

بورصة الجزائر

شهدت الجزائر منذ الإستقلال تحولات إقتصادية عديدة، حيث إنتهجت سياسة إقتصادية مبنية على أسس النظام الإشتراكي، ومع التطورات السياسية والإقتصادية قامت بإنتهاج مخططات تنموية بهدف الإنعاش الإقتصادي.

1. مراحل إنشاء بورصة الجزائر:

لم يأت إنشاء بورصة الجزائر بمحض الصدفة، وإنما مرت بالعديد من المراحل بعد صدور أولى نصوص التشريعات والمتعلقة بالإصلاحات الإقتصادية، والمتمثلة أساسا في كل من القانون رقم 01-88 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية الإقتصادية، وكذا القانون رقم 03-88 المتعلق بإنشاء صناديق المساهمة، وذلك بهدف الانتقال إلى اقتصاد السوق.

1.1. المرحلة التمهيدية:

في 09 ديسمبر 1990 قامت صناديق المساهمة بإمضاء العقد التأسيسي لدى الموثق تحت إسم "شركة القيم المنقولة" SVM وهي شركة ذات أسهم برأس قدره 320.000,00 دج دون التصريح بكلمة البورصة لأن في تلك الفترة لم يكن هناك أي نص قانوني ينظم نشاط البورصة.

ولقد نصت القوانين الأساسية لهذه الشركة بأن هدفها الرئيسي يتمثل في وضع تنظيم يسمح بتشغيل سوق المفاوضات على القيم المنقولة في أفضل الشروط، إلا أن هذه الشركة بقيت دون تشغيل وتأخرت في الإنطلاق بالنظر إلى العوائق التنظيمية وضآلة رأس مالها، وكذا المشاكل الأخرى المرتبطة بضبط مهامها.

و في فيفري 1992 تم إتخاذ قرار برفع رأس مالها ليصل إلى مبلغ 9.320.000,00 دج، وكذا تعديل قوانينها الأساسية، وعلى الخصوص البنود المتعلقة بتسميتها وموضوعها، من أجل التحديد الدقيق والواضح بصفتها بورصة للقيم المنقولة، ومن ذلك أخذت هذه الشركة رسميا إسم "بورصة القيم المنقولة"، وتم تحضير هذه البورصة لأن تكون جاهزة للتشغيل على المستوى المادي في أواخر سنة 1992.

كما تم إصدار ثلاثة مراسيم تنفيذية بتاريخ 1991-05-28 وهي كالتالي:

- المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المتعلق بتنظيم العمليات على القيم المنقولة؛
- المرسوم التنفيذي رقم 91-170 المتعلق بتحديد أنواع وأشكال القيم المنقولة وكذا ظروف إصدارها من طرف مؤسسات رؤوس الأموال؛
- المرسوم التنفيذي رقم 91-171 المتعلق بلجنة البورصة.

2.1. المرحلة الأولى:

أولى العمليات التي شهدتها البورصة قبل البدء في مهامها رسميا، هي تحديد نوعية الأوراق المالية التي يتم تداولها وذلك من خلال المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25-04-1993 المكمل للقانون التجاري، حيث حددت فيه مختلف أنواع القيم المنقولة التي يمكن إصدارها وكذا صدور عدة قوانين متعلقة ببورصة القيم المنقولة والتعريف بهذه البورصة ومنها:

- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23-05-1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة؛
 - المرسومين التنفيذي رقم 94-175 ورقم 94-176 الصادرين في 31-06-1994 والمكملين والمعدلين للمرسوم التشريعي رقم 93-10؛
 - المرسوم التنفيذي رقم 96-106 الصادر في 11-03-1996 والمتعلق بموافقة وزير المالية على لوائح لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB وغيرها من القوانين؛
- وتم إختيار ثلاث شركات عمومية لإدراجها في البورصة، وهي مؤسسة رياض سطيف، مجمع صيدال، وفندق الأوراسي. وعمدت الدولة إلى تحضير الشروط المطلوبة للدخول إلى البورصة طبقا للشروط العالمية المتعارف عليها، واستمرت عملية تحضير و تقييم هذه الشركات لمدة سنة تقريبا، وإنتهت هذه المرحلة بإصدار الأوراق المالية لهذه الشركات وطرحها في السوق كمرحلة أولى.

3.1. المرحلة الثانية:

تمّ الإنتقال في هذه المرحلة من مرحلة الإصدار إلى مرحلة التداول، حيث كانت أول جلسة في شهر سبتمبر 1999، حيث تمّ القيام بتسعير سهم رياض سطيف، وبعد أسبوع، تمّ تسعير أسهم صيدال، أما سهم الأوراسي فتّم تسعيره في أواخر شهر نوفمبر.

