

## محاضرات في مقياس قانون البورصة

(موجهة لطلبة السنة الثالثة إدارة أعمال - قسم علوم التسيير )

### المحاضرة (07): المتعاملون في بورصة الجزائر:

#### ثانيا: المستثمرون

يوجد هناك نوعين من المستثمرين في القيم المنقولة، وهم: صغار المستثمرين وكبار المستثمرين، بالنسبة لصغار المستثمرين وتمثلهم العائلات، التي لا تتوفر لديهم إمكانيات على الادخار بالنظر إلى القدرة الشرائية الضعيفة. وعليه لا يمكن الاعتماد عليهم من أجل ترقية البورصة، على الأقل في الوقت الراهن. أما الفئة أخرى من المستثمرين وتتمثل في مؤسسات الاستثمار مثل: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، صناديق التقاعد وشركات التأمين إلخ، يمتلكون رؤوس أموال هامة يمكن استثمارها في الأسواق المالية. ولتحفيز هؤلاء على الدخول إلى البورصة والتعامل في مجال القيم المنقولة، لا بد من منحهم امتيازات وتسهيلات.

**1. هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م):** أسست هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في الجزائر في إطار السوق المالي، بمقتضى الأمر 08-96 المؤرخ في 10/01/1996 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

تهدف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة إلى تكوين حافظة للقيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى وتسييرها لحساب الغير، وهي مؤهلة لجمع الادخار مهما يكن قليلا لاستثماره في السوق المالية حسب سياسة توظيف محددة.

يتمثل المدخرون المعنيون في أولئك الذين لا يرغبون في استثمار ادخارهم مباشرة في السوق المالية، باختيار هذا السند أو ذلك، فيعهدون حينئذ بادخارهم إلى مسير محترف يقوم بتوظيف ذلك في السوق.

يمكن أن يستثمر الادخار الذي تجمعه هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في مختلف أنواع القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى (أسهم، سندات دين، سندات دين قابلة للتداول) والتي تصنف على أساسها هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة كما يلي:

- (ه.ت.ج.ق.م) ذات أسهم: % 60 من الحافظة تتكون من أسهم.
- (ه.ت.ج.ق.م) ذات سندات دين: % 60 من الحافظة تتكون من سندات دين وسندات أخرى شبيهة بها.
- (ه.ت.ج.ق.م) النقدية: % 60 من الحافظة تتكون من أدوات السوق النقدية.
- (ه.ت.ج.ق.م) المتنوعة: لا تحدد أية نسبة من السندات المحمولة في الحافظة، فهي تستند إلى مبدأ التسيير النشط للحافظة وفق الفرص التي تتيحها السوق.

**2. أنواع هيئات التوظيف الجماعي:**

ويميز المشرع بين نوعين من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وهما شركات الاستثمار ذات رأس مال متغير والصناديق المشتركة للتوظيف، ولا يوجد أي فرق في طريقة عملهما، ويكمن وجه الاختلاف الوحيد في طبيعتهما القانونية.

**أ. تعرف شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير:** بأنها شركة أسهم ذات رأس مال متغير. وهدفها تسيير حافطة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتداول يصبح كل مستثمر يشتري أسهما مساهما وله أن يدلي برأيه في تسيير الشركة أثناء الجمعيات العامة، وهي تخضع لأحكام الشركات في القانون التجاري.

يخول وضع المساهم لصاحبه عددا معينا من الحقوق مثل حق التصويت في الجمعيات العامة، والحق في العالم، والحق في أن تُدفع له حصة من الأرباح... الخ.

**ب. الصندوق المشترك للتوظيف بأنه:** ويعرف بأنه ملكية مشتركة لقيم منقولة يشترك في امتلاكه حاملي الحصص التي يتكون منها رأس مال هذا الصندوق، لا يتمتع بالشخصية المعنوية عكس شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير، ويصدر حصصا، وليس لحامل الحصص أي حق من الحقوق المخولة للمساهم، وتتولى تسيير الصندوق المشترك للتوظيف شركة تسيير تتصرف باسم حملة الحصص وفي صالحهم دون سواهم.

