

عن مستويات أفضل من رأس المال، وكذا تحسين سمعتها وحصتها السوقية والاستمرارية. فإن تسعير أسهمها وسنداتها في البورصة يكون بالتالي ضرورة حتمية.

وإضافة إلى ذلك فإن أي مؤسسة قد تتعرض خلال حياتها إلى اختناقات مالية حرجة وعلى اعتبار أنها تفكر في توسيع نشاطها الذي يتطلب رؤوس أموال ضخمة، واللجوء إلى القروض البنكية في مثل هذه الحالات لا يمثل الحل الأمثل بسبب التكلفة الباهظة للقروض والشروط التي تعترض طريقها للاقتراض كونها كذلك تقل من الاستقلالية المالية للمؤسسة.

وقبل أن يقرر مسيرو المؤسسة إدخال قيمهم إلى البورصة فإنه يتوجب عليهم أن يدرسوا محاسن ومساوئ هذه العملية وفي حالة قبول قرار الدخول فإنها تواجه قيد اختيار الوسيط لعمليات البورصة والذي يتولى مهمة التفاوض على قيم هذه المؤسسة و عليه سوف نتناول العناصر التالية:

- إجراءات وأساليب الدخول إلى البورصة
- نشاط بورصة الجزائر.
- معوقات نجاح بورصة الجزائر ومقترحات تفعيلها.

I-1. إجراءات وأساليب الدخول إلى البورصة :

I-1: تحضير المؤسسة للدخول في البورصة:

يعتبر قرار الدخول إلى البورصة أحد أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة، كما أن دخولها يجعلها ملتزمة بتجسيد كل جهودها لهذه العملية بحيث يقع على عاتق المديرين تعبئة حقيقية للمؤسسة فالوقت الضروري للدخول إلى البورصة جد مكلف للمؤسسة، قد تواجه خطرا أو مشاكل غير متوقعة في الأسواق المالية أو في المؤسسة ذاتها والتي تؤثر على عملية الدخول إلى البورصة بعدما تكون المؤسسة قد التزمت بمبالغ ضخمة.

وعلى المؤسسات المسعرة إعلان كل شيء، الإعلان على المبيعات والهوامش والأجور والمشاريع المستقبلية كما أن دخول المؤسسة إلى البورصة يعني وجود مساهمين جدد يصبح من حقهم المشاركة في مجلس إدارتها والتدخل في تسييرها. إن قرار التسجيل في البورصة لا يهم المؤسسة وحدها، إنما يهم كل الفئات الأخرى للسوق المالي، والتي تسعى إلى توجيه هذه المؤسسة وإحاطتها بكل النصائح والإرشادات اللازمة، كما تقوم لجان البورصة بالتأكد من صحة المعلومات التي تقدمها المؤسسة، ومن أن هذه الأخيرة تستجيب لكل المواصفات والشروط الضرورية لهذه العملية.

وتعتبر عملية التسجيل في البورصة، خطوة جد هامة في حياة المؤسسة، لذا فهي تتطلب تحضير محكم سواء على المستوى المادي، المالي أو من حيث اختيار الوسيط الذي يتكلف بمساندة وتوجيه المؤسسة حتى إتمام التسجيل الفعلي وبعده وللتأكد من أن التسجيل سيتم في أحسن الظروف، وأنه سيعود بالنفع على المؤسسة، فإن هذه الأخيرة تقوم بدراسة وتقييم النتائج المستقبلية التي تترتب عن هذا الاختيار (الدخول إلى البورصة) ومن بين الدراسات التي تقوم بها المؤسسة عند التحضير للدخول إلى البورصة نجد:⁽¹⁾

• قياس النتائج المترتبة عن عملية التسجيل بالبورصة:

- تقييم إمكانيات ووسائل المؤسسة - إعادة النظر في بعض أمور المؤسسة

- تحديد السعر المناسب - اختيار الوسيط - الإعلام الداخلي والخارجي

I-2: تكوين ملف الدخول إلى البورصة:

أ - وثائق الحالة العامة:⁽²⁾

وتشمل هذه الوثائق رسالة تطلب من خلالها المؤسسة أسهمها وسنداتها للتفاوض في البورصة وتتضمن:

- الاسم والنظام الداخلي القضائي للمؤسسة التي تطلب القبول، تاريخ التسجيل

في السجل التجاري ورقم الإثبات الجبائي.

- المكان الذي يتم فيه مسك سجلات المساهمين، وعند الاقتضاء التسجيلات

في حسابات المؤسسة.

- تاريخ طلب قبول قيم المؤسسة في البورصة.

- طلب رسمي يحدد مبلغ، عدد، صنف ومصدر السندات التي تود المؤسسة

تسجيلها في لائحة الأسعار.

- وصف عام لأنشطة المؤسسة وفروعها.

- قائمة أعضاء مجلس الإدارة ومجلس المراقبة بالإضافة إلى أسهم مسيري

المؤسسة مع الإشارة إلى الوظائف التي يمارسها هؤلاء الأفراد خارج المؤسسة.

- كشف المؤسسة عن كل نزاع قيد المحاكمة تكون هي أو إحدى فروعها

طرفا فيه إضافة إلى الأثر الذي قد تكون لهذه النزاعات على عوائد المؤسسة أو

على حقوقها الملكية، وعند الاقتضاء يتم تقديم ملاحظة أن هذه النزاعات

ستكون عديمة الأثر.

- قائمة المؤسسة أو المؤسسات المكلفة بالخدمات المالية للمؤسسة التي تطلب

القبول (خدمة السندات، دفع الحصص، تسيير سجلات المساهمين والتحويل).

- نسخة عن النشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية للبيان.

- مشروع البيان الإعلامي الخاضع لتوصيات الـ (ل. ت. م. ع. ب) وكل وثيقة إعلامية معدة من أجل هذه العملية.
- ب. الوثائق المتعلقة برأس مال الشركة⁽³⁾: وتشتمل على الوثائق التالية :
 - تقديم مذكرة مبنية لتطور رأسمال الشركة منذ تأسيسها إلى غاية يوم تقديم الطلب مرفقة بجدول مبين لطبيعة وقيمة القيم محل طلب الإدخال.
 - عدد المساهمين الحاليين.
 - عدد وأسماء المساهمين الممتلكين لخمسة بالمائة (5%) من رأسمال الشركة وحصص كل شريك.
 - العدد الكلي للسندات المصدرة والمبلغ الكلي للإصدار وتاريخ الإصدار.
 - عدد الأسهم المملوكة من طرف أعضاء مجلس الإدارة ومسيري المؤسسة.
 - حقوق الاكتتاب المخولة لأعضاء مجلس الإدارة، أسعارها ومدة صلاحيتها.
 - شهادة أو وثيقة مصادق عليها من طرف أحد مسيري الشركة بين كيفية توزيع أسهم الشركة، إلى غاية يوم تقديم الطلب .
 - قائمة تشمل كل المؤسسات الحائزة على 10% أو أكثر من رأس مال الشركة .
- ج. تقديم المعلومات اللازمة والخاصة بتوزيع الأرباح (قيمتها، وتيرة توزيعها).
- د. الوثائق الاقتصادية والمالية⁽⁴⁾: وتشتمل على الوثائق التالية :
 - تقرير حول النشاط الصناعي والتجاري للمؤسسة.
 - الوضعية التنافسية للشركة في كل الأسواق التي تنشط فيها. وبالنسبة لكل السلع والخدمات التي تقدمها.
 - الوضعية المالية للشركة، مرفقة بدراسة لميزانيات الشركة وتطورها بالنسبة لخمس سنوات الأخيرة.
 - نسختين من : جدول حسابات النتائج - الميزانيات - تقارير مندوبي الحسابات - محاضر الضبط .
 - جداول حساب الأرباح والخسائر للخمس سنوات الأخيرة، مرفقة بتقارير مفسرة لهذه الأرباح أو الخسائر، إضافة إلى محاضر اجتماع الجمعيات العامة العادية.
 - خمس نسخ للدراسات التقديرية المتعلقة بالأرباح و التدفقات النقدية للسنة المالية لسنة تقديم الطلب.
 - مذكرة موضحة لشروط الإصدار، القروض البنكية، الاختيارات الجنائية ولأي ضمانات.
 - أو رهانات عقارية قدمتها الشركة.

