

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

COSOB



COMMISSION D'ORGANISATION ET DE SURVEILLANCE DES OPÉRATIONS DE BOURSE

دليل القيم المنقولة

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها

دليل القيم المنقولة

هذا الدليل مخصص للجمهور العريض لتمكينه من التعود على المفاهيم الأساسية لمنتجات السوق المالية الجزائرية.

1 ما هي القيم المنقولة ؟

القيم المنقولة هي السندات القابلة للتداول التي يصدرها أشخاص معنويون عموميون أو خواص لتمويل مشاريعهم الإستثمارية أو توسيع نشاطهم. وتشمل هذه السندات من ضمن ما تشمل، سندات تمثل جزءا من الرأسمال أو الملكية في شركة ما (الأسهم، مثلا) أو سند دين متوسط أو طويل المدى (سندات الدين، مثلا)

أ- لماذا الاستثمار في القيم المنقولة؟

- توجد عدة أسباب تشجع على هذا النوع من الاستثمار.
 - * للمستثمر الاختيار بين عدة أصناف من المنتجات في مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي السهل رصدها بالمقارنة إلى أنواع أخرى من الاستثمارات.
 - * الميدان تنظمه سلطة عمومية بصرامة، وهي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تسهر على احترام المقاييس.
 - * المنتجات تخضع لمقاييس دقيقة قبل عرضها في السوق ويكون تداولها موضوع رقابة من البورصة (شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها).
 - * من المقرر استحداث صندوق لحماية المدخرين من شأنه أن يتدخل عند عجز وسيط في عمليات البورصة على الوفاء.
 - * للمؤسسات والخواص الذين يقدمون رؤوس أموال للمصدرين تشكيلة واسعة من القيم المنقولة التي يمكنهم توظيف ادخارهم فيها.
- يستند اختيار السندات وتكوين الحافظة عموما إلى ثلاثة مقاييس رئيسية:
- * السيولة، وتمثل السهولة التي يمكن بواسطتها تغيير السندات إلى نقود ببيعها في السوق الثانوية بسعر السوق. وتتوقف سيولة السند أساسا على حجم الطلب في السوق. وتقدم بعض السندات، مثل سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، سيولة أحسن، إذ أن هذه الهيئات تضمن بنفسها إعادة شراء سنداتها.
 - * المردود المرغوب فيه الذي تبينه سلسلة التدفقات النقدية التي قد تتولد من خلال التوظيف في القيم المنقولة :
 - إما في شكل عائدات سنوية، فوائد (سندات دين) أو الأرباح (أسهم)،
 - وإما في شكل فائدة (أو خسارة) برأسمال يُنجز على إثر بيع سندات بسعر أعلى (أو أقل) من سعر الشراء.
 - * الخطر، ويتجسد في مدى تذبذب أو تقلب الأسعار على مستوى السوق الثانوية التي قد تترتب عليها خسارة جزء من التوظيف أو التوظيف كله.

وتعد السندات، بخلاف الأسهم، منتجات تنطوي على خطر أقل غير أن قدرتها على الارتفاع محدودة.

ب- بأي سعر تُشترى القيم المنقولة؟

يمكن أن تُشترى القيم المنقولة في مستوى سوقين اثنتين : السوق الأولية و السوق الثانوية ونورد لذلك بعض الأمثلة على سبيل الذكر لا الحصر.

على مستوى السوق الأولية، تُشترى الأسهم بسعر الإصدار.

- * يمثل سعر إصدار السند جزءا من المبلغ الإجمالي للاقتراض. ويكون عموما أقل من القيمة الاسمية أو مساويا لها.
- * يساوي سعر إصدار السهم القيمة الاسمية وتزداد عليه منحة تدعى منحة الإصدار. وتهدف منحة الإصدار إلى ضمان المساواة بين

المساهمين وذلك بجعل المساهمين الجدد يدفعون الحق الذي سيحصلون عليه على الذمة المالية للمؤسسة وسمعتها التجارية. تجدر الإشارة في هذا المجال، أنه في حالة تخصيص الإصدار للمؤسسات المالية، تمثل تقنية المزايدة الهولندية الطريقة المفضلة لمثل هذه الإصدارات.

توفر هذه المزايدة بإجرائها بكيفية شفافة ظروف المنافسة مثلى بين المكتتبين. تدرج المزايدة المتعهدين في المنافسة بحسب مبدأ الطلب على العرض. في مستوى السوق الثانوية، وعادة في البورصة، تُشترى الأسهم بسعر السوق. ينتج السعر بمقارنة العرض بالطلب: وذلك هو قانون السوق.

ج- كيف يسجل الأمر في البورصة ؟

لا بد من تسجيل أمر في البورصة لشراء أو لبيع قيم منقولة (أسهم أو سندات دين) وعلى المستثمر إذن الإلمام ببعض الأجوبة عن بعض التساؤلات:

* إلى من نتجه ؟

لإصدار أوامر البيع أو الشراء، يجب على المستثمر فتح حساب سندات لدى أحد ماسكي الحسابات حافظي السندات، المؤهل من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، ويتعلق الأمر إما ببنك، بمؤسسة مالية، أو بوسيط في عمليات البورصة (المادة الثالثة 03 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 0302 المؤرخ بتاريخ 18 مارس 2003). يتطلب فتح حساب السندات حداً أدنى من مقتضيات شكلية بحيث يشترط ماسك الحساب حافظ السندات من الزبون التوقيع على استمارة فتح الحساب مع إبراز هوية و مسكن صاحب الحساب. ترافق هذه العملية بفتح حساب نقدي في حالة ما إذا كان المستثمر لا يملك حساباً لدى البنك من قبل يعمل الحساب النقدي و حساب السندات في آن واحد. خلال عملية الشراء يقيد في الجانب الدائن لحساب السندات عدد السندات المشتراة ، و يقيد في الجانب المدين من الحساب النقدي مبلغ الصفقة و عكس ذلك عند عملية البيع. عند فتح حساب السندات ، يمكن للمستثمر أن يقدم لماسك الحساب حافظ السندات أوامر للبورصة.

