

بورصة الجزائر بين الانهيار والازدهار

إعداد الأستاذ: هلال أحمد

أستاذ مساعد مكلف بالدروس-الجامعة الإفريقية
العقيد أحمد دراية-أدرار

الملخص:

تعد بورصة الجزائر من البورصات العربية التي شهدت انهياراً شديداً منذ الوهلة الأولى لتطبيقاتها إذ حققت هذه البورصة خسائر فادحة في قيمة أسهمها السوقية.

ويرى خبراء ومحللون ماليون بأن هذا التراجع له ارتباط ببعض المتغيرات منها صغر سوقها وضعف الإفصاح وتدفق المعلومات بها وكذلك عدم انفتاحها على العالم الخارجي.

لقد أصبح مؤكداً بأن سوق الأسهم المحلية في البورصة الجزائرية تتجه نحو تكبد أكبر الخسائر، وأنه لم يعد بالإمكان فعل أي شيء يخفف من تلك الخسائر خاصة إذا علمنا بأنها جاءت في مؤخرة الدول العربية خلال الأونة الأخيرة بقيمة تعامل تقدر بـ 302 مليون دولار فقط مقارنة ببعض الدول العربية.¹

لقد لوحظ خلال الفترة الأخيرة ارتفاعاً في القيمة السوقية لبورصة الجزائر ليصل إلى 97 مليون دولار فقط مقارنة ببعض الدول العربية.²

مقدمة:

نظراً لتبني الجزائر نهج اقتصاد السوق، فإنه من المتصور ضرورة تزويد البلاد بسوق للأوراق المالية والتي من خلالها نستطيع أن نستشف البعد الجهوي والدولي للجزائر. ومن الضروري أن نعرف أن مثل هذا التدخل يجب أن يؤدي إلى جملة من الأشياء نذكر منها مثلاً أنه يتوجب دعوة رؤوس أموال الشركات العمومية بالدرجة الأولى والخاصة الجمهور للاكتتاب وبالتالي إقامة شركات ذات أسهم وسندات. لكنه من المتصور حينئذ التفكير في الحصول على أداة لقياس أصول هذه الشركات حتى تضمن مسألة التمويل المباشر والمستمر لمختلف

الاستثمارات وفي نفس الوقت نكون بصدد توفير فرص توظيف مثلى لأموال المدخرين باحتمال حصولهم على فوائد وأرباح.

في هذه المداخلة المعنونة ببورصة الجزائر بين الانهيار والازدهار نحاول أن نتعرف على مكانة البورصة الجزائرية من خلال التطرق إلى العناصر التالية:

- نشأة بورصة الجزائر: حيث نتعرض إلى دراسة مرحلة إنشاء شركة القيم المنقولة (SVM)، ثم مرحلة إنشاء شركة إدارة بورصة القيم (SGBV).

- دعوة الجمهور للاكتتاب وقبول القيم المنقولة للتداول في بورصة الجزائر.

- تواجد الأوراق المالية ببورصة الجزائر: حيث نتعرض إلى معرفة إجراءات القبول ثم إجراءات إدخال القيم المنقولة وتداولها ببورصة الجزائر ثم أخيراً نظام المقاصة والتسوية المعتمد فيها.

- تقييم نشاط بورصة الجزائر: حيث نتعرف على وضعية بورصة الجزائر من خلال مؤشرات لشركات جزائرية قامت بالانضمام إلى بورصة الجزائر.

