطه تأسيس شركات تنشأ خصيصا لغرض مباشرة نشاط الوساطة في الأوراق المالية . جاء ذلك بموجب المادة 04 من القانون رقم 04/03 المعدلة للمادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 . كما إختار المشرع الجزائري شكل الأسهم الشكل الوحيد الذي يجب أن تتخذه الشركات الراغبة في الحصول على الاعتماد لممارسة نشاط الوساطة ، ويظهر ذلك جليا من نص المادة 06 والمادة 04 من القانون المذكورتين أعلاه ونص المادة 01 من التعلية رقم 01/97 المتعلقة بكيفية اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة² .

الفرع الثاني : وظائف الوسيط في عمليات البورصة

يتعامل وسطاء البورصة مع مجموعة متنوعة من المستثمرين، و لهذا جاءت وظائفهم داخل البورصة متنوعة تنوع الأصناف التي يتعاملون معها، و يمكن حصر هذه الوظائف فيما يلي:

أولا- التفاوض على الأوراق المالية

و يتعلق ذلك بتنفيذ أوامر الشراء أو البيع مقابل عمولة يحصل عليها الوسيط ، بحيث يحقق أحسن سعر ممكن في الإطار الممكن للتفاوض (حيث أن الأوامر مرتبطة بمدة معينة) ، و تتطلب المفاوضات في الأوراق المالية معرفة دقيقة لأحوال السوق المالية و معلومات وافية عن الورقة المالية محل التفاوض و خبرة كبيرة عن تحركات الأسعار في السوق، بحيث يمكن مثلا أن يجزئ الأمر، أو أن ينتظر حتى اللحظة المناسبة التي يتحقق فيها أحسن سعر بيع أو شراء للعميل³ .

ثانيا : تقديم النصح و المشورة

يمكن أن يقدم الوسطاء النصح و المشورة للعملاء بشأن قرارات الاستثمار وما قد تنطوي عليه عمليات البيع و الشراء للقيم المنقولة، و تبقى حدود النصح و المشورة المقدمة للعميل تتوقف على الشروط المتفق عليها بين الوسيط و العميل، فيمكن أن يلتزم السمسار بالقيام بدور المستشار فقط دون أن يكون له الحق في اتخاذ القرار، و يمكن أن تتعدى إلى الإشراف على قيمة المنقولة⁴ .

¹ د. شمعون شمعون ، البورصة بورصة الجزائر ، دار هومة ، الجزائر ، 2005، ص ص 36 35.

² حمليل نوازة ، مرجع سابق ، ص 192.

³ المرجع نفسه ، ص 192

⁴ بن عزوز عبد الرحمان ، مرجع سابق ، ص 102.

ثالثا: حفظ و حماية الأوراق المالية

قد لا يرغب العميل في أن يأخذ الأوراق و يأتي في كل مرة يرغب في إجراء صفقة ما في البورصة و خاصة ما إذا كانت قيمتها كبيرة جدا، أي ستكون في خطر من السرقة أو الضياع، لذا يقوم وسطاء البورصة بالاحتفاظ بالأوراق المالية للعميل و ذلك في أماكن مخصصة لذلك، حيث يوفر هؤلاء الوسطاء خزائن لحفظ الأوراق المالية للعميل، كما أنهم قد يضعون تأميننا لها ضد حوادث السرقة أو الضياع أو الحوادث (كالاحتراق مثلا) ، و بالتالي يوفر على العميل الكثير من الجهد في المراقبة و المحافظة على أوراقه المالية¹ .

رابعا : تسيير الحافظة لصالح العميل و إدارتها

قد يلمس العميل في نفسه العجز عن تشكيل محفظة أوراق مالية و تسييرها، و بالتالي يلجأ إلى الوسيط المالي لينوب عنه في هذه المهمة و يمضي له توكيلا بذلك، و يضع بمساعدته إستراتيجية استثمارية، هذه الإستراتيجية تلي أهدافه الاستثمارية مع الأخذ بعين الاعتبار حالته المادية . و يمكن أن تنص الاتفاقية بين العميل و الوسيط بأن يقوم هذا الأخير بإدارة محفظة العميل، فيقوم بتوفير المعلومات عن القيم المنقولة و الشركات المصدرة لها و تحليلها و كذلك معلومات حول طريقة تسيير المحفظة والأرباح المحققة و غيرها من المعلومات المفيدة في تسيير المحافظ على أحسن وجه . و قد يصل الأمر إلى قيام الوسيط بإدارة محفظة العميل باتخاذ قرارات استثمارية نيابة عنه و يحدث هذا بالنسبة للمستثمرين من ذوي الخبرة في الشؤون المالية² .

خامسا : توظيف الأموال وتخفيض التكاليف

يقوم الوسيط بتوظيف الأموال عن طريق البحث عن مقتنين أو مكتتبين جدد للأوراق المالية المصدرة لصالح مصدرها الذي يقوم باللجوء العلني للإدخار، وذلك مقابل عمولة يتلقاها الوسيط بموجب عقد يجرر لهذا الغرض من قبل الطرفين.

كما يعمل وسيط عمليات البورصة على تقليل تكاليف التعامل استنادا إلى المعلومات والخبرة والكفاءة والقدرات المتخصصة التي تتاح لديه وبما تحقق استفادة المتعاملين منها³ .

¹ هـدال غنية ، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 2001 - 2002 ، ص 53.

² فليح حسن خلف ، الاسواق المالية والنقدية ، عالم الكتب الحديث للنشر ، عمان ، الاردن ، 2006 ، ص 100.

³ بن عزوز عبد الرحمان ، مرجع سابق ، ص 102.

الفرع الثالث: مسؤولية الوسطاء في عمليات البورصة

إن الوسيط في عمليات البورصة هو المحرك الرئيسي للعمل في هذه المؤسسة وأن الربح والخسارة في البورصة مرهون بتحلي الوسيط بالحيطة والحذر والذكاء في متابعة العمليات البورصية ، لذلك تقوم مسؤوليته المدنية والجزائية تجاه الزبائن .

أولاً- المسؤولية المدنية

يعتبر الوسيط مسؤولاً عن كل ما ينجزه من أعمال في البورصة تجاه الزبون وذلك بحكم العقد الذي أبرمه فالمسؤولية عقدية أساسها العقد الذي يربط الوسيط بالزبون ، وهنا استوجب على الوسيط إحترام حدود عقد الوكالة¹ .

كما يمتنع عن ممارسة نشاطات غير تلك المنصوص عليها في العقد ، والى جانب المسؤولية العقدية يُسأل الوسيط عن الأخطاء الشخصية التي إرتكبها أثناء القيام بعمله في البورصة أدت الى الضرر بمصالح الزبون ونتحدث هنا عن المسؤولية التقصيرية ، و تطبيق أحكام المادة 124 من القانون المدني الجزائري فاجتماع الخطأ، الضرر وعلاقة السببية بينهما كاف لقيام المسؤولية التقصيرية للوسيط. و يقع عبء إثبات مسؤولية الوسيط على الزبون الا إذا وقع الخطأ نتيجة قوة قاهرة . والمشرع الجزائري يكتفي في هذا الإطار بإرتكاب خطأ بسيط لقيام المسؤولية للوسيط² . عكس المشرع الفرنسي الذي اشترط الخطأ الجسيم لاعتبار الوسيط مسؤولاً³ .

