

**تعريف القيم المنقولة:** هي سندات مالية قابلة للتداول، تُصدرها شركات مساهمة أو هيئات عامة/خاصة للحصول على تمويل لمشاريعها، وتمنح حائزها حقوق ملكية (أسهم) أو حقوق دين (سندات). تعتبر أدوات استثمارية متداولة في البورصة، تشمل بشكل رئيسي الأسهم والسندات، وتهدف إلى تمويل المؤسسات واستثمار الادخار .

**من خلال هذا التعريف يمكن لنا استنتاج العناصر التالية:**

1 -القيم المنقولة سندات قابلة للتداول أي أنها تمثل جزءاً من رأس المال (مساهمون) أو حقاً للدين (دائنون) على الجهة المصدرة يتم إصدارها وتداولها في السوق المالي (البورصة)، وتخضع لرقابة هيئات تنظيمية مثل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) في الجزائر. على أن يتم تداول هذه القيم عبر وسطاء معتمدين في البورصة، ويمكن أن تكون مسعرة في السوق

2-للقيم المنقولة أنواع رئيسية تتمثل في:

**الأسهم (Shares/Actions):** تمثل حصة في رأس مال الشركة وتمنح حقاً في الأرباح.

**السندات (Bonds/Obligations):** تمثل قرضاً يمنح المستثمر فائدة محددة، وتستحق الرد عند نهاية مدتها.

3-أهمية القيم المنقولة: توفر وسيلة للشركات للحصول على تمويل طويل الأجل، وللمستثمرين (أفراد أو مؤسسات) لاستثمار أموالهم لتحقيق عائد..

## أولاً-أنواع القيم المنقولة

### 1-الاسهم:

الأسهم (Stocks/Shares) هي أوراق مالية تمثل حصص ملكية جزئية في رأس مال شركة مساهمة، حيث يصبح حامل السهم "مساهماً" وشريكاً في الشركة بنسبة ما يملكه. تمنح هذه الأسهم مالکها حقوقاً، مثل المشاركة في الأرباح (التوزيعات) والارتفاع في القيمة السوقية، بالإضافة إلى التصويت في اجتماعات الشركة، ويتم تداولها عادة في البورصات كما يمكننا أن نقوم بتعريف الأسهم كذلك وباختصار شديد، على أنها مجموعة من الحصص التي تبيعها الشركات، والتي تختلف من شركة لأخرى، سواء كانت الشركة شركة ملكية فردية أو ملكية جماعية، ويكون السهم عبارة عن جزء من رأسمال الشركة بنسبة مئوية معينة.

على سبيل التبسيط، يمكن رؤية بعض الشركات التي يمكن تقسيمها إلى 1000 سهم، على سبيل المثال، ومن ثم يقوم الأشخاص بشراء هذه الأسهم، مما يعني بأن السهم هو عبارة عن قيمة في الشركة المكونة من 1000 سهم في النهاية. وعليه فإذا كانت الشركة تمتلك 1000 سهم وأنت تملك 10 منها، فأنت تملك 1% من الشركة.

**أ-الطبيعة القانونية للسهم:** تتمثل الطبيعة القانونية للسهم في النقاط التالية:

-أداة ملكية: يمثل السهم جزءاً من رأس مال الشركة، ويمنح المساهم صفة الشريك وليس الدائن، مما يجعله يتحمل الخسائر بقدر حصته فقط.

-صك قابل للتداول: يتميز السهم بحرية التداول بالطرق التجارية (عبر البورصة أو التنازل)، مما يسمح بدخول وخروج المستثمرين بسهولة.

-منقول/عقار: في معظم القوانين التجارية (مثل القانون الجزائري)، يعتبر السهم منقولاً (حَقاً شخصياً)، إلا أن بعض التشريعات قد تضيف عليه وصف العقار في حالات خاصة، ولكن الشائع أنه منقول.

-غير قابل للتجزئة: لا يجوز أن يتعدد مالكو السهم في مواجهة الشركة، وإذا انتقلت ملكيته لورثة، يجب عليهم اختيار ممثل واحد.

-حقوق السهم: يمنح السهم صاحبه "الحق في الأرباح"، و"الحق في التصويت في الجمعيات العامة"، و"الحق في المشاركة في حصة التصفية".

### ب- تحرير الأسهم:

تحرير الأسهم هو الأداء الفعلي لقيمة الأسهم المكتتب بها، حيث يتم دفع قيمتها نقدًا (بشيك أو تحويل) أو عينياً (بوضع الحصص العينية رهن إشارة الشركة). يمثل هذا العملية القانونية لتسليم أو نقل الأسهم للمساهمين بعد انتهاء القيود، ويعد ركناً أساسياً في تأسيس الشركات أو زيادة رأس مالها.