(I) نشأة بورصة الجزائر:

في نهاية الثمانينات وبداية التسعينيات ومع انتشار موجة الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الجزائر في تلك الأونة، بدأ يظهر الميل نحو إقامة اقتصاد السوق، وعلى ضوء ذلك صدرت ترسانة من التشريعات تتضمن قوانين تنص على إنشاء بورصة الجزائر.³

هذا ولقد تم إنشاء بورصة الجزائر في مرحلتين هما:

1- مرحلة إنشاء شركة القيم المنقولة (SVM):⁴

بتكوين المؤسسات المالية المعروفة بصناديق المساهمة، أنشئت شركة القيم المنقولة (SVM) وذلك في 09 ديسمبر 1990 وذلك من طرف الجمعية العامة لصناديق المساهمة، حيث اعتبرت بمثابة شركة مساهمة رأسمالها يقدر بثلاثمائة

¹ لقد قدرت قيم تعاملات بورصة دبي في نفس الفترة بـ 81 مليار دولار، بورصة الكويت بـ 41.8 مليار دولار، بورصة مصر بـ 36 مليار دولار أما بورصة تونس فلقد قدرت قيم تعاملاتها بـ 400 مليون دولار.

² بورصة مصر وصلت إلى قيمة سوقية تقدر بـ 84.8 مليار دولار، أما بورصة تونس فلقد وصلت إلى 8.8 مليار دولار.

³ أنظر الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993، العدد 34 منها وخاصة المواد من 1-4 والتي لها علاقة بإنشاء بورصة الجزائر.

⁴ société des valeurs mobilières.

4- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة وإصدار النشرة الرسمية للتسعيرة.

بالنسبة للشركاء في رأس مال شركة إدارة بورصة القيم، فننوه إلى أنه اعتباراً من 15 جويلية 1998 تم تخلي الأعضاء المؤسسين للشركة عن حصصهم في أسمال الشركة لصالح شركات متخصصة في الوساطة وهم على التوالي:³

- شركة الراشد المالي ERRACHED MALI EL المؤسسة من طرف CNMA، CCR، BEA

- الشركة المالية العامة SOGEFI المؤسسة من طرف CPA، CNEP، CAAT.

- الشركة المالية للإرشاد والتوظيف SOFICOP المؤسسة من طرف SAA، BDL، BNA

- شركة توظيف القيم المنقولة SPDM المؤسسة من طرف CAAR، BADR،

- شركة الاتحاد البنكي UNION BROKERAGE المؤسسة من طرف UNION BANK.

لقد أقر بوجود الوسطاء في عمليات البورصة المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة. لحصول الوسيط على الاعتماد يجب تقديم مجموعة من الضمانات من بينها ما يلي:

1- الاكتتاب في رأسمال الشركة،
2- التحلي بالتنظيم وامتلاك الوسائل التقنية الملازمة لنشاط الشركة،
3- التحلي بالنزاهة والكفاءة بالنسبة للشخص الوسيط.

وبالنسبة لمهام الوسيط فهي محددة كما يلي:
1- التفاوض بشأن القيم المنقولة لصالح زبائنه،

2- تسيير عن طريق توكيل محفظة للأوراق المالية،

3- التفاوض بشأن القيم المنقولة لحسابه الخاص،

4- توظيف الأوراق المالية لحساب الغير،

5- القيام بالسعي لإبرام صفقات متعلقة بأحد النشاطات السالفة الذكر.

وعشرون ألف مليون دينار جزائري (3200000000000 دج).

لقد لاقت هذه الشركة مشاكل عديدة ناتجة عن ضعف رأسمالها الذي لم يسمح لها بأن تقوم بأي نشاط يذكر، ناهيك عن الدور غير الواضح الذي كان يجب أن تلعبه هذه الشركة على مستوى الاقتصاد الوطني.

2- مرحلة إنشاء شركة إدارة بورصة القيم (SGBV):¹

نظراً للصعوبات التي لاقتها شركة القيم المنقولة، فقد تقرر رفع رأسمالها إلى تسع ملايين وثلاثمائة وعشرون ألف مليون دينار جزائري (932000000000 دج) وذلك في فبراير من سنة 1992 بالإضافة إلى تغيير اسم الشركة إلى شركة إدارة بورصة القيم (SGBV).