ثانياً- المسؤولية الجزائية : تقوم المسؤولية الجزائية للوسطاء في عمليات البورصة عند إرتكاب الوسيط لما يسمى جريمة الاطلاع على أسرار الغير⁴ ، وعدم الحفاظ على السر المهني ، والمشرع الجزائري لم ينص على هذه الجريمة لكن نجد إشارات لها من خلال فرضه على الوسيط الالتزام بالسر المهني ، وهناك مخالفة العقد الأبيض وهو إحداث تغييرات اصطناعية على أسعار السندات على نحو يحقق من ورائه عوائد عن طريق التلاعب بالأسعار⁵

¹ George Ripert et Rene Roblot ,Traite De Droit Comercial ,14 Edition, LGDJ ,1996 , p78 .

² هداي غنية ، مرجع سابق ، ص 62.

³ المرجع نفسه ، ص 62.

⁴ George Ripert et Rene Roblot , op cit p 79.

⁵ هداي غنية ، مرجع سابق ، ص 62.

المطلب الثاني: مساهمة الوساطة المالية في تفعيل المعاملات المالية

يبرز دور الوساطة المالية في البورصة ومدى مساهمتها في تفعيل المعاملات المالية من خلال تنفيذ مختلف الأوامر الصادرة من المتعاملين، ثم التأكد من تسويتها . و لتوضيح هذا الدور خصصنا هذا الفرع للتطرق إلى النقطتين التاليتين:

- أنواع الأوامر.

- التسعير بالبورصة.

الفرع الأول : أنواع الأوامر

يتسلم الوسيط تعليمات أو أوامر من طرف العميل ، و تختلف تلك الأوامر - التي تتعلق ببيع أو شراء الأوراق المالية - من حيث سعر ووقت التنفيذ أو كلاهما معا، فضلا عن وجود بعض الأوامر الخاصة . ومن هنا يمكن تقسيم الأوامر إلى أربعة مجموعات كما يلي :

أولا : الأوامر المحددة لسعر التنفيذ

هذه الأوامر تلك التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفاصل في تنفيذ الصفقة يقصد من عدمها، و في هذا المجال يوجد نوعان من الأوامر نذكرهما كما يلي¹ :

1 - أوامر السوق :

هي تلك الأوامر التي يطلب فيها العميل من الوسيط تنفيذ الصفقة على وجه السرعة و بأفضل سعر يمكن أن يجري عليه التعامل، بمعنى أن الأوامر التي تعطى للوسيط لا يحدد فيها السعر و هي تنفذ وفقا لشروط السوق . و نظرا لأن الأمر لا يتضمن سعرا معينا فإن الصفقة عادة ما تنفذ في دقائق معدودة. من أهم مزايا هذا النوع من الأوامر هي السرعة و ضمان تنفيذ العملية، أما بالنسبة لأهم عيوبه فهي أن المستثمر لا يمكن أن يعرف السعر الذي ينفذ به الأمر، كما أن عليه قبول السعر السائد في السوق كقضية مسلم بها ، و في الأسواق ذات الكفاءة العالية كبورصة نيويورك مثلا قد لا يكون لهذا العيب وزن كبير لدى المستثمر باعتبار أن التغيرات السعرية من لحظة إلى أخرى عادة ما تكون محدودة.

2 - الأوامر المحددة :

في هذا النوع من الأوامر يضع العميل سعرا معينا لتنفيذ الصفقة، و بعد ذلك لا يملك الوسيط سوى الانتظار لاغتنام الفرصة و ذلك عندما يصل سعر السهم في السوق إلى السعر المحدد أو أقل منه في حالة أمر الشراء أو أعلى منه في حالة أمر البيع . و عادة ما يضع المستثمر حد أقصى للفترة الزمنية التي يجب أن ينفذ خلالها الأمر و ذلك على النحو الذي سيرد عند مناقشة الأوامر التي تجمع بين وقت و سعر التنفيذ . و بدلا أن ينتظر الوسيط حتى يصل سعر السوق إلى السعر المحدد، عادة ما يقوم بتسجيل الأمر لدى المتخصص الذي يتعامل في الأسهم

¹ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، 2002، ص125 .

محل الصفقة و الذي يعمل بدوره كما لو كان ممثلا للوسيط، إذ يقوم بتنفيذ الأمر عندما يصل سعر السوق إلى السعر المحدد.

أهم ميزة لهذا النوع من الأوامر أنه - على عكس أمر السوق - يعرف المستثمر على وجه اليقين الحد الأقصى للقيمة التي سيدفعها إذا كان أمر شراء أو الحد الأدنى للقيمة التي سيحصل عليها إذا كان أمر بيع. أما عن أهم عيوبه فسعر السوق قد لا يصل للسعر المحدد و من ثم لا تنفذ الصفقة حتى لو كان الفرق بين السعرين ضئيلا، و حتى لو كان سعر السوق مساويا للسعر المحدد فإن قاعدة الأمر الوارد أولا قد يعني عدم إمكانية تنفيذ الأمر بالسعر المعلن و ذلك إذا كان ترتيبه متأخرا. هذا بالإضافة إلى أنه إذا كان السعر الذي يرغبه المستثمر قريبا من سعر السوق فقد يكون من الأفضل له إصدار أمر السوق ذلك لأن عيوب الأمر المحدد قد تفوق المزايا التي يجنيها من ورائه في مثل هذه الحالات.

ثانيا: الأوامر المحددة لوقت التنفيذ:

في هذا النوع من الأوامر يكون الزمن هو الفاصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها، و قد تكون هذه الأوامر محددة أو مفتوحة. و تتمثل هذه الأوامر في¹:

1- أوامر محددة بيوم، أسبوع أو شهر:

يقصد بالأمر الذي مدته يوم ذلك الأمر الذي يظل ساريا لما تبقى من ساعات اليوم - و هو يعتبر أمر السوق لأنه لا يحدد سعر معين للتنفيذ - و غالبا ما يكون هذا النوع من الأوامر مبنيا على توقعات مسبقة بأن ذلك اليوم هو أفضل يوم للتعامل في ورقة مالية معينة.

أهم ما يميز الأمر بيوم هو أن ظروف السوق و الظروف الاقتصادية إضافة إلى ظروف الشركة، كلها عرضة للتغير بين لحظة و أخرى، و من ثم فإن ما قد يكون ملائما للمستثمر في يوم ما قد لا يكون ملائما له في يوم آخر. أما الأمر الذي مدته أسبوع فهو ينتهي بنهاية الأسبوع الذي صدر فيه، بينما الأمر الذي مدته شهر فإنه ينتهي بنهاية الشهر الذي أصدر فيه الأمر.

و تجدر الإشارة إلى أن الأمر قد يتحدد بفترة أكبر من ذلك (شهرين أو أكثر) و قد تمتد مدته لتتحول إلى أمر مفتوح.

2 - الأوامر المفتوحة:

يقصد بالأمر المفتوح ذلك الأمر الذي يظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر إلغاؤه، و يرتبط بالأوامر المفتوحة نوعان من المخاطر هما مخاطر النسيان و مخاطر تغير المعلومات، فقد ينسى المستثمر أنه أصدر أمرا مفتوحا نظرا لطول الفترة التي انقضت منذ إصداره، و حتى إذا ما نبهه الوسيط بوجود الأمر فقد لا يكون الأمر ملائما لتنفيذه. كذلك قد تصل إلى السوق معلومات مشجعة

¹ منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 127

بشأن الشركة التي أصدرت الورقة، في هذه الحالة تعطى الأولوية لأوامر البيع المحددة التي سبقت الإشارة إليها بينما قد لا تتاح فرصة لأوامر البيع المفتوحة. و إذا ما وصل السوق معلومات كان من شأنها انخفاض القيمة السوقية للورقة، حينئذ ستنفذ منها أوامر الشراء المحددة بينما قد لا تتاح الفرصة لأوامر الشراء المفتوحة.