ويختلف تحرير الأسهم بين ما اذا كانت أسهم النقدية او أسهم العينية أو عند

تأسيس/زيادة رأس المال:

فالأسهم النقدية: يتم تحريرها بأداء قيمتها نقدًا (شيك، تحويل بنكي) أما الأسهم

العينية: يتم تحريرها بنقل ملكية الحصص العينية للشركة. أما تأسيس/زيادة رأس

المال: يتم معالجة أحكام تحرير رأس المال التأسيسي أو عند زيادته، خاصة في الشركات ذات المسؤولية المحدودة.

• القيود: "تحرير" الأسهم المقيدة يعني نقلها للمساهم فور انتهاء فترة الحظر أو القيود

المفروضة عليها.

يعد تحرير الأسهم خطوة حاسمة لضمان صحة التأسيس المالي لأي شركة مساهمة،

وهو يختلف عن الاكتتاب الذي يعد مجرد تعهد بالدفع.

### ج- أنواع الأسهم:

تنقسم الأسهم بشكل رئيسي إلى أسهم عادية تمنح حق التصويت والمشاركة في

الأرباح/الخسائر، وأسهم ممتازة توفر توزيعات ثابتة وأولوية في الأصول دون تصويت

تتنوع أيضاً لتشمل أسهم النمو (نمو سريع) وأسهم القيمة (مقومة بأقل من سعرها)

بالإضافة إلى أسهم ممتازة تراكمية/غير تراكمية، وقابلة للتحويل أو الاسترداد

-الأسهم العادية: (Common Stocks) تمثل ملكية في الشركة، تمنح حقوق التصويت

وتوزيعات أرباح متغيرة، وأعلى مخاطرة.

- **الأسهم الممتازة (Preferred Stocks):** توفر أرباحاً ثابتة، وأولوية في توزيعات الأرباح والأصول عند التصفية، وغالباً بلا حقوق تصويت.
- **أسهم النمو (Growth Stocks):** شركات ناشئة أو سريعة النمو يتوقع منها عوائد رأسمالية عالية، وغالباً لا تدفع أرباحاً.
- **أسهم القيمة (Value Stocks):** أسهم شركات راسخة تتداول بسعر أقل من قيمتها الحقيقية، تعتبر أكثر استقراراً.
- **أسهم الدخل (Income Stocks):** أسهم شركات تدفع باستمرار جزءاً كبيراً من أرباحها كعائد ثابت للمساهمين.
- **أسهم ممتازة تراكمية:** تضمن استلام أرباح غير مدفوعة في السنوات السابقة قبل حاملي الأسهم العادية.
- **أسهم ممتازة قابلة للتحويل:** تمنح حاملها الحق في تحويلها إلى أسهم عادية.
- **أسهم ممتازة قابلة للاستدعاء:** يحق للشركة المصدرة إعادة شرائها بتاريخ وسعر محدد مسبقاً.
- **أسهم عينية/نقدية:** الأسهم العينية تُدفع كأصول، والنقدية تُدفع كأموال.
- **الأسهم القيادية (Blue-Chip Stocks):** أسهم الشركات الكبيرة المستقرة والمعروفة بجودة أرباحها

### **د-المركز القانوني للمساهم:**

تحدد المركز القانوني للمساهم في شركات المساهمة من خلال مجموعة من الحقوق والالتزامات التي تقرها القوانين التجارية (مثل القانون التجاري الجزائري أو القوانين العربية المقارنة) والنظام الأساسي للشركة.

### **د1- من حيث الحقوق: تنقسم الحقوق إلى قسمين: الحقوق المالية والحقوق غير**

**المالية**

**القسم الاول الحقوق المالية:**

- **الحق في الأرباح:** الحصول على حصة من الأرباح الصافية حال تقرر توزيعها.
- **الحق في ناتج التصفية:** استرداد حصة من رأس المال وما تبقى من الفائض عند انقضاء الشركة.
- **حق الأولوية:** الأفضلية في الاكتتاب بأسهم الزيادة الجديدة للحفاظ على نسبته في الشركة.

**القسم الثاني الحقوق غير المالية (الحقوق السياسية)**

- **حق التصويت:** المشاركة في اتخاذ القرارات في الجمعيات العامة (لكل سهم صوت، ما لم ينص القانون على غير ذلك).

-الحق في الإعلام :الاطلاع على وثائق الشركة، الميزانية، وتقارير مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات قبل الاجتماعات.

-حق الرقابة :القدرة على مساءلة أعضاء مجلس الإدارة ورفع دعوى المسؤولية ضدهم في حال الخطأ.

## د\_2 من حيث الالتزامات القانونية:

-الوفاء بقيمة السهم :الالتزام بدفع كامل قيمة الأسهم التي اكتتب بها في المواعيد المحددة.

