

دليل إدراج الشركات ببورصة تونس



بورصة تونس
BOURSE DE TUNIS

1

توطئة

2

I لماذا الإدراج بالبورصة ؟ أربع أسباب للإقدام على ذلك

- 1 - تعبئة الموارد المالية
- 2 - الرغبة في توسيع قاعدة المساهمين
- 3 - زيادة شهرة الشركة
- 4 - التمتع بامتيازات جبائية تفضلية

5

II المزايا الأخرى التي يوفرها الإدراج بالبورصة

- 1 - وسيلة لتعبئة الموظفين وتشريكتهم في ضمان حسن سير الشركة
- 2 - اعتماد نظام حاكمية المؤسسات

6

III ما هي الشروط المطلوبة للإدراج بالبورصة؟

8

IV ما هي طرق القيد بالبورصة؟

- طرق توزيع الأسهم
- إجراءات أول تداول
- 1 - القيد المباشر
- 2 - العرض العمومي بسعر محدد
- 3 - العرض العمومي بسعر مفتوح
- 4 - العرض بسعر أدنى

10

V من هم المتدخلون في عملية إدراج الشركة بالبورصة ؟

12

VI ما هي تكاليف الإدراج بالبورصة؟

14

VII شهادة السيد بستام الوكيل (رئيس مجلس إدارة المعامل الآلية بالساحل)

الفهرس

توطئة

يبقى الهدف الرئيسي لكل مؤسسة مهما كان القطاع الذي تنشط فيه و أيا كان مجال تدخلها هو تنمية ثروتها. في الوقت الذي تفرض فيه العولة نفسها وتزول فيه الحدود وتتنامي المنافسة وأين يجب العمل بدون انقطاع على كسب حصص جديدة في الأسواق غالبا ما يصطدم تحقيق ذلك الهدف بضعف الموارد المالية الضرورية لتنفيذ الاستراتيجيات الكفيلة بتحقيق نمو الشركة. ويمثل الإدراج بالبورصة في هذا السياق فرصة حقيقية وهو يوفر مزايا أخرى عديدة لا يدركها دائما أصحاب الشركات والمساهمون. قد ينظر لعملية الإدراج بالبورصة على أنها عملية معقدة وأحيانا على أنها مكلفة أيضا و مع ذلك فهي تشكل مرحلة بالغة التأثير والأهمية في مسيرة الشركة.

- لماذا تدرج الشركة أسهمها بالبورصة؟
- و متى يمكنها أن تفعل ذلك؟ و بأي سعر؟
- و بأي طريقة؟
- و من تستشير في سبيل ذلك؟

نقترح عليكم الإجابة عن كل هذه الأسئلة ضمن هذا الدليل الذي يقدم عرضا لمراحل عملية إدراج أي شركة ببورصة الأوراق المالية بتونس.

أ لماذا الإدراج بالبورصة ؟ أربع أسباب للإقدام على ذلك

تقف وراء الإدراج بالبورصة دوافع وأهداف عديدة.

1 - تعبئة الموارد المالية

يعدّ هذا العامل أهمّ دافع لعملية الإدراج بالبورصة مما يجعل من البورصة مصدرا بديلا للتمويل.

ويشكل اللجوء إلى السوق المالية لتعبئة موارد مالية إجابة لإحدى الفرضيتين التاليتين:

أ - الحاجة إلى موارد مالية لتنفيذ إستراتيجية تنموية

يمرّ غالبا تحقيق طموحات الشركة عبر إنجاز مشاريع توسّع كبيرة مثل اقتناء شركة أخرى أو إحداث شركة تابعة و متكاملة مع نشاطها. كما يدخل ضمن هذه الإستراتيجية كذلك تطوير الطاقات الإنتاجية للشركة أو تحسين إنتاجيتها. ومهما تكن طبيعة طموحات الشركة، فإن تحقيق مثل هذه المشاريع التنموية يتطلب أموالا لا يمكن أن تتوفر دائما للمساهمين في الشركة. وتمثل البورصة في هذه الحالة خيارا يمكن أن يكون بديلا عن القرض البنكي أو التمويل المباشر من قبل المساهمين القدامى كما يمكنه أن يكون عنصرا مكملا لهما.