* كيف يحزر الأمر ؟

يجب أن يسجل الأمر كتابياً، ويجب أن يبين اتجاه العملية (شراء أم بيع)، تسمية القيمة المنقولة، عدد السندات، السعر، ومدة الصلاحية.

* ما هو السعر المقترح ؟

* الأمر زذو السعر المحدود و هو الأمر الذي يحدد بموجبه المستثمر السعر الأقصى الذي هو مستعد لدفعه لشراء السندات أو السعر الأدنى الذي هو مستعد أن يبيع على أساسه السندات.

كيف يُعالج الأمر ؟

* بعد فتح حساب السندات و إيداع أمر للبورصة، يتكفل ماسك الحساب حافظ السندات بإرسال هذا الأمر إلى الوسيط في عمليات البورصة لتداوله.

الوسطاء في عمليات البورصة هم محترفو سوق البورصة ويحوزون دون سواهم أهلية تداول القيم المنقولة في البورصة، و يمكنهم

أيضا ممارسة نشاطات تسيير الحافظات و التوظيف.
* يمكن أن يجد الأمر مقابله، بحسب فرص السوق وبعد مقارنة العرض بالطلب، ويمكن حينئذ تنفيذه كليا أو جزئيا، كما يمكن ألا ينفذ إطلاقا.

* يستلم الشاري والبائع، بعد إنجاز الصفقة، إشعارا بالتنفيذ يؤكد خصائص العملية وتنفيذها.

هـ - كم تبلغ كلفة الأمر في البورصة ؟

تتطلب عملية تداول الأوامر في البورصة وتنفيذها تدخل العديد من الأشخاص و اللجوء إلى استعمال وسائل مادية. ويجب إذن سداد عمولة مقابل هذه الخدمة، تدعى زالسمسرة سيبلغ قدرها (للاشارة).
ينبغي التذكير أن شراء السندات من السوق الأولية لا تترتب عليه أي عمولة سمسرة.
ملحوظة: يمكن أن تخضع مصاريف السمسرة إلى التغيير.

1,50% لسندات رأسمال

1,40% بالنسبة لسندات الدين

-لا يمكن لمبلغ العمولة أن يتجاوز قيمة 400,000 دج (TTC) مع حد أدنى قيمته 25 دج (TTC) بالنسبة لكل عملية.

و - في أي شكل يحتفظ بالسندات ؟

تقيد السندات في حساب لدى المؤتمن المركزي على السندات (الجزائر للتسوية) الذي يكلف بحفظ القيم المنقولة وتداولها لحساب المصدرين أو الوسطاء.
ويُنزع الطابع المادي عن السندات المقيدة في الحساب للسماح بتداول أحسن وتسيير أمثل وللتقليل من الخسائر.

ز - ما هي الهيئات المكلفة بأمن السوق ؟

عملا على حماية المدخر، فإن سوق القيم المنقولة تتكون مما يأتي :

- لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وهي سلطة سوق القيم المنقولة. وتتمثل مهمتها في الحرص على حماية الادخار الذي يستثمر في قيم منقولة وكذا السهر على حسن سير السوق وشفافيتها.

- شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهي شركة ذات أسهم تتألف من ضمن الوسطاء في عمليات البورصة. وتكلف بضمان سير جلسات التسعيرة للقيم المقبولة في البورصة.

ويمكن رفع كل شكوى أو خلاف بين مستثمر ووسيط في عمليات البورصة إلى البورصة أو إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

2 - الأنواع المختلفة من القيم المنقولة

أولاً : الأسهم : سندات الملكية

الأسهم العادية			
الخطر	المردود	السيولة	النوع
<p>من متوسط إلى مرتفع جداً : تتوقف درجة الخطر على عدة عوامل مثل المنافسة، وحجم المؤسسة أرباحها المحققة جودة تسييرها واستقرارها المالي. يتعين على الشركات لزوماً دفع فوائد سندات الدين و الأرباح ذات الأولوية قبل توزيع الأرباح على مساهميها العاديين. وزيادة على ذلك، وفي حالة تصفية المؤسسة، يصنف المساهمون العاديون في آخر الترتيب.</p>	<p>لكل حائز سندات الحق في جزء من الأرباح التي تحققها المؤسسة. تقوم المؤسسة بتوزيع جزء من الأرباح في شكل أرباح الأسهم على المساهمين. و كل سنة، عندما تسمح النتائج بذلك، وتدفع بعض المؤسسات تسبيقاً خلال السنة، كما تقترح أخرى دفع أرباح الأسهم في شكل أسهم مجانية. بإمكان المؤسسة ألا توزع أرباح الأسهم إما لانعدام مردودها وإما لكونها تفضل إعادة استثمار أرباحها. كما يتخذ مردود السهم العادي شكل الربح (أو الخسارة) في رأس المال.</p>	<p>إذا لجأت الشركة إلى الطلب العلني على الادخار، فإن الأسهم العادية المشتراة من السوق الأولية يُعاد بيعها في البورصة بسعر مقارب لقيمتها التجارية. ويتم تداول الأسهم العادية في البورصة، وتتوقف سيولتها على العرض والطلب على السند.</p>	<p>الأسهم العادية هي سندات تصدرها شركة تمثل مقابل جزء من رأسمالها. ويسند الملكية، يحق لحائزي الأسهم العادية انتخاب أعضاء مجلس الإدارة والتصويت على القرارات في الجمعيات العامة. ويشاركون في الأرباح الموزعة. ويجوز لهم الاطلاع على بعض المعلومات ولهم الحق في حصة من الأصول المتبقية في حالة تصفية المؤسسة.</p>

2 - الأنواع المختلفة من القيم المنقولة (تابع)