- في حالة قيام الشركة بإصدار أوراق بين، فعلي هذه الأخيرة أن تقدم المعلومات المتعلقة بطبيعة السندات، معدل الفائدة، تاريخ الاستحقاق.
- د - الوثائق القانونية⁽⁵⁾: تلتزم المؤسسة التي تطلب تسجيل قيمتها في البورصة بتقديم الوثائق القانونية التالية:
 - خمس نسخ من : نظام الشركة المتم والمصادق عليه - شهادة تقييدها بالسجل التجاري - شهادة إقرار بالبداية الفعلي لعمليات الشركة.
 - محاضر الجمعيات العامة المصادق عليها والمتعلقة بزيادة أو فتح رأسمال الشركة، إضافة إلى مداوات مجلس الإدارة المطبقة لقرارات الجمعيات العامة .
 - في حالة اندماج الشركة مع شركات أخرى، يجب تقديم كل الوثائق المبررة لهذا الاندماج.
 - خمس عينات لشكل الأوراق المالية موضوع الطلب.
 - تقديم نسخ لكل العقود التي أبرمتها الشركة والتي لا تدخل في إطار نشاطها العادي
- خمس نسخ مصادق عليها للوثيقة الميينة للالتزام الشركة بالمساهمات الإجبارية في صناديق التقاعد والضمان الاجتماعي، وكذا تسديدها للضرائب المستحقة.
- خمس نسخ للوثيقة لمجلس الإدارة بتقديم طلب قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة.
- وكل هذه الوثائق سواء ما تعلق بالحالة العامة للشركة أو المتعلقة برأس مالها أو بالحالة الاقتصادية والمالية والقانونية ضرورية حتما لقبول إيداع الملف لدى لجنة التنظيم ومراقبة عمليات البورصة والتي تقوم هي الأخرى بالدراسة والتأكد من مدى انضباط الحالة القانونية للشركة وصحة شروط وإصدار وتداول القيم محل الطلب.
- وعلى الشركة التي ترغب في القيد في البورصة أن تقدم طلب القبول والملف كاملا على الأقل قبل التاريخ المحدد لأول تسعيرة شهريين، مع ضرورة الإخطار للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بأي تعديل يطرأ على أي عنصر من عناصر ملف القبول وذلك بين تاريخ الإيداع وتاريخ تبليغ اللجنة⁽⁶⁾.
- ومن ثم تقوم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وبالتعاون من شركة إدارة بورصة القيم بعد دراسة الملف بالموافقة على طلب القبول في حين استيفائها جميع الشروط.

وفي حالة قبول الطلب تقوم شركة إدارة بورصة القيم بإعلام المتعاملين في السوق بإدخال قيم منقولة جديدة في التسعيرة الرسمية وذلك عن طريق نشر إعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة.

ويشمل هذا البيان:

- هوية الشركة المصدرة

- الوسيط أو الوسطاء في العمليات البورصية المكلفون بتتبع إجراءات القبول

والإدخال

- عدد السندات أو الأسهم، طبيعتها، وخصائصها

- السعر المقترح من طرف المتدخلين

- الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى

شروط القبول:

تخضع القيم المنقولة المراد تسجيلها في البورصة والمؤسسات الطالبة لمجموعة من الشروط وفقا للقوانين والتشريعات المعمول بها.

1. الشروط المتعلقة بالقيم موضوع القبول⁽⁷⁾:

- يجب أن يتم إصدار القيم المنقولة من طرف شركة ذات الأسهم

- يجب تحرير الأسهم

- أن توزع أسهمها على الجمهور بما لا يقل عن 300 مساهم

- أن توزع السندات (أوراق الاقتراض) موضوع القبول 100 مكتسب

2. الشروط المتعلقة بالشركات الطالبة للدخول إلى البورصة⁽⁸⁾:

- من بين الشروط الأساسية المتعلقة بالشركات الطالبة لقبول قيمتها هي أن

يكون لديها رأس مال أكثر من 100.000.000 دج⁽⁹⁾.

- يجب على هذه الشركات أن تقوم بنشر عدد من الأوراق يمثل 20% من

رأسمالها الإجمالي.

- كما يجب عليها أن تنشر كل المعلومات المتعلقة بوضعيتها المالية لسنتين

سابقتين والسنة الجارية التي قدمت خلالها الطلب.

- أن تكون قد حققت ربحا خلال السنة السابقة للطلب

- يجب أن يقدم تقريرا لتقييم أصولها معد من طرف أحد أعضاء وهيئة

المحاسبين المعتمدين في الجزائر كما يتعين عليها تبرير بنية المراجعة الداخلية

- يجب أن تكون موضوع تقدير من طرف محافظ الحسابات في تقريره حول

المراجعة الداخلية للشركة.

I - 3: أساليب الدخول إلى البورصة:

ينص القانون العام على وجود ثلاث أساليب لإدراج القيم المنقولة المراد تداولها بالبورصة والمقبولة من طرف اللجنة في التسعيرة وهي كما يلي:

أ - الإجراء العادي⁽¹⁰⁾.

ب - العرض العمومي للبيع: ويطبق العرض العمومي للبيع أثناء الخصخصة وفتح رأسمال المؤسسة العمومية أو الخاصة والمنظمة في شكل شركات أسهم، حيث يتم وضع الأوراق المالية أمام الجمهور بسعر أدنى أو بسعر ثابت أين تكون مالكوها مستعدون للتنازل عنها⁽¹¹⁾.

وهو إجراء يسمح للمالكي الأسهم من أشخاص طبيعية أو معنوية أن يضعوا كل جزء من هذه الأسهم للبيع وخلال فترة معطاة بسعر محدد مسبقا وبشروط شفافة.

ب - 1. العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: ويتضمن هذا العرض وضع عدد معلوم من الأوراق المالية يوم الإدراج تحت تصرف الجمهور وبسعر أدنى. يكون مالكوها مستعدون للتنازل عنها.

ويحدد البيان المعلن عن إدراج القيم عن طريق العرض العمومي للبيع بسعر أدنى شروط قبول وتبليغ الأوامر إلى شركة إدارة بورصة القيم، وعدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور وسعر التنازل.

ب - 2. العرض العمومي للبيع بسعر ثابت: ويتضمن هذا العرض وضع عدد معلوم من الأوراق يوم الإدراج تحت تصرف الجمهور وبسعر يتم تحديده مسبقا.

حيث يعمل المصدر في هذه الحالة على منح امتيازات وتوفير ظروف مواتية للاجتذاب للطلبات لضمان نجاح العملية⁽¹²⁾.

ويشترط على المبادرة بالعملية أن يتحصل على تأشيرة من طرف cosob وذلك بعد تحقيق شروط محددة من طرف هذه الأخيرة ومن ثم يضع المدرج تحت تصرف الجمهور مذكرة عملية ومنشورة دعائية تحتوي على معلومات متعلقة بكل من المؤسسة والعملية.

وخلال فترة العرض يودع المستثمرون أوامر الشراء لدى الوكالات البنكية والوسطاء في عمليات البورصة.

ج - الطلب العمومي للدخار: يتطلب رفع رأس المال عن طريق الطلب العمومي للدخار إصدار أسهم جديدة على مستوى السوق المالية وتعتبر هذه العملية جد ناجحة بالنسبة للمؤسسات نظرا لما تمنحه من مزايا للجهات المصدرة من حيث:

- تقوية الأموال الخاصة بالحصول على أموال تطلب الاستثمار

- فتح رأسمالها للجمهور ويعاب على هذه العملية أن الريح الخاص بالسهم الواحد يكون ضعيفا من جراء زيادة رأس المال إضافة إلى خطر فقدان الأغلبية في رأس المال.

ويعتبر كل من إجراء الطلب العمومي للادخار والعرض العمومي للبيع طريقة لفتح رأس مال المؤسسات وبالتالي الخوصصة إلا أن وجه الاختلاف يكمن في تحديد القانون نسبة الخوصصة بـ: 20% من رأس المال مع بقاء الاحتكار للدولة وبذلك فهي تمثل خوصصة جزئية، في حين لم يجدد القانون الحد الأقصى لتحرير رأس المال في المؤسسة في إطار الطلب العمومي للادخار⁽¹³⁾.

وقد عرفت التجربة الجزائرية طلب عمومي للادخار لمؤسسة الرياض سطيف (Eriad_sitif). الشركة الوطنية للدقيق و المعائن:

وهذه المعلومات المتعلقة بالعملية كما يلي:

جدول 1 - 1. المعلومات المتعلقة بعملية دخول الرياض سطيف إلى البورصة (بالآلاف)

المصدر	عدد الأسهم	رأس المال القيمة (دج)	تسعيرة البورصة	الرسملة البورصية	عدد أسهم التداول	قيم الأسهم المتداولة

Source : Bulletin Cosob N°1/ Année 2000. P49

هـ - العرض العمومي للشراء: يمثل العرض العمومي للشراء تلك الطريقة والتي تسمح بمراقبة شركة محددة وذلك عن طريق شراء فئة من الأوراق المالية وتشمل هذه الأخيرة حقوق التصويت بالكيفية أي ترفع من مستوى مساهمة الشخص في رأس مال المؤسسة⁽¹⁴⁾.

وتكون هذه العملية موضوع مشروع عرض عمومي لأن كل الشركاء يسمح لهم بالاستفادة من العرض بصورة متساوية، ويكون هذا الشراء مقابل دفع نقدي وهو ما يسمى بالعرض العمومي للشراء كما يمكن أن يكون مقابل أوراق مالية أخرى ويسمى في هذه الحالة بالعرض العمومي للتبادل.

1 - 4: التفاوض حول القيم المنقولة في البورصة.

تمثل أنظمة التفاوض الطرق الفعلية لمطابقة ومعالجة الأوامر في البورصة وفقا للقواعد التي يتم الاستناد إليها في تحديد الأسعار حيث تضمن هذه الأخيرة السير الحسن والشفافية في المعاملات وضمان توفير السيولة الدائمة بهذا السوق وتختلف هذه الأنظمة من بلد لآخر ومن أصل لآخر.

أ - سيرورة إجراءات التفاوض ونظام التسعير:

أ - 1. سيرورة إجراءات التفاوض :

طبقا للقرار 02 - 98 لشركة إدارة بورصة القيم (SGBV)، فإن سيرورة إجراءات التفاوض حول القيم المنقولة موضوع التداول في البورصة تمر بالخطوات التالية: افتتاح الجلسة، تحديد الأسعار عن طريق التسعيرة بالثبيت - تخصيص الأوامر - توثيق التبادلات - إنجاز التبادلات بالجملة.

