

واقع الإفصاح المحاسبي في بورصة الجزائر
The reality of the accounting disclosure in
the Algiers Stock Exchange

مروة عبد الرحيم، المدرسة العليا للتسيير والاقتصاد الرقمي، الجزائر

البريد الإلكتروني: malak2077@hotmail.com

Abstract :

This study examined the reality of the accounting disclosure of companies on the Algiers Stock Exchange, as well as the notion of accounting disclosure, its importance, its objectives and its rules, as well as the impact of the statement of accounts and the quality financial reports. As the financial statements are prepared to meet the common needs of most users who make the following economic decisions: determining when to buy or hold investments in stocks or sell them, assess the performance of management and measure how well it is doing. fulfills its responsibilities to shareholders, assess the establishment's ability to make contributions to workers and provide them with additional benefits, Determine distributable profits and the amount of returns on shares. Prepare and use national income statistics. The results of the study concluded that the reality of disclosure to the Algerian stock exchange is insufficient compared to international stock exchanges.

Keywords: Disclosure, Financial Market, Financial Statements, Accounting Information.

المخلص:

لقد تطرقت هذه الدراسة إلى واقع الإفصاح المحاسبي للشركات في بورصة الجزائر، ولذلك، فقد تم التطرق لمفهوم الإفصاح المحاسبي وأهميته وأهدافه وقواعده، وتأثير حالة الحسابات وجودة التقارير المالية. حيث يتم اعداد البيانات المالية للوصول لتلبية

الاحتياجات المشتركة لمعظم المستخدمين الذين يتخذون القرارات الاقتصادية التالية: تحديد وقت الشراء أو الاحتفاظ بالاستثمارات في الأسهم أو بيعها، تقييم أداء الإدارة وقياس مدى الوفاء بمسؤولياتها تجاه المساهمين، تقييم قدرة المنشأة على تقديم مساهمات إلى العمال وتزويدهم بمزايا إضافية، تحديد الأرباح القابلة للتوزيع ومقدار عوائد الأسهم، إعداد واستخدام الإحصاءات على الدخل القومي. وقد خلصت نتائج الدراسة إلى أن واقع الإفصاح في البورصة الجزائرية غير كاف مقارنة بالبورصات العالمية.

الكلمات المفتاحية: الإفصاح، السوق المالي، القوائم المالية، المعلومات المحاسبية.

1. مقدمة:

شهد الفكر المحاسبي اعترافاً واهتماماً متزايدين بالإفصاح المحاسبي وعلاقته بمصادقية التقارير والقوائم المالية، خاصة لما توفره أسواق الأوراق المالية من قنوات ومداخل سليمة أمام الأفراد ولاسيما صغار المستثمرين، كما أنها أداة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق جملة من المنافع الاقتصادية منها منافع الحياة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب. كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في تلك الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هذه الشركات. وكلما كانت أسواق الأوراق المالية فعالة كلما كانت أكثر قدرة على تحقيق رسالتها الحيوية في دعم وتوطيد الاستقرار الاقتصادي للدولة. وباعتبار أن المحاسبة تهدف إلى تحقيق وظيفتين أساسيتين هما قياس النشاط الاقتصادي للمنشأة، وإيصال المعلومات لمستخدميها لمساعدتهم في اتخاذ القرارات لذا فإنه يجب اتباع قواعد وسياسات محاسبية تؤدي إلى الإفصاح عن المعلومات الاقتصادية أو المحاسبية المعروضة عن الحقائق والعلاقات الأساسية المتعلقة بالمنشأة. ومن هنا نجد أن الإفصاح من أهم المعايير المحاسبية لذلك

أصدرت لجنة معايير المحاسبة الدولية "IASB" المعيار المحاسبي الدولي رقم (1) بعنوان "عرض القوائم المالية" في جويلية عام 1998 ليحل هذا المعيار محل معايير المحاسبة الدولية رقم (1) الإفصاح عن السياسات المحاسبية ومعايير المحاسبة الدولية رقم (5) المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في القوائم المالية ومعايير المحاسبة الدولية رقم (13) عرض الأصول المتداولة والالتزامات. ومواكبة لهذه التطورات قطعت البورصة الجزائرية شوطا يسيرا في هذا المجال والذي يتطلب جهودا مكثفة لتحسينه.

مما تقدم نستطيع بلورة الإشكالية الجوهرية التي تحاول دراستنا هذه الإجابة عنها حيث يمكننا صياغتها كما يلي:

ماهية الإفصاح المحاسبي ومدى تطبيقه على الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية
من أجل معالجة الإشكالية ولكي تستوفي الدراسة كافة جوانبها اعتمدنا على المحاور التالية:

المحور الأول: مفهوم، أنواع ومكونات الإفصاح المحاسبي.

المحور الثاني: الإفصاح في بورصة الجزائر

أهداف الدراسة: إبراز نقاط الضعف والقوة المتعلقة بتطبيق بنود الإفصاح في البورصة الجزائرية.

أهمية الدراسة: تتمثل في إبراز تأثير ودور الإفصاح والشفافية في تطوير الأسواق المالية وانعكاس ذلك سلبا أو ايجابا على مختلف المتعاملين الاقتصاديين.

منهج الدراسة: تم الاعتماد على المنهجين الوصفي والتحليلي، حيث استخدم الأول في الجانب النظري للإحاطة بمختلف جوانب الدراسة أما الثاني فتم استخدامه لتحليل البيانات والمعلومات المحاسبية والمالية المنشورة من قبل الشركات المدرجة في البورصة الجزائرية.

2. المحور الأول: مفهوم، أنواع ومكونات الإفصاح المحاسبي

2.1. مفهوم الإفصاح المحاسبي:

إن مصطلح الإفصاح يستخدم في المحاسبة ليعبر عن عملية إظهار وتقديم المعلومات الضرورية عن الوحدات الاقتصادية للأطراف التي لها مصالح حالية أو مستقبلية بتلك الوحدات الاقتصادية، وهذا يعني أيضا أن تعرض المعلومات بالقوائم والتقارير المالية بلغة مفهومة للقارئ الواعي دون لبس أو تضليل، لذا يعتبر الإفصاح المحاسبي أحد أدوات الاتصال وبدون الاتصال لن تكون هناك فائدة من مخرجات النظام المحاسبي، ويجب الإشارة إلى أن عملية الاتصال وتقديم المعلومات لا تتم فقط من خلال القوائم المالية ولكن أيضا من خلال التقارير المالية بكاملها، وبالتالي فالإفصاح المحاسبي يمكن أن ينقسم إلى عدة أشكال على حسب مكان عرض المعلومات أو نوع المعلومة أو الدافع من وراء الإفصاح. وقد اختلف المحاسبون في تحديد تعريف محدد للإفصاح المحاسبي فالبعض يرى أن الإفصاح يشير إلى المعلومات المالية ذات الاختصاص داخل أو خارج نطاق الهيكل الأساسي للقوائم المالية متضمنا الطرق المستخدمة في إعداد القوائم المالية⁽¹⁾. ويعرف بعض الكتاب الإفصاح المالي على أنه نشر المعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية، اجبارية كانت أو تطوعية، من خلال قنوات رسمية أو غير رسمية⁽²⁾. ويعرف المحاسبون مصطلح الإفصاح (Disclosure) بأنه يعني نشر المعلومات المالية عن المنشأة من خلال التقارير المالية وبوجه عام التقارير الدورية، وقد يستخدم مصطلح الإفصاح المالي بطريقة أكثر تحديدا لكي يدل على المعلومات غير المدرجة في القوائم المالية ذاتها⁽³⁾، ويعرف آخرون الإفصاح المالي بأنه الاظهار الكامل والواضح للحقائق أو الاحداث أو الظروف

1 APB, « Disclosure of Accounting Policies », 1972, Opinion N° 22.

2 Gibbins Michael, Richardson Alan & Waterhouse John, «The management of corporate financial disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies and processes», Journal of Accounting Research, Vol 28 N° 1 Spring 1990, Printed in U.S.A, p 122.

