

# المحاضرة الثانية:

إجراءات الإدراج في البورصة  
(حالة بورصة الجزائر)

## **تمهيد:**

**بورصة الأوراق المالية هي سوق رسمي منظم، يضم العديد من الأطراف المتعاملة فيه، وهي كما سبق ورأينا تتنوع ما بين العارضين للأوراق المالية والطالبن لها والوسطاء الماليون. ومن خلال هذا الفصل سنركز على الجهات المصدرة للأوراق المالية وكيف يمكنها الدخول لبورصة وتسجيل أوراقها المالية سواء تعلق الأمر بالأسهم أو السندات والسماح لها بالتداول ما بين المستثمرين.**

## تعريف الإدراج في البورصة وخصائصه:

اختلف في تسمية الإدراج في البورصة بين القيد، التسجيل القبول في البورصة، وهناك عدة تعاريف للإدراج في البورصة.

## من خلال هذه التعاريف نختار تعريفا جامع:

قبول الورقة المالية من قبل الهيئة المنظمة لبورصة الأوراق

المالية وإتاحة تداولها بين البائعين والمشتريين، وذلك بناء على

طلب من الشركة أو الجهة المصدرة في مقابل التزامها بمجموعة

من القوانين والأنظمة التي تدير العمل في البورصة.

من خلال التعريف يلاحظ أن الإدراج في البورصة أو القيد والتسجيل عملية تتميز بالخصائص التالية:

**1. الإدراج أو قبول الورقة المالية للتداول في البورصة ليس**

عملية آلية أو تلقائية بمجرد تكوين الشركة أو وجودها، بل هو

عملية تتم بناء على طلب الجهة المصدرة للورقة المالية ونابعة من

رغبتها في إتاحة ورقتها المالية للتداول في بورصة الأوراق

المالية؛

**2. الإدراج في البورصة لا يتم إلا بعد استيفاء مجموعة من**

الشروط التي تختلف من بورصة إلى أخرى؛

**3. على أرض الواقع القيد في البورصات قد يتخذ شكلين وهما :**

• **القيد في الجداول الرسمية لتسعيرة البورصة: حيث تقبل**

**فيها الشركات التي تستجيب لشروط وإجراءات القيد التي**

**تحددها الهيئة المشرفة على تنظيم ومراقبة البورصة.**

• **القيد في الجداول غير الرسمية للتسعيرة: حيث تقيد فيها**

**الأوراق المالية التي لا تتوفر فيها الشروط المطلوبة للإدراج**

**من قبل الشركات الراغبة في الإدراج في البورصة ولكن لا**

**تتوفر فيها الشروط المطلوبة كاملة.**

**4. إن قبول وتسجيل الأوراق المالية في البورصة وبخاصة الأسهم**

**ليست عملية مستمرة بمجرد قبولها من قبل الهيئة المشرفة على**

**تنظيم ومراقبة البورصة، بل هو عملية تخضع للتقييم والمراقبة**

**المستمرة للورقة المالية وللشركة المصدرة لها بحيث تتوقف على**

**مدى التزامها بالقوانين والإجراءات المترتبة عن الإدراج وكذلك**

**أدائها، وعليه في كل البورصات نجد شروط القيد، شروط استمرار**

**القيد في البورصة وكذا شروط الشطب من البورصة.**

# مزايا القيد أو الإدراج في البورصة

1. الحصول على التمويل من خلال إصدار الأسهم والسندات؛
2. توسيع قاعدة المساهمين في الشركة بما يضمن استمرار نشاطها وتوسعته؛
3. تحسين صورة الشركة أمام أصحاب المصالح؛
4. التسعير في البورصة يسمح بتقييم دائم للشركة بما يعبر عن وضعها الحقيقي؛
5. كسب ولاء العمال من خلال منحهم فرصة تملك جزء من رأس مال الشركة التي يعملون بها ما يؤدي لحرصهم على العمل أكثر.