وتعتبر شركة إدارة بورصة القيم بمثابة شركة مساهمة (SPA)، أنشأت بتاريخ 25 ماي 1997 وفقاً للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 وهي بمثابة الإطار المنظم الموضوع في خدمة الوسطاء في عمليات البورصة على أساس أنها ومنذ نشأتها عملت على وضع الترتيبات العملية والتقنية اللازمة لعمليات تداول الأوراق المالية.

وبالنسبة للأعضاء المؤسسون للشركة فهم على التوالي:

- البنوك الوطنية: BDL، BEA، BADR، BNA، CPA، CNEP، CNMA،
- شركات التأمين الوطنية: CAAR، CCR، SAA، CAAT.

- بنك خاص يدعى UNION BANK.
أما بالنسبة لمهام شركة إدارة بورصة القيم فهي على التوالي:²

1- التنظيم العملي لإدراج الأوراق المالية في البورصة،

2- التنظيم الفعلي لحصص التداول في البورصة وتسيير نظاماً للتداول والتسعيرة،

3- تنظيم عمليات المقاصة على الأوراق المالية،

¹ société de gestion de la bourse des valeurs.

² شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2005، ص ص51-52.

³ قد يكون الوسيط شخص طبيعي أو معنوي.

المجموعة الثانية: أصول الدين؛ أوراق المساهمة، السندات العادية، السندات القابلة للتحويل وسندات مرفقة بإذن اكتتاب.
بالنسبة لتسجيل الأوراق المالية فإنه ملزم بها الأشخاص الآتية أسماؤهم:²
أ- بالنسبة لتسجيل الأسهم فإن شركات المساهمة هي الوحيدة التي لها حق تسجيل أسهمها في نظام التسعيرة.
ب- بالنسبة لتسجيل السندات فإن الدولة أو الجماعات المحلية فقط هي التي لها حق تسجيل سندات، إضافة إلى السندات الصادرة من طرف شركات المساهمة وعن شروط التسجيل للأوراق المالية فإنها محددة كما يلي:

أ- بالنسبة للأسهم:

- أن يكون مبلغ رأسمال الشركة لا يقل عن 100 مليون دج،
- أن تكون نسبة 20% من رأسمال الشركة معروفة بين عموم المستثمرين يوم الإصدار،
- أن يكون رأسمال الشركة موزعاً بين 300 مساهماً على الأقل في يوم الإصدار.

ب- بالنسبة للسندات:

- أن لا تقل قيمة القرض عن 100 مليون دج يوم الإصدار،
- أن تكون هذه السندات موزعة بين 100 حامل سند على الأقل يوم الإصدار.

(III) تواجد الأوراق المالية ببورصة الجزائر:

1- إجراءات القبول: قبل تسجيل أوراقها في نظام التسعيرة لشركة إدارة بورصة القيم، فإنه يتوجب على الشركة المعنية أن تعين وسيطاً في عمليات البورصة يرافقها في مشوارها. هذا وإن قبول الأوراق المالية للتداول يجب أن يخضع للشروط التالية:³

- تقديم طلب قبول لشركة إدارة بورصة القيم،
- القيام بإيداع مشروع مذكرة معلومات ونشرة إصدار مرفقتين بوثائق لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للحصول على تأشيرة اللجنة،

(II) دعوة الجمهور للاكتتاب وقبول القيم المنقولة للتداول في بورصة الجزائر:

1- دعوة الجمهور للاكتتاب في بورصة الجزائر: إننا نتحدث عن دعوة الجمهور للاكتتاب عندما يتم إصدار ورقة مالية وتكون معلنه إلى عدد معين من الأشخاص يجب أن لا يقل عن 100 شخص، حيث يتوجب حينئذ على كل شركة مساهمة أو هيئة عمومية تصدر أوراقاً مالية أن تنشر مذكرة إعلامية لفائدة الجمهور تتضمن بعض المعلومات الضرورية التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره بالاككتتاب وذلك في ظروف علمه الكامل بالورقة المالية الصادرة من طرف الشركة في إطار هذه العملية.

