- المحور الثالث: **المتعاملون في بورصة الجزائر للقيم المنقولة**

**المحاضرة رقم 05:المستثمرون والمصدرون في بورصة الجزائر**

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

* **المستثمرون .(Investisseurs)**
* **المصدرون .(Emetteurs)**
* **الوسطاء في عمليات البورصة**.

أولا: 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 الأمر96-08 المؤرخ في 1996/01/10 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

تهدف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة إلى تكوين حافظة للقيم المنقولة والمنتوجات 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 والمنتوجات المالية الأخرى (أسهم، سندات دين، سندات دين قابلة للتداول) والتي تصنف على أساسها هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة كما يلي:1

* (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 النشيط 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.

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.

**- 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 شركُة 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 بالمنتوج (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 تقر بإيداع رأس مال لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
* إيداع نسخة عن تقرير تقييم المساهمات العينية الذي يحرره مندوب الحسابات لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

في حالة إخلال مؤسسو الشركة بالالتزامات والواجبات السابقة الذكر أو عدم إتمامها على أكمل وجه خالل 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 والمداخيل.
* طرق تعديل النظام.
* طرق انحلال، 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 ثالثة (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.

ه- 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 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 البالغات الصحفية المساهمين فيها أو حملة الحصص، بكل تغيير أو فعل يؤثر في تسييرها أو في حياتها عموما. وعلى سبيل المثال، يمكن ذكر تغيير المسير، والمؤتمن، والشروع في عملية دمج.[[1]](#endnote-2)

ثانيا: 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 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 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 صحيحا قانونا. 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 اجل القيد.

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

أ- الشروط العامة للقيد**:** حسب نظام لجنة عمليات البورصة رقم03/97مؤرخ في1997/11/18، المعدل بنظام اللجنة رقم 01/12 المؤرخ في 2012/11/18 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 وسيطا في عمليات البورصة يكلف بمتابعة إجراءات القبول والادخال.
* أن تثبت الشركة إيداع سنداتها لدى المؤتمن المركزي على السندات قبل الادخال في البورصة.
* أن تقدم الشركة مذكرة إعلامية مؤشرة من طرف لجنة عمليات البورصة.
* أن تقوم الشركة بنشر الكشوف مالية مصادق عليها لسنتين ماليتين سابقتين للسنة التي تم فيها طلب قبول.
* أن تقدم الشركة أو المؤسسة تقرير تقييمي لأصولها يتولى إنجازه 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 لا 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.

**2-1** 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 المادة26من نظام اللجنة03/97السابق، يجب ان تودع الشركة الراغبة في قيد قيمها المنقولة في البورصة طلبا لدى اللجنة مرفقا بملف يتضمن الوثائق القانونية والاقتصادية والمالية والمحاسبية للشركة، وقد احالت 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، وتتمثل هذه الملفات فيما يلي:

* + **ملف طلب قيد سندات رأس المال:** نصت اللجنة على محتوى ملف طلب قيد سندات الرأسمالفي المادة 26 من نظام اللجنة رقم 03/97 والمادة 2 من التعليمة 01/98 السابقي 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 بمسيري 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: وتتمثل فيما يلي:
	+ بيان بالنشاط الصناعي والتجاري للشركة وبتطوره 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 التصريحات الضريبية للسنوات الثالث التي تسبق تاريخ القيد.
	+ وصف شامل لمال التمويل الذي ستحصل عليه الشركة نتيجة قيدها في البورصة.
* الوثائق القانونية**:** وتتمثل فيما يلي:
	+ نسختان من القانون الأساسي للشركة مرفقة بتعديلاتها، والتصديق عليها.
	+ نسختان من شهادات التسجيل بالسجل التجاري:
	+ فسخ 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.
	+ ملف طلب قيد سندات الدين:يتضمن ملف طلب قيد سندات الدين إضافة إلى الوثائق السابقذكرها أعاله وثائق خاصة تتمثل فيما يلي:
	+ نموذج عن سند الدين المطلوب قيده.
	+ التاريخ المزمع للإدخال والذي رخص به مجلس إدارة الشركة.
	+ نسخة من كل عقد قرض أبرمته الشركة أو عقد رهن رسمي أو أي عقد آخر محرر من قبل الموثق يثبت مديونية الشركة.
	+ بيان بعدد وقيمة سندات الدين، تاريخ طرحها وتاريخ استحقاقها.
	+ بيان بقيمة سندات الدين المطروحة والتي تم تسديدها.
	+ دراسة تبين تاريخ استحقاق السندات المرغوب قيدها، الفوائد الاسمية المقترحة كيفية التسديد ومكانه وعملة الوفاء.