3 Hendrickson. E. S & Bread. M. F “Accounting Theory”, (Richardson D, Boston, 1922), p884

المختلفة في قائمة المركز المالي والقوائم المالية الاخرى في صورة ملاحظات تفسيرية أو رؤوس جانبية أو من تقرير المراجع (4).

2.2. أنواع الإفصاح المحاسبي:

يشير مصطلح الإفصاح في المحاسبة إلى تقديم المعلومات الضرورية عن المنشأة والتي يتوقع أن تؤثر على قرارات القارئ الواعي لتلك المعلومات، ويشير الإفصاح في التقارير المالية إلى العديد من القضايا (5):

- تحديد أهداف الإفصاح وطبيعة مستخدمي المعلومات المالية ومدى قدرتهم على استخدامها وتفسيرها.
 - كيفية الإفصاح عن المعلومات المالية.
 - تحديد التوقيت المناسب للإفصاح عن المعلومات المالية.
- وبصفة عامة توجد وجهتي نظر للإفصاح عن المعلومات المالية، فالأولى تمثل وجهة النظر التقليدية للإفصاح وهي ما يشار إليها بالإفصاح الوقائي، أما الثانية فتتمثل وجهة النظر الحديثة للإفصاح وهي ما يشار إليها بالإفصاح التتقيفي أو المعرفي، وفيما يلي نذكر أهم أنواع الإفصاح المحاسبي (6):

1) الإفصاح الوقائي: يهدف الإفصاح الوقائي إلى حماية المستثمر العادي الذي لديه دراية محدودة باستخدام المعلومات المالية، وهذا عن طريق القضاء على أية أضرار قد تصيبه من بعض الاجراءات والتعامل غير العادل. ويعتمد الإفصاح الوقائي على تبسيط المعلومات المالية إلى الحد الذي يجعلها مفهومة لدى المستثمر محدود المعرفة، والبعد عن تقديم المعلومات التي تعكس درجة كبيرة من عدم التأكد ومراعاة المقدرة المحدودة

4 د. عبد الحي مرعي، محمد سمير الصبان، "دراسات في تطوير الفكر المحاسبي وبعض المشاكل المحاسبية المعاصرة"، بيروت، الدار الجامعية، 1990، ص 22.

5 د. أمين السيد أحمد لطفي، "نظرية المحاسبة، القياس والإفصاح والتقارير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية"، (ج2، القاهرة، مكتبة كلية التجارة، 2006)، ص 33.

6 المرجع نفسه، ص 33-35.

للمستثمر عند تحديد مقدار المعلومات التي يجب الإفصاح عنها. اذن يكون الإفصاح وقائياً بجعل المعلومات على درجة عالية من الموضوعية حتى لا يساء فهمها أو استخدامها، وهذا يتطلب الإيضاحات التالية:

- ◀ التغيرات في السياسات المالية الخاصة بالإحلال، تقييم الأصول... الخ
- ◀ التغيرات في طبيعة الوحدة المحاسبية من الناحية القانونية أو الادارية.
- ◀ المكاسب والخسائر المحتملة والتي لها تأثير على طبيعة النشاط في المستقبل.
- ◀ الارتباطات المالية وخاصة طويلة الأجل.
- ◀ الاحداث التي وقعت خلال السنة المالية المستمرة أو اللاحقة على انتهاء السنة المالية المعروض قوائمها.

(2) الإفصاح التثقيفي أو المعرفي: يهدف هذا النوع من الإفصاح إلى تقديم معلومات مفيدة لأغراض اتخاذ القرارات الاستثمارية حيث يقوم على الاعتبارات التالية:

أ. عدم اقتصار هدف المعلومات المالية على مفهوم الرقابة التقليدية - إخلاء مسؤولية الإدارة - وامتداده لهدف تقديم معلومات ملائمة ومفيدة لاتخاذ قرارات مثل الاستثمار والتمويل.

ب. امكانية استعانة المستثمر الفردي ذو القدرة المحدودة على تفسير المعلومات المالية بالخدمات الاستشارية للمحللين الماليين المهنيين الذين يكون لديهم الوعي بأسس المعلومات المالية واستخداماتها.

ج. من الأهمية بمكان توجيه المعلومات المفصح عنها في القوائم المالية نحو مساعدة المستثمرين على تقدير المتغيرات التي تعتمد على قياس درجة المخاطر النسبية.

يرتبط الإفصاح التثقيفي بالأسواق المالية التي تعكس أثر المعلومات بسرعة وبعدالة لأغراض تحديد أسعار الاستثمارات ذات الكفاءة، ومن هنا يتوجه هذا الإفصاح نحو توفير المعلومات التي تمكن السوق من التوصل لأسعار متوازنة تحقق عدالة توزيع العوائد ودرجات المخاطر، مما يمكن من الحد من مساوئ استخدام المعلومات الخاصة لتحقيق مكاسب لبعض المتعاملين على حساب الفئات الأخرى التي قد لا تتوفر لديها

تلك المعلومات. إذن يتجه الافصاح التتقيفي أيضا نحو زيادة حجم المعلومات المفصح عنها، والتركيز على المعلومات التي تحتاج لدرجة أكبر من الدراسة والخبرة بالإضافة إلى المعلومات الملائمة التي تتصف بدرجة كبيرة نسبيا من التقدير ومن أمثلة ذلك التنبؤات المالية والمعلومات المرحلية أو المعلومات القطاعية، وهذا يتطلب ما يلي:

- ◀ معلومات عن أثر تغير الأسعار.
- ◀ معلومات عن التنبؤات المالية.
- ◀ التقارير القطاعية على أساس خطوط الإنتاج أو المناطق الجغرافية.
- ◀ مكونات الأصول الثابتة وعناصر المخزون.
- ◀ الإنفاق الرأسمالي الحالي والمقدر ومصادر التمويل.
- ◀ طرق تقييم العملات الأجنبية المملوكة للشركة.
- ◀ سياسة الإدارة في تكوين الاحتياطات والمخصصات وتوزيع الأرباح.

(3) الإفصاح الإجمالي: ينشأ الإفصاح الاجباري من خلال اصدار القوانين والقواعد المهنية التي تلزم المنشآت الاقتصادية بتنظيم محتوى وعرض وتوقيت التقارير المالية المنشورة، فالسلطة الحكومية أو المنظمة المهنية تقوم بإصدار معايير محاسبية يلتزم بها في مرحلة القياس أو تقوم بتحديد المعلومات المحاسبية التي يجب الإفصاح المحاسبي عنها في مرحلة التقرير، ويرى مؤيدو الإفصاح الاجباري مدى أهميته لتحقيق التوزيع الأمثل للموارد في توزيع العائد بين الأطراف المختلفة، ويرون كذلك أن الإفصاح المحاسبي الاجباري يحقق الثقة في سوق رأس المال مما يشجع المستثمرين على توجيه مدخراتهم لفرص الاستثمار المختلفة، كما أنهم يؤكدون أن سوق رأس المال ليس كفيلا بتحقيق الإفصاح الاختياري الكافي⁽⁷⁾. يعتبر الإفصاح المحاسبي الاجباري أحد الوسائل الفعالة للرقابة على تكاليف الوكالة، فيستخدمه كل من الملاك والدائنين لوضع حدود معينة تقلل من تكاليف الوكالة ومن ثم يمكن القول بأن هدف الإفصاح الاجباري هو توفير معلومات محاسبية لمستخدمي التقارير المالية وذلك من أجل التوزيع الأمثل

7 د. كمال الدهراوي، "دور الإفصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، (كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 1994)، ص 65.

للموارد الاقتصادية المحدودة وعدم تحقيق عوائد غير عادية من عدم التماثل في المعلومات وبالتالي تنشيط سوق رأس المال وهو الهدف المنشود من الإفصاح المحاسبي الاجباري في ظل التغيرات الاقتصادية الحالية (8)

(4) الإفصاح الكافي: يشمل تحديد الحد الأدنى الواجب توفيره من المعلومات المحاسبية في القوائم المالية ، ويمكن ملاحظة أن مفهوم الحد الأدنى غير محدد بشكل دقيق إذ يختلف حسب الاحتياجات والمصالح بالدرجة الأولى كونه يؤثر تأثيراً مباشراً في اتخاذ القرار ناهيك عن أنه يتبع للخبرة التي يتمتع بها الشخص المستفيد، بمعنى أن تشمل القوائم المالية والملاحظات والمعلومات الاضافية المرفقة بها كل المعلومات المتاحة المتعلقة بالمنشأة لتجنب تضليل الاطراف المهمة بها وبعد الإفصاح الكافي من أهم المبادئ الرئيسية لإعداد القوائم المالية.