ب - تقليص تدابن الشركة :

يتمكّن الإدراج بالبورصة من رصد موارد لامتصاص ديون الشركة وتطهير وضعيتها المالية وبالتالي تدعّم الشركة قدرتها على التدابن مستقبلا.

2 - الرغبة في توسيع قاعدة المساهمين

توجد الكثير من الحالات: تتعلق الحالة الأولى بتواجد مساهم أو مجموعة من المساهمين يريدون التفويت في مساهمتهم في رأس مال الشركة دون أن يوجد من بين بقية المساهمين من يرغب أو باستطاعته شراء هذه الحصة من الأسهم. ولتفادي تصدع أو انحلال الشركة فإن الإدراج بالبورصة يسمح بإيجاد مستثمرين جدد مستعدين لشراء هذه الحصة من أصحابها بسعر مرجعي يحدد بالسوق.

ويمكن التعرض لهذه الوضعية خاصة في حالات الوراثة للشركات العائلية حين يحدّد أحد الورثة أو عدد منهم تحويل مساهمتهم إلى سيولة.

وتتعلق حالة أخرى بصاحب الشركة الذي له في نفس الوقت صفة المؤسس والمساهم الرئيس والأجير بالشركة. في مثل هذه الحالة تمثل الشركة في آن واحد الثروة ومورد الرزق. ويوفر الإدراج بالبورصة لمن يكون في مرحلة متقدمة من حياته المهنية خيارا لتحويل جزء من ممتلكاته أو كلها إلى سيولة من جهة ولتأمين ديمومة أفضل لشركته بانضمام مساهمين جدد من جهة أخرى.

3 - زيادة شهرة الشركة

إن إدراج الشركة بالبورصة يدعّم صيت الشركة خاصة بزيادة مصداقيتها والثقة فيها وتحسين صورتها على المستوى المحلي والدولي. أن تكون شركة مدرجة بالبورصة فهذا يوفر لها حضوراً إعلامياً مستمراً من خلال العناية المتواصلة التي ستلقاها لدى وسائل الإعلام لمتابعة تطور نشاطها ونتائجها. كما أن الوسطاء بالبورصة في إطار دورهم الاستشاري، سيجتهدون هم أيضاً في إيصال تلك الصورة إلى حرفائهم.

وبسبب هذا الحضور المتزايد والمستمر في تعدد الفرص لجلب الاهتمام والاستقطاب شركاء أو حرفاء جدد. وبشكل التسعير بالبورصة في هذا السياق ضماناً للمصداقية وهو يمثل بدوره من الناحية التجارية امتيازاً لا يستهان به.

ومن شأن تنامي الشهرة و المصداقية تيسير علاقات الشركة مع المؤسسات التي تتعامل معها يوميا من بنوك وإدارة.... كما أن مواردها البشرية ستصبح تنظر إليها على أنها أكثر صلابة وجاذبية مما يسهل انتداب إطارات عالية ويغذي حماس كل الموارد البشرية وولائها للشركة.

4 - التمتع بامتيازات جبائية تفاضلية

يُكّن قيد الشركة في البورصة من التمتع بنظام جبائي خصوصي وتفاضلي. إنّ فتح رأس المال للعموم قبل موفى شهر ديسمبر 2014 يخوّل التخفيض ب 33 أو 40 بالمائة من نسبة الضريبة على الشركات. حيث تتحول هذه النسبة من 30 أو 35 بالمائة حسب القطاع إلى 20 بالمائة خلال الخمس سنوات الموالية للقيد بالبورصة. أما بالنسبة للمساهمين القدامى فتمتع مداخيلهم الختائية من التفويت في الأسهم في إطار عملية الإدراج بالإعفاء التام من الضرائب.