- دراسة تبين الناتج الخام المتوقع الحصول عليه من عملية قيد السندات

* شهادة توظيف السندات التي يحررها المختص بالعملية.
* ألزمت اللجنة الهيئات المحلية التي تطلب قيد سندات الدين التي تطرحها بإعلام شركة تسيير بورصة القيم بحجم السندات المطروحة في السوق.

وفي الأخير تلتزم الشركة التي تطلب قبول قيمتها المنقولة في البورصة أن ترسل للجنة كل البالغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى الشركة توزيعها وكل وثيقة للإعلام الاقتصادي والمالي، كما يتعين عليها الحصول على تصديق اللجنة لتوزيع هذه الوثائق خلال مرحلة تقييم ملف القبول، كما عليها أن ترفع إلى علم اللجنة كل تعديل يطرأ على عنصر من العناصر المكونة لملف القبول.

ب- التأشير على المذكرة الإعلامية من قبل اللجنة**:** تنص المادة2من النظام رقم01/12السابق، على إلزام الشركة التي ترغب في قيد قيمتها المنقولة في البورصة، أن تودع مذكرة إعلامية لدى اللجنة لتأشير عليها، وحصر المشرع هذا الالتزام على الشركات فحسب ليكون بذلك قد اعفى الدولة والجماعات المحلية من إعداد ونشر المذكرة الإعلامية. الأمر الذي أصبح يتعارض مع ما هو وارد بنص المادة الثالثة من النظام رقم 02/96 السابق وكذا المادة الأولى من تعليمة اللجنة رقم 01/98 سابقي الذكر والتي يفهم منها أن الهيئات المحلية ليست مستثناة من إعداد المذكرة الإعلامية...هذا ويجب أن تتضمن المذكرة معلومات عن تقديم مصدر القيم المنقولة وتنظيمه، وعن وضعيته المالية، وعن تطور نشاطها، وعن موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها. كما اشترط المشرع في الأخير أن تؤرخ هذه المذكرة ويوقع عليها للممثل الشرعي للمصدر وتودع رفقة ملف القيد امام لجنة تسيير ومراقبة البورصة قبل شهرين على الأقل من التاريخ المقرر للإصدار.

 ويمكن للجنة وقبل التأشير على المذكرة الإعلامية وان اقتضت حماية المستثمر ذلك، أن تطلب توضيح للمعلومات المقدمة من حيث التعديل أو الاتمام أو التحيين.

 كما يمكن للجنة ان ترفض منح تأشيرتها على المذكرة الإعلامية للأسباب التالية:

* إذا كانت المذكرة الإعلامية غير مطابقة لأنظمة اللجنة وتعليماتها.
* إذا كانت المذكرة غير مرفقة بالوثائق المنصوص عليها في أنظمة اللجنة.
* إذا كانت المذكرة غير مكتملة او غير صحيحة فيما يخص بعض النقاط او اذا أهملت ذكر وقائع من اللازم الإشارة إليها في المذكرة.
* إذا كانت الطلبات الخاصة بتعديلات المذكرة المبلغة من طرف اللجنة غير مرضية.
* إذا كانت حماية المدخر تقتضي ذلك.

ويجب على اللجنة في هذه الحالة ان تقوم بإعلام المصدر بذلك في وقت مناسب، كما يمكن للجنة ان تبدي رأيها من جديد حول مشروع المذكرة بناء على المعلومات الجديدة التي يمكن ان يقدمها الطرف المصدر.

كما يجب على المصدر وفي حالة التأشير على المذكرة الإعلامية من طرف اللجنة، نشر بيان اعلامي يتضمن ملخص حول ما ورد ذكره في المذكرة الإعلامية، مع الإشارة الى رقم التأشير للمذكرة الإعلامية ثم يؤرخ البيان ويوقع عليه من طرف الممثل الشرعي للمصدر.