(5) الإفصاح العادل: يهتم الإفصاح العادل بالرعاية المتوازنة لاحتياجات جميع الأطراف المالية، إذ يتوجب إخراج القوائم المالية والتقارير بالشكل الذي يضمن عدم ترجيح مصلحة فئة معينة على مصلحة الفئات الأخرى من خلال مراعاة مصالح جميع هذه الفئات بشكل متوازن. أي أن يتم الإفصاح عن المعلومات بطريقة عادلة تضمن وصولها بنفس القدر الى كافة المستفيدين دون تحيز إلى جهة معينة.

(6) الإفصاح الكامل: يشير إلى مدى شمولية التقارير المالية وأهمية تغطيتها لأي معلومات ذات أثر محسوس على القارئ ، وبأبني التركيز على ضرورة الإفصاح الكامل من أهمية القوائم المالية كمصدر أساسي يعتمد عليه في اتخاذ القرارات، ولا يقتصر الإفصاح على الحقائق حتى نهاية الفترة المحاسبية بل يمتد إلى بعض الوقائع اللاحقة لتواريخ القوائم المالية التي تؤثر بشكل جوهري على مستخدمي تلك القوائم، أي أنه يشمل كافة المعلومات المحاسبية المتوفرة مما يعني معه اظهار معلومات بكميات كبيرة ، مما يؤدي الى اغراق مستخدمي القوائم المالية بمعلومات قد لا يكون هناك حاجة لها.

8 د. كمال الدهراوي، د. يحيى أبو زيد، 'دراسة تجريبية للاختلافات في درجة الإفصاح المحاسبي بين الشركات الكونية"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، (كلية التجارة، جامعة طنطا، 1995)، ص 87.

2.3. مكونات الإفصاح المحاسبي:

يتضمن إطار الإفصاح المحاسبي ثلاث مكونات هي بيئة الإفصاح، صفات وخصائص الإفصاح وانعكاسات الإفصاح: (9)

أ. بيئة الإفصاح: تشمل بيئة الإفصاح العناصر التالية:

أ. تاريخ الشركة: تتمتع الشركات التي لها تاريخ يشير إلى ارتفاع نسبة أرباحها من سنة إلى أخرى بثقة المتعاملين معها في السوق فهي دائما تسعى إلى زيادة الإفصاح، أما الشركات التي لها تاريخ يشير إلى توالي خسائرها وانخفاض جودة منتجاتها فسوف تسعى إلى تخفيض حجم الإفصاح وتأخير الإفصاح عن الأخبار السيئة.

ب. استراتيجية الشركة للإفصاح: تتخذ إدارة الشركة قرار الإفصاح الاختياري بعد المفاضلة بين استراتيجيتين إما استراتيجية الإفصاح المسبق حسب نوع المعلومات التي لديها، وفي هذه الحالة فإن الشركة ستفاضل بين الإفصاح وعدم الإفصاح حسب المركز التنافسي وأثر الإفصاح عليه، وإما استراتيجية الإفصاح البعدي أي بعد ظهور الحقائق فقد تختار الإدارة الإفصاح في حالة تحقيق نتائج جيدة أو عدم الإفصاح في حالة تحقيق نتائج غير مرضية.

ج. موقف الشركة التنافسي والمالي: بالرغم من الآثار السلبية للإفصاح المحاسبي على المركز التنافسي لبعض الشركات إلا أنه قد يؤدي إلى زيادة المنافسة بين الشركات وبعضها البعض مما يحقق مصلحة وفائدة للاقتصاد القومي، حيث أن الدول التي تتميز بجودة الإفصاح واتساع مداه ومحتواه تحقق الشركات بها فوائد تتعلق بتخفيض تكلفة رأس المال، وتحقيق السيولة وتوفير الشفافية وهذا ما يؤدي إلى جذب الاستثمارات الأجنبية لسوق المال المحلي مما يحقق للدولة ميزة تنافسية في أسواق المال العالمية.

9 Wiedman. C, Discussion of voluntary, "Discussion of "Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock?", (Contemporary Accounting Research, 2000), Volume 17, Issue 4, pp. 663- 669.

د. السوق: أثبتت العديد من الدراسات أن هناك علاقة طردية بين زيادة مستوى الإفصاح وزيادة السيولة وكفاءة سوق رأس المال، حيث أن زيادة مستوى الإفصاح يؤدي إلى تخفيض حالة عدم التأكد في سوق رأس المال مما يشجع المزيد من المستثمرين على التعامل شراءً وبيعاً في سوق رأس المال والمشاركة في مخاطر السوق مما يؤدي إلى كفاءة سوق رأس المال في تخصيص الموارد وتحقيق التنمية الاقتصادية.

II. **صفات وخصائص الإفصاح:** إن الإطار الذي قدمه مجلس معايير المحاسبة المالية (FASB) يعتبر من أفضل الأطر التي تناولت الخصائص النوعية للمعلومات المحاسبية، وقد تعرض المجلس لعدد منها نذكرها فيما يلي: (10)

أ. **القابلية للفهم:** والتي تعني إدراك مستخدمي المعلومات بأهمية محتواها مما يجعلهم يستخدمونها كمدخلات للقرار.

ب. **الملاءمة:** والتي تعني أن تؤدي المعلومات إلى التوصل إلى البديل الأفضل سواء لقدرتها التنبؤية المرتفعة أو لقدرتها على تعديل التوقعات المسبقة لمتخذي القرارات أو لتوصيلها لمتخذي القرار في التوقيت المناسب قبل أن تفقد أهميتها.

ج. **إمكانية الاعتماد على المعلومات المحاسبية:** والتي تشير إلى مدى خلو المعلومات المحاسبية من الأخطاء والتحيز ومدى صدقها مما يجعلها قابلة للتحقق ومحايدة، وتجدر الإشارة إلى أن للمعلومات المحاسبية خاصيتين ثانويتين هما إمكانية المقارنة والاتساق حيث تشير الخاصية الأولى "إمكانية المقارنة" إلى تشابه طرق القياس والإفصاح بين الشركات مما يجعل المعلومات المحاسبية الخاصة بها قابلة للمقارنة، وتشير الخاصية الثانية "الاتساق" إلى أن قيام الشركة بإتباع نفس المعالجات المحاسبية من فترة لأخرى وعدم التحول عنها إلى معالجات بديلة إلا في حالة ثبوت أفضلية وملاءمة المعالجة البديلة.

ومن جهة أخرى تعرف إمكانية الاعتماد على المعلومات المحاسبية بأنها خلو محتوى الإفصاح من الأخطاء الجوهرية والتي تتطلب البعد عن التحيز والحكم الشخصي قدر الامكان، ويلاحظ إمكانية تعارض هاتين الخاصيتين، فالمعلومات الملائمة تكون عادة

10 FASB, Financial Accounting Standard Board, N°02, 1980.

مستقبلية في حين أن المعلومات المستقبلية لا يمكن الاعتماد عليها مثل المعلومات التاريخية المؤيدة بالمستندات. (11)

د. الموضوعية: تعني عدم التحيز بما يحقق اتفاق أحكام القانمين بالقياس بحيث يمكن اتخاذ قرار واحد بناءً على نفس المعلومات المحاسبية برغم اختلاف المستويات القائمة باتخاذها وهذا يرجع إلى وجود دليل موضوعي (مستند) لكل عملية مثبتة في الدفاتر والقوائم.

هـ. التوقيت المناسب: ويقصد بالتوقيت المناسب أن يتم توصيل المعلومات المحاسبية للمستفيدين دون بطء أو تأخير وعند الحاجة إليها.