II المزايا الأخرى التي يوفرها الإدراج بالبورصة

بجانب هذه الأهداف والدوافع الأساسية لعملية الإدراج هناك مزايا أخرى لا تقل أهمية يتعين الإشارة إليها.

1 - وسيلة لتعبئة الموظفين وتشريكهم في ضمان حسن سير الشركة

فالإدراج بالبورصة في مرحلة أولى وتطور سعر السهم بعد ذلك يمثلان قاسما مشتركا بين المسيرين وكافة الموارد البشرية للمؤسسة.

2 - اعتماد نظام حاكمية المؤسسات

بفرضه على الشركة عددا من الضوابط يمثل الإدراج بالبورصة فرصة لوضع وتنفيذ سياسة تسيير سليمة وتصرف شفاف في الحسابات المالية. وتتطلب هذه الشفافية بالخصوص القيام بمجهود مضاعف في مجال الإفصاح المالي في اتجاه المستثمرين و المساهمين و كل المهتمين بالشركة.

ويجب أن يترجم نظام الحاكمية في قواعد داخلية للعمل وللرقابة وعبر تنمية مهنية هياكل التسيير والرقابة : كل هذه التحولات الإيجابية لا يمكن إلا أن تدعم متانة المؤسسة وصلابتها.

III ما هي الشروط المطلوبة للإدراج بالبورصة ؟

يتعين على الشركة المرشحة للإدراج بالبورصة اختيار السوق الذي تريد دخوله. وتتضمن البورصة سوقين لسندات رأس المال: سوق رئيسية وسوق بديلة مخصصة للشركات الصغرى والمتوسطة. ويتطلب الإدراج بأحد هذه الأسواق أن تتوفر في الشركة الشروط التالية:

1 - شروط الإدراج المشتركة بالسوق الرئيسية والسوق البديلة

- نشر القوائم المالية السنوية للشركة بالنسبة للسنتين الأخيرتين مصادق عليها. مع إمكانية استثناء بالنسبة للشركات التي يقل نشاطها عن سنتين.
- توزيع نسبة لا تقل عن 10 بالمائة من رأس مال الشركة على العموم ويمكن منح استثناء إذا تعلق التوزيع بمبلغ يساوي أو يفوق مليون دينار.
- تقديم تقرير في قيم أصول الشركة.
- توفير تنظيم مناسب وهاكل رقابة داخلية و هياكل رقابة للتصرف
- تقديرات أنشطة الشركة لمدة خمس سنوات مرفقة برأي مدقق الحسابات
- نشرة إدراج بالبورصة مؤشّر عليها من قبل هيئة السوق المالية.

ويجب أن يتضمن مطلب الإدراج بالبورصة إلى جانب الوثائق القانونية والمالية والإدارية التي تثبت احترام شروط الإدراج التي سبق ذكرها تعهداً من قبل الشركة المرشحة للإدراج بالبورصة بأن تضع على ذمة السوق بصفة مستمرة كل معلومات تعنيها يمكن أن تؤثر على سيرها وبالتالي على أسعار أسهمها في البورصة. وكحد أدنى تلتزم الشركة بنشر المعلومات التالية للعموم :

- القوائم المالية النصف السنوية والسنوية.
- مؤشرات ربع سنوية حول نشاطها.