 في الأخير استوجب المشرع على الجهة المصدرة ان توضع المذكرة الإعلامية والبيان تحت تصرف الجمهور في مركز المؤسسة المصدرة ولدى الوسطاء الماليين المكلفين من طرف المصدر لمتابعة إجراءات الادخال المعينين من طرف المصدر

ج- صدور قرار بقبول القيد: بعد إيداع طلب القيد رفقة الملف، منح المشرع للجنة البورصة أجلشهرين من تاريخ تسليم ملف طلب القيد الى شركة تسيير بورصة القيم من الشركة طالبة الادخال لاتخاذ قرارها، وترد اللجنة على الطلب إذا استوفى الملف كل الشروط القانونية والتنظيمية اللازمة بإصدار مقرر بقبول قيد القيم المنقولة للشركة في البورصة وترسل نسخة منه الى شركة تسيير بورصة القيم، من اجل نشره في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، ويمكن للجنة قبل ان تتخذ قرارها بشان الطلب، أن تطلب معلومات تكميلية من الشركة طالبة الادخال في مهلة شهر الذي يلي استلام الطلب. هذا وقد حددت مدة صلاحية مقرر القبول بأربعة أشهر من تاريخ صدوره قابله للتمديد بطلب من الشركة العارضة، ويجب على الشركة المباشرة في إجراءات الإدخال قبل انتهاء هذا الأجل وإلا اضطرت إلى إعادة ملف طلب القيد بغرض تحيينه، ويمكن القول بأن هذه المدة معقولة، فهي من جهة كافية إلتمام باقي إجراءات الإدخال ومن جهة أخرى ضرورية لتحيين ملف الشركة التي قد تطرأ عليها تطورات من تاريخ إيداع ملفها لدى اللجنة.4

كما يمكن للجنة من جهة أخرى ان رفض كل طلب قيد في بورصة إذا كان في ذلك مخالفا لمصلحة السوق والمدخرين، حسب ما نصت عليه المادة 29 من نفس النظام.... لا يقبل قرار أي طعن بصفته صادرا عن الهيئة العليا للسوق المالية وهي الأكثر دراية بمقتضيات هذه السوق ومصالحها.

د- إبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير البورصة**:** تلتزم الشركة التي حصلت على موافقة اللجنةعلى طابعها المتضمن قيد قيمتها المنقولة في البورصة، بإيداع نسخة من طلب القبول مرفقا بالمذكرة الإعلامية المؤشر عليها لدى شركة تسيير بورصة القيم، لتبرم الشركة اتفاقية التسجيل معها بواسطة وسيط معتمد، تحدد هذه الاتفاقية تاريخ الإدخال وسعره والإجراء المناسب لذلك.

لا تتمتع الشركة المرشحة للقيد بحرية تامة في التعاقد مع شركة تسيير بورصة القيم، فالاتفاقية المبرمة معها تعتبر بمثابة عقد إذعان لأنها تحتكر نشاط القيد في البورصة احتكار قانونيا يمكنها من فرض شروطها على المستثمر دون مناقشتها، وتتمتع الشركة بهذا الاحتكار بحكم كفاءتها وتخصصها في هذا المجال، فهي تسعى من وراء فرض إجراءات محددة مسبقا إلى تحقيق السياسة العامة للدولة في مجال السوق المالية، وحماية السوق من نفسها عن طريق تركيز سلطة الإدخال لديها.

ويكون التسجيل على نوعين حددتهما شركة البورصة شروط وإجراءات التسجيل لديها مسبقا بموجب قرارها رقم 01/98، وميز هذا القرار بين نوعين من التسجيلات وهما:

-1 **التسجيل الأولي :Inscription initial**e خاص بالشركة التي ترغب في إدخال قيمها المنقولة في البورصة لأول مرة.

**-2 التسجيل الإضافي :Inscription additionnelle** خاص بالشركة التي سبق لها أن قيدت قيمتها في البورصة.5

إجراءات الإدخال:

تحدد الاتفاقية المبرمة بين الشركة طالبة القيد وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إجراء الإدخال المناسب للشركة، يتم الاتفاق على أحد الإجراءات الثالث التي نصت عليها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وهي: الإجراء العادي، وإجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى، وإجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت.

ويتم اللجوء إلى إجراءات العرض العمومي للبيع في حالتين: حالة الشركة التي ترغب في قيد قيمتها لأول مرة في البورصة وهو ما يعرف بالتسعيرة األولى، أو الحالة التي ترغب فيها الشركة اعادة تصنيف قيمتها المقيدة في البورصة.

يعد العرض العمومي لبيع القيم المنقولة في البورصة، إجراء تقني ومعقد، يطبق على الخصوص على قيم الشركة المطروحة لأول مرة في البورصة، أو بمناسبة خوصصة المؤسسة العمومية الاقتصادية عن طريق السوق المالية، حيث تبحث الشركة من خلال هذا العرض عن مستثمرين يقبلون التعاقد معها بشراء قيمها المطروحة وفقا لشروط السوق وليس وفق مبدأ التراضي.

