المحاضرة الرابعة في مقياس البورصة والقيم المنقولة.

السنة الأولى ماستر قانون الأعمال.

زكري ايمان.

ماسك الحسابات- حافظ السندات-:

هو شخص مؤهل قانونا ومعتمد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بتسجيل السندات في حسابات جارية وحفظها حسب الأشكال المقررة لكل سند، وعرفت المادة الثانية من النظام 03-02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات مهمة مسك الحسابات بأنها تسجيل السندات باسم صاحبها في الحساب من جهة أي الاقرار بحقوق صاحب السندات على هذه السندات، ومن جهة اخرى حفظ الارصدة بالسندات المطابقة حسب كيفيات خاصة بكل إصدار للسندات.

الأشخاص المؤهلون للقيام بنشاط ماسك الحسابات:

عملا بالمادة 03 من النظام 03-02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، يسمح للأشخاص التاليين ممارسة نشاط ماسك الحسابات:

1-البنوك والمؤسسات المالية: وهم بعض اعضاء المؤتمن المركزي المتمثلون أساسا في البنوك والمؤسسات المصرفية: البنك الخارجي الجزائري والقرض الشعبي الجزائري، والبنك الوطني الجزائري وبنك الفلاحة والتنمية الريفية، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، بنك التنمية المحلية بالإضافة لبي ان بي باريبا الجزائر.

2-الوسطاء في عمليات البورصة.

3-المؤسسات المرخص لهم القيام بعمليات البنوك المنصوص عليها في الأحكام التشريعية والتنظيمية، الأشخاص المعنويين المصدرين، من اجل مسك الحسابات-حفظ السندات التي يصدرونها.

تتقدم المؤسسات بطلب الى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من اجل الحصول على تأهيل لممارسة نشاط الحفظ ومسك الحسابات ميز النظام 03-02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات بين طلب التأهيل لممارسة نشاط مسك الحسابات وحفظ السندات ، وبين طلب رخصة ممارسة هذا النشاط ، الذي يجب ان تقدمه الاشخاص المعنوية المصدرة للقيم المنقولة من اجل مسك الحسابات وحفظ السندات التي تصدرها حيث يقدم الملف كاملا لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، تدرس هذه الاخيرة الطلب وتفصل فيه في غضون شهرين على الاكثر ، إما بمنح التأهيل او رفضه ، على ان تبرر هذا الرفض وتبلغه للمعني بالأمر.

لا يوجد نص قانوني صريح يجيز الطعن في قرار اللجنة برفض التأهيل، إلا انه يجوز الطعن طبقا للقواعد المنصوص عليها في قانون الإجراءات المدنية والادارية.

اتفاقية فتح الحساب:

تبرم اتفاقية فتح الحساب بين ماسك الحسابات وزبونه والتي تبرم وفق النموذج المحدد في النظام رقم 03-02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، وتتضمن اتفاقية فتح الحساب البنود التالية:

-هوية الشخص، او الاشخاص، مع من تم اعداد الاتفاقية والتوقيع عليها.

-عندما يتعلق الامر بشخص معنوي، كيفيات اعلام المكلف بأداء الخدمة باسم الشخص او الأشخاص لمؤهلين للتصرف باسم هذا الشخص المعنوي.

-عندما يتعلق الامر بشخص طبيعي، هوية الشخص وعند الاقتضاء، الشخص او الاشخاص المؤهلين للتصرف باسم هذا الشخص الطبيعي.

-الخدمات موضوع الاتفاقية وكذا اصناف السندات التي تنصب عليها الخدمات.

-تحديد اسعار الخدمات التي يقدمها المكلف بأداء الخدمة المؤهل.

-مدة صلاحية الاتفاقية.

التزام السرية من طرف المكلف بأداء الخدمة المؤهل، طبقا للقوانين والتنظيمات المعمول بها والمتعلقة بالسر المهني.

-خصائص الاوامر التي من شانها ان ترسل الى المكلف بأداء الخدمة المؤهل، وطريقة ارسالها، وكذا محتوى وكيفيات إعلام مصدر الاوامر بشروط تنفيذها.