أ - 2 نظام التسعير : تلعب البورصة دورا جدهام في التحديد اليومي لأسعار الأوراق المالية للشركات المقيدة بها التي تعكس قيمتها وذلك من خلال نظام التسعير على تحديد السعر التوازني للقيم المنقولة موضوع التداول من خلال تقاطع العرض والطلب وطبقا للسعر المطلوب من طرف البائع والسعر المقترح من طرف المشتري .

وقد حددت شركة تسيير بورصة القيم المنقولة (SGBV) طبقا للقرار 02 - 98 محدد ممثل في مقر البورصة التي يجتمع الوسطاء المعتمدين لمعالجة أوامر الشراء والبيع، وتعمل هذه الأخيرة أيضا على تأطير جلسات التفاوض ومراحل تحديد السعر التوازني ومدى تخصيص الأوامر.

أ - 3 طرق تحديد التسعيرة⁽¹⁵⁾ : يأخذ نظام التسعيرة ببورصة الجزائر شكلين رئيسيين وهما: التسعيرة الثابتة . والتسعيرة المستمرة

أ - 3. 1. التسعيرة الثابتة: يتم التفاوض حول الأوراق المالية عن طريق إجراء التسعيرة الشفوية أو التثبيت الكتابية.

♦ - التسعيرة الشفوية (بالمناداة): وتطبق هذه التقنية على العمليات المسددة شهريا، وبالنسبة للقيم المتداولة، سوق العمليات الفورية، ويجتمع المتدخلون بجميع العروض والطلبات بمقصوره البورصة وتبدأ الجلسة بقراءة كل القيم محل التسعيرة بتسلسل من طرف محافظ ومن ثم يبدأ التفاوض من خلال المناداة بأوامر الشراء والبيع مع تحديد الكميات.

♦ - التسعيرة بالثبيت: ويتم من خلال هذا النوع من التسعيرة تطبيق سعر وحيد لجميع العمليات المبرمة خلال حصة التفاوض بالبورصة والذي يعطي جميع التبادلات⁽¹⁶⁾. ويستعملون بعض من الإشارات المتفق عليها.

ويتم تعديل السعر من طرف محافظ البيع في حالة كون السعر المحدد لا يعطي التوازن بين مختلف أوامر الشراء والبيع ويعد الحصول على سعر التوازن يتم تسجيله في انتظار تغييره إذا حدث تغير في أي من العرض والطلب ويرفق بكل مرة نشر السعر الجديد.

♦ - التسعيرة بالصندوق (الكتابية): وتعتمد عملية التفاوض حول القيم على الطريقة الكتابية، حيث يتم قبل بداية كل حصة بورصة، إعداد صناديق توضع

فيها بطاقات مكتوب عليها أوامر البيع وأوامر الشراء وفي نهاية الجلسة تقوم لجنة البورصة باحتساب العروض والطلبات ويتم تحديد الأسعار.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك طريقة أخرى تجمع بين الطريقتين السابقتين للتسعيرة وهي التسعيرة بالمعارضة وتعتمد هذه الأخيرة على المزج بين الكتابية والشفوية حيث يتم تدوين الطلبات في سجل خاص بكل ورقة مالية إضافة إلى الطريقة الشفوية في التفاوض وتسمح مجموع هذه التسجيلات بتحديد ما يراد بيعه وشراءه من أسهم وسندات مع تحديد الأسعار المرغوب التعامل بها.

أ. 3. 2. التسعيرة المستمرة: وتعتمد هذه الطريقة أساسا على السرعة في تنفيذ الأوامر ومتابعة تطور السوق وذلك باستخدام التقنيات والوسائل الحديثة والمتطورة.

♦ التسعيرة المستمرة بالخبراء: وتعتمد هذه الطريقة في كل من سوق لندن والسوق المالية الأمريكية، حيث يتخذ الخبراء مكان معين في مقصورة البورصة ويقومون بتسجيل القيم والأسعار المتوسطة المقترحة بين الأسعار المعروضة ويتفاوضون من أكبر عارض.

♦ التسعيرة المستمرة بالإعلام الآلي: وتعتمد هذه الطريقة أساسا على نظام المعلوماتية في تحديد السعر وتمثل في المقابلة المستمرة للأوامر المدخلة مباشرة من طرف الوسطاء في البورصة في التسعيرة الإلكترونية المضبوطة من طرف الحاسوب المركزي الذي يقوم بتحديد سعر التوازن عند تلاقي العرض والطلب حيث يتغير هذا الأخير بوفود أي أمر جديد. وتعمل التسعيرة المستمرة على تسجيل عدة أسعار توازن خلال يوم واحد وذلك عند كل نقطة التقاء بين العرض والطلب والجدير بالذكر أن الحاسوب أصبح حاليا هو المسعر الرئيسي للقيم حيث تستقبل الذاكرة المركزية لهذا الأخير عدة أوامر ويتم حينئذ نشر الأسعار خلال كل ثلاث ثوان.

ب: عمليات المقاصة و المقابلة :

ب. 1. عمليات المقاصة : تعني بالمقاصة تسوية المبادلات على القيم المنقولة التي يتم التفاوض عليها في جلسات البورصة وتعتمد على مبدئين أساسيين :

- مصداقية الالتزامات المأخوذة في جلسات البورصة

- التوافق بين تسليم القيم المنقولة ورؤوس الأموال

ب. 2. نظام المقاصة: ويرتكز نظام المقاصة على المبادئ التالية:

- تتولى شركة إدارة بورصة القيم بمراقبة وتنظيم عمليات المقاصة وتحويل ملكية القيم المنقولة وكذا تنفيذ الأوامر.

- تخول شركة إدارة بورصة القيم للوسطاء سلطة تسوية وتسليم القيم المنقولة والتي يجب أن تنفذها بانسجام.

- تحديد جلسات المقاصة وفقا للفترة التي تراها شركة إدارة بورصة القيم ملائمة .

- تحديد أجل التسوية والتسليم .

- في حالة وقوع خلل يتعلق بتسليم القيم المنقولة في الآجال المحددة يعلن بأن الوسيط مدخل يمكن تصفية المعاملة وفق إجراء إعادة شراء العرض في أجل محدد، كما يتحمل الوسيط المخل كل خسارة أو ضرر يلحق بالطرق المقابل في المعاملة^(*) .

ب . 3 - عمليات المقابلة: وتتحدد عمليات المقابلة وفقا للقوانين العامة وذلك بهدف السماح للمؤسسات بالتدخل عندما يتعلق الأمر بأسهمها المسعرة، وتنظيم أسهمها كما ينص القانون العام على عقد السيولة بين المؤسسة والوسيط والذي يتدخل بدوره في سوق البورصة لتنظيم أسعار أسهم المؤسسات.

II - نشاط بورصة الجزائر.

بعد استكمال الجانب التنظيمي والقانوني لقيام بورصة قيم بالجزائر، ظهر جليا التفكير حول المؤسسات التي هي مستعدة لاقتحام البورصة والتي تتمتع أساسا بالوضعية المالية الحسنة والاستجابة لشروط القيد بالبورصة، وهذه الأخيرة متمثلة طبعا في مؤسسة الدولة وشركات الأسهم والتي تمثل الطرف الأساسي لديناميكية السوق المالي، وذلك عن طريق إصدار الأسهم والسندات والتي تعتبر أهم الأدوات المالية الضرورية لتمويل المؤسسة والممكن تداولها في البورصة.

وسبق أن قلنا أن بورصة الجزائر شهدت الانطلاقة الفعلية لها منذ 1996 إلا أن كل الإصدارات جاءت بعد هذا التاريخ بسنتين.

حيث بدأت الافتتاحية بالشركة الوطنية الاستكشاف والإنتاج والنقل وتحويل وتسويق المحروقات "سوناطراك" والتي أقدمت على أول عملية إصدار سندي بالجزائر في: 1998/01/01 وذلك بعد الحصول على تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في 18 نوفمبر 1997.

وتم تلتها شركة "الرياض سطيف" والتي تدخل في إطار برنامج الخوصصة الجزئية للمؤسسات العمومية الجزائرية المقررة من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة وذلك في: 29 أبريل 1998.

ثم لجأت بعد ذلك مؤسسة صيدال إلى العرض العمومي للبيع الذي خص 20% من الرأسمال للمجمع أي ما يعادل 500.000.000 دج موزعة على 2000.000 مساهم .
ويعد كل هذا تأتي الشركة العمومية للفندقة "الأوراسي" والتي تنتمي إلى محفظة الشركة القابضة العمومية للخدمات والتي تقرر إدراجها في البورصة من خلال اجتماع المجلس الوطني لمساهمات الدولة بتاريخ 05 فيفري 1998، حيث تحصل فندق الأوراسي

على تأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم: 99/01 بتاريخ 24 ماي 1999 والتي تخص فتح 20% من رأس المال الاجتماعي للفندق الذي يساوي 1200.000 سهم تقدر قيمتها ب(4800.00.000 دج).

II . 1: إصدارات بورصة الجزائر.

أ: القرض السندي "سوناطراك": يعتبر القرض السندي سوناطراك الأول من نوعه بالجزائر والذي تم بموجب اتفاق بين شركة سوناطراك وشركات التأمين بمقر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في 07 ديسمبر 1997 وأصبحت بذلك شركة سوناطراك أول متعامل اقتصادي يدخل سوق البورصة بالجزائر. ويعتبر القرض السندي قرض غير تضخيمي، إضافة إلى كونه يعد كمساهمات مؤكدة برؤوس أموال فعالة.