# سلبيات الإدراج في البورصة:

يحمل الإدراج في البورصة عدة سلبيات تتمثل أهمها في:

**1. تحميل الشركة تكاليف إضافية في القيد وطرح الأوراق المالية؛**

**2. انخفاض النسب المحتجزة من الأرباح لأن الاكتتاب العام يلزم**

**الشركة بتوزيع أرباح على المساهمين دوريا وإلا فقد السهم بريقه**

**في بورصة الأوراق المالية؛**

**3. زيادة عدد المساهمين يشنت سلطة القرار في الشركة؛**

**4. القيد يضع الشركة أمام ضغط المساهمين الذين يبحثون عن الأداء**

**الجيد لزيادة أرباحهم؛**

**5. الشفافية والإفصاح يفقد الشركة بعض الخصوصية ويمكن**

**المنافسين من معلوماتها وخططها؛**



**6. تعرض القيمة السوقية للشركة للتذبذب خاصة عند تعرض**

**أوراقها المالية لعمليات مضاربة.**

## **الشروط العامة للإدراج في بورصة الأوراق المالية:**

**تختلف شروط الإدراج في بورصة الأوراق المالية من بورصة إلى أخرى  
كما تختلف كذلك من حيث الشدة واللين، ولكن على العموم تدور هذه**

**الشروط حول النقاط التالية:**

**1. أن تكون شركة مساهمة؛**

**2. الأرباح المحققة من قبل الشركة في عدد من الأعوام السابقة**

**للإدراج؛**

**3. حجم أصول الشركة؛**

**4. عدد الأسهم؛**

**5. هيئات الرقابة الداخلية؛**

**6. الشفافية في نشر المعلومات؛**

**7. عدد المساهمين.**

# شروط الإدراج في بورصة الجزائر

1. يجب أن تكون الشركة منظمة قانونياً على شكل شركة ذات أسهم؛

2. أن يكون لديها رأس مال مدفوع بقيمة دنيا تساوي خمسة ملايين

دينار (5000000 دينار جزائري)؛

3. أن تكون قد نشرت الكشوف المالية المعتمدة للسنوات المالية

الثلاثة السابقة للسنة التي تم فيها تقديم طلب القبول؛

4. أن تقدم تقريراً تقييمياً لأصولها يُعده عضو في الهيئة الوطنية

للخبراء المحاسبين، من غير محافظ حسابات الشركة، أو أي خبير

آخر بحيث تعترف اللجنة بتقريره التقييمي، على أن لا يكون عضواً

في هذه الأخيرة؛

- 5. أن تكون قد حققت أرباحاً خلال السنة السابقة لطلب القبول، ما لم تعفيها اللجنة من هذا الشرط؛**
- 6. يجب على الشركة إحاطة اللجنة بكل عمليات التحويل أو البيع التي طرأت على عناصر من الأصول قبل عملية الإدراج؛**
- 7. إثبات وجود هيئة داخلية لمراجعة الحسابات تكون محل تقدير من قبل محافظ الحسابات في تقريره عن الرقابة الداخلية للشركة.**
- 8. وإن لم يوجد ذلك، فيجب على الشركة المبادرة إلى تنصيب مثل هذه الهيئة خلال السنة المالية التالية لقبول سندات في البورصة؛**
- 9. ضمان التكفل بعمليات تحويل السندات؛**
- 10. تسوية النزاعات الكبرى بين المساهمين والمؤسسة؛**
- 11. العمل على الامتثال لشروط الكشف عن المعلومات.**

**12.** الطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال بما يمثل **20%** على

الأقل من رأس مال الشركة، في موعد لا يتجاوز يوم الإدراج.

**13.** ينبغي أن توزع سندات رأس المال المطروحة للاكتتاب العام

على مائة وخمسين (150) مساهما كحد أدنى، في موعد لا يتجاوز

تاريخ الإدراج.

# مراحل الإدراج في بورصة الأوراق المالية:

تختلف مراحل الإدراج أو القيد في بورصة الأوراق المالية من بورصة إلى

أخرى، ولكن على العموم يمكن تقسيمها إلى ثلاث مراحل، سيتم

الاسترشاد في عرضها بما هو موجود في بورصة الجزائر:

**1. مرحلة ما قبل الإدراج:** وهي المرحلة التي تحضر فيها

الشركة نفسها لتقديم طلب الإدراج للجنة المشرفة على البورصة،

وأهم الخطوات فيها هي:

• يتم لجوئها إلى الادخار العلني أو فتح رأسمالها للجمهور،

سواء من قبل شركة عامة أو شركة خاصة تنشط في السوق، أو

شركة جديدة يتم إنشاؤها لأول مره في السوق؛

● **تقييم الشركة لأصولها وخصومها من طرف خبير لتحديد**

**سعر بيع الأوراق المالية في البورصة، وللإشارة فإن الشركات**

**التي ترغب في إدراج أوراقها المالية في البورصات العالمية**

**تكون مطالبة بالحصول على تصنيف ائتماني من أحد**

**وكالات التصنيف العالمية المعروفة لتقييم جدارتها**

**الائتمانية؛**

● **اختيار وسيط في عمليات البورصة أو مرقي البورصة بالنسبة**

**للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمساعدتها في تحضير ملف**

**الإدراج وما يحتاجه من خبرات قانونية ومالية؛**

● **تحضير ملف إصدار الأوراق المالية والذي يتكون من عديد**

**الوثائق والمعلومات عن الشركة ووثائق قانونية ومحاسبية،**

**إضافة إلى طلب الإدراج ومشروع نشرة المعلومات وهي ما**

**تسمى بنشرة الاكتتاب؛**

● **عرض الملف على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها**

**هذه الأخيرة تقوم بدراسة الملف وقبوله أو رفضه في غضون**

**شهرين على الأكثر ويمكنها طلب أي وثائق أو معلومات**

**إضافية من الجهة صاحبة الطلب؛**

● **بعد قبول الطلب من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة**

**ومراقبتها يطلب من الشركة الانضمام إلى المؤتمن المركزي**

**للأوراق المالية لتسجيل رأس المال بأكمله عند إصدار الأسهم**

**أو مبلغ القرض، وحصول الشركة المصدرة على الأموال**

**وانتقال ملكية الأسهم إلى المستثمرين سواء كانوا أشخاصا**

طبيعيين أو معنويين واكتسابهم صفة المساهم في الشركة كل

حسب نسبة ملكيته من رأسمال الشركة.

**2. مرحلة الإدراج:** وهي المرحلة التي تبدأ بإجراء حصة التداول

الأولى على الورقة المالية التي تم قيدها في البورصة وتم بيعها في

السوق الأولى، حيث تدرج في التسعيرة الرسمية وتنشر بورصة

الجزائر معلومات الحصة الأولى للتداول ونتائجها؛

**3. 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 بنشر المعلومات

للجمهور واحترام القواعد الناظمة للتداول داخل البورصة.



# عناصر أساسية في الاكتتاب العام:

إن قبول الشركة في بورصة الأوراق المالية سواء كانت جديدة أو قديمة وتريد زيادة رأسمالها يتطلب منها اللجوء إلى مخاطبة الجمهور للإقبال على شراء أسهمها وهو ما يسمى **بالاكتتاب العام**.

## 1. تعريف الاكتتاب العام: الاكتتاب العام يشير إلى

حصول الجهة المصدرة على إذن من طرف الهيئة المشرفة على

بورصة الأوراق المالية لدعوة أشخاص غير محددین مسبقا إلى شراء

الأوراق المالية من أسهم وسندات المصدرة لأول مرة، كما يعرف

كذلك على أنه انضمام الشخص إلى الشركة أو الرغبة منهم في

الدخول إلى الشركة وذلك بشراء عدد من أسهم الشركة المطروحة

على الجمهور، ومن ثم فإن المكتتب بمقتضى هذه العملية يكتسب  
صفة المساهم في الشركة.

ويقابله الاكتتاب الخاص أو المغلق أو عدم اللجوء للاذخار العلني  
عندما يقتصر الاكتتاب في رأس مال الشركة على أشخاص يتم  
تحديدهم مسبقا أي أنه غير موجه للجمهور.

## 2. **نشرة الاكتتاب:** في جميع حالات الإصدار الأولي تقوم

الجهة المصدرة بإصدار ما يسمى بنشرة الاكتتاب التفصيلية  
وتسمى في بورصة الجزائر بنشرة المعلومات، حيث توضح فيها:

- تفاصيل الطرح.
- شروط الطرح.
- الموقف المالي للشركة.
- كيفية استغلال الشركة لحصيلة الاكتتاب.
- أي معلومة أخرى قد تؤثر على القرار الاستثماري.