**3. مزايا التوظيف في هيئات التوظيف الجماعي:**

وتتمثل هذه المزايا فيما يلي:

- إمكانية الشراء والبيع في أي وقت؛
- الحصول من خلال الحافطة المستثمرة، على أنواع شتى من السندات؛
- تسيير يقوم به محترفون؛
- قواعد استثمار واضحة تنوع المخاطر؛
- توجيه التوظيف منصوص عليه في وثيقة الإعلام بالمنتوج (البيان الإعلامي)؛
- إطار قانوني وتنظيمي مأمون فيما يخص المكتتبين، وذلك بفضل آلية المراقبة الموضوعية؛

**4. تأسيس هيئات التوظيف الجماعي:**

يتطلب تأسيس شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير في البداية إيداع مؤسسيها ملف اعتماد لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لتقوم بعد دراسة الملف وخلال مدة لا تتجاوز شهرين من استلامه بقبول أو رفض منح الاعتماد.

في حالة إخلال مؤسسو الشركة بالالتزامات والواجبات السابقة الذكر أو عدم إتمامها على أكمل وجه خلال فترة أقصاها ثلاثة أشهر ابتداء من تاريخ الحصول على الاعتماد، يصبح هذا الأخير باطلا.

بينما يتطلب تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف على غرار شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير، إلا بموافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة التي تمنح الاعتماد إلى الصندوق بعد دراسة مشروع النظام المحرر بمبادرة المسير والمؤسسة المؤتمنة المقدم لها.

#### 5. مراقبة هيئات التوظيف الجماعي:

تتولى مراقبة هيئات التوظيف الجماعي هيئتان هما:

- المؤسسة المؤتمنة لهيئات التوظيف الجماعي التي تراقب قانونية أعمال التسيير، ومحافظ الحسابات المكلف بالتصديق على الكشوف المالية.

- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي يمكن أن تأمر في أي وقت بمهام التفتيش والتحقيق في نشاط هيئات التوظيف الجماعي، كما تقوم بزيادة على ذلك بمراقبة المعلومات التي تنشرها هيئات التوظيف الجماعي هذه على الجمهور.

#### 6. واجبات هيئات التوظيف الجماعي في الإعلام:

يتعين على هيئات التوظيف الجماعي في الإعلام أن تضع تحت تصرف المساهمين فيها وحملة الحصص، الكشوف المالية لنهاية السنة المالية، جدول حساب النتائج، الكشوف الملحقة والتقارير عن التسيير الذي يبين سياسة التسيير والنتائج المسجلة، ويمكن أن ترسل هذه الوثائق إلى المعنيين بناء على طلبهم. كما يتعين على هيئات التوظيف الجماعي في الإعلام أن تعلم بواسطة البريد أو بالالغات الصحفية المساهمين فيها أو حملة الحصص، بكل تغيير أو فعل يؤثر في تسييرها أو في حياتها عموماً. وعلى سبيل المثال، يمكن ذكر تغيير المسير، والمؤتمن، والشروع في عملية دمج.

**المحاضرة (08): المتعاملون في بورصة الجزائر:****ثالثا: المصدرون (الإدراج في البورصة)**

وهم أشخاص معنويون، يتدخلون في البورصة من خلال عملية إصدار القيم المنقولة. الهدف من التدخل هو استقطاب رؤوس الأموال اللازمة لتمويل احتياجاتهم المتعددة وذلك عن طريق اللجوء علنا للادخار العمومي، تتمثل هذه الأشخاص المعنوية في:

- الدولة، وتأتي في المرتبة الأولى من حيث طلب الحصول على الأموال، وتتدخل الدولة في السوق المالي، بهدف تمويل العجز المالي الناتج عن عدم كفاية الإيرادات الجبائية، والموارد الأخرى لتغطية التكاليف، أو كذلك من أجل تحقيق تمويل المشاريع ذات الطابع العام والمنفعة العامة مثل بناء الهياكل القاعدية، المدارس، المستشفيات... الخ.

