



كلية الحقوق والعلوم السياسية

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة محمد لىن دباغين. سطيف2

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الحقوق
تخصص : قانون خاص

بعنوان:

سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

إشراف الدكتور:
محمد الطاهر بلعيساوي

إعداد الطالبة :
نادية هلاله

لجنة المناقشة:

الصفة	مؤسسة الانتساب	الرتبة	اسم ولقب الأستاذ
رئيساً	جامعة سطيف 2	أستاذ التعليم العالي	أ.د عمر بلمامي
مشرفاً ومقرراً	جامعة سطيف 2	أستاذ محاضر أ	د. محمد الطاهر بلعيساوي
عضواً ممتحناً	جامعة عنابة	أستاذ محاضر أ	د. مجيد قادري
عضواً ممتحناً	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر أ	د. عبد العزيز بوخرص
عضواً ممتحناً	جامعة سطيف 2	أستاذة محاضرة أ	د. أمال زايدى
عضواً ممتحناً	جامعة قسنطينة	أستاذ محاضر أ	د. سليم بودليو

السنة الجامعية: 2019 / 2020 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
«وَمَا أُوتِيتُمْ مِنَ الْعِلْمِ إِلَّا قَلِيلًا»

(الإسراء 85)

شكراً

اعترافاً بالفضل أتقدم بجزيل الشكر وخالص الامتنان إلى أستاذي المشرف

الدكتور محمد الطاهر بعيساوي

الذي أشرف على هذه الأطروحة ، وتعهدها بالتصويب، وزودني بملاحظاته

القيمة وتوجيهاته

فجزاه الله عني كل خير وأبقاه لطلبته عوناً ومرشداً.

والشكر موصول إلى أساتذتي الأفاضل في لجنة المناقشة رئاسة وأعضاء

بقبولهم الإطلاع على هذه الرسالة وتقييمها وإثرائها، رغم كثرة

انشغالاتهم.

وشكراً خاصاً للأستاذ الفاضل عمر بلماهي أطال الله عمره وأدامه.

إهداء

إلى كل منه أكّ له المحبة، التقدير والاحترام.

قال العماد الأصفهاني:

" لا يكتب إنسانا كتابا في يومه، إلا وقال في غده لو كان هذا لكان أحسن، ولو زيد هذا

لكان يستحسن، ولو ترك هذا لكان أفضل، وهذا من عظيم العبر، وهو دليل استيلاء

النقص على جملة البشر".

Liste des principales abréviations :

- Al.** : Alinéa.
Art. : Article.
Art. L. :Article loi française.
BALO : Bulletin des annonces légales obligatoires.
Bull. Joly. Soc : Bulletin Joly des sociétés.
COSOB :La Commission D'organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.
C.A :Cour d'Apple.
C. Mon. Fin : Code monétaire et financier.
C. com. Fr : Code du commerce français.
EDIK : Edition et diffusion Ibn Khaldoun.
Fasc. :Fascicule.
J.O.R.F : Journal officiel de la République Française.
Ibid. :Même référence, dans le même ouvrage.
Op.cit. :Opère citato, dans l'ouvrage précité.
p. ; pp. : Page (s).
N° :Numéro.

قائمة المختصرات باللغة العربية :

- هـ.ت.ج.ق.م. : هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.
ش.إ.ر.م.م. : شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير.
ص.م.ت. : الصناديق المشتركة للتوظيف.
لجنة ت.م.ع.ب. : لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.
ط. : الطبعة.
ص.؛ ص.ص. : صفحة، صفحات.
د.س.ن. : دون سنة نشر.
د.م.ن. : دون مكان نشر.

لقد تبنت الجزائر صراحة بموجب دستور 1976 الاشتراكية كنظام اقتصادي واجتماعي، وهو نظام يقوم على فكرة احتكار الدولة للنشاط الاقتصادي والملكية الجماعية لوسائل الإنتاج. وعلى هذا الأساس توسع تدخل الدولة في المجال الاقتصادي من خلال إنشاء العديد من المؤسسات العمومية الاقتصادية تمارس احتكارا عموميا في كل القطاعات.

غير أن هذا النمط في التسيير أظهر فشله، حيث عرفت الجزائر في سنوات الثمانينات أزمة خانقة مست جميع الجوانب، أين انخفض مستوى النمو وتدهورت الأوضاع الاجتماعية والاقتصادية وعرفت الخزينة العمومية عجز، الأمر الذي دفع السلطة إلى البحث عن نمط جديد يتفق مع الواقع الجديد.

لذا باشرت الجزائر جملة من الإصلاحات وأصدرت ترسانة من النصوص القانونية¹، وأعدت النظر في طبيعة علاقة الدولة بالاقتصاد وحجم ومجال تدخلها، وتبنت في الأخير النظام الليبرالي الذي يقوم على تكريس الحرية الاقتصادية والحق في الملكية الفردية وحماية المبادرة الحرة للأشخاص من أجل تحقيق التنمية.

ومما لاشك فيه أن التنمية في المجال الاقتصادي بشكل عام تهيمن عليها الشركات، لما لها من إمكانيات مالية ضخمة تؤهلها للقيام بالمشروعات الكبيرة التي لا يقوى على القيام بها غيرها من الهيئات أو الأفراد. لذا أولها المشرع عناية واهتماما، فحدد أنواعها ووضع لها القواعد والأحكام مما يكفل لها القدرة على أداء مهمتها على أحسن وجه ممكن.

⁽¹⁾ نذكر منها:

- القانون رقم 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 13 جانفي 1988، العدد 2.
- القانون رقم 88-04 المؤرخ في 12 جانفي 1988 يعدل ويتم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 والمتضمن القانون التجاري، ويحدد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 13 جانفي 1988، العدد 2.
- القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 18 أفريل 1990، العدد 16.
- المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 05 أكتوبر 1993 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 10 أكتوبر 1993، العدد 64.
- الأمر رقم 95-06 المؤرخ في 25 جانفي 1995 المتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 22 فيفري 1995، العدد 9.

ومن أهم الشركات التي تسند لها مهمة القيام بالتنمية شركات الأموال، والتي تأتي على رأسها شركات المساهمة Sociétés Anonyme التي تضطلع بوظيفة اقتصادية كبرى في المجتمعات بأسرها¹.

نظرا للدور الفعال الذي تقوم به شركات المساهمة في بناء الاقتصاد الوطني وتنميته وتحقيق أهدافه، يعتبر تدبير المال اللازم لها من أهم الأولويات التي يجب أخذها بالاعتبار. لهذا جعلت مختلف القوانين لشركة المساهمة جملة من الخصائص تساعد على جمع الأموال اللازمة لممارسة نشاطاتها وتحقيق أهدافها.

فالاعتبار المالي الذي تقوم عليه الشركة يجعل المستثمر فيها يجد قدرا كبيرا من الحرية في التصرف بقيمه المنقولة وفقا لإجراءات مبسطة وسريعة بعيدا عن إجراءات حوالة الحق المدنية، كما أن المساهم في شركات المساهمة لا يكتسب صفة التاجر لمجرد دخوله في الشركة، الأمر الذي جعله يتخلص مما يترتب عليه القانون من التزامات ثقيلة في بعض الأحيان بالنسبة للتاجر. إضافة إلى المسؤولية المحدودة للمساهم في شركة المساهمة بحيث تتحدد مسؤوليته بمقدار ما وضعه من المال، فلا يمكن مطالبته بما يفوق تلك القيمة مهما بلغت ديون الشركة. كل هذه الخصائص شجعت المدخرين على استثمار أموالهم في هذا النوع من الشركات.

أما الخاصية الجوهرية التي جعلت من شركة المساهمة قادرة على تجميع رؤوس الأموال الضخمة التي تحتاجها لانطلاق مشروعها أو لتطويره تكمن في قدرتها على إصدار أنواع مختلفة من القيم المنقولة.

¹ ما يدل على ذلك حصر المشرع بعض القطاعات والأعمال المهمة بها كالبنوك والمؤسسات المالية فحسب الأمر رقم 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 أوت 2003، العدد 52، وفي مادته 83 يجب أن تؤسس البنوك والمؤسسات المالية الخاضعة لقانون الجزائري في شكل شركات مساهمة. وكذا المادة 215 من أمر رقم 95-07 مؤرخ في 25 جانفي 1995 المتعلق بالتأمينات، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 8 مارس 1995، العدد 13، تنص على أن: "تخضع شركات التأمين و/ أو إعادة التأمين في تكوينها إلى القانون الجزائري وتأخذ أحد الشكلين الآتيين: شركة ذات الأسهم، شركة ذات شكل تعاضدي." وغيرها من القوانين.

ومن هذا المنطلق يظهر أن شركات المساهمة تتمتع بنظام قانوني خاص، يسمح لها بالحصول على أموال ضخمة كافية لتمويل مشاريعها طبقا لصيغ قانونية متعارف عليها تتمثل في إصدار القيم المنقولة **Valeurs mobilières**¹.

نظرا للقيمة الاقتصادية الهامة للقيم المنقولة فقد أسهب الفقه في تعريفها، حيث عرفت على أنها: "قيم تصدر من قبل أشخاص معنويين، سواء عموميين أو مؤسسات خاصة، وينتج عنها دين على عاتق تلك الهيئة المصدرة أو مشاركة في الملكية من قبل المشتريين للأوراق"². وعرفت بأنها: "صكوك قابلة للتداول تمثل حقوق الشريك أو قرض طويل الأجل"³.

ركز هذان التعريفان على القيم المنقولة التقليدية المتمثلة في الأسهم التي تمثل سند مشاركة في رأسمال الشركة والسندات التي تمثل سند دين على عاتق الشركة، وبذلك فقد أقصى هذان التعريفان القيم المنقولة الجديدة المركبة التي تسمح لحاملها بالانتقال من فئة الدائنين إلى فئة المساهمين.

وعرفها فقه⁴ آخر بأنها: "الصكوك التي تصدرها أشخاص اعتبارية عامة، كالدولة أو الهيئات العامة، أو الخاصة كشركات الأسهم، وإذا كانت ذات إصدار واحد تخول حاملها حقوقا متماثلة، وهي تقبل التداول بالطرق التجارية وقابلة للقيود ببورصات الأوراق المالية." وتعتبر القيم المنقولة في مفهوم الفقه الفرنسي⁵: "الصكوك المصدرة من طرف جماعة عامة كالدولة والأشخاص التابعون للقانون العام، أو خاصة كالشركات والجمعيات، وهي قابلة للتسجير والتداول في سوق البورصة وهي متشابهة الخصائص بالنسبة لنفس النوع".

¹ وتسمى أيضا بالأوراق المالية.

² محفوظ جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الجزء الثاني، ط1، دون دار ومكان نشر، 2002، ص5.

³ Maurice Cozian et Alain Viandier, **droit des sociétés**, 2^é édition, Litec, Paris, 1988, p.281.

⁴ صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، مصر، 1995، ص 21.

⁵ Alice Pezard, **valeurs mobilières**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des Sociétés, Tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005, n° 1.

اعتبر هذان التعريفان القيم المنقولة صكوك تصدر من الأشخاص المعنوية، إلا أن المشرع سمح لبعض الأشخاص إصدار القيم المنقولة دون أن تتمتع بالشخصية المعنوية¹، كما أن هذان التعريفان أوردا خصائص القيم المنقولة دون تقديم تعريف لها.

وعرفها آخر² على أنها: "صكوك تعطي لحاملها الحق في الحصول على جزء من عائد أو الحق في جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معا".

وفقا لهذا التعريف فإن النوع الأول من القيم المنقولة هو الذي يمنح لحامله جزء من العوائد التي تحققها الشركة وهو سند الدين، والنوع الثاني يمنح لحامله حقا في أصول الشركة وهو ما يسمى بالأسهم، ونوعا ثالث يجمع بين الحقين معا.

أما تشريعيا، فقد تولت في القانون الجزائري المادة 715 مكرر 30 من الأمر رقم 75-59³ المعدل والمتمم إعطاء تعريف للقيم المنقولة بنصها: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف وتسمح بالدخول مباشرة أو بصورة غير مباشرة في حصة معينة من رأس مال الشركة المصدرة أو حق مديونية عام على أموالها".

يلاحظ أن هذا النص حدد خصائص القيم المنقولة ولم يعطي تعريفا لها، كما يبدو أن المشرع في تعريفه هذا قصر إصدار القيم المنقولة على شركات المساهمة⁴، بينما وفي تعريفه الوارد في المادة

⁽¹⁾ مثلا المادة 14 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) (ش.إ.ر.م.م) (ص.م.ت)، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 14 جانفي 1996، العدد 03، تعتبر الحصص الصادرة من الصناديق المشتركة للتوظيف قيما منقولة يمكن أن تسعر في بورصة القيم المنقولة بالرغم من عدم تمتع هذه الهيئات بالشخصية المعنوية حسب المادة 13 من نفس الأمر.

⁽²⁾ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2006، ص 5.

⁽³⁾ الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن التقنين التجاري، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 19 ديسمبر 1975، العدد 101، المعدل والمتمم.

⁽⁴⁾ طبق هذا المبدأ أيضا في نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1997، العدد 87، حينما حصر المشرع مصدري القيم المنقولة في شركات الأسهم حيث تنص المادة 30 منه على: "لا تقبل في التداول في البورصة إلا القيم المنقولة الصادرة عن شركات الأسهم طبقا لأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري".

الأولى من المرسوم التشريعي رقم 93-10¹ المتعلق ببورصة القيم المنقولة ينص على أن القيم المنقولة يمكن أن تصدر من قبل شركات المساهمة ومن طرف الدولة والأشخاص الآخرون المعنويون التابعون للقانون العام². كما يأخذ على المشرع الجزائري في هذا التعريف تحديده للقيم المنقولة بمصطلح السندات والتي تعد أحد أنواع القيم المنقولة، فكان الأولى استعمال مصطلح الصكوك بدل السندات.

في حين عرف المشرع الفرنسي القيم المنقولة بمناسبة قانون 88-1201 الصادر في 23 ديسمبر 1988 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) في المادة الأولى منه على أنها: "تعتبر قيما منقولة في تطبيق هذا القانون، الصكوك الصادرة من الأشخاص المعنوية العامة أو الخاصة، والقابلة للانتقال بالقيود في الحساب أو التسليم، والتي تخول حقوقا مماثلة لكل فئة، وتسمح بالدخول مباشرة أو غير مباشرة إلى حصة في رأسمال الشخص المعنوي المصدر أو إلى حق دائنية عام على ذمته المالية"³.

¹ المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993، العدد 34.

² ولقد أبقى المشرع على الوضع نفسه في ظل نص المادة 33 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر. التي تنص على: "تعتبر قيما منقولة، بالنسبة لتطبيق هذا الأمر، القيم المنظمة بموجب أحكام المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري وكذلك القيم من نفس الطبيعة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون المعنويون التابعون للقانون العام".

³ Art. 1 Loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, J.O.R.F du 31 décembre 1988 : « Sont considérés comme valeurs mobilières pour l'application de la présente loi les titres émis par des personnes morales publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou tradition, qui confèrent des droits identiques par catégorie et donnent accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la personne morale émettrice ou à un droit de créance général sur son patrimoine ».

يستنتج من التعاريف السابقة أن القيم المنقولة صكوك تصدرها أشخاص معنوية عامة أو خاصة، وهي تمثل إما صكوك ملكية كالأسهم أو مديونية كسندات الدين، أو صكوك تسمح لصاحبها بالانتقال من فئة الدائنين إلى فئة المساهمين¹، وهي تتميز بجملة من الخصائص تتمثل في:

- أنها صكوك قابلة للتداول *Négociables* : ويقصد بذلك أن القيم المنقولة يمكن أن يتم التنازل عنها بسرعة دون احترام الشكليات المتطلبة للتنازل عن الدين العادي والمشار إليها في القانون المدني². ولا يترتب على التداول أي إضرار بالشركة أو الانتقاص من ائتمانها العام بالنسبة للدائنين، فالشركة لا تضار لأنها لا ترد قيمة القيم المنقولة من رأسمالها بل يحصل البائع على قيمتها من المشتري الجديد الذي يحل محل المالك القديم في الحقوق والالتزامات، كما لا يضار الدائنون لعدم الانتقاص من رأسمال الشركة الذي يمثل الضمان العام لهم³. ولقد قنن المشرع هذه القاعدة صراحة في التقنين التجاري وذلك بموجب المادة 715 مكرر 30، لذا لا يجوز حرمان حامل القيم المنقولة من حق التنازل عنها في أي وقت.

¹ تجدر الإشارة هنا إلى أن المشرع الجزائري يمنع تحويل صكوك ممثلة لجزء من رأس المال إلى صكوك ممثلة لسندات دين بموجب نص المادة 715 مكرر 112 من التقنين التجاري والتي تنص على: "يعتبر باطلا كل شرط ينص أو يسمح بتحويل أو تغيير قيم منقولة ممثلة لحصة من رأس المال إلى قيم منقولة أخرى ممثلة لديون".

² يقول الفقه "Daniel Ohl":

"La négociabilité est voisine de l'idée de mobilité. Elle signifie que les valeurs mobilières ont cette aptitude à circuler rapidement, sans avoir à respecter le formalisme de la cession de créance ordinaire de l'article 1690 du code civil : signification du transport au débiteur cédé, l'émetteur, ou son acceptation dans un acte authentique".

Daniel Ohl, **Valeurs mobilières**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2006, n° 16.

³ إن خاصية التداول هي العامل الرئيسي في ازدهار هذا النوع من الشركات، لأنها تتيح الفرصة لجمهور المستثمرين للدخول إلى الشركة بحرية، والخروج منها بسهولة ويسر كلما أوجتهم ظروفهم إلى ذلك، أو بدت لهم بوادر نظرة استثمارية أخرى ذات عائد أفضل. كما أصبحت القيم المنقولة بفضل خاصية التداول سلعة تباع وتشتري في سوق البورصة في ظروف تتسم بالسرعة والأمان الأمر الذي أدى إلى انجذاب المدخرين إليها.

هشام فضلى، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، ط1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005، ص 6.

- أنها صكوك مثلية Fongibles: ويقصد بذلك بأنه ضمن الإصدار الواحد نجد القيم المنقولة التي تحمل نفس القيمة الاسمية تمنح لمالكيها نفس الحقوق وتفرض عليهم نفس الالتزامات، وهو ما أدى إلى إمكانية قيام بعضها مقام البعض عند الوفاء¹.

- أنها صكوك قابلة للتسعيرة: تتميز القيم المنقولة عن غيرها من الأوراق بقابليتها للتسعيرة في البورصة، وهي الخاصة التي أشارت إليها المادة 715 مكرر 30 من التقنين التجاري بقولها: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر...".

- أنها أموال منقولة: تعتبر القيم المنقولة أموال منقولة وهي تكتسي شكل صكوك للحامل أو صكوك اسمية² ويمكن أن تكون موضوع تسجيل في الحساب³. وتعتبر صكوك للحامل منقولات مادية لأنها تتجسد بصك مادي تندمج حقوق حاملها في الصك⁴، لذا بمجرد نقل حيازة الصك يعني نقل الحقوق الثابتة فيه. أما الصكوك الاسمية فإن نقل ملكيتها يتم بإجراء قيد في سجلات تمسكها الشركة وهذا التسجيل هو الذي يحول الحقوق المرتبطة بالسند إلى المالك الجديد ولذا يعتبرها الفقه الفرنسي منقولات

⁽¹⁾ يقول الفقيه " Yves Guyon ":

"Les valeurs mobilières sont fongibles c'est-à-dire qu'à l'intérieure d'une même émission les titres ont une même valeur nominale, donnent les mêmes droits et emportent les mêmes obligations. Un titre en vaut un autre".

Yves Guyon, **droit des affaires**, droit commercial général et sociétés, tome 1, 9^e édition, Delta, Paris, 1996, p. 755.

ويقول (A) Charvériat, (A) Couret, (B) Zabala:

"Ce sont des titres fongibles, c'est-à-dire interchangeable: un titre financier (action, obligation, etc.) peut toujours être remplacé par un autre titre de même catégorie provenant de la même émission; ils ont une valeur identique."

Anne Charvériat, Alain Couret, Bruno Zabala, **sociétés commerciales**, 45^e édition, éditions Francis Lefebvre, Paris, 2013, p. 925.

⁽²⁾ تنص المادة 715 مكرر 34 من التقنين التجاري على أنه: "تكتسي القيم المنقولة، التي تصدرها شركات المساهمة، شكل سندات للحامل أو سندات اسمية."

⁽³⁾ المادة 715 مكرر 37 من التقنين التجاري والتي تنص على: "يمكن أن تكتسي القيم المنقولة في الجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب."

⁽⁴⁾ Dominique Legeais, **droit commercial et des affaires**, 20^e édition, édition Dalloz, Paris, 2012, p. 292.

وأيضا علي البارودي، العقود وعمليات البنوك التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 130.

معنوية¹. وكذلك الأمر بالنسبة للقيم التي تم تجريدتها من الطابع المادي dématérialisation des valeurs mobilières حيث تكون موضوع تسجيل في الحساب، وهنا يتم نقل الحقوق التي يثبتها الصك عن طريق التحويل من حساب إلى حساب آخر، لذا فهي ذات طبيعة منقولة معنوية أيضا².

- أنها صكوك غير قابلة للتجزئة في مواجهة الشركة المصدرة لكن يمكن أن يكون مالكيها أكثر من واحد كالسندات المملوكة على الشروع وتلك المثقلة بحق الانتفاع³. والحكمة من هذا الشرط تكمن في تسهيل مباشرة الحقوق للصيقة بهذه الصكوك كحق الاطلاع والتصويت وغيرها.

- أنها صكوك قابلة لتنتج مداخيل، إما لأن مالكيها يعدون شركاء مساهمون فيحصلون على مداخيل متغيرة تسمى أرباح، وإما لكونهم دائنون فيحصلون على مداخيل غالبا ما تكون ثابتة وهي الفوائد⁴.

من عرض هذه الخصائص يبدو أن القيم المنقولة تمثل صكوك ذات طبيعة خاصة و متميزة عن الأوراق التجارية والأوراق النقدية، من حيث أنها لا تعتبر أداة وفاء في المعاملات، على خلاف بعض الأوراق التجارية والأوراق النقدية، لارتباطها بقانون العرض والطلب وبالتالي صعوبة تحديد أو ثبات قيمتها السوقية. كما أنها تتميز بأنها صكوك طويلة الأجل تصدر لمدة حياة الشركة بالنسبة للأسهم، كما قد تصل مدتها إلى عشرات السنين بالنسبة للسندات، مما يجعلها عرضة لتقلب الأسعار في السوق طبقا لتغير الظروف الاقتصادية وربما يستحيل معه خصمها لدى البنوك ويجعلها بالتبعية عاجزة عن أن تحل محل النقود في التعامل. بالإضافة إلى أن التعامل عليها يكلف المتعاملين عمولة خاصة بالنسبة للقيم المقيدة في البورصة، وذلك على خلاف الأوراق التجارية والنقدية⁵.

وللقيم المنقولة أهمية كبيرة على الصعيد الجماعي والفردى، فمن الناحية الجماعية فهي تشكل أداة لتمويل الشركات، إذ بفضل هذا الاستثمار تجمع الشركات رأس المال اللازم لتسييرها وتمول

¹) Dominique Legeais, op. cit., p. 292. Alice Pezard, op. cit., n°29.

²) يقول الفقيهان B. Hess-Fallon et A-M. Simon :

"Elle sont incorporelle puisqu'elles résultent seulement d'une inscription en compte et n'ont pas d'existence matérielle."

Brigitte Hess-Fallon et Anne-Marie Simon, **droit des affaires**, 19^e édition, Dalloz, Paris, 2012, p.266.

³) المادة 75 مكرر 32 من التقنين التجاري.

⁴) Yves Guyon, op. cit., p.754.

⁵) ذكرى عبد الرزاق محمد، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2015، ص 37.

الاستثمارات المزمع انجازها. وعلى الصعيد الفردي فهي توفر للمدخر l'épargnant فرصا للتوظيف المالي تمكنه من إنماء ثروته.

تعتبر الأسهم أهم القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة لكونها تمول رأس المال الضروري لتأسيس مشروع الشركة، لذا يطلق عليها سندات رأس المال، كما تضافى على المكتتبين فيها صفة المساهم.

ونظرا لحاجة شركات المساهمة الدائمة لتمويل برؤوس أموال ضخمة، ظهرت صكوك أخرى إلى جانب الأسهم وهي سندات الدين، يقدم حاملوها قرضا للشركة ويحصلون على فائدة سنوية مع استرجاع رأس المال المقرض عند حلول أجل الاستحقاق.

تظهر أهمية سندات الدين بالنسبة للشركة المصدرة في تمكينها من الحصول على الأموال اللازمة لحاجتها خلال حياتها بهدف توسيع نشاطها الاقتصادي دون اللجوء إلى زيادة رأسمالها، أو الحصول على قروض بنكية تثقل كاهلها من حيث تكاليفها أو قصر آجالها، الأمر الذي لا يتماشى مع أهداف الشركة، كما أن المبالغ التي توفى بها سندات الدين وفوائدها تدخل في النفقات العامة للشركة، وبالتالي تحسم من الأرباح الخاضعة للضريبة. إضافة إلى سرعة توفير هذا التمويل خاصة إذا كانت الشركة تتمتع بسمعة جيدة. أما بالنسبة للمكتتب فله الحق في الفوائد المقررة مهما كانت النتائج المالية للشركة، مع استرجاع قيمة سنده في تاريخ الاستحقاق.

وقانونيا وضعية مالك سند الدين تقابل المساهم، ففي الوقت الذي يعد السهم حصة المساهم في شركة المساهمة، فإن سند الدين يمثل قرض في ذمة الشركة المصدرة، وبذلك يختلف المركز القانوني لحامل سند الدين عن المساهم إذ يعد الأول مقرض تربطه علاقة مديونية بالشركة بينما يعد الثاني شريكا فيها، وينتج عن ذلك¹:

- لحامل سند الدين الحق في فائدة سنوية ثابتة وفي جميع الحالات بغض النظر عن النتائج التي تحققها الشركة، بينما المساهم له الحق في ربح متغير واحتمالي مادام أنه يتوقف على تحقيق الشركة لأرباح.

- لحامل السند الحق في استرداد قيمة سنده في الميعاد المتفق عليه، أما المساهم فلا يسترد قيمة السهم إلا من فائض تصفية الشركة ما لم تلجأ الشركة إلى استهلاك أسهمها. وبترتب على ذلك أن حامل سند

¹ فوزية بن غانم، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية القانون والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 138.

الدين إذا استرد قيمة سنده فإن صلته بالشركة تنقطع، في حين يبقى المساهم شريكا رغم استهلاك سهمه لحصوله على سهم تمتع.

- ليس لحامل السند الحق في التدخل في إدارة الشركة المصدرة بصفة مباشرة لأنه دائن، بينما يحق للمساهم حضور الجمعيات العامة والمساهمة في اتخاذ قراراتها فضلا عن الترشح لعضوية هيئتها الإدارية.

بقيت القيم المنقولة لزمن طويل محصورة في هذه الفئات التقليدية، لكن بمرور الزمن أصبحت هذه القيم غير كافية لتلبية حاجيات الشركات التجارية والمستثمرين على حد سواء، حيث أن لكل من هذان النوعان من القيم سلبيات، "فالأرباح التي توزع على المساهمين تخضع للضريبة قبل التوزيع"¹ مما يؤدي إلى كبر الوعاء الضريبي الذي تخضع له الشركة وبالتالي كبر مبلغ الضريبة المدفوع، كما أن إصدار أسهم جديدة قد يترتب عليه دخول مساهمون جدد، مما يعني تشتتا أكبر للأصوات في الجمعية العامة وهو ما يؤدي إلى إضعاف مركز الملاك القدامى إضافة إلى انخفاض حصة الربح الموزعة على المساهم لتقسيم الشركاء الجدد للأرباح مع المساهمين القدامى. أما سندات الدين فسلبياتها تظهر في كونها تجعل الشركة ملزمة بدفع فوائد ثابتة إلى المقرضين كل سنة حتى ولو لم تحقق أرباح في سنتها المالية، وبالنسبة للمقرضين ليس لهم الحق في استرجاع رأسمالهم المقرض إلا في تاريخ الاستحقاق، والنتيجة أنه في فترة التضخم القيمة التي يسترجعها المقرض تكون قليلة الأهمية.

لذلك عرفت القيم المنقولة في السنوات الأخيرة تنوعا ملحوظا، حيث استحدثت أنواع مختلفة منها تنفخ في كيفية جذب أصحاب رؤوس الأموال إلى استثمار مدخراتهم في المؤسسات الاقتصادية والمالية. فظهرت القيم المنقولة المركبة أو المختلطة² التي تجمع بين مزايا الأسهم ومزايا سندات الدين سامحة بذلك لمالكها بالانتقال من فئة إلى فئة أخرى، ومنها سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم والسندات القابلة للإبدال بالأسهم...

وبالرجوع للتشريع الجزائري نجد أن القيم المنقولة فيه عرفت تطورا، حيث كانت في ظل التقنين التجاري الصادر في 1975 تنحصر في الأسهم فقط³ والتي تأخذ الشكل الاسمي وجوبا، ويتم التنازل

¹ F. Lemeunier, **société anonyme**, 21^e édition, Delmas, Paris, 2007, p.127 .

² Yves Guyon, op. cit., p.789.

³ المادة 698 من الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن التقنين التجاري قبل التعديل: "لا تعتبر أسهما إلا القيم المنقولة التي تقوم بإصدارها شركات الأسهم".

عنها بالطرق المدنية أمام الموثق بموجب عقد رسمي¹، وكان يحظر على الشركات إصدار سندات الدين وحصص المؤسسين.²

يرجع هذا الوضع إلى النظام الاقتصادي المنتهج آنذاك وهو النظام الاشتراكي الذي يقوم على ملكية الدولة لقطاع الإنتاج والتضييق على القطاع الخاص مما لا يتماشى مع النظام القانوني لشركات المساهمة التي تشكل عماد الاقتصاد في الدول الرأسمالية.

نظرا للتوجه الاقتصادي الجديد الذي انتهجته الدولة الجزائرية، واستجابة لمقتضيات اقتصاد السوق الذي تبنته منذ أواخر الثمانينات وبداية التسعينات³، ظهرت الحاجة إلى استحداث آليات قانونية لتشجيع الاستثمار الخاص. ومن تلك الآليات القيم المنقولة الصادرة عن شركات المساهمة التي تعد الصيغة المثلى التي بواسطتها يشترك عدد كبير من المدخرين في تمويل المشروعات الكبرى.

لذا تبنى المشرع الجزائري الأنواع التقليدية من القيم المنقولة الموجودة في التشريعات الأخرى، بالإضافة إلى الأنواع المستحدثة، وذلك بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08⁴ المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للتقنين التجاري الجزائري الصادر في 1975 .

أدخل هذا المرسوم أنواع جديدة من القيم المنقولة التي يمكن لشركة المساهمة إصدارها، فإلى جانب الأسهم Actions، يمكنها إصدار شهادات الاستثمار certificats d'investissement، وشهادات الحق في التصويت certificats avec droit de vote، سندات استحقاق عادية

⁽¹⁾ المادة 700 من التقنين التجاري قبل التعديل تنص على: " يجب أن توضع إحالة الأسهم تحت طائلة البطلان، في شكل رسمي وأن يتم دفع الثمن بين يدي الموثق الذي يقوم بتحرير العقد".

⁽²⁾ المادة 699 من التقنين التجاري قبل التعديل والتي تنص على: " يحظر إصدار السندات وحصص الأرباح أو حصص المؤسس من تاريخ دخول هذا القانون حيز التنفيذ".

⁽³⁾ بموجب المرسوم الرئاسي رقم 89-18 المؤرخ في 28 فبراير 1989 المتعلق بنشر نص تعديل الدستور الموافق عليه في استفتاء 23 فبراير 1989، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 01 مارس 1989، العدد 9.

وهو انتقال عززه المشرع بإرساء قانون المنافسة وقانون الأسعار وغيرها من القوانين، كما كرسه في دستور 1996 بإقراره لمبدأين هامين هما: حرية الصناعة والتجارة وحماية الملكية الخاصة وهما مبدأين يشكلان روح وركيزة أي نظام ليبرالي لما يسمحان به من تحرير للمبادرة الفردية.

وليد بوجمليين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، دار بلقيس، الجزائر، 2011، ص 6.

⁽⁴⁾ المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن التقنين التجاري، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 أبريل 1993، العدد 27. إن هذا المرسوم يعد من أهم التعديلات التي أدخلت على القانون التجاري ليس بحجم التعديلات التي تضمنها وإنما كذلك بنوعية الأحكام التي استحدثتها فكاون قانونا تجاريا جديدا بأتم معنى الكلمة.

obligation simples، سندات المساهمة titres participatifs ، وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم obligations convertibles en actions وسندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم obligations avec bons de souscription d'actions.¹

رغم تنوع واختلاف القيم المنقولة التي سمح المشرع الجزائري لشركات المساهمة إصدارها، يمكن إدراجها في أصناف ثلاثة كما نصت على ذلك المادة 715 مكرر 33 من التقنين التجاري بقولها: "يمكن شركات المساهمة أن تصدر ما يأتي:

1- سندات كتمثيل لرأسمالها،

2- سندات كتمثيل لرسوم الديون التي على ذمتها،

3- سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأسمال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر."

تعتبر السندات كتمثيل لرأس المال تمويل عن طريق تقديم حصص في رأسمال الشركة²، وهي تتمثل في الأسهم وشهادات الاستثمار³. يعتبر السهم أهم القيم المنقولة تعتمد عليه الشركات في تأسيسها ووجودها، وله معنيان، فهو حق الشريك في شركات الأموال من جهة، والصك المثبت للحق من جهة أخرى⁴، ولقد عرفته المادة 715 مكرر 40 من التقنين التجاري بأنه: "سند قابل للتداول تصدره شركة المساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها"، وهو بذلك يمثل نصيب الشريك في الشركة، يمنح حامله عدد من الحقوق كحق المشاركة في الأرباح وإدارة الشركة وحق المشاركة في قيمة ممتلكات الشركة عند تصفيتها. أما شهادات الاستثمار فهي قيم منقولة تشبه الأسهم من دون الحق في التصويت لها خاصة بزيادة رأس المال الحقيقي للشركة بدون إلحاق أضرار على سلطة المساهمين في الشركة، وبالتالي هي

¹ المواد من 715 مكرر 40 إلى 715 مكرر 132 من التقنين التجاري.

² يدخل السند كرأسمال حقيقي في الشركة عندما يتوافر فيه شرطان: الأول يتمثل في أنه لا يمكن تسديده أو تسديده يتم من خلال أداة أخرى في رأسمال حقيقي، أما الشرط الثاني فيتمثل في أن حامله لا يتقاضى أي مكافأة في حالة غياب أو عدم كفاية الأرباح.

France Guiramand et Alain Héraud, **Droit des sociétés**, Dunod, Paris, 2011, p.425.

³ نوال فنيخ، **سندات الاستحقاق البسيطة وسندات الاستحقاق المركبة - دراسة مقارنة-**، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، القانون التجاري، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران، 2001-2002، ص 8.

⁴ Georges Ripert et René Roblot par Michel Germain, **Traité de droit commercial, Les sociétés commerciales**, tome 1, volume 2, 19^e édition, Lextenso éditions, Paris, 2009, p.335.

تمثل مثل الأسهم حصة في رأسمال الشركة¹، ودائماً يجب أن لا تتجاوز شهادات الاستثمار ربع رأسمال الشركة²، وهي تنتج عن تقسيم سهم عادي إلى قسمين متميزين، وهما شهادة الاستثمار وشهادة الحق في التصويت. تمثل شهادة الاستثمار حقا مالياً لذا لا يمكن لحاملها المشاركة في الجمعيات العامة والتصويت فيها، ولكنه يستفيد من الحقوق المالية المتصلة بالأسهم كالحق في الأرباح، والحق في الاكتتاب في حالة الزيادة في رأس المال والحق فيما تبقى من التصفية³. أما شهادات الحق في التصويت والتي تنشأ ضرورياً في نفس الوقت مع شهادات الاستثمار⁴ فهي سندات تمثل الحقوق الأخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالسهم والتي تسمح لمالكها ممارسة الحق في التصويت في الشركة.

أما السندات كتمثيل لرسم الديون التي على ذمة الشركة فتتمثل تمويلاً عن طريق الاقتراض، ويندرج ضمنها سندات الاستحقاق العادية وسندات المساهمة⁵. فسندات الاستحقاق العادية هي أداة دين تلجأ إليها المؤسسات العامة أو الخاصة باعتبارها وسيلة تمويل طويل الأجل عن طريق الاقتراض من الجمهور⁶، وهي تعطي حاملها الحق في الفائدة المتفق عليها بالإضافة إلى استرداد قيمتها الاسمية عند انتهاء مدة القرض. ولقد عرفت المادة 715 مكرر 81 من التقنين التجاري على أنها: "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية". إن هذا النوع من القيم المنقولة يمكن المصدر له من الحصول على أموال هامة من أشخاص ليست لهم إلا صفة الدائن ولا يخشى منهم التدخل في شؤون الشركة. أما سندات المساهمة فهي سندات دين تمنح لحاملها كسندات الاستحقاق العادية فائدة ثابتة، لكن علاوة على ذلك تمنحه الحق

1) Jack Bussy, **droit des affaires**, 2^e édition, Presses de Sciences PO et Dalloz, Paris, 2004, p. 253.

(2) حسب أحكام المادة 715 مكرر 66 من التقنين التجاري.

(3) دليل القيم المنقولة، أوت 2004، متاح على الموقع الرسمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: www.cosob.org تاريخ الاطلاع 15-11-2017، الساعة 13:00، ص 13.

(4) حسب المادة 715 مكرر 64 من التقنين التجاري التي تنص على: "يجب أن تصدر شهادات الحق في التصويت بعدد يساوي عدد شهادات الاستثمار".

(5) نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 9.

(6) طارق عفيفي صادق، الحماية القانونية لعمليات التداول في أسواق المال وفقاً للنظام السعودي، ط1، المركز القومي القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2015، ص 70.

في فائدة إضافية متغيرة ترتبط بأرباح الشركة المقترضة¹، وهي غير قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة من هذه الأخيرة².

أما الصنف الثالث من القيم المنقولة والتي تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأس المال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر، والتي دأب الفقه³ على اعتبارها قيما منقولة مركبة⁴، فهي تمنح إمكانية تمويل الشركة بزيادة رأسمالها عن طريق تحويل سندات الدين إلى سندات تمثل حصة في رأس المال الشركة. ولقد نص المشرع الجزائري على نوعين من هذه السندات وهي سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم⁵. وإن كان نص المادة 715 مكرر 33 من التقنين التجاري عدد القيم المنقولة على سبيل المثال فقط وليس على سبيل الحصر، حيث في الطائفة الأخيرة من أنواع القيم استعمل المشرع عبارات وصيغ من شأنها احتواء قيم منقولة عديدة لم يشر إليها المشرع لأنها تنص على إجراء التبديل والتسديد وأي إجراء آخر، فعبارة أي إجراء آخر تمكن الشركة من إصدار قيم منقولة جديدة لم ينص عليها المشرع، وبالتالي

¹Gaston Défossé, **Les valeurs mobilières**, 1^{re} édition, presses universitaires de France, Paris, 1971, p. 51. Lamy CD- ROM, sociétés commerciales, 2005, n° 4705.

²ولقد اعتبرها بعض الفقه أهم مثال عن الأوراق المالية ذات الشكل الهجين بين الأسهم والسندات فهي تمنح المستثمر الحق في فوائد دورية وفي جزء من أرباح الشركة. رباح حريزي، **البورصة والأدوات محل التداول فيها**، دار بلقيس، الجزائر، 2015، ص206.

³Richard Routier, **fusion et scission**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005, n°78. Les guides de gestion RF, **transmission d'entreprise**, 3^e édition, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, 2010, p. 227.. Dominique Legeais, op. cit., p. 297.

⁴ وهناك من يسميها بالقيم المنقولة الهجينة HYBRIDES لأنها تمنح لمالكها حق الاكتتاب في قيم منقولة أخرى. Alice Pezard, op. cit., n°49. F. Lemeunier, op. cit., p. 132. Coralie Fiori-Khayat, **droit des affaires- sociétés civiles§ commerciales**, studyrama, Paris, 2007, p. 341.