-الكيفيات التي بموجبها موافاة المعني بالأمر بالمعلومات المتعلقة بحركات السندات والنقود المقيدة في حساباته.

كما تمارس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقابة لاحقة نصت عليها المادتين 23 و24 من النظام 03- 02 المتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات فتراقب اللجنة بواسطة عمليات الرقابة مدى احترام ماسك الحسابات لأحكام القانون رقم 03-04، ويمكنها في هذا الإطار ان تستعين بالمؤتمن المركزي على السندات، وتمارس اللجنة الرقابة اللاحقة عن طريق سحب التأهيل الممنوح بموجب المادة 24 من النظام 03-02، ويكون ذلك في الحالات التالية:

- بطلب من ماسك الحسابات

-تلقائيا من اللجنة إذا لم يباشر ماسك الحسابات الحاصل على التأهيل نشاطه لمدة 12 شهرا.

-إذا توقف ماسك الحسابات لمدة ستة أشهر عن نشاطه لمدة 06 أشهر على الأقل.

-إذا كان من شأن مواصلة نشاطه الإضرار بزبائنه.

التزامات ماسك الحسابات-الحافظ:

-الالتزام بمسك حسابات الزبائن:

يعد مسك حسابات الزبائن الالتزام الأساسي لماسك الحسابات، والذي يتمثل في تسجيل السندات باسم صاحبها في الحساب، اي الاقرار بحقوق صاحب السندات عليها، وتسجيل كل عملية يجريها صاحب الحساب على السندات.

-الالتزام بالحفظ: يلتزم ماسك السندات الحافظ بحراسة وإدارة السندات التي تعهد اليه باسم اصحابها، ولا يجوز لماسك الحسابات، استعمال السندات او تحويل ملكيتها دون موافقة مالكها.

-الالتزام بالإعلام: يجب على ماسك الحسابات، ان يبلغ صاحب الحساب في أقصر اجل ممكن بكل العمليات التي تنفذ على الحساب وكل الحركات التي تشمل السندات والنقود المقيدة باسمه، وكذا العمليات الجارية على السندات، الاحداث التي تعدل حقوق صاحب السندات على السندات المحفوظة، العناصر الضرورية لإعداد تصريحه الضريبي.

يسلم ماسك الحسابات الحافظ الى صاحب الحساب، بناء على طلبه شهادة توضح طبيعة السندات المقيدة في حسابه وعددها، ويرسل هذا الكشف دوريا او على الاقل مرة في السنة.

-الالتزام بالرد:

يلتزم ماسك الحسابات عند انتهاء عقد فتح الحساب برد السندات التي عهدت اليه وفي حالة ما إذا كانت السندات في شكل قيود محاسبية، فإنه يجب ان يقوم بتحويلها لماسك حسابات آخر الذي يعينه صاحب السندات، ويتم هذا التحويل في أقصر الآجال.

المحور الرابع: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

تعتبر هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة OPCVM مؤسسات مالية مهمتها جمع الادخار من المستثمرين لتوظيفه في البورصة وفق لإجراءات محددة، فيتم تشكيل محفظة القيم المنقولة لكل مستثمر.

فإلى جانب التسيير الفردي من قبل الوسيط لحافظة القيم المنقولة، هناك التسيير الجماعي الذي تقوم به مؤسسات متخصصة، نظمها المشرع الجزائري بموجب الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، والمتمثلة في شركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير والصندوق المشترك للتوظيف.

هنا يقوم المستثمر بتسيير حافظة قيمة المنقولة عن طريق مؤسسات متخصصة مهمتها توظيف القيم المنقولة في سوق أو عدة أسواق.

تصنيف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

-هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بالأسهم تتشكل من أسهم الشركات المدرجة بالبورصة.

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بسندات الاقتراض تتشكل من السندات المستحقة على المدى المتوسط والبعيد.

- هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة النقدية تتشكل من أدوات السوق النقدية، ولا تحتوي على الأسهم.

