

المحور الثاني: إجراءات الدخول الى البورصة

تعرف بورصة الأوراق المالية أنها سوق منظمة تضم مجموعة من المتدخلين والآليات، فهي تتمتع بإطار قانوني ونظام أساسي ينظم التعاملات التي تحدث بين أعضاء البورصة وسائر الأمور التنظيمية والتشغيلية الأخرى، كما أنها تقدم خدمات رفيعة المستوى للمتدخلين في الأسواق من الوسطاء والمنظمين والشركات العارضة للأدوات المالية والمستثمرين الطالبن لها. من ناحية أخرى تعتمد هذه الأسواق على مجموعة موحدة من القواعد والمعايير فيما يتعلق بعمليات تسجيل الشركات والمخالصة والتسوية وتطالب الشركات المسجلة بالالتزام بها.

في هذا المحور سنسلط الضوء على الجهات المصدرة للأوراق المالية التي تقوم بطرح أوراقها المالية للاكتتاب في السوق الأولية من خلال تبين كيفية دخولها للسوق وإجراء عمليات التسجيل لأوراقها المالية باعتبار أن تسجيل المؤسسات أو الشركات بالبورصة له شروط وإجراءات ينبغي توافرها لضمان وجود بيئة تداول عادلة وشفافة في السوق منها ما يتعلق بالسوق وعدد المساهمين، ومنها ما يتعلق بالقيم محل طلب إدراج المؤسسات سواء من القطاع العام أو الخاص. الإدراج فالبورصة كما يعرف بالتسجيل، القيد أو القبول في البورصة تعددت التعاريف المبينة له لكنها تصب في قالب واحد وهو أنه: مجموعة من الشروط القانونية التي تنظم انضمام الشركات لأحد أسواق الأوراق المالية لتحظى بقبول الهيئة المنظمة لبورصة الأوراق المالية لطلبها، بحيث تصبح أوراقها المالية متاحة للتداول داخل هذه السوق.

1. مزايا إدراج الشركات في البورصة:

إدراج الشركة في البورصة يعتبر إجراءً استراتيجيًا يساهم في تطوير ونمو الشركة على المدى الطويل ويوفر العديد من المزايا المتمثلة في:

- رفع رأس المال وتعزيز الأموال الخاصة بالشركة بالشكل الذي يسمح بنموها؛

يتيح إدراج الشركة في البورصة لها فرصة جذب رأس المال من المستثمرين من خلال اصدار الأسهم، مما يساعد الشركة على تمويل مشاريعها وتوسيع أعمالها.

- تنويع مصادر التمويل وتسهيل التداول؛

يجب على الشركة تنويع مصادرها للتمويل بفضل البورصة التي تتيح لها الفرصة لذلك من خلال المجموعة الواسعة من المنتجات التي تقدمها للمستثمرين مع حماية المساهمين الأصليين للشركة. وبالتالي، يمكن للشركة، ما إن يتم إدراجها في البورصة، من التزود في السوق بالأموال الخاصة والأموال المقترضة التي تحتاجها.

- توسيع قاعدة المساهمين في الشركة بما يضمن استمرار نشاطها وتوسعها؛

تسهل عملية الإدراج في البورصة دخول مساهمين جدد قد تحتاجهم الشركة خلال سعيها لتطوير أعمالها. وهي تسمح أيضاً بالخروج من رأس مال الشركة حتى ولو لم يستطع المساهمون الآخرون أو لم يرغبوا في شراء أسهمهم.

- زيادة شهرة وتحسين سمعة (صورة) الشركة المدرجة في الساحة المالية؛

المحور الثاني: إجراءات الدخول الى البورصة

يساعد إدراج الشركة في البورصة في زيادة شهرتها وتوسيع نطاقها الجغرافي وتعزيز مصداقيتها لدى شركائها. يمكن للشركات القائمة في البورصة جذب انتباه المستثمرين المحليين والدوليين.