ثانياً : السندات : سندات الدين

السندات ذات النسبة الثابتة			
النوع	السيولة	المردود	الخطر
السندات ذات النسبة الثابتة توافق ديناً متوسط أو طويل المدى، تصدرها شركات أو حكومات تتعهد بدفع عائد ثابت طوال مدة الاقتراض وبسداد الرأسمال المقترض في أجل مسمى حسب الكيفيات المنصوص عليها في عقد الإصدار. يستفيد حاملو السندات ذات النسبة الثابتة أحياناً من منحة السداد.	إذا قرر صاحب السند، على غرار المساهم، استرداد حصته قبل سدادها من الشركة، أمكنه إعادة بيع سنده في البورصة. وحينئذ يمكنه أن يحقق في ذات الوقت، فائدة أو خسارة من البيع. وتكون العملية متوقفة أساساً على نسب الفوائد السارية.	تدرّ السندات ذات النسبة الثابتة على المستثمر عائدات الفائدة القارة والثابتة تفوق أحياناً التوظيفات المصرفية. ويكون سعر هذا الصنف من السندات عرضة لتغيرات نسب الفائدة في السوق، فعندما تنخفض هذه النسب ترتفع قيمة السندات السابقة، وتسمح لأصحابها بتحقيق أرباح برأس المال.	ضعيف إلى مرتفع: يتوقف الخطر المتصل بهذا النوع من السندات أساساً على الخطر الذي يمثله المصدر في حالة عسره أو عدم قدرته على الوفاء التي قد تترتب عليها خسارة جزئية أو كلية للرأسمال المستثمر. وقد يكون الخطر مرتبطاً بعدم دفع الفائدة. ويتعلق الأمر في هذه الحالة أيضاً بخطر نسب الفائدة التي يمكن أن ترتفع فيترتب عليها حينئذ انخفاض في سعر السند.
السندات ذات النسب المتغيرة			
وهي سندات تتغير نسبة مكافأتها من سنة إلى أخرى بحسب المؤشر المرجعي. ويسمح ذلك بتفادي التقلبات في أسعار البورصة المترتبة على التغيرات في نسبها. وتكون نسبة دنيا مضمونة عادة.	تصح الملاحظات عن السندات ذات النسب الثابتة على السندات ذات النسب المتغيرة.	تتطور مكافأة السندات ذات النسب المتغيرة بحسب تطور نسب التوظيف المطبقة في السوق. يحدد عقد الإصدار في كل مرة مرجعاً خاصاً يستعمل قاعدة لاحتساب نسبة المكافأة.	ضعيف إلى مرتفع: يقتصر الخطر المتصل بالسندات ذات النسب المتغيرة على إفلاس المصدر أو على عجزه عن الوفاء يترتب عليهما تغيير في كيفية السداد المنصوص عليها. ويتغير سعر هذه السندات قليلاً إذ أن نسبة المكافأة تتبع اتجاه نسب السوق.

السندات القابلة للتحويل إلى أسهم			
النوع	السيولة	المردود	الخطر
يدعى سندا قابلا للتحويل السند الذي يخول صاحبه إمكانية، وليس إلزامية، استبداله بسندات الملكية الممثلة في أسهم المصدر نفسه.	يمكن حاملو السندات القابلة للتحويل، عند الحاجة، بيعها في البورصة. يتوقف سعر البيع على سعر الأسهم العادية وفي بعض الحالات على نسب الفائدة المطبقة في السوق.	للسندات القابلة للتحويل، من جهة، خصائص السندات بحيث أنها تشتمل على نسبة فائدة ثابتة، ومن جهة أخرى، تتيح إمكانية فائض القيمة على الرأسمال بفضل الحق الذي يخول إياه حاملوها في تحويلها إلى أسهم عادية.	ضعيف إلى مرتفع: لا يتأثر سعر السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية إلا قليلا بالتغيرات في نسب الفائدة في السوق إذ أن جاذبيتها تكمن خصوصا في أمل حدوث ارتفاع في أسعار السهم. ويتبع سعر السند القابل للتحويل اتجاه سعر السهم ويتعرض إلى الخطر نفسه الذي يتعرض إليه السهم.
السندات ذات أذونات اكتتاب بالأسهم			
السند أذن اكتتاب الأسهم هو قبل كل شيء سند عاد ذو نسبة ثابتة يتصل به أذن أو أكثر. وتخول هذه الأذونات الحق في اكتتاب أسهم جديدة تصدرها الشركة بسعر أو أكثر وحسب شروط وأجال يحددها عقد الإصدار.	بمجرد إدراج هذه السندات في البورصة، تنفصل الأذونات عن سندات الدين وتكون موضوع تسعيرة منفصلة.	مكتتب سند بأذونات اكتتاب أسهم هو قبل كل شيء صاحب سندات الدين، ويتلقى إذن كل سنة أو ستة أشهر الفوائد المتعلقة بسند الاقتراض، كما يمكنه أن يبيع سند الاقتراض في البورصة وتحقيق ربح (أو خسارة) برأس المال. تجدر الإشارة أن السندات التي تستخدم كدعامة للأذونات تصدر دائما بسعر أدنى من سعر السوق بسبب العلاوة التي يمكن أن تستفيد منها عند ممارسة حق الأذونات إلى أسهم.	ضعيف إلى مرتفع : بعد فصل الأذونات ، يستمر السند في مواصلة وجود مستقل، ويواجه حامله بذلك نفس المخاطر المتصلة بالسند ذي النسبة الثابتة. وتُفهم حيازة أذونات الاكتتاب ضمن منظور المضاربة المحض، إذ أن هذه الأذونات تضخم أليا ارتفاع (أو انخفاض) أسعار السهم. وما دام سعر استعمال القسيمة محمدا مرة واحدة فقط في عقد الإصدار للتغيرات، فلا يخضع إلا سعر الأذونات للتغيرات.