فئات هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة:

تتمثل في شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وهي شركة مساهمة، والصندوق المشترك للتوظيف وهو عبارة عن ملكية مشتركة للقيم المنقولة لا يتمتع بالشخصية المعنوية.

يتمثل الهدف الرئيسي من إنشاء هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في تنشيط سوق الأوراق المالية وتامين المستثمرين من المخاطر، فهي بمثابة شركات التأمين الجماعية ضد الأخطار البورصية أو المالية، فهي تسهل عملية التعامل في الأوراق المالية أي بيع وشراء الأسهم والسندات الشركات الخاصة أو العامة.

1-شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.

تعريف شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.

عرفت المادة 82 الأمر رقم 96-08 السالف الذكر هذه الشركة بأنها:

" شركة الاستثمار ذات أرس المال متغير المسماة فيما يأتي ش.إ.ر.م.م. هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة وسندات دين قابلة للتداول."

تعتبر شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير في التشريع الجزائري هي شركة توظيف أموال وتتخذ شكل شركة مساهمة، لكن ذات رأسمال متغير، للقيام بالعمل الذي أنشأت من اجله المتمثل في تكوين وادارة حافظة القيم المنقولة.

يتمثل نشاط هذه الشركة في إدارة المساهمات في عدد المؤسسات لدعم التنمية الاقتصادية، وهي تعمل بطرح أسهمها للجمهور واستخدام هذه الأصول في تكوين حافظة قيمها المنقولة فهي تشكل أداة قانونية للتوظيفات المالية للمدخرين في البورصة.

خصائص الشركة ذات رأسمال المتغير:

-تتميز هذه الشركة بقيامها بنشاط مالي محدد فهي شركة مساهمة ذات غرضها الوحيد تسيير حافظة القيم المنقولة هذا ما يؤكده رأسمالها المكون كله من قيم منقولة فقابلة للتداول طبقا للمادة03 من الأمر 96-08 السالف الذكر التي تنص على انه: "يشتمل أصل هيئات

التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أساسا على قيم منقولة وسندات دين قابلة للتداول وبصفة تبعية سيولات".

-شركات الاستثمار ذات رأسمال المتغير تكتسب الشخصية المعنوية فيكون لها ذمة مالية مستقلة عن الشركاء الذين يصبحون مساهمين في الشركة ويحصلون في مقابل حصصهم على أسهم تمنحهم الحق في الحصول على الأرباح، وهنا تختلف هذه الشركات عن صندوق التوظيف المشترك الذي لا يتمتع بشخصية معنوية.

إضافة للشكل التعاقدي الذي يتميز به الصندوق على عكس الشركة ذات رأسمال المتغير التي تتميز بطابع نظامي فهي تخضع للقواعد التي تحكم شركات المساهمة التي تحد من مبدأ الحرية التعاقدية.

-تتميز هذه الشركة بخاصية امكانية تغيير رأسمالها إما بالزيادة أو النقصان، حيث تنص المادة 05 من الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة على انه: "يجوز القيام بتغييرات رأس المال دون أجل محدد وبقوة القانون، مع مراعاة القوانين الأساسية، وأحكام المادتين 33و32 من هذا الأمر"، تعتبر هذه الخاصية خروجا عن الأحكام العامة للشركات وخاصة شركة المساهمة التي يعد رأس المال فيها الضمان الوحيد لدائنينها، وتمنح هذه الخاصية فرصة اكبر للمدخرين من اجل الاستثمار في هذا النوع من الشركات نظرا لأن الرأس المال المتغير يسهل عملية للخروج من الشركة فأسهمها قابلة للتعويض في كل وقت بطلب صاحبها دون المرور على البورصة وتستمر الشركة في رفع ارس مال الشركة بطريق اصدار هذه الاسهم حتى يصل مجموع الاكتتابات المتعاقبة مقدار رأس المال المعتمد.

كما تقوم الشركة اضافة الى ذلك بإعادة شراء اسهمها من المساهمين الراغبين في الخروج منها وذلك بناء على طلب يتم تقديمه لمجلس الادارة او مجلس المديرين.