⁵ هناك العديد من القيم المنقولة المركبة في التشريع الفرنسي ومنها:

- obligations remboursables en action (ORA).
- obligation convertibles avec bons de souscription d'actions (OCABSA).
- obligations remboursables en certificats d'investissement (ORCI).
- obligations convertibles ou échangeables en actions nouvelles ou existantes (OCEANE).

للاطلاع أكثر راجع:

Thierry Bonneau, France Drummond, **Droit des marchés financiers**, 3^e édition, Economica, Paris, 2010, p.143 etc. Jack Bussy, op. cit., p. 256. Yves Guyon, op. cit., p.798.

يمكن لشركات المساهمة إصدار سندات أخرى غير التي نص عليها المشرع الجزائري. لذلك هناك من الفقه¹ من يقسم السندات المركبة إلى سندات مسماة وسندات غير مسماة مثل العقود المسماة والعقود غير المسماة، فالمسماة هي التي خصائصها محددة في القانون، وغير المسماة هي التي يتم تحديد خصائصها من طرف الشركة المصدرة حيث لم يخصها المشرع بخصائص محددة وإنما أورد أحكام عامة تطبق على جميع السندات المركبة غير المسماة.

تعتبر سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم في التشريع الجزائري من قبيل سندات الاستحقاق المسماة وتدخل ضمن فئة السندات المركبة، وهي تختلف عن سندات الاستحقاق العادية كونها تمنح فوائد إضافية لمالكها، حيث تسمح لحاملها ترك صفته كدائن ليصبح شريكا في الشركة المصدرة، إما بطلب تحويل سندات الاستحقاق التي يملكها إلى أسهم، أو باستعمال قسيمات الاكتتاب للحصول على أسهم جديدة.

ما يشكل موضوع هذه الأطروحة هي سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، التي تعد أحد أهم الأساليب الحديثة والفعالة في جمع الأموال اللازمة للشركات، باعتبارها تجمع بين مزايا الأسهم ومزايا سندات الاستحقاق، فضلا على أنها تساعد في تنشيط أسواق القيم المنقولة لأن إدخال هذه السندات لأسواق القيم سيؤدي إلى التنوع في القيم المتداولة وهذا بدوره سينعكس على نشاط السوق وحجم تداولاته دون أن تقتصر على الأسهم والسندات.

تهدف هذه الأطروحة إلى تحقيق الغايات التالية:

- بيان النظام القانوني الذي يحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بدءا من مفهومها وخصائصها وشروط إصدارها وأثار هذا الإصدار على الشركة وعلى ملاك تلك السندات، وإبراز الحقوق الممنوحة لهم، وصولا إلى تحليل وتقييم القواعد الخاصة التي تحكمها وبيان مواقع الضعف والقوة فيها وإزالة الغموض الذي يكتنفها والنقص الذي يشوبها، بغية الخروج بتوصيات تساهم في إيجاد نظام قانوني متكامل لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم في القانون التجاري الجزائري،

- التعرف على الأهمية التي يكتسبها هذا النوع من السندات مقارنة بسندات الاستحقاق العادية، وإبراز المزايا التي تخولها لحاملها وللشركة المصدرة لها على السندات العادية، وذلك من خلال إبراز جملة المميزات التي تمتاز بها والتي تدفع الشركات إلى إصدارها والمستثمرين إلى الاستثمار فيها،

¹) Yves Guyon, op. cit., p.790.

- تبيين الغاية التي ترجوها الشركة عندما تصدر سندات قابلة للتحويل إلى أسهم ولا تقرر زيادة رأسمالها عن طريق إصدار أسهم جديدة،
- إبراز مدى ملائمة هذه السندات لطموح شركات المساهمة المصدرة لها ودرجة تحقيقها لأهدافها وأهداف المستثمرين فيها،
- فرض القانون على شركات المساهمة مجموعة من الالتزامات عند إصدارها لهذا النوع من السندات حفاظا على مصالح المستثمرين فيها، ولهذا فإن من بين أهداف البحث تعريف المستثمرين في هذا النوع من السندات بحقوقهم والتزامات الشركة في مواجهتهم،
- تبيين وضعية وحقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قبل وبعد تحويل سنداتهم إلى أسهم، والكيفية التي يتم بموجبها هذا التحويل والنتائج المترتب عليه،
- إبراز جملة الضمانات القانونية التي كرسها المشرع لحماية المستثمرين في هذا النوع من القيم المنقولة ومدى كفايتها ونجاعتها لتضمن الحماية لهم، وبالتالي جذب المدخرين للاستثمار فيها وضمان تمويل الشركات وتدعيم الاقتصاد الوطني،
- تبيين مدى تأثير قرارات جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في توجيه الشركة ورسم سياستها.
- إذن تعد سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم إحدى وسائل التمويل المالي المتاحة لشركات المساهمة، إذ عن طريقها تستطيع هذه الجهات الحصول على رأس المال اللازم للنمو والتطور والمنافسة، كما تمنح هذه السندات فرص استثمار ممتازة لأصحاب الفائض المالي لتوظيف أموالهم، لذا فهذا الموضوع يطرح إشكالية مدى ملائمة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لطموح شركات المساهمة المصدرة لها ودرجة تحقيقها لأهدافها هذا من جهة، ومدى إشباعها لرغبة المستثمرين فيها من جهة ثانية.
- تبرز أهمية هذا البحث من خلال أهمية سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ذاتها، لما تحققه من مصلحة مزدوجة للمستثمرين والاقتصاد الوطني على حد سواء. فهي مهمة للاقتصاد الوطني إذ تساعد في إنعاش الاقتصاد من خلال توفير الأموال اللازمة للشركات وبالتالي فهي تساعد على تحويل المدخرات المجمدة إلى أموال سائلة يتم استثمارها في مجالات الاستثمار المختلفة، وهي ذات فائدة للمستثمر نظرا للمميزات التي تمنحه.

كما تتجسد أهميته في كونه يقدم للقارئ تحليلا شاملا لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، إذ سوف نتناول فيه كافة الأحكام القانونية المرتبطة بهذا النوع من السندات، كما سنتعرض للالتزامات القانونية المختلفة الملقاة على عاتق شركات المساهمة بعد إصدارها لهذا النوع من السندات. وهو ما يلبي حاجة طائفتين، إذ يقوم بتلبية الحاجة لدى الكثير من المستثمرين المتعاملين مع شركات المساهمة الجاهلين لحقوقهم، كما يقوم بتلبية حاجة المحاكم بالنظر إلى حداثة المنازعات الناشئة بين المتعاملين في مجال القيم المنقولة.

ورغم أهمية موضوع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم باعتباره وسيلة من وسائل التمويل التي تعتمد عليها شركات المساهمة عند تجميع رأس المال الذي يتطلبه مشروعها، إلا أنه لم يحظى بالقدر الكافي من الاهتمام من ناحية الدراسات القانونية خاصة الدراسات الجزائرية وهو ما دفعنا إلى اختياره، وبناء على ذلك فهذا البحث هو محاولة منا نقوم بها لسد الفراغ في الدراسات القانونية الجزائرية وسنعمد في سبيل تحقيق ذلك على ما جاء به القانون التجاري الجزائري في هذا المجال من أحكام وعلى ما تناولته الآراء الفقهية وأحكام القضاء.

إن ندرة المراجع -الخاصة- وكذا حداثة الموضوع، فرضت علينا إتباع المنهج الوصفي والتحليلي، اللذان يستندان في المقام الأول على دراسة النصوص القانونية المتعلقة بمجال البحث والتعليق عليها، مع الاستعانة أحيانا بالمنهج التاريخي والمقارن وذلك بإرجاع الأمور إلى أصولها قصد فهم موضوع البحث، وكشف الأسباب والأهداف الكامنة وراء لجوء الشركات إلى إصدار هذا النوع من القيم المنقولة.

تحقيقا لأهداف الدراسة، قسمت البحث إلى بابين رئيسيين في كل منهما فصلين، الباب الأول سنخصصه لتبيين الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وذلك بتقسيمه إلى فصلين، نتناول في الفصل الأول الإطار المفاهيمي لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وفي الفصل الثاني نتعرض للآلية القانونية التي كرسها المشرع لحماية مصالح أصحاب هذه السندات والمتمثلة في جمعهم في جماعة واحدة للدفاع عن مصالحهم المشتركة في مواجهة الشركة المدينة. أما الباب الثاني سنفرده لبيان حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والتي نتناولها في فصلين، نتعرض في الفصل الأول إلى حقوق أصحاب السندات في مواجهة الشركة المصدرة، في حين نفراد الفصل الثاني لبيان حقوقهم على سنداتهم. لنختم الدراسة بخاتمة نضمنها أهم ما سنتوصل إليه من استنتاجات وتوصيات.

الباب الأول

الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

قد تحتاج الشركة أثناء حياتها لرؤوس أموال جديدة، فضلا عن رأس مالها الأساسي، من أجل مواصلة مشاريعها والنهوض بها، ولا يكون أمام الشركة في هذه الحالة سوى سلوك أحد الطريقتين، فإما أن تقوم بزيادة رأس مالها عن طريق طرح أسهم جديدة على الجمهور للاكتتاب فيها، وإما أن تلجأ إلى الاقتراض من الغير.

ولما كانت الطريقة الأولى قد لا تصادف عادة ترحيبا من جانب المساهمين القدامى في الشركة، خاصة إذا كانت الشركة تدر أرباحا وذلك نظرا لما سوف يترتب على طرح أسهم جديدة من دخول مساهمين جدد إلى الشركة، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض نصيب الأسهم من الأرباح نتيجة لاقتسام هؤلاء المساهمين الجدد للأرباح مع المساهمين القدامى، بالإضافة لما قد يحدث من اختلال في إدارة الشركة، إذ قد يشكل هؤلاء المساهمون الجدد جماعات ضغط داخل الجمعيات العامة تطالب بالتمثيل النسبي لها في إدارة الشركة. أخيرا فإن إصدار الشركة لأسهم جديدة يستلزم اتخاذ إجراءات معقدة تستغرق وقتا طويلا قد لا يتوافر للشركة لحاجتها الملحة إلى رؤوس أموال جديدة لتمويل مشروعاتها الإنتاجية، لكل هذه الأسباب قد تفضل الشركة اللجوء إلى الطريق الثاني وهو الاقتراض من الغير. وفي هذا الصدد قد تلجأ الشركة إلى الاقتراض من البنوك، ولكن وإن كانت هذه الوسيلة مجدية في حالة ما إذا كانت المبالغ التي تحتاجها الشركة مبالغ قليلة ولآجال قصيرة فإنها لا تفلح في حالة حاجة الشركة إلى اقتراض مبالغ ضخمة ولآجال طويلة، وفي هذه الحالة تضطر الشركة إلى اقتراض المبالغ التي تحتاجها من الجمهور في مقابل طرح سندات عليهم للاكتتاب فيها، حيث تغطي هذه السندات قيمة القرض المطلوب.

تعرف قوانين الشركات أنواع عديدة من السندات، فلم يعد الإصدار مقصورا على السندات التقليدية ذات العائد الثابت، بل استحدثت أنواع مختلفة من السندات تتفنن في كيفية جذب أصحاب رؤوس الأموال إلى استثمار مدخراتهم في المؤسسات الاقتصادية والمالية، ومن بين أنواع السندات الحديثة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم والتي تشكل موضوع هذا البحث.

قصد الإحاطة بالأسس القانونية التي تحكم السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والبحث في خصوصيتها سنقسم هذا الباب إلى فصلين، نتناول في الفصل الأول الإطار المفاهيمي لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم. وفي الفصل الثاني نبين الآلية القانونية التي كرسها المشرع لحماية مصالح أصحاب

هذه السندات والمتمثلة في جمعهم في جماعة واحدة لدفاع عن مصالحهم المشتركة في مواجهة الشركة المدينة.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

تتنوع القيم المنقولة التي يجري التعامل عليها في سوق القيم المنقولة، فقد تكون الأسهم والسندات أهم وأقدم القيم المنقولة المتداولة في تلك الأسواق، إلا أنه هناك تشكيلة متنوعة وحديثة منها ظهرت لتلائم حاجات المستثمرين والشركة المصدرة ومنها السندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

تعد السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أحد أهم الأساليب الحديثة في تفعيل وتنشيط حركة التعاملات في أسواق القيم المنقولة. ونظرا لانفراد هذا النوع من السندات بنظام قانوني متميز سنبين الإطار المفاهيمي لها أولا وذلك بتحديد المقصود بها وجملة الخصائص والمميزات التي تميزها عن غيرها، ومن يمكنه إصدارها، والشروط الواجب توافرها في مصدرها، وآثار إصدارها، والأسباب التي تدفع الشركة إلى إصدارها والمستثمرين إلى الاستثمار فيها...

لذلك سنقسم هذا الفصل إلى مبحثين نتعرض في المبحث الأول لماهية سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، في حين نخصص المبحث الثاني لدراسة إجراءات إصدارها والآثار الناتجة عن ذلك.

المبحث الأول

ماهية سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

تعتبر سندات الدين قيم ذات دخل ثابت، تمثل إحدى وسائل التمويل الهامة للحكومة وشركات القطاع الخاص، لأن التمويل من خلالها ذو تكلفة منخفضة مقارنة بالاقتراض المصرفي، وعلى هذا الأساس زادت أنواعها المطروحة على الساحة المالية، فلم يعد الإصدار مقصورا على السندات التقليدية ذات العائد الثابت، بل استحدثت الأوساط المالية والقانونية أنواعا مختلفة من هذه السندات، وذلك بهدف جذب أكبر قاعدة للتعامل في هذا النوع من الصكوك المالية من خلال المزايا المختلفة لكل نوع. ومن هذه القيم المستحدثة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.

سوف نقسم هذا المبحث إلى مطلبين، نخصص المطلب الأول لبيان مفهوم هذه السندات والسمات التي تتميز بها عن غيرها من السندات الشبيهة بها، ثم نتناول في المطلب الثاني شروط إصدارها.

المطلب الأول

مفهوم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

لقد أدت متطلبات تمويل الشركات إلى ظهور أشكال مركبة من القيم المنقولة تقرب بين سندات الدين والأسهم أو التي تسمح لصاحبها بالانتقال من فئة الدائنين إلى فئة المساهمين، ومن بين هذه القيم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، فما المقصود بها ؟
لم يتضمن التقنين التجاري الجزائري تعريفا لهذا النوع من القيم المنقولة تاركا ذلك لاجتهاد الفقه، لهذا سنعود إلى آراء الفقه في هذا الموضوع.

ومادام تحديد مفهوم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم يتطلب تبيين المقصود بها وبيان خصائصها وطبيعتها، سوف نقسم هذا المطلب إلى فرعين نتناول في الفرع الأول التعريف بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم مبيينين جملة السمات والخصائص التي تتميز بها دون غيرها من القيم المنقولة، وفي الفرع الثاني نحدد شروط إصدار هذا النوع من السندات.

الفرع الأول

تعريف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

تلجأ الشركة إلى الاقتراض من الجمهور لتمويل مشاريعها الضخمة عن طريق إصدار سندات الاستحقاق، لاسيما إذا كانت ذائعة الصيت، بدلا من الاستدانة من البنوك، نظرا لما تفرضه هذه الأخيرة من شروط، وللبيرورقراطية وطول الإجراءات وكثرة الضمانات التي تطلبها البنوك¹. وتفضل الشركة إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بدلا من زيادة رأسمالها عن طريق إصدار أسهم جديدة، نظرا للخصائص التي تمتاز بها السندات عن الأسهم.

أولا- المقصود بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

لقد ظهرت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لأول مرة في الولايات المتحدة، ثم كندا، ثم إنجلترا، ثم دخلت إلى فرنسا وتم تنظيمها قانونيا بموجب قانون 25 فيفري 1953 بأحكام تم تعديلها عن طريق قانون 24 جويلية 1966.²

¹ نورة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، دون تاريخ المناقشة، ص 273.

² Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, **Cours de droit commercial**, 2^e volume, 9^e édition, Montchrestien, Paris, 1992, n°683, p.491.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

أدخل المشرع الجزائري هذا النوع من السندات بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل للتقنين التجاري وذلك في المواد من 715 مكرر 114 إلى 715 مكرر 125 من التقنين التجاري، إلا أنه لم يضع تعريفا محددًا لها الأمر الذي يدفعنا إلى الرجوع لرأي الفقه، وسنشير إلى بعضها فيما يلي:

لقد عرف أحد الفقهاء¹ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على أنها: "عبارة عن صكوك ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تصدرها شركات المساهمة، تعطي للمكتتبين مقابل المبالغ التي أسلفوها للشركة على أن يكون لأصحابها الحق بتحويلها إلى أسهم وينتج عن تحويل السندات إلى أسهم زيادة رأس مال الشركة."

يلاحظ على هذا التعريف أنه اعتبر سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قيمة منقولة تتميز بالسمات والخصائص التي تتميز بها القيم المنقولة على وجه العموم كصفة قابليتها للتداول وغير قابليتها للتجزئة وهذا صحيح وهو مطابق للقانون، إلا أنه تعريف منتقد لأنه لم يتطرق إلى الحقوق والالتزامات التي تترتب على الاكتتاب في هذه السندات.

وعرفها آخر² بأنها: "السندات التي تخول لصاحبها في تاريخ أو تواريخ محددة آجلة حق تحويلها إلى أسهم عادية خاصة بالمصدر نفسه بسعر تحويل محدد مسبقاً، حيث يتحول حامل السند من دائن للشركة إلى شريك مساهم، أما إذا لم يرغب في التحويل فيكون من حقه استرداد قيمتها اسمية في تاريخ الاستحقاق."

ركز هذا التعريف على خاصية قابلية تحول هذه السندات إلى أسهم، وإن كانت هذه السمة تعد أهم مزايا هذه السندات، ولكنها ليست الوحيدة فهي قيمة منقولة تتميز بكل الخصائص التي تتميز بها هذه الأخيرة.

(1) إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، الجزء الثاني، الشركات التجارية، ط2، منشورات بحر المتوسط ومنشورات عويدات، بيروت-باريس، 1992، ص 264.

(2) ربيع المسعود، بن الضيف محمد عدنان، أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية المحور: السوق المالية الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بعنوان: الاقتصاد الإسلامي، الواقع... ورهانات المستقبل، جامعة 08 ماي 1945 - قالة، دون تاريخ إجراء الملتقى، ص 5.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

وعرفها آخر¹ بقوله: "هي سندات يتم إصدارها بقرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، وتعطي لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم، أو اقتضاء قيمتها إذا رغب في ذلك، وغالبا ما تعطى للمساهمين في الشركة أولوية الاكتتاب فيها. وفي هذا النوع من السندات ينقلب حملة السندات من دائنين للشركة إلى شركاء فيها، والتحويل هذا يعني زيادة رأس المال، لذلك تجب مراعاة القواعد المقررة لزيادة رأس المال بوجه عام، ويتم الوفاء بالأسهم الجديدة بطريق المقاصة مع قيمة السندات." يلاحظ على هذا التعريف أنه أبرز الحقوق التي تمنحها هذه السندات لحاملها، ولكنه لم يحدد مفهومها، ومن المفترض أن يكون التعريف جامعا لخصائص الشيء حتى يميزه عما يشابهه وهذا ما يفتقد في هذا التعريف.

وعرفت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على أنها: "السندات التي تخول صاحبها إمكانية وليس إلزامية استبدالها بسندات الملكية الممثلة في أسهم المصدر نفسه. ولسندات القابلة للتحويل من جهة، خصائص السندات بحيث أنها تشمل على نسبة فائدة ثابتة، ومن جهة أخرى تتيح إمكانية فائض القيمة على الرأسمال بفضل الحق الذي يخول إياه حاملوها في تحويلها إلى أسهم عادية. ويتعرض هذا النوع من السندات إلى خطر ضعيف إلى مرتفع فلا يتأثر سعرها 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 يتعرض للخطر نفسه الذي يتعرض إليه السهم"².

وعرفت بأنها: "سند دين تقليدي، ذو نسبة ثابتة عموما، يخول المكتتب أثناء فترة التحويل، إمكانية استبداله بسهم أو بعدة أسهم للشركة المصدرة، وتحدد هذه العلاقة التي تُدعى أساس التحويل، عند الإصدار"³.

¹ فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي -تأسيس، إجراءات، نشاط-، ط1، دار النفائس، الأردن، 2012، ص 223 .

² دليل القيم المنقولة، المرجع السابق، ص 8.

³ " L'obligation convertible en action est une obligation classique, en général à taux fixe, qui donne au souscripteur, pendant la période de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice. Ce rapport, appelé base de conversion, est déterminé au moment de l'émission." **Guide sur les valeurs mobilières, COSOB, Consultation du 2004, p. 8, téléchargé depuis le site: www.cosob.org**

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

من خلال جملة التعاريف السابقة يمكن أن نعرف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على أنها سندات استحقاق عادية يعتبر حاملها مقرضا للشركة، يستحق فائدة ثابتة سنويا مقابل استثمار أمواله وله الحق في استرداد قيمتها في تاريخ الاستحقاق حتى ولو منيت الشركة بخسارة، وهي تخول لصاحبها الإمكانية وليس الإلزامية في تحويلها إلى سندات رأس المال (الأسهم) التابعة للشركة المصدرة أثناء فترة التحويل، وبذلك يفقد حاملها وضعه كدائن للشركة ويتحول إلى مساهم فيها بكل ما يترتب على ذلك من آثار، أو الاحتفاظ بالسندات دون تحويلها وبالتالي إبقاء مركزه القانوني على ما هو عليه. من التعريف السابق نلاحظ أن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم توفر مزايا عديدة لجميع الأطراف:

أ- بالنسبة لحامل السندات:

- بفضل طبيعة هذا النوع من القيم المنقولة والتي تعد سندات دين، يستفيد حاملها من فوائد ثابتة تمكنه من إنماء ثروته مع استرجاع المبالغ المقرضة عند حلول تاريخ الاستحقاق في حالة تسجيل الشركة لركود، وتحواله إلى مساهم والحصول على أرباح عندما تتحسن وضعية الشركة المالية، وبالتالي تسمح هذه السندات لحاملها اختيار الوضع الذي يراه مناسباً لمصالحه.¹
- يجنب هذا النوع من السندات حاملها المخاطر السلبية الناجمة عن الاستثمار فيها كأداة استثمار في أوقات التضخم بسبب تآكل الفوائد الثابتة التي يعطيها السند والقيمة الاسمية التي يستردها حامل السند وقت الاستحقاق، إذ يمكن لحاملها تحويلها من سندات دين إلى أسهم، "وعند اختيار التحويل القيمة السوقية للسهم تكون أعلى من القيمة الاسمية للسند"²، وبهذا فهي تشكل ضماناً كبيرة للمكتتبين فيها في حالة انخفاض قيمة النقد³، بخلاف سندات الاستحقاق العادية.
- إن هذا النوع من السندات يمنح لحامله إمكانية السيطرة على الشركة المصدرة، لأنها سندات تمكن حاملها من أن يصبح من المساهمين العاديين للشركة المصدرة.⁴

¹ محمود سليم خشفه، الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة-دراسة مقارنة-، ط1، المركز العربي، مصر، 2018، ص 361. وأيضاً:

Gaston Défossé, op. cit, p. 72.

² Yves Guyon, **Traité des contrats, les sociétés, aménagements statutaires et conventions entre associés**, 5^e édition, Delta, Paris, 1998, p. 120.

³ Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n° 683, p. 457.

⁴ مصطفى كمال طه، وائل أنور بندق، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص 426. محمود سليم خشفه، المرجع نفسه، ص 361.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

- أخيرا حملة هذا النوع من السندات لهم إمكانية التدخل -ولو بطريقة غير مباشرة- في أعمال الشركة، حيث يجب على الشركة استشارة جماعتهم في بعض الحالات لحماية حقوقهم، وهو ما يشكل ضغط على الشركة المصدرة.¹

ب- بالنسبة للمصدر:²

- تخول هذه السندات لشركة المصدرة ميزة تتمثل في المقدرة على التمويل بأقل تكلفة ممكنة، لأن الفائدة المقترحة في هذا النوع من السندات أقل من تلك المخصصة للسندات العادية³، وبذلك تكون تكلفة القرض أقل وهو ما يعود بالفائدة على الشركة.

- إذا قام حملة هذه السندات بتنفيذ خيار تحويلها إلى أسهم فسيزداد رأس مال الشركة، بذلك يتحقق للشركة ما كانت ترغب في تحقيقه منذ البداية عند إصدارها لهذا النوع من القيم إذ تتحول الأموال المقترضة إلى رأس مال حقيقي، فضلا عن إعفاء الشركة من أعباء الفوائد المترتبة عليها لحملة السندات المعنية.

- إن قابلية تحول هذه السندات إلى أسهم تحفز المستثمرين على الاكتتاب فيها مما يزيد من حجم الطلب عليها، وهو ما يضمن توفير الأموال المطلوبة للشركة عند الحاجة إليها في فترات قصيرة ودون تحمل أعباء ثقيلة.

ج- بالنسبة للمساهمين:

إن تمويل الشركة بهذا النوع من السندات يؤدي إلى تأجيل انخفاض قيمة الأرباح الممنوحة للمساهمين القدامى إلى حين ممارسة حملة هذه السندات لخيار التحويل، بخلاف حالة إصدار أسهم جديدة حيث يشارك المساهمون الجدد المساهمون القدامى في الأرباح والاحتياطي وإدارة الشركة منذ الاكتتاب فيها.

¹) Dominique Vidal, **Droit des sociétés**, 2^e édition, L.G.D.J, Paris, 1999, p. 464.

²) يرى بعض الفقه أن هذه السندات تمنح لشركات الصديقة والحليفة وذلك حتى تتمكن هذه الشركات من تحويلها إلى أسهم في اللحظة المناسبة، سامي عبد الباقي أبو صالح، **النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية**، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006، ص 287.

³) محمد الطاهر بلعيساوي، **الشركات التجارية، الجزء الثاني، شركات الأموال**، دار العلوم، عنابة، 2015، ص 77. وأيضا

Marie-Hélène Monsérié-Bon et Laurent Grosclaude, **droit des sociétés et des groupements**, lextenso, Paris, 2015, p. 151. Dominique Vidal, op. cit., p. 461.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

تتخذ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم حسب المادة 715 مكرر 34 من التقنين التجاري إحدى الأشكال التالية:

1- سندات اسمية، وهي التي تحمل اسم مالكها إضافة للبيانات الأخرى، ويتم تسجيل مالكها في سجلات خاصة ممسوكة من طرف الشركة المصدرة، والشهادة الاسمية المقدمة تتشأ كدليل لهذا التسجيل¹.

2- سندات للحامل، وهي التي تصدر خالية من اسم مالكها، ولا يوجد في هذه الحالة سجل للملكية لدى جهة الإصدار، لذا يكون لحاملها الحق في الحصول على الفائدة واستيفاء قيمتها الاسمية عند تاريخ الاستحقاق².

3- وبالموازاة مع هذا الاختلاف في الشكل، ونتيجة تبني مبدأ لامادية القيم المنقولة le principe de la dématérialisation des valeurs mobilières أصبحت توجد سندات غير مادية أي لا توجد في شكل صكوك مادية³، بل توجد في شكل قيود حسابية تسجل في حساب ممسوك من طرف الشركة المصدرة أو من طرف وسيط مالي مؤهل⁴، والتفرقة بين نوع السندات الاسمية أو لحاملها تكون فقط من خلال الجهة التي تمسك الحساب، فالسندات الاسمية يتم مسك حسابها من طرف الشركة المصدرة

1) Jean-Pierre Le Gall et Caroline Ruellan, **Droit commercial**, 13^e édition, Dalloz, Paris, 2006, p. 85.

2) محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية- الأسهم والسندات-، ط2، دار النفائس، الأردن، 2009، ص ص 217-218.

3) رغبة من المشرع الجزائري في مواكبة التطورات التي تعرفها الأسواق العالمية وتحديث السوق المالية الجزائرية، استعار النظم الجديدة في إدارة وتسيير هذه الأسواق وفقا للمعايير الدولية الحديثة، من بينها نظام الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية، الذي يتطلب إزالة الطابع المادي عن القيم المنقولة أي إلغاء دعامتها المحسوسة المتمثلة في الصك الذي يعبر عن الحقوق التي تحويها الورقة المالية، والاكتفاء بقيود هذه الحقوق في حسابات فردية، وتمسك هذه الحسابات من طرف شخص مؤهل منخرط لدى المؤتمن المركزي يسمى ماسك الحسابات الحافظ الذي يتولى حفظها. إلا أن إزالة الطابع المادي عن القيم المنقولة اختياري وليس إجباري. ويعمل المؤتمن المركزي للسندات على تجميع الأوراق المالية المادية مركزيا، وتحويلها إلى حسابات في قيود دفترية، تنتقل ملكيتها بمجرد تسجيلها في حساب المشتري. ثم يحول المؤتمن الأوراق المودعة لديه إلى حسابات متماثلة مجزئة بحسب طبيعة السندات المودعة. في المقابل يسلم المؤتمن المركزي للشركة المصدرة والمودعة لقيمتها المنقولة صكا واحدا يمثل جميع الإصدارات المودعة يسمى بالصك العملاق.

للاطلاع أكثر أنظر تحليل نواره، المرجع السابق، ص 177 وما بعدها.

4) حسب المادة 715 مكرر 37 من التقنين التجاري التي تنص على: "يمكن أن تكتسي القيم المنقولة الصادرة في الجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب. تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها".

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

نفسها وبالتالي فهي تعرف أصحاب هذه السندات، أما السندات لحاملها فيتولى مسك حسابها وسيط مالي والذي يمسكها خفية عن الشركة.¹

إذن يمكن أن تتجسد سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في شكل مادي وذلك عن طريق وثيقة تدعى شهادة السندات، وإما تتجسد في شكل غير مادي بالتسجيل في الحساب. غير أنه في حالة السندات الاسمية المجسدة بشهادات، تلزم الشركة المصدرة بمسك سجل يدعى سجل الدائنين، تدون في هذا السجل هوية المالك والعناصر الأخرى المرتبطة به.²

إن السند كوثيقة تسلم إلى المكتتبين لابد أن تحتوي على جملة من البيانات، وهذه البيانات نصت عليها المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات والتي تتحدد على سبيل الحصر فيمايلي: تسمية الشركة متبوعة برمزها إن اقتضى الأمر، شكل الشركة المصدرة، مبلغ رأسمالها، عنوان مقر الشركة، تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري وأرقامه، تاريخ انتهاء أجل الشركة العادي، مبلغ القروض الخاصة بسندات الاستحقاق التي تضمنها الشركة أثناء عملية الإصدار، مبلغ الإصدار، القيمة الاسمية والرقم الترتيبي للسند مع مراعاة النصوص التنظيمية لذلك، معدل فترة دفع الفائدة والأصل والمنتوجات الأخرى، فترة التسديد وشروطه وشروط إعادة شراء السند، ضمانات سندات الاستحقاق عند الاقتضاء، المبلغ غير المستهلك من سندات الاستحقاق التي وقع إصدارها مقدما خلال عملية الإصدار، ذكر كفاءات عملية التحويل.

وفي الأخير يجب الإشارة إلى أحكام المادة 715 مكرر 115 من التقنين التجاري التي تنص على: "تخضع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل للأحكام المنصوص عليها في القسم الفرعي المتعلق بسندات الاستحقاق". تطبيقا لأحكام المادة السابقة تخضع السندات القابلة للتحويل إلى أسهم إلى مجموعتين من القواعد، المجموعة الأولى تتضمن قواعد خاصة بهذا النوع من السندات وردت في المواد من 715 مكرر 114 إلى 715 مكرر 125 من التقنين التجاري، والمجموعة الثانية تتضمن القواعد المتعلقة بسندات الاستحقاق بوجه عام والتي تتمثل في المواد من 715 مكرر 81 إلى 715 مكرر

¹Alfred Jauffret, **Droit commercial**, 22^e édition, Delta, Paris, 1996, n°422, p. 267.

² حددت المادة 15 و 16 من المرسوم التنفيذي 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 24 ديسمبر 1995، العدد 80، شروط مسك سجلات تحويل السندات الاسمية والبيانات المتعلقة بها.

109 من التقنين التجاري، إضافة إلى الأحكام العامة التي تحكم القيم المنقولة بمختلف أنواعها¹. والقاعدة المطبقة هي أنه في حالة وجود أحكام خاصة تكون واجبة التطبيق نظرا لخصوصية سندات القابلة للتحويل إلى أسهم والتي تستوجب أحكاما خاصة تناسبها، وفي حالة غياب النصوص القانونية الخاصة تكون الأحكام المتعلقة بسندات الاستحقاق العادية قابلة للتطبيق لأنها تشكل الشريعة العامة لسندات الاستحقاق بمختلف أنواعها، إضافة إلى الأحكام العامة التي تحكم القيم المنقولة بمختلف أشكالها.

ثانيا- خصائص سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

تعتبر سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم إحدى أنواع القيم المنقولة التي سمح المشرع لشركة المساهمة إصدارها وبالتالي فهي لها نفس خصائص هذه الأخيرة²، كما أخضع المشرع الجزائري سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بموجب المادة 715 مكرر 115 من التقنين التجاري للقسم الفرعي المتعلق بسندات الاستحقاق العادية، لأنها تشبه هذه الأخيرة من حيث التساوي في القيمة الاسمية وقابليتها للتداول وعدم قابليتها للتجزئة ولكنها تختلف عنها بإمكانية تحويلها إلى أسهم أي بانتقال وضع حاملها من دائن للشركة إلى شريك فيها، لذلك هذا النوع من السندات له خصائص تشبه السندات العادية إضافة إلى خصائص معينة تميزه. ويمكن إجمال هذه الخصائص في:

أ- أنها تمثل قرضا جماعيا طويل الأجل:

ومعنى ذلك أن الشركة عندما تقرض عن طريق إصدار سندات تطرحها للاكتتاب، لا تقرض من كل مكتتب على حدة بحيث تتعدد القروض بتعدد المكتتبين، وإنما تتعاقد مع مجموع المكتتبين على قرض يتم إجمالا كوحدة ويكون مقداره هو مجموع قيم السندات التي طرحت على الاكتتاب³. وما يؤكد وحدة هذا القرض المساواة في حقوق الدائنية عن نفس القيمة الاسمية وعن نفس الإصدار، بمعنى تتساوى حقوق حملة سندات الإصدار الواحد إزاء الشركة من حيث الفوائد والضمانات وميعاد الوفاء.... متى كانت لها نفس القيمة الاسمية وصدرت في نفس الوقت⁴. وأيضا ما يضيف عليه

⁽¹⁾ والتي تتمثل في المواد 715 مكرر 30 إلى 715 مكرر 39، وكذا المواد 715 مكرر 110 إلى 715 مكرر 113 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ راجع خصائص القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، في مقدمة هذه الأطروحة، ص 6 وما بعدها.

⁽³⁾ عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية-دراسة قانونية مقارنة-، ط 1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009، ص 125 .

⁽⁴⁾ المادة 715 مكرر 30 التي جاء فيها: "...وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف."

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

صفة الجماعية تحويل القانون لحملة سندات الاستحقاق التجمع في جماعة تتمتع بالشخصية القانونية للدفاع عن حقوقهم، وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 88 من التقنين التجاري التي أحالت إليها المادة 715 مكرر¹.

ب- أنها قابلة للتحويل إلى أسهم الشركة المصدرة:

نعني بذلك قابلية تحويل السند إلى عدد معين من أسهم الشركة، بحيث يمكن لحامل هذا النوع من السندات استبدالها حسب رغبته بأسهم لنفس الشركة المصدرة وبذلك يصبح من ملاكها، أي من بين مساهمها له نفس حقوقهم وعليه نفس واجباتهم، وذلك في الفترة المحددة في عقد إصدار هذه السندات أو في أية فترة قبل تسديدها حسب الحالة.

ولا يعتبر تحويل سندات إلى أسهم عملية إلزامية يمكن فرضها على حملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، بل هو عبارة عن اختيار يترك لإرادة أصحابها، الذين يحق لهم اختيار تحويلها إلى أسهم، وبين استرداد قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق².

ج- ألا تقل القيمة الاسمية لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عن القيمة الاسمية لأسهم الشركة المصدرة لها:

بما أن إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم عملية ذات طبيعة مختلطة، فهو إصدار لسندات تمثل قرضا من جهة، وهو زيادة لرأس المال من جهة أخرى إذا تم تحويلها³، لذلك يشترط المشرع وجوبا ألا تقل القيمة الاسمية لهذه السندات عند إصدارها عن القيمة الاسمية للأسهم التي يمكن أن يحصل عليها حملة السندات إذا اختاروا تحويلها إلى أسهم⁴.

ويعتبر الفقه هذا التحديد قيد على حرية التعاقد، إذ الأصل أن عقد الإصدار هو الذي يحدد جميع شروط الإصدار وبياناته وأسس التحويل، إلا أنه وتحقيقا لتوازن المصالح والتساوي بين المساهمين، علما أن حملة هذه السندات سيتحولون إلى مساهمين في حال ما طبق خيار التحويل،

¹ تنص 715 مكرر 88 من التقنين التجاري: "يكون حاملو سندات الاستحقاق من نفس الإصدار جماعة بقوة القانون للدفاع عن مصالحهم المشتركة وتتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية."

² هذا ما يستشف من المادة 715 مكرر 118 من التقنين التجاري في فقرتها الثانية التي تنص على: "لا يجوز التحويل إلا بناء على رغبة الحاملين ووفق شروط وأسس التحويل المحددة في عقد إصدار سندات الاستحقاق ويبين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترة أو في فترات اختيارية محددة وإما في أي وقت كان."

³ مصطفى كمال طه، وائل أنور بندق، المرجع السابق، ص 426 .

⁴ المادة 715 مكرر 119 من التقنين التجاري التي تنص على: "لا يجوز أن يكون سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل أقل من القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل."

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

وضع المشرع هذا القيد بقاعدة أمر لا يجوز الاتفاق على مخالفتها، وذلك تحت طائلة بطلان الإصدار. وبحسب سعر إصدار السندات القابلة للتحويل بسعر أسهم الشركة وقت إصدارها لا وقت تحويلها إلى أسهم¹.

لكن في المقابل يمكن أن تزيد القيمة الاسمية للسندات القابلة للتحويل عن القيمة الاسمية للأسهم التي يتحصل عليها حملة سندات بعد القيام بخيار التحويل.

من خلال جملة الخصائص السابقة الذكر التي تتميز بها السندات القابلة للتحويل إلى أسهم وخاصة قابليتها للتحويل إلى أسهم، يثار التساؤل عن مدى إمكانية الاعتماد عليها كبديل عن إصدار أسهم جديدة عند حاجة الشركة للمال؟ وما الغاية التي ترجوها الشركة عندما تصدر سندات قابلة للتحويل إلى أسهم ولا تقرر زيادة رأسمالها مع أن ذلك يتطلب صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين في كلتا الحالتين؟

بداية إن إصدار أسهم جديدة قد يعتبر أمرا غير محبب للشركة، وذلك لعدة أسباب منها:

1- أن أرباح الأسهم، على عكس فوائد السندات، لا تعتبر من بين التكاليف التي تخصم قبل حساب الضريبة التي تفرض على الشركة، ومن ثم لا يتولد عنها أي وفورات ضريبية يمكن تنزيلها من الأرباح، أما الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.

2- قد يترتب على إصدار أسهم جديدة دخول مساهمين جدد مما يعني تشتت أكبر للأصوات في الجمعية العامة. وهذا لا يعني فقط إضعافا لمركز المساهمين القدامى، بل قد يعني كذلك إضعاف سيطرة حملة الأسهم عموما- الجدد منهم والقدامى- على مجريات الأمور، ويطلق بالتالي العنان للهيئة الإدارية في التصرف بحرية². على خلاف ذلك فإن إصدار السندات القابلة للتحويل يوفر للشركة المصدرة الحصول على مصادر تمويل دون تدخل الممولين في إدارة الشركة إلى حين تحويلها إلى أسهم³.

من جهة أخرى فإن إصدار الأسهم فيه جملة من الفوائد من وجهة نظر الشركة، منها:

¹) Mohamed Salah, **les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions**, EDIK, Oran, 2001, n° 90, p. 117.

²) منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال-الأوراق المالية وصناديق الاستثمار-، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص 13.

³) ضياء مجيد، البورصات، أسواق رأس المال وأدواتها -الأسهم والسندات-، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003، ص 42.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

1- أن الأسهم لها أهمية متميزة باعتبارها مادة أساسية والزامية في تكوين رأسمال الشركة، وهي تمثل مصدرا دائما للتمويل، إذ لا يجوز في الغالب استرداد قيمتها من الشركة، كما أن الشركة غير ملزمة قانونا بإجراء توزيع للأرباح حتى في السنوات التي تتحقق فيها أرباح.¹

2- إن إصدار المزيد من الأسهم العادية من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض نسبة الأموال المقترضة في هيكل رأس المال، وهو ما يزيد من قدرة الشركة للحصول على المزيد من القروض عندما تقتضي الحاجة.

من جانب ثاني فإن إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم فيه جملة من الميزات منها:

1- يترتب على ميزة التحويل من جهة النظر إلى الشركة تخلص هذه الأخيرة من الفوائد التي تحملها هذه السندات والتي تثقل كاهل الشركة.

2- يعتبر هذا النوع من السندات طريقة مؤجلة للتمويل بإصدار أسهم مما يؤدي إلى تأجيل انخفاض قيمة الأرباح الممنوحة للمساهمين القدامى إلى حين ممارسة حملة هذه السندات لخيار التحويل، بخلاف حالة إصدار أسهم جديدة حيث يشارك المساهمون الجدد المساهمون القدامى في الأرباح والاحتياطي وإدارة الشركة منذ الاكتتاب فيها.

من جهة أخرى فإن عملية التحويل يترتب عليها بعض العيوب بسبب زيادة عدد الأسهم بالشركة، ومن أبرزها:

1- مخاطر انخفاض ربحية السهم يصاحبه انخفاض القيمة السوقية للأسهم، مما يؤثر على مصلحة المساهمين القدامى. وإن كان الفقه² يرى إمكانية إرضاء هؤلاء المساهمين وتعويضهم ولو جزئيا عن الانخفاض الذي ممكن أن يطرأ على ربحية السهم، نتيجة لزيادة عدد الأسهم، بزيادة في تلك الربحية عن طريق زيادة صافي الربح المتاح للتوزيع، حيث لم تعد هناك فوائد تدفع إلى حملة السندات التي تم تحويلها إلى أسهم، بمعنى آخر أنه يمكن للشركة أن تعوض النقص الذي قد يطرأ على ربحية السهم من المبلغ الذي كان من المفروض أن يدفع في صورة فوائد إلى حملة السندات، هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن التخلص من السندات يترتب عليه انخفاض المخاطر المالية التي يتعرض لها عائد الأسهم العادية، ويؤدي بالتالي إلى تحسن في القيمة السوقية للأسهم العادية، وهو ما يعوض الملاك القدامى ولو جزئيا عن الانخفاض الذي ممكن أن يلحق بالقيمة السوقية لأسهمهم نتيجة زيادة عدد الأسهم.

(1) منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، المرجع السابق، ص 12.

(2) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 669 - 672.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

2- إن احتمال عدم ارتفاع القيمة السوقية للسهم العادي لمستوى يشجع المستثمرين على التحويل خلال الفترة المتوقعة، قد يفهم منه من قبل المتعاملين في السوق على أنه مؤشر على انخفاض مستوى أداء الشركة عما كان متوقعا، الأمر الذي قد يترك أثرا غير مرغوبا على قدرتها في الحصول على موارد مالية لتمويل بعض الفرص الاستثمارية المتاحة مستقبلا¹.

3- رغم مميزات سندات القابلة للتحويل إلى أسهم إلا أن منافعتها معتدلة، لأن إصدار هذا النوع من السندات يؤدي إلى توقيف حياة الشركة، فهو يعيق خصوصا كل العمليات على رأسمال الشركة التي تؤدي إلى المساس بقيمة الأسهم والتي يتحصل عليها صاحب السند بعد التحويل².

يتبين لنا من المقارنة السابقة أن لكل مصدر تمويل من هذه المصادر مزايا وعيوب، ولهذا يجب على الشركة اختيار طريق التمويل المناسب الذي لا يؤثر على ربحية الشركة ولا يؤثر على مركزها المالي. وطبعا إصدار الشركة للأسهم أمر إلزامي عند التأسيس إذ لا يتصور تأسيس هذه الشركات دون إصدارها للأسهم فهذه الطريقة في التمويل إلزامية، أما أثناء حياة الشركة ولسير أعمالها ومواجهة المشروعات الكبرى تلجأ إما إلى زيادة رأسمالها بإصدار أسهم جديدة أو إلى الاقتراض عن طريق إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو أي نوع آخر من السندات.

ويرى الفقه الجزائري أنه يمكن أن يكون إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم أفضل من زيادة رأسمال الشركة بإصدار أسهم جديدة عندما سعر الأسهم يكون مبالغ فيه³. وهناك من يضيف⁴ أن

(1) أحمد بوراس، دروس في مقياس الأسواق المالية، جامعة التكوين المتواصل، فرع قانون الأعمال، السنة الثالثة، الإرسال الأول، دون مكان نشر، 2005-2006، ص 21.

(2) يقول Yves Guyon:

"Malgré ces avantages, cette forme d'emprunt n'a connu qu'un succès modéré. En effet l'émission de ces obligations entraînait un blocage de la vie sociale. Elle empêchait notamment toute opération sur le capital social entraînant une dilution de la valeur de l'action qui pouvait être obtenue en échange de l'obligation."

Yves Guyon, Traité des contrats , op. cit., p. 121.

(3) يقول الفقيه Mohamed Salah:

"L'émission d'obligations convertibles peut ... être préférée à une augmentation de capital,... lorsque le cours de l'action est exagérément déprécié, ..." Mohamed Salah, op.cit., n° 84, pp.111-112.

(4) نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 16.

السندات القابلة للتحويل لها أهمية بالنسبة للشركات ذات الأهمية المتوسطة التي يصعب عليها إيجاد أسواق كافية للاكتتاب بأسهمها العادية.

الفرع الثاني

تمييز سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم عما يشابهها

هناك العديد من أنواع السندات التي يمكن أن تستخدمها الشركة كمصدر لتمويل مشاريعها، منها السندات العادية وهذه لا يكون لحملتها سوى الحقوق العادية والتي تتمثل في الحصول على الفائدة المحددة واسترداد قيمة السندات في ميعاد الاستحقاق وليس لها أي امتيازات خاصة، وهذا النوع يصدر اعتمادا على الثقة في مركز الشركة المالي وسمعتها في مجال الأعمال. وهناك أنواع أخرى قد تلجأ الشركة إليها بغرض تشجيع المقرضين على مدها بالأموال اللازمة، ومن بينها سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.

تتشابه هذه الأخيرة مع أنواع السندات الأخرى في عدة نقاط، كالشكل القانوني أو طبيعة كل منهما أو من حيث الهدف أو من حيث الامتيازات الممنوحة لها وغيرها... لذلك سنميز بين سندات القابلة للتحويل إلى أسهم عن غيرها من سندات الاستحقاق الشبيهة بها.

أولاً- سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم **Obligations avec bon de souscription d'actions**

عرفت هذه السندات على أنها: "سندات استحقاق عادية أضيفت إليها خلال الإصدار قسيمة أو أكثر تمنح حق اكتتاب في أسهم بسعر أو بأسعار مختلفة وفقا للشروط والآجال المحددة في عقد الإصدار"¹. كما عرفت بأنها: "سند عادي ذو نسبة ثابتة يتصل به إذن أو أكثر، وتخول هذه الأدونات الحق في اكتتاب أسهم جديدة تصدرها الشركة بسعر أو أكثر وحسب شروط وآجال يحددها عقد الإصدار."²

إذا تشتمل سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم في الواقع على منتجين اثنين، سند دين عادي وقسيمة اكتتاب بالأسهم³. تعد قسيمة الاكتتاب هذه سندا ماليا قابلا للتداول بمعزل عن

¹ مبروك حسين، القانون التجاري الجزائري، دار هومة، الجزائر، 2011، ص 426.

² دليل القيم المنقولة، المرجع السابق، ص 8.

³ Maurice Cozian et Alain Viandier et Florence Deboissy, **droit des sociétés**, 28^e édition, LexisNexis, Paris, 2015, p. 532.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

سند الاستحقاق ما لم ينص عقد الإصدار على خلاف ذلك، وهو يسمح بالاكتتاب أثناء فترة معينة في سند مالي آخر وهو السهم ضمن نسبة وبسعر محدد مسبقا في عقد الإصدار.¹

يجوز لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط المطلوبة لإصدار سندات استحقاق العادية أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم²، بناء على ترخيص من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين³ والتي تصدر قرار الإصدار بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو المديرين أو مجلس المراقبة. يجب أن يبين هذا التقرير أسباب إصدار مثل هذا النوع من السندات وكيفية حساب سعر الاكتتاب في الأسهم وفي المبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتتب بها أصحاب القسيمة، والتواريخ التي ينتهي عندها ممارسة الاختيار، وأيضا لابد من صدور تقرير خاص من مندوب الحسابات يعطي فيه المندوب رأيه حول أسس التحويل وكيفية حساب سعر الاكتتاب في الأسهم وعند الاقتضاء رأيه حول إلغاء حق الأفضلية⁴.

في حالة إصدار سندات استحقاق جديدة ذات قسيمة اكتتاب أو سندات استحقاق قابلة للتحويل، تعلم الشركة أصحاب قسيمة الاكتتاب أو حملتها، عن طريق إعلان ينشر وفق الشروط المحددة عن طريق التنظيم، قصد تمكينهم إن أرادوا، من المشاركة في عملية ممارسة حقهم في الاكتتاب في الأجل المحددة في الإعلان⁵.

إذا امتصت شركة ما الشركة التي تتولى إصدار الأسهم أو اندمجت مع شركة أو عدة شركات أخرى لتكوين شركة جديدة أو انقسمت إلى عدة شركات يجوز لأصحاب قسيمة الاكتتاب أن يكتتبوا في أسهم من الشركة الدامجة أو من الشركات الجديدة. ويحدد عدد الأسهم التي من حقهم اكتتابها عن طريق تصحيح عدد أسهم الشركة المصدرة والتي كان لديهم حق الاكتتاب فيها بنية تبديل أسهم هذه الشركة الأخيرة مقابل أسهم الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة⁶.

¹ المادة 715 مكرر 130 من التقنين التجاري.

² المادة 715 مكرر 126 من التقنين التجاري.

³ لم يمنح المشرع الجزائري صراحة للجمعية العامة غير العادية سلطة إصدار السندات ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم ولكن بما أن هذه الأخيرة تؤدي إلى تعديل رأسمال الشركة بالزيادة لذلك يرجع الاختصاص إلى هذا النوع من الجمعيات.

⁴ Marie-Claude Robert, **Obligation**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005, n° 579-580-581.

⁵ المادة 715 مكرر 128 في فقرتها الثالثة من التقنين التجاري.

⁶ المادة 715 مكرر 129 من التقنين التجاري.

هذا عن جملة الخصائص التي تميز هذا النوع من السندات، أما عن النقاط التي تتشابه فيها مع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فتتمثل في أن كلاهما عبارة عن دين في ذمة الشركة، يمنح لحامله الحق في الحصول على الفائدة المنصوص عليها في عقد الإصدار إضافة إلى القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق.

وهذا ما يجعل هذه السندات تتصف بنفس خصائص سندات الدين العادية، ولكن الذي يجعلها تختلف عنها أن حاملها له حق إما تحويل السندات التي في حوزته إلى عدد من أسهم الشركة المصدرة أو حق شراء عدد من أسهمها¹، والمغزى واحد حيث أن الاختلاف يكمن في تقنية أو طريقة الحصول على الأسهم إما بالتحويل أو الشراء.

أيضا كل من هذه السندات تبدأ ديون على الشركة المصدرة ثم عند تحويلها أو استبدالها تصبح أسهم ولذلك فهي تزيد رأس مال الشركات ولكن ليس عند إصدارها وإنما عند تحويلها أو استبدالها. والزيادة في كلتا الحالتين لا تخضع للقواعد المتعلقة بزيادة رأسمال الشركة وإنما تتحقق تلقائيا². وبالتالي السند القابل للتحويل إلى أسهم وكذا السند ذو قسيمة الاكتتاب في أسهم يمثلان أحد وسائل التمويل التي تجمع بين التمويل بالمدىونية والتمويل بالملكية.

أما عن نقاط اختلاف هذه السندات عن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم نجعلها فيمايلي:

1- خلافا لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، تمنح سندات استحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم في آن واحد لحاملها صفة الدائن والمساهم³، ذلك لأن قسيمات الاكتتاب منفصلة عن السندات وهي قابلة للتداول مستقلة عنها⁴، إلا إذا نص عقد الإصدار على خلاف ذلك حسب ما نصت عليه

¹ تعطي هذه السندات لحاملها الحق في شراء أسهم الشركة المصدرة، على أن ينتهي هذا الحق قبل تاريخ استحقاق هذه السندات بثلاثة أشهر حسب المادة 715 مكرر 2/127 من التقنين التجاري. "ولاستخدام هذا الحق يجب أن تقوم الشركة بتسليم المستثمر عدد من الأسهم المتفق عليها مقابل إعادة هذه القسيمة ودفع السعر المحدد. وقد تذكر الشركة أن هذا السعر يتزايد بنسبة معينة سنويا وذلك بهدف تحفيز وتشجيع حملة هذه السندات على ممارسة الحقوق المرتبطة بها في أقرب فرصة". عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006-2007، ص ص 296-297.

² المادة 715 مكرر 125 من التقنين التجاري.

³ Guide des valeurs mobilières, collection les guides COSOB, novembre 1997, p. 25.

⁴Maurice Cozian et Alain Viandier et Florence Deboissy, op. cit., p.532 . Mohamed Salah, op. cit., n° 98, p. 131. Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n° 695-5, p.503.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

المادة 715 مكرر 130. وبالتالي لا تلزم سندات ذات قسيماات الاككتاب بالأسهم حملتها بالتخلي عن صفتهم كدائنين مقابل الحصول على صفتهم المستقبلية المتمثلة في المساهمين. أما سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فإن حاملها لا يستطيع التحول إلى مساهم في الشركة المصدرة أي صاحب أسهم فيها إلا بفقدان سندات وفقدانه لوضعه كدائن، لأنه يحول سندات إلى أسهم، وبذلك يتحول إلى مساهم في الشركة بكل ما يترتب على ذلك من آثار.¹

2- سندات استحقاق ذات قسيماات اكتتاب بالأسهم تسمح للشركة بتحقيق نوعين من عمليات التمويل في آن واحد، فهي قرض بالنظر إلى السندات وزيادة في رأس المال بالنظر إلى الاككتاب في الأسهم². أما سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فهي قرض قد تتحول إلى زيادة رأسمال متى نفذ حملتها خيار التحويل.

3- لحملة سندات ذات قسيماات الاككتاب بالأسهم ثلاث خيارات، فيمكنهم المحافظة على السندات وقسيماات الاككتاب بالأسهم وبهذا يوزع مخاطر استثماره -لأنه في هذا الوضع يكون دائن داخلي للشركة بموجب قسيماات الاككتاب بالأسهم ودائن خارجي لها بالنظر للسندات-، كما يمكنه أن يحتفظ بالسندات ويتنازل عن قسيماات الاككتاب، وأخيرا يمكنه التنازل عن السندات بعدما يفصل قسيماات الاككتاب التي يحتفظ بها في انتظار ارتفاع محتمل لسعر الأسهم³. أما سندات القابلة للتحويل تمنح حاملها اختيار واحد وهو إما تحويلها إلى أسهم فيصبح مساهم أو عدم تحويلها وبالتالي الإبقاء على مركزه كدائن للشركة.

4- إذا ما تم ممارسة حق الاككتاب في أسهم باستبدالها بالقسيماات خلال مدة السند فإن قيمة هذا الحق في الأغلب تدفع نقدا، وهذا يعني أن هذا النوع من السندات يضع تحت تصرف الشركة أموال أكثر منه في حالة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، ذلك لأن سندات القابلة للتحويل يتم ممارسة حق التحويل

⁽¹⁾ أكرم ياملكي، قانون الشركات - دراسة مقارنة-، ط1، منشورات جامعة جيهان الأهلية أربيل، العراق، 2012، ص 307.

⁽²⁾ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 578. "Quant à la société émettrice, elle profite ainsi qu'un double financement : à long terme avec les obligations, fonds propres nécessaires à son développement avec la souscription des actions."

⁽³⁾ Ibid, n° 577. Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n°695-5, p.502.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

بإيداع عدد معين من السندات مقابل الحصول على أسهم دون أن يدفعوا قيمة الأسهم¹، لأنهم قاموا بتسديدها مسبقا عند الاكتتاب بالسندات الأصلية.

ثانيا- سندات الاستحقاق القابلة للإبدال بالأسهم Obligations échangeables contre des actions:

لم ينص المشرع الجزائري على هذا النوع من السندات، إلا أنه بالرجوع إلى أحكام المادة 715 مكرر 33 من التقنين التجاري والتي تنص على: "يمكن شركات المساهمة أن تصدر ما يأتي:
3- سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة معينة لرأس المال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر."

من خلال هذه المادة نلاحظ أن المشرع قد فتح الباب أمام شركات المساهمة لاختيار نوع السندات التي تمول بها رأسمالها، لأنه نص على إمكانية إصدار سندات تعطي الحق في منح سندات أخرى تمثل حصة في رأسمال الشركة عن طريق إجراء التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر، فعبارة أي إجراء آخر واسعة تسمح لشركة المساهمة اللجوء إلى أنواع أخرى من سندات الدين لم ينص عليها المشرع الجزائري. وبالتالي يمكن لشركات المساهمة إصدار سندات الاستحقاق القابلة للإبدال بالأسهم، وهذا خلافا للمشرع الفرنسي الذي نص على هذا النوع من السندات ونظم أحكامها بقواعد خاصة.

إن إصدار هذا النوع من السندات حسب التشريع الفرنسي يتطلب توافر شرطين: الأول هو أن إصدارها محفوظ فقط لشركات المساهمة التي تكون أسهمها مسعرة في البورصة ضمن شروط محددة في قانون 1966 المعدل والمتمم²، والشرط الثاني يتمثل في وجود الغير المكتتب لضمان الإبدال حيث يحتفظ بعدد كافي من الأسهم لممارسة الإبدال³.

هذه السندات خاضعة للأحكام العامة المتعلقة بسندات الدين العادية، ويجب أن توافق الجمعية العامة غير العادية للمساهمين على إصدارها بناء على تقرير مجلس الإدارة أو المديرين حسب الحالة وعلى تقرير خاص من مندوب الحسابات⁴.

¹ عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، المرجع السابق، ص 297.

² Art. L. 225-168, Loi n°66-537 du 24 Juillet 1966 sur les sociétés commerciales, J.O.R.F 26 Juillet 1966, téléchargé depuis le site: www.legifrance.com

³ Dominique Vidal, op. cit., p 461.

⁴ Art. L. 225-169 C. com. fr

تسهيلا لعملية إبدال السندات بالأسهم، تصدر الشركة في وقت إصدار هذه السندات عددا مساويا من الأسهم يكتب فيها شخص ثالث مؤقتا يسمى بالغير المكتتب Tiers souscripteur أو الغير المبادل، والذي يكون غالبا مؤسسة مالية، وهذه الأخيرة تلتزم تعاقديا بأن تقوم بعملية إبدال السندات بالأسهم الموجودة في كل وقت بناء على طلب حامل السند لقاء عمولة تتحصل عليها.¹ يشترط ألا ينقص عند الإصدار ثمن السندات القابلة للإبدال عن القيمة الاسمية للأسهم التي سيحصل عليها حملة السندات الذين يختارون إبدالها بأسهم². وتظل الأسهم المخصصة لعملية التبادل، وحتى تتم هذه العملية، اسمية وغير قابلة للتداول ولا للحجز³ لأنها تعتبر ضامنة لعملية التبادل بالنسبة إلى الأشخاص الذين يلتزمون بهذه العملية.

لا يتم الإبدال إلا بإرادة حملة السندات وبالشروط المحددة في عقد الإصدار، ويمكن أن يحصل الإبدال في أي وقت كان وحتى انتهاء مهلة ثلاثة أشهر اللاحقة لتاريخ الاستحقاق⁴.

في حالة إتمام عملية التبادل تعطى لحملة السندات أسهم تتناسب مع عدد سنداتهم وقيمتها، وإلا يحق لحملة السندات أن يستردوا قيمتها المقدره بتاريخ التبادل نقدا. وتظل الأرباح والفوائد المستحقة للسندات التي لم يتم إبدالها بين تاريخ إصدارها وتاريخ التبادل من حق الأشخاص الملزمين بتأمين عملية التبادل أي الغير المكتتب⁵.

يختلف هذا النوع من السندات عن السندات القابلة للتحويل إلى أسهم من عدة نواح، أهمها أنه في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم إذا كانت فترة التحويل محددة لا يفتح باب الخيار أمام حامل السند لتحويله إلى أسهم إلا بعد مدة طويلة تتراوح بين عامين وثلاثة أعوام من إصدار السندات، ويكون للحامل أن يمارس خياره في التحويل خلال مدة قصيرة. أما السندات القابلة للإبدال بالأسهم فلحامله

1) Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op.cit., p.497. Yves Guyon, droit des affaires, op.cit., p. 793.

2) Art. L. 225-171 al. 1 C. com. fr

3) Art. L. 225-173 C. com. fr

4) Art. L. 225-171 al. 2 C. com. fr

5) محمود سليم خشفه، المرجع السابق، ص372.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

حق إبدالها في أي وقت يراه ومنذ إصدارها حتى تاريخ الوفاء بقيمتها¹. وهي في هذه الحالة تشبه سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في أي وقت دون سندات القابلة للتحويل في فترة أو فترات محددة². وهي تختلف عن السندات القابلة للتحويل في أي وقت من وجهة نظر الشركة، حيث أن الشركة المصدرة لسندات القابلة للإبدال تحصل فوراً على المبلغ المكتتب به في الأسهم لأن الغير المكتتب هو الذي يدفع قيمة الأسهم المصدرة مسبقاً وفوراً وقت الاكتتاب قبل التبديل، بينما سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في أي وقت فزيادة رأسمال الشركة تكون بالتدريج بناء على طلب التحويل المقدم من صاحب السند³. كما أن هذا النوع من السندات تمنح نفس فوائد السندات القابلة للتحويل في كل وقت دون أن تفرض على الشركة المصدرة تقييد على حريتها في التسيير المالي لشركة⁴ كمنع الشركة من استهلاك رأسمالها أو تغيير طريقة توزيع الأرباح.

الشركة عند إصدارها لسندات القابلة للإبدال تقوم بعمليتين ماليتين في آن واحد، فهي أصدرت قرض سندي، وفي نفس الوقت أجرت زيادة لرأسمالها لأن الغير المكتتب هو الذي يدفع قيمة الأسهم التي سيتم إبدالها بالسندات⁵. أما سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فهي قرض ثم قد تتحول إلى زيادة رأسمال متى نفذ حملتها خيار التحويل.

أخيراً هذا النوع من السندات قليل الاستعمال في الواقع لأنه عملياً يتطلب وجود الغير المبادل الذي يقبل أخذ الالتزامات على عاتقه وتحمل المخاطر الناجمة عن الاكتتاب في هذه السندات، والذي يقوم بهذه الخدمة بسعر مرتفع جداً⁶، كما أن الشركة تجد صعوبة في إيجاد هذا الغير الذي يكتب في زيادة رأسمال ويحفظ الأسهم المكتتب بها جزء من مدة القرض⁷.

(1) إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الشركة المغفلة، الجزء التاسع، سندات الدين وحصص التأسيس، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005، ص ص 83-84.

(2) راجع حق حامل السندات في تحويل سندات، الفصل الأول من الباب الثاني من هذه الأطروحة، ص 245 وما بعدها.

(3) Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op.cit., n°690, p. 497.

(4) Yves Guyon, droit des affaires, op.cit., p.794.

(5) يقول (Th) Bonneau,(F) Drummond:

"La société émettait à la fois les obligations échangeables et les actions. Les premières étaient souscrites par le public, et les secondes par le tiers souscripteur qui recevait de la société le remboursement de la somme qu'il avait versée pour souscrire les actions, ainsi qu'une commission." Thierry Bonneau, France Drummond, op.cit., p. 141..

(6) Yves Guyon, droit des affaires, op.cit., p. 794.

(7) Marie-Claude Robert, op.cit., n° 553.

ثالثا- سندات المساهمة *les obligations participantes*

رخص المشرع الجزائري لشركات المساهمة إصدار سندات المساهمة وذلك بموجب المادة 715 مكرر 73 من التقنين التجاري، وتعتبر هذه السندات حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 74 سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند.¹

بالتالي سندات المساهمة هي سندات دين قابلة للتداول²، تشتمل على نوعين من المكافأة، جزء ثابت يبين في عقد الإصدار، وجزء متغير يحسب بالنظر إلى عناصر مرتبطة بنشاط الشركة أو نتائجها³: كرقم الأعمال، الأرباح الصافية، هامش التمويل الذاتي لشركة،... الخ⁴. ورغم هذا فإنها تبقى دائما دين فمرجعية الأرباح أو رقم أعمال الشركة أو أي عنصر آخر لا يشكل سوى طريقة لحساب الجزء المتغير، كما أن حاملها لا يشترك في الخسائر ويظل بمنأى عن إدارة الشركة.

وسندات المساهمة لا يتم تسديدها إلا إذا كانت الشركة في طور التصفية، أو قررت الشركة ذلك بعد انقضاء أجل خمس سنوات من إصدارها⁵. وهي تشبه سندات الاستحقاق العادية والأسهم في نفس الوقت فهي تشبه السندات لكونها تعطي فوائد ثابتة لحاملها تحدد وقت الإصدار تتمثل في جزئها الثابت، وهي لا تشمل على حق تصويت مثل السندات، كما أنها تسمح للشركة بتعزيز مصادرها التمويلية دون تغيير في هيكله رأسمالها. وتقترب من جهة أخرى من السهم لكونها لا تسدد مبدئيا إلا في حالة التصفية ولها جزء متغير يخضع لتحديد قيمته لنتائج الشركة مثل الأرباح التي يتقاضاها السهم،

¹ لقد حددت المادتين 35 و36 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق

أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات طرق حساب الجزء المتغير، السالف الذكر.

² المادة 715 مكرر 75 من التقنين التجاري.

³ المادة 715 مكرر 74 من التقنين التجاري.

⁴ يقول Henri Hovasse:

"Les éléments de référence qui peuvent être retenus n'en demeurent pas moins divers. Ce peut être, par exemple, le bénéfice, le chiffre d'affaires, la marge d'autofinancement de la personne morale émettrice ou encore le taux de rentabilité des fonds propres."

Henri Hovasse, **Titres participatifs**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2006, n° 26.

⁵ حسب نص المادة 715 مكرر 76 من التقنين التجاري: "لا تكون سندات المساهمة قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها، بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار."

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

كما يمنح القانون لحاملي سندات المساهمة حق الإطلاع على وثائق الشركة حسب الشروط المطلوبة بالنسبة للمساهمين وذلك بموجب المادة 715 مكرر 80 من التقنين التجاري¹.

يمكن أن نحدد أوجه التشابه بين سندات المساهمة وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فيما يلي:

- 1- سندات المساهمة تدخل في صنف سندات الدين مثلها مثل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، وهذا ما يجعل حاملها دائئا للشركة المصدرة يستحق فوائد دورية كل سنة.
 - 2- سندات المساهمة تشبه سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في أن كلاهما يسمح للشركة بتعزيز مصادر تمويلها دون تغيير في هيكله رأسمالها ودون دخول مساهمين جدد.
- أما عن الفروق التي تميز هذه السندات عن سندات القابلة للتحويل فتتمثل في:

- 1- فوائد هذه السندات تحسب على جزأين²، جزء ثابت ينصب على مقدار القيمة الاسمية للسند عند الإصدار يعلمه المكتتب وقت الاكتتاب، وجزء متغير يحسب بالنظر إلى نشاط الشركة والنتائج التي تحققها، خلاف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم حيث تكون نسبة الفائدة التي يتقاضاها حامل السند نظير استثمار أمواله ثابتة ومعينة وغير معرضة للتغيير في الغالب.
- 2- يجوز لحامل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تحويلها إلى أسهم متى أراد ذلك إذا كان التحويل في كل وقت أو في فترة أو فترات محددة في عقد الإصدار حسب الحالة، لكن سندات المساهمة تبقى دينا على الشركة ولا يسترجع حاملها أمواله إلا عند حل الشركة وتصفيته أو بعد انتهاء أجل السندات الذي لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات حسب شروط المنصوص عليها في عقد الإصدار³.

- 3- أعطى المشرع لحملة سندات المساهمة حماية خاصة حيث سمح لهم بالاطلاع على وثائق الشركة حسب الشروط المطلوبة بالنسبة للمساهمين وذلك بموجب المادة 715 مكرر 80 نظرا لخطورة موقف

⁽¹⁾ يقول Mohamed Salah:

"Comme les obligations, les titres participatifs sont délivrés à leurs souscripteurs en représentation des sommes prêtées par eux à la société. Comme les actions, ils permettent à la société de renforcer ses fonds propres (sauf clause de remboursement), sans toutefois modifier la structure de son capital." Mohamed Salah, op. cit., p. 185.

⁽²⁾ المادة 715 مكرر 74 من التقنين التجاري.

⁽³⁾ المادة 715 مكرر 76 من التقنين التجاري.

حملة هذه السندات، إذ أن سند المساهمة يحتوي على جزء متغير يتوقف تحديد قيمته على نتائج الشركة خلال السنة المالية، لذلك منح المشرع لحملة هذه السندات نفس الحق الذي منحه للمساهمين خاصة وأن هذه السندات غير قابلة للتسديد إلا في حالات حددها القانون¹، خلاف سندات القابلة للتحويل التي لا يجوز لأصحابها الاطلاع على وثائق الشركة وإنما هذا الحق ممنوح لممثلي الجماعة التي ينتمون إليها فقط².

المطلب الثاني

شروط إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

نظرا لخطورة عملية الاقتراض بواسطة طرح سندات استحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم للاكتتاب سواء بصفة مغلقة أو باللجوء العلني للاذخار، تطلب المشرع في التقنين التجاري عدة شروط لإصدارها، هدف من ورائها حماية الادخار العام فقضى في المادة 715 مكرر 114 من التقنين التجاري بـ: "يجوز للشركات المساهمة المستوفية للشروط المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 82، إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم"، وكذا في المادة 715 مكرر 116 منه التي جاء فيها: "ترخص الجمعية العامة غير العادية أو تقرر بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، وعلى تقرير خاص لمندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل، إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم".

يتبين من هذه النصوص أنه هناك عدة شروط لإصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم منها ما يتعلق بالمصدر، ومنها ما يتعلق بالهيئة المصدرة، وهو ما سوف نخصص له الفرعين التاليين، نتناول في الفرع الأول الشروط المتعلقة بالمصدر، ونبين في الفرع الثاني الشروط المتعلقة بالهيئة المختصة بإصدار هذا النوع من السندات.

⁽¹⁾ نورة حميل، المرجع السابق، ص 299.

⁽²⁾ المادة 715 مكرر 91 والمادة 715 مكرر 101 من التقنين التجاري.

الفرع الأول

الشروط المتعلقة بالمصدر

المصدر هو الشخص الذي يقوم بعرض القيم المنقولة على الجمهور لأول مرة، قصد تمويل استثماراته وتوسيع نشاطه، وقد أحاطت معظم التشريعات هذا الطرف بعدة أحكام قانونية تبين من خلالها الشروط الواجب توفرها فيه.

بالرجوع إلى نص المادة 715 مكرر 82 التي أحالت إليها المادة 715 مكرر 114 من التقنين التجاري نجدها تنص على أنه: " لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت موازنيتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة، والتي يكون رأسمالها مسددا بكامله.

لا تطبق هذه الشروط على إصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد إما ضمانا من الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط السابقة، ولا تطبق هذه الشروط كذلك على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام.

من هذا النص نجد أن المشرع الجزائري منح الحق في إصدار سندات القابلة للتحويل لشركات المساهمة، فهل إصدار هذا النوع من السندات يثبت لشركات المساهمة وحدها دون سواها أم هناك أشخاص أخرى مخول لها هذا الحق؟

أولا- شكل المصدر:

إن إصدار القيم المنقولة تختص به الأشخاص المعنوية، ووفقا للمادة 715 مكرر 82 من التقنين التجاري فإن شركات المساهمة التي تستوفي الشروط المحددة قانونا يمكنها إصدار القيم المنقولة بأنواعها المختلفة ومنها سندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

لكن بالرجوع إلى الأحكام القانونية نجد أن شركات التوصية بالأسهم هي الأخرى لها الحق في إصدار مختلف القيم المنقولة وهذا ما يستشف من المادة 715 ثالثا التي تنص على: " تطبق القواعد المتعلقة بشركات التوصية البسيطة وشركات المساهمة باستثناء المواد 610 إلى 673 المذكورة أعلاه، على شركات التوصية بالأسهم ما دامت تتطابق مع الأحكام الخاصة المنصوص عليها في هذا الفصل". وبذلك فالمادة 715 مكرر 114 من التقنين التجاري وما بعدها والتي تتعلق بسندات الاستحقاق

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

القابلة للتحويل إلى أسهم غير مستثناة فهي قابلة للتطبيق، لذلك فشركة التوصية بالأسهم يمكنها أيضا إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.

إضافة إلى ذلك، وبالرجوع إلى الأمر رقم 01-04¹ المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصائصها نجده يسمح للمؤسسات العمومية ذات الطابع الاقتصادي إصدار مختلف أنواع القيم المنقولة. كما أن الدولة والأشخاص المعنوية العامة هي الأخرى يجوز لها إصدار القيم المنقولة.²

لكن في هذه الحالات الأخيرة ونظرا لخصوصية السندات القابلة للتحويل إلى أسهم التي تمنح لحاملها الحق في تحويلها إلى أسهم المصدر ذاته ومقابل ذلك نجد أن الدولة في هذه الهيئات في أغلب الأحوال هي المساهم الوحيد، لذا نتساءل عما إذا كان يجوز للدولة والأشخاص العامة التابعة لها والمؤسسات العمومية الاقتصادية إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، خصوصا أن نصوص التقنين التجاري قابلة للتطبيق في هذا الشأن³؟ وإذا افترضنا أنه يمكن لهذه الأشخاص إصدار هذا النوع من السندات، فما هو حكم الأشخاص الذين يكتتبون بهذا النوع من السندات ثم يختارون تحويل سنداتهم إلى أسهم؟

مادامت الدولة في هذه الهيئات في أغلب الأحوال تكون هي المساهم الوحيد، لذا هناك من يرى أنه يمنع على هذه الهيئات إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم التي تمنح لأصحابها

⁽¹⁾ الأمر رقم 01-04 المؤرخ في 20 أوت 2001، المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصائصها، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 22 أوت 2001، العدد 47، المتمم بالأمر رقم 08-01 مؤرخ في 28 فيفري 2008 الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 02 مارس 2008، العدد 11، حيث تنص المادة 03 منه على أنه: "تحوز الدولة أو أي شخص آخر خاضع للقانون العام، تمثيلا لرأسمالها الاجتماعي، مباشرة أو غير مباشرة، أموالا عمومية في شكل حصص، أو أسهم، أو شهادات استثمار، أو سندات مساهمة أو أي قيم منقولة أخرى في المؤسسات العمومية الاقتصادية. تخضع كفاءات إصدار القيم المذكورة أعلاه واقتنائها والتنازل عنها لأحكام القانون التجاري ..."

⁽²⁾ المادة 33 من الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، السالف الذكر، والتي تنص على أنه: "تعتبر قيما منقولة، بالنسبة لتطبيق هذا الأمر، القيم المنظمة بموجب أحكام المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري وكذلك القيم من نفس الطبيعة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون المعنويون التابعون للقانون العام". إذن تخول هذه المادة للدولة والأشخاص المعنوية التابعين للقانون العام إمكانية إصدار القيم المنقولة وبالتالي سندات الاستحقاق.

⁽³⁾ المادة 2 و3 من الأمر رقم 01-04 المؤرخ في 20 غشت 2001 المعدل والمتمم تعرف المؤسسات العمومية الاقتصادية على أنها شركات تجارية تخضع لأحكام القانون التجاري، السالف الذكر.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

إمكانية الدخول إلى رأسمال الشركة، إلا إذا كانت الدولة تملك فقط جزء من رأس المال، عندها نقول أنه يمكنها إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم بدون مشاكل خاصة¹.

مما سبق نقول أن صلاحية إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم مخولة لشركات الأسهم أي شركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم، ونشير هنا إلى أننا سوف نقصر هذه الدراسة على شركة المساهمة فقط.

بالرجوع إلى المادة 715 مكرر 82 من التقنين التجاري التي تحدد الشروط الواجب توافرها في شركة المساهمة لإصدار هذا النوع من السندات، نلاحظ أن المشرع الجزائري حرصا منه على حماية المستثمرين لم يترك الحرية لكل شركات المساهمة بإصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وإنما فرض شروطا صارمة على هذه الشركات قبل القيام بذلك. ويمكن أن نفصل في هذه الشروط كمايلي:

أ- وجوب سداد رأس مال الشركة بكامله قبل الشروع في عملية الإصدار:

تفرض مرحلة تأسيس شركة المساهمة على المساهمين اكتتاب أسهمهم النقدية بنسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية، ويتم الوفاء بالباقي مرة واحدة أو على عدة مرات بناء على قرار من مجلس الإدارة في أجل لا يتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في سجل التجاري²، لأن الوفاء بكل رأس المال عند الاكتتاب قد لا تمليه الاعتبارات السليمة فمشروع الشركة لا يحتاج إلى استغلال كل رأس المال منذ اللحظة الأولى لقيام الشركة، كما أن احتفاظ الشركة بكل رأس المال يترتب عليه في كثير من الأحيان تعطيل جزء من رأس المال دون نفع يعود على المساهمين، ولذلك اكتفى المشرع بالوفاء بربع قيمة الأسهم النقدية عند الاكتتاب، أما الأسهم العينية فيلزم الوفاء بقيمتها عند الاكتتاب بالكامل. وينبغي على ذلك أنه من الجائز انقسام أسهم الشركة إلى نوعين: أسهم مدفوع قيمتها الاسمية بالكامل وهذه الأسهم قد تكون أسهما عينية أو نقدية، وأسهم لم يستكمل الوفاء بكامل قيمتها ولا يتصور أن تكون هذه الأسهم غير أسهم نقدية³.

يشترط القانون على شركة المساهمة قبل أن تصدر سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم التأكد من أن رأسمالها قد دفع بأكمله قبل الشروع في عملية إصدار هذا النوع من السندات، وما عليها إلا مطالبة المساهمين بالجزء المتبقي إذا أرادت إصدار مثل هذا النوع من السندات.

(1) نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 26.

(2) وهو ما نصت عليه المادة 596 من التقنين التجاري.

(3) حسام الدين عبد الغني الصغير، النظام القانوني لاندماج الشركات، ط2، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2004، ص ص 225 - 226.

قصد المشرع من وراء هذا المنع تحقيق العدالة وتوفير ضمان أكبر للمكتتبين، إذ المنطق يقتضي أن تستوفي الشركة أولا ما تبقى من القيمة الاسمية للأسهم الممثلة لرأسمالها قبل أن تفكر في إصدار مثل هذا النوع من السندات¹، فمن غير المقبول أن تلجأ الشركة إلى الغير لتزويدها بما تحتاجه من أموال في حين أن جزء من رأس مالها مازال ديناً في ذمة المساهمين. فضلا على أن الحاجة الحقيقية للاقتراض لا تستبين بوضوح إلا بعد الوفاء برأس المال بكامله. كما أن عملية الاقتراض عن طريق إصدار سندات يترتب عنها فوائد سنوية وهو ما يزيد من أعباء الشركة لذا يتوجب على الشركة قبل إصدار سندات قابلة للتحويل استيفاء كامل رأسمالها، وبالتالي "قصد المشرع من هذه الشروط حماية المقرضين والمساهمين أنفسهم"².