ثالثا : الأوامر التي تجمع بين سعر و وقت التنفيذ

نجد من هذه الأوامر ما يلي¹ :

1- الأمر المحدد للسعر خلال فترة زمنية:

يقصد بها تلك الأوامر التي تحدد سعرا معيناً للتنفيذ غير أنها تشترط إتمام الصفقة خلال فترة زمنية معينة قد تكون يوما أو شهرا أو أكثر.

2- الأمر المفتوح في حدود سعر معين:

يقصد بها تلك الأوامر التي لا تحدد زمنا (وقتا) معيناً للتنفيذ غير أنها تشترط إتمام الصفقة حينما يصل سعر السوق إلى السعر الذي يحدده المستثمر أو سعر أفضل منه.

رابعا- الأوامر الخاصة

نجد من بين هذه الأوامر ما يلي² :

1- أوامر الإيقاف :

هي عبارة عن الأوامر المحددة المتبوعة بأمر الإيقاف، وتعني إشارة قف تدنية المخاطر بمعنى تدنية الخسائر الناتجة عن التقلبات في الأسعار. و نجد ضمن هذه الأوامر : أمر الإيقاف المتعلق بالبيع : حيث يجب على الوسيط تنفيذ أمر البيع إذا وصل سعر السهم إلى المستوى المحدد أو انخفض عنه ، و أمر الإيقاف المتعلق بالشراء : حيث يجب أن يقوم الوسيط بشراء السهم إذا بلغ سعره مستوى معين أو تعدها.

2- أوامر الإيقاف المحددة :

تعالج هذه الأوامر عدم التأكد بشأن السعر الذي تنفذ به الصفقة في حالة استخدام أوامر الإيقاف، ففي هذا النوع من الأوامر يضع المستثمر حد أدنى لسعر البيع و حد أقصى لسعر الشراء، ولا يتم التعامل بذلك السعر أو بسعر أفضل منه.

من أبرز المخاطر التي تعترض هذا النوع من الأوامر أن أسعار السوق قد تتغير بسرعة انخفاضا في حالة البيع و ارتفاعا في حالة الشراء، بحيث لا يتمكن الوسيط من تنفيذ الصفقة بالسعر المحدد في الوقت الذي تستمر فيه الأسعار في الانخفاض مما يعني تضائل القيمة السوقية لما يملكه المستثمر من أوراق.

أمر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال:

يقصد بهذا الأمر أن يترك للوسيط الحق في إبرام الصفقة حسب ما يراه، و قد تكون حرية الوسيط في هذا النوع من الأوامر مطلقة فهو الذي يختار الورقة محل التعامل و السعر و ما إذا كانت الصفقة يباع أو شراء و توقيت

¹ بن عزوز عبد الرحمان ، مرجع سابق ، ص 128.

² المرجع نفسه ، ص 129.

تنفيذها، أما الأوامر المقيدة فتقتصر فيها حرية الوسيط على توقيت التنفيذ و السعر الذي تبرم على أساسه الصفقة و تجدر الإشارة إلى أن التعامل بهذا النوع من الأوامر يقتصر على العملاء الذين لديهم ثقة كاملة في كفاءة و أمانة الوسيط و قدرته على التحكم.

من مزايا هذا النوع من الأوامر إعطاء قدر كبير من المرونة للوسيط بما يمكنه من التصرف بسرعة لاغتنام الفرص الملائمة دون انتظار الأوامر المحددة من الوسيط . كما يمكن للعميل استخدام هذا النوع من الأوامر عندما يكون في إجازة و لا يرغب أن يشغل نفسه بمحفظلة أوراق مالية.

و من ناحية أخرى لا يرحب الكثير من الوسطاء بهذا النوع من الأوامر لأنه يزيد من عبئ العميل الواقع عليهم إضافة إلى خشيتهم من أن تنفيذ بعض الأوامر قد يأتي بنتائج غير مرضية للعملاء.

الفرع الثاني: التسعير و ميكانزماته في البورصة

إن العمليات البورصية التي تجري داخل البورصة من عملية التداول للأوراق المالية بالبيع والشراء بواسطة المتعامل الوحيد المتمثل في شركات الوساطة ويتم ذلك عن طريق تقنيات و ميكانزمات نذكرها فيما يلي :

أولاً- التسعير في البورصة

هناك تقنيات عديدة فيما يتعلق بالتسعير في البورصة، حيث سيتم الكشف عنها كما يلي:

1: التسعيرة الدورية

في ظل هذه التسعيرة لا يتم تنفيذ أوامر المتعاملين المسلمة إلى الوسطاء مباشرة، بل تبقى مخزنة إلى غاية إتمام مبادلة متعددة الأطراف . و هناك عدة طرق للتسعير الدوري و هي:

أ- التسعير بالمناداة:

يتم التسعير عن طريق المناداة باجتماع الوسطاء الماليين أو وكلائهم أو أحد ممثليهم في بورصة الأوراق المالية و ذلك بعد بداية الجلسة التي تتم بقراءة كل القيم محل التسعيرة - و مناداتهم بأعلى أصواتهم العروض و الطلبات وذلك باستعمال العبارتين : لدي، عندي كذا و آخذ كذا ، و ذلك للدلالة على رغبة الوسيط في البيع أو الشراء، و لكن نظرا للضحيج في البورصة ، عادة ما يلجأ الوسطاء الماليين إلى استعمال الإشارة باليد و ذلك بوضع الساعد أفقيا في اتجاه الجسم في حالة الشراء و عموديا في حالة البيع حتى يتم التوازن المطلوب . وأهم ما يميز التسعيرة بالمناداة أنها تمكن الوسطاء المتفاوضين من مراقبة التسعيرة و معرفة حالة السوق بأكثر شفافية، بالإضافة إلى أنها تمكن المتعاملين من فهم ميكانزمات البورصة¹.

¹ جبار محفوظ، تنظيم و إدارة البورصة، دار هومة للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2002 ، ص 114 .

ب- التسعير بالدرج :

هي طريقة كتابية سهلة و بسيطة، يتم اللجوء إليها في حالة ما إذا كان التبادل بكميات قليلة من الأوراق المالية . في ظل هذه التسعيرة يتم تسجيل كل الأوامر الخاصة بورقة مالية معينة على بطاقة وتوضع في درج موجود في البورصة، حيث يخصص درج لكل ورقة مالية و يوضع تحت تصرف وسيط مالي، و يحتوي هذا الدرج على اسم الورقة المالية أين تتركز كل المعاملات من عروض و طلبيات.

في بداية كل حصة بورصية، يقوم الموظف التابع للوسيط بجمع كافة الأوامر المتعلقة بالورقة المالية المعنية الموجود في الدرج الخاص بها، و يضيف لها الأوامر الباقية من الحصة السابقة التي مازالت صالحة ويجدد سعر التعامل من قبل الوسيط المالي¹.

