

## المحاضرة الأولى: مدخل مفاهيمي في البورصة والأوراق المالية (حالة بورصة الجزائر)

تشهد بورصة الأوراق المالية على صعيد بنيتها تطورات عديدة شكلت عاملا في جذب العديد من المستثمرين واثابة فرصا للتعامل بمختلف الأوراق المالية، بالاضافة الى مجموعة من الوظائف التي سنحاول التعرف اليها من خلال النقاط التالية:

### 1. تعريف بورصة الأوراق المالية

يمكن تعريف بورصة الأوراق المالية كما يلي:

- بورصة الأوراق المالية هي: سوق منظمة تتداول فيها الاسهم والسندات وتتحدد فيها الاسعار وفقا للعرض والطلب؛
- بورصة الأوراق المالية هي: سوق منظمة لتداول الأوراق المالية، يحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة، تقوم على ادارتها هيئة تتولى الاشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات؛
- بورصة الأوراق المالية هي: المكان الذي تعقد فيه اجتماعات دورية في مواعيد معينة من اجل القيام بعمليات شراء وبيع الأوراق المالية.

### 2. وظائف بورصة الأوراق المالية

تتمثل اهم وظائف بورصة الأوراق المالية فيما يلي:

- جمع المدخرات المالية وتوجيهها نحو مختلف المشاريع الاستثمارية.
- تيسير سبل البيع والشراء بين المتعاملين والمحافظة على قدر معين من السيولة.
- نشر الوعي الاستثماري بين المدخرين والمستثمرين.
- ضمان استمرارية السوق من خلال ايجاد مشتريين وبائعين دائمين.
- تخفيض تكاليف انتقال الاموال بين المستثمرين.
- المساعدة على التوقع باتجاهات الاسعار وحجم الاستثمار في المستقبل.
- توفير المعلومات وتحقيق عوائد لكل من المدخرين والمستثمرين.

### 3. الأوراق المالية المتداولة في بورصة الأوراق المالية

هناك العديد من الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال، من بينها :

#### 1.3 الاسهم

تمثل الاسهم أدوات الملكية التي تشمل الأسهم بأنواعها المختلفة. وللتعرف على المفاهيم العامة المتعلقة بالأسهم، سيتم تناول ما يلي:

### 1.1.3 تعريف وخصائص الأسهم:

يمكن تعريف السهم على النحو التالي:

- هو أحد أنواع القيم المتداولة التي تسمح للمشروعات الخاصة التي تمارس نشاطها من خلال شركة مساهمة بالحصول على المدخرات المالية عبر المشاركة برأسمالها.
- هو جزء من رأس مال الشركة المساهمة، وهو يمثل حق المساهم مقدرا بالنقود لتحديد مسؤوليته ونصيبه في ربح الشركة أو خسارتها.
- هو صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطي الحق للمساهم لتمثيل حصته في رأس مال الشركة

وعليه يمكن تعريف السهم بأنه:

أداة ملكية طويلة الأجل تمكّن حاملها من الحصول على جزء من رأس مال الشركة المصدرة لها، وتسمح له بالتمتع بمجموعة من الحقوق.

وتتميز الأسهم بمجموعة من الخصائص يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- السهم ورقة تثبت ملكية صاحبها لجزء من رأس المال في حدود قيمته الاسمية، وعلى هذا الأساس فحامل السهم هو شريك في الشركة؛
- السهم قابل للتداول في بورصة الاوراق المالية؛
- يسمح السهم لصاحبه بالاستفادة من عائد يتمثل في ربح السهم أو الحصة، وكذلك يتحمل جزء من الخسارة في حالة خسارة الشركة؛
- السهم يصدر بقيم متساوية؛
- السهم غير قابل للتجزئة؛
- تتساوى مسؤولية المساهمين اتجاه الشركة؛
- الدخل الذي يدره السهم هو دخل متغير، وهو مرتبط بالنتائج التي تحققها الشركة وبالأفاق الاقتصادية لها؛

### 2.1.3 انواع الاسهم

تنقسم الأسهم إلى عدة أنواع وفقا لمعايير مختلفة، يمكن تلخيص هذه الأنواع والمعايير في النقاط التالية:

#### 1.2.1.3 انواع الاسهم حسب الشكل التي تظهر به

وتنقسم الى:

- **اسهم اسمية:** وهي الأسهم التي يدون فيها اسم المالك وتثبت ملكيته للسهم بقيد اسمه في سجل المساهمين لدى الشركة التي أصدرت تلك الأسهم، ويتم تداول هذا النوع من الأسهم أي التنازل عن ملكية السهم الاسمي عن طريق تغيير القيد في سجل الشركة؛
- **اسهم لحاملها:** وهي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم مالكيها، وتعرف برقمها وتعتبر مالا منقولاً تسري عليه قاعدة الحيابة في المنقول سندا للملكية؛
- **اسهم لامر:** وهذا النوع من الأسهم يصدر لأمر أو لإذن شخص معين، ويتم تداولها بطريقة التظهير.