ويجري تساؤل هنا عما إذا كان يمكن للشركة القيام بإصدار هذه السندات بمجرد قيام الهيئة الإدارية بتقديم طلب للمساهمين بالطرق المحددة في نظام الشركة لدفع المبلغ المتبقي من الأسهم التي اكتبوا بها، أم يجب الانتظار إلى أن يتم دفع تلك المبالغ فعلا من المساهمين؟

إن المشرع وبموجب نص المادة 715 مكرر 82 من التقنين التجاري اشترط بوضوح أن يكون رأسمال الشركة مسددا بكامله قبل إصدار هذا النوع من السندات، وبالتالي لا يكفي مجرد تقديم الشركة طلب لمساهميها من أجل دفع المبلغ المتبقي غير المدفوع للأسهم التي اكتبوا بها، بل لابد من أن يتم الدفع فعلا من قبل المساهمين.

ب- أن تكون الشركة موجودة منذ سنتين على الأقل وأعدت ميزانيتين:

حسب نص المادة 715 مكرر 82 من التقنين التجاري فإن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لا يسمح بإصدارها إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين على الأقل والتي أعدت ميزانيتين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة والتي يكون رأس مالها مسددا بكامله.

لقد قصد المشرع من وراء هذا الشرط منع الشركات من إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم إلا بعد زمن من عملها، "حتى يتسنى للمكتتبين الاحتماليين في هذه السندات ملاحظة سير الشركة المصدرة ومعرفة مركزها المالي الحقيقي قبل الإقدام على الاكتتاب في سنداتها"³. وتجنب بذلك خطر

¹ محمد فريد العريبي، القانون التجاري - شركات الأموال -، دار المطبوعات الجامعية، مصر، 2001، ص 507.

² Mansour Mansouri, **La bourse des valeurs mobilières d'Alger**, Houma, Alger, 2005, p.190.

³ Yves Guyon, droit des affaires, op.cit., p.782. Marie-Hélène Monsérié-Bon et Laurent Grosclaude, op.cit., p.147.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

الاكتتاب بسندات أصدرت من طرف شركات وهمية، فحسب بعض الفقه الجزائري¹ فإن المشرع قدر أن هذا الأجل -أي مدة سنتين من الوجود- يعد كافي للسماح للمكتتبين بتقدير الوضعية المالية للشركة وتقادي الاكتتاب الوهمي.

وطبعا مادامت شركات المساهمة لا تتمتع بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري² لهذا فإن بداية حساب مدة سنتين المطلوبة للإصدار تبدأ من تاريخ إتمام هذا القيد وتسجيل الشركة في سجل التجاري³، فمن تاريخ القيد تكتسب الشركة الشخصية المعنوية ويبدأ معها حساب السنتين، أما ما فات من الوقت قبل إتمام هذا القيد فلا يعتد به ولا يمكن للشركة الاحتجاج به عند إصدارها لسندات.

كما أن الشركة ليست ملزمة بانتظار مرور سنتين من تاريخ إنشائها لإصدار سندات الاستحقاق فقط وإنما هي ملزمة أيضا بإعداد ميزانيتين، وأن تتم الموافقة على هاتين الميزانيتين من طرف الجمعية العامة العادية للشركة وإلا عرضت قرارها بإصدار السندات إلى الإبطال⁴، لأن الميزانية تعطي شروحات واضحة وتسمح عند قراءتها أخذ حكم موضوعي وواضح عن حالة الشركة ونتائجها المالية وقدرتها على الوفاء بالدين بغرض تسهيل اتخاذ القرارات على المستثمرين قبل الإقدام على الاكتتاب⁵.

1) Mohamed Salah, op. cit., n°36, p. 50: "Le législateur estime ce délai suffisant pour permettre aux souscripteurs d'apprécier la situation financière de la société et éviter ainsi le risque de l'émission d'emprunts obligataires par des société fictives".

2) المادة 417 من الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن التقنين المدني الجزائري، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 30 سبتمبر 1975، العدد 78، المعدل والمتمم. وأيضا تنص على ذلك المادة 549 من التقنين التجاري.

3) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 78.

4) Ibid.

5) تبين الميزانية المركز المالي للشركة، إذ تبين أصول الشركة والتزاماتها وتظهر بالتالي فيما إذا كانت هناك أرباح حققتها الشركة خلال السنة المالية أم خسارة حلت بها بمقارنة أصولها وخصومها. وعليه فإنها تعبر بأمانة ووضوح عن المركز المالي الحقيقي للشركة بقدر الإمكان لهذا يجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أن يعد الميزانية العامة للشركة في نهاية السنة وجوبا حسب المادتين 676 و 716 من التقنين التجاري. وتوضع جميع المستندات المالية تحت تصرف مندوب الحسابات خلال أربعة أشهر على الأكثر التالية لقفل السنة المالية من أجل التحقق من انتظام وصحة الحسابات وقابلية عكسها صورة صادقة للوضعية المالية للشركة أنظر المادة 716 و 715 مكرر 4 من التقنين التجاري.

والسؤال الذي يطرح هنا عندما شركة ما ليس لها شكل شركة مساهمة تحولت إلى هذه الأخيرة هنا هل يجب أن يكون للشركة سنتين من الوجود تحت شكل شركة مساهمة لإصدار هذا النوع من السندات أم يكفي أن تكون الشركة موجودة منذ سنتين تحت أي شكل؟

يرى الفقه أن المشرع تطلب أن يكون إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم من قبل شركة تحت شكل شركة مساهمة لها سنتين من الوجود، هذا يعني أن الشركة يجب أن يكون لها سنتين من الوجود تحت شكل شركة مساهمة، وبالنتيجة، بعد التحويل الشركة لا يمكنها إصدار سندات إلا بعد مرور سنتين من وجودها تحت شكل شركة مساهمة¹.

نفس الإشكال يطرح في حالة الاندماج أو الانفصال، فعندما شركة ما تندمج مع شركة أخرى أو تنفصل عنها فهل يمكن للشركة الناتجة عن الدمج أو الانفصال إصدار هذه السندات إذا كانت تلك الشركة قبل الدمج أو الانفصال موجودة منذ سنتين أو يجب أن يكون للشركة الناتجة عن الدمج أو الانفصال نفسها لها سنتين من الوجود؟

إن القول بوجود مرور سنتين على الشركة الناتجة عن الدمج أو الانفصال حتى تتمكن من إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم يعتبر حكم فيه نوع من القسوة، لهذا اعتبر الفقه أن أي شركة من الشركات التي أدمجت أو انفصلت، إذا سبق لها وأن أنشأت ميزانيتين ولها سنتين من الوجود قبل الإدمج أو الانفصال يمكنها القيام بالعملية وإصدار سندات فوراً دون الحاجة إلى انتظار مرور سنتين وإعداد ميزانيتين².

غير أنه استثناء على ما سبق، أجاز المشرع الجزائري لشركة المساهمة إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم قبل أداء رأس مال الشركة بالكامل وبدون إعداد ميزانيتين مصادق عليهما من طرف الجمعية العامة للمساهمين وذلك في الحالات التالية³:

¹ يقول Marie-Claude Robert :

"La loi précise que l'émission d'obligations est permise aux sociétés par actions ayant deux ans d'existence, ce qui paraît signifier que la société doit avoir deux ans d'existence sous la forme de société par actions. En conséquence, à la suite d'une transformation, une société ne pourra émettre des obligations que lorsqu'elle aura deux ans d'existence sous cette forme." Marie-Claude Robert, op. cit., n° 79.

² Ibid., n° 80.

³ أنظر المادة 715 مكرر 82 من التقنين التجاري.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

- إذا كانت السندات مضمونة من الدولة أو من أشخاص القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط المنصوص عليها سابقا.

- إذا كانت السندات المصدرة مرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام.

يرى بعض الفقه¹ أن هذه الاستثناءات لا تشكل أي خطورة على أصحاب السندات، على الرغم من عدم إعداد ميزانيتين مصادق عليهما وعدم أداء الشركة لرأسمالها بالكامل، باعتبار أن حقوق هؤلاء مضمونة بكامل قيمتها من الدولة وبمقتضى رهن يعطيهم الأولوية على ممتلكات الشركة.

إلا أنه هناك من ينتقد موقف المشرع في هذا الصدد، ويرى أن السماح للشركة بإصدار السندات دون تسديد كامل رأسمالها يجعلنا نصطدم مع أحكام أمرة منصوص عليها في التقنين التجاري خصوصا المادة 693 منه التي تتطلب تسديد رأس المال بكامله قبل القيام بأي إصدار لأسهم جديدة واجبة التسديد نقدا²، ومما لا شك فيه أن أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم إذا مارسوا حقهم في التحويل ففي هذه الحالة سيزاد رأسمال الشركة دون أن يكون رأسمالها مسدد بالكامل.

ونرى أن شرط التسديد الكامل لرأس مال الشركة المكتتب به لا يمكن استبعاده، خصوصا وأن الحاجة للمال لا تظهر إلا بعد التسديد الكامل لرأسمال المكتتب به، لذا يجب على المشرع أن يتدخل ويحدث تعديل في هذا الأمر.

لكن ما هو الجزاء الذي يترتب في حالة إصدار شركة لسندات قابلة للتحويل إلى أسهم دون أن تكون مستوفية للشروط المطلوبة قانونا؟

قام المشرع الجزائري بوضع قواعد أمرة تتعلق بشروط إصدار سندات القابلة للتحويل، لكنه لم يقرنها بجزاءات خاصة تطبق في حالة مخالفة إحدى هذه القواعد. ولا شك أن هذا الموقف منتقد لأن مخالفة هذه الأحكام ينجر عنه أضرار بالمستثمر والشركة المصدرة وحتى الاقتصاد الوطني. ولكن وما دامت هذه القواعد أمرة فإن جزاء مخالفتها يكون البطلان، وهذا استنادا إلى أحكام المادة 733 من التقنين التجاري المتعلقة بالأحكام المشتركة بالشركات التجارية والتي تنص على: "لا يحصل بطلان

¹ محمد فريد العريني، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 117.

² Mohamed Salah, op. cit., n°37, p. 51 : " Cette solution est contestable parce que laxiste et surtout permet de détourner la règle de l'article 693 nouveau du code de commerce qui impose la libération intégrale du capital social avant toute émission d'actions nouvelles à libérer en numéraire."

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

العقود أو المداورات غير التي نصت عليها الفقرة المتقدمة إلا من مخالفة نص ملزم من هذا القانون أو من القوانين التي تسري على العقود " وهذا النص عام وقابل للتطبيق في هذه الحالات.

وبالتالي في حالة عدم توفر الشروط التي يجب على الشركة استيفائها قبل إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم يؤدي إلى بطلان عملية الإصدار ككل. ويكون لكل مكتب أن يطلب من المحكمة إبطال الاكتتاب، وإلزام الشركة برد قيمة اكتتابه إليه¹، فضلا عن إمكانية إثارة مسؤولية الشركة بناء على أحكام المادة 124 من التقنين المدني وذلك لجبر الضرر الذي يكون قد لحق المستثمرين من جراء هذا الخرق².

ثانيا- ثمن إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

يمكن للشركة أن تحدد سعر السندات العادية التي تصدرها بملء حريتها، إذ أن الأمر لا يتعدى علاقة الدائن مع المدين، لهذا تتقدم بالاقتراحات التي تراها لازمة للحصول على ما تحتاج إليه من مال، لكن بالنسبة لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم اشترط المشرع بموجب المادة 715 مكرر 119 من التقنين التجاري أن لا يكون سعر إصدارها أقل من القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب السندات في حالة اختيار التحويل. أي أن يكون لسندات قيمة اسمية لا تقل عن القيمة الاسمية لأسهم الشركة المصدرة.

وبالتالي قد تكون القيمة الاسمية لسندات القابلة للتحويل مساوية للقيمة الاسمية لأسهم الشركة المصدرة وقد تكون أكبر من قيمتها الاسمية ولكن لا يمكن أن تكون أقل من ذلك، "وتحسب القيمة الاسمية لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم بالقيمة الاسمية لأسهم الشركة وقت إصدار هذه السندات لا وقت تحويلها إلى أسهم"³.

لقد هدف المشرع من وراء وضع هذا الشرط تحقيق المساواة بين المساهمين⁴ فلا يحصل تمييز بعضهم عن بعض، وتطبيقا لميزة الأسهم التي تقضي بضرورة أن تكون القيمة الاسمية لأسهم الشركة متساوية⁵.

(1) عزيز العكلي، الوسيط في الشركات التجارية، ط 1، دار الثقافة، الأردن، 2007، ص 256.

(2) تنص المادة 124 من التقنين المدني: "كل فعل أيا كان يرتكبه الشخص بخطئه، ويسبب ضررا للغير يلزم من كان سببا في حدوثه بالتعويض".

(3) Mohamed Salah, op. cit., n° 90, p. 117.

(4) لأن حملة هذه السندات سيتحولون إلى مساهمين في حال ما طبق خيار التحويل.

(5) محمود سليم خشفه، المرجع السابق، ص 367.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

وإن كان الفقه الجزائري¹ يعتبر هذا التحديد قيد على حرية التعاقد، إذ أن الأصل أن عقد الإصدار هو الذي يحدد جميع شروط الإصدار وبياناته، إلا أنه ومن أجل تحقيق التساوي بين المساهمين، وضع المشرع هذا القيد بقاعدة أمر.

ومع ذلك قد تصدر سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بقيمة أقل من قيمتها الاسمية إذا كانت ثمة علاوة إصدار²، وتعتبر هذه العلاوة وسيلة لجلب المكتتبين. إذ يمكن أن تصدر الشركة سندات بقيمة اسمية قدرها 2000 دج مثلا وهي نفس القيمة الاسمية لأسهمها، ولكن يتم بيع هذه السندات بأقل من قيمتها الاسمية أي مثلا بقيمة 1800 دج وتعتبر 200 دج علاوة الاكتتاب يأخذها المكتتبين في هذه السندات قصد جذبهم.

إذن المشرع الجزائري ولحماية حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم تدخل ووضع حد أدنى للقيمة الاسمية لسند، مشترطا أن لا تقل عن القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل، ولكنه لم يبين الجزاء إذا لم يتم احترام هذا الشرط، أما الفقه الجزائري³ فقد رأى بأن هذا الحكم أمر وضعه المشرع بقاعدة أمره وانتهاكه يؤدي إلى بطلان عملية الإصدار.

إضافة للشروط السابقة الذكر، تشترط بعض التشريعات ومنها المشرع المصري أن لا يتجاوز مجموع قيمة السندات التي تصدرها الشركة صافي أصولها حسبما يحدده مندوب الحسابات وفقا لآخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العامة، حتى لا يزيد مبلغ القرض على الأصول الصافية للشركة التي تعتبر الضمان الحقيقي للدائنين فيتعرض حملة السندات لخطر ضياع أموالهم عند إخفاق الشركة.⁴

إلا أن المشرع الجزائري لم يشترط مثل هذا الشرط بل ترك الأمر إلى المكتتبين فيما إذا كانوا يوافقون على منح القرض على الرغم من أن قيمة السندات تزيد على صافي أصول الشركة هذا من جهة، ومن جهة أخرى قد تكون الشركة في حاجة إلى إصدار سندات بقيمة تتجاوز صافي أصولها بسبب طبيعة عملها أو كيفية تكوينها، لذا توخيا للمرونة لم يشترط المشرع هذا الشرط. وبالتالي تستطيع شركة المساهمة بمقتضى القانون الجزائري أن تصدر سندات تتعدى صافي أصول الشركة.

¹ Mohamed Salah, op. cit., n° 90, p. 117.

² Michel de Juglart et Benjamin, op. cit., n°660, p.474.

³ Mohamed Salah, op. cit., n°90, p. 117.

⁴ مصطفى كمال طه، وائل أنور بندق، المرجع السابق، ص 420.

ونرى أنه ومادامت الحكمة التي تكمن وراء وضع هذا الشرط تتمثل في فرض نوع من الرقابة على اقتراض شركات المساهمة عن طريق التوجه إلى الادخار العام تماما مثل الرقابة التي تفرضها التشريعات على تكوين رأس مال هذه الشركات حماية للادخار العام. لذلك نعتقد أن التبريرات السابقة لا تحقق حماية كافية للمكتتبين بسندات، إذ لا يجوز أن تكون قيمة السندات أعلى من موجودات الشركة باعتبارها الضمان الوحيد لدائنين، وحتى لا نسمح للشركات بإدخال أموال الغير في أعمال تزيد على إمكاناتها الحقيقية الأمر الذي قد يعرض المدخرات إلى الهدر.

الفرع الثاني

الشروط المتعلقة بالهيئة المصدرة

إن إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم هو تصرف إداري تتجاوز خطورته التصرفات العادية للإدارة التي تختص بها الهيئة الإدارية، لذا يجب أن يتخذ بقرار من طرف الجمعية العامة للمساهمين وهذا ما تشير إليه المادة 715 مكرر 116 من التقنين التجاري¹، لذلك يمنع على مجلس الإدارة أو المديرين أو مجلس المراقبة من الاضطلاع بهذه المهمة.

ونؤيد رأي المشرع هذا ونرى أن إعطاء سلطة إصدار هذا النوع من القيم المنقولة للجمعية العامة للمساهمين أمر صحيح، لأن الاقتراض عن طريق إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم قد يؤدي إلى دخول مساهمين جدد إلى الشركة يقتسمون الأرباح وموجودات الشركة مع المساهمين القدامى، ونتيجة لذلك السلطة الصالحة لإصدار هذه السندات هي الجمعية العامة للمساهمين².

ومادامت عملية إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تعتبر من الأمور التي تشكل احتمال تعديل لعقد الشركة بزيادة رأس مالها، إذ يمكن أن يتم تحويل هذه السندات إلى أسهم فيزيداد رأسمال الشركة، لذلك أوكل المشرع مهمة اتخاذ قرار إصدارها بموجب نص المادة 715 مكرر

¹ كما يمكن أيضا الاستناد إلى الفقرة الأولى من نص المادة 715 مكرر 110 من التقنين التجاري باعتبارها تندرج ضمن الأحكام العامة المشتركة التي تحكم سندات الاستحقاق المركبة سواء تعلق الأمر بالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات الاستحقاق مع قسيمات الاكتتاب بالأسهم.

² وفي الشركات التي موضوعها الأساسي إصدار سندات الدين فإن المشرع لم يعطي السلطة للجمعية العامة للمساهمين وهو ما تؤكد المادة 715 مكرر 85 من التقنين التجاري. ولقد رأى الفقه بأن مجلس الإدارة أو المديرين حسب الحالة هو المؤهل لأخذ قرار إصدار القروض السندية هنا لأنه يعتبر من التصرفات العادية للإدارة التي لا تستدعي اتخاذ قرار من الجمعية العامة للمساهمين، راجع:

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

116 من التقنين التجاري إلى الجمعية العامة غير العادية للمساهمين التي تختص وحدها بصلاحيات تعديل القانون الأساسي في كل أحكامه ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن¹.

وإذا حصل إصدار السندات بدون صدور قرار من الجمعية العامة المختصة يكون باطلا، ويحق للمكتتبين التمسك بالبطلان في مواجهة الشركة واسترداد المبالغ التي دفعوها².

غير أنه يجوز للجمعية العامة غير العادية للمساهمين وحسب نص المادة 715 مكرر 84 من التقنين التجاري تفويض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين. وفي هذه الحالة، تقوم الجمعية العامة بالنص على الحد الأقصى والخطوط العريضة لهذا القرض كتحديد طبيعة وعدد السندات المقرر إصدارها وطريقة الاكتتاب وكيفية التسديد نقدا أو بالمقاصة وشكل التوظيف إذا كان خاصا أو بمشاركة الجمهور، وعلى مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة أن ينفذ العملية ويحدد الشروط الأخرى للإصدار لا سيما مدة القرض، نسبة الفائدة، مواعيد ممارسة الاكتتاب...³

إذن الجمعية العامة للمساهمين تتولى اتخاذ قرار إصدار السندات مباشرة أو أنها ترخص للهيئة الإدارية القيام بهذه العملية.

وعلى ذلك حتى يتم إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لا بد من أن تجتمع الجمعية العامة غير العادية للمساهمين وتتخذ قرار بذلك. لذا سنخصص لتبيين هذا الأمر نقطتين نبين في النقطة الأولى الإجراءات السابقة على اتخاذ قرار إصدار السندات ونتعرض في النقطة الثانية إلى كيفية اتخاذ قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.

أولاً- الإجراءات السابقة على اتخاذ قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

حتى يكون قرار الجمعية العامة غير العادية للمساهمين بإصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم صحيح ومنتج لآثاره، لا بد أن تكون الجمعية مستدعية استدعاء صحيحا ومن طرف الهيئة المختصة قانونا، كما يجب أن تضم جميع الأشخاص الذين تطلب القانون ضرورة استدعائهم لصحة الاجتماع. وهو ما سنبيّنه في النقاط التالية:

¹ المادة 674 من التقنين التجاري التي تنص على: "تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات تعديل القانون الأساسي في كل أحكامه، ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن. ومع ذلك لا يجوز لهذه الأخيرة أن ترفع من التزامات المساهمين، ماعدا العمليات الناتجة عن تجمع الأسهم التي تمت بصفة منتظمة".

² استنادا لنص المادة 733 من التقنين التجاري.

³ نوال فنيخ، المرجع السابق، ص 41.

أ- توجيه الدعوة لعقد الاجتماع:

لا يجوز انعقاد أي اجتماع للجمعية العامة للمساهمين ولا يكون لقراراتها القوة الملزمة ما لم يسبق الاجتماع توجيه دعوة تتوافر فيها الشروط والإجراءات التي نص عليها القانون.

تعهد غالبية التشريعات إلى الهيئة المكلفة بالتسيير مهمة دعوة جمعيات المساهمين للانعقاد، لأن هذا الأمر يعتبر من قبيل الأعمال الإدارية والتي هي من اختصاص هذه الهيئة¹، وهو ما فعله المشرع الجزائري².

تتمثل الهيئة الإدارية في الشركات ذات التكوين التقليدي في مجلس الإدارة وفي الشركات ذات التكوين الحديث في مجلس المديرين.

يعود حق الاستدعاء لأعضاء مجلس الإدارة أو المديرين كهيئة جماعية مجتمعة³، وبالتالي لا يمكن لرئيس مجلس الإدارة لوحده ولا لأعضائه منفردين القيام بهذا الاستدعاء⁴. كما لا يكون القرار بالدعوة للاجتماع شرعي إلا إذا تم اتخاذه من طرف هيئة إدارية مشكلة طبقا للقانون ونظام الشركة وبالشروط القانونية والتنظيمية للنصاب والأغلبية، أي تداولت حسب المنصوص عليه قانونا، فإذا صدر مثلا قرار استدعاء الجمعية عن مجلس إدارة يضم عضو غير معين بحسب الأصول، أو من طرف مجلس أعضائه لا يملكون عدد الأسهم المطلوبة حسب نظام الشركة، فإن هذا القرار يعتبر غير

¹ لقد رأى الفقه الفرنسي بأن منح الاختصاص لهذه الهيئة أمر مناسباً جداً، لأنها حسب رأيه الهيئة الأقدر على تحديد متى يكون اجتماع الجمعية ضرورياً ومناسباً.

Yves Guyon, droit des affaires, op. cit., p. 285 .

² لم يعهد المشرع الجزائري بمهمة دعوة الجمعية العامة للمساهمين للانعقاد إلى الهيئة الإدارية بعبارة صريحة ولكن يمكن أن نستخلص ذلك من خلال أحكام مواد عديدة فمثلا المادة 617 من التقنين التجاري تنص على أنه إذا أصبح عدد القائمين بالإدارة أقل من الحد الأدنى القانوني، وجب على القائمين بالإدارة الباقين أن يستدعوا فوراً الجمعية العامة العادية للانعقاد قصد إتمام عدد أعضاء المجلس، كما وضع على عاتق الهيئة الإدارية استدعاء الجمعية العامة غير العادية في حالة انخفاض الأصل الصافي لرأس مال الشركة عن الربع و ذلك في المادة 715 مكرر 20....

³ Philippe Merle, **droit commercial-sociétés commerciales**, 14^e édition, Dalloz, Paris, 2010, n° 461, p.560. Mémento Pratique Francis Lefebvre, **sociétés commerciales**, 43^e édition, éditions Francis Lefebvre, Paris, 2011, n° 46020, p. 623.

⁴ Joël Monnet, **sociétés anonymes -conseil d'administration- fonctionnement et pouvoirs**, JurisClasseur Commercial, Mai 2011, Fasc. 1379, n° 46 .

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

شرعي¹، وبالتالي يكون اجتماع الجمعية إذا تم غير قانوني ويكون قرار إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم باطل بالتبعية.

تحسبا لاحتمال أن تغفل الهيئة الإدارية عن توجيه الدعوة للجمعية العامة أو أن ترفض القيام بذلك، وعلى سبيل الاحتياط منح المشرع لجهات أخرى القيام بذلك والتي تتمثل في:

- مندوب الحسابات: حيث سمح له المشرع الجزائري باستدعاء الجمعية للانعقاد بصفة احتياطية بموجب نص المادة 715 مكرر 4 من التقنين التجاري، فإذا لاحظ هذا الأخير نقاعس الهيئة الإدارية عن استدعاء إحدى الجمعيات للانعقاد، يجوز له تولى بنفسه استدعاءها باعتباره الموظف الذي له سلطة مراقبة سير الشركة. إلا أن المشرع لم يجيز لمندوب الحسابات استدعاء الجمعية إلا في حالة واحدة وهي حالة الاستعجال².

- الوكيل القضائي: لتجنب تعسف الهيئة الإدارية وما قد يتبعه من امتناع مندوب الحسابات، منح المشرع للوكيل القضائي³ الحق في استدعاء جمعيات المساهمين للانعقاد، وذلك بناء على طلب يوجه من صاحب المصلحة سواء كان دائئا أو مساهما أو غيرهم.

ولأن تعيين الوكيل القضائي لاستدعاء جمعية المساهمين للانعقاد يشكل خرقا لسير العمل الطبيعي لأجهزة الإدارة، وضعت المحاكم شروطا صارمة لقبول مثل هذا الطلب لاسيما شرط المصلحة

1) Yves Guyon, **Assemblées d'Actionnaires**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005, n°19 .

ويقول Deen Gibirila:

"La convocation doit pour être valable, être décidée par un conseil d'administration régulièrement constitué. Ce n'est pas le cas d'un conseil irrégulièrement nommé ou dont les pouvoirs ont pris fin ou encore, dont les administrateurs sont réputés démissionnaires d'office, faute pour eux de détenir le nombre d'actions fixé par les statuts. La convocation est également irrégulière, si le nombre d'administrateurs tombe en dessous du minimum légal ou statutaire, à la suite de démissions ou de décès". Deen Gibirila, **sociétés anonymes –Assemblée des actionnaires– règles communes à toutes les assemblées** JurisClasseur Commercial, Mai 2011, Fasc. 1419, n° 5.

(2) بما أن المشرع لم يبين المقصود بحالة الاستعجال فإن تقرير شرعية دعوة الجمعية للانعقاد من طرف مندوب الحسابات يعود إلى القضاء فهو الذي يفحص مدى شرعية قرار هذا الأخير.

(3) أنظر المواد 787 و 618 و 665 من التقنين التجاري.

الجماعية¹، وبالتالي بعد توجيه الطلب فإن للقاضي الحرية في تقدير مشروعية اللجوء إلى تعيين وكيل قضائي لدعوة جمعية المساهمين.

ب- توفر النصاب المطلوب لصحة الاجتماع:

تطلب المشرع الجزائري ضرورة توافر حد أدنى من الإرادة الجماعية حتى تتعقد جمعيات المساهمين انعقاد صحيحا، هذا الحد الذي بوجوده نضمن المصادقية والشرعية في القرارات التي ستأخذها هذه الجمعيات وهو ما يسمى بضرورة توفر النصاب المطلوب. ولهذا سنبين في النقطة الأولى الأشخاص الذين يحق لهم حضور جمعيات المساهمين ثم نخصص الفقرة الموالية للحديث عن النصاب.

1- حضور اجتماعات جمعيات المساهمين:

إن أساس المشاركة في جمعيات المساهمين تقوم على صفة الشريك²، وعليه فإن حضور هذه الاجتماعات هو حق مقرر لكل مساهم في الشركة³، ولا تأثير لنوع السهم الذي يملكه المساهم سواء أكان من الأسهم العينية أو النقدية أو أسهم اسمية أو لحاملها أو أسهم رأس المال أو أسهم التمتع⁴. أما المساهم الذي لم يدفع الأقساط المستوجبة عليه يفقد حقه في المشاركة في الاجتماع⁵. ويشترك عن فاقدي الأهلية أو ناقصيها ممثليهم الشرعيين حتى ولو لم يكونوا من المساهمين ودون حاجة إلى توكيل خاص. أما المساهم كشخص اعتباري فبرغم من اكتسابه الشخصية المعنوية بيد أن عدم ماديته تمنعه من ممارسة حقوقه بنفسه، لذلك يفرض عليه تفويض سلطاته إلى شخص طبيعي ليمثله في علاقاته مع الغير، فحضوره بالجمعية العامة إذن يكون عن طريق ممثله الذي لا يشترط فيه أن يكون مساهم⁶.

¹ وجدي سلمان حاطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية -دراسة مقارنة-، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2007، ص 327 - 328 .

² Renee Kaddouch, Le **droit de vote de l'associe**, Thèse pour le doctorat en droit, Présentée et soutenue le 14 décembre 2001, Faculté de droit et de science politique, d'Aix Marseille, p. 354.

³ محمد صالح بك، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن ومشروع قانون الشركات، الجزء الثاني، ط1، مطبعة جامعة فؤاد الأول، د. م. ن، 1949، ص 162.

⁴ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., p. 372 .

⁵ المادة 715 مكرر 49 من التقنين التجاري.

⁶ Jérôme Bonnard, **Droit Des Sociétés**, 8^e édition, hachette Supérieur, Paris, 2011, p.104.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

أما أصحاب شهادات الاستثمار التي تعد فئة فريدة من القيم المنقولة ناتجة عن تقسيم السهم، فإنهم لا يحضرون اجتماعات الجمعية فهذا الحق ممنوح لأصحاب شهادات الحق في التصويت حسب نص المادة 715 مكرر 67 من التقنين التجاري.

لكن ربط حق المشاركة في الجمعيات العامة للمساهمين بصفة الشريك ليست مطلقة، إذ هناك أشخاص لا يتمتعون بهذه الصفة يسمح لهم المشرع بالدخول في الجمعيات بدون صوت تداولي. ونظرا لأن جمعيات المساهمين بطبيعتها هيئة قرار لا تلتئم إلا لاتخاذ القرارات، فإن الأشخاص الذين لهم حق حضور جلسات الجمعية دون أن يكون لهم الحق في التصويت أقل من عدد الذين لهم حق التصويت والذين يتمثلون في:

- أعضاء مجلس المديرين: يعتبر مجلس المديرين الهيئة الإدارية في شركة المساهمة ذات النظام الجديد، وهو من يتولى استدعاء الجمعية العامة للانعقاد، ولم يشترط المشرع على أعضاء مجلس المديرين حيازة أسهم الضمان، ومن ثم، فهم ليسوا إجباريا مساهمين في الشركة وإنما يمكنهم أن يكونوا أجانبا عنها، ومع ذلك فإن حضورهم ضروري لإعطاء إعلام جيد للمساهمين لاتخاذ ما يناسب وما يعود بالنفع على الشركة.

- حضور مندوبي الحسابات: لمندوب الحسابات الحق في حضور اجتماعات جمعيات المساهمين، لأنه يعد هيئة هامة في نظام شركة المساهمة، تركز مهمته الأساسية في المراقبة والمصادقة على حسابات الشركة وانتظامها¹، لذا يلزم أن توجه إليه الهيئة الإدارية دعوة أيضا لحضور الاجتماع، ويثبت له حق حضور اجتماعات جمعيات المساهمين من أحكام التقنين التجاري² التي تلزم الهيئة الإدارية باستدعائه لكل جمعيات المساهمين مهما كانت طبيعتها عند استدعاء المساهمين على أكثر تقدير.

- حضور ممثلي جماعة حملة السندات: بما أنه لا يجوز لحملة السندات بمختلف أنواعها التدخل في إدارة أعمال الشركة، لأنهم دائنين والدائن ممنوع من التدخل في شؤون مدينه، فإنه لا يجوز لهم الحضور إلى اجتماعات الجمعيات، ولكن يمكنهم المشاركة فيها بواسطة ممثلين عنهم بصفة استشارية ودون الحق في التصويت³.

1) Mohamed Salah et Farha Zéraoui, **Pérégrinations en droit Algérien des sociétés commerciales**, EDIK, Oran, 2002, n° 35, p. 88.

2) المادة 715 مكرر 12 من التقنين التجاري.

3) أنظر المادتين 715 مكرر 79 و 715 مكرر 91 من التقنين التجاري.

2- توفر النصاب:

إذا كان المنطق يفترض أن يشارك كل المساهمين في اتخاذ القرارات داخل جمعياتهم العامة، لأنهم شركاء ولهم مصلحة داخل الشركة، إلا أن خصائص شركة المساهمة التي تضم الآلاف من المساهمين والواقع العملي الذي يؤكد الغياب الملاحظ لهم، يستحيل انعقاد هذه الجمعيات والوصول إلى القرارات إذا تم اشتراط مشاركة كل المساهمين فيها. ولهذا فقد اشترطت التشريعات حماية منها لمصلحة المساهم والشركة حد أدنى من الإرادة الجماعية حتى تتعقد جمعيات المساهمين انعقاد صحيحا هذا الحد الذي بوجوده نضمن المصادقية والشرعية في القرارات التي ستتخذها هذه الجمعيات.

وبالتالي لكي تكون مداوات الجمعية وقراراتها قانونية وصحيحة لابد أن يحقق المساهمون الحاضرون أو الممثلون النصاب اللازم قانونا.

ويختلف مقدار النصاب حسب نوع الجمعية المنعقدة، فيفرض في الجمعيات العامة غير العادية نصاب أكبر من ذلك المفروض في الجمعيات العامة العادية، لخطورة وحساسية القرارات التي تتخذها الجمعيات غير العادية.

وبالنسبة لقرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فإن جمعية المساهمين غير العادية لا تتعقد بشكل صحيح ولا يصح تداولها إلا إذا كان عدد المساهمين الحاضرين أو الممثلين يحوزون النصف على الأقل من أسهم الشركة في الدعوة الأولى، فإذا لم يتحقق الحد الأدنى في الدعوة الأولى وجب دعوة الجمعية مرة ثانية على أن يحضر مساهمون يمثلون ربع الأسهم ذات الحق في التصويت، فإن لم يكتمل النصاب الأخير جاز تأجيل اجتماع الجمعية الثانية إلى شهرين على الأكثر من يوم استدعائها للاجتماع مع بقاء النصاب المطلوب الربع فقط.¹

ويجب المحافظة على النصاب المطلوب طوال الجلسة، بحيث يجب أن يتوفر عند افتتاحها ويبقى متوفرا حتى نهايتها²، ولهذا يتوجب تسجيل كل مغادرة تحصل أثناء سير الجمعية، وتوقيف النقاش ورفع الجلسة إذا لم يصبح النصاب متوفرا بعد هذه المغادرة، ويدون ذلك في محضر الجمعية تجنبا لأية معارضة لاحقة. وهذا الحكم منطقي، لأن وجود النصاب في فترة أو مرحلة دون أخرى لا يحقق الهدف من فرضه، فلا يمكن ضمان ما يناقش من مسائل وما يتخذ من قرارات في المرحلة التي يغيب فيها النصاب.

¹ المادة 674 الفقرة 2 من التقنين التجاري.

² Mohamed Salah, op. cit., n° 70, p. 89.

يحسب النصاب من الأسهم التي لها الحق في التصويت فقط¹ وتدمج معها شهادات الحق في التصويت²، ولذلك لحساب النصاب يجب طرح من مجموع الأسهم المصدرة من الشركة الأسهم المحرومة من حق التصويت لأي سبب كان، كالأسم التي تقرر لها حق الأفضلية في الاكتتاب بالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم³، أو التي لم يتم دفع قيمتها بعد مطالبة الهيئة الإدارية أصحابها بالدفع...

ثانيا- اتخاذ قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في الجمعية العامة غير العادية:

لقد اشترط المشرع حتى يكون قرار الجمعية العامة للمساهمين بإصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم صحيح أن يصدر هذا القرار من الجمعية بناء على تقرير يصدر من مجلس الإدارة أو المراقبة أو المديرين وتقرير خاص لمندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل⁴، وهذا ما يشكل شروط اتخاذ قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم. وحتى تكون القرارات التي تتخذها جمعية المساهمين فعالة فإنه لا بد أن تكون هذه القرارات نابعة عن رأي كل المساهمين، وهو ما يشكل الأغلبية الضرورية لاتخاذ القرار.

أ- شروط اتخاذ قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

لا يمكن للمساهمين المجتمعين في جمعية عامة غير عادية أن يبتوا في قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم إلا بعد معرفة نشاط الشركة وعملياتها المالية والنتائج المحققة، وكذلك الرقابة التي أجريت من طرف المختصين المحترفين ورأيهم في موضوع إصدار هذا النوع من السندات. وهو ما تطلبته المادة 715 مكرر 116 من التقنين التجاري التي تنص على: "ترخص الجمعية العامة غير العادية أو تقرر بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، وعلى تقرير خاص لمندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل، إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم".

لذلك لا بد من صدور تقرير عن الموضوع من الهيئة الإدارية والهيئة الرقابية للشركة.

1) Dominique Schmidt, **les conflits d'intérêts dans la société anonyme**, édition Joly et Delta, Paris, 2004, n°128, p. 136 et 137. Renée Kaddouch, op. cit., p. 335.

2) Lamy CD- ROM, op. cit., n° 3705.

3) المادة 700 من التقنين التجاري.

4) المادة 715 مكرر 116 من التقنين التجاري.

1- صدور تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين ومجلس المراقبة:

بغرض وقوف المساهمين على المركز المالي الحقيقي للشركة وأهمية موضوع إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم للشركة فإن المشرع الجزائري ألزم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين ومجلس المراقبة¹ حسب الحالة بوضع تقرير مكتوب عن العملية للجمعية العامة قبل اتخاذ قرار إصدار هذا النوع من السندات.

إلا أن المشرع الجزائري لم يبين محتوى تقرير الهيئة الإدارية المقدم لجمعية المساهمين لا في التقنين التجاري ولا في المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتعلق بالشركات المساهمة. لكن ولأن هذا التقرير يعتبر من الوثائق الضرورية التي تساعد المساهمين على إبداء الرأي عن دراية وإصدار قرار دقيق فيما يخص الموضوع، لذلك نتطرق لموقف الفقه الذي يشترط أن يحتوي هذا التقرير على جميع المعلومات التي تتعلق بالعملية ويتعرض بصفة واضحة للعناصر التالية²:

- أسباب إصدار مثل هذه السندات.

- الأسس المقترحة من طرف مجلس الإدارة أو المديرين لتحويل هذه السندات إلى أسهم³.

- مهلة أو مهل الممنوحة لحملة السندات التي يمكنهم ممارسة اختيار التحويل فيها إذا كان التحويل يمكن القيام به خلال فترة أو فترات محددة، وإذا كان التحويل يمكن القيام به في كل الأوقات ضرورة النص على ذلك.

⁽¹⁾ يقول Mohamed Salah:

إن الحكم الذي رخص بضرورة إنشاء تقرير حول موضوع إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم من طرف مجلس المراقبة ليس له تأسيس قانوني، لأن مجلس المراقبة في حقيقته هو هيئة مراقبة التسيير الذي يتم عن طريق مجلس المديرين وليس هيئة تسيير حسب المواد 654-656 من التقنين التجاري.

"La disposition qui autorise l'établissement d'un rapport sur un projet d'émission d'obligations convertibles en actions par le conseil de surveillance, n'est pas fondée dans le système juridique algérien, le conseil de surveillance, dans la société par actions moderne, est fondamentalement un organe de surveillance de la gestion par le directoire et en aucun cas un organe de gestion". Mohamed Salah, op. cit., n°86, p.113.

⁽²⁾ إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 68.