# كيف يتم الإصدار الأولي؟

يتم بيع الأوراق المالية الجديدة في السوق الأولية من خلال الطرق

التالية:

**1. أسلوب البيع المباشر:** وهو قيام الشركة المصدرة للأوراق

المالية الجديدة ببيع الأوراق المالية إلى المستثمرين بنفسها دون

تدخل وسطاء، ولكن هذه الطريقة محدودة الاستخدام نظرا

لتعقيدات الأسواق المالية.

**2. أسلوب المزاد:** قيام الجهة المصدرة للأوراق المالية بدعوة

المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءاتهم (عروضهم)

بالكمية والسعر، أي كل مستثمر يعبر عن عدد الأوراق التي

يرغب في شرائها والسعر المقترح للشراء، حيث يتم قبول العروض ذات السعر الأعلى ثم الأقل فالأقل إلى أن يتم تصريف كامل الإصدار.

**3. أسلوب البيع غير المباشر:** وهي الحالة التي يتدخل فيها

طرف ثالث **Underwriters** - نيابة عن الجهة المصدرة

مقابل عمولة متفق عليها، وهذا الوسيط قد يكون بنكا

استثماريا متخصصا أو قد يكون بنكا تجاريا، وميزة هذه

الطريقة هو أنه رغم ارتفاع تكلفتها إلا أنها تمكن الجهة

المصدرة من:

- تحويل مخاطر عملية الإصدار والبيع إلى الطرف الثالث وذلك

خلال الفترة الفاصلة بين الإصدار والقيام ببيع الإصدار فقد

تحدث تغيرات في السوق قد تؤثر سلبا على الجهة المصدرة

فيتحملها الطرف الثالث؛

- تستفيد الجهة المصدرة من خبرة ومعرفة الطرف الثالث في هذا

المجال، خاصة إذا علمنا أن أهم بنوك الاستثمار تنشط على

المستوى الدولي وتتميز بإمكانيات بشرية ومادية هائلة؛

- إدارة الإصدار من خلال التكفل بالقيام بجميع الإجراءات

الإدارية والقانونية المتعلقة بعملية الإصدار؛

- القيام بتسويق الأوراق المالية المصدرة نيابة عن جهة الإصدار

إما بشرائها من الجهة المصدرة وتوفير التمويل لها ثم بيعها

للجمهور، أو عن طريق الاستعانة بأطراف أخرى قد تكون

بنوك صغيرة أو مؤسسات مالية متخصصة تتولى عملية بيع

الأوراق المالية للجمهور مباشرة.

## **كيف يتم تخصيص الأوراق المالية المكتتب فيها:**

في عملية الاكتتاب العام عادة ما يعبر المستثمر عن رغبته في شراء

كمية معينة من الأوراق المالية، وبالتالي عند نهاية الاكتتاب وإقفاله

تظهر الحالات التالية:

- كمية الأوراق المالية المطلوبة للاكتتاب مساوية لكمية الأوراق

المالية المعروضة للاكتتاب؛

- كمية الأوراق المالية المطلوبة للاكتتاب أكبر من كمية الأوراق

المالية المعروضة للاكتتاب؛

**ولتحديد كمية الأوراق المالية المخصصة لكل مكتب توجد طريقتين هما:**

**1. طريقة النسبة والتناسب: بناءً على السعر الذي حددته**

**الجهة المصدرة مع الطرف الذي استعانت به سواء كان بنكا تجاريا**

**أو استثماريا، يقوم الراغبون في الشراء بتحديد الكمية المراد**

**شراؤها وفقا للسعر المحدد، وهنا تظهر الحالتين التاليتين:**

**الحالة 01: عدد الأوراق المالية المكتتب فيها = عدد الأوراق المالية المصدرة**

**كمثال شركة أصدرت 2000 سهم بسعر 100 دج للسهم الواحد، كان**

**الطلب عليها عند الاكتتاب الأولي كما يلي :**

عدد الأسهم المخصصة (عرض الأوراق المصدرة)	عدد الأسهم المكتتب فيها (الطلب على الأوراق المصدرة)	المكتبتين
200	200	01
600	600	02
400	400	03
400	400	04
400	400	05
2000	2000	المجموع (Σ)

**الحالة 02: عدد الأوراق المالية المكتتب فيها < من عدد الأوراق المالية المصدرة.**

كمثال شركة أصدرت 2000 سهم بسعر 100 دج للسهم الواحد، كان الطلب عليها عند الاكتتاب الأولي كما يلي:

عدد الأسهم المخصصة (عرض الأوراق المصدرة)	عدد الأسهم المكتتب فيها (الطلب على الأوراق المصدرة)	المكتبتين
267	400	01
467	500	02
333	600	03
400	700	04
533	800	05
<b>2000</b>	<b>3000</b>	<b>المجموع (Σ)</b>

ونلاحظ من الجدول أنه في حين أصدرت الشركة 2000 سهم فقط في

الإصدار الأولي إلا أن الطلب عليها كان 3000 سهم، وبالتالي فكل

مكتتب يحصل على عدد من الأسهم وفقاً للصيغة التالية:

**الأسهم المخصصة = عدد الأسهم المصدرة / عدد الأسهم المكتتب فيها**

$$2/3 = 2000/3000 =$$

**أي كل مكتتب يحصل على ثلثي (2/3) الأوراق التي طلبها**



## 2. طريقة تجميع أوامر الشراء:

على عكس طريقة النسبة والتناسب التي تحدد فيها الجهة المصدرة سعر الإصدار، فإن هذه الطريقة لا تحتوي على سعر الإصدار وإنما المكتتب هو الذي يوضح عند الاكتتاب السعر الذي يرغب بالشراء به وكمية الأوراق المالية المطلوبة عند هذا السعر، وتتقضي هذه الطريقة أن يكون هناك معرفة كافية وإلمام من قبل المكتتبين بالشركة وأحوالها، وبالتالي تقديم عروض الشراء بأسعار تعكس ربحية الشركة.

هذه الطريقة عادة ما تطبق في الأسواق الناضجة على

شركة بورصات الدول المتقدمة التي توفرت لديها الخبرة

والكفاءة مع توفر المعلومات، وفي هذه الطريقة تجمع عروض

ال شراء من أعلى سعر إلى أدنى سعر ويتم التوقف عند حدوث

التوازن بين الكميات المعروضة والكميات المطلوبة.

**مثال:** أصدرت شركة 2000 سهم وفق طريقة تجميع أوامر

ال شراء، والجدول يبين عدد الأسهم المطلوبة وفق السعر

المقترح من قبل المكتتبين:

عدد الأسهم المخصصة (عرض الأوراق المصدرة)	عدد الأسهم المكتتب فيها (الطلب على الأوراق المصدرة)	سعر الإصدار	المكتتبين
300	300	150	01
900	900	140	02
800	900	135	03
0	400	133	04
0	400	130	05
<b>2000</b>	<b>2900</b>	<b>///</b>	<b>المجموع (Σ)</b>

ينتج في هذا المثال توازن العرض والطلب عند المكتتب

الثالث، حيث حصل المكتتب الأول والثاني على الأسهم

بالعدد الذي طلبوها به، بينما المكتتب الثالث حصل فقط

على 800 سهم، بينما المكتتب الخامس والسادس لم يحصلوا

على أي سهم.

## تنبيه :

في الأخير نشير إلى أنه في حالة ما إذا كانت كمية الأوراق المالية المطلوبة للاكتتاب أصغر من كمية الأوراق المالية المعروضة للاكتتاب، فهذا الأمر يعني أن الاكتتاب العام قد فشل في تجميع الأموال المطلوبة، ويختلف التعامل معه من بورصة لأخرى لآخر فبعض القوانين تلغي العملية نهائياً وبعضها يجيز للمؤسسين أن يشتروا الأوراق المالية غير المباعة خاصة في حالة إصدار الأسهم حتى لا يتم خسارة استثمار حقيقي في الاقتصاد، بينما بعض القوانين تجيز للشركة تخفيض رأسمالها حتى يتناسب مع حصيلة الاكتتاب. وهو ما يعني أن الاكتتاب العام أو اللجوء للادخار العلني يجب أن يكون عملية محسوبة ومخطط لها حتى لا تؤدي إلى نتائج عكسية.

## المراجع:

- محاضرات عبر الخط: تقنيات تسيير البورصة، رقية بوحيدر، جامعة جيجل، كلية العلوم الاقتصادية، السنة الجامعية: 2024/202.
- محاضرات عبر الخط، تقنيات تسيير البورصة، جامعة بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية، السنة الجامعية: 2024/202