دروس في مادة الأسواق المالية

- الدرس الخامس: بورصة الجزائر.

أهداف الدرس:

- التعرف لنشأة بورصة الجزائر، وهيكلها وكذا نظام التداول فيها والأوامر المتعلقة بها.
- التعرف شروط الإنضمام إليها.

1- نشأة بورصة الجزائر: تم تأسيس بورصة الجزائر في شهر ديسمبر 1990 برأس مال قدره: 320.000 دينار جزائري تحت اسم "شركة القيم المنقولة " ساهمت فيها صناديق المساهمة بحصص متساوية (صناديق المساهمة الثمانية هي الشركات القابضة الثمانية: الشركة القابضة للمنتجات الفلاحية، الشركة القابضة للتجهيزات، الشركة القابضة للبناء، الشركة القابضة للكيمياء و الصيدلة والبتروكمياء، الشركة القابضة للاتصال، الإلكترونيك والإعلام الآلي، الشركة القابضة لصناعات بأنواعها و الشركة القابضة للخدمات)، و بتاريخ 28 ماي 1991، ظهرت إلى الوجود ثلاث مراسيم تختص بتبادلات القيم المتداولة، أنواع وأشكال القيم المتداولة وكذا شروط إصدارها و أيضا لجنة البورصة و بصدور هذه المراسيم تم استبدال ما أطلق عليه في البداية " شركة القيم المنقولة " لتصبح تسمى " **بورصة القيم المنقولة** "، وفي شهر فيفري سنة 1992 أين تم رفع رأس المال الاجتماعي لبورصة الجزائر ليصبح 932.000 دينار جزائري، وإبتداء من ذلك حاولت الحكومة نقل البورصة من مرحلة الإصدار إلى مرحلة التداول.

بالرغم من ذلك لم تشتغل البورصة حيث اعترضت انطلاقتها جملة من الصعوبات لاسيما غياب الإطار القانوني لها، لذا تم وضع الأساس التشريعي لبورصة القيم المتداولة في الجزائر في عام 1993 م بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 1993/04/25 المتمم والمعدل لأمر المتضمن قانون التجارة والمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق بالسوق القيم المتداولة، وبموجب هذين المرسومين التشريعيين تم تكريس انطلاق عملية تأسيس بورصة الجزائر حيث نص المرسوم الأخير 93-10 على إنشاء هيئة ممثلة للسلطات العمومية تتكفل بمهمة تنظيم ومراقبة البورصة وعملياتها حيث منحت لها من الصلاحيات ما جعل أي نشاط بورصي مرهون بوجود هذه الهيئة.

وتم تدشين بورصة الجزائر رسميا في 04 أوت 1999 وهي عبارة عن شركة عمومية ذات أسهم رأس مالها يقدر بـ 24 مليون دينار، وقد تمّ الانطلاق الفعلي للسوق بانضمام أربع أوراق مالية إلى البورصة وهي:سند شركة سونطراك (إصدار سندات في السوق الأولى)، سهم الشركة العمومية "الرياض سطيف"، سهم مجمع "صيدال" للإنتاج الصيدلاني، سهم مؤسسة التسيير الفندقي "الأوراسي".

2- مضمون بورصة الجزائر: يتحدد مضمون بورصة الجزائر من خلال بعدين هما البعد القانوني والاقتصادي:

- البعد القانوني: حسب المرسوم التشريعي المذكور آنفا تعرف بورصة الجزائر بأنها الإطار التنظيمي والتسييري للعمليات المتعلق بالقيم المنقولة المصدرة من طرف الدولة، الهيئات المحلية والشركات ذات الأسهم مقرها الجزائر العاصمة وتتضمن هيكلين يتمثل في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، شركة إدارة القيم المنقولة؛

- **البعد الاقتصادي:** تعتبر البورصة جزء من سوق رأس المال، تشكل قناة قصيرة بين الادخار والاستثمار، ووسيلة للسيولة الخاصة بالادخار المستثمر في الأجل الطويل، ووسيلة لقياس أصول المؤسسات للخوصصة وكذا تكتل المؤسسات.