⁽³⁾ أسس التحويل هذه تكون من جهة في صالح حامل السند القابل للتحويل إلى أسهم، لأنه يكون على بينة من شروط التحويل فلا تفرض عليه شروط أخرى لا يعلم بها، أو توضع بعد موافقته على التحويل ولا تكون في مصلحته، كما تكون من جهة أخرى في مصلحة الشركة والمساهمين، لأن الجمعية العامة هي التي توافق عليها بناء على اقتراحات مجلس الإدارة وتقرير مندوب الحسابات. إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع نفسه، ص 67.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

- فضلا عن ذلك إذا طالبت الهيئة الإدارية بإلغاء حق الأفضلية الممنوح للمساهمين للاكتتاب في هذا النوع من السندات، فإن التقرير يجب أن يبين أسباب طلبها هذا.

2- صدور تقرير خاص من مندوب الحسابات حول العملية:

من المقرر أن الجمعية العامة للمساهمين لها حق الرقابة على أعمال الهيئة الإدارية، إلا أن هذه الرقابة ليست فعالة نظرا لكثرة عدد المساهمين وعدم حرصهم على حضور الجمعيات العامة، وفوق ذلك فإن مراجعة دفاتر الشركة وحساباتها وفحص ميزانيتها تقتضي خبرة فنية لا تتوفر في الغالب لدى المساهمين، ومن أجل ذلك فقد أوجب المشرع الجزائري¹ أن يكون لشركة المساهمة مندوب حسابات أو أكثر يتم تعيينه في الجمعية العامة.

إن هذا المحترف مهمته التحقق من منفعة التقارير التي ترفعها الهيئة الإدارية للجمعية العامة للشركة، ويؤكد بواسطة تقاريره صحتها وأنها تعطي صورة موضوعية عن الشركة، لذلك أوجب المشرع سماع تقاريره أثناء انعقاد الجمعية العامة للمساهمين بالإضافة إلى الإطلاع عليها قبل هذا التاريخ والتعرف على مضمونها²، ومهما كان شكل التقرير واسعا أو ضيقا، فيجب أن يسمح للمساهمين باتخاذ قرار عن دراية بشأن الموضوع.

بالنسبة لموضوع إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فإن مندوب الحسابات يلتزم بأن يورد في تقريره بصفة خاصة المسائل الآتية:

- إبداء رأيه حول أسس التحويل المقترحة من طرف الهيئة الإدارية على الجمعية العامة غير العادية للشركة³.

- إبداء رأيه عند الاقتضاء حول طلب إلغاء حق الأفضلية الممنوح للمساهمين للاكتتاب في سندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

ما تجدر الإشارة إليه أن سلطة الفصل في المصادقة أو رفض المصادقة على قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تعود لجمعية المساهمين العامة غير العادية حتى وإن

⁽¹⁾ المادة 715 مكرر 4 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ المادة 680 من التقنين التجاري.

⁽³⁾ Mohamed Salah, op. cit., n°86, p.114.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

خلص مندوب الحسابات إلى أنه غير مناسب للشركة، "لأن الجمعية العامة للمساهمين تأخذ تقارير مندوب الحسابات على سبيل الاستئناس فقط"¹.

أخيرا اشترط المشرع حتى يكون قرار الجمعية العامة للمساهمين بإصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم صحيح أن يصدر هذا القرار بناء على تقرير من الهيئة الإدارية وتقرير خاص لمندوب الحسابات، ولقد استوجب هذا الشرط بموجب نصوص آمرة لكنه لم يبين محتوى هذين التقريرين. ولكن وبما أن إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم قد يؤدي إلى زيادة رأسمال الشركة وبالتالي إصدارها قد يشكل خطورة على الشركة المصدرة، لذلك فإن هذان التقريران ضروريان، وعليه نرى ضرورة تدخل المشرع وتصدي لهما بالتنظيم كما فعل المشرع الفرنسي.

ب- الأغلبية القانونية لاتخاذ قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

حتى تكون قرارات التي تتخذها جمعية المساهمين فعالة فإنه لا بد أن تكون هذه القرارات نابعة عن رأي كل المساهمين، فالقرار الذي يجمع المساهمون على صحته هو القرار الذي يكون في صالح الشركة. لذا بعد المناقشة وتداول الجمعية العامة للمساهمين حول مشروع قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم المقترح، تأتي المرحلة الأخيرة والتي تتمثل في تصويت المساهمين على المشروع المطروح لنقاش أين يبدي كل مساهم رأيه بكل حرية.

لكن ونظرا للعدد الهائل الذي تتكون منه شركات المساهمة والذي قد يصل إلى مئات الآلاف فإنه يستحيل الوصول إلى إجماع كل المساهمين على رأي واحد، لذا اشترطت التشريعات لاتخاذ القرارات داخل جمعيات المساهمين موافقة أغلبية الأصوات.

لقد اشترط المشرع الجزائري لاتخاذ القرارات في جمعيات المساهمين أغلبية تختلف حسب نوع الجمعية المنعقدة، وبالنسبة للجمعية العامة غير العادية فإن قراراتها ومنها قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لا تتخذ إلا بأغلبية ثلثي الأصوات المعبر عنها، أي المصوتة فعلا، ولا تؤخذ الأوراق البيضاء أي الممتنعة عن التصويت إذا ما أجريت العملية عن طريق الاقتراع². إذن لا بد من أن يصوت لصالح قرار إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم ثلثي الأصوات المعبر عنها في الجمعية حتى يعتبر القرار بالإصدار صحيح ومنتج لجميع آثاره.

⁽¹⁾ عبد اللطيف علاوي، الأدوار الرقابية لمجلس المراقبة ومندوب الحسابات في شركة المساهمة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور الجلفة، العدد 4، 2016، ص 382.

⁽²⁾ المادة 674 الفقرة 3 من التقنين التجاري.

وبعد التصويت على القرار يحرر مكتب الجمعية محضر الجمعية ويوقع عليه أعضاءه، ويعتبر هذا المحضر وثيقة تحتوي ملخص صادق وموضوعي عن المناقشات ونصوص القرارات المتخذة في الجمعية ونتائج التصويت¹، ويبرهن على حقيقة وصحة وقانونية المناقشات. يجب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين إيداع نسخة من محضر الجمعية العامة للمساهمين التي رخصت بإصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم لدى المركز الوطني للسجل التجاري وإلا كان باطل، لأن قرار إصدار السندات القابلة للتحويل قد يؤدي إلى تعديل القانون الأساسي للشركة بالزيادة إذا ما مارس المكتتبون في هذا النوع من السندات خيار التحويل.²

المبحث الثاني

إجراءات إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى الأسهم وآثاره

يقصد بإصدار الأوراق المالية عملية إطلاقها إلى حيز الوجود وتلقي مقابل لها، إذ تتحول من مجرد فكرة وقرار من قبل الجهة الراغبة بالإصدار إلى حقيقة واقعة تتمثل بوثائق تعبر عن الوجود المادي للحق³.

يمكن لشركة المساهمة عند إصدارها لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم الاختيار بين أسلوبين اثنين، إما أسلوب الإصدار دون اللجوء العلني للادخار *sans appel public à l'épargne* وهو ما يسمى بالتوظيف الخاص *placement privé* أو إتباع أسلوب الإصدار باللجوء العلني للادخار *d'appel public à l'épargne* وهو ما يسمى بالتوظيف العام *placement collectif*.

إذا لجأت الشركة إلى الإصدار دون اللجوء العلني للادخار فإنها هي التي تتولى بنفسها البحث عن المكتتبين في السندات التي ستصدرها⁴، بحيث يكون الإصدار في هذه الصورة موجه لفئة محددة من الأشخاص معروفين لدى الشركة تربطهم علاقة شخصية أو مهنية أو عائلية مع مسيري الشركة

¹) Philippe Merle, op. cit., n° 484, p. 585.

²) المادة 548 من التقنين التجاري والتي تنص على: " يجب أن تودع العقود التأسيسية والعقود المعدلة للشركات التجارية لدى المركز الوطني للسجل التجاري وتشر حسب الأوضاع الخاصة بكل شكل من أشكال الشركات وإلا كانت باطلة."

³) سيف إبراهيم المصاورة، تداول الأوراق المالية، الحماية الجنائية، دراسة مقارنة، دار الثقافة، الأردن، 2012، ص 54.

⁴) Marie-Hélène Monsérié-Bon et Laurent Grosclaude, op. cit., p. 147.

المصدرة ومنهم عمال الشركة الذين يربطهم بالشركة عقد العمل أو مؤسسات الاستثمار كالبانوك¹، أو مساهمي الشركة الذين يملكون حق الأفضلية في الاكتتاب في الإصدارات الجديدة.

تفضل الشركة اللجوء إلى هذا الأسلوب إذا كان رأسمال الذي تحتاجه لتمويل مشاريعها محدود تستطيع فئة محددة من الأشخاص تغطيته، أو إذا كانت الشركة لا ترغب في فتح رأسمالها على الجمهور، لأن السندات القابلة للتحويل إلى أسهم يحتمل أن يصبح حملتها مساهمون في الشركة المصدرة إذا مارسوا حقهم في التحويل.

أما إذا أرادت الشركة الحصول على مبلغ كبير من المال، فما عليها إلا اختيار أسلوب الإصدار باللجوء العلني للدخار² الذي يضمن لها توزيع قيمها المنقولة وانتشارها لدى الجمهور بالقدر الذي يوفر لها المال الذي تحتاجه³. ويعتبر هذا الأسلوب أكثر شيوعاً وانسجاماً مع طبيعة شركة المساهمة المفتوحة التي تقوم على فكرة توظيف المدخرات في المشروعات الاقتصادية، والاكتتاب في سندات الاستحقاق في الغالب يكون بهذا الأسلوب.

¹Bénédicte Francois, **Appel public a l'épargne**, Encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005, n° 45.

² عرف الفقه اللجوء العلني للدخار على أنه: "طريق مالي تعمل من خلاله الشركة بعرض سندات على الجمهور، والطرق التي تستعملها مختلفة فقد تكون بإدخال السندات في سوق البورصة، أو تلجأ إلى وسيط مالي، أو الإشهار والسعي المصفاقي".

Jacques Azéma, Raphaëlle Besnard Goudet, Blandine Rolland, Jean Pierre Viennois, **Dictionnaire de droit des affaires**, Ellipses éditions, Paris, 2007, p. 47.

³ يتميز أسلوب الإصدار دون اللجوء العلني للدخار عن أسلوب اللجوء العلني للدخار في عدة جوانب منها أن الأسلوب الأول يتميز ببساطة الإجراءات القانونية، حيث أن الشركة لا تطرح أوراقها للاكتتاب على الجمهور، إذ تقتصر عملية الاكتتاب فيه على جمهور محدود وعادة معروف لدى الشركة، وهو ما يؤدي إلى قلة التكاليف الناتجة عن هذا الإصدار. إضافة إلى عدم التزام الشركة المصدرة بنشر المعلومات كما هو الحال في اللجوء العلني للدخار الشيء الذي يسمح لها بالاحتفاظ بطابع السرية على نشاطاتها وكذلك توفير تكاليف نشر تلك المعلومات.

تكارلي صوفية نبيلة، **السوق المالي وبورصة الجزائر**، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، دون تاريخ المناقشة، ص ص 31-32.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

في حالة إصدار السندات باللجوء العلني للاذخار فإنه في العادة يعهد بتصريفها إلى جهة محترفة متخصصة، وعادة ما تكون بنكا¹، ولهذا التعهد صورتان:

- التعهد المغلق: وفي هذه الصورة يكتب بنك أو عدة بنوك في كل السندات التي تصدرها الشركة بهدف تصريفها بعد ذلك باعادة طرحها مرة أخرى على الجمهور²، مما يضمن حصول الشركة المصدرة على قيمة الاصدار دون تحمل مخاطر عدم الشراء أو توزيع هذه القيم، وتنتقل ملكية هذه القيم إلى المتعهد حتى يتم طرحها للاكتتاب فيما بعد³ وهنا يتحمل البنك مخاطر إخفاقه في تسويق السندات لدى المستثمرين ويحصل على عمولة مقابل هذه الخدمة⁴.

- التعهد البسيط: في هذه الصورة الهيئة المكلفة بالتوظيف تتولى تسويق الكمية المصدرة باسم ولحساب الشركة المصدرة لسندات وبالسعر الذي تحدده هذه الأخيرة وفي الوقت المحدد للتوظيف، فإذا انتهت المهلة المعلنة للاكتتاب وبقيت بحوزة هذه الهيئة سندات لم يتم الاكتتاب فيها، فإنها تعيدها إلى الشركة التي تتحمل خسارتها⁵، وفي هذه الحالة تكون الهيئة المكلفة بالتوظيف بمثابة وكيل.

إذن إذا لجأت الشركة إلى أسلوب الادخار العلني يجب أن تقوم بطرح سندات لها للاكتتاب قصد شرائها من قبل الجمهور، وحتى تكون عملية الاكتتاب هذه قانونية منتجة لكافة آثارها يجب أن تحترم الشركة فيها عدة شروط تطلبها القانون لصحتها. كما أن لعملية إصدار سندات الاستحقاق القابلة

¹ يقدم البنك للشركات خدمات عديدة تساهم في تكوينها وتطويرها، فله دور في مرحلة التأسيس وأثناء حياة الشركة وعندما ترغب في إعادة هيكلتها ويمتد دوره إلى مرحلة التصفية، كما له دور فعال في الباب المتعلق بالاكتتاب في الأوراق المالية، ومن أهم الخدمات التي يقدمها البنك في مجال الاكتتاب في الأوراق المالية: خدمة الترويج للاكتتاب، تلقي الاكتتابات وإصدار شهادات الاكتتاب، ضمان تغطية الاكتتاب بالكامل، شراء الإصدار. للاطلاع أكثر راجع عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، مصر، 2003، ص 21 و ما بعدها. وأيضا عمر ناطق يحي وأحمد حسن وسمي، الاكتتاب في الأوراق المالية ودور المصارف فيه، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والعلوم السياسية، جامعة كركوك، المجلد 3، العدد 11، العراق، 2014، ص 33 وما يليها.

² عمر ناطق يحي الحمداني، عمليات المصارف الواردة على الأوراق المالية من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2015، ص 28. وكذا:

Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., p. 471. Dominique Vidal, op. cit., p. 456.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، المرجع السابق، ص 43.

⁴ هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير-دراسة قانونية مقارنة-، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004، ص 8.

⁵ نورة حميل، المرجع السابق، ص 320.

للتحويل إلى أسهم آثار ونتائج على الشركة المصدرة لها منذ لحظة اتخاذ القرار بإصدارها من طرف الجمعية العامة غير العادية للمساهمين ومادامت هذه السندات موجودة.

تأسيسا على ذلك، نقسم هذا المبحث إلى مطلبين، نخصص المطلب الأول لدراسة عملية الاكتتاب في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، في حين نتعرض في المطلب الثاني لآثار ونتائج الاكتتاب بالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

المطلب الأول

الاكتتاب في سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

يعد الاكتتاب في سندات القابلة للتحويل إلى أسهم مرحلة أساسية، ذلك لأنها المرحلة التي من خلالها تجمع الشركة الأموال اللازمة التي تحتاجها. والمشرع الجزائري لم يحدد طريقة الاكتتاب بسندات الاستحقاق عموما وسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم خصوصا، ولهذا نرى تطبيق مواد التقنين التجاري التي عالجت كيفية الاكتتاب في الأسهم على الاكتتاب في السندات.

ونظرا للمميزات التي تتميز بها السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والتي يترتب على تحويلها إلى أسهم زيادة في عدد أسهم الشركة المصدرة لها مما يعرض حملة الأسهم القدامى لمخاطر انخفاض الربح الموزع والقيمة السوقية للأسهم التي يمتلكونها، إضافة إلى مشاركة المساهمون الجدد المساهمين القدامى في أموالهم الاحتياطية دون وجه حق. ونفاديا لهذه النتائج التي يضيف إليها تحويل السندات إلى أسهم منح المشرع لمساهمي الشركة أولوية الاكتتاب في سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم التي تصدرها الشركة بنفس الشروط المنصوص عليها للاكتتاب في الأسهم الجديدة في حالة زيادة رأسمال الشركة حسب ما نصت عليه المادة 715 مكرر 117 من التقنين التجاري.

قصد الإحاطة بكل ما سبق، نقسم هذا المطلب إلى فرعين نتناول في الفرع الأول حق الأفضلية في الاكتتاب بالسندات، في حين نفرّد الفرع الثاني لدراسة عملية الاكتتاب في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

الفرع الأول

حق الأفضلية للاكتتاب في سندات القابلة للتحويل إلى أسهم

إن إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قد يضر بالمساهمين القدامى، ذلك لأن عملية تحويل السندات إلى أسهم تؤدي إلى دخول طائفة جديدة من المساهمين تزامم قدامى المساهمين في ناتج الشركة لاسيما في الاحتياطات المقنطعة من الأرباح، كما يترتب عن العملية انخفاض القيمة الحقيقية للأسهم القديمة وارتفاع قيمة الأسهم الجديدة التي يتحصل عليها أصحاب السندات بغير وجه حق.¹

وإبرازا لما تقدم نقدم المثال التالي، لنفترض أن شركة رأسمالها 10.000.000 دج مقسمة على 10.000 سهم قيمة كل سهم الاسمية 1000 دج، وتملك في نفس الوقت احتياطا قدره 5.000.000 دج، فإن قيمة السهم الحقيقية تكون 1500 دج وذلك بقسمة صافي أصول الشركة (الأصول - الخصوم الخارجية) على عدد الأسهم المصدرة (أي 10.000.000 دج + 5.000.000 دج / 10.000 سهم = 1500 دج)². ولو زيد رأس المال الشركة نتيجة تحويل سندات إلى أسهم إلى 10.000.000 دج أي بزيادة 10.000 سهم جديد، فإن قيمة السهم الحقيقية بعد الزيادة تكون 1250 دينار (أي 10.000.000 دج + 5.000.000 دج + 10.000.000 دج / 10.000 سهم قديم + 10.000 سهم جديد = 1250 دج). ونخلص من هذا المثال أن المساهم الجديد وهو حامل السند القابل للتحويل إلى أسهم الذي دفع 1000 دج في السهم يحصل في الواقع على سهم قيمته 1250 دج، في حين أن القيمة الحقيقية للسهم الأصلي انخفضت من 1500 إلى 1250 دج.

من المثال السابق يتضح لنا مدى ما لحق المساهمين القدامى من خسارة وما لحق المساهمين الجدد من فائدة، فالأسهم الأصلية التي يحملها قدامى المساهمون سنقل قيمتها الحقيقية بواقع 250 دج

⁽¹⁾ يقول Jean-François Artz:

"L'émission d'actions nouvelles a, en effet, pour conséquence de diminuer la quotité du droit de l'actionnaire sur ses actions, dans la mesure où les actions nouvelles vont bénéficier de droit sur les réserves lorsque l'émission d'actions est faite au « pair », ou que la prime d'émission est inférieure à celle qui aurait dû être demandée". Jean-François Artz, **Action**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005, n°319.

⁽²⁾ محمد سمير الصبان وعبد الله عبد العظيم هلال، الأسس العلمية والعملية لمحاسبة شركات الأشخاص والأموال، دار الجامعية، مصر، 1999، ص451.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

للسهم، أما الأسهم الجديدة التي تحصل عليها المساهمون الذين قاموا بتحويل سنداتهم فسترتفع قيمتها الحقيقية مقارنة بقيمتها الاسمية بواقع 250 لكل سهم.

ولن تتوقف خسارة المساهمين عند هذا الحد بل ستتفاقم نتيجة انخفاض القيمة السوقية للأسهم القديمة، إذ كلما زاد عدد الأسهم كلما قل نصيب كل واحد منها في الربح، الأمر الذي يؤدي حتما إلى هبوط سعر السهم الأصلي في السوق¹. فضلا عن تدخل المساهمون الجدد في إدارة وتسيير الشركة. تفاديا لنتائج السابقة، منح المشرع للمساهمين حق الأفضلية للاكتتاب في سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بنفس الشروط المنصوص عليها للاكتتاب في الأسهم جديدة، وكرست المادة 715 مكرر 117 من التقنين التجاري² هذا الحق للمساهمين بقولها: "يستفيد المساهمين حق الاكتتاب في سندات الاستحقاق القابلة للتحويل بنفس الشروط المنصوص عليها لاكتتاب أسهم جديدة".

إذن يعتبر حق الأفضلية في الاكتتاب Le Droit préférentiel de souscription في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم آلية لحماية المساهمين في الشركة المصدرة للسندات، لأنه يسمح للمساهمين بالمحافظة على ملكية نفس نسبة رأسمال في الشركة قبل الاكتتاب وبعده³، ولأنه يمنع دخول مساهمون جدد إلى رأسمال الشركة⁴ عن طريق تحويل سنداتهم إلى أسهم، ويعتبر هذا الحق من النظام العام⁵، لذا لا يجوز للجمعية العامة ولا لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين إلغاء هذا الحق أو تقييده إلا بالكيفيات المنصوص عليها قانونا، لأن الأحكام المتعلقة بهذا الحق جاءت في شكل قواعد أمر لا يجوز مخالفتها، كما نص التقنين التجاري على عقوبات جزائية في حالة مخالفة هذا الحق⁶.

⁽¹⁾ نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ط 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص 308.

⁽²⁾ وكذا المادة 715 مكرر 111 من التقنين التجاري.

⁽³⁾ يقول الفقيهان (Ph) Merle et (A) Fauchon:

"Le droit préférentiel de souscription est... Droit individuel de l'actionnaire, il permet à celui-ci de conserver dans la société la même proportion de capitale, donc les mêmes droits, avant et après l'opération, s'il y souscrit." Philippe Merle et Anne Fauchon, **Droit commercial – Sociétés commerciales**-, 14^e édition, Dalloz, Paris, 2010, p. 692.

⁽⁴⁾ Renaud Mortier, **Operations sur capital social**, LexisNexis Litec, Paris, 2010, n°324, p. 177. Bénédicte Francois, op.cit., n° 65.

⁽⁵⁾ يقول (Ph) Merle et (A) Fauchon بأن حق الاكتتاب:

" Ce droit de souscription est d'ordre public." Philippe Merle et Anne Fauchon, op. cit., p.692.

⁽⁶⁾ المادة 823 من التقنين التجاري.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

فما المقصود بحق الأفضلية للاكتتاب في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وكيف يتم ممارسته من قبل المساهم؟

عرف الفقه حق الأفضلية في الاكتتاب بالأسهم بـ: "أن يتمتع جميع المساهمين بحق الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة عند زيادة رأس مالها وذلك بنسبة ما يملكونه من أسهم".¹

إذا أسقطنا هذا التعريف على حق الأفضلية في الاكتتاب بالسندات القابلة للتحويل فنقول بأنه إعطاء مساهمي الشركة الأولوية للاكتتاب في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم التي تقوم الشركة بإصدارها بمناسبة حاجتها للمال، بهدف منع دخول مساهمين جدد إلى الشركة نتيجة تحويل هذه السندات إلى أسهم، فيظل المساهمون القدامى هم الوحيدين المستفيدين من الاحتياطات المدخرة وأصحاب القرار داخل الشركة.

وحق الأفضلية في الاكتتاب حق فردي ممنوح للمساهم، وطالما أنه حق مقرر للمساهم دون غيره يكون لهذا الأخير وحده سلطة ممارسته أو التنازل عنه، غير أنه أحيانا تقتضي مصلحة الشركة إلغاءه وفقا لشروط محددة حددتها المادة 700 من التقنين التجاري.

أولا- كيفية ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب:

جعلت المادة 715 مكرر 117 من التقنين التجاري ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم من طرف المساهمين يتم بنفس الشروط المنصوص عليها بالنسبة لزيادة رأسمال الشركة بإصدار أسهم نقدية جديدة أي تطبق عليه المواد من 694 إلى 708 من تقنين التجاري.

لذا يجب أولا دعوة المساهمين إلى الاكتتاب بالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عن طريق إعلان يحتوي على مجموعة من المعلومات خصوصا موعد افتتاح الاكتتاب وإقاله مع بيان وجود حق

⁽¹⁾ فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008، ص 142. ويقول Renaud Mortier:

"...Le droit préférentiel de souscription est le droit, conféré à un associé, de souscrire par priorité (on dit souvent à titre irréductible) une augmentation en capital en numéraire de sa société, proportionnellement à sa participation actuelle dans le capital social."

Renaud Mortier, op.cit., n° 292, p. 160 .

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

الأفضلية للاكتتاب في السندات لصالح المساهمين وشروط ممارسته (المادة 703 التقنين التجاري)¹. يجب على المساهمين إذا ما رغبوا في مباشرة هذا الحق القيام بذلك خلال المدة التي تحددها الجمعية العامة غير العادية التي تقرر أو ترخص إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، ومع ذلك يجب أن لا يقل الأجل الممنوح للمساهمين لممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب عن ثلاثين يوماً² ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب تحت طائلة عقوبات جزائية³، على أن يقفل أجل الاكتتاب قبل الأجل المحدد له بمجرد قيام المساهمون بممارسة جميع حقوق الاكتتاب غير القابلة للتخفيض⁴، كما يمكن للجمعية العامة -أو مجلس الإدارة أو المديرين المرخص له- التي حددت الأجل، أن تمده في حالة عدم ممارسة جميع حقوق الاكتتاب غير قابل للتخفيض من طرف المساهمون.⁵

وإعمالاً لمبدأ المساواة يجب منح حق الأفضلية للاكتتاب في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم لكل المساهمين الموجودين عند إصدار هذا النوع من السندات ودون تمييز لمساهم عن الآخر، ولا يجوز قصره على البعض منهم فقط إلا بقرار من الجمعية العامة غير العادية⁶، لأنه حق تم إقراره قانوناً للمساهمين القدامى ككل بموجب المادة 715 مكرر 117 من التقنين التجاري.

مع ذلك يفقد المساهم حقه في الاكتتاب بالأفضلية في السندات عند تقاعسه عن دفع التزاماته، حيث تعلق المادة 715 مكرر 49 في فقرتها الثانية من التقنين التجاري حق الأفضلية المرتبط بالأسهم التي لم تدفع أقساطها في الآجال المحددة للوفاء ويفقد المساهم حقه في الاكتتاب بالأفضلية ويرجع له هذا الحق إذا دفع الأقساط الواجبة الدفع، إلا أنه لا يمكن لهذا الأخير الاستفادة من حق الأفضلية في الاكتتاب بالسندات بعد انقضاء الأجل المحدد لممارسة هذا الحق⁷.

¹ للاطلاع على البيانات الكاملة التي يجب أن يحتويها الإعلان راجع المادة 9 من المرسوم التنفيذي 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

² المادة 702 من التقنين التجاري.

³ المادة 823 من التقنين التجاري.

⁴ المادة 702 فقرة 2 من التقنين التجاري.

⁵ Renaud Mortier, op.cit., n° 314, pp. 172-173.

⁶ المادة 700 من التقنين التجاري والتي تنص في فقرتها الأولى على: "يجوز للجمعية العامة العادية التي تقرر زيادة رأس المال أن تلغي لصالح شخص أو أكثر حق التفاضل في اكتتاب المساهمين."

⁷ تنص المادة 715 مكرر 49 على: "ويوقف الحق في الأرباح وحق التفاضل والاكتتاب في زيادات رأس المال المرتبطة بتلك الأسهم. يمكن المساهم، بعد دفع المبالغ المستحقة بالأصل والفائدة، أن يطلب دفع الأرباح غير المتقدمة. ولا يسوغ له رفع دعوى فيما يخص حق التفاضل في الاكتتاب في زيادة رأس المال، بعد انقضاء الأجل المحدد لممارسة هذا الحق".

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

إذا كانت الأسهم مثقلة بحق انتفاع، فإن حق الأفضلية يعود لمالك الرقبة، وإذا أهمل مالك الرقبة ممارسة حقه، فإنه يجوز لصاحب حق الانتفاع أن ينوب عنه في الاكتتاب في السندات أو بيع حق الاكتتاب وهو ما تقضي به المادة 701 من التقنين التجاري.

لكن في حالة إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم وعند وجود شهادات الاستثمار، فهل أصحاب هذه الشهادات لهم هم أيضا مثل المساهمين حق الأفضلية للاكتتاب في سندات القابلة للتحويل إلى أسهم؟

طبقا لأحكام المادة 715 مكرر 71 من التقنين التجاري إذا تم إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، يتمتع حاملو شهادات الاستثمار إذا وجدوا بحق الأفضلية في الاكتتاب بالسندات وبصفة غير قابلة للتخفيض وبما يتناسب وعدد شهادات الاستثمار التي يملكونها مثلهم مثل المساهمين. إلا أن السندات التي يكتب بها أصحاب شهادات الاستثمار لا يمكن أن تتحول إلا إلى شهادات الاستثمار وليس إلى أسهم. وتصدر شهادات الحق في التصويت المطابقة لشهادات الاستثمار الصادرة بمناسبة التحويل إلى حاملي شهادات الحق في التصويت الموجودة بتاريخ المنح بما يتناسب وحقوقهم، إلا إذا تنازلوا عن حصتهم لفائدة مجموع الحاملين أو لبعضهم. ومثل المساهمين، أصحاب شهادات الاستثمار يمكنهم تخلي عن حقهم في الأفضلية في الاكتتاب في السندات القابلة للتحويل لكن في جمعيتهم الخاصة.

تكرس المادة 694 من التقنين التجاري القاعدة العامة المعتمد عليها لتوزيع السندات بين المساهمين، حيث يتساوى في هذا الحق جميع المساهمون الموجودون عند إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم وذلك بنسبة الأسهم القديمة التي يملكونها في الشركة ولا يجوز تنقيص هذه النسبة، حيث تنص المادة 694 على: "... للمساهمين بنسبة قيمة أسهمهم، حق الأفضلية في الاكتتاب في الأسهم النقدية الصادرة لتحقيق زيادة رأس المال. ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن."

بالتالي يكون لكل مساهم أن يكتب في السندات القابلة للتحويل بنسبة ما يملكه من أسهم في الشركة، ويسمى حقه في هذه الحالة **حق الاكتتاب غير القابل للتخفيض le droit irréductible¹**، ويعد كل شرط ينقص من هذه النسبة أو يزيد فيها كأن لم يكن طبقا للمادة 694 من التقنين التجاري. فمثلا لو فرضا أن شركة رأس مالها 20.000.000 دج مقسمة على 20.000 سهم بقيمة اسمية قدرها 1 000 دج، وقامت بإصدار 20.000 سند جديد قابل للتحويل بنفس قيمة الأسهم الاسمية، في هذه

¹ المادة 695 من التقنين التجاري.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

الحالة يتم ممارسة حق الأفضلية على أساس لكل مساهم الحق في الاكتتاب بسند واحد قابل للتحويل مقابل عن كل سهم يملكه (أي 20 000 سند قابل للتحويل جديد يوزع على 20 000 سهم قديم). أما إذا كان رأسمال الشركة مكونا من 60.000.000 دج مقسم على 60.000 سهم وقامت بإصدار 20.000 سند جديد قابل للتحويل هنا يكون لكل مساهم قديم الحق في الاكتتاب بسند قابل للتحويل عن كل ثلاثة أسهم يملكها في الشركة¹. أما إذا كانت شركة رأسمالها 400 000 دج، مقسم على 10 000 سهم، قررت إصدار 1000 سند جديد قابل للتحويل، هنا كل مساهم له حق الأفضلية للاكتتاب بسند جديد قابل للتحويل مقابل كل 10 أسهم يملكها في الشركة (1000 / 10 000)².

وإذا لم يتم الاكتتاب في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بالكامل بسبب تقاعس بعض قدامى المساهمين عن استعمال حق الأفضلية المقرر لهم قانونا، يعرض ما تبقى من السندات على المساهمين مرة أخرى ليكتتبوا فيها كل واحد بنسبة ما يملك من أسهم ويسمى حقهم في الاكتتاب في هذه الحالة **حق الاكتتاب قابل للتخفيض le droit réductible**³.

ولتوضيح ذلك نصوغ المثال التالي، لو فرضنا أن شركة رأس مالها 30.000.000 دج موزع على 30.000 سهم قررت إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم بإصدار 30.000 سند قابل للتحويل، في هذه الحالة يتم ممارسة حق الأفضلية على أساس لكل مساهم الحق في الاكتتاب بسند واحد قابل للتحويل مقابل عن كل سهم يملكه.

استعمل المساهمون حق الاكتتاب غير القابل للتخفيض واكتتبوا في 20.000 سند فقط وتبقى 10.000 سند بدون اكتتاب، عندئذ تعرض السندات المتبقية على المساهمين ليكتتبوا فيها بمقتضى حقهم في الاكتتاب القابل للتخفيض، فيكون لكل مساهم يحوز ثلاثة أسهم قديمة الحق في الحصول على سند واحد من السندات المتبقية، وهذه النتيجة هي حاصل نسبة رأس المال الأصلي وقدره 30.000.000 دج على الجزء المتبقي بدون اكتتاب من مقدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم وهو مبلغ 10.000.000 دج الممثلة لمجموع القيم الاسمية لسندات القابلة للتحويل التي لم يكتتب فيها في المرة الأولى وعددها عشرة آلاف سند⁴.

¹ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n°1934, p. 649.

² Renaud Mortier, op.cit., n° 298, p. 164 .

³ المادة 695 من التقنين التجاري.

⁴ محمد فريد العريبي، القانون التجاري- شركات الأموال-، المرجع السابق، ص 358 .

أما إذا لم تتم تغطية مجموع سندات القابلة للتحويل إلى أسهم المطروحة للاكتتاب على أساس قابل للتخفيض خلال المدة المحددة، توزع السندات غير المكتتب بها بحرية على الأشخاص المختارين من طرف مجلس الإدارة أو المديرين حسب الحالة¹، إلا إذا رأت جمعية المساهمين العامة غير العادية اتخاذ طريقة مخالفة للتوزيع². وبالتالي يمكن عرض السندات القابلة للتحويل إلى أسهم التي لم يقع عليها الاكتتاب من طرف المساهمين للعرض العام للاكتتاب فيها.

ثانيا- التنازل الفردي عن الحق الأفضلية في الاكتتاب :

إن ممارسة حق الأفضلية للاكتتاب في سندات القابلة للتحويل إلى أسهم متروكا لمشئئة المساهم، فله أن يستعمله ويكتتب في السندات القابلة للتحويل وله أن يتخلى عنه ويحجم عن الاكتتاب، وهذا ما يستخلص من المادة 694 من التقنين التجاري في فقرتها الأخيرة التي تمنح للمساهم إمكانية التنازل عن حقه التفاضلي في الاكتتاب الممنوح له قانونا بصفة فردية.

بالتالي المساهمون غير ملزمون بالاكتتاب بالسندات التي لهم الحق فيها، فالمشرع الجزائري يخول حق الأفضلية لمن يرغب من المساهمين فقط، ومن ثمة يعتبر باطلا وكأن لم يكن القرار الذي يصدر عن أجهزة الشركة بإجبار المساهمين على مباشرة هذا الحق والاكتتاب في سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم³. لأن مثل هذا القرار ينطوي على زيادة التزاماتهم⁴ وهو الأمر الذي تمنعه المادة 674 بنصها: "ومع ذلك لا يجوز لهذه الأخير (أي جمعية المساهمين العامة غير العادية) أن ترفع من التزامات المساهمين ما عدا العمليات الناتجة عن تجمع الأسهم التي تمت بصفة منتظمة". وحق الأفضلية الممنوح للمساهمين ذو طبيعة مالية تتمثل قيمته في الاحتياطي المقطع من الأرباح⁵، لذلك يجوز تداوله خلال فترة الاكتتاب سواء منفصلا أو بالتبعية مع الأسهم الأصلية⁶.

(1) المادة 696 من التقنين التجاري.

(2) نادية فضيل، المرجع السابق، ص 313.

(3) نادية فضيل، المرجع نفسه، ص 311.

(4) Philippe Merle et Anne Fauchon, op. cit., p. 692.

(5) نادية فضيل، المرجع نفسه، ص 312.

(6) Mahfoud Lacheb, **Droit des affaires**, 4^e édition, office des publications universitaires, Alger, 2011, p.117.

إذن ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب متروك لإرادة المساهم¹، فلا يجوز لأي هيئة داخل الشركة أن تجبره على ممارسته، غير أنه استثناء منح المشرع الجزائري² لجمعية المساهمين العامة غير العادية إلغاءه إذا اقتضت مصلحة الشركة ذلك.

ثالثا- إلغاء حق الأفضلية في الاكتتاب:

استثناء من قاعدة حق المساهمين القدامى في أفضلية الاكتتاب في سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، أجاز المشرع الجزائري للجمعية العامة غير العادية تعطيل هذا الحق بناء على طلب من الهيئة الإدارية ومندوب الحسابات³ في حال اقتضت مصلحة الشركة ذلك⁴، كرجبة الشركة في عدم تعطيل المساهمون لعملية الاكتتاب في السندات أو بهدف جلب مساهمين جدد ذوي ذمم مالية عامرة من شأنها أن تساعد الشركة على تنمية مشروعها الذي أنشئت من أجله.

لكن من أجل حماية المساهمين وضع القانون شروط لهذا الإلغاء، إذ يجب أن يسبق قرار الجمعية العامة القاضي بحرمان المساهمين من حق التفاضلي للاكتتاب بالسندات صدور تقريرين أحدهما من الهيئة الإدارية والآخر من مندوب الحسابات، يتضمن كلاهما أسباب حرمان المساهمين من الاكتتاب بهذه السندات تحت طائلة البطلان. كما أناط المشرع الجزائري للجمعية العامة غير العادية صلاحية إلغاء الحق التفاضلي سواء بصفة كلية أو بصفة جزئية لصالح مساهم أو أكثر⁵.

تلجأ الشركة إلى الإلغاء الكلي لحق الأفضلية في الاكتتاب حينما تحبذ اللجوء العلني للدخار لجمع الأموال التي تحتاجها، وهنا يطبق قرار الإلغاء على جميع المساهمين تكريسا لمبدأ المساواة. كما يجوز للشركة أن تتخذ قرار إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب في السندات لصالح مساهم أو أكثر، وفي هذه الحالة لا يجوز للمستفيدين من الحق في الاكتتاب في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

¹ المادة 694 الفقرة 3 من التقنين التجاري بقولها: "يكون هذا الحق قابلا للتداول خلال فترة الاكتتاب، إذا كان السند مقتطعا من الأسهم المتداولة ويكون قابلا للتحويل بنفس الشروط التي تجري على السهم نفسه إذا كان الأمر عكس ذلك.

ويمكن المساهمين التنازل عن حق الأفضلية بصفة فردية "

² المادتين 697 و 700 الفقرة 1 من التقنين التجاري.

³ المادة 697 والمادة 700 من التقنين التجاري.

⁴ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n°1937, p. 650.

⁵ المادتين 697 و 700 الفقرة 1 من التقنين التجاري. تجب الملاحظة أن القرار يتخذ من طرف الجمعية العامة غير العادية وليس الجمعية العامة العادية كما ورد خطأ في نص المادة 700 الفقرة 1 من التقنين التجاري.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

المشاركة في التصويت في الجمعية العامة غير العادية التي تقرر ذلك تحت طائلة بطلان مداوات هذه الأخيرة، ويتم حساب النصاب والأغلبية المطلوبين بعد طرح الأسهم التي يمتلكونها¹.

أخيرا إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم يترتب عنه تنازل صريح من المساهمين لصالح حاملي هذه السندات عن حقهم التفاضلي في الاكتتاب في الأسهم التي تصدر بموجب تحويل سندات الاستحقاق²، لأن الأسهم التي يتم إصدارها في هذه الحالة مخصصة للاكتتاب بها بمناسبة ممارسة حق التحويل لذلك وفر المشرع في المرحلة الثانية حماية للمكتتبين بسندات القابلة للتحويل من المزاحمة التي قد يمارسها المساهمون عند إصدار الأسهم.

رابعا- جزاء عدم احترام حق المساهمين في الاكتتاب بالأفضلية في السندات القابلة للتحويل:

إن إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم دون احترام الأحكام والقواعد الخاصة بحق المساهمون في الاكتتاب في هذه السندات بالأفضلية يؤدي إلى بطلان عملية إصدار السندات، زيادة على العقوبات الجزائية التي تمس المسؤولين عن هذا التجاوز حيث تنص المادة 823 من التقنين التجاري على أنه: "يعاقب بغرامة من 20.000 دج إلى 400.000 دج رئيس شركة المساهمة والقائمون بإدارتها ومديروها العامون والذين لم يقوموا عند زيادة رأس المال:

1- بإفادة المساهمين حسب نسبة الأسهم التي يملكونها للتمتع بحق الأفضلية في الاكتتاب بالأسهم النقدية.