بمعنى توافر المعلومات المحاسبية عند حاجة متخذ القرار إليها وبصورة حديثة حتى لا تفقد المعلومات المحاسبية حيويتها ونفعيتها، ويتضمن التوقيت المناسب للتقارير المالية عنصرين أساسيين:

الأول: يتعلق بالفترة الزمنية التي تعد عنها التقارير المالية فقد تكون ربع سنوية أو نصف سنوية أو سنوية.

الثاني: يتعلق بالفترة الزمنية التي تنقضي من نهاية فترة إعداد التقارير المالية حتى تنشر وتستخدم هذه التقارير، وهذه الفترة هي استخدام المعلومات الداخلية بواسطة الإدارة وبعض المستثمرين المقربين لتحقيق عوائد غير عادية وبالتالي ظهور مشكلة عدم تماثل المعلومات، ويجب تخفيض هذه الفترة بقدر الامكان.

III. انعكاسات الإفصاح: تتأثر مصالح الشركة نتيجة قرار الإفصاح الاختياري في الجوانب التالية: (12)

11 Anne Beatty, "Interest Rate Risk Disclosure, Valuation and Interest Rate Sensitivity of Commercial Bank", Unpublished Working Paper that Presented in University of Florida, October 1996, pp. 80-81.

12 Feltham. Gerald A, Gigler. Frank B, Hughes. John S, "The effects of line of business reporting on competition in oligopoly settings", Contemporary accounting research, Volume 9, Issue 1, fall 1992, p 28.

أ. تكلفة رأس المال: تتفق معظم الدراسات أن الشركة التي تقوم بالإفصاح الإضافي تحقق فوائد تؤدي إلى تخفيض تكلفة رأس المال الذي تحتاجه الشركة، حيث أن الإفصاح يساعد المستثمرين والدائنين على تفهم وتقدير مخاطر الاستثمار، وتكلفة رأس المال تتكون من عناصر ثلاثة هي: معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر، المخاطر الاقتصادية، ومخاطر المعلومات.

إن وجود معلومات عن طريق الإفصاح يساعد على تقدير المخاطر الاقتصادية تقديراً دقيقاً علاوة على خفض تكلفة مخاطر المعلومات مما ينعكس على تكلفة رأس المال.

ب. السيولة: يساهم الإفصاح الإضافي الجيد في تحقيق السيولة في أسواق رأس المال، وهذا يفيد في كفاءة تخصيص رأس المال على المستوى القومي، وتتضح هذه العلاقة إذا ما علمنا أن السيولة تتوقف على عدد الصفقات التي تحدث في سوق رأس المال، بحيث كلما زاد عدد الصفقات زادت السيولة، ويتوقف عدد الصفقات بدوره على عنصرين هما:

❖ درجة تماثل المعلومات بين المستثمرين.

❖ درجة عدم التأكد لدى المستثمرين.

إذا زاد مقدار عدم التماثل في المعلومات وعدم التأكد يقل عدد الصفقات، وبما أن الإفصاح يقلل من عدم التماثل في المعلومات ويقلل من عدم التأكد فإن هذا يؤدي بالتالي إلى زيادة عدد الصفقات التي تتم في سوق رأس المال، وهذا ما يؤدي بدوره إلى زيادة السيولة.

ج. هيكل الملكية: تشير غالبية الدراسات إلى أن الشركات التي يحتوي رأسمالها على نسبة عالية من القروض سوف تميل نحو زيادة مدى الإفصاح الاختياري وذلك بسبب ارتفاع تكاليف الوكالة في هذه الشركات.

3. المحور الثاني: الإفصاح في بورصة الجزائر

3.1. نشأة بورصة الجزائر:

شرعت السلطات الجزائرية بداية من عام 1988 في تبني إصلاحات هيكلية شاملة، بهدف تحضير القطاع الإنتاجي واللجوء إلى اتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة للاستقلالية المالية للمؤسسات العمومية وإبعادها عن التدخلات الإدارية وذلك بموجب القانون (01/88) والمسمى بالقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية.

وقد تم إنشاء ثمانية صناديق مساهمة بموجب القانون (03/88) والتي كانت تعد حلقة وصل بين السلطات العمومية والمؤسسات العمومية الاقتصادية، وقد تم تفويض حق الملكية لهذه الصناديق التي لعبت دورا مهما ورئيسيا في تسيير المؤسسات العمومية الاقتصادية.

مر إنشاء البورصة الجزائرية بمراحل عديدة من أهمها نذكر: ¹³

المرحلة الأولى من 1990 إلى 1992: لمسايرة الواقع الاقتصادي الجديد الذي يرتكز أساسا على حرية السوق قامت الدولة باستبدال هذه الصناديق بمؤسسات جديدة سميت الشركات القابضة (Holding) بتاريخ 09 نوفمبر 1990 على شكل شركة ذات أسهم، فهي تقوم بتنظيم ومراقبة الأموال العمومية التي بحيازة الدولة وكل حركات رؤوس الأموال بين المؤسسات التجارية التابعة لها وبلغ عدد هذه الشركات 7، وهي الشركة القابضة للمحروقات، الشركة القابضة للتجهيزات، الشركة القابضة للبناء، الشركة القابضة للكيمياء والصيدلة، الشركة القابضة للاتصال والإلكترونيك، الشركة القابضة

¹³شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر (طبعة 2، الجزائر: دار هومة، 1990)، ص 79.

للصناعة، والشركة القابضة للخدمات. ونشير إلى أن عدد هذه الشركات قد تقلص في سنة 2000 إلى (05) شركات.¹⁴

استوجب النظام التأسيسي لشركات المساهمة إنشاء سوق يسمح بتداول أسهم هذه الشركات، ولهذا قامت السلطات العمومية عام 1990 بتحضير شروط قيام بورصة أوراق مالية من الجانب المادي، في انتظار توفير الشروط القانونية، والاقتصادية، وعلى هذا الأساس قررت الحكومة من خلال هيئة مؤهلة وهي "الجمعية العامة لصناديق المساهمة" إنشاء هيئة تم تسميتها مؤقتا بـ "شركة القيم المنقولة" (SVM) بعقد موثق في 09 ديسمبر 1990، برأس مال اجتماعي قدر بـ (320.000 دج)، كما تم الاكتتاب فيه وقسم بأقساط متساوية بين صناديق المساهمة الثمانية، وقد حددت مهامها على أساس المهام التي تقوم بها البورصة في الدول المختلفة.

وقد تعرضت هذه الشركة إلى عدة صعوبات أعاقَت مهمتها، وتمثلت هذه الصعوبات فيما يلي:

• عدم كفاية رأس المال الاجتماعي.

• عدم وضوح طبيعة المهمة التي كلفت بها شركة القيم المنقولة.

المرحلة الثانية من 1992 إلى 1993: تقرر في شهر فيفري من عام 1992 رفع

رأسمال شركة القيم المنقولة إلى 9.320.000 دج.

وتم تغيير النظام التأسيسي خاصة القوانين المتعلقة بالتسمية والموضوع، حيث أصبح اسم الشركة رسميا "بورصة القيم المنقولة"، وتم تحضيرها لكي تكون جاهزة للتشغيل في أواخر سنة 1992، كما تم توضيح مهمتها على أساس المهام التي تقوم بها البورصة في البلدان الأجنبية.

¹⁴مختار حميدة، دور الأسواق المالية في تفعيل عملية الخصخصة، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 2001/2000.

ورغم كل هذه التحضيرات بقيت البورصة هيكل جامد في الاقتصاد ولم تعكس أي وضعية حيوية وهذا يعود لبعض المعوقات التي تسببت في إعاقة نشاطها والتي نذكرها:

◀ المحيط الاقتصادي غير المشجع (معدل تضخم مرتفع، أسعار فائدة مرتفعة).

◀ الوضعية المتدهورة للمؤسسات العمومية الاقتصادية التي تمنعها من الدخول إلى البورصة.

◀ غياب الحس الثقافي البورصي لدى العامة.

◀ غياب المتخصصين في هذا النوع من النشاطات.