2 - الأنواع المختلفة من القيم المنقولة (تابع)

ثالثا : هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة			
النوع	السيولة	المردود	الخطر
<p>تتولى هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة مهمة توظيف الأموال التي يعهد بها المساهمون إليها أو أصحاب الحصص في قيم منقولة وغيرها من المنتوجات المالية وكذا ضمان تسييرها. وهي تمثل فائدة أكيدة بالنسبة للمستثمرين الذين يجدون في ذلك وسيلة تسيير فعالة ومحترفة لادخارهم. توجد عائلتان كبيرتان من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وهما شركات الاستثمار ذات رأسمال متغير والصناديق المشتركة للتوظيف. شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير هي شركة ذات أسهم في حين أن الصندوق المشترك للتوظيف ما هو إلا صندوقا يشترك في ملكيته حاملو الحصص.</p>	<p>يكون رأسمال هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة متغيرا من أجل ضمان سيولة كاملة لاستثمارات شركات الاستثمار ذات رأسمال متغير وحاملي الحصص في الصناديق المشتركة للتوظيف، ويلتزم هؤلاء بإصدار سندات جديدة تماشيا مع الطلبات، كما يقبلون بإعادة شراء سنداتهم في أي وقت، فالسعر يحدد يوميا (أو أسبوعيا) بتقسيم قيمة الحافظة على عدد الأسهم أو الحصص المتداولة.</p>	<p>توزع هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة على حاملي السندات (أسهم وحصص) مردودا سنويا في شكل أرباح تتأتى من المكافآت (الفوائد والأرباح) والأسهم برأسمال المحققة. ويمكن أن يشمل المردود أيضا فائض (أو ناقص) قيم التنازل. يتوقف المردود على هدف الهيئة، وعلى كفاءة المسير، وعلى نفقات التسيير.</p>	<p>ضعيف إلى مرتفع : لا يجب وضع كل البيض في سلة واحدة س تبقى قاعدة يُعمل بها غالبا لدى هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، سعيا بذلك إلى التقليل من خطر الخسارة الذي يتوقف أساسا على صنف السندات والعناصر الأخرى من الأصول التي تتكون منها الحافظة.</p>

هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة - النقدية			
النوع	السيولة	المردود	الخطر
<p>يتمثل هدف هذا الصنف من الهيئات في تحقيق عائدات وسيولة أكبر بواسطة التوظيف على المدى القصير، في أدوات السوق النقدية مثل أذونات الخزينة وشهادات الإيداع وسندات الخزينة التي تصدرها الشركات.</p>	<p>تصح الملاحظات عن سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة على هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية.</p>	<p>يتكون المردود الذي يدره التوظيف في هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية، أساساً من الفوائد المدفوعة في شكل إيجار النقود (يوم/يوم) كيفما تيسر ذلك. غير أن إمكانات تحقيق الأرباح برؤوس الأموال تبقى ضئيلة بفعل عدم تأثر أسعار سندات الاقتراض على المدى المتوسط بتغيرات نسب الفوائد على المدى الطويل.</p>	<p>ضعيف : يعد الخطر ضعيفاً نسبياً، ويقتصر على إمكانية إفلاس المقترض أو عجزه عن الوفاء، وهي الحالة التي تصبح فيها سندات الدين التي تمتلكها الهيئة عديمة القيمة.</p>
هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة - السندات			
<p>تنجز توظيفات هذه الهيئات خصوصاً في سندات الاقتراض 60 % من الحافظة التي تعتبر الأضمن، والتي تصدرها الدولة أو الشركات. وتخضع الاستراتيجية التي يعتمدها المسير إلى قواعد واضحة فيما يخص طبيعة السندات ومدتها وتنوع تواجدها الجغرافي.</p>	<p>تصح الملاحظات عن سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة على هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة السندات.</p>	<p>يستلم حاملو سندات هذا الصنف من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة قسيمة فوائدهم بانتظام، كل ستة أشهر أو كل سنة.</p>	<p>متوسط إلى مرتفع: تكون الأموال المستثمرة في السندات عرضة إلى خطر (معدلات الفائدة) ، بخلاف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية. ويتعرض سعر السندات ذات النسبة الثابتة إلى خسارة بمجرد ارتفاع إيجار النقود. وكلما ارتفعت مدتها ازدادت درجة الخطر.</p>

هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة - الأسهم			
النوع	السيولة	المردود	الخطر
تنجز توظيفات هذه الهيئات أساسا في سوق الأسهم 60% على الأقل من الحافطة.	تصح الملاحظات عن سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة على هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة الأسهم.	يدفع المردود الذي تتيحه هذه الهيئات في شكل أرباح تتأتى من مجموع الأرباح التي تدرها الأسهم التي تتكون منها الحافطة. غير أن تحقيق فوائض القيمة يبقى هو الهدف الرئيسي للمستثمرين.	متوسط إلى مرتفع: يعود سبب التغيرات في الأسعار التي تترتب عليها أرباح أو خسائر في رأس المال إلى التقلبات في نسب الفوائد وإلى التوجهات العامة للسوق على حد سواء.
هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة - المتنوعة			
تجمع بين الأمن والدخل وفائض القيمة بتكوين حافطة متوازنة بين الأسهم والسندات. وتتغير نسبة كل قسم من الحافطة بحسب الظرف السائد في السوق وحسب التوقعات.	تصح الملاحظات عن سندات هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة على هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة المتنوعة.	عندما تكون السندات مجموعة في حافطة، فإن مردود هذه الحافطة يساوي متوسط مردوديات السندات التي تتكون منها.	متوسط إلى مرتفع: يسمح تنوع الحافطة بالتقليل من خطر الخسارة ما دامت الخسارة التي يتعرض إليها سهم أو صنف من الأسهم تُعوض جزئيا أو كليا من الربح المحقق على السندات الأخرى. غير أن التسيير المحترف ليس في منأى عن الخطأ، إذ يمكن أن تترتب خسارة كبيرة على توزيع سيئ للأصول.