أهم ما يميز التسعيرة بالأدرج أنها تتم بطريقة كتابية متميزة بالسهولة و السرعة، كما يتم التعامل بها خاصة بالنسبة للأوراق المالية التي تتميز بسيولة قليلة في السوق الثانوية.

ج- التسعير بالصندوق :

هذه التقنية شبيهة بتسعيرة الدرج لكن يتم اللجوء إليها بصفة خاصة عندما لا يستطيع السوق الوصول إلى التوازن و ذلك في حالات استثنائية مثل تعدد و كثرة عروض البيع، طلبيات الشراء أو في حالة تسعير أوراق مالية تتميز ببعض المشاكل التي تتطلب اتخاذ قرارات قد تخرج عن التعامل العادي.

في إطار هذه التسعيرة يعمد الوسطاء إلى وضع عروضهم و طلبياتهم في صندوق خاص (كصندوق البريد) ، و تعمد البورصة إلى تحديد الأسعار حسب ما يتضمنه الصندوق من عروض و طلبيات².

د- التسعير بالمقابلة :

هي تقنية تقع بين الطريقة الشفوية و الكتابية، حيث يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع و طلبيات الشراء، و تؤدي مجموع هذه السجلات إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأسهم و حدود الأسعار المعروضة. يعتمد نجاح هذه التقنية على فعالية شخصين هما المسعر (موظف في البورصة) و الخبير (مندوب أحد الوسطاء) ، إذ يقوم المسعر بتعبئة السجل حسب البطاقات التي يتلقاها كل صباح من الوسطاء الذين سجلوا طلبياتهم في حدود معينة³.

تجدر الإشارة إلى أن طرق التعامل و التسعير قد تطورت بفضل التقدم التكنولوجي، إذ جهزت معظم البورصات في الدول المتقدمة بوسائل الإعلام الآلي و أصبحت الكثير من الصفقات تعقد بواسطة أطراف الحاسوب دون اللجوء إلى الحضور الشخصي للمستثمر أو حتى وكيله . كما أصبح الحاسوب يعالج الأوامر و يعطي سعر التوازن

1 محمد يوسف ياسين ، البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006 ، ص 107.

² Josette Pilverdier Latreyte, le marché financier français, Edition Economica, Paris, 1991, P: 140.

³ محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، دار النقاش للنشر و التوزيع، عمان، 1999 ، ص: 76.

و يغيره كلما تغيرت ظروف السوق، مما وفر نوعا من الاستمرارية في التعامل مع وصول أوامر العرض و الطلب إلى البورصة.

بالإضافة إلى تدخل الوسطاء الذين يحق لهم أن يكونوا طرفا في الصفقات كلما قل العرض أو الطلب و ذلك بتوفيرهم للأوراق التي قل عرضها أو شرائهم للأوراق التي قل الطلب عليها، الشيء الذي يوفر السيولة لمعظم القيم المالية المتداولة و تفعيل المعاملات في البورصة¹.

2: التسعيرة المستمرة

تتم عمليات التبادل في ظل التسعيرة المستمرة في أي وقت خلال الجلسات عندما يتم التقاء أوامر المتفاوضين للشراء أو البيع عند سعر معين، أين تتم معالجة مختلف الأوامر و العمليات باستعمال الإعلام الآلي (الحاسوب) الذي يمكن من تنفيذ أكبر عدد من الأوامر و في أي وقت، الأمر الذي يسمح من تجنب فترة الانتظار لتسعيرة الأوامر الجديدة، كما يمكن من المتابعة السريعة لتطورات السوق. تحقق هذه الطريقة شفافية كلية إذ تسمح بإجراء مختلف العمليات، غير أن تغيرات الأسعار وتوجيهاتها في الجلسة الواحدة عادة ما يؤدي إلى عدم التأقلم بالنسبة لحاملي الأوراق الصغيرة، و لتفادي هذا الإشكال فإن تسعيرة الافتتاح يمكن أن يُحتفظ بها بالنسبة للعمليات الصغيرة التي ليس لها تأثير كبير على السوق².

تمر تقنية التسعير المستمرة بمرحلتين أساسيتين هما³:

أ- مرحلة ما قبل افتتاح الجلسة : يقوم المتفاوضون بإدخال كل الأوامر المتحصل عليها منذ آخر جلسة في البورصة في نظام الإعلام الآلي و إلى هنا لا يتم أي تبادل.

ب- مرحلة ما بعد افتتاح الجلسة : إن عملية التبادل تبدأ بسعر الافتتاح الذي حقق التوازن بين العرض و الطلب و الذي يصبح سعرا للتبادل ، و عند هذا السعر يتم تنفيذ أوامر الشراء المحدد بسعر أعلى من سعر الافتتاح أو مساوي له، أما أوامر البيع المحدد المنفذة فإن سعرها أدنى من سعر الافتتاح أو مساوي له.

و تتم العملية بعد توجيه الأوامر إلى الحاسوب الخاص بالتسعيرة و التي تنفذ وفق قاعدة " أول أمر داخل أول أمر منفذ" ، فإذا أدخل أمر محدد لسعر معين و كانت هناك أوامر أدخلت من قبله و بنفس السعر فإنه يتم تنفيذ هذه الأوامر المحددة أولا، و بالتالي فإن عملية تنفيذ الأوامر المحددة يتم بالأولوية أما الأوامر بسعر السوق فليست لها الأولوية في التنفيذ عند افتتاح الجلسة، إذ يتم تنفيذها بعد الافتتاح فهي خاضعة لسعر أفضل عرض إذا تعلق الأمر بالشراء و سعر أحسن طلب فيما يتعلق بالبيع.

¹ بن عزوز عبد الرحمان ، مرجع سابق ، ص 120.

² محمد يوسف ياسين ، مرجع سابق ، 109.

³ بخلف عبد الرزاق، الاستثمار في بورصة القيم المنقولة: دراسة لواقع البورصات العربية و آفاقها المستقبلية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001، ص 44.

3- التسعيرة الرسمية

- هي الوثيقة التي تنشرها لجان التسعيرة في البورصة في كل جلسة من جلسات التداول بغرض الإعلان عن السعر الذي يتم على أساسه التداول الفعلي للقيم المنقولة المقيدة بالتسعيرة هذه التسعيرة بالبيانات التالية¹:
- عدد السندات و قيمة القرض المقبول في التسعيرة ؛
 - عدد السندات و قيمة القرض الموضوع في التداول ؛
 - إسم الورقة المالية ؛
 - بالنسبة للأوراق المالية ذات الدخل الثابت يذكر أيضا الفائدة و مقدار الضريبة و موعد استحقاق الفوائد ؛
 - موعد السحب في حال وجوده ؛
 - أسعار الأوراق المالية في جلسة اليوم ؛
 - السعر السابق ؛
 - أسهم الشركات الوطنية ؛

ثانيا- ميكانزمات التسعير في البورصة

نظام التسعير في البورصة بمثابة مجموعة من التقنيات تسمح بتحديد أسعار الأوراق المالية داخل البورصة . و توجد طريقتان للتسعير في البورصة هما التسعير بالثبیت و التسعير بالتواصل.

