

لجنة تنظيم  
عمليات  
البورصة  
ومراقبتها

الاستعلام عن

## القيم المنقولة

المقر: 17، ميدان شكيكن- وادي حيدرة. الجزائر

الهاتف/الفاكس: 021 69 23 41

البريد الإلكتروني: [cosob@cosob.com.dz](mailto:cosob@cosob.com.dz)

الموقع على الشبكة: [www.cosob.com.dz](http://www.cosob.com.dz)

2004

### دليل عن القيم المنقولة

- 1- ما هي القيمة المنقولة ؟
  - 2- من يمكنه إصدار القيم المنقولة ؟
  - 3- ما هو شكل القيم المنقولة ؟
  - 4- هل توجد أشكال مختلفة من القيم المنقولة ؟
- 1.4 الأسهم
  - 2.4 سندات الدين
  - 3.4 القيم المنقولة الأخرى

- 1.3.4 شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت  
2.3.4 سندات المساهمة  
3.3.4 سندات الدين القابلة للتحويل إلى أسهم  
4.3.4 سندات الدين ذات أذونات اكتتاب بالأسهم  
5. هل في الاستثمار في القيم المنقولة خطر ؟  
6. الجباية على القيم المنقولة

### 1. ما هي القيمة المنقولة ؟

القيمة المنقولة سند مالي قابل للتداول يصدره كيان قانوني (شركة، جماعة، هيئة عمومية أو خاصة..). يرغب في الحصول على تمويل يوجه لإنجاز مشاريع استثمارية.  
وتشهد هذه السندات لأصحابها بحيازتهم جزءا من الرأسمال (مساهمون) أو بامتلاكهم حقا للدين على الذمة المالية للكيان المصدر (دائنون).

### 2. من يمكنه إصدار القيم المنقولة ؟

هي الشركات المساهمة، بصورة عامة ، التي تستوفي عددا معيناً من الشروط المحددة في القانون التجاري. وتهدف هذه الشروط إلى تقديم قدر أقصى من الضمانات وشفافية مالية أمثل للمكتتبين في هذه القيم المنقولة.  
ومن جهة أخرى، يمكن الجماعات المحلية أو الهيئات العمومية التي تتمتع بضمان من الدولة أن تصدر، هي أيضاً، قيماً منقولة، ولاسيما منها سندات الدين، قصد تمويل مشاريع كبرى مثل الطرق السريعة، والسدود.. إلخ

### 3. ما هو شكل القيم المنقولة ؟

يمكن أن تتجسد القيم المنقولة إما في وثيقة تدعى شهادة الأسهم، وإما في تسجيل بحساب مفتوح لدى وسيط مالي مؤهل (ونعني هنا السند غير المجسد).

غير أن القيم الاسمية المجسدة بشهادات، ولا سيما في الحالة المتعلقة بالأسهم، تلزم الشركة المصدرة بمسك سجل يدعى سجل المساهمين. وتدون في هذا السجل هوية المالك وكذا مراجع شهادات السندات المحازرة. كما يشكل هذا السجل الأساس القانوني لتحويل ملكية السندات بين المحول والمحول إليه.

### 4. هل توجد أشكال مختلفة من القيم المنقولة ؟

بصورة عامة، تنقسم القيم المنقولة، أساساً، بين سندات الدين (مثل الالتزامات) وسندات رأس المال (مثل الأسهم).

يعتبر حائز سندات رأس المال كشريك في ملكية الشركة، وفي المقابل يعتبر من يحوز سندات الدين كمقرض للشركة.

تحدد مختلف أنواع القيم المنقولة والحقوق والواجبات المرتبطة بها وكذا شروط إصدارها في السوق بموجب أحكام القانون التجاري (الفرع الحادي عشر، الفصل الثالث، الكتاب الخامس). وعلى سبيل المثال، يمكن أن نذكر من القيم المنقولة: الأسهم، وسندات الدين، وشهادات الاستثمار، وسندات المساهمة.. إلخ

#### 1.4 الأسهم

ينقسم رأسمال شركة مساهمة إلى أسهم. وتمثل هذه الأسهم مقابل المساهمات (العينية و/أو النقدية) المقدمة إلى الشركة. وعند إنشاء شركة ما يُدعى الأشخاص المساهمون في تكوين رأسمالها المساهمون المؤسسون.

وتتمثل أسهم الشركة في السندات القابلة للتداول، أي أنه يمكن بيعها في السوق وحيازتها من أشخاص آخرين لم يشاركوا في إنشائها.

ولذلك، فإن السهم هو سند ملكية يطابق جزءاً من رأسمال الشركة.

ويمكن أن يترتب على السهم نوعان من العائدات:

□ عائد السهم الذي هو جزء من الربح الصافي الموزع على المساهمين عند نهاية السنة المالية،

□ فائض القيمة على البيع وهو الفارق بين سعر شراء السهم وسعر بيعه. ولا يتحقق ذلك إلا إذا بيع السهم بسعر يفوق سعر شرائه.