وفيما يخص السندات فلقد تمّ تسعير وتداول سندات شركة سوناطراك في شهر أكتوبر 1999، هذا وقد وكانت شركة سوناطراك قد طرحت من قبل قرضا سنديا وذلك في بداية سنة 1998 بفائدة 13 % وظلّ السند متداول داخل القطاع المصرفي حتى شهر أكتوبر 1999.

2. التنظيم الهيكلي لبورصة الجزائر:

تقوم بورصة الجزائر على تنظيم هيكلي ويحكمها قوانين ولوائح صادرة عن جهات مؤهلة لذلك، وهما هيئتين هامتين تم تأسيسهما طبقا للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة الجزائر وهما:

1.2. لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB :

La Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse

تأسست هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 وتعتبر هذه اللجنة أهم عنصر في التنظيم الداخلي للبورصة إذ أنها تشكل السلطة الإدارية والمالية، وتتكون هذه اللجنة من رئيس وستة أعضاء غير دائمين، وتتمثل مهمتها في حماية مصالح المستثمرين وذلك من خلال ضمان الشفافية اللازمة، أي العمل على تحقيق حسن سير نشاط البورصة وذلك بإتخاذ ما يتطلبه الأمر من إجراءات، كما تتمتع بأوسع الصلاحيات وذلك بقيامها بالمهام التالية:

- الوظيفة القانونية: تقوم اللجنة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة وذلك بسنّ قوانين تخص ما يلي:
- إعتداد الوسطاء في عمليات البورصة والقواعد المهنية التي تطبق عليهم؛
- نطاق مسؤولية الوسطاء ومحتواها والضمانات التي يجب أن يكفلوها لزيائهم؛
- الشروط الخاصة بأهلية الأعوان المرخص لهم بإجراء مفاوضات في البورصة؛

- قبول القيم للتفاوض بشأنها وشطبها وتحديد أسعارها؛
- العروض العمومية لبيع وشراء القيم المنقولة؛
- القيام دوريا بنشر المعلومات التي تخص الشركات المدرجة في البورصة والتي تسمح للمستثمر بإتخاذ قرار الإكتتاب.
- وظيفة المراقبة: تقوم اللجنة بما يلي:
- التأكد من أن الشركات المقبول تتداول قيمها المنقولة في البورصة تنقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية؛
- أمر الشركات بنشر إستدراكات فيما إذا لاحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة؛
- نشر المعلومات في النشرة الرسمية للتسعيرة. BOC Bulletin Officielle de la Cote
- إجراء تحقيقات على الشركات والبنوك والمؤسسات المالية والوسطاء لدى الأشخاص؛
- الوظيفة التأديبية والتحكيمية:
- تنشأ ضمن اللجنة غرفة تأديبية وتحكيمية تتألف من رئيس اللجنة، وعضوين منتخبين من بين أعضاء اللجنة وقاضيين يعينهما وزير العدل.
- أما عن الغرفة التحكيمية فهي مؤهلة لدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تفسير القوانين واللوائح سارية المفعول في البورصة، وتتدخل في الحالات التالية:
- بين الوسطاء في عملية البورصة؛
- بين الوسطاء وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة؛
- بين الوسطاء والشركات المصدرة للأوراق المالية؛
- وتكون الغرفة السابقة الذكر متخصصة في المجال التأديبي، وذلك لدراسة أي إخلال بالواجبات المهنية من جانب الوسطاء وكل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.
- أما فيما يخص العقوبات التي تصدرها الغرفة في مجال أخلاقيات المهنة والتأديب هي:
- الإنذار؛
- التوبيخ؛
- حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتا أو نهائيا؛
- فرض غرامات مالية؛

2.2. شركة إدارة بورصة القيم المنقولة SGBV ؛

هي شركة ذات أسهم رأسمالها بحوزة الوسطاء القائمين بالعمليات في البورصة، تمارس وظائفها تحت السلطة الرقابية، ومن أهم وظائفها التسيير العملي واليومي للصفقات التي تحصل في البورصة وكذا نشر المعلومات المتعلقة بذلك.

إنعقدت الجمعية العامة التأسيسية لهذه الشركة في 21 ماي 1997، وتشكل أول مجلس لإدارتها من ممثلين عن كافة البنوك ومؤسسات التأمين بصفتهم وسطاء في البورصة، ولم تمارس نشاطها إلا في 15 جويلية 1998 نظرا للتأخير الذي شهدته بورصة الجزائر وتم رفع رأسمالها إلى 2.4 مليار سنتيم، وتتمثل مهامها في:

- إدراج الأوراق المالية في التسعيرة؛
- تأطير جلسات التداول؛
- تنظيم المقاصة والتسوية الخاصة بالصفقات والعمليات التجارية؛
- نشر المعلومات حول السوق؛
- مراقبة سير التداول وتحديد ساعات فتح وإغلاق إجتماعات التسعيرة.

