

## المحاضرة رقم 05: بورصة القيم المنقولة

### أولاً- ماهية البورصة

يظهر الدور البارز والمكانة المميزة التي أصبحت تحتلها الأسواق المالية في الاقتصاد العالمي بالرغم من الاختلاف بين الاقتصاديين حول درجة التأثير الذي أصبحت تمارسه هذه الأسواق. وبورصة الأوراق المالية هي جزء من نظام متكامل يتمثل في النظام المالي بما يتضمنه من أسواق رأس المال ووسطاء ماليين وهياكل منظمة لهما. فبعد التطرق إلى أهم المنتجات المالية المتداولة في البورصة، يصبح من المهم معرفة كيفية سير عملية التداول بها.

### 1- مفهوم البورصة ونشأتها

البورصة هي سوق ثانوية منظمة يتم فيها تداول الأوراق المالية المسجلة، ويقوم بتنظيم التعاملات بالبورصة هيئات متخصصة تقرّها الحكومات، وتدرج في البورصة قيم شركات محددة تكون محققة للشروط المفروضة من هيئة تنظيم التعاملات في البورصة. فيخضع التداول وقبول الإدراج فيها إلى شروط تكون الشركات ملزمة بتوفيرها.

ومن بين الشروط الواجبة لقبول الإدراج حد أدنى من رأس مال الشركة؛ أن تكون النتائج المالية التي تسبق طلب قبول الإدراج إيجابية؛ الالتزام بالشفافية في الإفصاح من خلال نشر تقارير دورية دقيقة حول نشاط الشركة حتى تعطي صورة واضحة للمستثمر حول فرص امتلاك أوراق تلك الشركات.1 وتجعل هذه الشروط من البورصة مرآة عاكسة لأداء الاقتصاد ككل بما أن الشركات المدرجة في البورصة يُفترض أن تمثل مختلف قطاعات الاقتصاد المعني. ولتحقيق تطلعات المتعاملين في البورصة، يجب أن توفر ما يلي:

✓ تسهيل التعاملات وبالسعة الضرورية بسبب التعقيدات التي تطبع الصفقات المبرمة في البورصة.

✓ تحقيق شفافية التعاملات بما يضمن أكبر قدر من التساوي للمستثمرين من حيث وصول المعلومات إليهم حول الشركات المدرجة.

✓ توفير سيولة البورصة أي سهولة تداول الأوراق المالية بيعاً أو شراءً.

✓ التقليل من المخاطر الناجمة عن التعاملات.

### 1-1- تعريف المشرع الجزائري لبورصة القيم المنقولة

عرف المشرع الجزائري بورصة القيم المنقولة في المادة الأولى من المرسوم التشريعي 10/93 المتعلق ببورصة القيم المنقولة أنها: تعد بورصة القيم المنقولة إطار لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم التي تصدرها الدولة أو الأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم.

كما يمكن تعريفها على أنها سوق رسمية يتم فيها التعامل على الأوراق المالية عن طريق تدخل وسطاء رسميين، يتولون تنفيذ أوامر البيع والشراء لحساب العملاء، من خلال أوضاع منظمة تحت إشراف الجهات الحكومية.

### 2- نشأة البورصة

يعود أصل نشأة بورصة الأوراق المالية إلى فكرة تعدد النقد التي ظهرت نتيجتها مهنة الصرافة، حيث قام اليونانيون عم 527 قبل الميلاد بتكليف الصرافين بتبديل عملات زائرها لتنتشر المهنة وتتطور، ترجع أصل كلمة بورصة إلى القرن السادس عشر، حيث استخدمها لأول مرة الأمر الملكي الفرنسي الصادر عن هنري الثامن في جويلية 1549 والذي أنشأ

بورصة تولوز، ويرى البعض أن أصل كلمة بورصة تعود إلى اللقب الي كان يحمله تاجر اسمه vender burse والذي كام يملك فندق في مدينة bruges البلجيكية، وقد كان هذا الفندق ملتقى التجار في القرن 15.

### 3- أهمية ووظائف البورصة

- تعتبر البورصة بمثابة جهاز قياس لقوة أو ضعف أي اقتصاد ما وهذه بصفة مستمرة وهي من الدوائر الأساسية التي تساهم في تمويل قطاعات النشاط الاقتصادي، لذلك أصبحت البورصة اهتمام الكثير من الدول بما فيها تلك السائرة في طريق النمو والمتخفة.

- تعتبر البورصة مقياسا يعمل على التخصيص الجيد للموارد، فإن ارتفاع أسعار الأوراق المالية لبعض القطاعات يبنى بروج أنشطة هذه القطاعات، فيتجه رجال الأعمال بأموالهم وجهودهم نحو القطاعات الرائجة، ويقومون بإنشاء شركات جديدة، أو توسيع الشركات القائمة، كما يتطلب ذلك وجود قوانين فعالة ورقابة محكمة لحماية المستثمرين، إلى جانب السرعة في تسوية المعاملات ومرونة اداول القيم المنقولة، فيساهم ذلك في إنعاش سوق الإصدار.