ومن المعلوم بأن هذه المذكرة الإعلامية يجب أن تخضع إلى تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) وذلك قبل عرضها على الجمهور.

وبخصوص نشرة الإصدار فهي وثيقة تتضمن بشكل مختصر ومركز المعلومات الضرورية اللازمة للقيام بعملية الاكتتاب.

وبالنسبة للشركة التي تقوم بإصدار الأوراق المالية، فإنه يتوجب عليها من أجل القيام بتوظيف أصولها اللجوء إلى إما إلى البنوك والمؤسسات المالية أو الوسطاء في عمليات البورصة أو إلى أساليب الإشهار المختلفة.

2- قبول القيم المنقولة للتداول في بورصة الجزائر:

إن شركة إدارة بورصة القيم تقبل عموماً نوعين من الأوراق المالية:

أ- الأسهم العادية الصادرة من طرف شركات المساهمة.

ب- السندات العادية.

ويتضمن القانون التجاري الجزائري أنواع أخرى من الأوراق المالية تصدر من طرف الدولة أو الهيئات العمومية أو شركات المساهمة وهي غير مسجلة حالياً في نظام التسعيرة ببورصة الجزائر.

هذه الأوراق يمكن تقسيمها إلى مجموعتين:¹

المجموعة الأولى: أصول رأسمال؛ الأسهم العادية، أسهم التمتع، الأسهم المجزأة، شهادات الاستثمار وشهادات حق التصويت.

² وثائق تصدر عن بورصة الجزائر.

³ وثائق تصدر عن بورصة الجزائر.

¹ وثائق تصدر عن بورصة الجزائر.

*** طريقة العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:** هذه الطريقة تتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من الأسهم بسعر ثابت محدد مسبقاً.

هذا وتقوم شركة إدارة بورصة القيم بتحديد الطريقة المتبعة في إدراج القيم المنقولة بمعية الشركة التي تصدر القيم وكذلك الوسيط المرافق لها في العملية وتنشر حينها إشعاراً في النشرة الرسمية للتسعيرة تذكر فيه جميع المعلومات المتعلقة بالعملية خاصة:³

- هوية الشركة التي تصدر القيم المنقولة،
- تحديد الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بإدراج القيم المنقولة،
- تحديد عدد الأوراق المالية مع ذكر طبيعتها وخصائصها،
- تحديد السعر المطلوب من طرف الشركة،
- تبيان الطريقة المقررة لإدراج الورقة في نظام التسعيرة.

3- تداول القيم المنقولة ببورصة الجزائر:

في البداية يجب أن ننوه إلى أن مسألة تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر يخضع لزاماً لسلطة الوسطاء في عمليات البورصة وكل عملية منجزة خارجة عن هذه السلطة تعتبر ملغية.

إن بورصة الجزائر هي سوق مركزية مسيرة بالأوامر وهي متواجدة بمكان ثابت وهو قاعة التداول المتواجدة بشركة إدارة بورصة القيم أين يلتقي الوسطاء لعرض أوامرهم.

بالنسبة لطريقة التسعير، فيلاحظ أن المعمول بها في الجزائر هي طريقة التثبيت والتي تعتمد على تطبيق سعر وحيد لمجموع الصفقات المنجزة بالنسبة لكل ورقة مالية خلال حصة تداول بالبورصة.

ويعتبر السعر الوحيد هذا ناتج عن ملاقة جميع أوامر البيع والشراء المعروضة من طرف الوسطاء وهو يقوم بتحقيق أعلى مستوى للكمية المتداولة.

4- المقاصة والتسوية:⁴

- نشر الوثائق المالية المصادق عليها للنشاطات السنوية الثلاثة الأخيرة على الأقل،
- تحقيق أرباح خلال النشاط السابق،
- تمكينها من توفر نظام للمراجعة الداخلية،
- التكفل بعملية نقل الملكية للأوراق المالية،
- التعهد بالإفصاح عن كل معلومة من شأنها التأثير على سعر الأوراق المالية بالبورصة.