رابعاً: الأذونات وحقوق الاكتتاب

أذونات الاكتتاب			
النوع	السيولة	المردود	الخطر
<p>سندات الاكتتاب هي أوراق تسمح بشراء أسهم بسعر محدد مسبقاً وطوال مدة محددة. وتمثل سندات الاكتتاب قيماً منقولة للتوظيف تصدرها شركات أثناء عمليات مالية (الزيادة في رأس المال) وتترتب عليها نشأة أسهم جديدة.</p>	<p>يمكن فصل أذونات الاكتتاب عن الأسهم وتداولها منفصلة في البورصة.</p>	<p>لا تخول أذونات الاكتتاب الحق في فائدة أو أرباح الأسهم، بل تسمح في المقابل بتحقيق فوائد قيمة معتبرة مقابل وضع أموال قليلة نسبياً بفضل أثر الركيزة المالية. ويساوي سعر سندات الاكتتاب عموماً سعر السند التحتي ويتراوح بحسب اتجاه هذا العنصر، ولذلك فإن النسبة المئوية لفائض قيمة السند تفوق النسبة المئوية للسهم المذكور.</p>	<p>متوسط إلى مرتفع جداً: عند حدوث انخفاض في أسعار السهم، فإن سعر سند الاكتتاب يتبع المنحى نفسه، ولكن بكيفية أكبر، فهو ينطوي إذن على خطر مرتفع، على غرار السهم.</p>
حقوق الاكتتاب			
<p>تمثل المزايا الممنوح إياها المساهمون العاديون بتمكينهم من شراء أسهم إضافية مباشرة من الشركة المصدرة، بسعر محدد وطوال مدة محددة. وتصدر هذه الحقوق بعدد يتناسب وعدد الأسهم التي يحوزها كل مساهم.</p>	<p>تمثل حقوق الاكتتاب قيماً منقولة قابلة للتداول، ويمكن للمساهمين الذين لا يرغبون في ممارسة حقوقهم بيعها في البورصة قبل انقضاء مدة صلاحية الممارسة. ويمكن للمساهمين الذين ليس لديهم عدد كاف من الحقوق أو يرغبون في تعزيز وضعيتهم شراءها من السوق.</p>	<p>تمثل حقوق الاكتتاب حقوقاً متاحة للمساهمين العاديين فقط. وليس لحائزي الحقوق أي مكافأة. وفي المقابل، يجوز لمن لا يرغب في الاكتتاب بيع حقوقه في البورصة.</p>	<p>ضعيف إلى مرتفع: يتوقف الخطر على السند التحتي. وفي حالة عدم ممارسة الحقوق أو بيعها في الأجل القانوني فلن تصبح لها أي قيمة.</p>

2- الأنواع المختلفة من القيم المنقولة (تابع)

خامسا : شهادات الاستثمار، شهادات الحق في التصويت وسندات المساهمة

شهادات الاستثمار			
النوع	السيولة	المردود	الخطر
وهي قيم منقولة تشبه الأسهم من دون حق في التصويت. وتنتج عن تقسيم سهم عاد إلى قسمين متميزين، وهما شهادة الاستثمار والحق في التصويت. ولا يمكن إذن لحامل شهادة الاستثمار المشاركة في الجمعيات العامة والتصويت فيها، ولكنه يستفيد من الحقوق المالية المتصلة بالأسهم (الحق في الأرباح، في الإعلام، في الإكتتاب في حالة الزيادة في رأس المال و في الحق مما تبقى من التصفية).	شهادات الاستثمار قابلة للتداول في البورصة وتكون موضوع تسعيرة منفصلة عن تسعيرة الأسهم.	شهادات الاستثمار المحرومة من حق التصويت توفر أحيانا مردود جذابا جدا. وتوجد العديد من الشركات التي تفضل في الوقت الحاضر تبسيط بنىة رأسمالها بإلغاء شهادة الاستثمار. وتقوم لتحقيق ذلك بتقديم عروض عمومية للتبادل على شهادات الاستثمار مع تقديم مكافأة.	متوسط إلى مرتفع : تتعرض شهادات الاستثمار، على غرار الأسهم، إلى خطر الخسارة الجزئية أو الكلية للرأسمال المستثمر. وفي حالة تصفية الشركة، تتقدم على الأسهم العادية (وبعد الدائنين) لأنها لا تمتلك الحق في التصويت.
شهادات الحق في التصويت			
تصدر شهادات الحق في التصويت (الاسمية وجوبا)، على غرار شهادات الاستثمار، بمناسبة الزيادة في رأس المال أو عند تجزئة الأسهم الموجودة. وتمثل الحقوق غير المالية، المتصلة بالأسهم وتصدر بالعدد المساوي لعدد شهادات الاستثمار.	لا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا مرفقة بشهادة الاستثمار غير أنه يجوز التنازل عنها لصالح حامل شهادة الاستثمار.	تخول شهادة الحق في التصويت صاحبها حقوقا غير الحقوق المالية، ولا يُدفع إذن أي دخل. وبالمقابل، يجوز التنازل عن الشهادة والتمكين حينئذ بتحقيق فوائض في القيمة.	ضعيف إلى مرتفع : تسمح شهادات الحق في التصويت لأصحابها بالتصويت والمشاركة في تسيير الشركة، و ينتقلون إلى الصنف الأخير في حالة تصفية الشركة.

سندات المساهمة			
النوع	السيولة	المردود	الخطر
وتمثل سندات وسيطة بين الأسهم والسندات، فهي إذن سندات هجينة. وهي تشبه السند من جهة لكونها توزع القسيمة، وتقترب من جهة أخرى من السهم لكونها لا تُسد مبدئياً إلا في حالة التصفية. ولا تشمل سندات المساهمة على الحق في التصويت.	سندات المساهمة هي قيم منقولة قابلة للتداول في البورصة، وهي وسيطة بين السهم والسند .	تشتمل معظم السندات المساهمة على قسم ثلاثي هو قسم محتجج يرتبط استناداً إليها عنانص تتعلق بالأعمال (رقم الأعمال)، النتائج التشغيلية، الهوامش الإجمالية للاستغلال أو القيمة المضافة).	ضعيفاً إليها متوسطاً: يمكن أن يمثل سند المساهمة تسيوية هامة بين السهم والسند يجمع بين الأمان والنتيجة. فهو يمثل بالتسيوية إلى السهم خطراً لطيفاً في الضمانة في الأسهم، على عكس الأسهم الممنوعة التي قد تلتحق عندما يبيع المصنوع بعناية صعبة. ويحافظ عمومًا على القسم الثلاثي من الدخل.