### 4-وظائف البورصة

- من أهم الوظائف التي تتميز بها بورصة القيم المنقولة هي تعبئة المدخرات وتوجيهها فيكون لها وظيفة تمويلية، وكذلك التخصيص الجيد للموارد من أجل تمويل أنشطة الاستثمار، وتنوع محافظهم المالية لتشمل مختلف الأوراق المالية وبالتالي زيادة مجالات الاستثمار المتاحة امام المدخرين.

- من الوظائف الأخرى للبورصة نجد وظيفة الإشراف والتنظيم التي تمارسها الجهات المشرفة على البورصة من بينها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة حماية للمتعاملين في مجال سوق الأوراق المالية.

### 5- تطور البورصة في الجزائر

على إثر التحولات الاقتصادية والسياسية التي شهدتها الجزائر في نهاية الثمانينات، والتوجه نحو الاقتصاد الحر، وتشجيع التنافس الاقتصادي وخصوصة المؤسسات العمومية قام المشرع الجزائري بإصدار نصوص منظمة للبورصة تمثلت في المرسوم التنفيذي رقم 169/91 المؤرخ في 28/05/1991، المتضمن تنظيم المعاملات بالقيم المنقولة، ثم المرسوم التنفيذي 170/91، مما اضطر المشرع للتدخل لتعديله بموجب المرسوم التشريعي 08/93، الذي عدل أحكام الشركات وخاصة شركات الأسهم وإنشاء قيم منقولة جديدة لاسيما السندات.

أكمل المشرع هذه الخطوات بخطوة جديدة وهي إصدار المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، وكنيجة لذلك أنشأت بورصة الجزائر في سنة 1993، بحيث لم تكن النطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر إلا مع نهاية سنة 1996 وتم في 1997 إصدار أول ورقة مالية في الجزائر، والمتمثلة في القرض السندي لشركة سونطراك.

تم بعد ذلك اعتماد أسلوب الضبط الاقتصادي في سنة 2000 عن طريق خلق هيئات إدارية مستقلة، فمست هذه الإصلاحات بورصة القيم المنقولة، وصدر القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17/02/2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي 10/93 والذي كان يهدف إلى دعم نشاط السوق المالية ومواكبتها للتطور الذي تعرفه الأسواق المالية العالمية، باعتماد نظام الإيداع المركزي للسندات، من أجل تسهيل والإسراع في عمليات التسوية في البورصة، بعد ذلك صدر

نظام بورصة الجزائر في 01/12 المؤرخ في 2012/01/12 المعدل والمتمم للنظام 03/97 المتضمن النظام العام للبورصة، والذي أرسى مبادئ تعدد الأسواق وإنشاء سوق للمؤسسات الكبيرة وسوق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

## ثانيا- القيمة المنقولة القابلة للتداول في البورصة

### 1- مفهوم التداول في البورصة:

التداول هو كل المعاملات التي تحصل على مستوى البورصة تتم عن طريق التداول الذي يعتبر عملية بيع وشراء بين الأطراف المتعاقدة وفقا لقوانين وإجراءات تنظيمية للسوق المالية، فعملية التداول عبارة عن حركة آلية تتم داخل البورصة يتم بمقتضاها بيع وشراء الأوراق المالية المقيدة فيها، من خلال إجراءات معينة وبواسطة وسطاء مختصين ودون أن تكون هناك علاقة بين البائع والمشتري، أي إصدار أوامر الشراء والبيع من الزبون إلى وسيط عمليات البورصة ليقوم بتنفيذ أمر التداول باتباع إجراءات معينة.

### 2- مفهوم القيم المنقولة:

عرفها المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري بما يلي: القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، أو تمنح حقوق مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة في رأسمال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها. كما تأخذ القيم المنقولة شكلين رئيسيين هما: السهم والسند وهي سندات طويلة الأجل مقارنة مع الأوراق التجارية.

تصدر القيم المنقولة عن الشركات المسموح لها قانونا وهي شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، فيتم إصدار قيم المنقولة في السوق المالية الأولية عن طريق المؤسسات المالية المكلفة بتوظيف السندات لذا المستثمرين، يعتبر سوق الأولى سوق الإصدارات الجديدة عندما تقرر الشركات بيع أسهمها لأول مرة، فتسجل القيم المنقولة للتداول في البورصة ليتم بيع الأوراق المالية للجمهور عن طريق اكتتاب عام أو ما يسمى بالإصدار العام.

