

المحور الخامس: المستثمرون والمصدرون في بورصة الجزائر

يتمثل أهم المتعاملون الذين ينشطون على مستوى سوق القيم المنقولة في الجزائر في:

- المستثمرون .

- المصدرون .

- الوسطاء في عمليات البورصة.

أولاً: 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 ذاك، 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 يلي¹:

- (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.

أ- 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.

- تعرف شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير: بأنها شركة أسهم ذات رأس مال متغير. وهدفها تسيير حافظة 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.

يجوز 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.

- ويعرف الصندوق المشترك للتوظيف 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.

ب- مزايا التوظيف في هيئات التوظيف الجماعي:

وتتمثل هذه المزايا فيما يلي:

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

ج- تأسيس هيئات التوظيف الجماعي:

يتطلب تأسيس شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير في البداية إيداع مؤسسيها ملف اعتماد لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ويتضمن محتوى ملف الاعتماد خصوصا ما يلي:

- مشروع القانون الأساسي للشركة.
- الموارد المالية، البشرية والتقنية المخصصة لهذه الشركة.
- الميزانيات وحسابات الاستغلال.
- وثائق الإعلام المنشورة من طرف الشركة.

تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، بعد دراسة الملف وخلال مدة لا تتجاوز شهرين من استلامه بقبول أو رفض منح الاعتماد. وفي حالة القبول، يلتزم مؤسسو الشركة بمجموعة من الإجراءات للقيام بها وهي:

- إيداع نسخة من القانون الأساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري.
- نشر مذكرة إعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية.
- إيداع نسخة من شهادة الدفع التي تقرر بإيداع رأس مال لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
- إيداع نسخة عن تقرير تقييم المساهمات العينية الذي يجره مندوب الحسابات لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

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، ويجب أن يتضمن هذا المشروع على الأقل المعلومات التالية:

- اسم المسير والمؤسسة المؤتمنة.
 - سياسة التوظيف للصندوق المشترك للتوظيف لاسيما الأهداف الخاصة والمعايير التي تستوحى منها.
 - طرق و دورية حساب القيمة التصفوية.
 - مبلغ رأس المال الأصلي.
 - طرق الإصدار وإعادة شراء الحصص.
 - المبلغ الأقصى لعمولات الاكتتاب وإعادة شراء الحصص.
 - المبلغ الأقصى لمصاريف التسيير.
 - طرق توزيع النتائج والمداحيل.
 - طرق تعديل النظام.
 - طرق الخلال، تصفية وإعادة تكوين الصندوق المشترك للتوظيف.
- نسخة من القوانين الاساسية للمسير والمؤسسة المؤتمنة ونسخة من شهادات التسجيل التجاري.
- وبعد الحصول على الاعتماد تحرر حصص الصندوق كليا، ويتوجب على المسير: القيام بالإجراءات التالية:
- نشر ملخص للملف المودع لدى المركز الوطني للسجل التجاري في إحدى الجرائد المؤهلة لقبول الإعلانات القانونية.
 - تقديم نسخة من شهادات الإيداع المسلمة من طرف المؤسسة المؤتمنة إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في أجل أقصاه ثلاثة (03) أشهر.
 - تقديم نسخة عن تقرير تقييم المساهمات العينية المحررة من طرف مندوب الحسابات إلى اللجنة وذلك في أجل أقصاه ثلاثة (03) أشهر وإلا سحب الاعتماد.

د- 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 زيادة على ذلك بمراقبة المعلومات التي تنشرها هيئات التوظيف الجماعي هذه على الجمهور.

هـ- 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 الملحققة والتقرير 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 بالغات 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.

ثانياً: المصدرون:

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 علناً للائحة 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 لا 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 صحيحاً قانوناً. لذا نتناول، الشروط القيد وإجراءاته، ثم إجراءات الإدخال.

1- شروط القيد وإجراءاته.

يتطلب القانون الجزائري توافر جملة من الشروط لقيد أو إدراج الأوراق المالية التي تطرحها شركات المساهمة في البورصة حتى يتم التعامل، كما يتطلب اتخاذ مجموعة من الإجراءات من أجل القيد.

1-1 شروط القيد: سنتناول هنا الشروط العامة للقيد، ثم الشروط الخاصة لذلك.

أ- الشروط العامة للقيد: حسب نظام لجنة عمليات البورصة رقم 03/97 مؤرخ في 18/11/1997، المعدل بنظام اللجنة رقم 01/12 المؤرخ في 18/11/2012 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، يشترط لقبول تداول القيم المنقولة التي تطرحها شركات المساهمة في البورصة من جهة:

- أن تكون الشركة التي تطلب قبول سنداتها في عمليات التداول في البورصة والمصدرة لهذه الأوراق شركة مساهمة سواء كانت عامة أو خاصة.