- تعبئة وتحفيز الموارد البشرية من خلال تثمينها؛

الشركة التي تدرج في البورصة تخصص، بشكل عام، جزءًا من العملية لموظفيها وتمنحهم الفرصة ليصبحوا من المساهمين فيها. وهذا النظام التحفيزي يسمح بكسب ولاء العمال من خلال منحهم فرصة تملك جزء من رأس مال الشركة التي يعملون بها ما يؤدي لحرصهم على العمل أكثر.

- تحقيق استدامة الشركات (العائلية) ومراقبتها الاحتياطية؛

تسهل عملية الإدراج في البورصة أيضا استدامة الشركة، ولا سيما في حالة الشركات العائلية لأنها تتجنب أي انقسام أو حل بعد رحيل أو وفاة أحد المساهمين الكبار. كما تضمن المراقبة الاحتياطية للشركة من خلال توزيع حصة من رأس المال أو اللجوء إلى استخدام المنتجات المالية المناسبة.

- تبني حوكمة الشركات كإحدى مواصفات الشركات الناجحة.

فرض عملية الإدراج في البورصة الحد الأدنى من الموثوقية والشفافية في حسابات الشركة. وتنطوي على نحو أوسع، على جهد للتواصل المالي الموجه نحو المستثمرين الخارجيين الفعليين أو المحتملين. وهذا ما يؤدي إلى إنشاء نظام "حوكمة للشركات" حديث من أجل تحقيق الرقابة الداخلية والاحترافية للهيئات الإدارية والتسييرية.

2. شروط إدراج المؤسسات في بورصة الجزائر:

تتطلب عملية دخول الشركات والمؤسسات الاقتصادية الى البورصة مجموعة من الشروط تتفاوت بين البورصات المختلفة من دولة الى أخرى، وتعتمد على اللوائح والمتطلبات المتعلقة بالقيم محل طلب الإدراج أو المؤسسة موضوع طلب الإدراج التي تحددها كل بورصة على حدة. ومع ذلك يمكن تلخيص هذه الشروط مع التركيز على حالة بورصة الجزائر في النقاط التالية:

✓ السوق الرسمي:

- يجب أن تكون الشركة ذات أسهم؛
- يجب ألا يقل قيمة أسماؤها عن خمسة مليون دينار؛
- يجب أن تكون الشركة قد حققت أرباحا خلال السنة المالية التي سبقت طلب القبول؛
- يجب أن تقدم الشركة تقرير تقييمي لأصول الشركة يعده أحد أعضاء هيئة المحاسبين من غير محافظي الحسابات في الشركة، وتعترف له لجنة تنظيم عمليات البورصة بتقييمه؛
- يجب أن تقدم الكشوف المالية لـ 3 سنوات الأخيرة الى لجنة البورصة؛
- ان تتوفر على هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي؛
- ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات؛

المحور الثاني: إجراءات الدخول الى البورصة

- تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛
- الالتزام بقواعد الإفصاح ونشر المعلومات؛
- يجب أن تطرح الشركة سندات رأس المال بما يمثل 20 % على الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج؛
- يجب توزيع سندات رأس المال المطروحة للإكتتاب العام على جمهور يقدر ب 150 مساهم على الأقل؛ في موعد لا يتجاوز تاريخ الإدراج.

✓ سوق السندات:

- تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل الى سندات رأسمال والسندات المساهمة أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال كسندات دين.
- باستثناء سندات الخزينة التي تقبل بقوة القانون يجب أن يكون سعر السندات الدين التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويا على الأقل لخمسمائة مليون دينار وذلك يوم الإدراج.

✓ سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة:

تعتبر شروط الإدراج في السوق الرئيسية صارمة نوعاً ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الشروط اللازمة لتليبيتها، لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميّزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ملزمة بأن:

- أن تكون على شكل شركة ذات أسهم، وينبغي لها أن تعيّن، لمدة خمس سنوات، مستشاراً مرافقاً يسمى "مراقبي البورصة"؛
 - تفتح رأسمالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة؛
 - تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها، بحيث تُوزّع على ما لا يقل عن خمسين مساهماً أو ثلاثة مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج؛
 - تنشر كشوفها المالية المصدّقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط.
- وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار. وإلى ذلك، لا تنطبق هذه الشروط على الشركة التي تكون قيد الإنشاء من خلال عملية اللجوء العلني إلى الادخار.