هذا وتلتزم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالإدلاء بقرار القبول وذلك في أجل أقصاه 60 (ستون) يوماً وذلك ابتداءً من تاريخ إيداع ملف القبول، حيث يأخذ قرار اللجنة حينئذ بعين الاعتبار مصلحة المدخرين ومصلحة السوق وكذا الشروط المحددة في النظام العام لبورصة الأوراق المالية.

2- إجراءات إدخال القيم المنقولة في

بورصة الجزائر: تتمثل هذه المرحلة في الإجراء الواجب اختياره لإدخال القيم المنقولة إلى البورصة عند الحصول على تأشيرة لجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة. ويتضح الإجراء عموماً تبعاً للأهداف التي تسعى المؤسسة العارضة لأسهمها أو سنداتها إلى تحقيقها وفي هذه الحالة تتكفل إدارة البورصة بالاتفاق مع هذه المؤسسة والوسطاء في عمليات البورصة بإعلام الجمهور على افتتاح إدخال قيم منقولة وهذا بواسطة نشر إعلان في النشرة الرسمية المتعلقة بجدول التسعيرة.¹

هذا ويعتمد النظام العام لبورصة الجزائر على ثلاث طرق لإدراج القيم المنقولة في نظام التسعيرة:²

*** الطريقة العادية:** تستعمل هذه الطريقة عادة عندما يتعلق الأمر بالقيم التي حدد سعرها من قبل، ويعتبر الإجراء العادي هذا، ذاك الذي يمكن شركة إدارة بورصة القيم عندما يكون رأسمال الشركة موزعاً بين الجمهور، من تسجيل قيمة في جدول للأسعار مباشرة حتى يتم التداول عليها في السوق ضمن شروط التسعيرة وهذا انطلاقاً من سعر الإدخال.

* طريقة العرض العمومي للبيع بسعر

أدنى: تتمثل في وضع تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال عدد معين من الأسهم بسعر أدنى يقبل به المتدخلون، حيث يعملون على إبراز عوامل الجذب لصالح الجمهور وهذا لضمان نجاح عملية الإدخال.

¹ الجريدة الرسمية، العدد 87، الصادرة بتاريخ

1997/11/18، المادة 51، ص 10.

² وثائق تصدر عن بورصة الجزائر.

³ وثائق تصدر عن بورصة الجزائر.

⁴ نصر علي طاحون، إدارة محافظ الأوراق المالية، دار

النهضة العربية، 2003، ص 84-85 (بتصرف).

عدد العمليات اختلف حيث مر من أول عملية أثناء أول جلسة إلى 354 أثناء الجلسة رقم 2.24² إن قيمة تعامل بورصة الجزائر وصلت إلى أكثر من 217039600 دج وهو ما يعادل (3252017 دولار أمريكي) خلال الجلسة رقم 19. وهكذا استقرت هذه الرسالة إلى 2178000000 دج وهو ما يعادل (290322580 دولار أمريكي) في 04 سبتمبر 2000³. إن العديد من المؤسسات هم في إطار الانضمام لاسيما في إطار برنامج خصصة المؤسسات العمومية، وهذا سيساهم حتماً في تفعيل السوق المالي في الجزائر.

خاتمة:

إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر يدخل في إطار الإصلاحات الاقتصادية، التي أعلن عنها عام 1987 والتي دخلت حيز التطبيق عام 1988، في نفس السنة صدرت عدة قوانين اقتصادية عن استقلالية المؤسسات العمومية وإنشاء صناديق المساهمة أين تحولت الشركات العامة إلى شركات مساهمة تدير بموجب أحكام القانون التجاري.