وتأسست هذه الشركة عام 1963 وهي تحتل المرتبة 11 عالميا في مجال البترول.

أ . 1 - تقديم عام لشركة سوناطراك:

تعتبر شركة سوناطراك أهم الأقطاب الأساسية للاقتصاد الجزائري كونها تمثل شركة مساهمة رأسمالها 245 مليار دينار جزائري ممثل بـ 245 مساهم.

وتهتم هذه الأخيرة بالبحث، التنقيب، الإنتاج، النقل، التحويل، التسويق للمحروقات وهي منوطة بمجموعة مهام وهي :

• الاستجابة للاحتياجات المالية الجزائر الحالية والمستقبلية فيما يتعلق بالمحروقات

• رفع قيمت مصادر المحروقات الجزائرية

• المساهمين في التنمية الوطنية وخلق وسائل التسديد الخارجي

أ . 2 - القرض السندي سوناطراك والسوق الأولى⁽¹⁷⁾: جاء قرار إصدار القرض السندي سوناطراك من خلال القرار رقم 805 الصادر بتاريخ 09 نوفمبر 1998 من طرف وزير الطاقة والمناجم الذي حصر قيمة هذا القرض في 05 مليار دينار جزائري.

اتفاقية الشراء الثابت: أبرمت شركة سوناطراك واللجنة النقابية المشكلة من بنك الجزائر الخارجي BEA والمؤسسات المالية الأخرى (شركات التأمين، البنوك)، اتفاقية تقتضي بموجب الشراء الثابت تصريف وخدمة القرض من طرف تلك المؤسسات المالية وقد سطرته شركة سوناطراك من خلال القرض السندي والذي يعد أول عملية في الجزائر مجموعة من الأهداف العامة والخاصة كاشتراك المؤسسات الوطنية والجمهور في تمويل برنامج تأمين الحروقات المصدر من طرف هذه الشركة والذي يحوي المحاور الأساسية التالية :

- تطوير إنتاج نقل وتمييع الغاز بغية الاستجابة للالتزامات التعاقدية لتسليم الغاز.

- استرجاع الغازات المشتركة في حقول البترول والغاز.
- التقيب على حقول جديدة وتطوير تلك التي اكتشفت لرفع الإنتاج الخام.
- مميزات القرض: - الابتدائي: 5 مليار دج⁽¹⁸⁾ - الإضافي: 7.156 مليار دج.
- المبلغ الإجمالي: 12.156 مليار دج

جدول 1- 2. مميزات القرض السندي لشركة سوناطراك

عدد السندات المصدرة منها	القيمة الاسمية للسندات
66.015	100.000.00 دج
57.063	50.000.00 دج
85.448	10.000.00 دج
إجمالي: 208526 سند	

source : annales de la cosob 01année 1998 P21

جدول 1- 3. خصائص إصدار القرض السندي سوناطراك

نوع السندات	الفائدة السنوية	سعر الإصدار	تاريخ التسديد النهائي	منحة الإصدار
سندات لحاملها	13% معفاة من الضريبة وقابلة للدفع يوم 04 جانفي في كل سنة	9705	04 جانفي 2003.	25%

المصدر: bulletin cosob n 01 annee 1999 p34

ويدفع المصدر فائدة الرأسمال المقترض دوريا ويسدد الرأسمال المقترض دفعة واحدة وفي التاريخ المتفق عليه . وتضمن سيولة هذه السندات من طرف كل الوسطاء بما فيهم المؤسسات المالية ويضمن بنك الجزائر الخارجي تسديد القرض وفوائده 100% إلى جانب المكانة والسمعة والشهرة التي تتمتع بها سوناطراك.

أ - 3. القرض السندي سوناطراك والسوق الثانوي: بعد مرور حوالي 04 أشهر من اختتام السوق الأولى للقرض السندي سوناطراك ولضمان السيولة التامة تم اللجوء من طرف مختلف المتدخلين في هذه العملية (سوناطراك، البنوك، لجنة تنظيم ومراقبة عملية البورصة)، إلى تكليف البنوك بمهمة شراء وبيع السندات لحسابها طبقا للأسعار المحددة في التسميرة خارج البورصة والمحددة من طرف لجنة التسمير التي أقيمت لهذا الغرض وقد تم في هذا الإطار تعيين أعضاء لجنة التسمير الممثلين بمختلف البنوك التجارية وتعيين الوكالات البنكية المؤهلة للقيام بهذه العملية مع تحديد تاريخ أول تسميرة ب: 22 جوان 1998⁽¹⁹⁾.

وقد تمت أول تسميرة غير رسمية لسندات سوناطراك يوم الاثنين 22 جوان 1998.

وتحدد أسعار البيع والشراء المطبقة من طرف البنوك لكل يوم من أيام الأسبوع (من يوم الاثنين إلى يوم الخميس).

جدول 1-4 . مجال تحرك أسعار القرض السندي سوناطراك

المعدل المرجعي	سعر السند في التسعيرة خارج البورصة
من 10.30% إلى 10.50%	من 101.44% إلى 101.50%

المصدر: bulletin de la cosob n01 annee1999 p34

ومن خلال هذا الجدول يظهر لنا أن أسعار سندات سوناطراك شهدت في بداية العملية ومنذ تسعيرتها خارج البورصة تغيرات طفيفة من 101.44% إلى 101.50% نتيجة للتغيرات التي طرأت على المعدل المرجعي والذي يركز أساسا على معدل السوق ما بين البنوك حيث ارتفع من 10.30% خلال شهري جوان وجويلية إلى 10.50% ابتداء من شهر سبتمبر.

وعموما فإن سعر هذه السندات خلال المرحلة قبل التسعيرة الرسمية قد تراوح ما بين 100.7% إلى 105.86% في الفترة من (22 جوان 1998 إلى غاية 14 أكتوبر 1999). وكل هذه التغيرات تفسيرها أن الهدف الرئيسي المرجو في بداية التسعير كان يكمن أساسا في ضمان سيولتها، ونظرا لضعف العمليات المنجزة من جهة ومواكبة تطورات أسعار الفائدة عملت لجنة التسعيرة على تغيير السعر الأساسي للمعدل المرجعي حيث أصبح مساويا للسعر المتوسط لسندات الخزينة (3 أشهر - 6 أشهر)، نهاية جانفي 1999.

أ. 4 - التسعيرة الرسمية لسندات سوناطراك:

التحقت شركة سوناطراك بالتسعيرة الرسمية لبورصة الجزائر وذلك ابتداء من تاريخ 18 أكتوبر 1999⁽²⁰⁾.

وقد اتبعت هذه الأخيرة لإتمام دخولها إلى البورصة الإجراء العادي بعد أن توفرت على كل الشروط المطلوبة وحدد سعر الإدخال ب: 109.2 دج إضافة إلى الفوائد بداية من جانفي إلى غاية يوم العملية.

وتتم المفاوضات على مستوى شركة إدارة بورصة القيم كل يوم اثنين صباحا وحددت الحصص النظامية الإجبارية لها بـ 100 ألف دينار جزائري كقسمة اسمية إذ لا تقبل الأوامر المقدمة من طرف الوسيط في العمليات البورصية إذا ما قلت الكميات المطلوبة أو المعروضة عن حد الحصص وقد قدرت الكميات المقصودة للشراء أو البيع التي يمكن أن يتقدم بها الوسيط (بثلاثة ملايين دينار جزائري) أي ما يعادل ثلاثين حصة نظامية.

وقد قدر حجم العمليات المحققة إلى غاية 27 جوان 2000 بـ: 401723100 دج أي ما يعادل 3725 سند متبادل.

ب: شركة الرياض سطيف والدخول إلى البورصة: نتج عن إعادة هيكلة مؤسسة السميد، المطاحن، العجائن الغذائية، الكسكسي التي كانت تحمل اسم "SEMPAC" إنشاء شركة الرياض سطيف سنة 1983 وتحولت بعد ذلك سنة 1990 إلى شركة أسهم قدر رأس مالها الاجتماعي بـ: 100 مليون دينار جزائري.

ب. 1. نشاط شركة "رياض سطيف": يقسم نشاط شركة الرياض سطيف إلى عدة فروع: مطاحن الحبوب، إنتاج وتسويق السميد، الدقيق، العجائن الغذائية، الكسكسي. وكل ما يخص الصناعات الغذائية إضافة إلى نقل البضائع، الإنجاز والصيانة واستغلال الأراضي في الجنوب.

وقد ارتفع الرأس المال الاجتماعي لهذه الشركة سنة 1993 حيث بلغ 850 مليون دج حيث حول هذا المبلغ بكامله سنة 1994 لصالح صناديق المساهمة للصناعات الفلاحية الغذائية.

وقد تحولت كل أسهم "رياض سطيف" في سنة 1997 وفقا للمرسوم التشريعي رقم: 25/95 الصادر في سبتمبر 1995 المتعلق بتسيير رؤوس الأموال المنقولة إلى الشركة القابضة العمومية الزراعية الغذائية الأساسية، وقد أصبحت منذ أكتوبر 1997 الذمة المالية للشركة وأنشطتها مسيرة من طرف عشر شركات مساهمة وهي كالاتي: شركات طحن الحبوب "7"، شركة الإنجاز والصيانة الصناعية "واحدة"، شركة استصلاح الأراضي الفلاحية "واحدة".