1- التسعير بالثبیت :

هذه الطريقة تهدف إلى تحديد سعر يسمح بأكبر عدد من الصفقات و هي مستعملة لتحديد سعر يدعى بسعر الثبیت ، و ذلك بمواجهة أوامر الشراء و البيع في مدة قصيرة (مرة أو مرتين في اليوم) .وتعتمد على مجموعة من القواعد:

- الأوامر بالأحسن لا بد و أن تنفذ أولا؛
 - أوامر البيع ذات الحد الأقل من السعر المسعر به لا بد و أن تُنفذ؛
 - أوامر الشراء ذات الحد الأكبر من السعر المسعر به لا بد و أن تُنفذ².
- وهو ما أخذ به المشرع الجزائري وفقا للمادة 31 من القرار رقم 02/99

2- التسعير بالتواصل :

يستعمل التسعير المتواصل نظام الإعلام الآلي، و يتمثل في المواجهة المستمرة للأوامر التي تم إدخالها مباشرة من طرف شركات البورصة (وسطاء في عمليات البورصة) في التسعيرة الالكترونية التي يديرها الحاسوب المركزي هذا الأخير يحدد سعر التوازن (قبل الافتتاح) ثم تنفذ الأوامر حسب أولوية وصولها إلى النظام ، لفهم هذه الطريقة

¹ شمعون شمعون ، مرجع سابق ، ص 46

² محمد براق، أسواق الأوراق المالية، مقال نشرته المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و الاقتصادية و السياسية، الديوان الوطني للأشغال التربوية، الجزائر، الجزء 37، 2001 ص 34 .

نتطرق إلى التسعيرة في السوق السعودي والذي يعتمد على نظام هوريزون (Horizon) وهو نظام مستخدم في كثير من الأسواق المالية الأجنبية والعربية حيث حل محل صالة التداول التقليدية و يعطي القدرة على التداول مباشرة ، وكما هو واضح من اسم هذه الطريقة من التسعير (التسعير بالتواصل) فإن التسعير هنا يكون بشكل مستمر و يتغير سعر التوازن تلقائيا بمجرد إدخال أوامر جديدة، حيث يحدده الحاسوب المركزي، و يوضع على كل أمر تاريخ و ساعة وصوله.¹

- **سعر الافتتاح:** هو أول سعر عند بداية النشاط الحقيقي للبورصة، حيث يقوم محرك التداول بحساب سعر افتتاح لكل قيمة على أساس سعر و كمية الأوامر المدخلة خلال حالة ما قبل الافتتاح في يوم التداول.

- **السعر خلال جلسة العمل:** و هو سعر توازن متغير حسب تدفق أوامر البيع و الشراء المختلفة.²

- **سعر الإقفال:** وهو آخر سعر توازن مُسجل في نهاية جلسة عمل البورصة³

و يمكن الحصول على المعلومات بصفة سهلة و متواصلة و سريعة عن طريق شركات البورصة أو الوسطاء الماليين. من خلال ما سبق يتجلى لنا أن آليات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من سلطاتها في الضبط والتشريع وما لدور الوسطاء و مساهمتهم في حوكمة الشركات من إفصاحهم للمعلومات ومسؤوليتهم مع أوامر زبائنهم بالحرص على تنفيذها بأكمل وجه من خلال التسعير و ميكانزماته في البورصة بمختلف أنواعهما في تفعيل المعاملات المالية من خلال تنفيذ مختلف الأوامر الصادرة من المتعاملين يتلقى الوسيط أوامر الشراء أو البيع من عملائه الذين بادروا بفتح حساب لديه إما كتابيا أو هاتفيا، و في كلتا الحالتين لا بد من تأكيد الأمر بوثيقة " أمر البيع أو الشراء طبقا للمادة 26 من القرار رقم 02 الصادر سنة 1999 المعدل والمتمم.

¹ بن عزوز عبد الرحمان ، مرجع سابق ، ص 125.

² المرجع نفسه ، ص 125.

³ محمد براق ، مرجع سابق ، ص 34

خاتمة

خاتمة :

في ظل الأزمة المالية العالمية توجب على الشركات الكبرى في العالم الالتزام بتطبيق معايير الحوكمة ، إذ تعتبر أداة للتسيير الرشيد والسليم للشركات، كما أنه نظام جديد يقوم على المشاركة والشفافية وتوزيع الأدوار والمسؤوليات، ذلك احتراماً لمصالح كافة الأطراف الداخلية والخارجية.

إن الهدف من تطبيق مفهوم الحوكمة على الشركات هو توافر إدارة رشيدة من خلال خلق نظام يحقق التوازن ويؤثر على اقتصاد هذه الشركات والمحافظة على دقة الحسابات، ويضمن صحة المعلومات، وهذا ما يؤدي إلى تفادي الوقوع في الفساد المالي، كما بمثابة نظام متكامل يهدف إلى تفعيل دور ومسؤوليات الملاك وأعضاء مجالس الإدارات والإدارات التنفيذية، وعموماً بكل عنصر من عناصر الحوكمة، وذلك لتعزيز ثقة المساهمين والمستثمرين ورفع مستوى الشفافية، وأداء الشركات والتقليل من المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة، هذا ويساعد نظام على قوة الاقتصاد وعافيته، وهذا عن طريق اعتماد أسس ومبادئ أو معايير عالمية لحوكمة الشركات لتكون أسس فعالة لنجاح وتشجيع القطاع الخاص والمواطنين كالمساهمين والمستثمرين وأصحاب المصالح ، وهي مبادئ قد تختلف باختلاف الأنظمة والدول. لعل من أهم مبادئ حوكمة الشركات هي مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والتي تتمحور بالأساس حول تحفيز المعاملة المتساوية والمشاركة، كذلك التحكم في نسب الفساد المالي كما اجتماع هذه المعايير في قالب واحد يؤدي إلى تحقيق العدالة في توزيع الدخل والمشاركة في صياغة السياسات، وبالتالي فإن تخلف أحد هذه الأسس يعد دليلاً على ضعف إحكام الرقابة الداخلية وإجراءات الالتزام بقواعد حوكمة الشركات.

لم يقتصر مفهوم الحوكمة على الدول المتقدمة التي تشهد عصر التكتلات في البورصات مما يسهل حركة التداول وفي حجم رأسميل الكيانات المدرجة بها ، بل امتد إلى باقي الدول النامية والدول في طريق النمو خاصة العربية ، حيث تم الاهتمام بها في مصر سنة 2001 والتي تطمح الى أن تكون الاولى في الشرق الاوسط وشمال إفريقيا والتي بها بورصتين ، وفي الجزائر سنة 2007 وذلك بانعقاد أول ملتقى دولي حول الحكم الرشيد للمؤسسات ، هذا وقد واجهت أغلب هذه الدول تحديات كثيرة في تطبيق نظام الحوكمة، حالت دون تحقيق التسيير الرشيد للشركات.

وبعد دراستنا لهذا الموضوع توصلنا إلى النتائج التالية:

- لا بد من تشكيلة قوية لمجلس الإدارة ليكون قادراً على التوجيه الجيد للشركة.
- لا بد من تشكيل لجان مساعدة متينة لتفعيل المجلس وتنبهه عن المخاطر.
- الاتصال بالوسطاء الفاعلين للتوجيه برأسميل الشركة نحو الأفضل.
- اللجوء والاحتكاك بالخبرات الفاعلة في حوكمة الشركات.