غير أن عملية التحول هذه لاقت جملة من العقبات نذكر من بينها:

(1) العقبات القانونية؛ حيث أن غالبية الشركات المنظمة هي شركات عمومية أي تعود ملكيتها إلى الدولة وأن أسهمها لا يمكن أن تقتنيها إلا صناديق المساهمة، بمعنى آخر أن انتقال ملكية الأسهم يتم من صندوق إلى آخر بدون تدخل الأفراد، وأن أهمية البورصة لا تظهر إلا إذا كان الأفراد أنفسهم بإمكانهم الحصول على جزء من الأسهم وهذا بطبيعة الحال يفترض خصصة هذه الشركات أولاً.

(2) العقبات الاقتصادية؛ حيث أن أغلبية الشركات المنظمة هي شركات خاسرة، وهذا الوضع بالتأكيد لا يشجع الأفراد على شراء أسهم هذه الشركات وبهذا نخلص إلى أنه لا يمكن أن نتصور وجود بورصة في بلد ما دون أن يدير هذا البلد اقتصاداً للسوق.

إن فكرة إنشاء بورصة الجزائر والدور الذي تلعبه أصبحت تشكل جزءاً من حياة المجتمع الجزائري وثقافته وعاداته، كما أن وسائل الإعلام كالتلفزة والراديو والجراند والمجلات مما تبثه عن

تهدف المقاصة إلى تسوية جميع العمليات المنجزة على القيم المنقولة والمبرمة في البورصة وهي تتم بتسليم المبالغ المستحقة من طرف المشتري للوسيط في عمليات البورصة وتسليم القيم المنقولة من قبل الوسيط للمشتري.

وتتكفل بعملية الوساطة هذه، شركات الوساطة العاملة في مجال الأوراق المالية وكذلك البنوك. فمن حيث شركات الوساطة وهي التي تباشر نشاطاً أو أكثر من أنشطة تعاملات الأوراق المالية. أما البنوك فهي أقرب المؤسسات المالية تعاملات مع البورصة فمن الناحية التاريخية كانت البنوك هي التي تقوم بعمليات التداول (بيع وشراء الصكوك) وكانت تتعامل معها كأوراق تجارية. وحتى الآن ومع الترخيص بإنشاء شركات وساطة لا زالت البنوك تعمل جنباً إلى جنب مع هذه الشركات في كثير من الأنشطة -عمليات الترويج- عمليات المقاصة والتسويات- عمليات تكوين صناديق الاستثمار وتكوين محافظ الأوراق المالية وتقديم القروض للعملاء بضمن الأوراق المالية التي بحوزتهم طبقاً للأصول وللأعراف المصرفية علاوة على أن البنك شركة مساهمة ولا مانع من طرح بعض أسهمه الخاصة برأس ماله للتداول في البورصة.¹

(IV) تقييم نشاط بورصة الجزائر:

يعد تقييم نشاط البورصة في الجزائر بمثابة الخطوة الثانية بعد إجراء انضمام المؤسسات العمومية إلى البورصة والذي من خلاله نستطيع معرفة الوضع الحقيقي للسوق المالية في الجزائر. ويمثل إصدار السندات الإلزامية لسوناطراك في (جانفي 1998م) بمثابة العملية الأولى في سوق رأسمال في الجزائر، ففتح هذا النجاح الطريق أمام العديد من العمليات الأخرى كزيادة رأسمال مؤسسة الرياض سطيف (نوفمبر 1998) وفتح رأسمال عبر مناقصة بيع لمجمع صيدال (فيفري 1999) ثم مؤسسة تسيير فندق الأوراسي (جوان 1999)... الخ، ويعتبر التعامل الأول الذي جرى على مستوى السوق الثانوي في 13 سبتمبر 1999 الأول من نوعه وذلك بالتدخل المتتالي للمؤسسات العمومية الأربعة السالفة الذكر. وبعد 52 جلسة فإن

² وثائق تصدر عن بورصة الجزائر.

³ وثائق تصدر عن بورصة الجزائر.

¹ نصر علي طاحون، نفس المرجع السابق، ص84 (بتصرف).

أخبار البورصة وأسعار الأوراق المالية وأسعار
العملات الصعبة كل يوم أصبح يشكل جزءاً من
حياة هذا المجتمع.