وتملك شركة "رياض سطيف" نسبة 20% من أسهم شركة الهندسة وصناعة التجهيزات المقدر رأس مالها بـ: "63000.000 دج" والتي أنشئت بحصص متساوية بين مؤسسة "الرياض سطيف"، قسنطينة، سيدي بلعباس، تيارت، سطيف.

ويتكون الرأس المالي الاجتماعي لهذه الشركة من: 4 ملايين سهم بقيمة اسمية 1000 دج والذي تم رفعه إلى 5 ملايين سهم بقيمة ألف دج للسهم بعد اختتام اللجوء العلني للادخار.

وكان من بين الأهداف الرئيسية لهذه الشركة تحقيق برنامج استثماري يتركز على ثلاث محاور أساسية وهي :

- تنمية إنتاج السميد، الدقيق والعجائن الغذائية؛
- مكننة التوضيب والإرسال على مستوى المطاحن؛
- تآلية الإنتاج وإدخال النظام المعلوماتي في تسيير الشركات التابعة.

ب. 2. دخول شركة "الرياض سطيف" إلى البورصة: تقرر دخول "شركة الرياض سطيف" إلى البورصة، في إطار برنامج الخوصصة للمؤسسات العمومية والمحدد من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNEP) في اجتماعه المنعقد يوم 05 فيفري 1998 والذي تم على إثره اجتماع الجمعية العامة غير العادية للشركة

يوم 09 أفريل 1998 أين تقرر رفع رأسمال هذه الشركة عن طريق اللجوء العلني للادخار. وتمثل هذه الأسهم أسهما اسمية، عادية ومحركة كليا للاكتتاب وقابلة للتنازل.

وقد كان الهدف الأساسي من زيادة رأسمال الشركة عن طريق إصدار أسهم جديدة لدى الجمهور هو تمويل تنمية القدرات الإنتاجية وعصرنة التجهيزات ويتم الحصول على الأسهم من طرف البنوك المكلفة خصيصا بهذه العملية ويأتي على رأسها بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) بصفته مقدم الصف.

جدول 5.1. خصائص عملية الطلب العمومي للادخار لشركة الرياض سطيف

شكل الأسهم	سعر الإصدار	قيمة السهم	عدد الأسهم	الرأسمال الاجتماعي
اسمية	2300.00	1000 دج	4000.000 سهم	4000.000.000 دج
اسمية	2300.00	1000 دج	5000.000 دج	5000.000.000 دج

المصدر: Bulletin cosob N° 01, année 1999: p18

ويتم الانتفاع بالأسهم محل الاكتتاب ابتداء من 01 نوفمبر 1998 وقد حددت فترة الاكتتاب من 02 نوفمبر إلى غاية ديسمبر 1998 م. وكان رقم التأشير الممنوح من طرف لجنة ومراقبة عمليات البورصة هو 98/01 والمؤرخة في 1998/06/27. وقد قدر ربح السهم الواحد بـ 130 دج أي ما يعادل 13% من القيمة الاسمية.

جدول 6.1. المكتتبين بأسهم الشركة

الأشخاص المكتتبين	عدد المكتتبين	عدد الأسهم
الأشخاص المعنويين الخواص	68	63082
الأشخاص الطبيعيين	5106	395844
البنوك	6	541074
المجموع	5180	1000.000

المصدر: معلومات مجمعة من بعض الوثائق المتعلقة بدخول الشركة للبورصة من طرف cosob

من خلال الجدولين أعلاه يتضح أن عملية رفع رأس مال الشركة لم تحظى بنجاح كبير وسط جمهور المتعاملين، حيث تم تصريف 51% فقط من الإصدار الكلي وتم الاكتتاب الباقي من طرف البنوك المشكلة لنقابة التوظيف والتي تعهدت بضمان السير الحسن لهذه العملية.

ب. 3. شركة "الرياض سطيف" والسوق الثانوية: يتم تسعير أسهم الشركة ببورصة الجزائر بعد إتمام دراسة الملف من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات

البورصة وإقرارها بتوافر هذه الأخيرة على كل الشروط الضرورية للقبول في التسعيرة من حيث رأس المال والذي يجب أن يفوق 1000.000.000 دج وتوزيع الأسهم على أكثر من 300 مساهم يوم الإدخال.

وتعد هذه الأسهم الشركة أول الأسهم التي تم تسعيرها ببورصة قيم الجزائر حيث تمت أول تسعيرة لها يوم 13 سبتمبر 1999 حيث تم لأول يوم افتتاح مقصورة بورصة الجزائر لمختلف الوسطاء في عمليات البورصة بهدف تسعير الأسهم وقد حدد سعر الإدخال لهذه الأسهم بنفس سعر الاكتتاب الذي طبق على مستوى السوق الأولى وهو 2300 دج ويمثل هذا الأخير السعر القاعدي للمفاوضات أثناء الجلسة الأولى للتسعيرة والتي تمت وفقا للتسعيرة الثابتة كل يوم اثنين ويخضع هذا السعر لتغيرات مستمرة أثناء الجلسة ووفقا للتسعيرة الثابتة كل يوم حتى يتم أخير تحديد السعر التوازني والذي يتم وفقه إبرام عمليات الشراء والبيع.

ويمثل آخر سعر والمحقق في آخر الجلسة السعر القاعدي الجلسة الموالية. وقد قدر حجم العمليات المنجزة إلى غاية 27 جوان 2000 بـ 13328332500 دج أي ما يعادل 57658 سهم متبادل.

ج: مجمع "صيدال" والدخول إلى البورصة:

ج - 1. سيرورة عملية دخول المجمع الى البورصة : استنادا للأمر 22/95 الصادر بتاريخ 26 أوت 1995 والمتعلق بخصوصية المؤسسات العمومية المؤهلة ببرنامج الخصخصة، تقرر عن المجلس الوطني لمساهمات الدولة إدخال مؤسسة صيدال، إلى بورصة القيم المنقولة بالجزائر وذلك عن طريق بيع جزء من رأسمالها في إطار عملية الخصخصة، وتقرر بهذه المؤسسة السماح بطرح جزء من رأسمالها في البورصة.

وقد اتبعت مؤسسة صيدال لإتمام دخوله إلى البورصة إجراء العرض العمومي للبيع لأسهمها وبسعر ثابت ومحدد مسبقا، وقد كان التحضير لهذه العملية بعقد مؤتمر تمهيدي بين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومسؤولي المجمع وقد مرت هذه العملية بعدة مراحل:

. المرحلة الأولى: وتم في هذه المرحلة الاتفاق بين إدارة المجمع ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في 11 فيفري 1998 والذي قدمت فيه المؤسسة طلب قبول قيمها للتسعير في البورصة.

. المرحلة الثانية: وتم في هذه المرحلة إجراء تقييم المؤسسة وذلك عن طريق الاستعانة ببعض مكاتب التدقيق المحاسبي.

. المرحلة الثالثة: وتم خلال هذه المرحلة حصول مؤسسة صيدال على قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة والمتعلق بالسماح لها بدخول البورصة عقب

الاجتماع غير العادي الذي عقدته المؤسسة بتاريخ 22 جوان 1998 وتقرر بموجبه دخول البورصة بنسبة 20% من رأسمالها الاجتماعي.

جدول 7.1 - خصائص عملية العمومي للبيع لمجمع صيدال

المصدر: Notice
d'information -groupe
saidal, année1999 p06

البيان	المبلغ
مبلغ العرض	500.000.000 دج
عدد الأسهم	2000.000
القيمة الاسمية	250 دج للسهم الواحد
سعر البيع	800 دج للسهم الواحد
نوع السهم	أسهم اسمية حرة بالكامل

المصدر: Notice d'information -groupe saidal, année1999 p06

جدول 8.1 - توزيع الحصص في أسهم المجمع

الحصصة	النسبة	الأشخاص المكتتبين
600.000 سهم	30%	هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة OPCVM، شركات التأمين، البنوك، والمؤسسات المالية، الوسطاء في عمليات البورصة.
600.000 سهم	30%	أشخاص معنويين آخرين
100.000 سهم	05%	الإجراء في مؤسسة صيدال
700.000 سهم	35%	أشخاص طبيعيين
2000.000 سهم	100%	المجموع الكلي

المصدر: SGBV info bourse offre publique de vente "la privatisation par la bourse" 2 édition, année1999 p07

ج - 2 - تسعير المجمع في البورصة: بعد استيفاء مؤسسة صيدال كل الشروط اللازمة للتسعير بالبورصة وبعد قيامها بإجراء العرض العمومي، عملت على تحفيز ملف القبول لأسهمها في البورصة، وتم بعد ذلك تقديم الملف كاملا إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB)، حيث أعلنت هذه الأخيرة على منح رخصة تنظيم الانضمام للمجمع وقبول تداول أسهمها في البورصة بتاريخ 1999/05/24 وتم تحديد سعر الإدخال آنذاك بـ 800 دج.

وقد بدأت أول عمليات التفاوض في مقر بورصة قيم الجزائر يوم الاثنين 13 سبتمبر 1999 وفقا للتسعيرة الثابتة وقد تراوح سعر التوازن في بداية العملية بين 820 و 825 دج وقددر حجم العمليات المنجزة إلى غاية 27 جوان 2000 بـ 6363834500 دج أي ما يعادل 79456 سهم متبادل .