شروط تأسيس الشركة ذات الرأسمال المتغير:

تتأسس هذه الشركة وفقا لإجراءات اللجوء العلني للادخار التي نص عليها المشرع في القانون التجاري، بالإضافة لضرورة الحصول على اعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طبقا للمادة من الأمر رقم 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

تحدد شروط الاعتماد عن طريق لائحة تصدرها اللجنة، وفي حالة رفض اللجنة منح الاعتماد، يجب أن يكون رفضها مبررا، كما يحتفظ طالب الاعتماد بكامل حقه في الطعن.

أما فيما يخص الاكتتاب في رأسمال شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير، يتم دفع قيمة الأسهم المكتتب فيها بأكملها عند الاكتتاب.

بعد الحصول على الاعتماد تودع نسخة من القانون الاساسي لدى المركز الوطني للسجل التجاري.

ينشر المؤسسون تحت مسؤوليتهم مذكرة اعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية تشتمل على العناصر الاساسية المتعلقة بالشركة المتمثلة في التسمية والمقر، اسماء المؤسسين وعناوينهم، رأس المال الاولي، غرض الشركة، رقم الاعتماد وتاريخ الحصول عليه، تواريخ فتح وغلق الاكتتابات اسم ومقر المؤسسة المؤتمنة، بعد الانتهاء من اجراءات الاكتتاب يتم تسليم بطاقة الاكتتاب.

-يجب على الشركة اتمام اجراءات التسجيل في السجل التجاري في اجل 30 يوما من تاريخ التأسيس، وتلتزم بنشر مذكرة اعلامية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية تحتوي على ملخص من محضر الجمعية العامة التأسيسية.

-تلتزم ش.إ.ر.م.م ان تودع في اجل ثلاثين يوم من تاريخ التأسيس، لدى لجنة البورصة شهادة دفع ارس المال ونسخة عن تقرير تقييم المساهمات العينية الذي يحرره مندوب الحسابات تحت مسؤوليته وكذا القوانين الاساسية المصادق عليها من قبل الجمعية العامة

التأسيسية، تسير شركة الاستثمار ذات رأسمال المتغير عن طريق مجلس إدارة او مجلس مديرين.

يكون للشريك المساهم الحق في التصويت خلال انعقاد الجمعيات العامة ولا تخضع التنازلات عن الأسهم لشرط موافقة المساهمين، واكدت المادة 05 من الامر رقم 96-08 ان توزيع الأرباح يكون خلال ستة أشهر كأقصى اجل بعد إقفال السنة الحسابية.

خلافا للقواعد العامة تنص المادة 5 من الأمر 96- 08 على أن تنعقد الجمعية العامة خلال 4 أشهر من إقفال السنة المالية ويجوز عقدها حتى في حالة عدم بلوغ النصاب القانوني، يرجع سبب تقليص هذه المدة إلى وجوب حماية المساهمين من أي تلاعب في الحسابات خاصة في حالة إعادة استثمار الارباح في عمليات لاحقة.

بالنسبة لمسألة إعلام المساهمين قبل انعقاد الجمعية فلم يتعرض لها المشرع وترك أمرها للقواعد العامة ماعدا مسألة وجوب نشر تقارير النشاطات السداسية والسنوية وكذا تكوين الأصول، كما تلتزم الشركة بنشر المعلومات الحسابية والمالية الظرفية والدورية والدائمة المتعلقة بنشاطها والموجه للجمهور طبقا للمادة 46 من الأمر رقم 96-08 السالف الذكر.

2-الصندوق المشترك للتوظيف.

تعريف الصندوق المشترك للتوظيف

يعد الصندوق المشترك للتوظيف ملكية مشتركة للقيم المنقولة، عرفت المادة 13 من الامر 96-08 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، صندوق التوظيف المشترك بانه "ملكية مشتركة لقيم منقولة، تصدر حصصها ويعاد شراؤها بناء على طلب الحاملين بالقيمة التصفوية، تضاف اليها او تخصم منها النفقات والعمولات حسب الحالة."