### 2.2.1.3 حسب طبيعة حصة المساهم:

- **اسهم نقدية:** وهي الأسهم التي يسدد المساهم قيمتها نقوداً، وقد تكون محررة أي مدفوعة بالكامل، أو غير محررة، أي مدفوعة جزئياً والمتبقي دينا على المساهم؛
- **اسهم عينية:** يسدد المساهم قيمتها عينا في شكل عقارات أو آلات أو بضاعة، ويجب أن تكون محررة بالكامل؛
- **اسهم مختلطة:** يدفع جزء منها نقداً والباقي عينا.

### 3.2.1.3 حسب الحقوق التي يتمتع بها صاحبها:

- **اسهم عادية:** يعرف السهم العادي على أنه وثيقة مالية تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية ثابتة، حيث تضمن هذه الوثيقة حقوقاً وواجبات متساوية لمالكيها، وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الأسواق الأولية، ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية، فتخضع قيمها السوقية لتغيرات مستمرة وتقييمات متباينة.

وتتمثل حقوق المساهم العادي في النقاط التالية:

- الحصول على نصيبه من الأرباح عند توزيعها؛
- الحصول على نصيبه من قيمة موجودات الشركة عند تصفيتها؛
- الحضور في اجتماعات الهيئة العاملة للمساهمين، والتصويت على القضايا المطروحة على هذه الهيئة؛
- نقل ملكية السهم عن طريق البيع والإهداء أو الميراث؛
- الأولوية في الاكتتاب عند طرح الشركة لأسهم جديدة؛
- الترشح لعضوية مجلس الإدارة إذا كان المساهم يملك الحد الأدنى المطلوب من الأسهم؛
- حق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة ومساءلتهم.

وتتميز الأسهم العادية بالنسبة للشركة المصدرة بالمزايا التالية:

- تعد مصدرا دائما للتمويل حتى لو تم بيعها في السوق لكونها تنتقل من ممول إلى ممول آخر دون أدنى تأثير على الأصول المادية التي تقابلها لدى المستثمر أو الشركة؛

- الشركة المصدرة غير ملزمة قانونيا بتوزيع الأرباح لأن ذلك يتحدد بموجب سياسة الهيئة العامة المتعلقة بالتوزيع.

- **اسهم ممتازة:** يوصف السهم الممتاز بأنه أداة هجينة تجمع بين صفات السند والسهم العادي، كونه يحصل على عائد ثابت سنويا يسمى مقسوم أرباح السهم الممتاز، والذي يستقطع من صافي الربح بعد الضريبة، ولذلك فهو يمثل امتيازًا ثابتًا، كما أنه يمثل حقا من حقوق الملكية، كونه يمثل جزء من المشاركة في رأس مال الشركة، وقد اكتسبت هذه الأسهم صفة الامتياز لأن لها الأولوية قبل حملة الأسهم العادية في الحصول على دخل الشركة وأصولها.

وتتمثل حقوق أصحاب الأسهم الممتازة فيما يلي:

- لأصحاب الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على الأرباح التي تقرر الشركة المصدرة توزيعها؛
- وضع نظام الشركة المصدرة حدا أقصى لمقدار ما يوزع من الأرباح على أصحاب الأسهم الممتازة؛
- تحظى الأسهم الممتازة بالأولوية في استرداد قيمتها أو جزء من هذه القيمة في حالة تصفية الشركة المصدرة؛

### 2.3 السندات

تتمثل أدوات الدين المتداولة في بورصة الاوراق المالية في السندات، والتي تعد ثاني أهم الأوراق المالية المتداولة في بورصة الاوراق المالية بعد الأسهم العادية، لذلك سيتم من خلال هذا العنصر إعطاء تعريف لها مع ذكر أهم خصائصها وأنواعها.

#### 1.2.3 تعريف السندات وخصائصها:

يمكن تعريف السند على النحو التالي:

• أداة دين صادرة عن المقترض الذي يتعهد بسداد المبلغ المقترض بالإضافة إلى الفائدة خلال فترة زمنية محددة.

• عبارة عن عقد أو اتفاق بين المستثمر (المقرض) الذي يقترض بمقتضاه الشركة (المقترض) مبلغا معينًا، تتعهد هذه الأخيرة بدورها برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة، وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض، كرهن بعض الأصول الثابتة ضمانا للسداد، أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق، كما قد يتضمن العقد شروطا لصالح المقترض كحق استرجاع السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

• ورقة مالية تعطي ضمانا لدين إحدى الشركات مع تحديد فائدة ثابتة لها، كما يمكن أن يكون هناك خصم عند الإصدار، بمعنى أن يدفع المكتتب في السند أقل من قيمته الاسمية على أن يسترد القيمة الاسمية كاملة عند الاستحقاق علاوة على الفائدة السنوية.