- أن تقدم طلب القبول مرفق بملف القيد.

- أن تعين وسيطاً في عمليات البورصة يكلف بمتابعة إجراءات القبول والإدخال.

- أن تثبت الشركة إيداع سنداتها لدى المؤتمن المركزي على السندات قبل الإدخال في البورصة.

- أن تقدم الشركة مذكرة إعلامية مؤشرة من طرف لجنة عمليات البورصة.
- أن تقوم الشركة بنشر الكشوف مالية مصادق عليها لسنتين مالتين سابقتين للسنة التي تم فيها طلب قبول.
- أن تقدم الشركة أو المؤسسة تقرير تقييمي لأصولها يتولى إنجازها خبير من الخبراء المحاسبين الجزائريين غير محاسب الشركة.
- أن تثبت الشركة صاحبة الطلب وجود هيئة مراجعة داخلية، وأن تكون موضوع تقييم محافظ الحسابات في تقريره بشأن الرقابة الداخلية للمؤسسة، وفي حالة عدم وجودها يتعين على الشركة ان تلتزم بتنصيب هذه الهيئة خلال السنة المالية التي تلي قبول سنداتها في التداول في البورصة وأن تكون الشركة قد حققت ربحا خلال السنة السابقة للطلب.
- إذا كانت الشركة قد قامت بالتنازل عن عناصر أصول قبل القيد في البورصة فعليها إعلام شركة إدارة البورصة بذلك.
- ب- الشروط الخاصة للقيد:** الشروط الخاصة وهي المتعلقة بطبيعة القيم المنقولة المراد قيدها في البورصة، فبالنسبة للأسهم يشترط أن لا يقل رأس مال الشركة المساهمة الذي تم وفاءه عن خمس مائة مليون دينار جزائري محررة، وأن يتم توزيع ما نسبته 20% على الأقل من رأس مال الشركة على الجمهور للاكتتاب فيه.
- كما يشترط أن يتم توزيع رأس مال الشركة على عدد ال يقل عن ثلاثة مائة مساهم على الأقل في أجل لا يتعدى يوم الإدخال أو القيد في البورصة. أما بالنسبة لسندات الدين يجب أن تكون موزعة على الأقل بين مائة وخمسون حائز وذلك يوم إدراجها في البورصة.
- 1-2 إجراءات القيد (القبول):** تعتبر القواعد الإجرائية للقيد في البورصة قواعد صادرة عن كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وأخرى صادرة عن شركة تسيير بورصة القيم، وتسعى الشركة التي تتوافر فيها شروط القيد المذكورة سابقا، للحصول على قبول اللجنة لقيد قيمها المنقولة في البورصة والتي يجب عليها تكوين وتقديم ملف القيد ثم التأشير على المذكرة الإعلامية من قبل اللجنة وصدور قرار بقبول القيد وأخيرا إبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير البورصة.
- أ- تكوين ملف القيد:** حسب المادة 26 من نظام اللجنة 03/97 السابق، يجب ان تودع الشركة الراغبة في قيد قيمها المنقولة في البورصة طلبا لدى اللجنة مرفقا بملف يتضمن الوثائق القانونية والاقتصادية والمالية والمحاسبية للشركة، وقد اختلفت هذه المادة في تحديد هذه الوثائق الى تعليمة تصدرها اللجنة، هذه الأخيرة أصدرت التعليمة رقم 01/98 والتي حددت من خلالها هذه الوثائق. بالرجوع الى هذه التعليمة نجد أن هذه الوثائق تختلف باختلاف القيم المرغوب قيدها إذ كانت سندات رأس مال أو سندات دين، وهو ما نصت عليه كذلك المادة 2 من النظام رقم 01/12 سابق الذكر، وتمثل هذه الملفات فيما يلي:
- ملف طلب قيد سندات رأس المال: نصت اللجنة على محتوى ملف طلب قيد سندات الرأسمال في المادة 26 من نظام اللجنة رقم 03/97 والمادة 2 من التعليمة 01/98 السابق الذكر وهي كما يلي:
- * وثائق عامة:** تتضمن ما يلي:
- طلب قيد سندات رأس المال في البورصة يحرره ويوقعه الممثل الشرعي للشركة.
- معلومات خاصة بالشركة: تسميتها، شكلها القانوني، رأس مالها، عدد الشركاء فيها.
- معلومات عن تسجيل الشركة بالسجل التجاري، تاريخ القيد، رقم القيد، يثبتها مستخرج من السجل التجاري الصادر عن المركز الوطني للسجل التجاري، ونسخة من النشرة الرسمية للإعلانات القانونية لدى السجل التجاري.
- معلومات عن الأوراق المالية محل القيد: نوعها وعددها، السعر المقترح لإدخالها.
- وصفا عاما عن نشاط الشركة وفروعها إذا وجد لها فروع.