-المسؤولية المحدودة :لا يسأل المساهم عن ديون الشركة إلا في حدود القيمة الاسمية للأسهم التي يمتلكها؛ فلا تخلص ديون الشركة إلى ذمته المالية الخاصة

**ه- الحقوق الفردية للمساهم:** هي تلك الحقوق التي يستمدها المساهم من صفته كشريك في شركة المساهمة، وهي حقوق لصيقة بالسهم لا يجوز حرمانه منها أو تعديلها إلا بنص القانون، وتتمثل في الآتي:

-الحق في البقاء في الشركة: حيث لا يمكن إخراج المساهم من الشركة أو إجباره على بيع أسهمه إلا في حالات التصفية أو الاندماج أو بموجب نصوص قانونية صريحة.

-الحق في الأرباح: للمساهم الحق في الحصول على حصته السنوية من الأرباح الصافية التي تقرر الجمعية العامة توزيعها، وتوزع هذه الأرباح بنسبة ما يملكه كل مساهم من أسهم.

-الحق في المعلومات: يحق للمساهم الاطلاع على ميزانية الشركة، وحسابات الأرباح والخسائر، وتقارير مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات قبل انعقاد الجمعية العامة بمدة كافية.

-الحق في التصويت: يعد حق التصويت الأداة السياسية للمساهم، حيث يشارك من خلاله في اتخاذ القرارات المصيرية وتعيين أعضاء مجلس الإدارة وعزلهم.

-الحق في الأولوية: يمنح المساهم حق الأفضلية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة عند زيادة رأس مال الشركة، وذلك للحفاظ على نسبته في رأس المال.

-الحق في ناتج التصفية: عند انقضاء الشركة، يحق للمساهم استرداد قيمة حصته من الأموال المتبقية بعد سداد جميع الديون والالتزامات المترتبة على الشركة.

## 2-سندات الاستحقاق:

تعد سندات الاستحقاق أوراقاً مالية تمثل قرصاً جماعياً طويلاً الأجل تصدره شركة المساهمة، ويخضع تنظيمها للقواعد القانونية التي تحمي حقوق الدائنين وتضمن استرداد أموالهم وفق شروط الإصدار المحددة من قبل مجلس الإدارة، وتتمثل خصائصها في الآتي:

**طبيعة العلاقة القانونية:** يمثل السند ديناً في ذمة الشركة، مما يجعل حامله دائماً لها وليس شريكاً، وبالتالي لا يتحمل خسائر الشركة إلا في حالة إفلاسها وعدم كفاية أصولها لسداد الديون.

**-الحق في الفوائد الدورية:** يستحق حامل السند فائدة مالية محددة سلفاً، وتلتزم الشركة بدفعها في المواعيد المتفق عليها سواء حققت الشركة أرباحاً أم لم تحقق.

**-تاريخ استرداد القيمة:** يتميز السند بوجود أجل محدد للوفاء، حيث تلتزم الشركة برد القيمة الاسمية للسند كاملة عند حلول تاريخ الاستحقاق المبين في صك السند.

**-الحقوق الرقابية المحدودة:** لا يملك صاحب السند حق التصويت في الجمعيات العامة، لكن القانون يمنح حملة السندات حق الاجتماع ضمن هيئة تسمى "كتلة حملة السندات" للدفاع عن مصالحهم الجماعية تجاه الشركة.

**-ميزة التقدم عند التصفية:** يتمتع حامل السند بالأولوية في استيفاء حقه من ناتج تصفية أموال الشركة قبل البدء في توزيع أي مبالغ على المساهمين.

### **أ-عملية إصدار سندات الاستحقاق**

تتم عملية إصدار سندات الاستحقاق وفق ضوابط قانونية صارمة يحددها القانون التجاري لضمان حماية المدخرين واستقرار المركز المالي للشركة، وتتمثل شروط وإجراءات الإصدار فيما يلي:

يشترط لصحة إصدار السندات أن تكون شركة المساهمة قد استوفت مجموعة من المتطلبات التأسيسية والمالية، وهي:

**-استكمال رأس المال:** لا يجوز للشركة إصدار سندات قرض إلا إذا كان رأس مالها قد دفع بالكامل (تم تحريره بالكامل)، وذلك لضمان وجود ملاءة مالية كافية لتغطية الديون.

**-مرور مدة زمنية:** يجب أن تكون الشركة قد مارست نشاطها لمدة سنتين على الأقل، وقامت بإعداد ميزانيتين سنويتين تمت المصادقة عليهما من قبل الجمعية العامة للمساهمين.

**-قرار الجمعية العامة:** يعود الاختصاص الأصلي في تقرير إصدار السندات إلى الجمعية العامة العادية للمساهمين، ما لم ينص النظام الأساسي للشركة على منح هذا الاختصاص لمجلس الإدارة.