السوق البديلة	السوق الرئيسية
لا يشترط تسجيل أرباح.	تسجيل الشركة أرباحا خلال السنتين الأخيرتين. ولا يطلب توفير هذا الشرط إذا تم إدراج الشركة وفق طريقة القيد المباشر إثر عملية ترفيع في رأس المال
توزيع الأسهم بين العموم* على 100 مساهم على الأقل أو 5 مساهمين مؤسسائيين وذلك في تاريخ القيد.	توزيع الأسهم بين العموم* على 200 مساهم على الأقل وذلك في تاريخ القيد.
لا يشترط رأس مال أدنى.	توفير رأس مال أدنى بقيمة 3 مليون دينار في تاريخ القيد.
<ul style="list-style-type: none"> - يمكن طلب الإدراج من قبل شركة يمتلك رأس مالها مستثمرين مؤسسائيين بنسبة لا تقل عن 20 بالمائة وذلك منذ أكثر من سنة, - يمكن طلب الإدراج من قبل شركة في طور التأسيس عن طريق الاكتتاب العام (في إطار إحداث مشاريع كبرى). في هذه الحالة يتم إدراج الشركة مباشرة بالسوق البديلة بعد موافقة هيئة السوق المالية. 	
<ul style="list-style-type: none"> - تقديم شهادة عن طريق المؤسسة الراعية تثبت قيامها بالعنايات المستوجبة منها في إطار عملية الإدراج. - تعيين الشركة لمؤسسة راعية طوال مدة بقاء أسهمها بالسوق البديلة ويجب أن لا تقل هذه المدة الممنوحة عن سنتين. 	

* يقصد بالعموم المساهمون الذين يمتلكون فرادى نسبة أقصاها 0,5 بالمائة من رأس المال بالنسبة لغير المؤسسائيين ونسبة أقصاها 5 بالمائة بالنسبة للمستثمرين المؤسسائيين.

IV ما هي طرق القيد بالبورصة؟

تستدعي عملية الإدراج بالبورصة أن تستجيب الشركة لكافة شروط الإدراج بالسوق الذي تريد الدخول إليه وخاصة الشرط المتعلق بالأسهم التي ستوزع بين العموم. وتتم عملية الإدراج على مرحلتين متتاليتين: (1) توزيع الأسهم المخصصة للسوق و(2) تنظيم وتأمين أول تسعير حسب أربع صيغ.

- طرق توزيع الأسهم :

يمكن استعمال إحدى الطريقتين لتوزيع الأسهم:

- التوزيع المضمون للأسهم لدى مساهمين مؤسسائين. يعمل الوسيط القائم بالتنسيق على جميع الأوامر وتوزيعها.
- توزيع أوسع ومتنوع بين العموم. تتولى البورصة جميع أوامر الشراء وتعتمد في توزيعها على مقاييس يعلن عنها مسبقاً.

تتم عملية التوزيع عن طريق البنوك والوسطاء بالبورصة بإحدى الصيغ الأربع التالية:

القيد المباشر، العرض بسعر أدنى، العرض العمومي بسعر محدد و العرض العمومي بسعر مفتوح.

- إجراءات أول تداول :

1 - القيد المباشر:

يتمّ ذلك عن طريق تسجيل أسهم الشركة مباشرة في تسعيرة البورصة. وتعتمد هذه الطريقة عندما تتوفر كلّ شروط الإدراج في الشركة. ويمكن طلب اعتماد إجراء القيد المباشر بالسّوق البديلة عندما يكون رأس مال الشركة مسوكا منذ أكثر من سنة بنسبة لا تقلّ عن 20 بالمائة من قبل مستثمرين مؤسّساتيين اثنين على الأقل.

2 - العرض العمومي بسعر محدّد:

يتمّ التفويت في كامل أو جزء من رأس مال الشركة للعموم في تاريخ القيد بسعر يضبطه المساهمون البائعون.

3 - العرض العمومي بسعر مفتوح:

تتمثل هذه الطريقة في وضع كمّية من الأسهم على ذمّة العموم مع تحديد هامش أسعار. ويرتبط عادة إجراء العرض العمومي بسعر محدّد بتوظيف مضمون. ويتمّ تحديد سعر القيد النهائي بالاعتماد على كمّية الأسهم المطلوبة مع اعتبار السعر النهائي للتوظيف المضمون.