3 - بعض النصائح العملية

الاستثمار في البورصة لا يتطلب بالضرورة وسائل مالية كبيرة جداً، بل يتطلب إماماً جيداً وتحكماً في آليات السوق، وفي قواعد أساسية في مجال التحليل والتسيير. ولذلك، ينبغي أن تكون للمستثمر معرفة ببعض المبادئ التي يتعين احترامها للتزود بأوفر حظوظ النجاح. ومن المهم أيضاً أن يستشير المستثمر الوسيط في عمليات البورصة الذي يكون رهن تصرفه لمساعدته في تحديد أهدافه في مجال التوظيف ومدّه يد العون في ضبط اختياره.

أ - اختيار الوسيط

يتطلب الاستثمار في البورصة اللجوء إلى خدمات وسطاء في عمليات البورصة، وهم هيئات مرخص لها من سلطة مراقبة سوق القيم المنقولة في الجزائر، وهي لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لتداول القيم المنقولة في البورصة. يوجد العديد من الوسطاء في عمليات البورصة في الساحة المالية، ويجب أن يستند اختيار هذا الوسيط أو ذاك إلى الأسعار المطبقة وجودة الخدمة.

وللتذكير، فيما يخص دخول الميدان لأول مرة وبموارد ضئيلة، أنه لا طائل من التردد على جميع الوسطاء، بل يحبذ اللجوء إلى الحل السهل (أقرب وسيط في عمليات البورصة من الناحية الجغرافية، أو من هو متوطن في البنك الذي لكم فيه حساب جار).

كلما ازداد حجم الحافطة كلما ازداد التفكير في تحفيز المنافسة.

يشتمل الاستثمار في الحافطة أيضاً على بيع أو شراء قيم الخزينة، وفي هذه الحالة لا بد من اللجوء إلى خدمات متخصص في قيم الخزينة معتمد من المديرية العامة للخزينة بدل اللجوء إلى وسطاء في عمليات البورصة.

يوجد في الساحة المالية الجزائرية عدد معين من المتخصصين في قيم الخزينة، ولذا يجب أن يستند الاختيار من ضمن هؤلاء أساساً

إلى جودة الخدمات والأسعار التي يقترحها كل منهم، إذ أنهم يتدخلون غالبا في السوق الثانوية كأطراف مقابلة.

ب - حُسن تشكيل الحافظة

اختيار السندات التي تتكون منها الحافظة عملية حساسة جدا تتوقف في المقام الأول على الأهداف التي تسترعي اهتمام المستثمر في مجال المردود، الأمن والمساهمة في التنمية الاقتصادية والسيولة وغيرها... ولذلك فإن التفكير الراشد يملئ ضرورة الاهتمام بأسهم المؤسسات التي لدينا معرفة جيدة بها والتي تحقق أحسن النتائج أو تلك التي تكون نتائجها أقل عرضة لمخاطر الظرف الاقتصادي.

ج - تنوع التوظيفات

يقوم التسيير الفعال للحافظة أساسا على تكوين متوازن للأصول الناتجة عن تنوع للتوظيفات ضمن مختلف أصناف المنتوجات المالية، وهو ما يسمح بالتقليل من المخاطر. وتعوض الخسارة المسجلة على سند ما بالربح المحقق على سند آخر. ولكن حذار! قد يشكل التشتت على عدد كبير جدا من السندات أيضا تهديدا على الحافظة من حيث مصاريف التسيير.

د - حُسن تسيير الحافظة

يتمثل حسن تسيير الحافظة فيما يأتي:

- **مراجعة أهداف الحافظة بانتظام:** يجب حُسن تعديل تكوين الحافظة بمساعدة الوسيط في عمليات البورصة، أو مستشار، بحسب التغييرات التي تطرأ على الوضعية المالية، إما لزيادة نمو الرأسمال من خلال الاستثمار في سندات أكثر خطورة وإما لسحب عائدات ثابتة بمضاعفة نسبة الحافظة، مثلا عند اقتراب التقاعد، في سندات محافظة أكثر.
- **اغتنام فرص السوق للشراء في الوقت المناسب وبأدنى الأسعار** وللبيع عندما تكون الأسعار مرتفعة أو عندما تكون أهداف المردود قد تحققت. كما يمكن الوسيط في عمليات البورصة أو المستشار مساعدتك في تعديل حافظتك حسب الدورات الاقتصادية باختيار السندات الموافقة أكثر في ظل السوق.
- **الاحتفاظ بحصة من السيولة:** للتمكين من بعض المرونة، لا تستثمروا حافظتكم بنسبة 100% بل يجب ترك حصة من السيولة كهامش مناورة تستخدم لدفع النفقات، واغتنام الفرص التي قد تأتي والتي تستعمل كمورد سيولة في حالة الاستعجال.

يمكن تشكيل العديد من أنواع الحافظات حسب الأهداف المفضلة :

- **الحافظات ذات هدف المردود المنتظم:** إذا كان الهدف المفضل يكمن في تحقيق مردود منتظم، فإن حصة هامة من الحافظة ستتكون من سندات الطراز الأول، سندات الخزينة.
- **الحافظات الحذرة:** وهي حافظات متنوعة تضمن تنسيقا بين انتظام الدخل ونموه وكذا تحكيما بين دخل ذي مدى قصير ودخل ذي مدى طويل.
- **الحافظات ذات هدف النمو:** ويتمحور تسيير هذا النوع من الحافظات على النمو ويركز بذلك على الأرباح الحالية والقادمة. ويتكون هذا النوع من الحافظات أساسا من أسهم المؤسسات التي تظهر بعض التوجه إلى تحقيق الفوائد.
- **الحافظات الجريئة:** وهي حافظات متحركة جدا تسعى دوما لاغتنام الفرص. وترمي إلى الحصول على فوائض القيمة بالقبول بدرجة الخطر المرتفعة نوعا ما.
- **الحافظات المضاربة:** تتكون هذه الحافظات أساسا من أسهم المضاربة، وخيارات وسندات الاكتتاب. وتسعى إلى الحصول على فوائد سريعة وتقبل مقابل ذلك بدرجة خطر مرتفعة.