يخول وضع المساهم في الشركة عدداً معيناً من الحقوق، منها على الخصوص:

#### 1.1.4 الحق في الإعلام

يجوز للمساهم أن يحصل مجاناً من الشركة التي يكون مساهماً فيها، على كل وثيقة تتعلق بتسيير شؤون الشركة. وفي هذا الصدد، يمكن ذكر ما يأتي:  
الحصيلة المحاسبية، التقرير عن التسيير، تقرير محافظ الحسابات.. إلخ.

ومن جهة أخرى، فإذا كانت الشركة مسعرة في البورصة، فإنه يتعين عليها أن تبلغ المساهمين فيها والجمهور عموماً بما يأتي:  
□ إعلام محاسبي ومالي دوري: نشر الحالات المالية السنوية والسداسية في الصحافة،  
▪ إعلام دائم: ويوجه ذلك إلى التبليغ بكل واقعة تعتبر هامة وكفيلة بالتأثير في سعر سهمها في البورصة.

#### **2.1.4 الحق في التصويت في الجمعيات العامة**

تمثل الجمعية العامة للمساهمين فرصة متاحة لهؤلاء لإبداء رأيهم في تسيير الشركة.  
ويطلب رأي المساهم، المعبر عنه من خلال ممارسة حق التصويت، أثناء الجمعيات العامة، للموافقة على بعض أعمال التسيير. ويتعلق الأمر خصوصاً بالمصادقة على حسابات السنة المالية المنصرمة، تعيين أعضاء مجلس الإدارة، تعيين محافظي الحسابات، تعديل القانون الأساسي.. إلخ.

#### **3.1.4 الحق في المكافأة**

يمكن أن تترتب عن سهم مكافأة في شكل عائد سهم. وتوافق هذا العائد حصة الربح المحققة والمدفوعة على كل سهم.  
ويرتبط دفع هذه الربحية إذن بالنتائج التي حققتها الشركة. وللجمعية العامة للمساهمين أن تقرر توزيعها وتحديد مبلغها.  
ومن المألوف أن الشركة لا توزع الأرباح إلا إذا حققت نتيجة صافية إيجابية (ربحاً).

#### **4.1.4 الحق في الاكتتاب التفضيلي**

ويتعلق الأمر بحق ممنوح لمساهم في حالة اتخاذ الشركة قرار القيام برفع رأسمالها.

#### 5.1.4 الحق في التخصيص

يمارس هذا الحق في حالة رفع الشركة القيمة الاسمية للسهم أو إنشاء أسهم جديدة، عند الاقتضاء، بتحويل الاحتياطي، الذي هو ملكية المساهمين، إلى رأسمال.

#### 2.4 سندات الدين

سند الدين هو سند مالي قابل للتداول يجسد التزام مقترض إزاء مقرض يضع في مقابل ذلك، أموالاً تحت تصرفه. ويتجسد هذا الالتزام بموجب عقد إصدار يحدد خصائص الاقتراض وكيفيات تسديد الأموال وطريقة مكافأة المقرض.

المقاييس الأساسية لسند الدين هي الآتية:

- القيمة الاسمية أو القيمة الوجيهية،
- طريقة الاهلاك: التسديد النهائي، الفوائد السنوية الثابتة،
- مدة الاقتراض الذي يبين تاريخ تسديد الدين،
- تاريخ الانتفاع: وهو التاريخ الذي يبدأ فيه سريان احتساب الفوائد،
- النسبة الوجيهية: وهي نسبة الفائدة المدفوعة في شكل قسيمة إلى حامل سند الدين،
- منحة الإصدار: وهي الفارق بين سعر الإصدار والقيمة الاسمية،
- منحة التسديد: وهي الفارق بين سعر التسديد والقيمة الاسمية،
- الدورية: وهي تواتر دفع القسيمة.

ولسندات الدين المصدرة إلى غاية الآن في السوق نسبة ثابتة. ولسندات الدين ذات النسبة المتغيرة قسيمة ليست ثابتة بل مقيسة على نسبة مرجعية تفرزها السوق. ويتقلب سعر سند الدين بحسب تطور نسب الفائدة في السوق.

ويجدر التذكير بأن سند الدين يكتسي خاصيتين اثنتين:

- مكافأة مستقلة عن نتائج المؤسسة وتحدد مسبقاً بصفة تعاقدية.
- ويتقاضى حامل السند المصدر الفائدة (أو القسيمة) التي تحق له، وذلك مهما تكن النتائج التي تحقها الشركة.

□ تُسَدّد على سبيل الأولوية بالنسبة إلى الأموال الخاصة في حالة تصفية الشركة. وتستخدم إيرادات التصفية أولاً في سداد المطلوب للدائنين، وبعد سداد ذلك كلياً يُوزع الرصيد الباقي حينئذ على المساهمين.