4 - العرض بسعر أدنى:

تقترب هذه الطريقة من تقنية المزاد، فهي تمكّن مساهمي الشركة من وضع كمّية من الأسهم حتّى تصرّف السّوق يوم القيد بسعر أدنى يحدّدونه، وتقوم البورصة بتجميع أوامر الشراء التي يقدمها المستثمرون وتتولى بعد معاينة وتحليل الجاه الطلب تحديد سعر موحد ليشكل سعر القيد والسعر المعتمد لتنفيذ أوامر الشراء.

V من هم المتدخلون في عملية إدراج الشركة بالبورصة ؟

تستدعي عملية الإدراج بالبورصة تدخّل عدّة مهنيين وخبراء ماليين في مختلف مراحلها:

- **مدقق الحسابات والمستشار القانوني لهما مهمّة:**
- تدقيق القوائم المالية للشركة بعنوان السنوات المالية السابقة للإدراج.
- تقديم الاستشارة بخصوص إجراءات إعادة الهيكلة المسبقة وتعديلات العقد التأسيسي الضرورية قبل الإدراج.

- **يتولى الوسيط بالبورصة :**
- تقييم الشركة.
- إيداع ملف الإدراج لدى البورصة
- إعداد جدول إنجاز عملية القيد
- إعداد نشرة الإدراج وعرضها على هيئة السوق المالية للحصول على تأشيرتها
- توظيف الأسهم لدى العموم وفقا لإحدى صيغ الإدراج المعمول بها.
- تنفيذ عقد السيولة إن وجد.

- المؤسسة الرّاعية :

خاصّة بالسّوق البديلة وتتولّى المهام التالية:

- قيادة عملية الإدراج.
 - مرافقة الشركة طيلة فترة تداول أسهمها بالسّوق.
 - مساعدة الشركة على احترام الواجبات القانونية للسّوق.
- يقوم بنشاط المؤسسة الرّاعية كل من شركات الوساطة بالبورصة ومؤسسات القرض والمكاتب أو الشركات المتخصّصة في المحاسبة، المالية أو القانون.

- بورصة الأوراق المالية بتونس تتكفل من جهتها :

- بالبت في ملف الإدراج المقدم من قبل الوسيط.
- تجميع أوامر الشراء وتوزيع الأسهم على المشتريين ونشر النتائج المتعلقة بعمليات العروض العمومية.
- تنظيم عملية تسعير السهم و تداوله.

- **هيئة السوق المالية**. وهي السلطة الرقابية. تثبت في جودة المعلومة الموضوعة على ذمة العموم في إطار عملية الإدراج بالبورصة، ويتخذ هذا التدقيق شكل تأشيرة تعطى لنشرة الإدراج بالبورصة. لا يمكن بدونها إنجاز عملية القيد.

- **شركة الإيداع المركزي وهي الشركة التونسية بين المهنيين للإيداع والمقاصة للأوراق المالية** : تتكفل بأسهم الشركة قبل قيدها عن طريق تضمينها في حساباتها وتتولى بعد ذلك بداية من أول حصة للتسعير تأمين خلاص وتسليم تلك الأسهم إثر عمليات التداول عليها.

VI ما هي تكاليف الإدراج بالبورصة؟

يتولد عن عملية إدراج الشركة بالبورصة مجموعة من التكاليف المالية بعضها مباشر وبعضها الآخر غير مباشر.

1 - التكاليف غير المباشرة.

رغم أنه يصعب حديدها. فلا بدّ من أخذها في الاعتبار لأنها قد تكون ذات أهمية، فهي تتعلق بكل التكاليف المرتبطة بتعبئة مسيري الشركة الذين سيتولون اتخاذ القرارات وقيادة ومتابعة كامل مراحل عملية الإدراج بالبورصة. بالإضافة إلى التكاليف المتصلة بوضع وتنفيذ نظام حاكمية المؤسسات. على أنه ليس لهذا الإجراء الأخير أن يثقل على عملية الإدراج بالبورصة وحدها باعتبار انعكاسه الإيجابي على جودة التصرف في المؤسسة بصورة عامة ولكن يستحسن رغم ذلك عدم إغفاله.