- مشروع المذكرة الإعلامية المعدة وفقا لتعليمات اللجنة.
- تعهد باحترام الشركة لقواعد السوق.
- قائمة تعريف بمسيرى الشركة، أعضاء مجلس إدارتها، أعضاء مجلس الرقابة، مجلس المحاسبة، وكل من يشغل وظيفة هامة داخل الشركة، تحدد القائمة أسماء ورتب والمؤهلات العلمية لكل منهم، مع ذكر الوظائف التي يشغلها هؤلاء خارج الشركة إن وجدت.
- قائمة بالمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية للشركة.
- * **وثائق تتضمن معلومات عن رأسمال الشركة: تتضمن ما يلي:**
- بيان بمصدر رأسمال الشركة وتطوره منذ نشأتها وكل الزيادات والتخفيضات التي طرأت عليه، مرفقا بجدول يظهر رسملة الشركة *la capitalisation de la société* محدد القيمة الاسمية لكل صنف من قيم الشركة وقت طلب القيد.
- إذا كانت الشركة ممن أقدمت على إصدار أسهم عليها ذكرها مرفقة بالوثائق المثبتة لها ولكل العمليات التي قامت بها خلال السنوات الثالث التي تسبق طلب القيد، بما فيها عدد الأسهم المصدرة، تاريخ الإصدار، قيمة الإصدار ونتائج الإصدار.
- عدد الأسهم المعنية بالإدخال في البورصة.
- لائحة تعرف بالمساهمين المهنيين في الشركة الذين يمتلكون نسبة تفوق 5% من الأسهم ويعدد أسهمهم وقيمتها السوقية والاسمية.
- وصف الحقوق والالتزامات المرفقة بالأسهم محل الإدخال.
- تقارير توزيع الأرباح، كيفية توزيعها ومقاديرها.
- عدد المساهمين الذين يملكون الأسهم المعنية بالإدخال.
- شهادة توزيع أسهم الشركة في تاريخ تقديم طلب القيد.
- * **وثائق اقتصادية ومالية: وتمثل فيما يلي:**
- بيان بالنشاط الصناعي والتجاري للشركة وتطوره منذ تأسيسها إلى غاية تاريخ طلب القيد.
- تنظيم الشركة وهيكلتها وإعادة هيكلتها إن حصلت.
- درجة المنافسة التي تخضع لها الشركة وموقعها بين الشركات المنافسة.
- بيان بالوضعية المالية للشركة لمدة ثالث سنوات قبل الطلب، مرفق بجدول مقارنة بمحاسبة الشركة خلال هذه المدة.
- نسختان من حسابات الشركة مرفق بمحاضر الشركة وتقارير محافظ الحسابات.
- وثائق تبرر ديون الشركة إن وجدت وسبل اقتراضها، سواء عن طريق السوق المالية بطرح السندات أو عن طريق المصارف مع وصف دقيق لكلتا الحالتين.
- الوضعية الجبائية للشركة مرفقة بملاحق تبين التصريجات الضريبية للسنوات الثالث التي تسبق تاريخ القيد.
- وصف شامل لمال التمويل الذي ستحصل عليه الشركة نتيجة قيدها في البورصة.
- * **الوثائق القانونية: وتمثل فيما يلي:**
- نسختان من القانون الأساسي للشركة مرفقة بتعديلاتها، والتصديق عليها.
- نسختان من شهادات التسجيل بالسجل التجاري:

- فسح من تقارير الجمعية التأسيسية، الجمعية العامة العادية وغير العادية للشركة التي قررت فتح رأسمالها للجمهور ورفقة بمداولات مجلس الإدارة.
- نسختان من قرار مجلس الإدارة الذي يرخص بواسطته إدخال القيم في البورصة.
- عينتين من شهادات الأسهم المراد إدخالها في البورصة.
- نسختان من كل وثيقة تثبت وضعية الشركة اتجاه كل من صندوق الضمان الاجتماعي وصندوق التقاعد، وكذا اتجاه الضرائب.
- نسخة من كل العقود المهنية التي تبرمها الشركة والتي تخرج عن إطار نشاطها المألوف.