**-تحديد شروط القرض:** يجب أن يتضمن قرار الإصدار كافة التفاصيل المتعلقة بمبلغ القرض الإجمالي، القيمة الاسمية لكل سند، نسبة الفائدة المقررة، وطريقة ومواعيد استهلاك (رد) القرض.

**نشر النشرة القانونية:** تلتزم الشركة بنشر إعلان قانوني في الجريدة الرسمية للإعلانات القانونية يتضمن كافة البيانات المالية للشركة وشروط إصدار السندات، وذلك قبل البدء في عملية الاكتتاب للجمهور.

-الرقابة الرسمية: في حالة طرح السندات للاكتتاب العام، تخضع العملية لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) للتأكد من شفافية المعلومات وصحة الإجراءات.

### **ب-حقوق حامل سند الاستحقاق:** تتمثل حقوق حامل سند الاستحقاق في

مجموعة من الضمانات القانونية والمالية التي تهدف إلى حماية استثماره بوصفه دائناً للشركة، ووفقاً لأحكام القانون التجاري الجزائي والممارسات المالية. تتلخص هذه الحقوق في الآتي:

يتمتع حامل السند بمركز قانوني متميز يضمن له الحصول على مستحقاته بمعزل عن تقلبات أرباح الشركة، وتشمل هذه الحقوق ما يلي:

-**الحق في تقاضي الفوائد:** يحق لحامل السند الحصول على فائدة دورية ثابتة أو متغيرة محددة في عقد الإصدار، ويستحق هذا المبلغ سواء حققت الشركة أرباحاً أم سجلت خسائر.

-**الحق في استرداد أصل الدين:** يلتزم المصدر برد القيمة الاسمية للسند كاملة عند حلول أجل الاستحقاق المتفق عليه، ولا يجوز للشركة إجبار الدائن على تمديد هذا الأجل.

-**الحق في الضمانات:** في حال كانت السندات مضمونة (برهن أو كفالة)، يحق لحامل السند التنفيذ على أموال الشركة المخصصة للضمان في حال تعثرت عن السداد.

-**الحق في تكوين كتلة الدائنين:** يمنح القانون حاملي السندات حق الاجتماع في هيئة قانونية (كتلة حملة السندات) لتمثيل مصالحهم الجماعية والاعتراض على أي تعديل في شروط القرض يضر بحقوقهم.

-**الحق في الأولوية عند التصفية:** يتمتع حملة السندات بالأسبقية في استيفاء حقوقهم من ناتج تصفية أصول الشركة قبل توزيع أي مبالغ على المساهمين (الشركاء).

-**الحق في الإعلام:** يحق لحامل السند أو ممثل كتلة حملة السندات الاطلاع على الوثائق والمستندات المالية للشركة التي قد تؤثر على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاههم.

-**الحق في تداول السند:** للمستثمر الحرية الكاملة في بيع السند أو التنازل عنه للغير في سوق الأوراق المالية (البورصة) لاسترداد سيولته قبل موعد الاستحقاق.

### **ه-تنظيم جماعة حملة سندات الاستحقاق:**

تُعد جماعة حملة سندات الاستحقاق تنظيمًا قانونياً يجمع أصحاب السندات من نفس الإصدار لحماية مصالحهم المشتركة، ويمنحها القانون الشخصية المعنوية المستقلة عن

الشركة وعن أعضائها، وذلك وفقاً للمواد من **715 مكرر 88 إلى 715 مكرر 101 من القانون التجاري الجزائري**.

ويتم تنظيم هذه الجماعة لضمان تواصل فعال مع الشركة المصدرة وحماية حقوق الدائنين من خلال الهياكل التالية:

-**الشخصية المعنوية:** تتشكل الجماعة بقوة القانون بمجرد اكتتاب الجمهور في سندات من نفس النوع، ويكون لها الحق في التقاضي والدفاع عن الحقوق المالية الجماعية لأعضائها.

-**تعيين الممثلين (الوكلاء):** يتم اختيار ممثل أو أكثر للجماعة (وكلاء) عن طريق الجمعية العامة لحملة السندات؛ حيث يتولى هؤلاء تمثيل الجماعة أمام القضاء وحضور اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين بالشركة لإبداء الملاحظات (دون حق التصويت).

-**صلاحيات الجمعية العامة لحملة السندات:** تختص هذه الجمعية بالبت في أي تعديل تقترحه الشركة على شروط القرض، مثل تغيير نسبة الفائدة أو تمديد أجل الاستحقاق، ولا تنفذ هذه التعديلات إلا بموافقة الجماعة.