2- الذين لم يتركوا للمساهمين أجل ثلاثين يوما على الأقل ابتداء من تاريخ افتتاح الاكتتاب ليمارسوا حقهم في الاكتتاب.

3- الذين لم يقوموا بتوزيع الأسهم التي أصبحت متوفرة على المساهمين بسبب عدم وجود عدد كاف من الاكتتابات التفاضلية على المساهمين الذين اكتتبوا في الأسهم القابلة للنقص وعددا من الأسهم يفوق العدد الذي يجوز لهم الاكتتاب فيه عن طريق التفضيل بالنسبة لما يملكونه من حقوق.

لا تطبق أحكام هذه المادة في حالة إلغاء الجمعية العامة لحق الأفضلية في الاكتتاب".

⁽¹⁾ المادة 700 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 118 من التقنين التجاري.

الفرع الثاني

عملية الاكتتاب في السندات القابلة للتحويل وشروط صحتها

كما سبق وأن قلنا، يمكن للشركة عند إصدارها لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم أن تختار بين أسلوب التوظيف العام أو أسلوب التوظيف الخاص. فإذا لجأت الشركة إلى أسلوب التوظيف العام يجب أن تقوم بطرح سنداتها للاكتتاب قصد شرائها من قبل الجمهور، وحتى تكون عملية الاكتتاب هذه قانونية منتجة لكافة آثارها يجب أن تحترم الشركة فيها عدة شروط تطلبها القانون لصحتها. ومن ذلك القيام بمجموعة من الإجراءات التمهيدية قبل طرح سنداتها للاكتتاب وذلك لأن جمهور المكتتبين هم الطرف الأضعف اقتصاديا مقارنة بالشركة لذا يجب حمايتهم من الاحتيال والتلاعب.

كما استوجب المشرع توافر مجموعة من الشروط في عملية الاكتتاب هذه، لاسيما كيفية الدفع ومصير السندات غير المكتتب بها وغيرها. وسوف نبين ذلك في النقاط التالية.

أولاً- الإجراءات التمهيدية الخاصة بالاكتتاب في السندات:

تتشابه إجراءات الاكتتاب بسندات الاستحقاق بالإجراءات المخصصة للاكتتاب بالأسهم، ولاسيما من جهة الإجراءات الممهدة للاكتتاب حيث اشترط المشرع على الشركة مراعاة إجراءات خاصة قبل طرح السندات للاكتتاب فيها¹، تتمثل هذه الإجراءات في:

أ- نشر إعلان الإصدار (مذكرة إعلامية):

إن شركة المساهمة لما تلجأ إلى الادخار العلني فإنها تعتمد على أموال الجمهور، لهذا أحاط المشرع هؤلاء المستثمرين بضمانات تكفل صيانة حقوقهم، ومن ذلك وجوب إعداد الشركة لإعلان يتضمن شروط إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم ومعلومات وافية عن الشركة لغرض إعلام الجمهور بحقيقة وضعها في الحال وطبيعة نشاطها المستقبلي لمساعدة المستثمر على اتخاذ قراره عن دراية. ولقد نص المشرع على هذا الإعلان في النقتين التجاري وفي القوانين الأخرى التي تنظم البورصة.

¹ تولى تنظيم هذه الإجراءات نظام اللجنة رقم 96-02 المؤرخ في 22 جوان 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 1 جوان 1997، العدد 36.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

حيث أوجبت المادة 715 مكرر 86 من التقنين التجاري على الشركات التي تلجأ علنياً للائحة عند إصدار السندات وقبل افتتاح الاكتتاب فيها القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار وأوكلت للتنظيم تحديد هذه الإجراءات.

تولى المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 الذي يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات تنظيم إجراءات هذا الإشهار، حيث نصت المادة 20 منه على أنه: "تتم إجراءات الإشهار كما تنص عليها المادة 715 مكرر 86 من القانون التجاري بواسطة إعلان، ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الاكتتاب، وقبل أي إجراء يتعلق بالإشهار. ويشتمل هذا الإعلان على البيانات الآتية: تسمية الشركة متبوعة برمزها أن اقتضى الأمر، شكل الشركة المصدرة، مبلغ رأسمال الشركة، عنوان مقر الشركة، رقما تسجيل الشركة في السجل التجاري والمعهد الوطني المكلف بالإحصائيات، موضوع الشركة باختصار، تاريخ انتهاء أجل الشركة العادي، مبلغ سندات الاستحقاق القابلة للتحويل في شكل أسهم تصدرها الشركة عند الاقتضاء، المبلغ الذي لم يتم استهلاكه من سندات الاستحقاق الأخرى التي وقع إصدارها مقدما وكذلك الضمانات التي منحت إياها، مبلغ القروض الخاصة بسندات الاستحقاق التي تضمنها الشركة أثناء عملية إصدار الجزء المضمون من هذه القروض عند الاقتضاء، مبلغ الإصدار، القيمة الاسمية لسندات الاستحقاق التي ينبغي إصدارها، نسبة حساب الفوائد ونمطه والمنتجات الأخرى وكيفيات الدفع، فترة التسديد وشروطه، وشروط إعادة شراء سندات الاستحقاق أن اقتضى الأمر، ضمانات سندات الاستحقاق عند الاقتضاء، إذا تعلق الأمر بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فإن الإعلان يتضمن حينئذ أجل أو آجال الاختيار الذي يمارسه حاملون لتحويل سنداتهم كما يتضمن أسس عملية هذا التحويل. يحمل الإعلان توقيع الشركة وذلك بذكر اسمها وشكلها ومقرها ومبلغ رأسمالها".

يرفق هذا الإعلان بالوثائق التالية:¹

- نسخة من الحصيلة الأخيرة التي توافق عليها الجمعية العامة للمساهمين ويصدقها ممثل الشركة القانوني.

⁽¹⁾ المادة 21 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

- إذا ضبطت هذه الحصيلة في تاريخ يسبق تاريخ بداية عملية الإصدار بمدة تتجاوز عشرة أشهر، يعد جدول خاص بأصول الشركة وخصوصها، مدته عشرة أشهر على الأكثر، تحت مسؤولية مجلس الإدارة ومجلس المديرين أو المسيرين حسب الحالة.

- المعلومات المتعلقة بسير أعمال الشركة منذ بداية السنة المالية الجارية والسنة المالية السابقة ومنذ الاقتضاء، إذا لم تتعد الجمعية العامة العادية، المدعوة إلى فصل الحسابات.

- إذا كانت سندات قد استفادت إما ضمانا من الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي الشروط المطلوبة في الشركات التي يمكنها أن تصدر سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم أو إذا كانت سندات مرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام ولم يتم إعداد أية حصيلة، يصرح بذلك في الإعلان. ويمكن أن يستبدل ذلك حسب الحالة، بمرجع الإشهار في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية المتعلقة بالحصيلة الأخيرة، أو الحالة المؤقتة للحصيلة التي وقع إعدادها قبل عشرة أشهر على الأكثر من تاريخ الإصدار عندما تكون تلك الحصيلة أو هذه الحالة قد نشرت من قبل.

كما أن البيانات الواردة في نص التنظيمي السابق الذكر تُمتت بموجب نص تنظيمي آخر صادر عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة والمتمثل في النظام رقم 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات التي تلجأ إلى علانية الادخار، حيث تنص المادة 03 منه على أنه: "على كل شركة أو مؤسسة عمومية تقوم بإصدار قيم منقولة باللجوء العلني إلى الادخار، وضع مذكرة ترمي إلى إعلام الجمهور. تتضمن هذه المذكرة العناصر الإعلامية التي من شأنها أن تمكن المستثمر من اتخاذ قراره عن دراية.

علاوة على العناصر الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري تتضمن المذكرة الإعلامية معلومات عن:

- تقديم مصدر القيم المنقولة وتنظيمه.

- وضعيته المالية.

- تطور نشاطه.

- موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها.

تؤرخ هذه المذكرة ويوقع عليها الممثل الشرعي للمصدر.¹

كما دعت البيانات السابقة بتعليمات لجنة رقم 97-03² المتضمنة تطبيق نظام اللجنة رقم 96-02 السابق الذكر، وبموجبها قامت اللجنة بتدعيم الإطار العام للمعلومات اللازم إدراجها في المذكرة الإعلامية في حالة إصدار الشركة لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم لتوضيح مركز الشركة للجمهور.

يجب إدراج في المذكرة الإعلامية معلومات تتعلق بالعملية المراد القيام بها، ومعلومات عن المصدر وتنظيمه ووضعيته المالية وتطور نشاطه وغيرها من المعلومات³. ويمكن حصر المعلومات التي تتعلق بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فيما يلي⁴:

1- المعلومات المتعلقة بالعملية: وتضم:

- قرار الذي سمح بإصدار هذا النوع من السندات: ويتضمن تاريخ ترخيص الجمعية العامة بإصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، المبلغ الأقصى المرخص به، تقرير مجلس الإدارة أو المديرين حسب الحالة.

- عدد سندات الاستحقاق وقيمتها الاسمية وشكلها وخصائصها (اسمية أو لحاملها).

- سعر الإصدار، وطرق دفعه.

¹ كما يمكن الاستناد في هذه الحالة على نص المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر، التي جاء فيها: "يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقا مالية أو أي منتج مالي آخر مذكور في المادة 30 أعلاه، باللجوء العلني للدخار، أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى إعلام الجمهور، تتضمن تنظيم الشركة ووضعيته المالية وتطور نشاطها. يجب أن تؤشر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على هذه المذكرة قبل نشرها".

²Instruction COSOB. n°97-03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement COSOB n° 96-02 du 22 Juin 1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne. Recueil des instructions, COSOB, Mai 2016, téléchargé depuis le site www.cosob.org

³ وعن مضمون المعلومات التي تتعلق بالمصدر في حالة إصداره لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم راجع: Annexe1: de l'instruction COSOB n°97-03 (notice d'information à publier a l'occasion d'une émission/admission), Recueil des instructions, COSOB, Mai 2016, p.20, téléchargé depuis le site www.cosob.org

⁴ Ibid.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

- التكاليف المتعلقة بعملية الإصدار وتضم: تقدير المبلغ الإجمالي المتعلق بعملية الإصدار، مع الإشارة إلى المبلغ الإجمالي المدفوع للوسطاء الماليين كمكافأة لأتباعهم، وأيضاً المصاريف القانونية والإدارية الخاصة بالإصدار.
 - طرق وتواريخ تحرير السندات، وعند الاقتضاء، الإشارة إلى التاريخ المحدد لتسجيل اسم المكتتب في الحساب.
 - فوائد السندات: تاريخ بداية دفع الفوائد وأجل استحقاقها.
 - شروط ممارسة الحق الأفضلية في الاكتتاب من طرف المساهمين وعند الاقتضاء أسباب إلغائه.
 - تاريخ الاكتتاب.
 - مؤسسات توطين القرض: أي قائمة المؤسسات المكلفة بالاكتتاب العام.
 - تسعير السندات: الإشارة إذا كانت الشركة تعتزم الدخول إلى البورصة بسندات الاستحقاق الجديدة عند إنهاء الإصدار.
 - قائمة المؤسسات المكلفة بخدمة القرض.
 - تحديد الضمانات التي تضمن الوفاء بقيمة السندات ودفع الفوائد الناتجة عنها وبيان طبيعتها. وفي حالة عدم وجود هذه الضمانات يجب الإشارة إلى ذلك.
 - الإشارة عند الاقتضاء للأشخاص الطبيعية أو المعنوية التي تأخذ على عاتقها ضمان توظيف الإصدار أو تضمن نجاح العملية. وعند تشكيل نقابة التوظيف، يجب الإشارة إلى اسم البنك المكلف بالتوظيف والوسطاء الماليين الذين يشكلون جزء من هذه النقابة.
- 2- المعلومات المتعلقة بالخصائص المالية للسندات:**
- معدل الفائدة ومعدل المردود الحقيقي الممنوح للمكتتب وتحديد التاريخ الذي يحسب منه هذا الأخير وتعريفه ومدلوله.
 - تحديد مدة السندات.
 - تحديد جدول الاستهلاك، طرق الاستهلاك العادية، إمكانية الاستهلاك المسبق، القرعة، مبلغ الوفاء.
 - النظام الضريبي المطبق على الفوائد وعلى رأس المال.
 - تنظيم كتلة حاملي سندات الاستحقاق، وطرق تعيين ممثليها.

3- المعلومات المتعلقة بتحويل السندات إلى أسهم:

- تاريخ تحويل السندات إلى أسهم وذلك بالإشارة حسب الحالة إلى فترة أو فترات التي يتم فيها تحويل السندات إلى أسهم إذا كان التحويل يتم في فترة أو فترات محددة، والتاريخ الذي يبدأ فيه التحويل إذا كان التحويل يتم في أي وقت.

- طرق تحويل السندات إلى أسهم.

هذه المعلومات لا يتم عرضها على الجمهور إلا إذا تم ختمها مسبقاً بتأشيرة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، لذا تلتزم الشركة قبل إشهار هذه المذكرة الإعلامية إيداع مشروعها لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وذلك في أجل أقصاه شهرين على الأقل، قبل التاريخ المقرر للإصدار، قصد الحصول على تأشيرة اللجنة¹.

هذه التأشيرة لا تتضمن الملاحظة على العملية المقترحة، بل ينصب تركيزها على نوعية الإعلام المقدم للجمهور، ومدى مطابقته للنصوص التشريعية والتنظيمية السارية المفعول²، ولكنها شكلية جوهرية، وشرط أساسي لازم لكل عملية إصدار السندات.

يجوز للجنة توجيه طلب للشركة المصدرة لتوضيح المعلومات المقدمة في مشروع مذكرة الإعلامية، تعديلها، إتمامها أو تحيينها، كلما اقتضت حماية المستثمر ذلك³. كما يمكنها رفض التأشير

¹ يرفق إيداع هذا المشروع لدى اللجنة حسب المادة 09 من نظام اللجنة رقم 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيماً منقولة، السالف الذكر، بمايلي:

- مشروع بيان إعلامي.

- نسخة من القانون الأساسي أو من النظام الداخلي للمصدر.

- محضر الهيئة المؤهلة التي قررت عملية الإصدار أو رخصت لها.

- الكشوفات المالية المنصوص عليها في تعليمات اللجنة.

يمكن للجنة أن تطلب من المصدر تقديم كل وثيقة تسمح لها بالتأكد من حقيقة الضمانات المتعلقة بالأصول المالية المصدرة.

² المادة 4 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 96-02 المؤرخ في 22 يونيو سنة 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيماً منقولة، السالف الذكر.

³ المادة 5 من نظام رقم 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيماً منقولة، السالف الذكر.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

على المذكرة الإعلامية¹، وفي هذه الحالة يمنع على الشركة إصدار السندات باللجوء العلني للادخار. وإذا قامت الشركة بإصدار سندات بمبادرة منها وبدون الحصول على التأشيرة فإن لجنة تنظيم ومراقبة البورصة لها سلطة توقيف هذا الإصدار باللجوء إلى القضاء، فحسب نص المادة 40 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم يمكن للجهة القضائية المختصة بناء على طلب من رئيس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة إصدار أمراً استعجالياً ضد كل شخص صدرت عنه ممارسات مخالفة للقوانين والتنظيمات من شأنها الإضرار بحقوق المستثمرين في القيم المنقولة موظفة عن طريق اللجوء العلني للادخار بالكف عن هذه الممارسات ووضع حد للمخالفة أو إبطال آثارها.

إذا لم تتحقق عملية إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم خلال مدة 12 شهر تحسب من تاريخ منح التأشيرة، الشركة المصدرة تلزم بالحصول على تأشيرة جديدة من اللجنة إذا أرادت القيام بالإصدار بعد هذه المدة². وإذا حدث وأن سبق للمصدر وأن وضع مذكرة إعلامية خلال فترة تقل عن 12 شهر ولم يطرأ أي عامل جديد يغير بشكل هام وضعية المصدر المالية، في مثل هذه الحالات يلزمه إذا كان يخطط للقيام بعملية إصدار جديدة، أن يضع مذكرة إعلامية تسمى مذكرة إعلامية مبسطة تتضمن معلومات تصف العملية المزمع إنجازها وتفحص من قبل اللجنة خلال عشرة 10 أيام.

¹ وذلك لأسباب محددة ذكرتها المادة 6 من نظام رقم 96-02 والتي تتمثل في:

- إذا كانت المذكرة الإعلامية غير مطابقة لأنظمة اللجنة وتعليماتها.
- إذا كانت المذكرة غير مرفقة بالوثائق المنصوص عليها في أنظمة اللجنة.
- إذا كانت المذكرة غير مكتملة أو غير صحيحة، فيما يخص بعض النقاط أو إذا أهملت ذكر وقائع من اللازم الإشارة إليها في المذكرة.
- إذا كانت الطلبات الخاصة بالتعديلات المذكرة المبلغة من طرف اللجنة غير مرضية.
- إذا كانت حماية المدخر تقتضي ذلك.

كما يمكن الاستناد في هذه المسألة إلى نص المادة 19 من نظام اللجنة رقم 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره عند إصدار القيم المنقولة والتي تسمح للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الأمر بوقف الإصدار إذا اعتبرت أن مصلحة المدخرين تقتضي ذلك أو إذا لم يحترم المصدر أنظمة اللجنة وتعليماتها.

² Art. 07 d'instruction COSOB. n° 97-03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement COSOB n° 96-02 du 22 Juin 1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne, op. cit.

توضع المذكرة الإعلامية تحت تصرف الجمهور في مركز المؤسسة المصدرة ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف. وعلى الوسطاء الماليين المكلفين بجمع الاكتتابات أن يسهروا على أن تكون المذكرة الإعلامية قد حازت التأشيرة من اللجنة ووضعت تحت تصرف الجمهور.¹ لكن نتساءل عن الحكم فيما لو طرأت تغييرات في بعض الوقائع المادية أو الأعمال القانونية المنصوص عليها في المذكرة الإعلامية بعد نشرها؟

عالجت المادة 10 من النظام رقم 96-02 الحالة بقولها: "في حالة حدوث تغيير هام، بالمقارنة مع المعلومات المقدمة في المذكرة الإعلامية، يجب إدخال تعديل على المذكرة الإعلامية والبيان. كما يجب إيداع هذا التعديل بدون مهلة لدى اللجنة للحصول على التأشيرة في أجل لا يتعدى عشرة أيام عمل ابتداء من تاريخ استلام التعديل. في حالة رفض التأشيرة على التعديل يوقف التوظيف ولا يمكن أن يستأنف إلا بعد الحصول على ترخيص من اللجنة."

أخيرا يجب أن ينشر هذا الإعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية²، وفي جريدة واحدة على الأقل توزع في كامل التراب الوطني لإعلام الجمهور بالعملية المزمع انجازها مع الإشارة إلى رقم تأشيرة المذكرة الإعلامية³.

وبالنظر إلى أن المعلومات التي يجب ذكرها في الإعلان تستهدف اطلاع الجمهور على وضع الشركة وشروط الاكتتاب، فإن الأحكام المتعلقة بها تعتبر من النظام العام لا يجوز مخالفتها.

ب- طبع بيان إعلامي ونشره **Le prospectus**:

لإتمام عملية إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم باللجوء العلني للاذخار بصورة قانونية وسليمة، ألزم المشرع الجزائري الشركة المصدرة بضرورة طبع بيان إعلامي للاكتتاب ونشره. يلخص هذا البيان ما جاء في المذكرة الإعلامية مقدما المعلومات أكثر أهمية فيما يخص المصدر والعملية المزمع القيام بها وهو ما تنص عليه المادة 7 من نظام رقم 96-02 بقولها: "علاوة

⁽¹⁾ المادة 11 و 12 و 14 من نظام رقم 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الاذخار عند إصدارها قيما منقولة، السالف الذكر.

⁽²⁾ الفقرة الأولى من المادة 20 من مرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات، السالف الذكر.

⁽³⁾ المادة 13 من نظام اللجنة رقم 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الاذخار عند إصدارها قيما منقولة، السالف الذكر.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

على المذكرة الإعلامية يقوم المصدر بطبع بيان إعلامي ونشره ويلخص هذا البيان ما جاء في المذكرة الإعلامية، مقدما المعلومات الأكثر أهمية ودلالة فيما يخص المصدر والعملية المزمع انجازها.¹ فبغية توفير إعلام ملائم للمقدمين على الاكتتاب، فإن هذا البيان الموجه للجمهور يجب أن يكون مختصر، يلخص في بضع صفحات المعلومات الأكثر أهمية ودلالة على محتوى المذكرة الإعلامية¹، يكون في شكل وثيقة واضحة وعملية، تضم أهم المعلومات التي تهتم جمهور المكتتبين التي يجب أن يتحصلوا عليها بسهولة وبسرعة².

كما يجب أن يشير البيان إلى رقم التأشير للمذكرة الإعلامية، وأن يؤرخ ويوقع عليه من طرف الممثل الشرعي للمصدر³.

كما يجب على الشركة وبموجب أحكام المادة 11 من النظام رقم 96-02 أن تضع هذا البيان تحت تصرف الجمهور في مركز الشركة المصدرة ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بالتوظيف، ويسلم البيان لكل مكتب ويرسل إلى كل شخص يلتمس منه الاكتتاب.

ثانيا - عملية الاكتتاب في سندات القابلة للتحويل:

بعد إتمام إجراءات الإشهار السابقة الذكر تعتمد الشركة إلى طرح سنداتها للاكتتاب، وتعتبر عملية الاكتتاب هذه حجر الزاوية لتمويل شركة المساهمة إذ بفضلها يتم تجميع المال الذي تحتاجه الشركة.

¹) Le prospectus : c'est un document bref et synthétique. Il résume en quelques pages les informations les plus importantes et les plus significatives contenues dans la notice d'information. Le prospectus doit simplifier l'information sans la déformer. Il est destiné aux intermédiaires, leurs représentants et le public. Instruction COSOB n° 97-03, op. cit.

²) "Le prospectus est destiné au grand public. Il doit donc être un document clair et pratique où les principaux renseignements recherchés par les souscripteurs peuvent être facilement et rapidement trouvés". Annexe3 : de l'instruction COSOB n°97-03 (Le prospectus), Recueil des instructions, COSOB, mai 2016, p. 34, téléchargé depuis le site www.cosob.org

³) المادة 7 من نظام 96-02 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، السالف الذكر. وعن مضمون ومحتوى البيان الإعلامي في حالة إصدار الشركة لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم راجع:

Annexe 3 de l'instruction COSOB n°97-03, Le prospectus, op. cit.

أ- تعريف الاكتتاب في السندات:

يلاحظ أن المشرع الجزائري لم يورد نصا قانونيا يعرف من خلاله عملية الاكتتاب، بل وضع أحكام عديدة تنظم هذه العملية هدف من وراءها حماية المستثمر في القيم المنقولة. نظرا لأن اختصاص الفقه هو وضع التعاريف وتحديدتها، فإن بعض الفقه العربي والفرنسي حاولوا إعطاء تعريف له. ومن ثم، فقد عرف جانب من الفقه العربي¹ الاكتتاب على أنه: "الآلية القانونية لتجميع الجزء الأكبر من رأس مال الشركة"، وعرفه آخر² بأنه: "العمل القانوني الذي يبدي فيه الشخص رغبته بأن يصبح شريكا في شركة مساهمة متعهدا بدفع مبلغ من النقود مساويا لقيمة اسمية لسهم أو عدة أسهم فيه". كما عرف على أنه³: "إعلان رغبة المكتتب في الانضمام إلى الشركة تحت التأسيس للاشتراك في المشروع الذي أسست الشركة من أجله والتعهد بتقديم حصة في رأسمال الشركة عن طريق شراء عدد معين من الأسهم المطروحة". أما جانب آخر من الفقه الفرنسي فقد عرفه على أنه: "عقد قانوني يلتزم بموجبه شخص للانضمام إلى شركة المساهمة، بتقديم مبلغ نقدي أو مال عيني يساوي القيمة الاسمية للأسهم"⁴.

نلاحظ على التعاريف السابقة أنها ركزت على عملية الاكتتاب التي ترافق تأسيس الشركة أو عند زيادة رأسمالها، متجاهلة للاكتتاب في إصدارات الشركة بغرض تمويل نشاطها بطريق غير الأسهم، وبالتالي فقد اهتمت بالاكتتاب في أسهم الشركة دون سندات.

مع ذلك يمكن القول بأن الاكتتاب هو العملية التي بموجبها تجمع شركة المساهمة الأموال التي تحتاجها لممارسة نشاطها، حيث تقوم بطرح أسهم أو سندات قصد شرائها من قبل الجمهور. ومن ثم، فإن المكتتب يكتسب بمقتضى هذه العملية صفة المساهم في الشركة أو الدائن فيها حسب نوع القيمة التي اكتتب فيها.

⁽¹⁾ محمد علي سويلم، شركات الأموال بين التنظيم والتجريم والعقاب-دراسة مقارنة-، ط1، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2013، ص 48 .

⁽²⁾ نبأ إبراهيم فرحان الدودان، النظام القانوني لوثائق الاستثمار-دراسة مقارنة-، المركز العربي، مصر، 2018، ص131.

⁽³⁾ علي خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص 96.

⁽⁴⁾ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n°1413, p. 297.

وما تجدر الإشارة إليه أن بعض الفقه¹ يكيف عقد الاكتتاب في السندات على أنه عقد إذعان وذلك انطلاقا من عدم قدرة المكتتب على مساومة أو مناقشة شروط الاكتتاب التي عليه التسليم بها كما هي. بينما يرى فقه آخر² أن فكرة عقود الإذعان لا تستقيم مع فكرة الاكتتاب لسبب رئيسي هو أن عقد الإذعان لا يكون إذعان إلا باجتماع عناصر ثلاثة، وهي وجود طرف قوي يحتكر السلعة أو الخدمة المعروضة، ثم وجود طرف ضعيف يحتاج إلى تلك السلعة أو الخدمة لأنها ضرورية لا يمكنه الاستغناء عنها، وأخيرا فرض الطرف القوي لشروطه على الطرف الضعيف الذي يقبلها دون مساومة. ويتوفر في عقد الاكتتاب العنصر الأخير من عناصر الإذعان دون العناصر الأخرى. فالشركة لا تحتكر السندات التي تعرضها إذ توجد عدة شركات أخرى تعرض سندات يمكن للمكتتب الاكتتاب فيها، كما أن السندات المعروضة للاكتتاب ليست بمثابة سلعة أو خدمة ضرورية لا يمكن الاستغناء عنها من طرف المكتتب، بل بالعكس هي من كماليات الحياة اليومية بحيث يستثمر المكتتب جزء من أمواله في مشاريع تجارية لا غير. "كما أن المكتتب في مركز القوة لأنه يملك الأموال، والشركة هي التي تحاول اجتذاب المكتتبين بشتى الوسائل"³، ونوافق ما ذهب إليه الرأي الأخير.

ب- شروط الاكتتاب في السندات:

حتى تكون عملية الاكتتاب في الأسهم صحيحة ولا يشوبها أي عيب، يجب أن يتوفر فيها مجموعة من الشروط كوجوب الاكتتاب الكلي للأسهم المطروحة، وأن يكون الاكتتاب قاطعا وجديا وباتا. فهل يجب توافر هذه الشروط عند الاكتتاب بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل أيضا؟ مبدئيا نقول أن الاكتتاب في هذه السندات حتى ينتج آثاره لابد من أن تتوافر فيه الشروط المطلوبة في الاكتتاب بالأسهم والتي تتلخص في:

1- يجب أن يكون الاكتتاب جديا وباتا:

إن هذا الشرط يتضمن زاويتان، حيث يشترط أن يكون الاكتتاب جديا، وأن يكون باتا. والمقصود بأن يكون جديا هو أن يكون الاكتتاب حقيقيا وليس وهميا أو صوريا⁴، بمعنى أن يقوم

¹) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 163.

²) عبد السلام زعرور، الاكتتاب في رأسمال شركة المساهمة بين العقد والإرادة المنفردة، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عباس لغرور خنشلة، العدد 8، الجزء 2، الجزائر، جوان 2017، ص 901.

³) خالد العمري، الطبيعة القانونية للاكتتاب في رأسمال شركة المساهمة، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة الشهيد حمة لخضر بالوادي، العدد 10، الجزائر، 2015، ص 113.

⁴) عمر ناطق يحي وأحمد حسن وسمي، المرجع السابق، ص 19.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

المكتتب بدفع قيمة السندات بصفة فعلية، وترجع الحكمة من تطلب هذا الشرط إلى منع الاكتتابات الصورية¹.

أما فيما يخص أن يكون الاكتتاب باتا فيقصد به أن لا يكون معلقا على شرط أو مضافا إلى أجل²، فإذا علق الاكتتاب على شرط بطل الشرط وصح الاكتتاب وألزم المكتتب به، وإذا كان مضافا إلى أجل بطل الأجل وكان الاكتتاب فوريا³. وبالتالي لا يجوز أن يكون الالتزام الخاص بتسديد قيمة السندات معلقا بتحقق شرط معين يشترطه المكتتب، كأن يشترط المكتتب أن يكون مقاول الشركة المعتمد للقيام بإنشاء المباني، أو أن يتم تعيينه مديرا للشركة... فمثل هذه الشروط تعتبر باطلة ولكن لا تؤدي إلى إبطال عملية الاكتتاب التي تعتبر صحيحة.

2- واجب الاكتتاب الكلي:

قد تطرح سندات القابلة للتحويل للاكتتاب فيها على الجمهور في السوق لكن لا يتم الاكتتاب فيها كلها أي لا تتم تغطية مبلغ القرض كله ويكون الاكتتاب في مبلغ أقل من مبلغ الإصدار، فهل يبطل الاكتتاب ككل كما في حالة الأسهم أم يبقى صحيح بالمبلغ الذي تم الحصول عليه، بحيث يمكن للشركة أن تقرر الاكتفاء بالمبلغ الذي وقع عليه الاكتتاب؟ وهل يمكن للمكتتب في هذه الحالة العدول عن اكتتابه ومطالبة الشركة برد ما دفعه لها؟

لم يبين المشرع الجزائري موقفه في هذه المسألة، الأمر الذي يدفعنا لرجوع إلى الفقه الذي تباينت مواقفه، إذ يرى البعض منه⁴ أن الاكتتاب في سندات الاستحقاق لا يبطل إذا لم يتم الاكتتاب كلية في السندات المطروحة، "ومن حق الشركة الاكتفاء بالمبلغ الذي وقع به الاكتتاب والاستغناء عن الجزء الذي ظل غير مغطى، وذلك لأنه يحق للمدين أن يقرر كفاية المبالغ التي يعقد القرض من أجلها"⁵.

تعرض هذا الرأي للنقد، على أساس أن الشركة لا تعقد قروضا متعددة ليحق لها الاستغناء عن بعضها، بل تعقد قرضا واحدا تلتزم به إجمالا، فكما يكون من حقها أن تبطل الاكتتاب إذا لم يغطي

(1) فرياد شاعر حسين، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة الخاصة -دراسة تحليلية-، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والعلوم السياسية، جامعة كركوك، المجلد 5، العدد 18، العراق، 2016، ص 202.

(2) سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، مصر، 1994، ص 177.

(3) فرياد شاعر حسين، المرجع نفسه، ص 205.

(4) Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n°660, p. 474.

(5) محسن شفيق، الموجز في القانون التجاري، دار النهضة العربية، مصر، 1968، ص 554.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

القرض بكامله، فذلك يكون من حق المكنتب أن يعول على إيجاب الشركة، ويكون قبوله الاكتتاب معلقا على شرط واقف يتأكد متى تم الاكتتاب بكامل مبلغ القرض. وللمكنتب مصلحة في ذلك لأن نجاح الاكتتاب يشكل دليلا على الثقة في مركز الشركة المالي، وعلى إمكان الشركة تحقيق الأهداف التي تسعى إليها عن طريق طلب القرض، وهذا ما يطمئن إليه حملة السندات الذين يوظفون أموالهم في الشركة، في حين أن عدم تغطية القرض يدل على عدم تمكن الشركة من مواجهة حاجتها إليه، أو من ولوج أبواب النشاط التي اعتزمتها، وهذا ما يعرض أموال القرض إلى خطر شديد.¹

لذا ذهب جانب آخر من الفقه² إلى ضرورة إبطال الاكتتاب في حالة عدم تغطية السندات المطروحة بالكامل، باعتبار أن قرض السندات قرض جماعي واحد صدر الإيجاب عنه من الشركة بمبلغ إجمالي معين، فيجب لانعقاده أن يلاقي قبولا يتطابق مع هذا الإيجاب في كل عناصره، وإلا فإن القرض لن يتم على أساس أنه عقد واحد، بل على أساس أنه عقود متعددة بتعدد السندات المطروحة، مما يعني أن للشركة حق إبرامها مع من يريد الاكتتاب في السندات وأن تتغاضى عن باقي السندات التي امتنع الجمهور عن الاكتتاب فيها. "كما أن عدم الاكتتاب في جميع السندات المطروحة غالبا ما يكون دليلا على عدم ملاءة الشركة أو عدم تمتعها بالثقة المالية الكافية"³.

في حين ذهب البعض الآخر من الفقه⁴ إلى أنه إذا لم يتم الاكتتاب في مبلغ قرض السندات ككل يحق للمكتتبين طلب فسخ اكتتابهم قضائيا، ولكن من أجل تجنب بطلان الاكتتاب نظرا لحاجة الشركة للمال سمح أصحاب هذا الرأي للشركة أن تدرج في عقد إصدار القرض شرط يمكنها من تخفيض مبلغ الإصدار إذا لم يتم الاكتتاب فيه بالكامل وبذلك تتجنب البطلان.

مع أنه في الواقع العملي لا يكون بوسع المكتتبين معرفة الاكتتاب الكامل بالسندات الاستحقاق من عدمه، لأن الشركة غير ملزمة بوضع قائمة المكتتبين، ولا بالتصريح بكامل الاكتتاب كما في حالة الأسهم لانعدام النصوص القانونية التي تستوجب ذلك⁵.

¹ إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 40.

² محمد علي السويلم، أدوات الاستثمار في البورصة-دراسة مقارنة-، ط1، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2013، ص 179. محمد فريد العريني، القانون التجاري، المرجع السابق، ص 119 .

Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n° 1793, p.572.

³ سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 331.

⁴ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 179-180. (F) Guiramand et (A) Héraud, op.cit, p 419.

⁵ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n° 1793, p.572.

وأيضا إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 185.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

أما في حالة ما إذا كان مبلغ الاكتتاب أكبر من مبلغ الإصدار فإن الشركة المصدرة يمكن أن تقبل هذه الزيادة إذا الجمعية العامة أعلنت الموافقة عليها¹، كما يمكنها أن تتمسك بالمبلغ الذي تم الإعلان عنه عند الإصدار وتحفظ بحقها في تخفيض عدد السندات الممنوحة للمكتتبين، مع وجوب الإشارة إلى إمكانية التخفيض في عقد الإصدار والمذكرة الإعلامية والإعلانات والنشرات الموجهة للمكتتبين.

هذا ولا يكفي أن يتم الاكتتاب في جميع السندات المطروحة لجعل الاكتتاب ناجحاً، بل لابد من أن ينفذ كل مكتتب التزامه الرئيسي المتمثل في الوفاء بقيمة ما اكتتب به فترة الاكتتاب وقبل غلقه. والشركة المصدرة في الغالب تطالب بدفع قيمة السندات المكتتب بها يوم الاكتتاب²، مع ذلك الدفع يمكن أن يجرأ، مبلغ يدفع وقت الاكتتاب ومبلغ يستحق عند تسليم السندات أو بعد مدة محددة³ لأن المشرع لم يحدد المبلغ الأدنى المطلوب لدفعه أولاً كما في حالة الاكتتاب في الأسهم وبالتالي يعود لنظام الشركة أو لعقد الإصدار تحديد الكيفية التي يجري بها إيفاء قيمة السندات⁴.

وفي الحالات التي لا يدفع فيها المكتتب قيمة السندات التي اكتتب بها بعد مطالبتة الشركة بها، يمكن لهذه الأخيرة أن تعاقب على هذا التأخير بـ:

- إما بطلب فوائد عن التأخير، تستحق الدفع ابتداء من يوم الاستحقاق إذا كانت شروط إصدار القرض تسمح بذلك أو من تاريخ توجيه الإنذار بالدفع في الحالة المعاكسة⁵.
- وإما تلجأ إلى التنفيذ في البورصة، وبمقتضى هذه الطريقة يكون للشركة - بعد إنذار حامل السند المتأخر بالدفع في مهلة معينة وفوات هذه المهلة دون وفاء- أن تنشئ سندا جديدا يبطل السند القديم ويحل محله بنفس الرقم وتبيع هذا السند في البورصة لحساب حامل السند المتأخر وتستوفي المبلغ المطلوب مع النفقات من ثمن البيع، ويؤشر في سجلات الشركة بوقوع البيع واسم المالك الجديد. وإذا

¹) Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n°660, p.474.

²) لأن الشركة لا تقدم على الاقتراض إلا تحت ضغط عامل الحاجة إلى المال لتطوير أو توسيع نشاطاتها، وأيضاً لتجنب الاكتتاب الصوري ولتأكد من جديته.

³) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 169 .

⁴) حيث اشترط المشرع أن يدفع المكتتب على الأقل ربع قيمة الاكتتاب وهو ما نصت عليه المادة 596 من التقنين التجاري الجزائري بقولها: "يجب أن يكتب رأس المال بكامله، وتكون الأسهم النقدية مدفوعة عند الاكتتاب بنسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية،"

⁵) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 171.

كان ثمن البيع الذي يبيع السند به أقل من المبلغ المطلوب بقي المساهم المتأخر ملزما بدفع الفرق، أما إذا كان هناك فائض فيرد إليه¹.

ولم تبيّن الأحكام القانونية كيفية إثبات الاكتتاب بسندات، لذا يتم إتباع الأصول المنصوص عليها لإثبات الاكتتاب بالأسهم، والتي تتم بواسطة بطاقة الاكتتاب². يجب أن تتضمن هذه البطاقة بيانات إجبارية أوردها المشرع الجزائري على سبيل الحصر، تتمثل في: تسمية الشركة متبوعة برمزها إن اقتضى الأمر، شكل الشركة المصدرة، مبلغ رأسمالها، عنوان، مقر الشركة، تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري وأرقامه، تاريخ انتهاء أجل الشركة العادي، مبلغ القروض الخاصة بسندات الاستحقاق التي تضمنها الشركة أثناء عملية الإصدار، مبلغ الإصدار، القيمة الاسمية والرقم الترتيبي للسند مع مراعاة النصوص التنظيمية لذلك، معدل فترة دفع الفائدة والأصل والمنتجات الأخرى، فترة التسديد وشروطه وشروط إعادة شراء السند، ضمانات سندات الاستحقاق عند الاقتضاء، المبلغ غير المستهلك من سندات الاستحقاق التي وقع إصدارها مقدما خلال عملية الإصدار، ذكر كيفية عملية التحويل³.

المطلب الثاني

آثار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على الشركة

تحاول الشركة البحث عن أفضل الفرص الاستثمارية، ولقاء ذلك تقوم ببعض العمليات المالية التي قد تعود عليها بالربح أو بالخسارة. وحماية لحملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم منع المشرع على الشركة القيام ببعض العمليات المضرة بهذه الفئة منعا مطلقا، وقيد عمليات أخرى بضرورة استيفاء شروط وإجراءات خاصة يجب على الشركة إتباعها.

يرجع ذلك إلى تأثير هذه العمليات على حقوق حاملي هذا النوع من السندات وذلك بالتأثير في قيمة سهم الشركة ارتفاعا أو انخفاضاً هذا من جهة، ونظرا لطبيعة الحقوق التي تخولها سندات القابلة للتحويل إلى أسهم لحاملها من جهة أخرى.

(1) محمد على سويلم، أدوات الاستثمار في البورصة، المرجع السابق، ص 160-161.