إذن فالسند عبارة عن أداة دين طويلة الأجل تلزم الشركة المصدرة لها بدفع قيمتها بالإضافة إلى الفوائد المترتبة عنها عند تاريخ الاستحقاق.

انطلاقا من ذلك، يمكن تلخيص خصائص السندات في النقاط التالية:

- تعد أداة دين للمشتري على البائع أو المصدر للورقة المالية؛
- لا يحق لحاملها التدخل في إدارة الشركة؛
- تنتهي علاقة حامل السند بالمقترض حال تسديد قيمة السندات؛
- استفادة المقترض من ميزة ضريبية، نظرا لطرح فوائدها من الوعاء الضريبي؛
- السندات قابلة للتداول كالأسهم بطريقة القيد أو التسليم؛
- السندات صكوك متساوية القيمة تصدر بقيمة اسمية، ولا تقبل التجزئة أمام الجهة المصدرة لها، ولحاملها حق استرجاع قيمتها الاسمية قبل أصحاب الأسهم سواء كانت قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل؛
- يعطي السند لحامله حق الحصول على فائدة ثابتة واسترداد قيمته في أجل الاستحقاق، بالإضافة إلى تمتعه بحقوق الدائن اتجاه مدينه وفقا للأحكام القانونية.

### 2.2.3 أنواع السندات

يمكن تقسيم السندات إلى العديد من الأقسام، حسب المعيار المتخذ في التقسيم، ويمكن توضيح ذلك على النحو المبين:

- **سندات حكومية:** وهي السندات التي تصدرها الحكومة للاكتتاب العام، وتمثل قروضا تحصل عليها الحكومة من الأفراد والهيئات لتمويل النفقات أو مشاريع التنمية الاقتصادية، وهي صكوك متساوية القيمة تمثل دينا مضمونا في ذمة الحكومة ولها فوائد ثابتة معينة وأجال محددة، وغالبا ما تدفع الفوائد على هذه السندات كل ستة أشهر، وتتميز هذه السندات بخلوها من المخاطر، وتتمتع بدرجة عالية من السيولة وإعفائها من الضرائب.
- **سندات الشركات:** وهي السندات التي تصدرها المؤسسات المالية أو شركات المساهمة لتمويل مشاريعها، وتتميز بارتفاع نسبة فوائدها مقارنة مع سندات الحكومة، نتيجة ارتفاع المخاطرة فيها والمتمثلة في احتمال عجز الجهة المصدرة لها عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية.

وتنقسم سندات الشركات بدورها إلى عدة أقسام هي:

- **السندات العادية:** وهي السندات التي تصدر بقيمة اسمية محددة يدفعها المكتتب أو المقرض عند الاكتتاب، ويستردها كاملة في تاريخ الاستحقاق، ويحصل خلال مدة القرض على فوائد ذات معدلات ثابتة منسوبة إلى قيمتها الاسمية؛

- **السندات المضمونة أو سندات الرهن:** وهي سندات تكون قيمة إصدارها مضمونة بنوع معين من الملكية، ففي حالة عجز الشركة عن تسديد قيمتها يحق لحملة السندات بيع حقوق الملكية؛

- **السندات غير المضمونة:** ويعتمد قبولها على القوة الإبرادية للشركة كضمان لعائدها، وقد تكون سندات ذات دخل، إذ يتم دفع الفوائد عليها عند تحقيقها من قبل الشركة، وعليه إذا كانت الأرباح غير كافية للتوزيع فلا يتم مطالبة الشركة بالفوائد، ولا يمكن إشهار إفلاسها، وتتصف هذه السندات بكونها الأكثر خطورة وذات عائد مرتفع؛

- **السندات القابلة للتحويل:** وهي السندات التي تعطي لحاملها حرية استبدال سندات بأسهم عادية من أسهم الشركة المصدرة لهذه السندات، حيث يتم تحديد الوقت الذي يستطيع فيه صاحب السند استبدال أو تحويل السند إلى أسهم، كما يتم تحديد عدد الأسهم المستبدلة لكل سند؛

- **السندات القابلة للاستدعاء:** وهي السندات التي يحق للشركة التي أصدرتها تسديدها قبل حلول موعد الاستحقاق في الوقت الذي تراه مناسباً.