-**الرقابة على تسيير الشركة:** يحق لممثلي الجماعة الاطلاع على الوثائق والمستندات التي تضعها الشركة تحت تصرف المساهمين، وذلك لمراقبة الوضع المالي للشركة ومدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتها.

-**قرارات الكتلة:** تتخذ القرارات داخل جماعة حملة السندات بالأغلبية، وتطبق هذه القرارات على جميع الحاملين حتى المعارضين منهم أو الغائبين، طالما كانت في إطار الغرض الذي أنشئت من أجله الجماعة.

### **د- الطبيعة القانونية للقرض الإسنادي:**

تتمثل الطبيعة القانونية للقرض الإسنادي أو القرض الجماعي في كونه عقداً يربط بين شركة مساهمة (مقرضة) وجمهور من المكتتبين (مقرضين)، ويتم صياغة هذا العقد في شكل أوراق مالية متساوية القيمة وقابلة للتداول، ووفقاً للأحكام الواردة في القانون التجاري الجزائري، تتحدد طبيعته من خلال الخصائص التالية:

يعتبر القرض الإسنادي تصرفاً قانونياً مركباً يجمع بين أحكام عقد القرض العادي والقواعد الخاصة بالأوراق المالية، وتتمثل طبيعته في النقاط الآتية:

-**عقد معاوضة ملزم لجانبين:** حيث يلتزم المقرض (حامل السند) بتقديم مبلغ من المال للشركة، مقابل التزام الشركة برد أصل المبلغ مع الفوائد المتفق عليها في الأجل المحددة.

-**قرض جماعي ذو تنظيم قانوني:** لا يعتبر علاقة فردية بسيطة، بل هو قرض "كتلي" يتميز بوحدة شروط الإصدار لجميع المشتركين، مما يستوجب خضوعه لتنظيم "جماعة حملة السندات" لضمان حماية الحقوق الجماعية.

-**علاقة مديونية لا مساهمة:** تظل الطبيعة القانونية لهذا القرض "دينياً في ذمة الشركة"، مما يعني أن حامل السند لا يدخل في تكوين رأس المال ولا يكتسب صفة الشريك، بل يظل دائناً خارجياً يتمتع بحقوق الضمان العام.

-**أداة ائتمان قابلة للتداول:** يتميز السند بكونه "سنداً تجارياً" يمثل الحق الناشئ عن القرض، مما يضفي عليه طبيعة الأموال المنقولة التي يمكن بيعها أو رهنها في البورصة دون الحاجة لموافقة الشركة المدينة.

-**حق شخصي بضمانات عينية:** يمنح القرض لحامله حقاً شخصياً تجاه الشركة، ولكن القانون يسمح بتعزيز هذه الطبيعة بضمانات عينية (ك الرهن الرسمي) التي تجعل منه ديناً ممتازاً يسبق الديون العادية عند توزيع الأصول.

### **3-سندات المساهمة: (Titres de participations)**

تعد **سندات المساهمة** نوعاً خاصاً من الأوراق المالية التي تقع في منطقة وسطى بين الأسهم والسندات العادية، وتهدف غالباً إلى تمويل الشركات مع منح المستثمر مزايا مالية إضافية، ووفقاً للتنظيم المعمول به في القانون التجاري، تتميز بالآتي:

تتمثل الطبيعة القانونية والخصائص الفنية لسندات المساهمة في النقاط التالية:  
-**طبيعة العائد المالي:** تمنح هذه السندات صاحبها فائدة تتكون من شقين؛ شق ثابت كالسندات العادية، وشق متغير يرتبط بنسبة من الأرباح التي تحققها الشركة، مما يجعلها أداة استثمارية جاذبة.

-**عدم القابلية للتحويل التلقائي:** تظل هذه السندات تمثل ديناً على الشركة، ولا تتحول إلى أسهم (أي لا تمنح صفة الشريك) إلا إذا نصت شروط الإصدار صراحة على ذلك وبموافقة حاملها.

-**الترتيب عند السداد:** في حالة تصفية الشركة، يتم سداد قيمة سندات المساهمة بعد سداد جميع الديون الأخرى (الدائنين العاديين) وقبل توزيع ناتج التصفية على المساهمين، ولذلك تسمى أحياناً بالديون المرؤوسة.

-**الحقوق السياسية:** لا تمنح سندات المساهمة صاحبها حق التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين، لكنها تمنحه حق العضوية في "جماعة حملة السندات" للدفاع عن حقوقه المالية.

-**الهدف من الإصدار:** تلجأ الشركات لهذا النوع من السندات لتدعيم أموالها الشبه ذاتية دون التأثير على هيكل الملكية أو السيطرة في الشركة، مما يحافظ على توازن القوى بين المساهمين الأصليين.