د: فندق الأوراسي والدخول إلى البورصة:

د - 1. تقديم عام للفندق :

الأوراسي مؤسسة خدمية وهو فندق ذو خمسة نجوم أسماها الاجتماعي مؤسسة التسيير الفندقية (الأوراسي) EGH دشن يوم 02 ماي 1975 وتم تجديده وإعادة تجهيزه سنة 1988، وتم تغيير القانون الأساسي نظرا لتحويله إلى شركة ذات أسهم في 12 فيفري 1991 برأسمال اجتماعي مقدر بـ 40 مليون دينار جزائري، وقد كانت حصص الأسهم قبل رفع رأسماله الاجتماعي مقسمة على صناديق المساهمة للخدمات وكذا صناديق المساهمة للصناعات المختلفة إضافة إلى صناديق المساهمة للنساء. وقد قدر عدد الأسهم المصدرة بـ 400 سهم بقيمة اسمية مساوية لـ 100.000 دج.

وطبقا للمرسوم رقم 95/25 الخاص بسير الأموال العامة للدولة تم تحويل أسهم الفندق كلية لصالح الشركة القابضة العامة للخدمات وبهدف زيادة القدرة المالية للفندق قام برفع رأسماله الاجتماعي حيث أصبح مساويا بـ 1.5 مليار دينار جزائري موزع على 6 مليون سهم بقيمة 250 دج سهم مملوكة كلياً من طرف الشركة القابضة العمومية للخدمات.

د - 2. قبول فندق "الأوراسي" للتسعير في البورصة: (21) بموجب القرار الصادر عن المجلس الوطني لمساهمات الدولة المنعقد في 02/05/1998 والمرسوم رقم 95/22 والخاص بخصوصية المؤسسات العمومية جزئياً تم قبول دخول فندق الأوراسي إلى البورصة مثل مؤسسة الرياض سطيف ومجمع صيدال. وبعد انعقاد الجمعية العامة غير العادية في 21 جوان 1998 بالفندق قام بإجراء عملية العرض العمومي لبيع 20% من رأس مالها الاجتماعي بغرض توفير المصادر المالية اللازمة لتمويل نشاطات الطموحة والمستقبلية ممثلة بـ: 1200.000 سهم وقد بدأت العملية في 15 جوان 1999 اختتمت في 15 جويلية من نفس السنة تكلفت مؤسسة الراشد المالي بعملية العرض العمومي للفندق.

د - 3. خصائص عملية العرض العمومي لفندق الأوراسي

جدول 1 - 9. خصائص عملية العرض العمومي للبيع لفندق الأوراسي

مبلغ الإصدار	سعر الإصدار	شكل الإصدار	تكاليف العملية
20% من رأسمالها الاجتماعي	400 دج للسهم	محكرة كلياً على شكل أسهم اسمية	52.370000 دج

المصدر: بعض الوثائق الخاصة بدخول الأوراسي للبورصة

وقد تمت هذه العملية طبقاً لتأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 99/01 في 24 ماي 1999 وحددت فترة الاكتتاب في هذه الأسهم من 15 جوان إلى 25 جويلية 1999.

جدول 1 - 10. توزيع الحصص على مختلف المالكين للفندق

عدد الأسهم	المالكين
------------	----------

موظفو الفندق	100 سهم على الأكثر
أشخاص طبيعيين آخرين	2000 سهم على الأكثر
الأشخاص المعنويين	
المؤسسات العمومية	100.00 سهم على الأقل و100.000 سهم على الأكثر
أشخاص معنويين آخرين	200 سهم على الأقل و200.00 على الأكثر

المصدر: زرقة زهية، بورصة القيم المتداولة و أهمية الوساطة في العمليات البورصية، دراسة حالة بورصة الجزائر. رسالة ماجستير- جامعة الجزائر 2000-2001، ص233.

وبعد انتهاء فترة العرض العمومي وإجراء المداولات الرسمية صرحت شركة إدارة بورصة القيم بأن عملية العرض كانت إيجابية، حيث فاقت نسبة الطلب، نسبة العرض بما يقدر بـ: 1237 سهم حيث استوفت أسهم الفندق كل الشروط الضرورية للتسييرة بالبورصة والمتعلقة بتوزيع 20% من رأس المال وعلى أكثر من 300 مساهم.

وعلى اعتبار النجاح الذي شهدته عملية العرض العمومي للبيع للفندق على مستوى السوق الأولى واستيفاء الشروط الضرورية اللازمة للتسعير على مستوى السوق الثانية تم قبول تسعيرة بتاريخ 14 فيفري 2000 بسعر 400 دج للسهم ويتولى مؤسسة مهمة التدخل في السوق الثانوية وحضور جلسات التفاوض. وقد قدر حجم العمليات المنجزة إلى غاية 27 جوان 2000 بـ: 13393880 دج أي ما يعادل 33707 سهم متبادل.

II - 2: تقييم نشاط بورصة القيم المنقولة بالجزائر.

أ. سير عمليات بورصة الجزائر:

أ. 1. التقييم الأولي لـ 32 حصة الأولى (سبتمبر 1999 - سبتمبر 2000).

شهدت أسهم الرياض سطيف أول عملية تسعير ثم تلتها مؤسسة صيدال ومن ثم تلتها مؤسسة التسيير الفندقية (الأوراسي)، وفقا للأسعار المبينة في الجدول التالي: جدول 1.1. تسعير المؤسسات ببورصة الجزائر

سعر الوحدة	تاريخ أول تسعيرة	المؤسسة
2300DA	13/09/99	ERIAS SETIF
800DA	20/09/99	SAIDAL
400DA	14/02/2000	AURASSI
109.2%	18/10/99	SONATRACH

المصدر: Bulletin Cosob, N°1 Année 2000. P43.

أ. 1. 1. سير الأوامر بالبورصة:

وصل إجمالي الأوامر المصدرة خلال 32 حصة تفاوض الأولى إلى 5676 منها حوالي 4280 أمر بيع والباقي أوامر شراء.

- العرض والطلب: إن الشيء الملاحظ من خلال الإطلاع على الجدول المبين لكميات العرض والطلب لمختلف الأوراق المالية المصدرة من الشركات . هناك فارق بين العرض والطلب على القيم المتقولة المتداولة بالبورصة لكل الشركات . كما أن حجم العرض من أسهم صيدال يتجاوز نظيره بالنسبة لأسهم الرياض سطيف بحوالي ثلاث مرات وهي نسبة هامة.

جدول 1. 12 - حجم العرض والطلب على قيم المؤسسات المقيدة ببورصة الجزائر

المؤسسات	حجم الطلب	حجم العرض
ERAD SETIF	44974	124812
SAIDAL	75502	342473
AURASSI	18832	30254
SONATRACH	4196	4294

المصدر: Bulletin Cosob, N°1 Année 2000, P4

وكما هو الحال بالنسبة لأسهم الأوراسي فقد فاق العرض الطلب بشكل كبير، أما بالنسبة للقرض السندي سوناطراك فقد قارب الطلب العرض إلى حد بعيد، حيث كان العرض مساويا 4294 والطلب مساويا 4196.

- حركة التسعيرات : تراوحت الأسعار المحددة بالثبوت خلال جلسات التفاوض المتتالية المنعقدة في الحدود التالية:

جدول 1. 13 - حركة التسعيرات الخاصة بالمؤسسات الداخلة في بورصة الجزائر

المؤسسة	مجال التحرك
ERAD SETIF	2300 → 2340DA
SAIDAL	765 → 825DA
AURASSI	400 → 405DA
SONATRACH	108.7

المصدر: Bulletin Cosob, N°1 Année 2000, P44

والملاحظ من خلال الجدول التالي أن سعر القرض السندي لسوناطراك تقريبا بقي مستقرا عند السعر 108.7%.

- الحجم المتبادل: لم يمثل الحجم المتبادل إلا نسبة ضئيلة من حجم الأسهم المقدمة في السوق، حيث كان هذا الأخير مساويا لـ 497539 سهم معروض وبيعت منه فقط 118854 سهم وهي تمثل نسبة ضعيفة جدا.

جدول 1. 14 - حجم التبادل المحقق ببورصة الجزائر

حجم العرض	حجم الطلب	الحجم المباع
497539 سهم	111308	118854

المصدر: Bulletin Cosob, N°1 Année 200. P44

جدول 1. 15 - نسب التبادل المحققة ببورصة الجزائر

المؤسسة	نسبة التبادل المحقق
---------	---------------------

ERIAS SETIF	4.23%
SAIDAL	2.94%
AURASSI	1.57%
SONATRACH	3.01%

المصدر: Bulletin Cosob, N°1 Année 2000, P44.

ب: تقييم نشاط الوسطاء على مستوى عملية البورصة بالجزائر:

جدول 16.1 - نشاط الوسطاء على مستوى عمليات البورصة (IOB)

حجم العمليات المبرمة من طرف الوسطاء الماليين				المؤسسة
2002	2001	2000	1999	
10539060	94844380	387823130	45567640	الرياض سطيف
47678101	304183240	258717800	40431740	صيدال
13654920	104649790	5531290	/	الأوراسي
152248600	562758400	738225200	130160000	سوناطراك
22412690	1066435810	1440078320	216159380	المجموع الكلي

المصدر: bulletin officiel de la cote année 1999-2000-2001-2002.

من خلال الجدول المبين أعلاه نلاحظ أن حجم التبادلات والمتضمن لعمليات الشراء والبيع التي يتم إبرامها من طرف مؤسسات الوساطة في العمليات البورصية لبورصة الجزائر وهي على التوالي:

- مؤسسة الرشد المالي.. مؤسسة SOFICOP.. مؤسسة SOGEFI.

- مؤسسة S.P.D.M.. مؤسسة UB. BROKERAGE.