3.2. المؤتمر المركزي على السندات :

وهي شركة وحيدة ذات أسهم تحمل تسمية تجارية "الجزائر للتسوية" ويتكون رأسمال المؤتمر المركزي المقدر مبلغه 65 مليون دينار من مساهمات مؤسسية وهم:

- البنك الخارجي الجزائري؛
 - القرض الشعبي الجزائري
 - البنك الوطني الجزائري
 - بنك الفلاحة والتنمية الريفية؛
 - الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط
 - مجمع صيدال؛
 - مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي؛
 - مؤسسة رياض سطيف.
- وتتمثل مهام المؤتمر المركزي في:
- حفظ السندات التي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين؛
 - متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب آخر؛
 - إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بهم؛
 - الترقيم القانوني للسندات؛
 - نشر المعلومات المتعلقة بالسوق.

3. الأعضاء المؤسسون لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة:

أ-البنوك:

- بنك التنمية المحلية BDL ؛
- البنك الخارجي الجزائري.BEA
- البنك الوطني للتنمية الريفيةBADR
- البنك الوطني الجزائري BNA
- القرض الشعبي الجزائري CPA
- الصندوق الوطني للتوفير والإحتياط CNEP
- الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي CNMA

ب- شركات التأمين:

- الشركة الجزائرية للتأمين وإعادة التأمين CAAR

- الشركة الجزائرية للتأمين والنقل CAAT

- الشركة الجزائرية للتأمين SAA

- يونيون (بنك خاص) UNION BANK

4- الشركاء في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم:

إعتبارا من تاريخ 15 جويلية 1998، فإن الأعضاء المؤسسين لشركة إدارة بورصة القيم تخلو عن حصصهم في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم لصالح شركات متخصصة في الوساطة في الأوراق المالية وهي:

- شركة الراشد المالي التي تضم كل من CNMA, CCR, BEA

- المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف SOFICOP التي تضم كل من CAA, BDL, BNA

- المؤسسة المالية العامة SOGIEFI التي تضم كل من CAAT, CNEP, CPA

- شركة توظيف القيم المنقولة SPDM التي تضم كل من BADR, CAAR

- شركة UNION BROKE RAGE المؤسسة من طرف UNION BANK

5- مهام شركة إدارة بورصة القيم المنقولة:

- التنظيم العملي لإدراج الأوراق المالية في البورصة.
- التنظيم الفعلي لحصص التداول في البورصة، وتسيير نظام التداول والتسعير؛
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

ج- الوسطاء في عملية البورصة IOB

الوسطاء هم أشخاص طبيعيين (أفراد)، أو معنويين (مؤسسات مالية) تعتمدهم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لممارسة عملية بيع وشراء الأوراق المالية لصالح زبائنهم فهم يحتكرون عملية المفاوضة على القيم المنقولة.

وحتى يتم اعتماد الوسطاء يجب أن تتوفر فيهم الشروط المنصوص عليها في اللائحة العامة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حسب المرسوم رقم 96-03 المؤرخ في 03-07-1996.

فبالنسبة للأشخاص الطبيعيين فيشترط ما يلي:

- بلوغ سن 25 سنة على الأقل؛
- التمتع بكامل القوى العقلية والأهلية؛
- أن يمتلك محل ملائم لمتابعة نشاطه؛
- تقديم طلب الإعتماد على مستوى اللجنة؛
- تكوين الملف الذي يثبت مساهمته في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم حيث يجب دفع مقدار 2 مليون دينار جزائري؛

أما بالنسبة للأشخاص المعنويين فيشترط ما يلي:

- الحد الأدنى لرأس المال هو 1 مليون دينار جزائري؛

- أن يمتلكوا محلات لائقة لحماية مصالح زبائنهم؛

- أن يكون لديهم مسير واحد على الأقل الذي يتكفل بالإدارة العامة للشركة ويتمتع بالأهلية؛

- تقديم طلب الإعتماد على مستوى اللجنة؛

بالإضافة إلى هذه الشروط الواجب توفرها في الوسيط فإنه مجبر على تقديم ضمانات للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، كما لا بد أن تكون لديهم تنظيمات ووسائل تتلاءم مع مهامهم ومن أبرز المهام المخولة إليهم حسب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23-05-1993 هي تداول الأوراق المالية لصالح زبائنهم.