3- **هياكل بورصة الجزائر**: طبقا للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، تمَّ إنشاء هيئتين هامتين تكونان الجهاز المنظم والمراقب والمسير لبورصة الجزائر، وتتمثل هذين الهيئتين في:

3-1- **لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (COSOB)**: تأسست هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة و نصبت في فيفري 1996، وتعتبر أهم عنصر في التنظيم الداخلي للبورصة وتشكل السلطة الإدارية و المالية، وتتكون اللجنة من رئيس دائم يعين بموجب مرسوم تنفيذي من وزير المالية وستة أعضاء غير دائمين يعينون لمدة نيابية تدوم أربع سنوات و بموجب قرار يصدره وزير المالية يتكون الأعضاء غير الدائمين من: قاضي مقترح من طرف وزير العدل، ممثل لأشخاص معنويين للقيم المنقولة، وشخصان يتم اختيارهما بالنظر إلى رصيد خبرتهما في الشؤون المالية و البنكية و البورصة.

تمتلك اللجنة تحت تصرفها أمانة مجهزة بمصالح إدارية وتقنية تعمل تحت تصرف رئيس اللجنة كما أنها تمتاز بسلطات تسمح لها بالقيام بمهامها على أحسن وجه.

وتتمثل مهام هذه اللجنة في المحافظة على الشفافية المالية وتنظيم السوق كما تعمل على التنظيم القانوني للبورصة، كالقانون العام للبورصة والقانون الذي يحدد شرط اعتماد الماليين، والنص الذي يحدد المذكرة الإعلامية للشركات التي تدخل إلى السوق المالية كما ساهمت في تحضيرها وسطاء عمليات البورصة (IOB)، وتسند إليها جملة من الوظائف تسمح لها بالقيام بمهامها على أحسن وجه تتلخص في:

- **الوظيفة القانونية:** تقوم اللجنة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة من خلال:

- تحديد رؤوس الأموال التي يمكن استثمارها في عملية البورصة، واعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وتحديد القواعد المهنية التي تطبق عليهم ونطاق مسؤوليتهم والضمانات التي يجب أن يكفلونها لزبائنهم؛

- الشروط الخاصة بأهمية الأعوان المرخص لهم بإعداد مفاوضات في مجال البورصة؛

- تنظيم عمليات البورصة، وقبول القيم المنقولة للتفاوض بشأنها وشطبها وتعليق تحديد الأسعار؛

- تسيير محفظة الأوراق المالية المقبولة في البورصة، وتحديد مضمون العقود بين الوسطاء والزبائن؛

- تحديد العرض العمومي لشراء القيم المنقولة، ونشر المعلومات دوريا للشركات؛

- **الوظيفة الرقابية:** تتأكد اللجنة أن الشركات المقبولة تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة تشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانوني وتأمر بمراقبة وتطبيق واجبات النظام الإعلامي حيث تقم كل شركة أو مؤسسة عمومية بإصدار القيم المنقولة وذلك بالتجائها إلى التوفير علنا حيث تنشر قبل ذلك مذكرة إعلام الجمهور، تتضمن البيانات المنصوص عليها في القانون التجاري، ويمكن للجنة أن تطلب أي معلومات بتنظيم الشركة ووضعها المالي واللوائح كما تقوم بتأشير المذكرة قبل نشرها.

- **الوظيفة التأديبية والتحكمية:** تختص اللجنة في هذه الوظيفة بدراسة أي نزاع تقني ناتج عن تسيير القوانين واللوائح السارية على سير البورصة وتتدخل فيما يلي:

- بين الوسطاء في البورصة والشركات المصدرة، وشركة تسيير البورصة وكذا بين الوسطاء والآمرين بالسحب في البورصة؛

- في المجال التأديبي تعاقب الغرفة أي إخلال بالواجبات المهنية وأخلاقيات المهنة من جانب الوسطاء وكل مخالفات الأحكام التشريعية؛

- العقوبات التي تصدرها الغرفة تتمثل في الإنذار يحظر النشاط كله أو جزء منه سواء مؤقتا أو نهائيا. التوبيخ وسحب الاعتماد أو فرض غرامة مالية بمبلغ 10 ملايين دينار جزائري.