ملاحظة:

مراقبي البورصة: هو مستشار مرافق للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند إدراجها في البورصة، ويجب أن يكون مسجلاً لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وقد يكون: وسيطاً معتمداً في عمليات البورصة؛ -بنكاً؛ -مؤسسة مالية؛ -شركة استشارية في مجالات المالية والقانون وإستراتيجية الأعمال. دوره هو مراقبة مدى احترام الالتزامات التي تخضع لها المؤسسة الصغيرة والمتوسطة المدرجة في البورصة، وهو يساعد في الإدراج وما بعد الإدراج ويضمن إيفائها بالإفصاح عن المعلومات وضمان موثوقيتها.

المحور الثاني: إجراءات الدخول الى البورصة

الجدول التالي يبين أهم شروط الإدراج في السوق الرسمي وسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

الشروط	السوق الرسمي	سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة
الشكل القانوني للشركة	شركة ذات أسهم	شركة ذات أسهم
الحد الأدنى لرأس المال المدفوع	5 ملايين دينار جزائري	غير موجود
نسبة رأس المال المطروح للاكتتاب	على الأقل 20٪ يوم الإدراج	على الأقل 10٪ يوم الإدراج
الوضعية المالية للشركة	- نشر الكشوف المالية لثلاث سنوات السابقة لطلب الإدراج. - أن تكون الشركة حققت أرباحا خلال السنة المالية السابقة لطلب القبول. - تقدم الشركة تقرير تقييمي لأصول الشركة.	- نشر الكشوف المالية للسنتين السابقتين لطلب الإدراج. - شرط الأرباح غير موجود.
عدد المساهمين	150 مساهم على الأقل	على الأقل 50 مساهم أو 3 مستثمرين مؤسسيين
المراجعة	إجبارية	إجبارية بالإضافة الى تعيين مرقى البورصة لمدة 5 سنوات

3. مراحل عملية ادراج المؤسسات في بورصة الجزائر:

تمر عملية الإدراج في البورصة بثلاث مراحل أساسية هي:

أ. مرحلة ما قبل الإدراج: ويتم فيها:

- اتخاذ القرار: حيث يعتبر قرار الدخول الى البورصة والتحول الى شزمة مساهمة عامة مرحلة جد مهمة في مسيرة الشركة وهدفا تسعى اليه؛
- الإعداد القانوني للشركة والأسهم: إن إدراج أي شركة في البورصة يقتضي فحصها الدقيق على المستوى القانوني، وذلك لأن الشركة كثيراً ما تُلزم بإجراء تغييرات في النظام الأساسي والشكل القانوني وهيكل رأس المال لتلبية متطلبات القبول في التسعير، فالمؤسسات العائلية لا يمكنها الدخول الى البورصة، كما يتطلب كذلك المراجعة المحاسبية خاصة اذا كانت الشركة تضم عدة فروع؛