كما تم إقرار المرسوم رقم (08/93) المؤرخ في 25 أبريل 1993 المتعلق بإجراء تعديلات خاصة أجريت على القانون التجاري قصد خلق الإطار القانوني المناسب لعمل البورصة ونشاطها دون عوائق ومن هنا بدأ العمل في البورصة. وأخيرا بموجب المرسوم التشريعي رقم (10/93) المؤرخ في 23 ماي 1993 تم التأكيد على ترقية البورصة وذلك من خلال إنشاء هيئتين هما: ¹⁵ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) وشركة تسيير بورصة القيم (SGBV).

المرحلة الثالثة ما بعد 1993: تواصلت المراسيم والقوانين التي تنظم البورصة، وذلك

لاستكمال الإطار القانوني الخاص بهذه المؤسسة حيث تم إصدار المراسيم التالية:

✓ المرسوم رقم (133/96) والمرسوم (134/96) المؤرخين في 13 أبريل 1996 واللذان يحددان شروط ممارسة السهم النوعي وكيفيةها، كما يحددان شروط تملك الجمهور للأسهم والقيم المنقولة الأخرى في المؤسسات العمومية التي ستخصص وكيفيات ذلك.

¹⁵ Collection Guide Plus, La bourse et les opérations boursières : la bourse d'Alger, (édition Alger 1998), P05.

✓ المرسوم رقم (01/97) المؤرخ في 08 ماي 1997 والمتعلق بتنفيذ العمليات الخاصة بالأوراق المالية.

بهذه المراسيم وأخرى تم تحديد إطار سير البورصة والتي أصبحت مؤسسة موجودة فعلا، وبدأ العمل فيها وذلك بالإنشاء الفعلي لشركة إدارة بورصة القيم (SGBV) في 12 ماي 1997 وتحديد وظائفها وإطار تخصيصها، وكذلك تعيين الوسطاء في عمليات البورصة وتحديد مهامهم. وفي ظل هذه التطورات كان وجوبا على الجزائر أن توجد مقرا تنشط فيه البورصة لتكون كمثيلاتها في العالم، فافتتحت مقر بورصة الجزائر في صيف 1999 لتتبع سلسلة تطورات بدخول أربع مؤسسات ضخمة للبورصة وهي صيدال، الأوراسي، سوناطراك وإرياض سطيف، وهذا إما لزيادة رأسمالها (إرياض سطيف) أو لبيع جزء من رأسمالها وخصصتها (الأوراسي، صيدال) أو لبيع سنداتهما بحثا عن التمويل (سوناطراك)، وقد تمت أول جلسة تداول في سبتمبر 1999 تم فيها تسعير سهم إرياض سطيف وبعد أسبوع تم تسعير سهم صيدال، أما سهم الأوراسي فقد تم تسعيره في أواخر شهر نوفمبر، بينما تم تسعير سند سوناطراك في شهر أكتوبر.

3.2. تنظيم بورصة الجزائر:

تضم بورصة الجزائر العديد من المؤسسات والمهنيين، نذكرهم فيما يلي:

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

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

III. الوسطاء في عمليات البورصة (IOB): هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساساً حول القيم المنقولة. ويتم اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وهم البنك الوطني الجزائري (BNA)، البنك الخارجي الجزائري (BEA)، بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)، بنك التنمية المحلية (BDL)، القرض الشعبي الجزائري (CPA)،

الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP)، بنك BNP PARIBAS ALGERIE. IV. المؤتمن المركزي: الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة" وهو عبارة عن شركة ذات أسهم، تتمثل مهمتها في ضمان حفظ السندات المالية المصدرة، وإدارة الحسابات الجارية المفتوحة باسم ماسكي الحسابات حافضي السندات (TCC)، وإنجاز معاملات على السندات لفائدة الشركات المصدرة، ونزع الصفة المادية عن السندات وترميزها وفقاً للمعايير الدولية (ISIN: الرقم الدولي لتعريف الأوراق المالية)

V. ماسكي الحسابات حافظو السندات (TCC): هم البنوك والمؤسسات المالية الشركات التجارية التي تمتلك صفة الوسطاء في عمليات البورصة. ويوفر ماسكي الحسابات حافضي السندات للمستثمرين خدمات فتح وتسيير الحسابات الجارية المخصصة للقيم المنقولة المكتتب عليها في السوق الأولية أو المكتسبة في السوق الثانوية.

VI. هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM): وتتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) والصناديق المشتركة للتوظيف (FCP) وتعتبر هذه الهيئات بمثابة محفّزات حقيقية لضمان السيولة على مستوى سوق البورصة ولهم دور جوهري في توظيف القيم المنقولة في أوساط فئات واسعة من جمهور المستثمرين. وتوجد في البورصة الجزائرية حالياً ثلاث شركات استثمار ذات رأسمال متغير (SICAV) وهي "شركة الجزائر استثمار"، الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمات "FINALEP" وشركة "إيكوزيا ICOSIA". أما فيما يتعلق بالصناديق المشتركة للتوظيف فإنها تضم شركتين فقط هما شركة "TELL MARKETS" وشركة "Small Enterprise Assistance Funds

3.3. الشركات المدرجة في بورصة الجزائر: 16

تتضمن التسعيرة الرسمية لبورصة القيم المنقولة سوقاً لسندات رأس المال وسوقاً لسندات الدين. وتتكون سوق سندات رأس المال من:

أ. السوق الرئيسية: الموجهة للشركات الكبرى، وهي تضم خمس (05) شركات

حالياً مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.
- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي: الناشطة في قطاع السياحة،
- أليانس للتأمينات: الناشطة في قطاع التأمينات،
- مؤسسة بيو فارم: الناشطة في القطاع الصيدلاني،
- شركة "إن سي أ الروبية" الناشطة في القطاع الغذائي.

II. سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة

والمتوسطة، وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والمتّم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلّق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة (الصادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012)، ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق مُحكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم، ومدرج بها شركة واحدة فقط وهي شركة " AOM Invest ".

أما سوق سندات الدين فتتكون من:

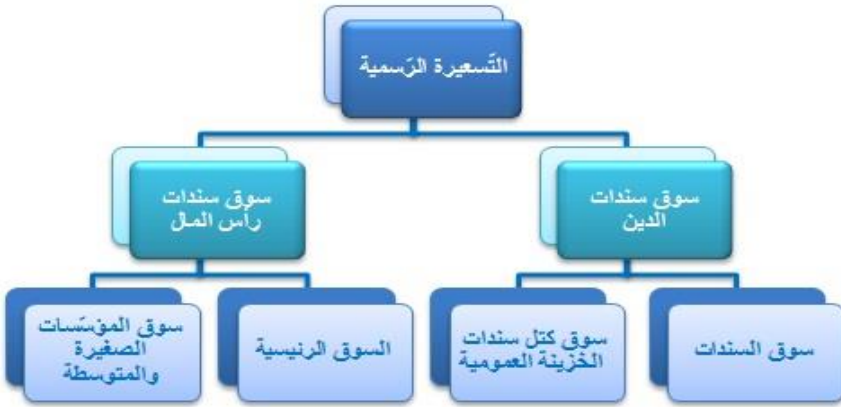
أ. سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الأسهم.

¹⁶ موقع البورصة الجزائرية على <http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145> الانترنت ، تاريخ الاطلاع 2019/11/01

II. سوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية. وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي يقارب 400 مليار دينار جزائري. ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات استحقاقها بين 7 و10 و15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.