## أ- إصدار سندات المساهمة:

يخضع إصدار سندات المساهمة (Titres de Participations) لإجراءات قانونية دقيقة تهدف إلى توفير سيولة طويلة الأمد للشركة مع منح المكتتبين عائداً مرتبطاً بالنتائج، وذلك وفقاً لما نص عليه القانون التجاري الجزائري وفق الضوابط التالية:

تتم عملية الإصدار بناءً على قواعد تنظيمية تضمن سلامة المركز المالي للشركة وحماية المكتتبين، وتتمثل في الآتي:

- **الجهة المختصة بالقرار:** يصدر قرار إصدار سندات المساهمة عن الجمعية العامة العادية للمساهمين، والتي تحدد المبلغ الإجمالي للإصدار وكافة الشروط المالية المرتبطة به.

- **شروط تحرير رأس المال:** لا يمكن للشركة طرح هذه السندات إلا إذا كان رأس مالها الأصلي مدفوعاً (محرراً) بالكامل، لضمان قدرة الشركة على تحمل أعباء الديون الجديدة.

- **القيمة الاسمية للسندات:** يجب أن تكون السندات المصدرة متساوية القيمة في الإصدار الواحد، وتصدر في شكل صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية (عبر البورصة).

- **تحديد صيغة العائد:** يجب أن يتضمن نظام الإصدار تفصيلاً لكيفية حساب الفائدة، والتي تتكون وجوباً من جزء ثابت وجزء متغير يتوقف على الأرباح المحققة، مع تحديد الحد الأدنى المضمون للمستثمر.

- **مدة القرض:** تتميز هذه السندات بأنها قروض طويلة الأجل، وغالباً ما تكون غير قابلة للاسترداد إلا عند تصفية الشركة أو بعد مرور فترة زمنية طويلة يحددها عقد الإصدار.

- **الرقابة على الإصدار:** في حالة اللجوء للاكتتاب العام، تشرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) على مراجعة "نشرة المعلومات" للتأكد من إفصاح الشركة عن كافة المخاطر المالية.

**ب- حقوق حامل سند المساهمة:** تتمثل حقوق حامل سند المساهمة في مزيج من الضمانات المالية التي تميزه عن حامل السند العادي، حيث يجمع بين أمان الدائن وطموح المساهم، وتتحدد هذه الحقوق وفقاً للقواعد التالية:

يتمتع صاحب هذا السند بمركز قانوني خاص يمنحه امتيازات مالية وحماية قانونية منظمة، وتتمثل أهم حقوقه في الآتي:

-**الحق في عائد مزدوج:** يحصل حامل السند على فائدة سنوية تتكون من جزء ثابت (يُدفع في كل الأحوال) وجزء متغير يرتبط بنسبة من الأرباح الصافية التي تحققها الشركة، مما يجعله يستفيد من نجاح الشركة المالي.

-**الحق في الأولوية عند التصفية:** في حال انقضاء الشركة، يتمتع حامل سند المساهمة بحق استرداد قيمة سنده من ناتج التصفية بالأفضلية على المساهمين، ولكنه يأتي في المرتبة التالية بعد أصحاب الديون العادية (الديون المرؤوسة).

-**الحق في الانضمام لجماعة حملة السندات:** يمنحه القانون حق العضوية في كتلة قانونية تدافع عن المصالح الجماعية للمكتمنين، ولها ممثل يتحدث باسمها أمام إدارة الشركة والقضاء.

-**الحق في تداول السند:** للسند طبيعة مالية منقولة، مما يمنح حامله الحق في بيعه أو التنازل عنه أو رهنه في سوق الأوراق المالية (البورصة) دون الحاجة للحصول على موافقة مسبقة من الشركة.

-**الحق في المعلومات:** يحق لحامل السند (عبر ممثل الكتلة) الاطلاع على الوثائق والمستندات المالية والتقارير السنوية للشركة، وذلك لمتابعة أداء الشركة الذي يؤثر مباشرة على الجزء المتغير من عائده المالي.

-**الحق في الاعتراض:** يحق لحملة هذه السندات الاعتراض على أي تعديلات تمس حقوقهم الأساسية أو تغيير من طبيعة شروط القرض المتفق عليها عند الإصدار إلا بموافقتهم الجماعية.

#### **4-شهادات الاستثمار والحق في التصويت:**

إن شهادات الاستثمار هي أوراق مالية تصدرها شركات المساهمة لتمويل مشاريعها، وتختلف عن الأسهم العادية في نقطة جوهرية تتعلق بالحقوق السياسية، حيث أنها لا تمنح حاملها الحق في التصويت في الجمعيات العامة للشركة .  
فشهادات الاستثمار إذن هي قيم منقولة تصدرها الشركة مقابل مبالغ نقدية لجمهور المدخرين، وتمنحهم حقوقاً مالية دون حقوق إدارية، وهي بذلك تشبه إلى حد كبير الأسهم الممتازة التي تركز على العائد المادي.