- الوسطاء المعتمدين في بورصة الجزائر:

• الراشد المالي؛

• المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف؛

• المؤسسة المالية العامة؛

• شركة توظيف القيم المنقولة؛

• شركة UNION BROKERGE ؛

6- شروط الإدراج في بورصة الجزائر:

تتولى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تحديد شروط الإدراج من الناحية القانونية والتنظيمية، وذلك من حيث شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج، أو الشروط الواجب توفرها في القيم محل طلب الإدراج، وتتمثل كمايلي:

1.6. شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج:

- الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار؛

- إصدار 20% من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل؛

- نشر الوضعية المالية للسنتي الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة؛

- تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة مثل (الإسم، والنظام الداخلي للمؤسسة، طلب رسمي يحدد مبلغ، وعدد، وصنف السندات التي تود المؤسسة تسجيلها في لائحة الأسعار، ووصف عام لأنشطة المؤسسة وفروعها... إلخ).

- تاريخ التسجيل في السجل التجاري ورقم الإثبات الجبائي ؛

- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول؛

- إعلان شركة تسيير بورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة؛

- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي؛

- أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.
- 2.6. شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج:
- لا بد أن تكون هذه القيم المنقولة مصدرة من طرف شركة ذات أسهم؛
- لا بد من تحديد قيمة كل سهم؛
- القيم التي تزيد من رأس المال لا يمكن قبولها في سوق السندات إلا إذا كانت الأوراق المالية التي تسند إليها مقبولة في التسعيرة؛
- الأسهم المعروضة للأفراد يجب أن توزع على 100 حامل على الأقل، وآخر أجل يوم دخولها بالتفاوض في البورصة؛
- القرض السندي المصدر من طرف الدولة ليس له حد أدنى لا في عدد الأسهم ولا في عدد الملاك.
- 7- مزايا دخول المؤسسة العمومية الإقتصادية البورصة:
- إن دخول مؤسسات إقتصادية ناجحة إلى البورصة يمنحها العديد من المزايا نذكرها في النقاط التالية:
- إنفتاح المؤسسة على الخارج:
- يمكن للمؤسسة التي تكون قيمها مقبولة للتفاوض في البورصة أن تبيعها للجمهور دون الإساءة إلى إستقلالية المساهمين المسيرين في البورصة.
- إضافة إلى ذلك فإن شهرة المؤسسة يمكن أن تزداد، لأن القبول في البورصة يقوي من مصداقية المؤسسة في نظر الغير، حيث تصبح معروفة أكثر من طرف الأفراد المستثمرين.
- تمويل نمو المؤسسة:
- تعد البورصة مجالا للإدخار وهو كبديل للقروض البنكية، مما سيني من رأسمالها، ويسمح لها بتمويل برامجها الإستثمارية الأكثر طموحا.
- زيادة سيولة القيم:
- إن سهولة تبادل وتفاوض قيم المؤسسة المقبولة في البورصة، تزيد من سيولة أسهمها عن طريق مضاعفة عدد المتحصلين عليها وتحقق المنافسة بينهم.
- 8- معوقات الدخول إلى بورصة الجزائر:
- هناك مجموعة من المعوقات التي تحول دون تحقيق بورصة الجزائر الفعالية في تمويل الاقتصاد، وتتمثل فيمايلي:
- العوائق الإقتصادية: وتتمثل فيمايلي
- الوضعية الصعبة للمؤسسات الجزائرية التي عرفت إختلالات في توازنها الهيكلية والمالية بسبب عجز الميزانية، وهذا الوضع لا يشجع الأفراد على شراء أسهم هذه المؤسسات؛
- لم تكن السياسة الجبائية المطبقة على القيم المنقولة بالمحفزة قليلا ما كانت تشمل إعفاءات وهذا ما شكل عائقا بالنسبة لسوق مالية ناشئة؛

- ضعف القدرة الشرائية لدى الجمهور الجزائري، وبالتالي قلة المدخرات الفردية مما يحد من حجم الطلب على الأوراق المالية؛
- عدم وجود سوق كفؤة، وسيطرة السوق الموازية.
- العوائق التشريعية: وتتمثل فيما يلي
 - عدم تجزئة البورصة؛
 - وضع شروط قاسية في قبول المؤسسات مع عدم فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
 - الإطار القانوني المحافظ على عمومية كل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم، والوسطاء في عمليات البورصة.
- العوائق التنظيمية: وتتمثل فيما يلي
 - غياب المتخصصين لسير عمليات البورصة؛
 - ضعف كفاءة العاملين بالبورصة، وحتى المتدخلين في قراءة معطيات البورصة المتاحة، وتحليلها، وتفسيرها.
- العوائق الاجتماعية والثقافية: وتتمثل فيما يلي
 - تأثير العامل الديني والبعيد عن سعر الفائدة، والمضاربة الوهمية؛
 - ضعف ثقافة الإستثمار في الأوراق المالية لدى المجتمع الجزائري؛
 - ميول الافراد نحو حيازة الموجودات كالعقارات التي تتضمن السيولة ودرجة الأمان والعائد المضمون؛
 - الخوف من مراقبة مصالح الجباية.