(2) تعد هذه الوسيلة الوحيدة والمعتمدة لإثبات الاكتتاب حسب المادة 597 من التقنين التجاري. وتكون مؤرخة وموقعة من طرف المكتتب أو وكيله، ويدون عليها حرفيا عدد السندات المكتتب بها ويسلم له نسخة منها محررة على ورقة عادية. حسب المادة 23 من المرسوم التنفيذي 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

(3) المادة 23 من مرسوم التنفيذي 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

للإحاطة بالموضوع، سنقسم هذا المطلب إلى فرعين، نبين في الفرع الأول العمليات التي يحظر على الشركة القيام بها بعد إصدارها لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، وفي الفرع الثاني نتناول العمليات التي سمح المشرع القيام بها ضمن شروط وإجراءات خاصة.

الفرع الأول

العمليات المحظورة على الشركة

يجب أن يكون حامل سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم محميا خلال كل مدة القرض ضد انخفاض قيمة سهم الشركة المصدرة جراء بعض العمليات المالية التي يقوم بها المسكرون، لأن أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم هم مساهمين احتماليين قد يتحولون إلى مساهمين حقيقيين متى مارسوا حقهم في التحويل.

ولتحقيق ذلك نجد القوانين تحظر على الشركة المصدرة القيام ببعض العمليات التي من شأنها التخفيض من قيمة أسهم الشركة، والمشرع الجزائري بموجب نص المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري منع هو الآخر على الشركة التي أصدرت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم القيام ببعض العمليات التي من شأنها إلحاق الضرر بحملة هذا النوع من السندات بقوله: "يحظر على الشركات تحت طائلة أحكام المادة 827 أدناه، استهلاك رأسمالها أو تخفيضه عن طريق التسديد. كما يحظر عليها تغيير توزيع الأرباح ابتداء من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص الإصدار وما دامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، متوفرة. وفي حالة تخفيض رأس المال بسبب الخسائر أو التقليل إما في المبلغ الاسمي للأسهم وإما في عددها، تخفض تبعا لذلك حقوق أصحاب سندات الاستحقاق الذين يختارون تحويل سنداتهم."

بين المشرع الجزائري بمقتضى أحكام المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري العمليات التي يمنع على الشركة القيام بها في حالة إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وهذا المنع مطلق يبدأ منذ الترخيص بإصدار سندات القابلة للتحويل وما دامت هذه السندات متوفرة.

تحدد العمليات التي يمنع على شركات المساهمة القيام بها في حالة إصدار سندات القابلة

للتحويل إلى أسهم فيمايلي:

أولاً- تخفيض رأس مال الشركة:

يمكن لشركة المساهمة أثناء قيامها بأعمالها ونشاطاتها أن تقرر خفض رأسمالها لأسباب عديدة. فقد تندفع إلى تخفيض رأسمالها عندما يكون كبيراً يفوق ما يتطلبه نشاطها من سيولة نقدية، مما يعني تجميد جزء من رأس المال تضطر الشركة إلى دفع أرباح عنه بدون عائد اقتصادي، لذا من المستحسن إعادته للمساهمين بهدف استثماره في مجالات أخرى، ولربما يكون من مبررات التخفيض إصابة الشركة بخسارة مما يعطي مؤشراً على عدم تطابق رأس المال الحقيقي مع رأس المال الاسمي، لذلك يستوجب إعادة هذا التطابق عن طريق تخفيض رأس المال¹.

يعتبر قرار التخفيض من الأمور الخطيرة في حياة الشركة، بسبب أن الشركة أداة جيدة لاستثمار الأموال، وبالتالي إلغاء جزء من هذه الأموال يؤدي إلى تأثير سلبي على حقيقة وضعها، ولذلك عالج التقنين التجاري موضوع تخفيض رأس المال بإطار واضح بغية أن لا يؤدي قرار التخفيض إلى إخراج الشركة عن دورها كوحدة اقتصادية ولغرض حماية دائني الشركة من إنقاص الحد الأدنى لضمانهم.

تأسيساً على خطورة قرار تخفيض رأس المال، يشترط القانون لصيرورته أن يصدر القرار عن طريق الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، التي يجوز لها أن تفوض لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين كل الصلاحيات لتحقيقه دون المساس بمبدأ المساواة بين المساهمين²، ودون أن يقل رأس المال عن الحد الأدنى المقرر قانوناً لتأسيس شركة المساهمة، لأنها تنتهي ويتم حلها بسبب انخفاض رأسمالها عن الحد الأدنى بناء على طلب من كل ذي مصلحة³.

¹ عباس مرزوق فليح العبيدي، الاكتاب في رأس مال الشركة المساهمة، مكتبة دار الثقافة، الأردن، 1998، ص 64.

² المادة 712 الفقرة 1 من التقنين التجاري.

³ حسب المادة 594 من التقنين التجاري يجب أن يكون رأس المال الشركة مليون دينار بالنسبة للشركات المساهمة التي لم تلجأ إلى الادخار العلني وخمسة ملايين دينار بالنسبة لشركات التي لجأت إلى الادخار العلني ويعتبر هذا الحكم شرط لازماً لصحة قيام شركة المساهمة، ولكن إذا اتخذت الجمعية العامة غير العادية قرار مخالفاً لهذا الشرط لم يعاقب المشرع الجزائري بإبطال قرار الجمعية القاضي بالتخفيض وإنما أوجب أن تتخذ إجراءات زيادة رأسمال إلى الحد القانوني خلال مدة لا تزيد عن سنة أو تغيير شكل الشركة إلى نوع آخر من الشركات، وإلا حق لكل صاحب مصلحة طلب حل الشركة قضاء إذا لم تقم الجمعية العامة بزيادة رأس المال في المدة المحددة.

يلزم على الشركة إعلام الغير بقرار التخفيض، حتى يتمكن من اتخاذ الإجراءات اللازمة لحماية حقوقه، وذلك بنشر هذا القرار في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، وفي جريدة مؤهلة لقبول الإعلانات القانونية وإلا تعرضت لعقوبات جزائية¹.

تحدد المادتين 714 و 715 مكرر 120 من التقنين تجاري طرق تخفيض رأسمال الشركة والتي تتمثل في:

أ- **تخفيض القيمة الاسمية للسهم:** يتم التخفيض في هذه الصورة إما برد جزء من رأس مال الشركة إلى المساهمين لزيادته عن حاجتها² أو بإعفائهم من الوفاء بالباقي من قيمة الأسهم إذا لم تكن قد استوفيت بعد بالكامل³.

ب- **تخفيض عدد الأسهم:** وذلك بإنقاص عدد الأسهم التي يملكها كل مساهم بذات النسبة التي تقرر بها تخفيض رأس المال، ويتوجب على الشركة إذا اتبعت هذا الطريق أن تراعي المساواة بين المساهمين من حيث النسبة التي ستخضع بها عدد الأسهم⁴.

ج- **تخفيض رأس المال بطريق شراء الشركة لبعض أسهمها:** مبدئياً يمنع على الشركة القيام بالاكنتاب في أسهمها الخاصة وشراءها إما مباشرة أو بواسطة شخص آخر يتصرف باسمها الخاص ولحسابها⁵، غير أن المشرع الجزائري أجاز للجمعية العامة غير العادية أن تسمح لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين، إذا كان رأس مال الشركة زائداً عن حاجاتها المالية بشراء عدد معين من الأسهم قصد إبطالها⁶ وهنا يجب على الشركة أن توجه طلب الشراء إلى جميع المساهمين حتى تضمن المساواة

⁽¹⁾ المادة 827 الفقرة 3 من التقنين التجاري .

⁽²⁾ سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 415.

⁽³⁾ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n° 1964, p. 665.

⁽⁴⁾ سميحة القليوبي، المرجع نفسه، ص 415 .

⁽⁵⁾ "En principe le rachat par la société de ses propres actions est interdit car il aboutirait à une auto-détention du capital". Sabine Dana-Demaret, **capital social**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005, n° 218.

⁽⁶⁾ تنص المادة 714 على أنه: "يحظر على الشركة الاكنتاب لأسهمها الخاصة وشراءها إما مباشرة أو بواسطة شخص يتصرف باسمه الخاص لحساب الشركة. غير أنه يجوز للجمعية العامة التي قررت تخفيض رأس مال غير مبرر للخسائر أن تسمح لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين بشراء عدد معين من الأسهم قصد إبطالها".

بينهم¹.

إن تخفيض رأسمال الشركة مهما كانت الطريقة المتبعة في تحقيقه يمس بمصالح الدائنين عموماً، إذ يؤدي إلى إضعاف ضمانهم العام المتمثل برأس مال الشركة. ومن ثمة قد لا يتمكن الدائنون من استيفاء ديونهم بالكامل في الحالة التي تؤدي فيها عملية التخفيض إلى أن يصبح مقدار رأس المال أقل من قيمة هذه الديون، لذلك منح المشرع لدائني الشركة ومنهم أصحاب السندات العادية التي تكون ديونهم سابقة لتاريخ إيداع محضر مداولة الجمعية العامة بمركز السجل التجاري حق معارضة التخفيض² في أجل 30 يوم من تاريخ إيداع محضر المداولة بالمركز الوطني للسجل التجاري حسب ما جاءت به المادة 713 من التقنين التجاري. "وتؤيد المحكمة قرار التخفيض إذا قدمت الشركة ضمانات كافية للمعتريين، كأن تقبل تسديد الديون، أو أن تخصص مبلغاً مناسباً لضمان ما عليها من ديون توافق عليه المحكمة أو أن تقدم كفالة. أما إذا لم يتم التوصل إلى تسوية تلك الاعتراضات، أو لم تكن الضمانات التي قدمتها الشركة كافية تقرر المحكمة إلغاء التخفيض كلياً أو جزئياً بما لا يضر حقوق المعتريين"³.

إذا في حالة وجود سندات استحقاق عادية أجاز المشرع للشركة تخفيض رأسمالها مع إعطاء حملة هذه السندات الحق في الاعتراض على قرار التخفيض قضائياً لحماية حقوقهم، أما في حالة وجود سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم وبالرجوع إلى المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري نجد

1) "Pour assurer le respect du principe d'égalité, l'offre d'achat doit être faite à tous les actionnaires, par avis publié dans un journal d'annonces légales et le cas échéant au BALO, ou par lettre recommandée si les actions sont toutes nominatives". Sabine Dana-Demaret, op. cit., n° 219.

2) يعد الحق في المعارضة من أهم الآليات القانونية المباشرة التي جعلها المشرع بين أيدي الدائنين لحماية حقوقهم ضد القرارات التي تتخذها الشركة والتي من شأنها التقليل من ضمانهم العام. غير أن عدم ممارسة هذا الحق داخل الآجال القانونية أو في حال ممارسته ورفضه من قبل المحكمة يجعل قرار تخفيض رأس المال سارياً في مواجهتهم. ومع ذلك تبقى أمام الدائنين فرصة أخرى وذلك في الحالة التي يرتكب فيها أعضاء أجهزة الإدارة والتسيير في الشركة غشاً أو تدليساً أو اتجهت إرادتهم إلى الإضرار بحقوق الغير الذين يكون أمامهم في هذه الحالة الحق في إقامة الدعوى البوليصية لتعويضهم عن الضرر الذي أصابهم من هذا التخفيض. حنان موشارة، الآليات القانونية لحماية الغير من قرار تخفيض رأس مال الشركة التجارية، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور الجلفة، العدد 3، الجزائر، 2018، ص 164.

3) عبد الرحيم عبد العزيز جويحان، النظام القانوني لتخفيض رأس مال شركات الأموال الخاصة- دراسة مقارنة-، ط1، دار حامد، الأردن، 2008، ص 285 .

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

المشرع ميز بين صورتين للتخفيض، التخفيض الذي يتم عن طريق التسديد أي الذي يكون سببه غير الخسائر والتخفيض الذي سببته خسائر لحقت بالشركة.

فإذا لجأت الشركة إلى تخفيض رأسمالها بسبب غير الخسارة أو ما يسمى بالتخفيض عن طريق التسديد، يمنع على الشركة القيام بعملية التخفيض، لأن المادة 715 مكرر 120 تحظر على الشركة كلية وما دامت هذه السندات موجودة تخفيض رأسمالها تحت طائلة العقوبات الجزائية التي تنص عليها المادة 827 من التقنين التجاري.

أما إذا كان التخفيض سببه خسائر منيت بها الشركة فلا يدخل في المنع الوارد في المادة السابقة ويمنع على الدائنين حتى الذين نشأت ديونهم قبل قرار التخفيض أن يحتجوا على قرار الشركة بالتخفيض لأن الشركة في هذه الحالة تكون مجبرة على تخفيض رأسمالها، كما في الحالات التي يخفض فيها الأصل الصافي للشركة بفعل الخسائر الثابتة في وثائق الحسابات إلى أقل من ربع رأس مالها¹.

وهذا المنع مبرر، على أساس أن عملية التخفيض قد يفهم منها عجز الشركة عن الاستثمار في المشروع من قبل المستثمرين، الأمر الذي يدفعهم إلى عدم شراء أسهمها، وهو ما يؤدي إلى انخفاض سعر تلك الأسهم في السوق، مما ينعكس سلبا على أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم الذين يختاروا التحويل، حيث تقل القيمة السوقية للأسهم التي يحصلون عليها نتيجة التحويل هذا من جهة. ومن جهة أخرى يؤثر هذا الانخفاض أيضا على سعر السند القابل للتحويل في حد ذاته، لأن هذا الأخير يتأثر بسعر سهم الشركة المصدرة في السوق². لذلك منع هذه العملية يمثل حماية لمصالح حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

⁽¹⁾ وهذا وفقا للمادة 715 مكرر 20 من التقنين التجاري: "إذا كان الأصل الصافي للشركة قد خفض بفعل الخسائر الثابتة في وثائق الحسابات إلى أقل من ربع رأس مال الشركة، فإن مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة، ملزم في خلال الأشهر الأربعة التالية للمصادقة على الحسابات التي كشفت عن هذه الخسائر باستدعاء الجمعية العامة غير العادية للنظر فيما إذا كان يجب اتخاذ قرار حل الشركة قبل حلول الأجل. وإذا لم يتقرر الحل، في هذه الحالة، بعد قفل السنة المالية الثانية على الأكثر التي تلي السنة التي تم فيها التحقق من الخسائر، ومع مراعاة أحكام المادة 594 أعلاه، بتخفيض رأس مالها بقدر يساوي على الأقل مبلغ الخسائر التي تخصم من الاحتياطي، إذا لم يجدد في هذا الأجل الأصل الصافي بقدر يساوي على الأقل ربع رأس مال الشركة".

⁽²⁾ إن سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم لا يتأثر سعره إلا قليلا بالتغيرات في نسب الفائدة في السوق إذ أن جاذبيته تكمن خصوصا في أمل حدوث ارتفاع في سعر السهم، إذ يتبع سعر السند القابل للتحويل اتجاه سعر الأسهم ويتعرض للخطر نفسه الذي يتعرض له السهم. دليل القيم المنقولة، المرجع السابق، ص 8.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

وما تجدر الإشارة إليه، أنه في حالة تخفيض رأس المال بسبب الخسائر بالتقليص إما في المبلغ الاسمي للأسهم، وإما في عددها، تخفض تبعا لذلك حقوق أصحاب سندات الاستحقاق الذين يختارون تحويل سنداتهم إلى أسهم حسب الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري.

ثانيا- استهلاك رأسمال الشركة:

يعرف الفقه عملية استهلاك رأسمال على أنها: "الرد المعجل للقيمة الاسمية للسهم للمساهم أثناء حياة الشركة، دون انتظار انقضائها بانتهاء مدتها أو الحل أو التصفية"¹ كما قيل أنها: "العملية التي تسمح للشركة بتسديد للمساهمين كل أو بعض القيمة الاسمية لأسهمهم"².

من هذا التعريف يتبين لنا أن استهلاك رأسمال الشركة يتمثل في تسديد مسبق للقيمة الاسمية للسهم التي تقدم بها المساهمون بغرض تأسيس الشركة أو للانضمام إليها، بحيث يسترجع المساهمون مقدماتهم الابتدائية، لكنهم مع ذلك يحافظون على صفتهم كشركاء فيصبح لديهم أسهم التمتع³، تسمح لهم مقارنة مع أسهم رأسمال بالمحافظة على كافة حقوقهم في شركة المساهمة ماعدا الحق في الربح الأولي إذا اقتضى الأمر، والحصول على القيمة الاسمية للأسهم من موجودات الشركة بعد تصفيتها لأنه سبق وأن استردوا هذا النصيب عندما استهلكت أسهمهم⁴.

والأصل أن جميع أسهم الشركة هي أسهم رأس المال، وأن السهم لا يستهلك مادامت الشركة باقية وتمارس نشاطها المحدد في قانونها الأساسي، فالسهم يمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة ولا يحق للشريك أن يسترد تلك الحصة ما دامت الشركة قائمة. كما أنه ليس من حق الشركة ما دامت لم تحل أن ترد للشريك القيمة الاسمية لأسهمه، لأن ذلك معناه حرمان الشريك من أحد الحقوق الجوهرية المقررة له وهو حقه في البقاء في الشركة إلى أن تنقضي مدتها⁵.

بيد أنه قد يفرض على الشركة في عدة فروض الإقدام على استهلاك أسهمها، كأن يكون رأس مال الشركة معرضا للتلف بتلف موجوداتها مما يؤدي إلى ضياع قيمة السهم على المساهم كما هو

¹ محمد علي سويلم، شركات الأموال بين التنظيم والتجريم والعقاب-دراسة مقارنة-، المرجع السابق، ص 99 .

² France Guiramand et Alain Héraud, op. cit., p. 429.

³ " Les actions de jouissance sont des actions intégralement amorties. Ce sont des actions dont le montant nominal a été remboursé aux actionnaires à la suite l'amortissement du capital social ". Jean-François Artz, op. cit., n°194.

⁴ المادة 710 من التقنين التجاري .

⁵ فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري- دراسة مقارنة-، دار الخلدونية، الجزائر، 2013، ص 64 .

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

الحال بالنسبة لشركات المناجم والمقالع الحجرية، وقد تكون الشركة قائمة على امتياز ممنوح من الدولة وبانتهاء مدته تتحول ملكية جميع موجودات الشركة إلى الدولة.¹ ولذلك تقوم الشركة في هذه الحالات باستهلاك الأسهم حال حياتها، حتى لا يضيع على المساهمين الحصول على قيمة أسهمهم عند حلها. إذن الغاية من استهلاك الأسهم هي التعجيل برد قيمة الأسهم للمساهم خشية من ضياعها عليه للأسباب المتقدمة وغيرها.

تتميز عملية استهلاك رأسمال عن عملية تخفيضه في عدة جوانب، حيث تؤخذ الأموال اللازمة للتخفيض من رأس المال نفسه، في حين تؤخذ الأموال اللازمة لاستهلاك من الأرباح أو من الاحتياطات القابلة للتوزيع مع الاحتفاظ برأس المال سليماً.² زيادة على ذلك، عملية تخفيض رأسمال تؤدي إلى قطع صلة المساهم بالشركة ويفقد صفته كشريك إذا كان لا يملك عدد من الأسهم تحفظ له صفة المساهم، أما في حالة الاستهلاك لا تنقطع صلة المساهم بالشركة وإنما يمنح له سهماً إنقاعياً.³ أخيراً تؤدي عملية التخفيض إلى تخفيض فعلي في مبلغ رأسمال الشركة أما في الاستهلاك فإن مبلغ رأس المال لا يتغير⁴ لأن الأموال في الاستهلاك لا تؤخذ من رأس المال.

يشترط لإجراء عملية استهلاك رأسمال توفر عدة شروط تتمثل في:

- أن ينص على إمكانية استهلاك رأس المال في القانون الأساسي للشركة أو أن يتم بترخيص من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين.⁵
- أن يحصل الاستهلاك من المبالغ القابلة للتوزيع، أي من أرباح الشركة أو من الاحتياطي، عدا الاحتياطي القانوني⁶. "فإن لم تسفر أعمال الشركة في إحدى السنين عن أرباح توجب إيقاف عملية استهلاك الأسهم، وإذا لم يراع هذا الشرط وحصل الاستهلاك من رأس مال الشركة اعتبر باطلاً لأنه انتقاص من رأس المال ضامن الوفاء لدائني الشركة."⁷

¹ عباس مرزوق فليح العبيدي، المرجع السابق، ص 82. عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة -دراسة فقهية مقارنة-، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص 33.

² Philippe Merle et Anne Fauchon, op. cit., p 708.

³ مصطفى كمال طه، وائل أنور بندق، المرجع السابق، ص 524.

⁴ Jean-François Artz, op. cit., n°196.

⁵ المادة 709 من التقنين التجاري.

⁶ المادة 709 والمادة 715 مكرر 45 من التقنين التجاري.

⁷ شمعون شمعون، البورصة، أطلس للنشر، الجزائر، د. س. ن، ص 25.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

- يجب أن يراعى في عملية الاستهلاك المساواة بين جميع حملة سندات رأس المال¹، أي أن تراعى عملية الاستهلاك المساواة بين المساهمين وذلك في نوع أو فئة واحدة من الأسهم حسب المادة 709. وبموجب المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري يمنع على الشركة منعا باتا بعد إصدارها لسندات قابلة للتحويل إلى أسهم ومادامت موجودة أن تستهلك رأسمالها، لأن هذا التصرف من شأنه المساس بالضمان العام لحملة السندات باعتبارهم دائنين للشركة قبل تحويل سنداتهم إلى أسهم، وذلك تطبيقا للقواعد العامة في التقنين المدني التي تقضي بأن جميع أموال المدين ضامنة لديونه². إضافة إلى أنه وبموجب عملية الاستهلاك يسترجع المساهمون قيمة أسهمهم الاسمية مسبقا ومقابل ذلك يحتفظون بصفتهم كشركاء في الشركة، فيصبح لديهم أسهم تمتع تسمح لهم بالمحافظة على كافة حقوقهم في شركة المساهمة، ماعدا الحق في الربح الأولي إذا اقتضى الأمر، والحصول على القيمة الاسمية للأسهم من موجودات الشركة بعد تصفيتها³، لأنه سبق وأن استردوا هذا النصيب عندما استهلكت أسهمهم. وبالتالي ضمن المساهمون القدامى استرداد قيمة أسهمهم التي دفعوها لشركة، في حين أصحاب السندات الذين تحولوا إلى مساهمين بعد عملية الاستهلاك تبقى أموالهم في الشركة ولا يسترجعونها إلا بعد التصفية، وهذا يعني إمكانية عدم استرداد قيمتها أبدا إذا منيت الشركة بالخسارة، مما يشكل إخلالا بمبدأ المساواة بين المساهمين.

ثالثا- تغيير طريقة توزيع الأرباح:

إن الغاية الأساسية لمشروع الشركة هي تحقيق الأرباح بقصد توزيعها على المساهمين، وهذا واضح من تعريف الشركة في التقنين المدني حسب مادته 416، لذا بانتهاء السنة المالية تعد الهيئة الإدارية جردا لمختلف عناصر الأصول والديون التي تكون على عاتق الشركة وتضع تقريرا مكتوبا عن حالتها ونشاطها المالي، فإذا كانت النتيجة إيجابية وتم تحقيق ربح يكون للمساهم نسبة منه (المواد 716 و723 و721). إلا أن تقرير توزيع هذه الأرباح متروكا لإرادة الجمعية العامة للشركة، ولا يصبح المساهم

1) Paul Le Cannu, **droit des sociétés**, 2^e édition, Montchrestien, Paris, 2003, n°1126, p.711.

2) المادة 188 من التقنين المدني التي تنص على: "أموال المدين جميعها ضامنة لوفاء ديونه. وفي حالة عدم وجود حق أفضلية مكتسب طبقا للقانون فإن جميع الدائنين متساوون اتجاه هذا الضمان".

3) وهو ما تنص عليه المادة 710 من التقنين التجاري بقولها: "تفقد الأسهم المستهلكة كليا أو جزئيا ما يعادل الحق في الربح الأولي إذا اقتضى الأمر، في تعويض القيمة الاسمية، وتحتفظ بكل الحقوق الأخرى".

صاحب حق في الأرباح المحققة إلا بعد صدور قرار من هذه الجمعية بتوزيعها، "أما قبل هذا التاريخ فلا يكون للمساهم أو غيره من ذوي الحقوق سوى مجرد حق احتمالي لا يبلغ مرتبة الحق الكامل"¹.

ففيما تتمثل طرق توزيع الأرباح على المساهمين؟ وكيف تأثر هذه الطرق على أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم؟

أ- طرق توزيع الأرباح:

يعد قرار توزيع الأرباح من القرارات المالية الصعبة والهامة التي تتخذها الشركة، لما لهذا القرار من أثر مباشر على المستثمر والشركة، حيث أن الهدف الأساسي لأي مستثمر هو الحصول على الأرباح، كما يجب على الشركة أن توازن بين الأرباح الموزعة والأرباح المحتجزة، خاصة في الشركات الجديدة والنامية التي تكون بحاجة إلى التمويل من أجل الاستثمار والتوسع.²

وعلى الرغم من أن التوسع والاستثمار مرغوب فيه، فإن توزيع الأرباح مرغوب فيه أيضاً وهذا يعني أن الهدفين متناقضين. لذا اهتمت التشريعات بوضع عدة أنواع من سياسات توزيع الأرباح³ في شركات المساهمة للتوفيق بين الهدفين، يمكن أن تعتمد الشركة على واحدة منها عند توزيع أرباحها. ونتعرض لبعض هذه السياسات فيما يلي⁴:

1- سياسة الأرباح الموزعة المستقرة: تتمثل هذه السياسة في أن تقوم الشركة في كل سنة بدفع أرباح ذات قيمة مستقرة. وبموجب هذه السياسة لا تعتمد الشركة إلى زيادة الأرباح الموزعة على المساهمين كلما ازدادت أرباحها، كما لا تخفض الأرباح الموزعة كلما انخفضت الأرباح المحققة، وكننتيجة لهذه السياسة قد تتخفف أرباح الشركة في سنة ما ولكنها تستمر في توزيع الأرباح على المساهمين بالقيمة

¹ مصطفى كمال طه، وائل أنور بندق، المرجع السابق، ص 512.

² أمنة بنت مهنا السنيدي، توزيع الأرباح في شركة المساهمة-دراسة مقارنة-، ط1، دار الكتاب الجامعي، السعودية، 2017، ص 14.

³ يمكن تعريف سياسية توزيع الأرباح على أنها: "الطريقة التي يتم بموجبها تقسيم الأرباح الصافية بعد الضرائب إلى فائض قابل للتوزيع على المساهمين أو فائض محتجز يعاد استثماره في الشركة مستقبلاً".

وصاف سعدي، سياسة توزيع الأرباح في عينة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 6، العدد 2، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2016، ص 405.

وعرفت أيضاً على أنها: "مضمون لاتخاذ القرار بتوزيع الأرباح أو احتجازها لإعادة استثمارها في الشركة، وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم. وبالتالي سياسة توزيع الأرباح في شركات المساهمة تحدد ذلك الجزء من الأرباح الذي يوزع على المساهمين والجزء الذي يتم احتجازه." أمنة بنت مهنا السنيدي، المرجع نفسه، ص 139.

⁴ المرجع نفسه، ص ص 149-153.

المعتادة، إلا إذا اعتقدت الإدارة أن الانخفاض في الأرباح ناتج عن أسباب جوهرية تتعلق بالوضع الاقتصادي العام.

يرى الفقه¹ أن الشركات تتجه نحو هذا النوع من السياسات لعدة أسباب منها أن هذه السياسة تؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم في السوق، نتيجة تأكد المستثمرين بشأن التوقعات النقدية من التوزيعات أي تأكد الحصول على الأرباح.

2- سياسة توزيع المتبقي أو الفائض: وفقا لهذه السياسة تقوم الشركة باحتجاز الأرباح وإعادة استثمارها مرة أخرى كلما كانت لديها مشروعات استثمارية تحقق معدل عائد أعلى من الذي يحققه حملة الأسهم عند قيامهم باستثمار أموالهم بأنفسهم، ويترتب على تطبيق هذه السياسة تذبذب مقدار العائد النقدي الذي يتم توزيعه على المساهمين من عام لآخر تبعا لدرجة توفر المشروعات الاستثمارية التي يمكن تمويلها عن طريق الأرباح المحتجزة، ففي حالة عدم توفرها تقوم الشركة بتوزيع الأرباح كعائد نقدي للمساهمين.

3- سياسة توزيع نسبة ثابتة من الأرباح: تعتمد هذه السياسة على توزيع نسبة مئوية ثابتة من الأرباح كعائد نقدي على المساهمين، ونسبة لتذبذب الأرباح من عام لآخر، لذا فإن الأرباح التي يتم توزيعها على المساهمين سوف تتذبذب أيضا وفقا لهذه السياسة.

4- سياسة توزيع مقدار نقدي منخفض مع إضافة مبلغ آخر في سنوات الرواج: تتمثل هذه السياسة في أن تلتزم الشركة بتوزيع مقدار نقدي منخفض كعائد على المساهمين بصورة منتظمة كل عام مع إمكانية توزيع مقدار نقدي آخر كعائد إضافي يتم توزيعه في السنوات التي تزداد فيها أرباح الشركة بصورة كبيرة. وبالتالي تؤمن هذه السياسة للمساهم الحد الأدنى المطلوب المتوقع من الأرباح الموزعة من جهة، وتعطي إدارة الشركة مرونة في سياسة توزيع الأرباح من جهة أخرى، فإذا حدث ووزعت الشركة أرباحا إضافية غير متوقعة في نهاية السنة، فإن ذلك سيكون له أثر إيجابي على المساهمين بحيث يصبحون أكثر تعلقا بسهم الشركة مما يؤدي إلى تحسن سعره في السوق.

إذن الشركة عند اختيارها لسياسة توزيع الأرباح تبحث عن السياسة المثلى، لأن أمامها عدد من البدائل يمكنها الاعتماد عليها، لكن عندما تختار إحدى هذه السياسات باعتبارها السياسة المثلى من وجهة نظرها، فليس إلزامي أن تظل متمسكة بها إذا اتضح لها عدم مناسبتها في مرحلة لاحقة، فالسياسة

⁽¹⁾ أحمد السيد كردي، سياسات التوزيع للأرباح في منظمات الأعمال، مقال منشور على شبكة المعلومات، متاح على الرابط: <http://Kenanaonline.com>، تاريخ الإطلاع: 2017-12-01، الساعة: 17:00.

قابلة للتغيير طبقا لتغير الظروف.

لكن المشرع الجزائري وبموجب أحكام المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري منع على شركة المساهمة تغيير طريقة توزيع الأرباح التي كانت تعتمد عليها عند إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، ابتداء من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص الإصدار ومادامت هذه السندات متوفرة، ويرجع ذلك إلى أن الطريقة المتبعة في توزيع الأرباح يكون لها تأثير على قيمة الأسهم التي يمكن أن يتحصل عليها أصحاب سندات القابلة للتحويل إذا ما اختاروا التحويل.

ب- كيفية تأثير طريقة توزيع الأرباح على سندات القابلة للتحويل إلى أسهم:

إن جاذبية سندات القابلة للتحويل إلى أسهم تكمن خصوصا في أمل حدوث ارتفاع في سعر أسهم الشركة المصدرة، لأن سعر السند القابل للتحويل يتبع اتجاه سعر السهم ويتعرض للخطر نفسه الذي يتعرض له السهم¹، ومما لا شك فيه أن طريقة توزيع الأرباح لها أثر على قيمة أسهم الشركة، ولبيان كيفية تأثير سياسة توزيع الأرباح على قيمة الأسهم، فإن الأمر يتطلب تحديد طبيعة العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وربحه، وبين القيمة السوقية للسهم وزمن تحقيق الأرباح²:

1- العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وربحه: تتأثر القيمة السوقية للسهم بصافي الربح المتوقع بعد الضريبة، فعندما يتوقع المستثمرون أن هناك زيادة في صافي الربح بعد الضريبة فإنهم يقدمون على اقتناء أو شراء الأسهم، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم، أما إذا توقع المستثمرون عكس ذلك فإنهم سيرفضون شراء الأسهم وهو ما يؤدي إلى انخفاض سعرها في السوق. وبالتالي تزداد العلاقة ما بين زيادة صافي الربح الموزع وزيادة القيمة السوقية للأسهم.

2- العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وزمن تحقيق الأرباح: تكون العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وزمن تحقيق الأرباح عكسية، فإذا تم التوقع مثلا بأن يكون هناك توزيع ربح فوري، فإن القيمة السوقية للسهم تكون أكبر مما لو تم توزيع الربح بعد شهر أو سنة، كما أنه إذا تم التوقع بأن كشف الدخل عن فترة ثلاثة أشهر يحتوي على أرباح، فإن القيمة السوقية للسهم تكون أكبر مما لو احتوى كشف الدخل على أرباح بعد سنة أو أكثر، وبالتالي كلما زادت فترة تحقيق الأرباح كلما انخفضت القيمة السوقية للسهم.

وكذلك قرار توزيع الأرباح ما بين أرباح نقدية أو على شكل أسهم، وأيضا ما سيتم الاحتفاظ به

¹ دليل القيم المنقولة، المرجع السابق، ص 8.

² أمانة بنت مهنا السنيدي، المرجع السابق، ص 183.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

من أرباح محتجزة سيؤدي بكل تأكيد إلى التأثير على قرارات المستثمرين والمساهمين، إما بشراء السهم أو بيعه والانتقال إلى أسهم جديدة مما ينعكس بالضرورة على سعر السهم وقيمة الاستثمار بالنسبة لبقية المساهمين في تلك الشركة¹.

إذن يتبع سعر السند القابل للتحويل اتجاه سعر سهم الشركة المصدرة، لذلك ومن أجل المحافظة على سعر الأسهم التي يتحصل عليها أصحاب السندات الذين اختاروا التحويل وكذا سعر السند القابل للتحويل في حد ذاته منع المشرع الجزائري على الشركة المصدرة للسندات القابلة للتحويل ومن تاريخ إصدارها ومادامت هذه السندات متوفرة تغيير في كيفية توزيع الأرباح.

رابعاً - جزاء مخالفة المنع:

يجب التمييز بين الجزاء المدني والعقوبات الجزائية المترتبة عن مخالفة هذا الحظر.

أ-الجزاء المدني:

من خلال النصوص القانونية يتبين لنا أن المشرع الجزائري لم يشر إلى الآثار المترتبة عن مخالفة الأحكام المتعلقة بالعمليات المالية التي يمنع على الشركة القيام بها مادامت سندات القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة.

لذا نتساءل عن الحكم إذا لم تحترم الشركة هذا المنع وقامت باتخاذ قرار تخفيض أو استهلاك رأسمالها أو قامت بتغيير طريقة توزيع الأرباح، هل يعتبر هذا قرار باطل؟

لم ينص المشرع الجزائري على بطلان قرار الشركة القاضي بتخفيض رأسمالها أو استهلاكه أو تغيير طريقة توزيع الأرباح صراحة مادامت سندات القابلة للتحويل إلى أسهم موجودة، لكن بالرجوع إلى المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري التي نصت على المنع نستشف بأنها ذات طابع آمر، لأن المشرع استعمل كلمة يحظر وهو ما يجعلها قاعدة تحمل في طياتها معنى الأمر، لذلك فإن جزاء مخالفتها يكون البطلان، ويتم تأسيس هذا البطلان بالاستناد إلى نص المادة 733 من التقنين التجاري التي تقضي في فقرتها الثانية ببطلان مداوات الشركة في حالة مخالفتها لنص ملزم وارد في التقنين التجاري.

¹ للإطلاع أكثر على الموضوع راجع منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، ط2، منشأة المعارف، مصر، 2006، ص 349 ومايليها.

كما أن المشرع الجزائري أخضع الهيئات الإدارية لعقوبات جزائية¹ في حالة مخالفتها لالتزام المنع مادامت السندات القابلة للتحويل موجودة. وعليه يمكن أن نستند إلى العقوبات الجزائية لصبغ الأحكام التي تنظم ذلك المنع بالصفة الإلزامية يترتب على مخالفتها بطلان قرار الجمعية المتعلق بالتخفيض أو الاستهلاك أو تغيير طريقة توزيع الأرباح.

ومع ذلك يرى الفقه الفرنسي² أن هذه العمليات يمكن أن تقوم بها الشركة بعد أن تحصل على ترخيص بذلك من طرف أصحاب السندات المعنية في جمعياتهم الخاصة تحت شرط أن يعطى هذا الترخيص بالإجماع أي أن يوافق عليها جميع أصحاب السندات المعنية.

ب-العقوبات الجزائية:

لقد أخضع المشرع مرتكبي هذه المخالفات بموجب أحكام المادة 715 مكرر 120 في فقرتها الأولى إلى عقوبات جزائية. وتولت المادة 827 من التقنين التجاري بيان تلك الجزاءات بقولها: "يعاقب بغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج رئيس شركة المساهمة أو القائمون بإدارتها الذين قاموا عمدا بتخفيض رأس مال الشركة:

- 1- دون مراعاة المساواة بين المساهمين،
 - 2- دون تبليغ مشروع تخفيض رأسمال الشركة إلى مندوبي الحسابات قبل 45 يوما على الأقل من انعقاد الجمعية العامة المدعوة للبت في ذلك،
 - 3- ودون أن يقوموا بنشر قرار تخفيض رأسمال في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية وفضلا عن ذلك في جريدة مؤهلة لقبول الإعلانات القانونية."
- انتقد الفقه الجزائري³ أحكام المادة السابقة لعدة أسباب:

- 1- أنها تخص فقط شركات المساهمة ذات مجلس إدارة دون شركات المساهمة ذات مجلس المراقبة ومجلس المديرين.
- 2- هذه المادة خاصة فقط بتخفيض رأسمال الشركة دون استهلاكه ودون تعديل طريقة توزيع الأرباح.
- 3- إن مجال تطبيق هذه العقوبات هو عدم احترام المساواة بين المساهمين فقط دون الأخذ بعين الاعتبار حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

⁽¹⁾ المادة 827 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 504 .

⁽³⁾ Mohamed Salah, op. cit., n°91-1, p. 119.

الفرع الثاني

العمليات المسموح بها ضمن شروط وإجراءات خاصة

لقد حددت المادة 715 مكرر 121 من التقنين التجاري العمليات التي يمنع على شركة المساهمة إجرائها قبل القيام بإجراءات سابقة وضمن شروط خاصة وذلك بقولها: "ابتداء من تاريخ تصويت الجمعية العامة التي ترخص الإصدار وما دامت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم متوفرة، يخضع إصدار الأسهم الواجب اكتتابها نقدا وإدماج الاحتياطات والأرباح أو منح الإصدار في رأس المال وتوزيع الاحتياطات الخاصة بالنقد أو السندات إلى بعض الإجراءات والشروط التي تحددها السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها¹".

كما أضافت المادة 715 مكرر 122 من التقنين التجاري: "إذا قامت الشركة بإصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل أو سندات استحقاق مع قسيمة الاكتتاب، وجب عليها إخبار أصحاب سندات الاستحقاق بواسطة إعلان ينشر حسب شروط يحددها نظام السلطة المكلفة بتنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للسماح لهم باختيار التحويل في الأجل الذي يحدده الإعلان المذكور".

من خلال الأحكام القانونية السابقة يمكن أن نحدد العمليات التي لا يسمح للشركة القيام بها إلا ضمن شروط خاصة وبعد القيام بجملة من الإجراءات في:

أولاً- إصدار أسهم جديدة يكتتب فيها نقدا:

قد تلجأ شركة المساهمة بعد إصدارها لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم إلى جلب أموال جديدة قصد تنمية مشروعها الذي أسست من أجله. وعلى العكس من ذلك، قد تسوء أحوالها المالية بحيث لا تجد الموارد الكافية لمواجهة حاجياتها فتقرر زيادة رأسمالها. وهناك عدة طرق يزداد بها رأس مال شركة المساهمة منها الزيادة بإصدار أسهم نقدية جديدة².