- ولكي يتسنى تطبيق مفهوم الحوكمة تطبيقا سليما يؤدي إلى تحقق الأهداف ينبغي مراعاة المقترحات التالية:
- توسيع نطاق الصلاحيات التنظيمية والرقابية للمؤسسات، بحيث تشمل الشركات الاستثمارية، وشركات الوساطة المالية ذات الصلة.
 - إصلاح أطر وإجراءات وممارسات تطبيق إدارة المخاطر من أجل تصحيح مواضع الخلل التي كشفت عنها الأزمات المالية.
 - ربط مكافآت المسؤولين التنفيذيين وهيكله الحوافز بكل من الأداء على المدى البعيد، ومستوى المخاطر بالنسبة للشركات.
 - توفير المزيد من الإفصاح والشفافية بشأن نظام مكافآت المسؤولين التنفيذيين مع إخضاع نظام المكافآت لتدقيق المساهمين وموافقتهم.
 - تعزيز ممارسات حوكمة الشركات، خاصة من خلال تطوير كفاءات ومسؤوليات أعضاء مجالس الإدارة. أما فيما يخص الدول النامية والدول في طرق النمو، فإنه لا بد من الشركات أن تواكب التطورات في الأسواق المالية العالمية أو الإقليمية، وأن تعمل على تبني أفضل المعايير الدولية الخاصة بالحوكمة لأن ذلك يعكس إيجابا على نشاط الشركة، وذلك بتعزيز ثقافة الشركة التي تعد مطلبا أساسيا لمواجهة تلك التحديات.
- كما نشير الى بعض الاقتراحات لنجاح البورصة الجزائرية وهي:
- إحداث تغييرات جوهرية وجادة في التشريعات القانونية التي تسيّر الشركات الاقتصادية والجهاز المصرفي .
 - تحرير المعاملات المالية والتجارية وإزالة القيود الإدارية وتبسيط إجراءات الاستثمار.
 - القيام بدراسة متأنية لمشروع البورصة من طرف المختصين مع إمكانية الاستفادة من الهيئات المتخصصة كالاتحاد الدولي للبورصات (FIBV)¹ والهيئات المنظمة للأسواق المالية في العالم (IOSCO)².
 - إدراج ممثلين عن الشركات والبنوك والوسطاء في الهيئات المكونة لبورصة الجزائر، وتقليص دور الوزراء لتفادي الأحكام الذاتية.
 - العمل بالأسهم إلى جانب السندات لتوسيع نطاق المشاركة في الاستثمار وزيادة أيام التداول والإشهار بالبورصة في جميع المستويات.
 - اشتراط شهادة جامعية لها صلة بالموضوع بالنسبة للأشخاص الذين يتحملون المسؤوليات في الهيئات الثلاثة المكونة للبورصة: المؤتمن المركزي، شركة تسيير البورصة، ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.
 - تجزئة البورصة و العمل على ربط بورصة الجزائر بالبورصات العالمية للاستفادة من تجارب الآخرين

¹ يعتبر الاتحاد الدولي للبورصات مرجعا هاما في مجال صناعة الأوراق المالية من حيث المبادئ التي تحكم عمليات التداول والتسوية والوسطاء والإفصاح وحماية المستثمرين وغيرها، كما يعتبر الاتحاد أكبر تجمع للبورصات في العالم حيث يضم في عضويته 58 بورصة من مختلف مناطق العالم تشكل نحو 97% القيمة السوقية لكافة البورصات على مستوى العالم.

² هي أرفع جسم مهني عالمي في مجال الرقابة والإشراف على أسواق المال وقد تأسست المنظمة الدولية للهيئات المشرفة على رأس أسواق المال (IOSCO) في العام 1983، وتظم المنظمة 124 عضوا من الجهات والهيئات المنظمة للأسواق المالية، وتهدف إلى تأسيس ونشر المعايير الدولية مع رؤية مستقبلية لتحسين شفافية وفعالية أسواق الأوراق المالية وحماية المستثمرين.

قائمة المراجع

- د. محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، دار النقائش للنشر و التوزيع، عمان، 1999 .
- د. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية و أسواق رأس المال، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، 2002 .
- د. جبار محفوظ، تنظيم و إدارة البورصة، دار هومة للنشر، الطبعة الأولى، الجزائر، 2002 .
- د. جون سوليفان وآخرون ، حوكمة الشركات في القرن الحادي والعشرين ، ترجمة سمير كرم ، غرفة التجارة واشنطن ، مركز المشروعات الدولية الخاصة ، 2003 .
- د. شمعون شمعون ، البورصة بورصة الجزائر ، دار هومة ، الجزائر ، 2005 .
- د. فليح حسن خلف ، الاسواق المالية والنقدية ، عالم الكتب الحديث للنشر ، عمان ، الاردن ، 2006 .
- د. محمد يوسف ياسين ، البورصة (عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم)، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2006 .
- د. عصام حنفي محمود ، إلتزام الشركات بالشفافية والافصاح ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، مصر ، 2006
- د. محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، ط 1 ، الدار الجامعية ، الإسكندرية مصر 2006 .
- د. نادية فضيل ، شركات الاموال في القانون الجزائري ، ط 2 ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2007 .
- د. فتيحة يوسف المولودة عماري ، أحكام الشركات التجارية ، ط 2 ، دار الغرب للنشر والتوزيع ، الجزائر ، 2007 .
- د. محمد مصطفى سليمان ، حوكمة الشركات ودور أعضاء مجالس الادارة والمدبرين التنفيذيين ، الدار الجامعية ، الإسكندرية مصر، 2008 .
- د. محمد مصطفى سليمان ، دور حوكمة الشركات في معالجة الفساد المالي والإداري دراسة مقارنة، ط 2 ، الدار الجامعية ، الإسكندرية مصر 2009 .
- د. محمد إبراهيم موسى ، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الاوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، 2010 .
- د . عمار حبيب جهلول آل علي خان ، النظام القانوني لحوكمة الشركات ، دار الكتب القانونية و دار شتات للنشر والبرمجيات، مصر، 2011.
- د . عمار حبيب جهلول آل علي خان ، النظام القانوني لحوكمة الشركات ، دار الكتب القانونية و دار شتات للنشر والبرمجيات، مصر، 2011 .

قائمة المراجع

- د. عبد الصبور عبد القوي علي مصري ، التنظيم القانوني لحوكمة الشركات دراسة مقارنة ، مكتبة القانون والاقتصاد ، الرياض ، المملكة العربية السعودية ، 2012 .
- د.مصطفى يوسف كافي، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية وحوكمة الشركات، (جذورها - أسبابها - تداعياتها أفاقها) ، ط 1 ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن ، 2013 .
- د. ضياء مجيد الموسوي ، عملة الحوكمة المالية ، دار هومة ، الجزائر ، 2013 .
- أ. غضبان حسام الدين ، محاضرات في نظرية الحوكمة دار الحامد للنشر والتوزيع ن عمان الاردن ، 2014.

المذكرات والرسائل

- يخلف عبد الرزاق، الاستثمار في بورصة القيم المنقولة :دراسة لواقع البورصات العربية و آفاقها المستقبلية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001 .
- هدا ل غنية ، النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 2001 - 2002.
- غوالي محمد بشير ، دور المراجعة في تفعيل الرقابة داخل المؤسسة - حالة تعاونية الجيوب والخضر الجافة بورقلة (ccls) ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير ، فرع إدارة وأعمال ، جامعة ورقلة ، 2002-2003.
- بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر، 2005- 2006 .
- ماجد إسماعيل أبو حماد ، أثر تطبيق قواعد الحوكمة على الإفصاح المحاسبي وجودة التقارير المالية - دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية - ، بحث لإستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة والتمويل ، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة ، فلسطين ، 2009.
- لخضر لوصيف ، دور المراجعة الداخلية في تفعيل حوكمة المؤسسات - دراسة حالة مجمع صيدال - مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص إقتصاد وتسيير المؤسسات ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، 2009-2010 .
- مرابط هيبية ، أثر تطبيق الحوكمة في القطاع المصرفي وفقاً لمبادئ لجنة بازل ، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص بنوك ومالية ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة ، 2010-2011.