- الهيئات العمومية والخاصة التي تهدف إلى رفع رأس مالها أو إلى تمويل احتياجاتها في مجال الاستثمار أو الاستغلال، كما يمكن أن يكون الهدف من وراء هذا التدخل لتمويل مشاريع الإنعاش الاقتصادي.

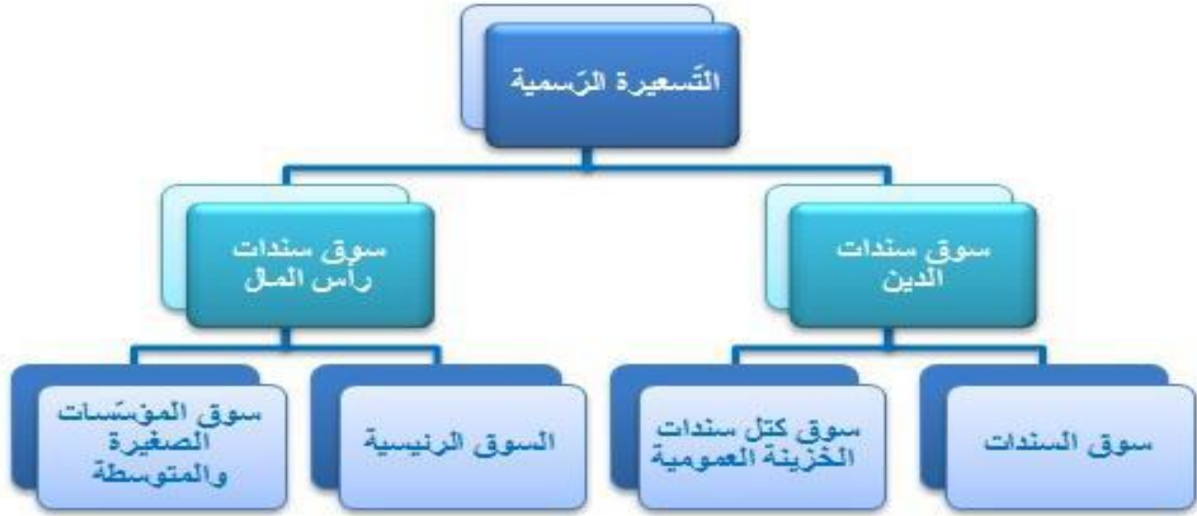
إن الدخول إلى البورصة ليس من حق أي شركة، وإنما هو حق ال تتمتع به إلا الشركات التي تتوفر فيها جملة من الشروط ذات الطابع العام والخاص وتضمن شفافية وفعالية السوق المالية، وكذلك يجب اتخاذ إجراءات معينة كي يصبح الدخول إلى البورصة صحيحا قانونا. لذا نتناول، الشروط القيد وإجراءاته، ثم إجراءات الإدخال.

**أولا: شروط الإدراج في البورصة**

لإدراج الشركات في البورصة، لابد من توفر عدة شروط تفرضها في الجزائر، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) الهدف من هذه الشروط هو حماية سمعة السوق الماليّ حماية المستثمرين، حماية عمليات التداول. كما ان احترام هذه الشروط يؤدي الى جلب اكبر قدر من المساهمين و كذا الشركات المصدرة للقيم المنقولة.