أ- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:وهو الإجراء الذي بموجبه يتم وضع تحت تصرفالجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر ثابت محدد سلفا، حيث تنشر شركة تسيير بورصة القيم بيانا إعلاميا في النشرة الرسمية للتسعيرة، تعلن فيه عن الإدخال عن طريق العرض العمومي بسعر ثابت، تتضمن هذه النشرة جميع بيانات العملية وإجراءاتها، منها عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر القار المقترح، كما تتضمن شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة البورصة، وكيفية توزيعها بين الأمرين إذا اقتضى الأمر ذلك والشروط الخاصة بالإدخال .

يودع الوسطاء في عمليات البورصة أوامر الشراء التي تلقوها من طرف زبائنهم لدى شركة تسيير البورصة، وال تقبل هذه الأخيرة إلا أوامر الشراء المحصورة في سعر العرض، إذا حضي العرض باستجابة فان سعر التداول يكون نفسه السعر المقترح في العرض.

يمكن للشركة المصدرة الاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم إجراء عرض عمومي للبيع بسعر إسمى محدود، على أن تكون أوامر الشراء المقبولة إسمية، في هذه الحالة لا يجوز لمشتري واحد إصدار أكثر من أمر، كما يمكن للشركة المصدرة الاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم على أوامر الشراء على فئات متفاوتة تبعا لكميات السندات المطلوبة وتبعا لصفة الأمرين.

ب- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى**:** هو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرفالجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر أدنى يقبل به المتدخلون للتنازل عنها. ففي ظل هذا الإجراء يتم قبول الأوامر بسعر محدد فقط دون غيرها من طرف شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، شريطة أن يبقى ضمن هامش أعلى بسعر معقول مقارنة بسعر العرض الأدنى.

 ويتم العمل في ظل هذا الإجراء من خلال تحديد في بيان الإدخال عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى، شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة إدارة بورصة القيم وعدد الأسهم المعروضة للجمهور من قبل المدخلين والسعر الأدنى الذي يقبل به هؤلاء للتنازل عنها وكيفيات توزيع الأسهم على الأمرين وعدد الضرورة شروط الإدخال الخاصة، وبعد ذلك تقوم شركة إدارة بورصة القيم المنقولة يجمع كل أوامر الشراء المرسلة من طرف الوسطاء في عمليات البورصة وتقوم بفرزها، وال يتم قبول إلا أوامر الشراء ذات السعر المحدد. وإذا حظي العرض بالاستجابة، فان سعر الإدخال يكون موافقا لحد آخر أمر مدفوع لهذا السعر الوحيد. وما تجدر الإشارة إليه أخيرا انه يحق لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة إلغاء الأوامر التي يتعدى حدها بصورة غير عادية عن العرض الأدنى، ويتم الاتفاق بين شركة إدارة البورصة والمدخل على تحديد الفارق الأقصى لحدي السعر الذي يتم توزيع الأوامر داخله بعد تطبيق معامل تخفيض عند الاقتضاء

ج- الإجراء العادي**:** يعرف هذا الإجراء بتسمية أخرى هي التسعيرة المباشرة، يسمح لشركة ادرةبورصة القيم إن تسجل مباشرة في جدول الأسعار القيمة المتفق عليها مع الشركة الراغبة في القيد وذلك وفقا لشروط السوق، وهذا ما نصت عليه المادة 56 من النظام رقم 03-97 سالف الذكر. ويتم اللجوء إلى هذا الإجراء في حالات هي:

* إدخال قيم مثلية للسندات التي سبق تحديد سعرها.
* إدخال سندات الدين الصادرة عن شركات الأسهم.
* القيم المثلية للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسساتيين، وكذا سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية.

وتشترط شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الاعتماد هذا الإجراء، أن يوزع رأسمال الشركة الراغبة في القيد بين الجمهور بشكل كاف إذا تعلق الأمر بالحالة الثانية المذكورة أعلاه، أما إذا كانت لسندات تقيد في البورصة لأول مرة فيكون سعر الإدخال هو السعر المرجعي الذي يحدده المصدر.

1. **- مطبوعة : د/بن جمعة أمينة، جامعـة عباس لغرور خنشلة**

**2-قراوش رضوان، مطبوعة في مقياس قانون بورصة القيم المنقولة، جامعة محمد لمين دباغين، ص: 40-52.** [↑](#endnote-ref-2)