ومن جهة أخرى، فإن السندات المصدرة تخول حاملها حقوق دائنية مطابقة لها. غير أنه يجدر التوضيح أن هؤلاء الحاملين لا يشاركون في تسيير شؤون الشركة، ولكن يمكنهم مع ذلك أن ينتظموا في تكتل للدفاع عن مصالحهم.

### 3.4 قيم منقولة أخرى

زيادة على هذين النوعين من السندات الأوليين وهما السهم و سند الدين، فإن القانون التجاري ينص على قيم منقولة أخرى لها خصائص شبيهة بالسندات الأساسية المذكورة أعلاه، وهي:

- شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت،
- سندات المساهمة،
- سندات الدين القابلة للتحويل إلى أسهم،
- سندات الدين ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم.

### 1.3.4 شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت

شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت هي سندات قابلة للتداول تُصدرها شركة مساهمة بمناسبة رفع رأسمالها أو عند تجزئة الأسهم الموجودة.

تمثل شهادة الاستثمار حقا مالياً ويجب أن تكون قيمته الاسمية مساوية لقيمة سهم الشركة المصدرة. أما شهادة الحق في التصويت فتمثل، من جهتها، وكما يتبين ذلك من اسمها، حقا غير مالي يرتبط بالسهم. يجب أن تكتسي هذه القيم المنقولة شكلا اسيمياً.

وتشبه القواعد التي تحكم شروط الإصدار والحقوق المخولة للحائزين على هذه القيم المنقولة القواعد التي تطبق على الأسهم.

### 2.3.4 سندات المساهمة

سند المساهمة هو سند دين قابل للتداول، تصدره شركة مساهمة ويشتمل تسديده على نوعين من المكافأة :

- جزء ثابت يبين في عقد الإصدار،
  - جز متغير يقيس على النتائج التي تحققها الشركة.
- ترتبط خصوصية سندات المساهمة بتسديدها. ولا يتم هذا التسديد إلا إذا كانت الشركة:
- في طور التصفية،
  - قررت ذلك بعد انقضاء أجل خمس سنوات بعد إصدارها.

تشبه حقوق حاملي سندات المساهمة، ولا سيما من أجل تكوينهم تكتلا لحاملي سندات المساهمة، أو للاطلاع على وثائق الشركة، الحقوق المخولة لحاملي السندات المصدرة.

#### **3.3.4 سندات الدين القابلة للتحويل إلى أسهم**

سند الدين القابل للتحويل إلى سهم هو سند دين تقليدي، ذو نسبة ثابتة عموماً، يخول المكتتب أثناء فترة التحويل، إمكانية استبداله بسهم أو بعدة أسهم للشركة المصدرة. وتحدد هذه العلاقة التي تُدعى أساس التحويل، عند الإصدار.

تحدد فترة التحويل في عقد الإصدار، ويمكن أن يبدأ سريانها بمجرد الإصدار أو في تاريخ لاحق على أن تنقضي مع التسديد. ويجوز للمصدر عند تحويل سند الدين إما تسليم أسهم جديدة وإما أسهم سبق إصدارها.

#### **4.3.4 سندات الدين ذات اذونات اكتتاب بالأسهم**

يشتمل هذا السند في الواقع على منتوجين اثنين: وهما سند دين تقليدي وإذن اكتتاب بالأسهم يمكن أن يشبه بخيار الشراء.

ويعد إذن الاكتتاب هذا سنداً مالياً قابلاً للتداول يسمح بالاكتتاب أثناء فترة معينة، في سند مالي آخر وهو السهم، ضمن نسبة وبسعر محددتين مسبقاً في عقد الإصدار.

#### **5. هل للاستثمار في القيم المنقولة خطر؟**

تنطوي كل القيم المنقولة على بعض الأخطار. ولبعضها خطورة أكبر من غيرها. وعلى سبيل المثال، يمكن القول أن للاستثمار في الأسهم خطورة أكبر من الاستثمار في السندات.

وفي الواقع، يمكن أن يتجسد الخطر المتعلق بالسهم في نقص محتمل في القيمة على حساب حامله، وذلك بسبب انخفاض سعره في البورصة (يصبح سعر السهم في السوق أقل من سعره المدفوع من طرف المساهم). ولذلك، فإن دفع الأرباح عند نهاية السنة المالية ليس مضمونا أيضا إذا كانت النتائج المحققة أقل مما كان مرجوا تحقيقه. وفي المقابل، فإن السندات تنطوي على أخطار أقل بحيث أنه يُضمن لحاملها دفع القسيمة المحددة مسبقا في عقد الإصدار وكذا الرأسمال الرئيسي المكتتب.

#### **6. الجباية على القيم المنقولة**

تخضع عائدات القيم المنقولة إلى الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات. غير أنه تُعفى من هذه الضرائب العائدات المتأتية من القيم المنقولة المسعرة في البورصة أو المتداولة في سوق منظمة، مدة خمس سنوات ابتداء من سنة 2003، وذلك طبقا لأحكام المادة 26 من قانون المالية لسنة 2004.