إن حجم العمليات المبرمة أظهر تزايدا معتبرا في البداية حيث كان إجمالي أوامر البيع والشراء حوالي (216159380) سنة 1999 ثم شهد تزايدا في سنة 2000 فوصل إلى (1440078320) ثم تناقص سنة 2001 و2002 ليصل إلى (1066435810) و(224120690) على التوالي وهذا ما يوضح تناقص نشاط الوسطاء الماليين في السنوات الأخيرة.

تقييم دخول مجمع صيدال للبورصة

من خلال تتبعنا لمراحل دخول مؤسسة صيدال إلى البورصة يمكن القول أن تجربة المجمع كانت ناجحة نسبيا كونها قامت بالتشخيص والتقييم وكذا التركيب المالي لملف دخولها للبورصة، غير أن الشيء الملاحظ أن أسهمها بقت في تناقص مستمر من أول سنة تم فيها التسعير إلى يومنا هذا، غير أنه من المفروض أن يكون العكس ما دامت قد اتبعت أحدث التقنيات في الدخول إلى البورصة، والتي يمكن ردها إلى الأسباب التالية:

- الوضع الاقتصادي الحالي والذي يعتبر مرحلة انتقالية مما يجعل نتائجها تتسم بالبطء إضافة إلى كون أغلبها مازالت مرتبطة بقرارات سياسية، حيث دخل هذه المؤسسات إلى البورصة مجرد قرار سياسي محض حيث تقرر فتح 20% من الرأسمال الاجتماعي للمؤسسات ولم يتم زيادة هذه النسبة.

- القوانين التي تشترط أكثر من 300 مساهم توزع عليهم تلك النسبة مما لا يسمح للمساهمين بعمل أي دور في توجيه السياسة التسييرية لهذه المؤسسات.

- إن المساهمين الذين اشتركوا في هذه المؤسسة أو غيرها كانوا ينتظرون عوائد كبيرة غير أن النتيجة كانت العكس بالمقارنة مع عوائد أي عملية تجارية أخرى أو توظيف في البنوك.

- التذبذب الذي اتسمت به سياسة توزيع الأرباح مما يدعو إلى شك المساهمين في نتائج المؤسسة.

- أن مبلغ الأسهم المشتراة تكون تحت الرقابة ومنه تكون النتائج خاضعة للضريبة عكس التوظيفات المالية الأخرى كسندات الصندوق.

وإضافة إلى كل هذه الأسباب هناك اعتبارات أخرى خارج نطاق المؤسسة وهي الظروف العامة للاقتصاد الوطني والذي لا يزال ضعيفا مقارنة بالاقتصاديات المتقدمة كون معظم مدخلاته من البترول إضافة إلى كون بورصة الجزائر لم تصل إلى المستوى المطلوب ولا تزال ناشئة، إضافة إلى الحالة التي تعيشها بنوكنا، والتي تتخبط لحد الآن في مشاكل سوء التسيير وبطء التطور التكنولوجي، وضعف وعدم فعالية أجهزة الرقابة، وفوق كل ذلك بورصة بثلاث مؤسسات فهي صغيرة جدا مقارنة حتى ببورصات المغرب العربي.

وبالرغم من كل هذا، فإن المجمع استفاد من اقتحامه للبورصة في عدة مجالات أولها المجال المالي حيث نلاحظ التحسن الملحوظ في الأداء المالي للمجمع، وثانيها مجال الموارد البشرية كونه يؤطر ويشغل إطارات كفئة يتم انتقاؤها على أساس علمي مدروس، مما أدى إلى تحسن مستويات التسيير بالمجمع نوعا ما، حيث أن المدير العام للمجمع علي عون يعتبر من أحسن المسيرين في الجزائر، ويظهر ذلك جليا من خلال جائزة الأولى للجودة التي منحت للمجمع من طرف رئيس الجمهورية سنة 2003 إضافة إلى حصولها على شهادة الايزو للجودة سنة 2004 وعموما لا يمكن الحكم على مدى نجاح أو فشل هذه العملية بشكل مطلق لاعتبارات عدة وخاصة بالنظر إلى حالة عدم الاستقرار التي تتتاب الاقتصاد الوطني، إضافة إلى عدم وجود الأدلة القوية التي تثبت نجاح أو فشل انضمام هذه المؤسسات إلى البورصة.

III : معوقات نجاح بورصة الجزائر ومقترحات تفعيلها.

أ. معوقات النجاح

- 1- العائق المتعلق بالمحيط السياسي⁽¹⁾.
- 2- العوائق الاقتصادية: التضخم - معدلات الفائدة - غياب المنافسة وتهميش القطاع الخاص⁽²⁾ - السوق الموازي⁽³⁾ - غياب الثقافة التسييرية.
- 3- العامل القانوني.
- 4- العوائق الاجتماعية والثقافية: العامل الديني - غياب الثقافة البورصية⁽⁴⁾.

ب : مقترحات التفعيل : 1- تهيئة المحيط السياسي المناسب 2 - العمل على محاربة التعاملات بالسوق الموازية 3- ضمان الترابط بين الاقتصاد المالي والاقتصاد الحقيقي 4 - التحكم في مستويات التضخم ومحاربة أسبابه 5 - الاهتمام بتطوير الثقافة البورصية 6- الأخذ بعين الاعتبار العامل الديني.

وعلاوة على ما سبق يتضح الواقع الحقيقي لبورصة الجزائر حيث لا يتداول بها الآن سوى ثلاث قيم منقولة بعد تسديد سند سوناطراك وهم سهم صيدال، سهم الأوراس، سهم رياض سطيف، حيث تعتبر عدد قليل جدا مقارنة ببورصات دول أخرى، وهذا ما يبرهن على عدم قدرة ورغبة المؤسسات الجزائرية في الدخول إلى البورصة، هذا من جانب، ومن جانب آخر تخوف بعضها من الاستثمار في البورصة. وقد سمحت لنا الدراسة التي أجريناها والمحطات العديدة التي توقفتنا عندها إلى النتائج التالية:

- 1- إن مجمع صيدال يعتبر مؤسسة إستراتيجية في الجزائر ولديها دورها الفاعل في الاقتصاد الجزائري كونها الوحيدة المنتجة للدواء ببلدنا وهي تسعى الآن جاهدة إلى محاولة تغطية احتياجات السوق المحلية ورفع الطاقة الإنتاجية من خلال إبرام عقود شراكة مع مؤسسات أجنبية وذات شهرة عالمية.
- 2- من بين الأهداف العريضة التي سطرتهها مؤسسة صيدال من خلال اقتحامها البورصة هو رفع قيمتها الاقتصادية في السوق ووطنيا ودوليا وقد توصل المجمع بعد عدة سنوات من دخوله البورصة إلى تحقيق مجموعة أهداف عززت مكانة وهي:
 - 1 - شهد المجمع تحسن نوعي في أداء العمال مما أدى إلى زيادة فعاليتهم وذلك من خلال اعتماد المسيرين لبرنامج مكثف خاص بتأهيل الموارد البشرية والتكوين الاستراتيجي والعلمي والاهتمام أكثر بالبحث والتطوير.
 - 2 - 2 - توصل المجمع إلى تحقيق مستويات متميزة من الأداء المالي حيث استخلصنا من خلال دراستنا له إلى أنه وبالرغم من الحالة التي يعيشها الاقتصاد الجزائري في السنوات القليلة السابقة إلى أنه نجح في المحافظة على وضعيته المالية المحسنة له وضمن استمراريته وهو إلى غاية الآن يمتلك القدرة الكافية على تسديد

التزاماته القصيرة والطويلة الأجل بالإضافة إلى السعي المستمر لتوسيع استثماراته وتطوير طاقته الإنتاجية معتمدا في ذلك على القدرات المالية التي يتوفر عليها.

2. 3. من بين المشاريع الأساسية والتي كانت مسطرة في برنامج المجمع هو مشروع إنتاج الأنسولين والذي هو الآن قيد التنفيذ ومنذ سنة 2003، وذلك بالتعاون التقني والعلمي مع شركة (ليلي).

2. 4. تمكّن المجمع من اكتساب سمعة جيدة على المستوى الوطني والدولي حيث تقوم حاليا بتسويق منتجاته لدول خارجية مثل العراق، المالي، وجنوب أفريقيا إضافة إلى استقطابه لاهتمام أكبر المخابر الصيدلانية العالمية.

3. يعتمد مجمع صيدال في تمويل حاجاته اللازمة لسير نشاطاته المتعددة مصادر مالية متعددة وهي:

3. 1. المصادر الذاتية وهي مكونة من:

- الأرباح المنجزة. - مخصصات المؤنات والاهتلاكات.

3. 2. المصادر الخارجية وهي مكونة من:

- المصادر المباشرة والمتمثلة في القروض البنكية والتسهيلات الائتمانية.

- المصادر غير المباشرة وهي ممثلة في التمويل عن طريق الأسهم المتداولة بالبورصة.

التوصيات

من خلال النتائج المستخلصة يمكن إسداء التوصيات التالية:

1- لأجل ضمان السير الحسن لعمليات البورصة وأدائها الدور الاقتصادي المنوط بها فإنه على السلطات السعي من أجل توفير المناخ الاقتصادي والاجتماعي لحيوية البورصة ومحاولة تلافي العقبات التنظيمية والاقتصادية حيث تقف هذه الأخيرة في وجهه نمو وتوسع نشاط البورصات.