ويمثل الشكل التالي التسعيرة الرسمية لبورصة القيم:

الشكل 1: التسعيرة الرسمية لبورصة القيم



المصدر: موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2019 / 11 / 17،

<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

3.4. أداء بورصة الجزائر:

يمكن تلخيص أداء بورصة الجزائر من خلال الجدول التالي:

الجدول 1: أداء بورصة الجزائر خلال سنتي 2018 و2019

البيانات	الربع الأول 2018	الربع الثاني 2018	الربع الثالث 2018	الربع الرابع 2018	الربع الأول 2019	الربع الثاني 2019	الربع الثالث 2019	الربع الرابع 2019
عدد الشركات المدرجة	5	5	5	5	5	5	5	5
القيمة السوقية (مليون دج)	40 090	42 275	44 789	43 935	43 685	47 648	44 681	44 777
أحجام التداول (الف دج)	36 832	42 089	83 107	44 052	48 099	622 100	107 550	42 773
عدد الأسهم المتداولة (الف)	50,04	48,9	81,20	22,80	0,55	718	1 002,20	50,70
عدد أيام التداول	24	24	24	33	38	38	37	38
متوسط التداول اليومي (الف)	13,47	14,93	29,26	11,22	0,11	135,68	24,43	9,46
معدل دوران السهم (%)	0,09	0,1	0,19	0,10	1,12	1,82	0,24	0,10
مؤشر بورصة الجزائر	1 201,71	1 236,37	1 445,70	1 431,45	1 391,20	1 397,40	1 540,70	1 545,40
نسبة التغير في المؤشر (%)	0,6	2,88	16,93	-0,98	-2,8	0,45	10,25	0,30

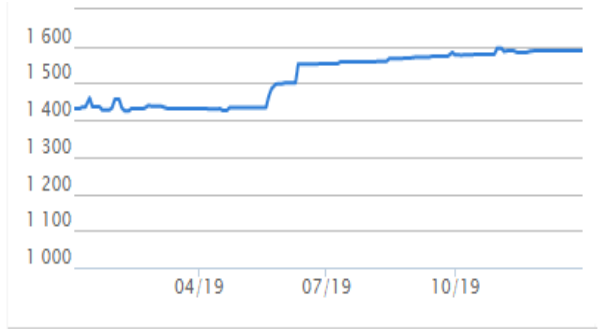
المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات موقع البورصة الجزائرية

أ. مؤشر دزايير أندكس: يتم قياس أداء البورصة الجزائرية عن طريق مؤشر دزايير أندكس،

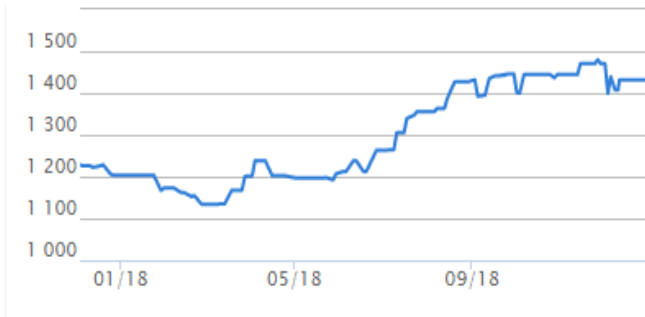
حيث يقوم هذا المؤشر بدراسة القيمة السوقية للسهم المالي أو سند رأس المال وتحديد التسعيرة الرأسمالية للموجودات المالية أو سندات الخزينة، ويساهم في تحديد سلسلة أرباح الشركات المراد دراستها بمعامل أو مضاعف الربحية للشركة والذي يقيس درجتها وتصنيفها عبر السنوات وهو يتناسب مع الربح الصافي للشركة.

ارتفعت مؤشرات الأسعار خلال سنة 2018 لتعكس الاتجاه النزولي الذي عرفته خلال الربعين الأخيرين من عام 2017 ليغلق المؤشر عند مستوى 1201,71 نقطة بنهاية مارس 2018، ثم سجل ارتفاعات متتالية على مدار الفترتين الربعيتين التاليتين والتي بلغت 1236,37 نقطة و 1445,70 نقطة على التوالي، ثم سجل المؤشر انخفاضا طفيفا خلال الربع الرابع ليغلق عند مستوى 1431,45 نقطة في نهاية السنة. أما خلال سنة 2019 فقد عرف الربع الأول من السنة تذبذب طفيف في قيمة مؤشر دزايير أندكس حيث سجل 1430,56 نقطة بتاريخ 2019/03/31 ثم سجل ارتفاعات متتالية على مدار الفترات الربعية الثلاث التالية والتي بلغت 1552,72 نقطة، 1583,46 نقطة، ثم 1588,14 نقطة بتاريخ 2019/12/31. وفيما يلي الرسومات البيانية الموضحة لما سبق:

الشكل 2: تغيرات قيم مؤشر دزايير أندكس خلال 2019



الشكل 3: تغيرات قيم مؤشر دزايير أندكس خلال 2018



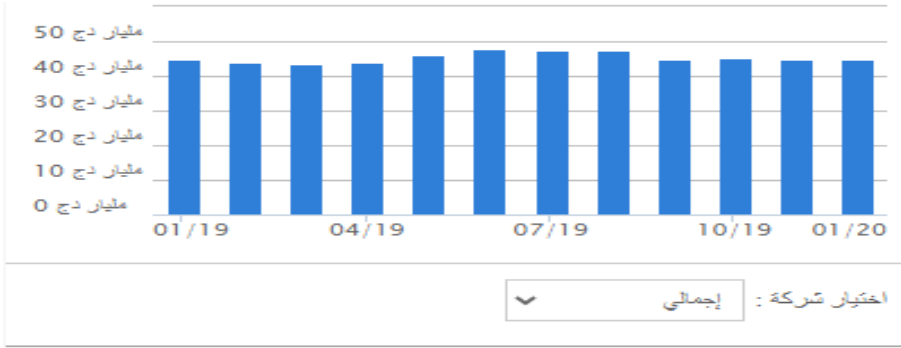
المصدر: موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2019 / 11/30،

<http://www.sgbv.dz/ar/index.php#>

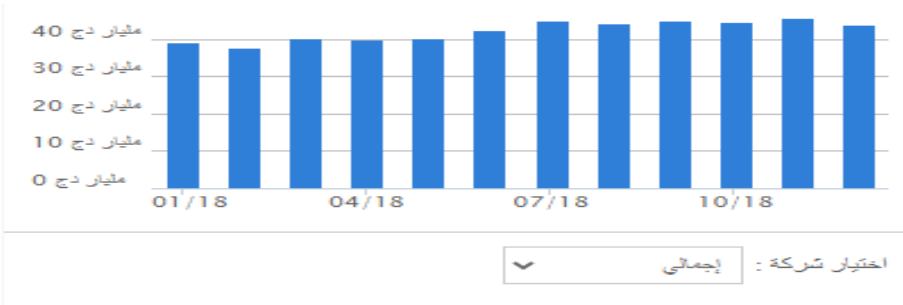
II. القيمة السوقية: فيما يتعلق بالقيمة السوقية خلال 2018، فقد حققت خلال الفترات الربعية الثلاثة الأولى ارتفاعا تماشياً مع الارتفاع المسجل في مؤشرات الأسعار حيث وصلت في الربع الأول إلى 40.090.182.745 دج ثم سجلت ارتفاعاً خلال الفترة الربعية الثانية لتصل إلى 42.275.127.480 دج بنهاية جوان 2018، وبنهاية الفترة الربعية الثالثة سجلت 44.789.269.870 دج، ولكن بنهاية الربع الرابع

سجلت تراجعاً حيث بلغت 43.935.331.147 دج. أما خلال سنة 2019 وتماشياً مع التراجع المسجل في مؤشرات الأسعار، فقد انخفضت لتصل إلى نحو 43.685.565.741 دج بنهاية الربع الأول ثم سجل ارتفاعات متتالية على مدار الفترات الربعية الثلاث التالية ووصل إلى 44.777.534.573 دج في الربع الأخير. وفيما يلي الرسومات البيانية الموضحة لما سبق:

الشكل 2: تغيرات القيمة السوقية الإجمالية خلال 2019



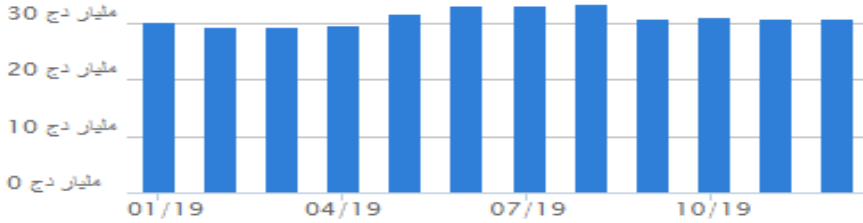
الشكل 3: تغيرات القيمة السوقية الإجمالية خلال 2018