-**فيما يتعلق بالحق في التصويت** يعتبر هذا هو الفارق الأساسي بين المساهم العادي وحامل شهادة الاستثمار ، فبينما يتمتع المساهم العادي بحق التصويت كحق أساسي لا يجوز حرمانه منه، فإن حامل شهادة الاستثمار يُحرم من هذا الحق بشكل صريح.

الهدف هو السماح للمستثمرين بالحصول على حصة من الأرباح دون التدخل في قرارات الإدارة اليومية أو الاستراتيجية للشركة.

تركز شهادة الاستثمار على الحقوق المالية **لحاملها** مثل: الحق في الحصول على حصة من الأرباح (الأرباح الموزعة). والحق في الأفضلية في توزيع الأرباح مقارنة بالمساهمين العاديين أحياناً والحق في الحصول على حصة من ناتج التصفية بعد سداد كافة الديون وقبل المساهمين العاديين.

**كما أنها لها قابلية للتداول** فهذه الشهادات قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية كغيرها من القيم المنقولة، مما يوفر السيولة لحاملها .

يخضع تنظيم هذه الشهادات في الجزائر لأحكام القانون التجاري التي تفصل بين حقوق الملكية الإدارية وحقوق الاستثمار المالية .

### **أ- إصدار شهادات الاستثمار:**

تبين المادة **715 مكرر 59** وما يليها من القانون التجاري الجزائري أن إصدار شهادات الاستثمار يمثل عملية تقسيم للسهم إلى جزئين: جزء مالي يمثله "الشهادة" وجزء إداري يمثله "قسمة حق التصويت"، ويخضع إصدارها للضوابط التالية:  
يتم إصدار شهادات الاستثمار لزيادة الموارد المالية للشركة دون تغيير في موازين القوى التصويتية، وذلك وفق الشروط الآتية:

-**قرار الجمعية العامة:** يتم الإصدار بناءً على قرار من الجمعية العامة غير العادية، التي تقرر زيادة رأس المال عن طريق طرح شهادات استثمار تمثل الحقوق المالية فقط.

-**الحد الأقصى للإصدار:** لا يجوز أن تتجاوز القيمة الإجمالية لشهادات الاستثمار المصدرة نسبة ربيع (1/4) رأس مال الشركة، وذلك للحفاظ على جدية الرقابة الإدارية للمساهمين الأصليين.

-**قسائم حق التصويت:** عند إصدار شهادات الاستثمار، تلتزم الشركة بإصدار "قسائم حق تصويت" موازية لها، تمنح للمساهمين القدامى بنسبة ما يملكونه من أسهم، ولا يجوز تداول هذه القسائم إلا مع السهم الأصلي.

-**شهادات اسمية:** تكون شهادات الاستثمار دائماً اسمية، وتصدر بقيمة اسمية مساوية للقيمة الاسمية للأسهم العادية في الشركة، لضمان تساوي الحقوق المالية بين الفئتين.

-**حق الأولوية:** يتمتع المساهمون القدامى بحق الأولوية في الاكتتاب بشهادات الاستثمار عند إصدارها، تماماً كما هو الحال عند زيادة رأس المال بأسهم عادية.

-الرقابة والموافقة: تخضع عملية الإصدار لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) في حال تم طرحها للاكتتاب العام، للتأكد من حماية حقوق الجمهور.

### **ب- تكوين شهادات الاستثمار :**

إن "تكوين" أو تشكيل شهادات الاستثمار يتم من خلال عملية قانونية تهدف إلى فصل الحقوق المالية عن الحقوق السياسية (حق التصويت) الملازمة للسهم الأصلي. هذه الآلية تسمح للشركة بجمع رؤوس أموال جديدة من المستثمرين الذين يركزون على العائد المادي دون التأثير على سيطرة المساهمين الحاليين على إدارة الشركة .  
وتتمثل عملية التكوين في الخطوات التالية:

-قرار الفصل: يتطلب تكوين شهادات الاستثمار قراراً من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، وغالباً ما يتم ذلك عند زيادة رأس مال الشركة.

-تجزئة السهم: يتم تقسيم كل سهم عادي إلى جزئين:

شهادة استثمار: تمثل الحقوق المالية (الحق في الأرباح، الحق في حصة التصفية).

قسمة حق التصويت: تمثل الحقوق الإدارية والسياسية في الشركة.

-الحد القانوني: لا يجوز أن تتجاوز القيمة الإجمالية لشهادات الاستثمار المصدرة نسبة ربع (1/4) رأس مال الشركة، كحد أقصى تفرضه المادة 715 مكرر 59 من القانون التجاري الجزائري لضمان عدم إضعاف الرقابة الإدارية.