د - الاستعلام

يتعين على الشركات المسجلة قيمها في البورصة نشر كشوفها المالية وإعلام المساهمين فيها والجمهور بكل الوقائع الجديدة

التي من شأنها التأثير في أسعار سنداتها. ويجب على الوسطاء في عمليات البورصة، باعتبارهم ماسكي الحساب، أن يرسلوا لزوماً إلى زبائنهم وثائق الشركة (الإشعار بعقد الجمعيات العامة للمساهمين، وغير ذلك) التي يمكن للمساهمين، على أساسها، ممارسة حقوقهم كمساهمين بالتصويت على اللوائح التي تقترحها الشركة وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة. ويمكن للمستثمرين الاستعلام عن نتائج جلسات التسعيرة التي تنشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة. وتكون المعلومات متوفرة أيضاً في مستوى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة ولدى الوسطاء في عمليات البورصة.

ويمكنهم الاستعلام أيضاً عن مختلف المواضيع مثل القواعد المعمول بها وعن المعلومات التي تخص المصدرين، وعن تداول السندات، وعن قائمة الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدين، وعن الإجراءات وتسوية الشكاوى، بالاطلاع على موقع شبكة الإنترنت التابع للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها www.cosob.com.dz

وأخيراً، فمن فائدة المستثمرين الإطلاع على وثائق الشركات المصدرة مثل المذكرات الإعلامية وكذا التقارير السنوية التي تعدها الشركات كل سنة.

ويدرك المستثمرون، بحسن الاستعلام، أن سوق القيم المنقولة ليست حكرًا على المتخصصين فحسب، بل سوقًا مفتوحة أمام الجميع.

بيان المصطلحات

- **السهم:** السند القابل للتداول الذي تصدره شركة ذات أسهم ويمثل جزءاً من رأسمال المؤسسة.
- **المساهم:** حائز سهم، يجوز له بذلك ممارسة بعض الحقوق في حياة المؤسسة.
- **السهم لحامله:** سهم لا تبلغ هوية صاحبه إلى الشركة.
- **السهم الاسمي:** سهم يعرف اسم حامله.
- **سهم الانتفاع:** سهم تم تعويض قيمته الاسمية للمساهم على إثر اهتلاك الرأسمال.
- **الزيادة في رأس المال:** العملية التي تقوم من خلالها شركة ما برفع رأسمالها إما بإدراج احتياطات (رفع القيمة الاسمية أو تخصيص أسهم مجانية لصالح المساهمين القدامى) وإما بإصدار أسهم جديدة بنقود عينية. ويتطلب ذلك موافقة المساهمين.
- **الإشعار بالتنفيذ:** وثيقة رسمية تبين للمستثمر الظروف التي نُفِّذ فيها أمره.
- **الجمعية العامة العادية:** الاجتماع السنوي للمساهمين في الشركة. وتُعقد في السنة أشهر التي تلي قفل السنة المالية للفصل في حسابات السنة المنصرمة وفي كل مسألة ذات صلة بالحياة العادية للشركة.

- **الجمعية العامة غير العادية:**
تُستدعى للانعقاد بمناسبة اتخاذ قرار استراتيجي من المساهمين مثل تعديل الرأسمال أو القانون الأساسي للشركة.
- **الربح عن كل سهم:**
الربح الصافي الذي يعود للمساهم. ويحصل عليه بتقسيم النتيجة على عدد الأسهم التي يتكون منها الرأسمال الإجمالي.
- **الميزانية:**
تُضبط الميزانية في نهاية السنة وتعكس الوضعية المالية للمؤسسة في آخر يوم من السنة المالية. وتسمح بتقدير المتانة المالية للمؤسسة و قدرتها على الوفاء بالدين.
- **الرسمة البورصة:**
قيمة مؤسسة مسعرة يُحصل عليها بضرب سعرها في عدد الأسهم التي يتكون منها الرأسمال الإجمالي للمؤسسة.
- **شهادة الحق في التصويت:**
شهادة تنتج عن تقسيم السهم إلى قسمين، شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت. وتخول صاحبها الحق في المشاركة في حياة المؤسسة.
- **حساب النتائج:**
يبين مجموع عائدات المؤسسة ونفقاتها أثناء السنة المالية، ويسمح بحساب النتائج بأن يُقدر إن كانت المؤسسة رابحة أو خاسرة بواسطة حسن أو سوء التحكم في تكاليف الاستغلال.
- **مجلس الإدارة:**
تعين الجمعية العامة للمساهمين أعضاءه، وله الحقوق الأوسع للتصرف باسم الشركة.
- **التسعيرة الثابتة:**
إجراء التسعيرة الذي يتمثل في مقارنة جميع أوامر الشراء والبيع، في وقت معين، لضبط سعر التوازن في الجلسة. وتبرم جميع المعاملات بهذا السعر.
- **القسيمة:**
الفائدة السنوية أو نصف السنوية التي يدفعها المصدر لأصحاب السند-
- **القسيمة المستحقة:**
جزء من فوائد السند التي صرفت منذ تاريخ فصل آخر قسيمة سنوية. ويضاف إلى السعر عند الشراء.
- **ربح السهم:**
قسم من الفوائد يُوزع على المساهمين بناء على قرار الجمعية العامة العادية.
- **الحق في التخصيص:**
يجوز للمساهم استلام حصته من السندات، أثناء توزيع للأسهم المجانية على إثر زيادة في رأس المال بإدراج الاحتياطات.
- **أجل الاستحقاق:**
تاريخ سداد المبلغ الأصلي من السند.
- **الحافظة:**
مجموع القيم المنقولة التي يحوزها فرد أو مؤسسة. ويمكن أن تتكون الحافظة من مختلف المنتوجات مثل الأسهم والسندات وقيم الخزينة.
- **المذكرة الإعلامية :**
وثيقة إعلامية تقدم المصدر وخصائص إصدار مخصص للجمهور. وتقدم هذه النشرة المعلومات الملائمة عن استغلال الشركة والسندات وموضوع الإصدار. ويجب أن تحضر طبقاً لتعليمات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

- التقرير السنوي:

يقدم التقرير السنوي الذي تعده الشركات المصدرة كل سنة، بالنسبة لسنة مالية معينة، التقرير عن النشاط والحسابات المالية (الميزانية، حساب النتائج، جدول التمويل) المصادق عليها من طرف محافظي الحسابات، وكذا مشروع لوائح يُعرض على المساهمين للموافقة عليه.