المصدر: موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2019 / 11/30،

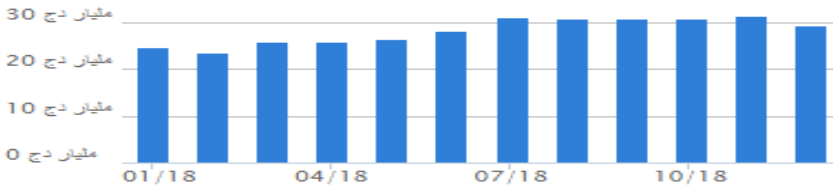
<http://www.sgbv.dz/ar/index.php#>

الشكل 4: تغيرات القيمة السوقية لأسهم بيوفارم خلال 2019



اختيار شركة : بيوفارم

الشكل 5: تغيرات القيمة السوقية لأسهم بيوفارم خلال 2018

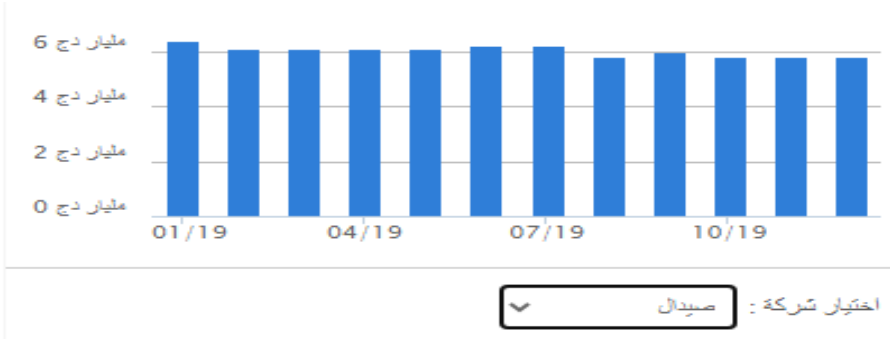


اختيار شركة : بيوفارم

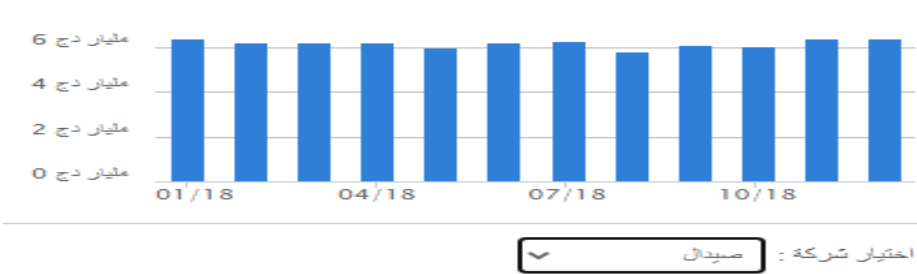
المصدر: موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2019 / 11/30،

<http://www.sgbv.dz/ar/index.php#>

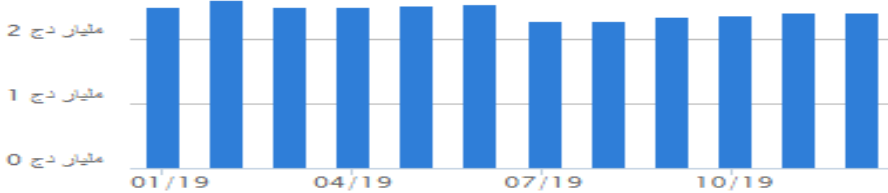
الشكل 6: تغيرات القيمة السوقية لأسهم صيدال خلال 2019



الشكل 7: تغيرات القيمة السوقية لأسهم صيدال خلال 2018

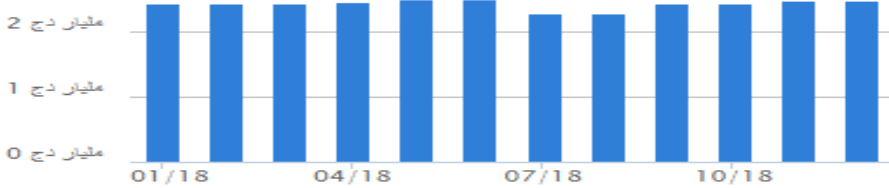


الشكل 8: تغيرات القيمة السوقية لأسهم أليانس خلال 2019



اختيار شركة : أليانس للتأمينات

الشكل 9: تغيرات القيمة السوقية لأسهم أليانس خلال 2018

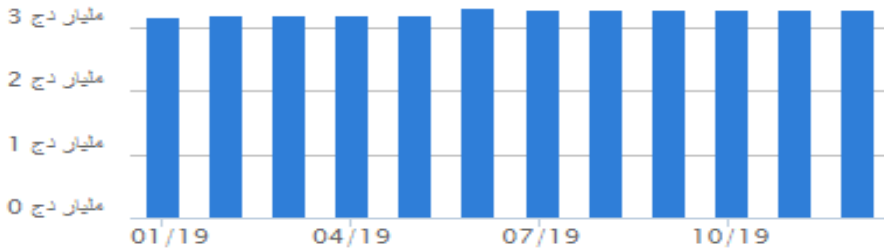


اختيار شركة : أليانس للتأمينات

المصدر: موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2019 / 11/30،

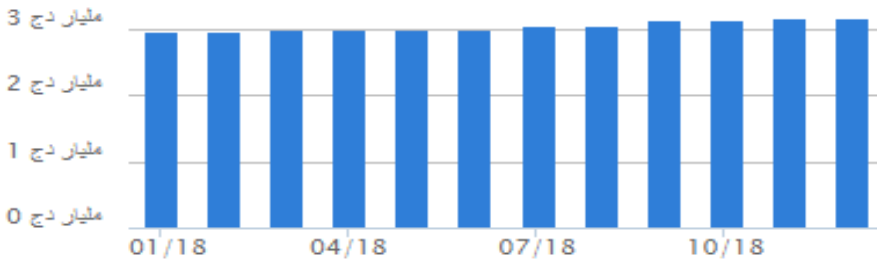
<http://www.sgbv.dz/ar/index.php#>

الشكل 10: تغيرات القيمة السوقية لأسهم الأوراسي خلال 2019



اختيار شركة : م.ت.ف.ب. الأوراسي

الشكل 11: تغيرات القيمة السوقية لأسهم الأوراسي خلال 2018

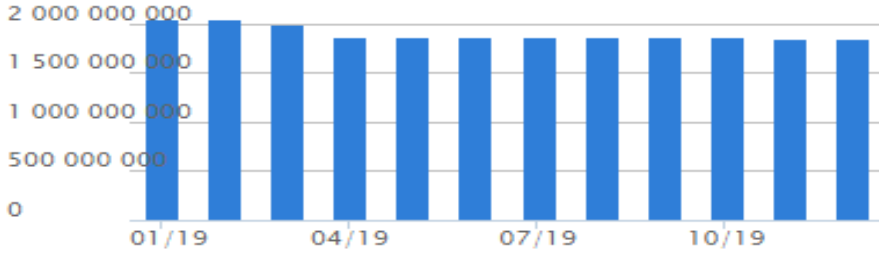


اختيار شركة : م.ت.ف.ب. الأوراسي

المصدر: موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2019 / 11/30،

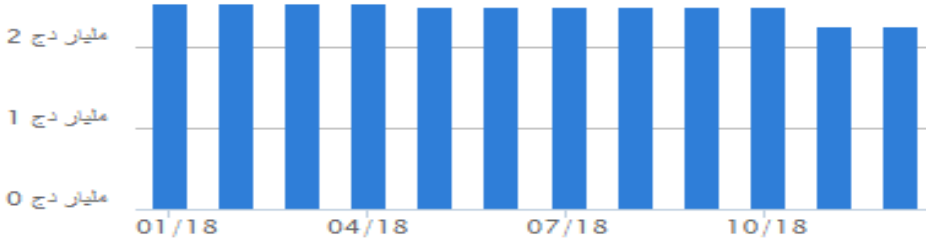
<http://www.sgbv.dz/ar/index.php#>

الشكل 12: تغيرات القيمة السوقية لأسهم رويبة خلال 2019



اختيار شركة : أن سي أ رويبة

الشكل 13: تغيرات القيمة السوقية لأسهم رويبة خلال 2018



اختيار شركة : أن سي أ رويبة

III. **الأسهم المتداولة:** فيما يتعلق بنشاط التداول، شهد الربع الأول من 2019 تداول 550 ألف سهم، أما في الربع الثاني فقد ارتفع عدد الأسهم المتداولة إلى 720 ألف سهم، ثم ارتفع في الربع الثالث إلى مليون سهم، وفي الربع الرابع من 2019 انخفض عدد الأسهم المتداولة إلى 51 ألف سهم. وفيما يتعلق بتركز التداولات، استحوذ سهم بيوفارم مدفوعًا بعقد السيولة وأداء الشركة، على حصة الأسد بنسبة 70 % من القيمة الإجمالية للتداولات، ويأتي سهم أليانس للتأمينات في المرتبة الثانية بنسبة 9% يليه سهم إن سي أ رويبة 8% ثم سهم الأوراسي 7% وأخيرا سهم صيدال 6%. وتأتي حصة بيوفارم في المرتبة الأولى من حيث عدد الصفقات التي تمت في السوق بنسبة (48%)، تليها صيدال بنسبة (20%) وأليانس للتأمينات بنسبة (14%) ثم الأوراسي 13%، وأخيرا إن سي أ رويبة 5%.