بموجب نظام لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة رقم 01-12 تم تقسيم البورصة الى الاسواق التالية :  
سوق سندات رأس المال، سوق سندات الدين. تُقسم سوق سندات رأس المال الى السوق الرئيسية الخاصة بشركات المساهمة الكبرى الخاصة أو العامة ، وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

## الشكل رقم (01): التسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر



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

## 1. سوق سندات رأس المال

## 1.1. شروط الإدراج في السوق الرئيسية:

- يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم (SPA) ؛
- أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين دينار ( 5000000 دينار جزائري)؛
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم

طلب القبول؛

- أن تقدم تقريراً تقييماً لأصولها يُعدّه عضو في الهيئة الوطنية للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً في

هذه الأخيرة؛

- أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛
- يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول

قبل عملية الإدراج؛

- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن

الرقابة الداخلية للشركة

- وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سنداتها في البورصة؛

- ضمان التكلّف بعمليات تحويل السندات؛
- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
- العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات - . الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل 20% على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج .
- ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام على مائة وخمسين (150) مساهماً كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

### 2.1. شروط الإدراج في سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعاً ما و عادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتليتها، لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميّزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:

- تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعين، لمدة خمس (05) سنوات، مستشاراً مرافقاً يسمى "مراقب البورصة"؛

- تفتح رأسمالها بنسبة 10 % كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة ؛
- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث تُوزَّع على ما لا يقل عن خمسين (50) مساهماً أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج ؛
- تنشر كشوفها المالية المصدّقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط .وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار.

وإلى ذلك، لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني إلى

الادخار.

**2. سوق سندات الدين :**

نقسم هذا السوق الى سوق السندات الصادرة عن الشركات او الهيئات او الدولة و سوق القيم الصادرة عن الخزينة العمومية .

تعتبر سندات الاستحقاق و السندات القابلة للتحويل الى سندات رأسمال و السندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين.

**1.2. سوق السندات:**

يجب أن تكون الشركة منظمة قانونا على شكل شركة ذات أسهم (SPA) ، الهيئات العمومية ، الدولة؛

- يجب أن يكون سعر سندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لخمسمائة مليون دينار ( 500.000.000 دج )و ذلك يوم الإدراج؛
- أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للثلاثة سنوات المالية الأخيرة ؛
- إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة؛

**2.2. سوق القيم الصادرة عن الخزينة العمومية :**

سندات الخزينة تقبل بقوة القانون، لأنها مضمونة من الحكومة.

**ثانيا : مزايا إدراج الشركات في البورصة**

يمنح إدراج المؤسسة في البورصة العديد من المزايا

**1. رفع رأس المال و تعزيز الأموال الخاصة**

مهما كانت طبيعة طموحات الشركة، مثل إطلاق مشاريع تنموية كبرى ( إنشاء فرع لها، أو شراء مؤسسة )... وأيضاً زيادة أو تحسين قدرتها الإنتاجية وتخفيض ديونها ... فإن البورصة تشكل في هذا الشأن

مصدر تمويل بديل ولا ينضب

**2. تنوع مصادر التمويل**

يجب على الشركة تنوع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة، وبالتالي، يمكن للشركة ما إن يتم إدراجها في البورصة، من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها؛

## 3. توسيع نطاق المساهمين

تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها، وهي تسمح أيضا بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.

## 4. تعزيز الشهرة

تسمح عملية إدراج الشركة في البورصة بتعزيز سمعتها و شهرتها وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها على المستويين الوطني والدولي

وبالإضافة إلى الفوائد المباشرة للإدراج في البورصة، تتيح هذه العملية عدة إمكانيات، نذكر منها:

- **تثمين الموارد البشرية :** فالشركة التي تندرج في البورصة تخصص بشكل عام جزءًا من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها . وهذا النظام التحفيزي يسمح بتعبئة وتحفيز الموارد البشرية ؛

## - تحقيق استدامة الشركات ومراقبتها الاحتياطية

تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضا استدامة الشركة، ولا سيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار . كما تضمن المراقبة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة ؛

## - التغيير في نظام " حوكمة الشركات "

- تفرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات الشركة . وتتطوي على نحو أوسع على جهد للتواصل المالي الموجه نحو المستثمرين الخارجيين الفعليين أو المحتملين . وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام " حوكمة للشركات " حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية والتسييرية