2 - التكاليف المباشرة هي ثلاثة أنواع :

- أتعاب الخبراء و المستشارين و الوسطاء بالبورصة :
- أتعاب هؤلاء المتدخلين حرة حدد بالاتفاق المباشر بين الأطراف وذلك حسب نوع المهمة الموكلة إليهم(حجم التدخل. مستوى الخبرة المطلوب....).

- عمولة هيئة السوق المالية :

- تدفع هذه العمولة مقابل التأشيرة على نشرة الإدراج بالبورصة و يتراوح مبلغها بين 375 و 3 000 دينار.

- **عمولات البورصة:**

- عمولة الإدراج و تستخلص عند قيد الشركة و تحتسب حسب مستوى رأس مال الشركة المعنية و يتراوح مبلغها بين 2 500 و 10 000 دينار.
- عمولة البقاء و تستخلص سنويا و يتراوح مبلغها بين 1 000 و 2 000 دينار.

- **عمولات الشركة التونسية بين المهنيين للإيداع والمقاصة للأوراق المالية:**

- تطالب الشركة المصدرة للسندات بدفع :
- معلوم إدراج يمثل نسبة 0,02 بالمائة من رأس المال مع حدّ أقصى يساوي 5 000 ديناراً.
 - مساهمة سنوية تتراوح بين 5 000 ديناراً و 30 000 ديناراً.

VII شهادة السيد بتّام الوكيل (رئيس مجلس إدارة المعامل الآلية بالساحل)

خلال النصف الأوّل من سنة 2012، تمّ إدراج شركة المعامل الآلية بالساحل بالسوق البديلة التي يمتلك مجمع الوكيل الأغلبية في رأس مالها، بنجاح كبير.

ثلاثة دوافع رئيسية كانت وراء عملية الإدراج بالبورصة:

- في الواقع أرادت الشركة تعبئة الأموال اللازمة لتمويل نموّها واستثماراتها الجديدة، وباعتبار أنّ السوق المالية مصدر للتمويل بأقل كلفة، فإنها توقّر كذلك موارد مالية هامّة تمكّن من تغطية الحاجيات المالية للشركة.
 - ويعتبر تقليص التداين دافع آخر للإدراج بالبورصة. فالهدف منه دعم الموارد المالية الذاتية للشركة وتغيير هيكلتها المالية لتسيّد ديونها.
 - وكبديل لإمكانيات التمويل البنكي التقليدي، اختارت شركة المعامل الآلية بالساحل الحصول على موارد مالية من قبل صغار المدّخرين والمستثمرين بكلفة زهيدة عوضا على موارد مالية مكلفة.
 - كما أنّ إشعاع المؤسسة وخسّين صورتها هو دافع لإدراجها بالبورصة حيث يمكنها من دعم مصداقيتها لدى حرفائها ومزوّدتها والمساهمين.
- وقد كان للإشهار الذي رافق عملية إدراج الشركة وقعا كبيرا على صورة الشركة.
- كما أنّ الإدراج بالبورصة حمل صورة إيجابية حول أداء سهم شركة المعامل الآلية بالساحل، ويبرز هذا من خلال نسبة الاستجابة للعرض العمومي للاكتتاب التي بلغت 20,9 مرّة. ومن جهة أخرى من خلال تطور سعر السهم منذ بداية تسعيرها بالسوق البديلة وسعرها الحالي.

لمحة عن شركة المعامل الآلية بالساحل

المعامل الآلية بالساحل هي شركة خفية الاسم يبلغ رأس مالها 17,3 مليون دينار. تختصّ الشركة في صناعة وتسويق أواني المطبخ وجميع التجهيزات الصحية وكذلك الأواني البلورية والصينية.

تاريخ الإدراج : جوان 2012

سعر الإدراج : 10 دنانير

مردودية سهم الشركة إلى غاية 30 سبتمبر 2012 : 48,90 بالمائة

www.bvmt.com.tn