2-3- شركة إدارة بورصة القيم (SGBV): هي شركة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات التي تجرى 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. فمنذ نشأتها عكفت على القيام بكل التدابير العملية والتقنية اللازمة للتبادلات في القيم المنقولة، تتلخص مهامها في:

- تسهيل التبادلات بين الوسطاء في عمليات البورصة عن طريق: إنشاء قواعد وأحكام تنظيم سيرها، وإنشاء نظام يضمن التحكم والفصل في النزاعات، ورسم نظام و سلوك في التسوق.

- تطوير تجارة الأوراق المالية عن طريق السوق بتعريفه للجمهور على أنه هيئة تتمتع بالثقة اللازمة، فهو إطار عام ومنظم في خدمة وسطاء عمليات البورصة على أنهم محترفوا القطاع، بالسماح لهم بأداء مهامهم طبقا للأنظمة والقوانين المعمول بها، وفي هذا الإطار تتحمل الشركة على عاتقها: تنظيم عملية دخول القيم المنقولة إلى البورصة، والتنظيم العيني لحصص البورصة، تسيير نظام التداول و التسعير، وتنظيم عمليات تصفية المعلومات في القيم المنقولة، وأخيرا نشر المعلومات المتعلقة بالمعلومات في البورصة و نشر " الكشف الرسمي للتسعير.

3-3- الوسطاء (IOB): من المهام المخولة للوسطاء حسب المرسوم التشريعي رقم 96/ 03 المؤرخ في 3 جويلية 1996 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة و واجباتهم ومراقبتهم هي:

- عملية شراء أو بيع القيم المنقولة لحساب الغير أو لحساب الوسيط نفسه؛
- تسيير محفظة القيم المنقولة بموجب عقد توكيل؛
- الإرشاد في مجال توظيف القيم المنقولة؛
- حفظ القيم المنقولة وإدارتها.

و رغم أن القوانين والمراسيم التشريعية المتعلقة بالوسطاء في العمليات البورصة كانت جاهزة منذ نهاية 1993 إلا أن الوجود الفعلي لهؤلاء لم يتجسد على أرض الواقع إلا في بدية 1997، حيث أسندت هذه المهمة في البداية للبنوك و شركات التأمين، إذ منحت لهم إعتمادات بصفة انتقالية لفترة 5 سنوات ابتداء من تاريخ صدور المرسوم

التشريعي رقم 93-10 بتاريخ 23-05-1993 شريطة أن تثبت هذه المؤسسات وجود بداخلها قسم مستقل يحقق ويضمن الفصل بين نشاط الوساطة و الأنشطة الأخرى.

إلى جانب الوسطاء المذكورين أعلاه هناك هيئات أخرى متدخلة ببورصة الجزائر هي:

- الشركات الحاصلة على تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لإصدار أوراق مالية وعرضها على الجمهور؛

- وزارة المالية، حيث يتدخل وزير المالية لتعيين رئيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، والمصادقة على النظام العام للجنة؛

- بنك الجزائر الذي يتدخل في مسار معالجة المعاملات على الأوراق المالية لأن الوسطاء يستعملون حسابات شركاتهم الأم المفتوحة لدى بنك الجزائر لتبادل الموال المتعلقة بتداول الأوراق المالية.

3-4- **المؤتمن المركزي على السندات:** جاء بها قانون 04-03 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والصادر في 17 فيفري 2003، حيث يعد هيئة أسست على شكل شركة ذات أسهم تم ترخيصها من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وتتمثل وظيفته الأساسية في مسك الحسابات وحفظ السندات المتداولة في البورصة، بعبارة أخرى تتلخص مهامه في:

- الترقيم القانوني للسندات؛

- تسيير المعلومات المتعلقة بالسوق؛

-حفظ السندات الذي يمكّن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين؛

- متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى آخر؛

- إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بهم.