لا يتمتع الصندوق المشترك بالشخصية المعنوية وهو مؤسسة مالية تقوم باستثمار الاموال استثمارا مشتركا من خلال تكوين وإدارة حافظة مالية متنوعة وفي مجالات مختلفة وانشطة متعددة، يشترك المدخرون في ارباحها وخسائرها دون ان يكون لهم حق الادارة وتمثل حقوقهم في صكوك يصدرها الصندوق، ويعهد الصندوق بأعمال الادارة الى جهة ذات خبرة يطلق عليها مدير الاستثمار او المؤسسة المؤتمنة الذي يحرص على تشكيل الصندوق من محفظة الأوار المالية.

يتكون الصندوق المشترك للتوظيف من مدير الصندوق او المسير الذي يتولى المبادرة والقيام بإجراءات التأسيس واتخاذ القرارات الاستثمارية في تسيير واستثمار أصول الصندوق، كذلك الامين او المؤسسة المؤتمنة او المودع لديه والمتمثل عادة في بنك تودع لديه الأصول والقيم المنقولة لتمكين المدير او المسير من إدارتها، الى جانب المدخرون وهم الاشخاص الذين يودعون مدخراتهم رغبة منهم في الاستفادة من خبرات مسيري الصندوق في إدارة القيم المنقولة.

-**خصائص صندوق التوظيف المشترك:** يتملك المدخرون الاصول المودعة لدى الصندوق ملكية مشتركة، لان هذا الاخير لا يتمتع بالشخصية المعنوية، بالتالي لا يستطيع ان يدعي أحد من المكتتبين ملكيته فردية لجزء من الأصول، كما يتميز صندوق التوظيف المشترك بأن نشاطه منحصر في استثمار القيم المنقولة كقاعدة عامة، ويمنع عليها القيام بنشاطات أخرى، وتمتاز الصناديق المشتركة بالإدارة المتخصصة والمحترفة للأصول المالية، وهو ما يجذب المستثمر لايداع مدخراته.

تأسيس الصندوق المشترك للتوظيف: يتم إعداد مشروع نظام الصندوق المشترك للتوظيف بمبادرة من المسير والمؤسسة المؤتمنة، ويجب أن يتضمن مشروع نظام الصندوق البيانات

الآتية: اسم المسير والمؤسسة المؤتمنة، الحد الأدنى للمبلغ الذي لا ينبغي أن يقل عنده أرس المال، طرق تعيين وعزل المسير والمؤسسة المؤتمنة، حقوق وواجبات كل من المسير والمؤسسة المؤتمنة، طرق توزيع النتائج والمداخيل، طرق انحلال وتصفية وتحويل الصندوق. كما يخضع مشروع نظام القانون المشترك للتوظيف للاعتماد المسبق من قبل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تسلم وصلا مؤرخا من قبلها اشعارا باستلامها لملف طالب الاعتماد، تدرس اللجنة ملف الاعتماد، وتصدر قرارها بمنح أو رفض منح الاعتماد خلال شهرين من استلامها الطلب، بعد الحصول على الاعتماد يتعين على المسير القيام بإجراءات التأسيس في مدة أقصاها ثلاثة أشهر من تاريخ الحصول عليه، كما يتوجب عليه نشر النظام في نشرة رسمية للإعلانات القانونية وفي جريدة يومية.

-**إدارة الصندوق المشترك للتوظيف:** يتم تسيير الصندوق المشترك للتوظيف من قبل مسير وتحت رقابة المؤسسة المؤتمنة، يتولى إدارة الصندوق شخص طبيعيا او معنوي يشترط فيه مجموعة من الشروط بهدف توافر قدر معين من الثقة، فيجب ان تتوفر في المسير كفاءة مهنية تؤهله لتسيير محفظة القيم المنقولة، لكن لم يحدد المشرع مؤهلات معينة.