-التخصيص الأولي: يتم منح قسائم حق التصويت للمساهمين القدامى، مما يضمن احتفاظهم بقوتهم التصويتية ونسبتهم في السيطرة على الشركة.

-القابلية للتداول: يتم تداول شهادة الاستثمار كصك مالي مستقل في البورصة، بينما تتداول قسمة حق التصويت بشكل مستقل أيضاً ولكن ضمن قيود معينة، ولا يمكن إعادة تجميع السهم الأصلي إلا إذا اجتمعت الشهادة والقسمة في يد شخص واحد .

تخضع هذه العملية لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) لضمان الشفافية وحماية المستثمرين.

### **5-سندات مانحة الحق في تمثيل حصة في رأس المال:**

السند الوحيد الذي يمنح حامله الحق في تمثيل حصة في رأس المال هو السهم، حيث يُعرف قانونياً بأنه "سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها".

أما مصطلح "السندات" بمفهومها العام، فهي تمثل ديناً ولا تعبر عن حصة في رأس المال

:ومع ذلك، يوجد نوع خاص يجمع بين الصفتين بشكل مرحلي

**أ-السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:** هذا النوع يبدأ كسند دين عادي يمنح فائدة، ولكنه يعطي حامله الخيار الحق في تحويله إلى سهم عادي أو ممتاز بسعر معين وشروط محددة في تاريخ مستقبلي متفق عليه. عند ممارسة هذا الخيار وتحويل السند إلى سهم، فقط في هذه اللحظة، يكتسب الحامل صفة الشريك وحصة في رأس المال.

**تُعد سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم** أداة تمويلية هجينة تجمع بين خصائص الدين وحقوق الملكية، حيث توفر للمستثمر حماية الدائن مع فرصة التحول لشريك . وقد وضع المشرع الجزائري من خلال القانون التجاري آليات دقيقة لتنظيم هذه السندات، وتتمثل أهم ملامحها التنظيمية فيما يلي:

**-الحق في الخيار:** تمنح هذه السندات حاملها الحق في استبدال سنده بعدد محدد من أسهم الشركة المصدرة خلال فترة زمنية معينة، مما يتيح له الاستفادة من ارتفاع قيمة أسهم الشركة مستقبلاً.

**-العائد المالي:** يحصل المستثمر على فوائد ثابتة طوال فترة الاحتفاظ بالسند كدين، وفي حال قرر التحويل، فإنه يستبدل هذه الفوائد بحق الحصول على حصة من الأرباح السنوية كأبي مساهم آخر.

## **ب-سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب في رأسمال:**

تعتبر سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بأسهم

(Obligations avec Bons de Souscription d'Actions)

من الأدوات المالية التي تجمع بين صفتي الدائن والمساهم في آن واحد. ووفقاً للتشريع الجزائري، فإن هذه السندات تحقق للشركة غاية التمويل المزدوج (قرض متبوع بزيادة رأس المال)، وتتميز بخصائص قانونية محددة :

تتلخص الطبيعة التنظيمية لهذه السندات وحقوق حاملها في النقاط التالية:

**-انفصال القسيمة عن السند:** يتميز هذا النوع بإمكانية فصل "قسيمة الاكتتاب" عن "سند الدين" الأصلي، حيث يمكن تداول السند بشكل مستقل في البورصة، كما يمكن تداول القسيمة كحق مالي مستقل يمنح صاحبه أولوية الاكتتاب في أسهم جديدة.

**-الجمع بين صفتي الدائن والشريك:** يظل المكتتب دائماً للشركة ويتقاضى فوائد دورية عن السند، وفي حال استخدامه للقسيمة للاكتتاب في الأسهم، فإنه يصبح

مساهماً في رأس المال دون أن يفقد حقه في استرداد أصل القرض عند حلول أجل الاستحقاق.

-**حق الاكتتاب بأسعار تفضيلية:** تمنح القسيمة لحاملها الحق في شراء أسهم جديدة بسعر محدد مسبقاً عند الإصدار، وهو ما يمثل ميزة استثمارية إذا ارتفعت القيمة السوقية لأسهم الشركة في البورصة عن سعر الاكتتاب المحدد.

-**آلية زيادة رأس المال:** تمكن هذه السندات الشركة من التخطيط لزيادة رأس مالها مستقبلاً عند ممارسة أصحاب القسائم لحقوقهم، مما يعزز من موارد الشركة الذاتية على المدى الطويل.

-**رقابة هيئات السوق:** يخضع إصدار هذه السندات لرقابة صارمة من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) لضمان الشفافية وحماية حقوق المساهمين القدامى من تخفيض نسبة ملكيتهم دون وجه حق