- **تقييم الشركة:** تعتبر أهم مرحلة على الاطلاق، فهي عبارة عن عملية حصر وتقييم الشركة لأصولها وخصومها من طرف خبير خبير تعترف اللجنة بتقييمه، على ألا يكون عضواً في هذه لتحديد السعر الذي تباع به الورقة المالية في السوق الاولى؛
- **اختيار الوسيط أو مرفقي البورصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** بمجرد ان تتخذ الشركة قرار الدخول الى البورصة أول شيء تفكر فيه هو الوسيط، باعتبار الوسيط له الخبرة الكافية لمتابعة عملية تقييد الشركة ومساعدتها ومرافقتها وتقديم المشورة لها عبر جميع مراحل عملية الإدخال؛
- **إعداد مشروع المذكرة الإعلامية:** يجب على الشركة تقديم المشروع لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها COSOB والتي تتضمن كافة التفاصيل المرتبطة بأنشطة الشركة ووضعها المالي وإستراتيجيتها وخصائص السندات المصدرة (العدد، السعر، الشكل القانوني... ..)؛
- **إيداع ملف طلب القبول (التسجيل):** يرفق هذا الطلب بملف يحتوي على الوثائق المتضمنة معلومات عامة حول الشركة إضافة الى طلب الإدراج ومشروع المذكرة الإعلامية؛
- **تأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة مراقبتها:** عرض الملف على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، هذه الأخيرة تقوم بدراسة الملف وقبوله أو رفضه في غضون شهرين على الأكثر، ويمكنها طلب أي وثائق أو معلومات إضافية من الجهة صاحبة الطلب؛
- **الانضمام إلى المؤتمن المركزي:** بعد قبول الطلب وقبل إجراء عملية الإدراج في البورصة، يتعين على الشركة الانضمام إلى المؤتمن المركزي (Algérie clearing) من أجل تسجيل رأس مالها بأكمله في حالة إصدار أسهم أو مبلغ القرض في حالة إصدار سندات؛
- **القيام بحملة إشهار وتسويق للأوراق المالية:** وذلك من اجل التعريف بالعملية، حيث يتم القيام بحملة اشهارية واسعة على مستوى مختلف وسائل الاعلام والمؤسسات والتجمعات؛
- **بيع السندات:** يتم البيع عموماً من خلال الشبكة المصرفية. إذ يقوم المستثمرون بتقديم أوامر الشراء الخاصة بهم مباشرة لدى البنوك، الأعضاء في نقابة التوظيف، من خلال إيداع مبلغ يمثل مقابل قيمة عدد الأوراق المطلوبة؛
- **كشف النتائج:** في حال استيفاء شروط الإدراج في التسعيرة، يتم الإعلان بأنّ العرض إيجابي؛ تُنشر نتائج العملية للجمهور. وإذا حدث العكس، فيتم رفض إدراج السند في التسعيرة.
- **تسوية العملية:** يقوم المؤتمن المركزي على السندات بتسوية العملية، وذلك في غضون ثلاثة (3) أيام من أيام العمل ابتداءً من تاريخ كشف النتائج؛

ب. مرحلة الإدراج: ويتم فيها:

- **قيد السند في التسعيرة:** بعد أن تحصل الشركة على إذن (قرار القبول) من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للقيام بدخولها الفعلي للبورصة؛
- **نشر شركة تسيير بورصة القيم إعلان الاكتتاب في النشرة الرسمية للتسعيرة:** ويوضح تاريخ حصة التسعير الأولى للسند وسعر إدخال السند؛

- نشر البورصة لنتائج حصة التسعيرة الأولى للجمهور النشرة الرسمية للتسعيرة

ج. مرحلة ما بعد الإدراج: وهي المرحلة التي تأتي بعد التسعيرة الأولى للورقة المالية في بورصة الجزائر، وفيها تعمل الشركة على تنفيذ التزاماتها خاصة ما تعلق منها بـ:

- نشر المعلومات والافصاح عن القوائم والكشوف المالية للجمهور واحترام القواعد المنظمة للتداول داخل البورصة.

- عقد السيولة: يسمح للشركات، من أجل ضبط أسعار الأسهم، بشراء أسهمها الخاصة بموجب عقد السيولة. ويتم توقيع العقد بين الشركة والوسيط في عمليات البورصة، والغرض منه هو تحديد الشروط التي يتصرف بموجبها الوسيط نيابة عن الجهة المصدرة في السوق في سبيل تعزيز سيولة السندات، وانتظام تسعيرتها؛

4- طرق الاكتتاب أو الدخول الى البورصة:

إن قبول الشركة في بورصة الأوراق المالية سواء كانت جديدة أو قديمة وتريد زيادة رأسمالها يضعها أمام خيارين هما:

أ. الاكتتاب العام (Initial Public Offering): الاكتتاب العام هو دعوة عامة للجمهور للاكتتاب في الأوراق المالية للشركة المساهمة العامة قيد التأسيس أو عند زيادة رأس مال شركة قائمة وفقا للشروط والأحكام المقررة بالتشريعات النافذة وبعد حصول الجهة المصدرة على إذن من طرف الهيئة المشرفة على بورصة الأوراق المالية ويعتبر الاكتتاب العام أحد الطرق الهامة لتمويل الشركات وتمكينها من تحقيق الغايات المقصودة من تأسيسها بالإضافة إلى إسهامها في توسيع قاعدة المستثمرين في سوق الأوراق المالية.

ب. الاكتتاب الخاص: (Private Placement) يعرف أيضا بالاكتتاب المغلق أو عدم اللجوء للدخار العلني ويكون عندما يقتصر الاكتتاب في رأس مال الشركة على أشخاص يتم تحديدهم مسبقا من المستثمرين عوضا عن طرحها الى الجمهور كما في الاكتتاب العام.

← تحدد الاتفاقية المبرمة بين الشركة طالبة الإدراج وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، الإجراء أو الصيغة المناسبة ل التي تحدد من خلالها توزيع رأسمالها على الجمهور، يتم الاتفاق على أحد الإجراءات الثلاث 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 الأولى، أو الحالة التي ترغب فيها الشركة إعادة تصنيف قيمتها المقيدة في البورصة.

أ. إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت: وهو الإجراء الذي بموجبه يتم وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر ثابت محدد سلفا، تتولى شركة تسيير البورصة إعلام الجمهور بنوعية العملية المراد القيام بها وعدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور وكيفية توزيعها بين الأمرين إذا اقتضى الأمر ذلك. يودع الوسطاء في عمليات البورصة أوامر الشراء التي تلقوها من طرف زبائنهم لدى شركة تسيير البورصة. يمكن للشركة المصدرة الاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم على إجراء:

- العرض الاسمي: أي أن تكون أوامر الشراء المقبولة اسمية، وفي هذه الحالة لا يجوز لأي مشتري إصدار أكثر من أمر واحد يودع لدى أحد الوسطاء.

- توزيع السندات على الأمرين: أي أن تحدد طريقة التوزيع ونسبته ضمن إطار الاتفاقية المبرمة مع شركة تسيير بورصة القيم، ويتم تحديد الحد الأقصى من نسبة الأسهم التي يمكن أن يمتلكها كل صنف من مقدمي الأوامر.

ب. إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: هو الإجراء المتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من السندات بسعر أدنى يقبل به المتدخلون للتنازل عنها. ويحدد البيان المعلن عن الإدخال عن طرق العرض العمومي بسعر أدنى شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، والسعر الأدنى الذي يقبلون به للتنازل عنها، وطرق توزيع السندات بين الأمرين وكذلك شروط الإدخال الخاصة عند الاقتضاء. تتولى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة جمع كل أوامر الشراء المرسله من طرف الوسطاء ليتم فرزها حيث يتم قبول الأوامر التي تتوافق مع العرض ولها سعر محدد أما الأوامر التي يتعد حدها عن العرض الأدنى بصورة غير عادية فهي أوامر ملغاة.

ج. الإجراء العادي: من خلال هذا الإجراء تستطيع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة عندما يكون أرس مال الشركة موزعا بين الجمهور بمقدار كاف من تسجيل السند مباشرة في جدول الأسعار ويعرض للتداول ضمن شروط التسعيرة في السوق، ابتداء من سعر الإدخال المصادق عليه من طرف شركة تسيير البورصة وفقا لشروط السوق ويستعمل الإجراء العادي في الحالات التالية:

- إدخال سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية
- إدخال سندات الدين التي تصدرها شركات الأسهم
- إدخال القيم المثلية للسندات المسعرة سابقا.