المؤسسة المؤتمنة: تتولى هذه المؤسسة حراسة اصول صندوق المشترك للتوظيف وشركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير طبقا للمادة 36 من الامر رقم 96-08 السالف الذكر التي تنص على انه: " تتولى حراسة أصول هـ.ت.ج.ق.م مؤسسة مؤتمنة وحيدة، متميزة عن ش.ا.ر.م.م او عن مسير ص.م.ت ومختارة على أساس قائمة اشخاص معنويين يحددها الوزير المكلف بالمالية"، يتم تحديد هذه المؤسسة من بين قائمة من

الاشخاص المعنويين المتمثلة في كل البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة طبقا لقانون النقد والقرض.

تم استحداث هذه المؤسسة بغرض ضمان الحماية للمساهمين فإن المشرع يفرض دخول طرف ثالث في العلاقة بين هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والمكتتبين فيها حيث تكون المصارف الطرف المناسب للقيام بهذه المهمة.

مهام المؤسسة المؤتمنة:

تتولى المؤسسة المؤتمنة حفظ اصول الصندوق، وذلك بقيد الصكوك والنقود في حساب خاص ومستقل كما تقوم برقابة مدى صحة ومشروعية القرارات الصادرة عن المدير، يهدف هذا الإجراء إلى ضمان ألا يسعى المسيرون إلى تحقيق أغراض أخرى غير المصلحة المشتركة.

تلتزم المؤسسة المؤتمنة بتنفيذ أوامر المسيرين عن طريق تلقيها لأموال الاكتتاب وشرائها للقيم المنقولة، حيث منح المشرع للمؤسسة المؤتمنة سلطة وحرية في تسيير محفظة القيم المنقولة هذا ما يتضح في المادة 36 من الامر رقم 96-08 السالف الذكر التي تنص على أنه:" يجب عليها ان تتأكد من صحة القرارات التي تتخذها ش.ا.ر.م.م او يتخذها مسير ص.م.ت"

هنا على المشرع ان يحدد شروط ومهام هذه المؤسسة بصفة دقيقة لمنع أي تداخل بين السلطات من اجل تنسيق العمل والتعاون بين كل الهيئات.

تمارس المؤسسة المؤتمنة مهمة رقابية فاذا تبين لها عدم نظامية قرار معين تتخذ كل الإجراءات التحفظية اللازمة بحيث ترفض تنفيذ القرار، وإذا بلغ عدم مشروعية قرار المسير حد ا كبيرا فلها أن تطلب من القضاء عزل المسير ويرتب عدم القيام هذه الإجراءات مدنية وجنائية للمؤسسة المؤتمنة المادة 57 من الامر 96-08 السالف الذكر.

كما يقع على عاتق المؤسسة المؤتمنة حفظ موجودات محفظة القيم المنقولة ماديا وقانونيا عن طريق اتخاذ كافة الإجراءات القانونية اللازمة للمحافظة على الحقوق المرتبطة بهذه المحفظة لمنع كل ممارسات الغش والتلاعبات.

التسعير في البورصة.

التسعير هو عملية تحديد أسعار القيم المنقولة في المتداولة في البورصة، يخضع تحديد هذه الأسعار لقوانين العرض والطلب من جهة وللأسلوب الذي تتبعه الجهة التي تدير القيم المنقولة المدرجة في البورصة، لذلك يجب التطرق لطريقة التسعير وخصائصه، وقبل ذلك الإشارة لبعض لقيم منقولة أخرى يتم تداولها في البورصة غير الأسهم وسندات الدين تتمثل في: شهادات استثمار وشهادات الحق في التصويت، سندات المساهمة.

- شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت:

تعتبر شهادات الاستثمار قيما منقولة قابلة للتداول في البورصة وتعتبر من سندات رأسمال، تعتبر الأسهم وشهادات الاستثمار التي تصدرها شركة المساهمة كسندات رأسمال، تلجأ الشركة إلى إصدار مثل هذه القيم بمناسبة زيادة رأسمالها الاجتماعي أو تجزئة الأسهم الموجودة تنشأ بموجب قرار من الجمعية العامة، وتنمح لمالكيها الحق في تداولها حسب الطرق المعروفة في القانون التجاري.

اما شهادات الحق في التصويت فعرفتها المادة 715 مكرر 63 من القانون التجاري تعريفها " تمثل شهادات الحق في التصويت حقوق أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم ".