قائمة المراجع

- مبروك قدوري ، أثر تطبيق قواعد الحوكمة على جودة الافصاح المحاسبي ، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية ، تخصص دراسات محاسبة وجباية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارة ، جامعة قاصدي مرياح ، ورقلة ، 2011-2012.
- علاء بوقفة ، الاصلاح المحاسبي في الجزائر وأثره في تفعيل الممارسة المحاسبية ، مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم التجارية ، تخصص محاسبة وجباية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة قاصدي مرياح ، ورقلة ، 2011-2012.
- بن عزوز عبد الرحمان ، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية مع الاشارة لحالة بورصة تونس ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، فرع إدارة ومالية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة منتوري قسنطينة ، الجزائر ، 2011-2012.
- السعيد خلف ، دور أجهزة الرقابة المباشرة في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات - دراسة حالة لعينة من المراجعين والمهنيين والاكاديميين في الجزائر - مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير ، تخصص تدقيق ومراقبة التسيير ، جامعة قاصدي مرياح ، ورقلة ، 2011-2012.
- فدوري بوحناش ، شركة الأسهم الاستثماري ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، فرع قانون الاعمال ، كلية الحقوق ، جامعة الجزائر 1 ، 2011-2012.
- آيت مولود فاتح ، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري ، أطروحة دكتوراه في العلوم ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، الجزائر ، 2012 .
- سارة بن عثمان ، دور المراجعة الداخلية في تفعيل نظام الرقابة الداخلية في المؤسسة - دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار بحاسي مسعود 2013 - ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في علوم اقتصادية وعلوم التسيير وعلوم تجارية ، التخصص : تدقيق ومراقبة التسيير ، جامعة قاصدي مرياح ، ورقلة ، 2012-2013 .
- براهيمة كنزة ، دور التدقيق الداخلي في تفعيل حوكمة الشركات ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تخصص إدارة مالية ، جامعة قسنطينة 2 ، 2013-2014
- حمليل نواره ، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية الحقوق والعلوم السياسية ، جامعة مولود معمري ، تيزي وزو ، الجزائر ، دون تاريخ مناقشة .

المقالات :

- د.محمد براق، أسواق الأوراق المالية، مقال نشرته المجلة الجزائرية للعلوم القانونية و الاقتصادية و السياسية ، الديوان الوطني للأشغال التربوية، الجزائر، الجزء 37، 2001 .

قائمة المراجع

- د. حسين أحمد دحدوح ، دور لجنة المراجعة في تحسين كفاية نظم الرقابة الداخلية وفعاليتها في الشركات (دراسة ميدانية) ، مقال نشرته مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد 24 العدد الاول 2008 .
- د. زغدار أحمد و أ. سفير محمد، خيار الجزائر بالتكيف مع متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS) ، مقال نشرته مجلة الباحث عدد: 07-2009/2010 .
- د. حسين يرقى و أ. عمر علي عبد الصمد ، واقع حوكمة المؤسسات في الجزائر وسبل تفعيلها ، مقال منشور في <http://iefpedia.com> يوم 2015/05/12 على الساعة 05 .16 h
- د.عوض بن سلامة الرحيلي ، لجان المراجعة كأحد دعائم حوكمة الشركات - حالة السعودية - ، مقال نشرته مجلة جامعة الملك عبد العزيز مجلد 22 العدد الاول 2008 .
- أ. حبار عبد الرزاق ، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي - حالة دول شمال إفريقيا- ، مقال منشور في مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد السابع السادسي الثاني 2009.

الملتقيات

- د. كمال بوعظم ، أ.عبد السلام زايدى، مداخلة بعنوان : حوكمة الشركات ودورها في التقليل من عمليات التضليل في الأسواق المالية والحد من وقوع الأزمات - مع الإشارة إلى واقع حوكمة الشركات في بيئة الأعمال الدولية- ، الملتقى الدولي حول : الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات، جامعة باجي مختار ، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية ، 18 و19 نوفمبر 2009 ، عنابة ، الجزائر.
- أ.د. عبد الرزاق خليل و أ. عدي نعيمة ، مداخلة بعنوان : دور المراجعة كآلية لحوكمة المؤسسات الجزائرية ، الملتقى الدولي حول : الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات، جامعة باجي مختار، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية 18 و19 نوفمبر 2009 ، عنابة ، الجزائر.
- جاو حدو رضا ، بلعادي عمار، مداخلة بعنوان : دور حوكمة الشركات في إرساء قواعد الشفافية والإفصاح، الملتقى الدولي الأول حول :الحوكمة المحاسبية للمؤسسة -واقع رهانات .وآفاق، جامعة أم البواقي ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، 07 و 08 ديسمبر 2010 ، أم البواقي ، الجزائر.
- أ.شوقي جباري ،أ.فريد خميلي، مداخلة بعنوان :التدقيق وحوكمة الشركات، الملتقى الوطني الثامن حول : مهنة التدقيق في الجزائر الواقع و الآفاق في ضوء المستجدات العالمية المعاصرة ،جامعة 20 -أوت 1955 - سكيكدة -، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، أم البواقي، 12 أكتوبر 2011 .

قائمة المراجع

- د يحيى إلهام وبوحديد ليلي ، مداخلة بعنوان : تطبيق مبادئ حوكمة المؤسسات لتحسين جودة التقارير المالية ، الملتقى العلمي الدولي حول: آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير ، 25-26 نوفمبر 2013، ورقلة، الجزائر.
- شريقي عمر ، مداخلة بعنوان : لجان التدقيق كأحد متطلبات إرساء نظام الحوكمة ومحاربة الفساد في الشركات ، الملتقى العلمي الدولي حول: آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية المستدامة ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير ، 25-26 نوفمبر 2013، ورقلة، الجزائر.

- Yann PACLOT, Le gouvernement d'entreprise, pour quoi faire? , in actes de colloque " La gouvernance des sociétés cotées face à la crise " pour une meilleure protection de l'intérêts social, LGDJ, 2010.

المواقع الالكترونية :

- The Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD), Principles of Corporate government, 2004, www. Oecd. Org.. يوم الاطلاع 20/03/2015 على الساعة 35 h 22.
- Lignes directrices relatives a la gouvernance d'entreprise pour les sociétés cotées a la bourse, rapport « th le banese disponible en : http://www.ecgi.org/codes/documents/lebanon_guidelines_listedcompanies_2010_fr.pdf, le 22/05/2015 a 15h30
- دليل الاكتتاب يوم الاطلاع 22/05/2015 على الساعة 30 h 14
- <http://www.cosob.org/wp-content/uploads/2014/11/Introduction.pdf>

النصوص القانونية :

- الأمر 59/75 المؤرخ في 26/09/1975 ، المتضمن القانون التجاري ، المعدل والمتمم بالمرسوم التشريعي رقم 08/93 المؤرخ في 25/04/1993
- المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23/05/1993 المتضمن بورصة القيم المنقولة ج ر العدد 27 لسنة 1993.