### 3- شروط قبول إدراج القيم المنقولة في البورصة

حدد شروط ادراج القيم المنقولة في البورصة القرار رقم 03/97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة شروط قبول القيم المنقولة للتداول في السوق، بموجب المادتين 33 و 34 منه يجب أن تكون الأسهم محل الطلب مدفوعة القيمة بكاملها، وعلى الشركة التي تطلب القبول في البورصة او تعين وسيطا في عمليات البورصة أو أكثر يكلفون بمساعدتها في تحضير ملف القبول.

- كما تقدم الشركة ملف قبول يشتمل على الوثائق القانونية والاقتصادية والمالية والمحاسبية، فتلتزم بنشر الكشوف المالية المصادق عليها للسنتين السابقتين لطلب القبول، ويقدم مندوب الحسابات تقرير تقييمي لأصول الشركة.

من أجل قبول الأسهم والسندات يجب ألا يقل رأسمال الشركة عن 500 مليون دينار أي خمسين مليار سنتيم.

- كما يجب أن توزع على الجمهور سندات تمثل 20% على الأقل من رأسمال الشركة، وذلك يوم الإدراج على أبعد تقدير هذا ما نصت عليه المادة 07 من النظام رقم 01/12، أما سندات رأس المال فيجب أن تكون موزعة على 150 مساهم على الأقل.

- تلتزم الشركة كذلك بإبلاغ الجمهور بأي تغيير يطرأ من شأنه أن يؤثر على سعر القيم المنقولة، كتغيير نشاط الشركة أو إجراء تعديل على رأسمالها بالزيادة أو بالانقاص.

- يخضع قبول القيم المنقولة لعمليات التداول في البورصة إلى مقرر تصدره لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي لها سلطة التقدير في رفض طلب قبول إن أرتأت أن ذلك قد يمس بحسن سير البورصة.

#### 4- إجراءات ادخال القيم في البورصة

بعد قبول القيم المنقولة في جدول الأسعار يتم التسجيل في جدول التسعيرة (لتحديد سعر القيم المنقولة) عن طريق إجراءات معينة:

1-4-الإجراء العادي: هو الإجراء الذي يسمح لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، عندما يكون رأسمال الشركة المعنية موزعا بما فيه الكفاية على الجمهور، بالقيام بالتسجيل المباشر للسند في جدول التسعيرة لكي يتم تداوله ضمن شروط التداول في البورصة، انطلاقا من سعر الإدخال المصادق عليه من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة المادة 56 من النظام رقم 03/97.

2-4- إجراء العرض العمومي: للبيع بأدنى سعر هو الإجراء المتمثل في أن يوضع تحت تصرف الجمهور، يوم الإدخال، عدد معين من السندات بأدنى سعر، ويمكن الفرق بين هذين النوعين من العرض العمومي في كون الأول بسعر محدد مسبقا اما الثاني فيتم تحديده عن طريق المزايدة.

تعلم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة السوق بافتتاح العرض العمومي لبيع القيم المنقولة في البورصة عن طريق إعلان ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، ويتضمن هذا الإعلان، هوية الشركة المصدرة، الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بمتابعة إجراءات القبول والإدخال، عدد السندات وطبيعتها وخصائصها، السعر المقترح، الإجراء المعتمد في التسعيرة الأولى، وكل المعلومات الضرورية لإعلام الجمهور، وينشر الإعلان قبل أسبوعين على الأقل من التاريخ المقرر للتسعيرة الأولى، المواد 59 و 60 من النظام رقم 03/97.

#### 5- إجراءات تداول القيم المنقولة:

لا يتم التداول إلا إلا بمواجهة أوامر البيع والشراء فتتحدد بهذه المواجهة أسعار القيم المنقولة أو ما يعرف بتسعيرة القيم المنقولة، يقوم الوسطاء بإعطاء تسعيرة رسمية يتم التداول على أساسها، أما الأوامر فعرفتها المادة 89 من القرار رقم 03-97 بأنها: "تعليمية يقدمها الزبون إلى الوسيط في عمليات البورصة"، ويتضمن هذا الأمر بيانات نصت عليها المادة 92 من القرار رقم 03-97 تتمثل في اتجاه العملية أي عملية بيع أو شراء، تعيين القيمة محل التداول، عدد السندات، مدة صلاحية الامر.

أما انقضاء القيم المنقولة في البورصة وانتهاء حياتها يكون عن طريق الشطب من التسعيرة لعدة أسباب من بينها تخلف شرط من شروط الدخول للبورصة، بالنسبة لسندات الدين يتم شطبها تلقائيا عند حلول أجل استحقاقها لأنها عبارة عن دين، كما يتطلب الشطب بطلب من الشركة المصدرة او في حالة انقضاء الشركة لأي سبب إرادي أو قانوني، ويتم الشطب كذلك بطلب من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بناء على توصية بالشطب من شركة إدارة القيم المنقولة، يتضمن قرار الشطب تاريخ دخوله حيز التنفيذ وينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.