3-5- **هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة:** عبارة عن مؤسسة تهدف إلى تكوين محفظة للقيم المنقولة والمنتوجات المالية الأخرى وتسييرها لحساب الغير وهي مؤهلة لجمع الادخار مهما كان حجمه لاستثماره في سوق الأوراق المالية حسب سياسة توظيف محددة، يمكن التمييز بين نوعين من هيئات التوظيف الجماعي هما:

- **شركة الاستثمارات ذات رأس مال متغير (SICAV):** هي شركة أسهم ذات راس مال متغير تصدر أسهما تماشيا مع طلبات الاكتتاب ويصبح كل مستثمر يشتري أسهما مساهما وله أن يدلي برأيه في تسيير الشركة أثناء الجمعيات العامة؛

- **الصندوق المشترك للتوظيف (FCP):** عبارة عن ملكية مشتركة لقيم منقولة، لا يتمتع بالشخصية المعنوية عكس شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير ويصدر حصصا، وليس لحامل الحصص أي حق من الحقوق المخولة للمساهم.

4-**شروط الإدراج في بورصة الجزائر:** لقبولها إدراج ورقة مالية لمؤسسة ما في بورصة الجزائر توفر شروط تتعلق بالمؤسسة الراغبة في الانضمام وشروط تتعلق بالقيم موضوع القبول وهذا بعد تشكيل ملف يتضمن وثائق خاصة

بالمؤسسة (وثائق تتعلق برأس مال المؤسسة، وثائق قانونية، ووثائق عامة حول المؤسسة) والتي تشكل في مجملها القيد المادي، اختيار الوسيط المرافق:

4-1- شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج : تتلخص في الشروط الآتية:

- أن تصدر القيم المنقولة من طرف شركة ذات أسهم؛
- أن تكون الأسهم محل طلب القبول مدفوعة بكاملها؛
- أن توزع الأسهم المعروضة على الجمهور بما يقل عن 300 مساهم؛
- أن تكون السندات موضوع القبول موزعة على 100 مكتب على الأكثر يوم إدخالها في مفاوضات البورصة.

4-1- شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج: تتمحور ضمن ما يلي:

- الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار؛
- إصدار 20% من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل؛
- نشر الوضعية المالية لسنتي الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة؛
- تقديم جملة من المعلومات تحددها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة؛
- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول؛
- إعلان شركة تسيير البورصة 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.

5- نظام التداول في بورصة الجزائر: يتخذ نظام التداول في بورصة الجزائر شكلين هما:

5-1- العرض العمومي للبيع (OPV): هو إجراء إلزامي على أي مؤسسة تدخل البورصة والذي نصت عليه المادة 50 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، إذ أنه يسمح لأصحاب القيم المنقولة بعرض قيمهم للبيع إلى الجمهور في فترة محددة مسبقا، كما يسمح هذا الإجراء في الجزائر بعملية الخوصصة من جهة وضمان التسعير الضروري للقيم في البورصة من جهة أخرى، ويكون العرض العمومي للبيع إما بسعر أدنى أو بسعر ثابت:

- **العرض العمومي بسعر أدنى:** يتمثل هذا الإجراء في وضع عدد معين من السندات يوم إدخالها بسعر أدنى يقبل به المتدخلون عند التنازل عنها، بحيث يكون سعر الإدخال موافقا لسعر أخر مدفوع؛
- **العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:** الذي يعرض بموجبه عدد من السندات للبيع بسعر محدد سلفا بحيث يحدد البيان المتعلق بعملية إدخال نفس المعلومات المنصوص عليها في العرض العمومي بسعر أدنى مع استبدال السعر الأدنى بسعر مقترح.

6- أوامر بورصة الجزائر: تأخذ الأوامر في بورصة الجزائر نوعين هما:

- **الأمر بالسعر الأحسن:** للسمسار الحرية الكاملة في تقرير نوعية الورقة واتجاه التصرف (بيع أو شراء) ويتم تنفيذ هذا النوع من الأوامر حسب مقتضى الأحوال؛

- **الأمر بالسعر المحدد:** يضع العميل سعر معين لا تنفذ الصفقة عند سعر سوق أقل منه في حالة الشراء، أو أعلى منه في حالة البيع، وعادة ما يضع المستثمر حد أقصى فترة زمنية التي ينبغي أن ينفذ خلالها الأمر.