2- الاهتمام الجدي بنشر وتوسيع الثقافة البورصة والادخارية في أوساط المجتمع وتوعيته بأهمية ودور البورصة في البورصة وذلك بالقيام بحملات إعلامية مكثفة تشيد بأهمية ووطادة العلاقة بين البورصة والمجتمع والاقتصاد.

3- بالنظر للعدد الضئيل جدا للمؤسسات المقيدة ببورصة الجزائر (3 مؤسسات) وقلة حجم المعاملات بها وانخفاض معدلات الرسملة البورصية إلى حد كبير فإنه يتوجب على السلطات المعنية إقحام العدد الكافي من المؤسسات الكفؤة وتسهيل إجراءات الانضمام إلى البورصة وإعطاء التسهيلات الكافية لإشراك المؤسسات الخاصة في دفع عجلة التنمية.

4- لأجل ضمان ثقة الجمهور في مؤسساتنا فإنه على تلك المؤسسات أن تخصص نشرات وحملات إخبارية فتضمن التعريف بها وأهمية كل منها بالنسبة للاقتصاد

الوطني وتطلعاتها وآفاقها المستقبلية بغية إرساء الثقة في قطاعاتنا المؤسسية والتي هي غائبة تماما حتى الآن.

5- يجب على المؤسسات المقيدة بالبورصة إتباع استراتيجيات التنوع في الأدوات المالية لأجل ضمان توفير السيولة الكافية وتحقيق التنوع في التوظيفات المالية وارتفاع العوائد.

6- الاهتمام الجدي بالمدخرين الصغار والكبار وضرورة ترشيد سلوكهم الادخاري وذلك بتطوير هيئات التوظيف الجماعي وتشكيل محافظ جماعية فعالة وناجحة.

7- العمل على تحسين نوعية الخدمات على المستوى سوق البورصة وتوسيع دائرة النشاطات بها والزام المؤسسات بنشر معلومات صحيحة من أجل ضمان الإعلام الناجح للجمهور.

8- لأجل الوصول إلى بورصة قيم متداولة قوية وفعالة فإنه يتوجب على السلطات المكلفة مساندة المقاييس الدولية والعمل على الاندماج في الاقتصاد العالمي والعمل على فتح الباب أمام رؤوس الأموال الأجنبية والسعي الجدي من أجل رفع مستويات الرسملة البورصية.

أما فيما يخص المجمع فيمكن إعطاء بعض التوصيات مثل:

1- على إدارة مجمع صيدال الاهتمام أكثر بالطرق الكمية والعلمية الملائمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة والتي تعظم العائد وتكفل الوصول إلى مستويات جيدة من الأداء المالي.

2- على المدير المالي لمجمع صيدال الأخذ بعين الاعتبار ضرورة تحقيق التوازن في الهيكل المالي حيث نلاحظ في السنوات الأخيرة توجه المجمع نحو الاعتماد الأكبر على الديون وخاصة منها طويلة الأجل ولذا عليه الاعتماد أكثر على الأموال الخاصة كون المؤسسة ذات طابع شركة مساهمة ومفيدة بالبورصة.

3- ننصح إدارة مجمع صيدال بمحاولة زيادة إصداراتها وتنويع الأدوات المالية والعمل على زيادة المساهمين كما عليها أيضا أن تسعى جاهدة من أجل ضمان الاستقرار في سياسة توزيع الأرباح على المساهمين ومحاولة زيادة عوائدهم.

4- العمل على تخصيص حملات إشهارية خاصة بالمجمع الهدف الأساسي منها هو التعريف بأهمية هذه المؤسسة الاستراتيجية وطبيعة منتوجاتها كونها الوحيدة في الجزائر التي تتولى مهمة تمويل المجتمع بالأدوية الضرورية والسعي لضمان ثقة الجمهور من أفراد ومتعاملين اقتصاديين.

5- كما أنه على الإدارة العامة للمجمع التفكير جديا في إنشاء عدة فروع في مختلف أنحاء القطر الوطني بغية تقريب وحدات الإنتاج من جمهور المستهلكين.

وأخيرا يمكن القول أن مجمع صيدال يعتبر من بين أهم المؤسسات المسيرة بشكل ناجح والدليل الواضح لذلك هو الوضعية المالية المحسنة قبل وبعد الدخول البورصة والتوازن المالي الذي يحظى به حيث تحصل هذا الأخير على الجائزة الجزائرية للجودة من بين 23 مؤسسة اقتصادية مترشحة تنافست عليها في ديسمبر 2003 من طرف فخامة رئيس الجمهورية، إضافة إلى حصوله على جائزة الإيزو في سنة 2004.

وعليه فإننا نطلب من إدارة المجمع مواصلة إنجازاتهم الهائلة وعدم الاستسلام للظروف الراهنة وعدم الاكتفاء بهذه الإنجازات فقد تأتي متغيرات اقتصادية وسياسية مغايرة يمكن أن تززع كيان أي مؤسسة أو اقتصاد ناجح .

. قائمة المراجع :

- 1- المواد: 143 - 144 من المرسوم 97 - 03. المؤرخ في: 18 نوفمبر والمتعلق بالنظام العام لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة
- 2- حكيمة أمعوز، السوق المالية آلية عملها وشروط إنشائها" دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، الجزائر، 1998.
- 3- حوليات COSOB رقم 1، منشورات: "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة"، 1998
- 4- زرفة زهية، بورصة القيم المتداولة وأهمية الوساطة في العمليات البورصية، دراسة حالة بورصة الجزائر - رسالة ماجستير - جامعة الجزائر 2000-2001
- 5- نوال بن لكحل، الأسواق المالية (آلياتها ودورها في التنمية الاقتصادية) - دراسة حالة بورصة الجزائر - رسالة ماجستير - جامعة الجزائر 2000 - 2001
- 6- مجموعة قوانين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، نوفمبر 1997.
- 7- Annales de la Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, N°1 Anne, 1998,
- 8- Ben Salem. Meriem, La bourse des valeurs mobilières en Algérie, problèmes et perspectives, Thèse de Magister, E. S. C, 98-99.
- 9- Chamoun Chamoun, La bourse d' Alger, Edition Houma, 2^{ème} édition, Alger, 1999,
- 10- Josette Peyrard, la bourse, Vuibert entreprise, 7^{ème} édition Paris. 1998, P50.
- 11- Guide de la bourse et des opérations boursières, La bourse d'Alger M. L. P, Alger, 1998
- 12- Le marché financier en Algérie, Revue Media Banque N°30, juin- Juillet 1997,
- 13- Les Guides COSOB " Guide de l'admission" Novembre 1997,
- 14- Les Guides COSOB " le fonctionnement de la bourse" 2004,
- 15- Les Guides COSOB, Guide de l'investisseur.,
- 16- www.cosob.dz.com:page: sociétés - cotées

. الهوامش:

- (1) حكيمة أماعوز، السوق المالية آلية عملها وشروط إنشائها "دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير، الجزائر، 1998، ص ص: 37 - 38.
- (2) حوليات COSOB رقم 1، منشورات: "لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة"، 1998، ص 16.
- (3) حوليات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، (COSOB)، رقم 1، 1998، ص ص: 17 - 18.
- (4) Les Guides COSOB "Guide de l'admission" Novembre 1997, P 23
- (5) Les Guides COSOB, Guide de l'admission, OP Cit, P 25.
- (6) مجموعة قوانين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، 1997، ص 70.
- (7) حوليات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، المرجع السابق، ص 23.
- (8) Les guides cosob, Guide de l'investisseur, Novembre 1997, P P 29-30.
- (9) Les guide Cosob" le fonctionnement de la bourse"2004, P06.
- (10) مجموعة قوانين لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB، 1997، ص 80.
- (11) Guide de la bourse et des opérations boursières, La bourse d'Alger M. L. P, Alger, 1998, P112
- (12) Guide de la bourse des opération boursières, PP,27-28.
- (13) حوليات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، Cosob، المرجع السابق، ص 56.
- (14) Josette Peyrard, la bourse, Vuibert entreprise, 7eme édition Paris. 1998, P50.
- (15) نوال بن لكحل، الأسواق المالية (آلياتها و دورها في التنمية الاقتصادية) - دراسة حالة بورصة الجزائر - رسالة ماجستير - جامعة الجزائر 2000-2001، ص 110.
- (16) Les Guides cosob, Guide de l'investisseur, OP Cit, P45.
- (*) المواد: 143-144 من المرسوم 97-03. المؤرخ في: 18 نوفمبر والمتعلق بالنظام العام لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة.
- (17) زرفة زهية، بورصة القيم المتداولة وأهمية الوساطة في العمليات البورصية، دراسة حالة بورصة الجزائر - رسالة ماجستير - جامعة الجزائر 2000-2001، ص 213.
- (18) Annales de la Commission d'organisation et de surveillance des opérations des bourses, N°1 Anne, 1998, P9.
- (19) Annales Cosob ,OP Cit, P 11.
- (20) www.cosob .dz. com:page: sociétés -cotées
- (21) . زرفة زهية، المرجع السابق، ص 231
- 1 Ben Salem. Meriem, La bourse des valeurs mobilières en Algérie, problèmes et perspectives, Thèse de Magister, E. S. C, 98-99. P 161.
- (22) زرفة زهية، المرجع السابق، ص 238.
- 3 Chamoun Chamoun, La bourse d' Alger, Edition Houma, 2eme édition, Alger, 1999, P 94.
- 4- Le marché financier en Algérie, Revue Media Banque N°30, juin- Juillet 1997, PP 14-15.