#### 4. بورصة الجزائر

##### 1.4 نشأة بورصة الجزائر

تعود فكرة إنشاء بورصة الأوراق المالية في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها سنة 1987 ودخلت حيز التطبيق سنة 1988 وفي نفس الوقت صدرت قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وصناديق المساهمة وقسم رأس المال المؤسسات العمومية الاجتماعي والذي يمثل حق الملكية إلى عدد من أسهم والتي توزع ما بين صناديق المساهمة وبذلك تحولت الشركات العامة إلى شركات أسهم، حيث تتبع أحكام قانون التجاري المكمل بقوانين عام 1988 ومنه لا يمكن تصور نظام شركات المساهمة بدون إنشاء سوق مالية تتبادل فيها هذه الأسهم

كانت البداية سنة 1990 بإنشاء مؤسسة القيم المنقولة وهي شركة مساهمة رأسمالها مملوك من طرف ثمانية صناديق مساهمة بقيمة 320000 دج لينتقل سنة 1992 إلى 9.32 مليون دج مع تعديل مركزها

الاجتماعي حيث أصبحت تحمل تسمية بورصة القيم المنقولة، غير أن بورصة الجزائر لم تتمكن من النشاط في ظل غياب القوانين الخاصة بها وعدم تكييف القانون التجاري حسب قواعد اقتصاد السوق، وفي هذا السياق تم تسجيل صدور النص التشريعي رقم 08-93 بتاريخ 25/04/1993 المتعلق بالقانون التجاري والذي ينص على إدراج إمكانية تشكيل شركات المساهمة من خلال العرض العمومي للاذخار وكذا تعريف القيم المنقولة التي تستطيع إصدارها المؤسسات المساهمة المدرجة في البورصة.

ليسجل بتاريخ 23 ماي من نفس السنة صدور النص التشريعي رقم 10-93 الذي اقر إنشاء بورصة القيم المنقولة واعتبر العاصمة المكان الوحيد الذي تتم فيه الصفقات على الاسهم والسندات الصادرة من طرف الحكومة وشركات المساهمة، كما تم وضع هئتين لتنظيمها وتسييرها هما لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة و شركة تسيير بورصة القيم، فضال عن توضيح مهام الوسطاء في عمليات البورصة، ليتوالى في هذا الاطار صدور المراسيم والانظمة القانونية التي سمحت بتوفير الشروط المناسبة لقيام بورصة القيم المنقولة، حيث تم الافتتاح الرسمي لها سنة 1997 لتتطلق فعليا في 4 أوت 1999 بانضمام أربعة أوراق مالية إلى البورصة هي سهم صيدال، سهم رياض سطيف، سهم فندق الاوراسي، سند شركة سونطراك.

## 2.4 اقسام بورصة الجزائر

تتضمن بورصة الجزائر من سوقين هما:

### 1.2.4 سوق سندات راس المال:

والذي يتكون من:

- **السوق الرئيسية:** الموجهة للشركات الكبرى. ويوجد حالياً أربعة (04) شركات مُدرجة في تسعيرة السوق الرئيسية، وهي:

- مجمع صيدال: الناشط في القطاع الصيدلاني.

- مؤسسة التسيير الفندقي الأوراسي : الناشطة في قطاع السياحة،

- أليانس للتأمينات : الناشطة في قطاع التأمينات،

- مؤسسة بيوفارم : الناشطة في القطاع الصيدلاني.

- **سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المخصصة للشركات الصغيرة والمتوسطة:** وقد تم إنشاء هذه السوق في سنة 2012 بموجب نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 12-01 المؤرخ في 18 صفر 1433 الموافق 12 يناير 2012، المعدل والتمم للنظام رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418 الموافق 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة. (صادر في الجريدة الرسمية رقم 41 بتاريخ 15 يوليو 2012)

ويمكن لهذه السوق أن توفر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند انطلاقتها مصدراً بديلاً للحصول على رؤوس أموال ما يتيح فرصة ممتازة للنمو بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم.

AOM Invest هي الشركة الوحيدة المدرجة في هاته السوق.

#### 2.2.4 سوق سندات الدين:

والتي تتكون من:

- سوق سندات الدين التي تصدرها الشركات ذات الاسهم.
- وسوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) المخصصة للسندات التي تصدرها الخزينة العمومية الجزائرية، وتأسست هذه السوق في سنة 2008 وتحصي حالياً أكثر من 25 سند للخزينة العمومية مدرجة في التسعيرة بإجمالي قريب من 400 مليار دينار جزائري.
- ويتم التداول على سندات الخزينة، التي تتنوع فترات إستحقاقها بين 7 و 10 و 15 عاماً، من خلال الوسطاء في عمليات البورصة وشركات التأمين التي تحوز صفة "المتخصصين في قيم الخزينة" بمعدل خمس حصص في الأسبوع.