IV. **الخلاصة:** من خلال دراستنا توصلنا إلى ما يلي:

- المعلومات المحاسبية والمالية المفصّل عنها من طرف الشركات المدرجة تتمثل في الميزانية، جدول حسابات النتائج، جدول التدفقات النقدية، وجدول التغيرات في رؤوس الأموال، تقرير التسيير السنوي، وتقرير محافظ الحسابات.
- المعلومات المفصّل عنها من طرف بورصة الجزائر تتضمن ما يلي:
 - أ. أسعار التداول، مؤشر السوق، القيمة السوقية، وتركيبية مؤشر السوق.
 - ب. التسعيرة الرسمية (الرمز، الافتتاح، الاقفال، ونسبة التغير المئوية)،
 - ج. السوق الرئيسي (الشركات المتداولة، حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، مضاعف الربحية، المردودية الصافية)،
 - د. آخر تركيبة دواير اندكس (القيمة، الافتتاح، الاقفال، نسبة التغير، والقيمة السوقية العائمة)،
 - هـ. تقارير أداء البورصة الشهرية، نصف السنوية، والسنوية،
 - و. المنشورات الإعلانية، تقارير التسيير،
 - ز. النصوص التشريعية والتنظيمية المتعلقة بمهام وكيفية تسيير البورصة.

- ◀ المعلومات التي يتوجب على الشركات المدرجة الإفصاح عنها في تقاريرها وفق المعمول به عالمياً:
- أ. القوائم المالية الموحدة (المركز المالي، الدخل الشامل، التغيرات في حقوق الملكية، التدفقات النقدية)، الإيضاحات حول القوائم المالية الموحدة والتحليل الشامل للنسب المالية وتحليل المركز المالي للشركة،
 - ب. مالكي الحصص الكبرى في الشركة، الوضع التنافسي للشركة والسلاسل الزمنية للأرباح المحققة والأرباح الموزعة،
 - ج. الإنجازات المحققة والخطط المستقبلية المتعلقة بالمبيعات، التطوير الإداري، الاستثمارات.

4. خاتمة:

نخلص من دراستنا إلى أن هناك توافقاً بين مستوى إفصاح الشركات عن بنود المعلومات في تقاريرها السنوية وبين الأهمية النسبية لهذه البنود، ووجود علاقة طردية موجبة بين مستوى الإفصاح في التقارير المالية وبين إجمالي الأصول وحجم المبيعات السنوية وعدد المساهمين، كما استنتجنا ما يلي:

1. كلما زاد الإفصاح في التقارير المالية زادت فعالية ترشيد القرارات.
2. كلما اشتملت التقارير على أرقام مقارنة لعدة سنوات زادت كفاءة البيانات والمعلومات وملاءمتها لخدمة توقعات المستثمرين عن أداء الشركات مستقبلاً.
3. كلما تعددت التقارير وقصرت دورتها خلال السنة المالية احتوت معلومات أكثر واقعية وبالتالي تصبح أكثر ملاءمة لخدمة أهداف المستثمرين.
4. إن أهم مصادر المعلومات هي التقارير الشهرية والصحف والمجلات والتقارير المالية السنوية المنشورة والإشاعات في السوق خاصة وأن حجم التداول يكون محدود لعدم تداول المساهمين الكبار لأسهمهم واحتفاظهم بها.

5. إن الميزانية العمومية وقائمة الأرباح والخسائر وقائمة التدفقات النقدية وتقرير مراقب الحسابات تعتبر أهم أجزاء التقارير السنوية وأكثر قبولاً لدى المستثمر، ومع ذلك يرى المستثمر ضرورة توفير معلومات إضافية لأغراض اتخاذ القرار بشأن تداول الأسهم وأهمها بيانات تفصيلية عن أسعار الأسهم وقت استرداد قيمتها وبعض معلومات عن أعضاء مجلس إدارة الشركة التي يساهم فيها.

6. رغم أن القانون قد كفل للمساهم كافة الحقوق فيما يتعلق بالبيانات والمعلومات إلا أن التقرير السنوي غالباً ما يُحجب عن الكثير من المساهمين مما يدفعهم إلى العزوف عن حضور اجتماعات الجمعية العمومية وعدم المشاركة في تقييم أداء الإدارة وهذا بلا شك ناتج عن انخفاض الوعي الاستثماري وانعدام ثقافة كثير من المساهمين خاصة في المجال المالي والاقتصادي.

قائمة المراجع:

1. د. أمين السيد أحمد لطفي، "نظرية المحاسبة، القياس والافصاح والتقرير المالي عن الالتزامات وحقوق الملكية"، (ج2، القاهرة، مكتبة كلية التجارة، 2006).
2. د. عبد الحي مرعي، محمد سمير الصبان، "دراسات في تطوير الفكر المحاسبي وبعض المشاكل المحاسبية المعاصرة"، (بيروت، الدار الجامعية، 1990).
3. د. كمال الدهراوي، "دور الافصاح المحاسبي في تخفيض عدم تماثل المعلومات وزيادة كفاءة سوق رأس المال"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، (كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 1994).
4. د. كمال الدهراوي، د. يحيى أبو زيد، "دراسة تجريبية للاختلافات في درجة الافصاح المحاسبي بين الشركات الكونية"، المجلة العلمية للتجارة والتمويل، (كلية التجارة، جامعة طنطا، 1995).
5. شمعون شمعون، البورصة: بورصة الجزائر (طبعة 2، الجزائر: دار هومة، 1990).

6. مختار حميدة، دور الأسواق المالية في تفعيل عملية الخصخصة، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر 2001/2000.

7. موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2019 /11/30،

<http://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=145>

8. موقع بورصة الجزائر، تاريخ الاطلاع 2019 /11/30،

<http://www.sgbv.dz/ar/index.php#>

1. Anne Beatty, "Interest Rate Risk Disclosure, Valuation and Interest Rate Sensitivity of Commercial Bank", Unpublished Working Paper that Presented in University of Florida, October 1996.
2. APB, « Disclosure of Accounting Policies », 1972, Opinion N° 22.
3. Collection Guide Plus, La bourse et les opérations boursières : la bourse d'Alger, (édition Alger 1998).
4. FASB, Financial Accounting Standard Board, N°02, 1980.
5. Feltham. Gerald A, Gigler. Frank B, Hughes. John S, "The effects of line -of -business reporting on competition in oligopoly settings", Contemporary accounting research, Volume 9, Issue 1, fall 1992.
6. Gibbins Michael, Richardson Alan & Waterhouse John, "The management of corporate financial disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies and processes", Journal of Accounting Research, Vol. 28 N°1 spring 1990, Printed in U.S.A.
7. Hendrickson, E, S & Bread, M, F "Accounting Theory", Richardson D, Boston, 1922.
8. Wiedman. Christine, Discussion of voluntary, "Discussion of "Voluntary Disclosure and Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hying the Stock?", (Contemporary Accounting Research, 2000), Volume 17, Issue 4.