- نسبة السعر / الفائدة:

النسبة بين السعر في البورصة والفائدة عن السهم الواحد، ويسمح بتقدير مدى غلاء السهم: فكلما كان مرتفعا كلما اعتبر السهم غاليا.
- المردود:

النسبة بين ربح السهم و سعره.

- النسبة الوجيهية (الاسمية):

نسبة الفائدة المحددة عند الإصدار والمستعملة لحساب مبلغ القسيمة بالنسبة المئوية للقيمة الاسمية.

- النسبة المحينة:

المردود الحقيقي للسند بحسب سعر شرائه ومدة استمرار الاقتراض.

- النسبة التصفوية:

يُحصل عليها بتقسيم الأصول الصافية لهيئة للتوظيف الجماعي في القيم المنقولة (قيمة حافظتها مع انتقاص مختلف النفقات) على عدد الأسهم أو الحصص المتداولة.

- حجم المعاملات:

عدد السندات المتبادلة



Conception et réalisation Art of Advertising
57, rue Georges Moussa El Mouradia - Alger
Tél: 021 69 63 01 / 061 41 25 76

EMETTEURS DE TITRES

TRESOR PUBLIC

Ministère des Finances
Immeuble Ahmed Francis Ben Aknoun
Tél : (021) 59 51 51 à 52
Fax : (021) 59 53 70
Site Web : www.finance-algeria.org

ERIAS SETIF

Avenue Bahri khier- SETIF
Tél : (036) 84 76 62 à 66
Fax : (036) 84 98 87 – 84 91 40
84 91 44
Site Web : www.eriad-setif.com.dz
E-mail : eriadsetif2@elhidab.cerist.dz

AIR ALGERIE

1, Place Maurice Audin
Tél : (021) 74 24 28
Fax : (021) 74 44 25
Site Web : www.airalgerie.dz
E-mail : contact@airalgerie.dz

GROUPE SAIDAL

Route de la wilaya n°11 BP 141
Dar El Baida – ALGER
Tél / Fax : (021) 50 67 07 / 50 86 12
Standard : (021) 50 60 42
Site Web : www.saidalgroup.com
E-mail : saidal@wissal.dz

SOCIETE DE REFINANCEMENT HYPOTHECAIRE (SRH)

Lot n°03 – Centre des affaires Saïd
Hamdine. Bir Mourad Rais – ALGER
Tél : (021) 67 95 01
Fax : (021) 67 95 06/05
E-mail : beltas@djazair-connete.com
SRH@wissal.dz

SONATRACH

Djenane El Malik – Hydra ALGER
Tél : L.D.(021) 54 95 75
Standard : (021) 54 70 00
Fax : (021) 54 95 76
Site Web : www.sonatrach-dz.com
E-mail : harkat@sonatrach.dz
Kouider.benaouda@sonatrach.dz

ENTREPRISE DE GESTION DE L'HOTEL EL AURASSI

2, Boulevard frantz Fanon
Les Tagarins. ALGER
Tél : (021) 74 82 52
Fax : (021) 71 72 87/90
Site Web : www.el-aurassi.dz
E-mail : Aurassi@yahoo.com

SPECLISTES EN VALEURS DU TRESOR (SVT)

CAISSE NATIONALE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE (CNEP)

42, rue Khelifa Boukhalfa – ALGER
Tél : 021 63 33 50
Fax : 021 63 33 50

BANQUE DE L'AGRICULTURE ET DU DEVELOPPEMENT RURAL (BADR)

1, Rue Azil Ali- ALGER
Tél : (021) 74 89 34 – 73 33 93
Fax : (021) 74 31 93

CAISSE NATIONALE D'ASSURANCE CHOMAGE (CNAC)

5, Rue des Frères Adder ALGER
Tél: (021) 73 94 65 – 73 84 83
Fax: (021) 73 94 65 – 73 84 83
Site Web: www.cnac.dz

SOCIETE NATIONALE D'ASSURANCE (SAA)

5, Boulevard Ernesto "Che" Guevara
Tél : (021) 71 22 18 – 73 71 71
71 47 60 – 71 55 40
Fax : (021) 71 19 81

BANQUE DE DEVELOPEMENT LOCAL (BDL)

5, Rue Gaci Ammar Staoueli – ALGER
Tél : (021) 44 85 25 – 44 95 25
44 85 89
Fax : (021) 44 96 81- 44 95 25

COMPAGNIE INTERNATIONALE D'ASSURANCE ET DE REASSURANCE (CIAR)

39, Lot Petite Provence. Hydra Alger
Tel : (021) 60 23 57
Fax : (021) 69 16 11 – 60 38 47

COMPAGNIE ALGERIENNE DES ASSURANCES (CAAT)

7, Rue hamani – ALGER
Tél: (021) 63 51 65 – 44 96 55
63 50 20
Fax : (021) 63 49 91

BANQUE NATIONAL D'ALGER (BNA)

12, Rue Hassiba Ben-Bouali, ALGER
Tél : (021) 73 35 52 – 73 29 56
Fax : (021) 73 35 52

CAISSE NATIONALE DE MUTUALITE AGRICOLE (CNMA)

24 Boulevard Victor Hugo ALGER
Tél (021) 74 40 36 – 74 35 31

COMPAGNIE ALGERIENNE D'ASSURANCE ET DE REASSURANCE (CAAR)

48, Rue Didouche Mourad – ALGER
Tél : (021) 63 32 83 – 63 41 51
Fax : (021) 63 44 48

CREDIT POPULAIRE D'ALGERIE (CPA)

Résidence Chaâbani. Bloc A3
Val d'Hydra
Tél: (021) 60 44 33 – 48 35 69
Fax: (021) 74 69 63

CITI BANK

C.Bank, Hydra. ALGER
Tél: (021) 54 86 33 – 54 77 24
Fax : (021) 54 81 97 – 54 78 16

17, Campagne CHIKEN, 16045 - Val d'Hydra - Alger.

Tél: 021 59 10 15 - Fax: 021 59 10 19

E-mail: contact@cosob.org cosob@cosob.com.dz

Site web: www.cosob.com.dz