قائمة المراجع

- القانون رقم 04/03 المؤرخ في 2003/02/17 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 ج ر العدد 11 لسنة 2003 .
- المرسوم التنفيذي رقم 170/98 المؤرخ في 1998/05/20 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ج ر العدد 34 لسنة 1998.
- المرسوم التنفيذي رقم 102/96 المؤرخ في 1996/03/11 المتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم ج ر العدد 18 لسنة 1996.
- القرار المؤرخ في 1998/08/02 المتضمن تطبيق المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 170/98 المؤرخ في 1998/05/20 المتعلق بالأتاوى التي تحصلها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ج ر العدد 70 لسنة 1998.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/96 المؤرخ في 1996/07/03 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم ج ر العدد 36 لسنة 1997.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/97 المؤرخ في 1997/11/18 المتعلق بشروط تسجيل الأعران المؤهلين للقيام بتداول القيم المنقولة في البورصة ج ر العدد 87 لسنة 1997.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/2000 المؤرخ في 2000/01/20 المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف المؤسسات التي تكون مسعرة في البورصة ج ر العدد 50 لسنة 2000.
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/2000 المؤرخ في 2000/09/28 يتضمن تنظيم وسير المصالح الإدارية والتقنية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ج ر العدد 08 لسنة 2000.
- تعليمة 01/98 المؤرخة في 30 أبريل 1998 والمتعلقة بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.

الكتب بالفرنسية:

- George Ripert et Rene Roblot ,Traite De Droit Comercial ,14 Edition, LGDJ ,1996 .
- Mansour Mansouri ,LA Bours Des Valeurs Mobilières D'alger, Edition Distribution Houma ,Alger,2005 ,p 14
- ZOUAIMIA Rachid, Les autorités de régulation indépendante dans le secteur financier en Algérie , Edition Houma , Alger , 2005

الفهرس

أ	المقدمة
02	الفصل الأول : المعايير الدولية ودور آليات الرقابة العالمية في تفعيل حوكمة
03	المبحث الأول : المعايير الدولية لجودة حوكمة الشركات
03	المطلب الأول : معايير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)
04	الفرع الأول: الإطار الفعال للحوكمة وحماية حقوق المساهمين
06	الفرع الثاني: المعاملة المتساوية للمساهمين و دور أصحاب المصالح
08	الفرع الثالث : الإفصاح والشفافية و مسؤوليات مجلس الإدارة
12	المطلب الثاني : معايير لجنة بازل للرقابة المصرفية العالمية (Basel Committee)
12	الفرع الأول : قواعد لجنة بازل الأولى للرقابة المصرفية العالمية
12	الفرع الثاني : قواعد لجنة بازل الثانية للرقابة المصرفية العالمية
13	الفرع الثالث : قواعد لجنة بازل الثالثة للإصلاحات المصرفية الدولية
14	المطلب الثالث : معايير مؤسسة التمويل الدولية
14	الفرع الأول : الإعسار وحقوق الدائنين
14	الفرع الثاني : الشفافية في نظم المحاسبة والمراجعة
16	المبحث الثاني : دور آليات الرقابة العالمية في تفعيل الحوكمة
16	المطلب الأول : مجلس الإدارة واللجان المساعدة له
16	الفرع الأول : مجلس الإدارة
23	الفرع الثاني : اللجان المساعدة لمجلس الإدارة

27	المطلب الثاني : المراجعة الداخلية
27	الفرع الأول : المقصود بالمراجعة الداخلية وطريقة عملها وأهميتها
28	الفرع الثاني : خصائص المراجعة الداخلية
29	المطلب الثالث: المراجعة الخارجية
29	الفرع الأول : المقصود بالمراجعة الخارجية والقائم بها
30	الفرع الثاني : القائم بالمراجعة الخارجية
31	الفرع الثالث : أهمية المراجعة الخارجية في حوكمة الشركات
33	الفصل الثاني : مساهمة النظام البورصي في حوكمة الشركات
34	المبحث الأول : آليات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في حوكمة الشركات
34	المطلب الأول : المقصود بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
35	الفرع الأول: الطبيعة القانونية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
36	الفرع الثاني : التنظيم المالي والإداري لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
38	المطلب الثاني: المهام والصلاحيات للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
38	الفرع الأول: مهام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
38	الفرع الثاني: صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
44	المبحث الثاني : دور الوسطاء في حوكمة الشركات
44	المطلب الأول : المقصود بالوسيط في عمليات البورصة
44	الفرع الأول : تعريف الوسيط

الفهرس

45	الفرع الثاني : وظائف الوسيط في عمليات البورصة
47	الفرع الثالث: مسؤولية الوسطاء في عمليات البورصة
48	المطلب الثاني: مساهمة الوساطة المالية في تفعيل المعاملات المالية
48	الفرع الأول : أنواع الأوامر
51	الفرع الثاني: التسعير و ميكانزماته في البورصة
57	خاتمة
60	قائمة المراجع
67	الفهرس

ملخص

إن للاهتزازات الاقتصادية وما نتج عنها من أزمات مالية في العديد من الدول المتقدمة منها دول شرق آسيا وبعض دول أمريكا اللاتينية، كان سببها الرئيسي والأساسي هو نقص الخبرات والكفاءات مما أدى إلى تقلص قيمتها السوقية ونشاطها وإلى التفكير في حماية المستثمرين من المضاربين في البورصات ومن أخطاء مجالس إدارات الشركات، وكذلك حمايتها من الفساد. مما أدى بالهيئات والمؤسسات الدولية إلى وضع معايير لحوكمة الشركات، وكان أبرزها معايير أو مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) والتي أصدرت 6 مبادئ وكان أبرزها الإفصاح والشفافية، وتكمن الحوكمة الجيدة للشركات المدرجة في البورصة في تفعيل دور مجلس الإدارة ودور الرقابة عليه وفي آليات لجنة تنظيم عمليات البورصة ورقابتها

الكلمات المفتاحية: حوكمة الشركات، البورصة، السماسرة، مجلس الإدارة، المساهمين، النظام البورصي.

Résumé

L'effondrement iconique et les crises filaires qui ont touché ce nombre de pays développés compris les

pays de l'Asie de l'est et quelques pays, d'Amérique latine ont pour principale cause le manque d'exporte et de compétence, ce qui a entraîné une rééducation des activités boursières et la protection des investisseurs contre la spéculation sur les marchés boursiers et contre la conduction

La réarmement des institutions et organismes internationaux a été de faire des normes de bonne gouvernance les entreprises de l'organisation de coopération et de développement économique (OCDE) qui a fixé la transparence, l'activation du rôle du conseil d'administration et les mécanismes de contrôle des opérations

Mot clés : la gouvernance d'entreprise de marché boursier, les courtiers, les conseils d'administration, les actionnaires, le système alors .

Summary

The iconic effondrement and wired crisis which affected developed countries this number including

countries the East Asia and some pay, in Latin America have been because the main export brand and competence, which has led to rehabilitation trading activities and investor protection between the speculation No rough and dung beetles against conduction

The réarmement's're institutions and international organisms ity has to rely on good governance the business organization for Economic Cooperation and Development (OECD) which set transparency, activating the role of the board and the mechanisms the operation control

key word : governance of stock market business, brokers, board, shareholders, the system then.