تصدر بعدد مساوي لشهادات الاستثمار مادام أن شهادات الاستثمار وشهادات الحق في التصويت تمثل كلاهما جزء من الحقوق المرتبطة بالأسهم، حيث نصت المادة 715

مكرر 67 من القانون التجاري "لا يجوز التنازل عن شهادة الحق في التصويت إلا إذا كانت مرفقة بشهادة الاستثمار غير أن يجوز التنازل عنها لحامل شهادة الاستثمار".

تكتسي شهادة الحق في التصويت الشكل الاسمي، ولا يجوز منح شهادة تمثل أقل من حق واحد في التصويت ويجوز لحاملي الشهادات الاطلاع على وثائق الشركة، بالتالي تمثل شهادات حق التصويت حقوق غير مالية هي جزء من حقوق الأسهم، وهي شهادات اسمية لا يجوز التنازل عنها.

- **سندات المساهمة:**

تتمتع سندات المساهمة بنظام قانوني خاص لأنها تجمع بين خصائص الأسهم من جهة وخصائص السندات من جهة أخرى، نظرا لأنها غير قابلة للتسديد في حالة التصفية وهذه السندات هي في صنف سندات الدين الذي من شأنه أن يجعل حاملها دائنا للشركة المدينة بمستحقاته من تصفية الشركة أو بعد انتهاء أجل السند الذي لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار، تحسب فوائد هذه السندات على جزأين جزء ثابت ينصب على مقداره عقد الإصدار يعلمه المكتتب وقت الاكتتاب، وجزء متغير يحسب بحسب نشاط الشركة و النتائج التي تحققها، هذا ما أشار اليه المشرع في المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري.

تختلف السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عن السندات العادية من حيث أن السند القابل للتحويل إلى أسهم يمكن استبداله بأسهم الشركة المصدرة للسند بشروط محددة مسبقا وخلال فترة زمنية معينة في شركة الإصدار ويتم تحويل السند بحصص ملكية، فتعطي هذه السندات لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم واقتضاء قيمتها إذا رغب في

ذلك، وغالبا ما تمنح للمساهمين في الشركة أولوية الاكتتاب في هذه السندات من دائنين للشركة إلى مساهمين فيها مما يعني زيادة رأسمال الشركة.

نظام التسعيرة: le fixing

تسير سوق القيم المنقولة عن طريق أوامر البورصة أي أن تحديد الأسعار ينتج عن القيام أثناء سير الجلسة بمقارنة مجموع أوامر البيع والشراء التي يعرضها المستثمرون في السوق.

اما جلسة البورصة فهي الفترة التي تجري أثناءها الصفقات على القيم المنقولة المقبولة للتداول، حيث تحدد شركة تسيير البورصة رزنامة اجتماعات التسعيرة، كما تحدد ساعات فتح واغلاق التسعيرة وتنشر هذه المعلومات، تقوم كذلك شركة تسيير البورصة بتحديد عدد تثبيت أي سعر محدد لكل جلسة تداول في البورصة، ويختلف عدد التثبيت باختلاف انواع القيم المنقولة المدرجة.

تبرمج حصص البورصة بمعدل ثلاثة أيام في الأسبوع من 9.30 الى 11.00 بالنسبة للأسهم والسندات، ويكون السعر المحدد هو السعر الذي يسمح بعد مقارنة جميع أوامر الشراء وأوامر البيع بتلبية العدد الأقصى من الصفقات، وتنفذ أوامر الشراء وأوامر البيع كلها بالسعر نفسه وهو سعر التوازن.

تقدم جميع أوامر الشراء والبيع قبل جلسة التداول، وللأوامر التي يعرضها المتداول لحساب زبائنه الأولوية على الأوامر التي يعرضها لحسابه الخاص، بعد تحديد سعر التوازن يقوم ممثلو شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بتخصيص السندات التي كانت موضوع صفقات، ويستلم كل المستثمر المعني بالعملية كشفا يبين نتيجة الأوامر المعروضة أي الأوامر التي تمت تلبيتها بالسعر والكمية من السندات المخصصة.