احتفظت المادة 715 مكرر 121 من التقنين التجاري للشركة المصدرة لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم بإمكانية الإقدام على زيادة رأسمالها بواسطة إصدار أسهم نقدية، لكن أوجب عليها المحافظة

⁽¹⁾ لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية، أنشئت بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة تتولى مهمة السهر على:

- حماية الادخار الذي يستثمر في قيم منقولة أو أي منتج مالي آخر يؤدي إلى اللجوء العلني للادخار.
- السير الحسن للسوق وشفافيتها. " أنظر استعلام لجنة. ت.م.ع.ب عن تنظيم لجنة ومهامها وصلحياتها، 2004، متاح على الموقع: www.cosob.org، تاريخ الاطلاع 15-11-2017، الساعة 13:00، ص 2.

⁽²⁾ تحدد المادتين 687 و 688 من التقنين التجاري طرق الزيادة رأسمال شركة المساهمة.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

على حقوق أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم ولقد أوكلت إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تحديد الإجراءات والشروط الواجب احترامها من طرف الشركة إذا أرادت إصدار أسهم جديدة يكتتب فيها نقدا عندما تكون سندات القابلة للتحويل موجودة، إلا أن هذه الأخيرة لم تحدد بعد هذه الإجراءات والشروط. ومع ذلك يمكن أن نحدد تلك الإجراءات بالاعتماد على ما جاء في التقنين التجاري الجزائري والتشريع الفرنسي وآراء الفقه كمايلي:

1- أن تعلم الشركة مسبقا أصحاب سندات القابلة للتحويل عن عملية إصدار أسهم نقدية جديدة بإعلان ينشر وفق الإجراءات القانونية السارية المفعول حتى يتمكن أصحاب تلك السندات بتحويل سنداتهم إلى أسهم إذا رغبوا في ذلك في الأجل الذي يحدده الإعلان¹.

2- يجب على الشركة أن تتيح لأصحاب السندات الذين اختاروا تحويل سنداتهم إلى أسهم الاكتتاب بالأفضلية في الأسهم النقدية الجديدة التي تصدرها الشركة مثلهم مثل باقي المساهمين، بحيث يكون لهم حق الاكتتاب بالأفضلية غير قابل للانتفاص المرتبط بالأسهم المنبثقة من التحويل².

3- في حالة ما إذا قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء حق الأفضلية في الاكتتاب بالأسهم النقدية الجديدة الممنوح للمساهمين، ينبغي أن تصادق الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على هذا القرار حسب ما جاءت به المادة 715 مكرر 123 من التقنين التجاري. بمعنى يجب أن تحصل الشركة على ترخيص من جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بقبول إلغاء حق المساهمين في الاكتتاب بالأفضلية في الأسهم الجديدة، وإذا لم توافق جماعة أصحاب سندات على قرار الإلغاء لا يمكن للشركة إلغاء هذا الحق، لأن المادة السابقة جاءت في أسلوب أمر يجعل منها قاعدة واجبة التطبيق.

⁽¹⁾ يستخلص هذا الأمر من المادة 33 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 السالف الذكر والتي تنص على: " الشركة التي تقوم بعملية تتضمن حق الأفضلية في الاكتتاب، وفي حالة اللجوء إلى الدعوة العلنية للدخار، فإنه يتعين عليها أن تعلم أصحاب سندات الاستحقاق عن طريق إعلان ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل بداية العملية عندما تكون سندات الاستحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم موجودة". لأن المساهمين لهم الحق الاكتتاب بالأفضلية في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة بمناسبة زيادة رأسمالها.

⁽²⁾ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 512 . Gaston Défossé, op.cit., p. 76.

ثانيا- إدماج الاحتياطات أو الأرباح أو علاوات الإصدار في رأس المال:

قد تلجأ الشركة إلى زيادة رأسمالها عن طريق ضم أموالها الاحتياطية¹ أو الأرباح أو علاوات الإصدار² إلى رأس المال. وزيادة رأس المال بهذه الطريقة تخضع لشروط بسيطة وهي ممكنة في كل أوقات حياة الشركة بشرط إعطاء مبررات كافية لهذا الدمج.

⁽¹⁾ يقول G. Ripert et R. Roblot بأن: فكرة الاحتياطي هي فكرة محاسبية ورجال القانون يجدون صعوبة في تحديدها. ويوجد معنيين مختلفين للاحتياطي واحد واسع وآخر ضيق. فالاحتياطي في معناه الواسع يتضمن كل زيادة في قيمة الأصول الصافية التي تظهر عند التصفية بعد أن تدفع الديون للغير ويسد رأس المال. أما الاحتياطي في مفهومه الضيق فهو المبالغ المقطعة من الأرباح والمتروكة تحت تصرف الشركة حتى صدور قرار معاكس من هيئات التسيير. "La notion de réserve est une notion comptable que les juristes ont éprouvé parfois quelque difficulté à délimiter. Il existe deux acceptions différentes du terme : l'une large et l'autre étroite. Au sens large, les réserves englobent toute augmentation de valeur de l'actif net qui apparaîtra, lors de la dissolution, après que les dettes envers les tiers auront été payées et le capital remboursé...Au sens étroit, les réserves sont des sommes prélevées sur les bénéfices et laissées à la disposition de la société jusqu'à décision contraire des organes de gestion." Georges Ripert et René Roblot, op.cit., p. 624.

⁽²⁾ لقد عرف الفقه علاوة الإصدار على أنها: "القيمة التي تضيفها الشركة على قيمة الأسهم الاسمية عند طرح أسهمها للاكتتاب لزيادة رأس مالها". ومن الأسباب التي تدفع بالشركة إلى فرض علاوة الإصدار على أسهمها:

- 1- المكانة المالية للشركة: أي ما تمثله الشركة من أهمية في واقع الحياة الاقتصادية وتقلها وتأثيرها في الأسواق المالية.
- 2- تحقيق التوازن بين مركز المساهم القديم والمساهم الجديد: فالمساهم القديم يعتبران شريكان ومساهمان في الشركة ويتمتعان بكافة الحقوق والواجبات التي يفرض عليهما ذلك المركز، فهما من هذه الناحية متعادلان في كفة واحدة، لكن في الواقع هناك اختلاف كبير بينهما فنلاحظ أن المساهم القديم دخل في الشركة وهي ما تزال في بداية الطريق وما يستلزم ذلك من معاناة كبيرة في سبيل تثبيت وجودها في الحياة الاقتصادية. ومن جانب آخر الشركة عند بدايتها قد لا تحقق ربح معين بل قد تمنى بالخسائر، وهذا ما يتحملة المساهم القديم دون المساهم الجديد، ومن جانب ثالث فإن ما حصلت عليه الشركة من أرباح كاحتياطي لم يأتي عبثا وإنما جاء من خلال قيام الشركة استقطاع نسبة من أرباح المساهمين القدامى وحفظها في احتياطي، وهنا نجد أن المساهم الجديد يأتي بلا كد ولا عناء، ويدخل في الشركة ويشارك المساهم القديم في الجانب المعنوي المتمثل بالمكانة المالية للشركة، ويشاركه في الجانب المادي المتمثل بما تحققه الشركة من أرباح، ومن هنا لا بد من تحقيق العدل والإنصاف للمساهمين القدامى من خلال طرق وأساليب، منها ما نص عليه القانون كحق الأفضلية في الاكتتاب بالأسهم الممنوح للمساهمين القدامى وبذلك تتجنب دخول مساهمين جدد، أو أن تقوم بحماية المساهمين القدامى وتعويضهم بأن تقوم بإصدار أسهم زيادة رأس المال بأعلى من قيمتها الاسمية على أن تعتبر الزيادة على قيمة الاسمية بمثابة علاوة إصدار. والشركة حرة في اتخاذ قرار استعمال هذه العلاوة، فيمكنها دمجها في رأس المال أو تغطية خسائر التي تلحقها، أو ضمها في الاحتياطي أو توزيعها على المساهمين... رحيب عبيد عطية، علاوة الإصدار-دراسة قانونية مقارنة-، مجلة رسالة الحقوق، جامعة كربلاء، العدد 1، العراق، 2012، ص ص 112 إلى 114.

لقد نص المشرع الجزائري على هذه الطريقة في المادة 688 منه بقوله: "تصبح الأسهم الجديدة مسددة القيمة إذا قدمت نقداً أو بالمقاصة مع ديون معينة المقدار ومستحقة الأداء من الشركة، وإما بضم الاحتياط أو الأرباح أو علاوات الإصدار أو بما يقدم من حصص عينية وإما بتحويل السندات بامتيازات أو بدونها".

تعتبر طريقة الضم مفيدة للشركة ولدائنيها وللمساهمين فيها على حد سواء¹:

- بالنسبة للشركة فإن وجود احتياطي كبير لديها يعني قوة مركزها المالي مما يؤدي إلى ارتفاع أسهمها في البورصة ومثل هذا الارتفاع من شأنه عرقلة تداول الأسهم وتشجيع المضاربات ولا سبيل لتفادي ذلك إلا بإدماج الاحتياطي في رأس المال، "بمعنى أن هذا الدمج يحدث تناسب بين القيمة الاسمية للسهم وقيمه السوقية في البورصة"². ثم أن هذه العملية تقوي انتمان الشركة وتبعث الثقة في نفوس المتعاملين معها لأن الاحتياطي بأنواعه المختلفة باستثناء الاحتياطي القانوني لا يسري عليه مبدأ الثبات الذي يسري على رأس المال فيجوز للشركة أن تغير الغرض الذي خصص الاحتياطي من أجله وتقوم بتوزيعه أثناء حياتها أما إذا تم إدماجه في رأس المال فإنه يصبح جزءاً منه ويكتسب صفته ومن ثم يشمل مبدأ ثبات رأس المال وعدم جواز المساس به .

- بالنسبة للدائنين هي مفيدة لأن إدماجه يمثل زيادة الضمان العام المقرر لهم على رأس المال، ولا يصح القول بأن هذه الزيادة ظاهرية أكثر منها حقيقية باعتبار أن الاحتياطي يعد حتى قبل إدماجه في رأس المال داخل في الضمان العام المقرر للدائنين، ذلك لأن الاحتياطي ضمان غير مستقر بحيث يمكن للشركة توزيعه على المساهمين في السنوات التي لم تحقق أرباح، أما إذا تم ضمه إلى رأس المال فينقلب إلى ضمان ثابت وأكد يتمتع على الشركة توزيعه على المساهمين وإلا اعتبر توزيع هذه الأرباح توزيعاً صورياً يترتب عليه البطلان لأنه اقتطاع من الرأس المال. "وبالتالي المال الاحتياطي المدمج برأس المال يكتسب الوضع القانوني لرأس المال مع ما يترتب عن ذلك من نتائج قانونية"³.

¹ نادية فضيل، المرجع السابق، ص 321 و 322 .

² Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n° 1953, p. 661.

³ نغم حنا رؤوف نئيس، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة، الأردن، 2002، ص 99.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

- بالنسبة للمساهمين تعد عملية الدمج مفيدة لهم لأنها تساعد على استقرار سعر الأسهم الأصلية وتسهل تداولها¹ فلو افترضنا أن احتياطي الشركة كان عشر مرات أكبر من رأس مالها فالقيمة الحقيقية للسهم تكون أكبر عشر مرات من قيمته الاسمية لأن الأسهم تعطي الحق في الأصول، ولكن هذه القيمة الحقيقية تشكل عائق في وجه تداول الأسهم، والشركة إذا أدمجت احتياطها ووزعت 10 أسهم جديدة مقابل سهم قديم فإن القيمة الإجمالية الحقيقية لـ 11 سهم من المحتمل أن تزيد عن الأسهم القديمة لأن هذه الأسهم ستكون سهلة التداول نتيجة انخفاض قيمتها الحقيقية بعد ضم الاحتياطي²، وبالتالي رغم أن دمج الاحتياطي في رأس المال يفوت إمكانية توزيعه على المساهمون في شكل أرباح أثناء حياة الشركة إلا أنهم يحصلون على أسهم جديدة تمثل الزيادة التي طرأت بعد ضم الاحتياطي دون أن يدفعوا شيئاً مقابل قيمتها الاسمية وهي تساوي في الغالب أكثر من هذه القيمة في السوق³.

ولقد ثار خلاف بين الفقهاء عن نوع الاحتياطي الذي يجوز دمج برأس مال، حيث يذهب جانب من الفقه إلى أن الشركة لا تملك تحويل الاحتياطي القانوني أو النظامي إلى أسهم جديدة توزع على المساهمين لكنها تستطيع تحويل الاحتياطات الأخرى⁴، بينما يذهب غالبية الفقه إلى أنه من الجائز إدماج جميع أنواع الاحتياطي في رأس المال، احتياطي الحر والنظامي وحتى القانوني بشرط إعادة تكوينه⁵، لأن الغرض من الاحتياطي بوجه عام هو حماية مبدأ ثبات رأس المال وتقوية ضمان الدائنين⁶.

إن دمج الاحتياطي والأرباح وعلاوات الإصدار في رأس المال يتم بإحدى الطريقتين⁷:

¹ فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة-دراسة مقارنة-، ط1، دار الثقافة، الأردن، 2006، ص 385.

² Yves Guyon, droit des affaire, op.cit., p. 456.

³ فوزي محمد سامي، المرجع نفسه، ص 385 .

⁴ نعم حنا رؤوف نئيس، المرجع السابق، ص 100 .

⁵ Yves Guyon, droit des affaire, op.cit., p. 456.

⁶ لتعرف على وظيفة الاحتياطي في الشركة راجع:

Robert Castell, **réserves**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005, n° 6- 14.

⁷ نادية فضيل، المرجع السابق، ص 323.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

- إما بزيادة القيمة الاسمية للأسهم الموجودة بنسبة الزيادة الطارئة على رأس المال دون أن تتقاضى الشركة هذه الزيادة من المساهمين بل تقوم بدفعها من الاحتياطي أو الأرباح أو علاوات الإصدار وتؤثر على الأسهم بقيمتها الجديدة.

- وإما بإصدار أسهم جديدة بقيمة الزيادة وتوزيعها على المساهمين مجاناً وتدفع قيمتها الاسمية من الاحتياطي أو الأرباح أو علاوات الإصدار.

ودمج الاحتياطي والأرباح وعلاوات الإصدار في رأس المال مسموح به حتى لو أصدرت الشركة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بشرط حماية حقوق حملة هذه السندات، وذلك بالقيام بمايلي:

1- إذا قامت الشركة بضم الأموال الاحتياطية أو الأرباح أو علاوات الإصدار وكذلك إذا قامت بتوزيع الأموال الاحتياطية نقداً يجب عليها أن تحول إلى حساب احتياطي مجمد الجزء الذي قد يعود فيما بعد إلى حملة السندات من الأموال الاحتياطية أو الأرباح أو علاوات الإصدار بحيث يتاح لمن يختار منهم التحويل أن ينال حسب الحالة إما العدد ذاته من الأسهم المجانية أو ذات المبلغ كما لو كان مساهماً عند إجراء عملية الضم أو عملية التوزيع.¹

2- إذا تم الضم عن طريق الزيادة في القيمة الاسمية للأسهم الموجودة، ترفع قيمة الأسهم المعطاة لحملة السندات القابلة للتحويل الذين قاموا بتحويل سنداتهم إلى أسهم بالنسبة ذاتها كما لو كانوا مساهمين بتاريخ حصول عملية الضم.²

⁽¹⁾ إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 79.

ويقول Marie-Claude Robert:

Lorsque la société procède à l'incorporation de réserves au capital, à l'incorporation de bénéfices ou de primes d'émission ou à la distribution de réserves en espèces ou en titres de portefeuille, la société doit permettre aux obligataires optant pour la conversion : soit d'obtenir des actions nouvelles à titre gratuit ; soit de recevoir des espèces ou des titres semblables aux titres distribués dans les mêmes quantités ou proportions, sauf en ce qui concerne la jouissance, que s'ils avaient été actionnaires lors des dites incorporations ou distributions." Marie-Claude Robert, op.cit., n° 526-527. Gaston Défossé, op.cit., p. 76.

⁽²⁾ إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 270 و 271 .

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

3- في حالة توزيع الاحتياطي في شكل أسهم أو سندات في الشركة، يجب على هذه الأخيرة حفظ عدد كافي من الصكوك الموزعة بنفس الطبيعة للسماح لحاملي السندات الذين اختاروا تحويل سنداتهم إلى أسهم الحصول على حقوقهم كما لو كانوا مساهمين وقت التوزيع¹.

ثالثاً- إصدار جديد لسندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم:

قد يتعرض مركز حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم للخطر إذا ما لجأت الشركة مستقبلاً إلى إصدار سندات لها نفس مركز السندات القائمة إذ يمثل ذلك نوعاً من المزاحمة على الموارد المتاحة، وتزداد خطورة الموقف لو أن السندات الجديدة تتمتع بمركز أفضل².

ولحماية مركز حملة السندات القائمة أوجب المشرع على شركة المساهمة التي قامت بإصدار

جديد لسندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات استحقاق مع قسيمة اكتتاب القيام بـ:

1- ضرورة إعلام أصحاب السندات القديمة بإعلان ينشر ضمن الشروط المحددة حتى تسمح لهم اختيار التحول إلى مساهمين إذا رغبوا في ذلك خلال الأجل المحدد بالإعلان الذي دعوا به، وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 122 بقولها: "إذا قامت الشركة بإصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات استحقاق مع قسيمة اكتتاب، وجب عليها إخبار أصحاب سندات الاستحقاق بواسطة إعلان ينشر حسب الشروط التي حددتها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسماح لهم باختيار التحويل في الأجل الذي يحدده الإعلان المذكور."

كما دعت أحكام هذا النص بالمادة 33 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 التي نصت على أن الشركة التي تقوم بعملية تتضمن حق الأفضلية في الاكتتاب، وفي حالة اللجوء إلى الدعوة العلنية للادخار، فإنه يتعين عليها أن تعلم أصحاب سندات الاستحقاق عن طريق إعلان ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل بداية العملية عندما تكون سندات الاستحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات قسيمة الاكتتاب بالأسهم موجودة.

إذن فحاملي سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم يستفيدون من إعلام خاص للسماح لهم بالاكتتاب بالسندات التي تم إصدارها إثر لجوء الشركة إلى الدعوة العلنية إلى الادخار بمناسبة أي

¹Marie-Claude Robert, op. cit., n° 529.

² منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 597.

الباب الأول-الفصل 1: الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

عملية تتضمن حقا تفضيلي في الاكتتاب مخصص أصلا للمساهمين قبل مرحلة انجاز العملية بإعلان ينشر في نشرة الرسمية للإعلانات القانونية¹.

يتم الإعلام بواسطة إعلان ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الاكتتاب ويشمل هذا الإعلان عدة بيانات زيادة على أنه يرفق بمجموعة من الوثائق²، لحمل نبا إصدار وشروطه إلى كل من يعنيه الأمر قبل حدوثه .

وبما أنه عند إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات الاستحقاق مع قسيمات الاكتتاب يكون للمساهمين حق الأفضلية للاكتتاب فيها³، فإن لأصحاب سندات القابلة للتحويل الذين اختاروا تحويل سنداتهم إلى أسهم أن يكتتبوا في السندات القابلة للتحويل أو مع قسيمات الاكتتاب الجديدة بالأفضلية بنفس الطريقة المقدمة للمساهمين.

وبالتالي ومادام أصحاب هذه السندات ليسوا مساهمين، بل يحتمل فقط أن يصبحوا كذلك في حالة ممارسة الحقوق المخولة لهم في التحويل واستنادا إلى هذا الأساس فإنه لا يمكنهم الاكتتاب بالأفضلية بالسندات الجديدة التي تقدم الشركة على إصدارها، فإعلامهم بالعملية الهدف منه هو إعلامهم للقيام بعملية تحويل سنداتهم إلى أسهم حتى يتمكنوا بعد ذلك إن أرادوا المشاركة في العملية الاكتتاب بهذه السندات بالأفضلية. إذن عليهم القيام بتحويل سنداتهم إلى أسهم أولا ثم يكون لهم الحق بالاكتتاب في هذه السندات بالأفضلية⁴ شأنهم شأن المساهمين القداماء.

2- في حالة إصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل وذلك إذا قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء الحق التفضيلي في الاكتتاب، ينبغي أن تصادق الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق المعنيين على هذا القرار وهو ما اشترطته المادة 715 مكرر 123 من التقنين التجاري، بمعنى يجب أن تحصل الشركة على ترخيص من جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بقبول العملية لأن أحكام المادة 715 مكرر 123 من التقنين التجاري أمره يجب تطبيقها.

¹ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 210.

² نص المشرع على أن هذا الإعلان تتحدد شروطه عن طريق التنظيم لكن هذا التنظيم لم يصدر لحد الآن، لذا نتبع أحكام المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر، المادة 20 منه.

³ المادة 715 مكرر 111 من التقنين التجاري بالنسبة للقيم المنقولة المركبة ككل والمادة 715 مكرر 117 منه بالنسبة لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

⁴ نوال فنينخ، المرجع نفسه، ص 127.

وإذا أجرت الشركة أكثر من عملية من العمليات المبينة أعلاه، كأن تصدر أسهم جديدة يكتب فيها نقدا وضم احتياطي إلى رأس المال، يترتب عليها أن تتقيد، فيما خص كلا منها بالأحكام المذكورة مع مراعاة الحقوق المحتمل ترتبها لحملة السندات، سواء من جراء الأسهم المعطاة بنتيجة التحويل أو من جراء الأسهم المكتتب بها نقدا أو الأسهم المجانية أو السندات القابلة للتحويل، التي قد تعود لهم بنتيجة زيادة رأس المال، أو السندات القابلة للتحويل في حال خيارهم التحويل.¹

¹ إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 79.

خلاصة الفصل الأول:

تعد سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم نوع من أنواع القيم المنقولة المستحدثة بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للتقنين التجاري، وهي تعتبر أحد مصادر التمويل التي تلجأ إليها الشركات إذا ما ارتأت زيادة رأسمالها دون طرح أسهم جديدة أو الاقتراض من البنوك التي تتطلب فائدة كبيرة في أغلب الأحوال.

ولقد أجاز المشرع لشركات المساهمة التي تستوفي الشروط القانونية الاقتراض عن طريق إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، سواء كانت مسعرة في البورصة أو غير مسعرة فيها، حيث يكفي أن تكون الشركة موجودة منذ سنتين وأعدت ميزانيتين مصادق عليهما بطريقة منتظمة من قبل المساهمين الذين يلزم أن يكونوا قد قاموا بتسديد كامل لرأسمال الشركة، ويجب اتخاذ قرار الإصدار هذا من طرف الجمعية العامة غير العادية لأنها سندات تحمل في طياتها احتمال زيادة رأس مال الشركة. كما يجب أن لا يكون سعر إصدار هذه السندات أقل من القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب السندات في حالة اختيار التحويل.

كما منح المشرع للمساهمين حق الأفضلية للاكتتاب في سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بنفس الشروط المنصوص عليها للاكتتاب في الأسهم الجديدة، وذلك لأن عملية تحويل السندات إلى أسهم قد تؤدي إلى دخول طائفة جديدة من المساهمين تزامم قدامى المساهمين في ناتج الشركة.

وإصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم يمكن أن يتم عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص وضمن شروط معينة حددتها القوانين. وحماية لحملة هذا النوع من السندات منع المشرع على الشركة التي قامت بإصدار هذه السندات القيام ببعض العمليات المضرة بهذه الفئة منعا مطلقا، وقيد عمليات أخرى بضرورة استيفاء شروط وإجراءات خاصة، يرجع ذلك إلى تأثير هذه العمليات على حقوق حاملي هذا النوع من السندات وذلك بالتأثير في قيمة سهم الشركة ارتفاعا أو انخفاضاً.

ومقابل هذه التدابير التي نص عليها المشرع من أجل حماية حاملي هذا النوع من السندات، منح المشرع لحملة وسيلة قانونية تمكنهم من حماية حقوقهم في حالة مساس الشركة بمصالحهم، حيث نص على أن حاملي سندات الاستحقاق من نفس الإصدار يكونون جماعة بقوة القانون للدفاع عن مصالحهم المشتركة وتجتمع هذه الجماعة في إطار جمعيات عامة لها سلطة التداول في كل المسائل التي من شأنها المساس بحقوق أصحاب السندات. وهذا ما سوف نتطرق إليه في الفصل الثاني تحت عنوان جماعة أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

الفصل الثاني

جماعة أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

يعتبر أصحاب سندات الدين دائنين للشركة المصدرة وليسوا أعضاء فيها، لذلك ليس لهم الاشتراك في إدارتها، لكن حسن سير الشركة أمر يعينهم، إذ متى اختلت إدارة الشركة وتعثرت سيرها وباءت بالخسران فإن صاحب السند يتعرض لضياح حقوقه.¹

لهذا أنشأ القانون هيئة تتكون من أصحاب كل طائفة من السندات للدفاع عن مصالحهم إزاء الشركة ولتفادي جميع الصعوبات في التعامل بين الشركة وبين حاملي سنداتها، وفي ذلك تقضي المادة 715 مكرر 88 من التقنين التجاري بأنه: "يكون حاملو سندات الاستحقاق من نفس الإصدار جماعة، بقوة القانون، للدفاع على مصالحهم المشتركة".

إن نص المادة 715 مكرر 88 يندرج ضمن الأحكام الخاصة بسندات الاستحقاق العادية، ولا توجد أحكام خاصة بين النصوص التي تنظم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تقضي بتكوين هذه الجماعة. ومع ذلك وبتطبيق أحكام المادة 715 مكرر 115 من التقنين التجاري التي تخضع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل للأحكام المنصوص عليها في القسم الفرعي المتعلق بسندات الاستحقاق العادية يكون أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بقوة القانون جماعة خاصة بهم لدفاع عن مصالحهم المشتركة تجاه الشركة المصدرة لسندات.

فما المقصود بجماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم؟ وما الغاية من اشتراط المشرع ضرورة تكوينها؟ ومما تتألف؟ وكيف تجتمع؟ وفيما تتمثل صلاحياتها؟ وكيف تصدر قراراتها؟

للإجابة على هذه التساؤلات وغيرها سنقسم هذا الفصل إلى مبحثين نخصص المبحث الأول لتحديد تنظيم جماعة أصحاب سندات الاستحقاق والمبحث الثاني لتحديد كيفية إصدار هذه الجماعة لقراراتها.

¹ عبد الرحيم عبد العزيز جويحان، المرجع السابق، ص 269 .

المبحث الأول

تنظيم جماعة أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

ينبثق عن كون قرض سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قرضا جماعيا واحدا، والسندات التي يكتب بها المكتتبون أجزاء من هذا القرض تتحد في الحقوق والواجبات تجاه الشركة ضرورة النظر إليهم نظرة جماعية وتنشيط العمل الجماعي فيما بينهم لتحقيق أهدافهم المشتركة.

هذا ما انتبهت إليه التشريعات الحديثة التي ارتأت أن مصالح أصحاب السندات قد تتعارض مع مصالح المساهمين، وللتوفيق بين جميع المصالح يقتضي الأمر إنشاء هيئة لأصحاب السندات تدافع عن مصالح أعضائها في الشركة المدينة، فلا يترك للمساهمين بوصفهم شركاء التصرف في الشركة وفق مصالحهم مهما ترتب على ذلك من إلحاق الضرر بأصحاب السندات بوصفهم دائنين¹.

بالتالي إمعانا في حماية أصحاب السندات من ضياع حقوقهم ومن أجل توحيد جهودهم ومنع تزلزلهم وتسابقهم لتحصيل ديونهم، أوجد المشرع آلية تتمثل في جمع أصحاب السندات في جماعة واحدة ممثلة بوكيل للدفاع عن مصالح أعضائها في الشركة وذلك على غرار جماعة الدائنين في حالة الإفلاس. "وبهذا تسهل العلاقات بين حملة السندات من نفس الإصدار مع الشركة المصدرة"²، حيث يمكن بكل سهولة قبول حملة السندات للقرارات التي تعدل عقد الإصدار والتي تفرض على الجميع بتطبيق مبدأ الأغلبية³.

لذلك نصت التشريعات ومنها المشرع الجزائري على تكوين هيئة واحدة لأصحاب السندات، وأقر لها تنظيما يبين كيفية تكوينها وتنظيمها وسيرها.

(1) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 177.

(2) Alfred Jauffret, op. cit., n° 407, p.262

(3) يقول الفقيهان (Ph) Merle et (A) Fauchon:

"Les obligataires qui ont souscrit au même emprunt ont des intérêts communs qu'ils tiennent de cette même origine. Cette communauté d'intérêts leur a donné l'idée d'établir des groupements leur permettant d'agir collectivement auprès de la société émettrice afin d'assurer le respect de leurs droits. Pour l'émetteur, le regroupement des obligataires est également utile, puisqu'il peut permettre de faire accepter la révision du contrat d'émission dès lors que celle-ci est votée par une majorité d'entre eux." Philippe Merle et Anne Fauchon, op. cit., p. 407.

وسوف نقسم هذا المبحث إلى مطلبين نيين في المطلب الأول ماهية جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، ثم نتناول في المطلب الثاني ضوابط انعقاد هذه الجماعة.

المطلب الأول

ماهية جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

تحديد ماهية جماعة أصحاب السندات يتطلب تحديد المقصود بهذه الهيئة وبيان خصائصها وإبراز مختلف أنواعها وتركيباتها وغيرها من الأمور.

وعليه سوف نقسم هذا المطلب إلى فرعين نتعرض في الفرع الأول للمقصود بجماعة أصحاب السندات مبيينين جملة الخصائص التي تتميز بها هذه الهيئة، ثم في الفرع الثاني نبين تركيبتها وذلك بإبراز صاحب الحق في المشاركة فيها وشروط مشاركته.

الفرع الأول

مفهوم جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

إن تحديد مفهوم جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم يستلزم تقديم تعريف لهذه الهيئة وتحديد الخصائص التي تميزها، وطبيعتها القانونية.
أولاً- تعريف جماعة أصحاب السندات:

يرجع تاريخ نشأة جماعة أصحاب سندات الاستحقاق إلى نهاية القرن التاسع عشر وبداية القرن العشرين، حيث ظهرت هذه الجماعة نتيجة الصعوبات التي وجدها الشركة المصدرة عند حاجتها للاتفاق مع أصحاب السندات التي أصدرتها، نظرا لوجود عدد هائل من سندات الاستحقاق الصادرة عن نفس الشركة وضرورة اتفاق الشركة مع كل حامل سند بصفة منفردة عن كل اتفاقية لتعديل عقد الإصدار وصعوبة التعرف عليهم من الناحية المادية خصوصا عندما يتعلق الأمر بسندات لحاملها. وازدادت هذه الصعوبة بكون عقد القرض السندي طويل الأجل، بالإضافة إلى سرعة تطور المعطيات الاقتصادية، والسعي لمنع تعسف الشركة المصدرة في حق كل حامل سند استحقاق. كما ساهم في زيادة هذه الصعوبات أيضا وجود كم هائل من الدعاوى المرفوعة من قبل أصحاب سندات الاستحقاق اتجاه الشركة المدينة¹.

¹ فوزية بن غانم، المرجع السابق، ص 191.

هذه العوامل فرضت وبصفة جدية تصور وجود شركات أصحاب سندات الاستحقاق، ولكن هذا الطرح استحال تحقيقه. ف جاء المرسوم التشريعي الفرنسي المؤرخ في 30 أكتوبر 1935 وجمع أصحاب السندات بطريقة شرعية في جماعة، حيث أقر بأن كل أصحاب سندات الاستحقاق التابعة لنفس الإصدار يجتمعون في جماعة واحدة، حتى يسمح بسهولة إقامة العلاقات بينهم وبين الشركة المصدرة، مع تبني مبدأ قرار الأغلبية الذي يفرض على الحاضرين والغائبين.¹

وهو ما فعله المشرع الجزائري إلا أنه لم يضع تعريفا محددًا لهذه الجماعة، وإن كان يمكن أن نستنتج ذلك من خلال أحكام المادة 715 مكرر 88 من التقنين التجاري التي تنص على: "يكون حاملو سندات الاستحقاق من نفس الإصدار جماعة، بقوة القانون، للدفاع على مصالحهم المشتركة".

من هذا النص يمكن أن نعرف جماعة أصحاب السندات على أنها جماعة قانونية تتكون من جميع أصحاب سندات الاستحقاق ذات النوع الواحد والإصدار الواحد، تجتمع لتداول في شؤون القرض من أجل اتخاذ القرارات اللازمة بشأنه، مما يضمن الدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب السندات اتجاه الشركة المدينة.

من هذا التعريف ومن الأحكام القانونية الواردة في التقنين التجاري الجزائري خصوصاً نص المادة 715 مكرر 88 من التقنين التجاري يمكن أن نحدد خصائص هذه الجماعة فيما يلي:

1- إنها عبارة عن تجمع قانوني هدفه الأول والأخير البحث والتشاور للدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب السندات الذين ينتمون إليها في مواجهة الشركة المدينة، عن طريق اتخاذ القرارات اللازمة لتحقيق ذلك.

2- إنها جماعة تتألف من جميع أصحاب السندات ذات الإصدار الواحد والذين لهم نفس الحقوق في مواجهة الشركة المدينة، حتى من كان منهم مساهماً أو مديراً للشركة ومهما كان عدد السندات التي يملكها وقيمتها.²

3- إنها جماعة لا يتم تكوينها بصفة إرادية وإنما بقوة القانون، أي إلزامياً إذ يجب أن يتكامل أصحاب سندات الاستحقاق عن نفس الإصدار في جماعة للدفاع عن حقوقهم المشتركة.

1) Alfred Jauffret, op. cit, n° 407, p. 262.

2) محمود سليم خشفه، المرجع السابق، ص 380.

4- تعتبر هذه الجماعة صاحبة السلطة العليا بالنسبة لعقد القرض السندي¹، وهي تجسد ذلك من خلال مبدأ ديمقراطي حيث يكون فيها لجميع أصحاب السندات دور سواء في إدارة عقد القرض وسيره، أو في تعديل مضمونه. لذلك فلها السيادة التامة على القرض السندي، تمارس هذه السيادة عن طريق ممارسة أصحاب السندات حقهم في التصويت في جمعيات هذه الجماعة، ففيها يتم التعبير عن الرأي الجماعي لأصحاب سندات. لذلك عمد المشرع إلى تنظيم هذه الجماعة تنظيمًا دقيقًا وشاملاً له شكلياته ونتائجه، ولاسيما الجهة الواجب عليها دعوة جمعياتها للانعقاد وكيفية اتخاذ القرارات وغيرها.

5- إنها جماعة لا عبرة فيها للاعتبار الشخصي لأصحاب السندات، بل العبارة بالاعتبار المالي فقط، فالقدر الذي يمتلكه صاحب السندات في مقدار القرض هو ذاته القدر الذي يستطيع من خلاله أن يؤثر في قرارات الجماعة التي ينتمي إليها².

6- إنها جماعة تظل قائمة من تاريخ إصدار السندات إلى حين الوفاء بها، بحيث لا ينتهي وجودها إلا بالتسديد الكامل لقرض السندات. "إذ تبقى قائمة طالما أن السندات لم تسدد بالكامل، رغم حلول الأجل، ولا ينبغي أن تحل طالما أن هناك مصالح يقتضي الدفاع عنها"³.

إذا جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل تتكون بصورة حتمية بالنسبة لكل إصدار لقرض سندي تقوم به الشركة، وإذا تعددت القروض بسندات الدين تعددت معها جماعات أصحاب السندات⁴ تتكفل كل جماعة بالدفاع عن المصالح المشتركة للمكتنين في القرض المحدد⁵، بل أكثر من ذلك، فإنه حتى بالنسبة لنفس الإصدار إذا كان يتضمن سندات ذات قيم اسمية مختلفة أو تختلف من

(1) المادة 715 مكرر 88 من التقنين التجاري تنص على: "تداول الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق في كل المسائل المتعلقة بحماية أصحاب سندات الاستحقاق وتنفيذ عقد القرض، كما تتداول في كل اقتراح يهدف إلى تعديل العقد أو بعض عناصره."

(2) وهذا ما يستشف من نص المادة 715 مكرر 99 من التقنين التجاري التي تنص على: "يجب أن يكون حق التصويت المرتبط بسندات الاستحقاق متناسباً مع قيمة مبلغ القرض الذي تمثله. يمنح كل سند استحقاق الحق في صوت واحد على الأقل."

(3) "La masse demeure constituée tant que les obligations n'ont pas été intégralement remboursées, seraient-elles venues à l'échéance. Elle ne doit pas être dissoute tant qu'il y a des intérêts à défendre." Georges Ripert et René Roblot, op. cit, n°1820, p. 585

(4) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 179.

(5) Lamy CD- ROM, op.cit, n° 4653.

حيث الشروط لا بد من إنشاء جماعة لكل نوع من هذه السندات، تتمثل مهمتها في حماية حقوق مالكي هذه سندات واتخاذ التدابير اللازمة لصيانتها.

ولا يجوز التغاضي عن تكوين هذه جماعة أو إهمالها طالما أنها أمر أساسي يحتم القانون وجوده، لذلك لا يجوز إدراج نص في نظام الشركة أو في عقد إصدار هذه السندات يقضي بعدم تكوين هذه الجماعة وإذا ورد مثل هذا النص يكون باطلاً.

ويوجب القانون تكوين هذه الجماعة بمجرد حصول الإصدار دون تفريق بين ما إذا كان الإصدار حاصلًا بطريق الاكتتاب العام أو بطريق الاكتتاب الخاص، وتستمر قائمة إلى أن تنقضي جميع الحقوق المشتركة لأصحاب السندات بصورة نهائية وقد يتجاوز ذلك الموعد المقرر لوفاء القرض بكامله.

ومن ثم، تكون جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل موجودة في جميع حالات القرض السندي، لكن هذا المبدأ ليس مطلق فلقد أورد المشرع الجزائري استثناء عليه وذلك في المادة 715 مكرر 109 من التقنين التجاري التي جاء فيها: "لا تطبق أحكام المواد المتعلقة بتنظيم أصحاب سندات الاستحقاق في شكل جماعة على القروض التي تضمنها الدولة أو الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية، إلا بمقتضى شرط في عقد الإصدار."

وعليه إذا كانت سندات الاستحقاق القابلة للتحويل التي أصدرتها الشركة مضمونة بضمان من الدولة أو الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية فإنه ليس من الضروري أن يجتمع أصحابها في جماعة خاص بهم تدافع عن حقوقهم، وإنما يمكن أن يكون ذلك إذا وجد شرط يقضي بتكوينها في عقد إصدار تلك السندات.

تجتمع جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل في شكل جمعية عامة تعقد اجتماعات متنوعة، وتبعا لنوع المواضيع التي ستناقشها في اجتماعها تسمى الجمعية. وتتمثل هذه الاجتماعات في¹:

- **اجتماع عادي**: وهو الاجتماع الذي ينعقد من أجل اتخاذ القرارات التي تضمن السير العادي للقرض، حيث يتم التداول فيه في كل موضوع يشكل دفاع عن مصالح أصحاب السندات وتنفيذ عقد القرض.

¹ المادة 715 مكرر 88 من التقنين التجاري التي تنص على: "تداول الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق في كل المسائل المتعلقة بحماية أصحاب سندات الاستحقاق وتنفيذ عقد القرض، كما تتداول في كل اقتراح يهدف إلى تعديل العقد أو بعض عناصره."

بمعنى يناقش فيها أي قرار ينقص بوجه من الوجوه الحقوق الخاصة بتلك الفئة من أصحاب السندات. ويسمى هذا الاجتماع بالجمعية العادية.

- **اجتماع غير عادي:** وهو الاجتماع الذي لا ينعقد إلا للمناقشة حول كل اقتراح يهدف إلى تعديل عقد القرض أو بعض عناصره. فإذا اقتضت مصلحة الشركة المصدرة للسندات إعادة النظر في عقد القرض والأسس التي يقوم عليها، يتم دعوة الجماعة للانعقاد في اجتماع غير عادي يخضع لقواعد أشد من تلك التي يخضع لها الاجتماع العادي للبت في اقتراحات تعديل هذا العقد. ويسمى هذا الاجتماع بالجمعية غير العادية.

ولم يحدد المشرع الجزائري المدة التي يجب أن تجتمع خلالها جماعة أصحاب السندات، إذ ترك إمكانية طلب اجتماعها للهيئات المختصة بذلك في أي وقت منذ إصدار السندات إلى زمن الوفاء بها، أين ينتهي وجود هذه الجماعة بقوة القانون، فالمادة 715 مكرر 88 في فقرتها الثانية تنص على ذلك بقولها: "يمكن الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أن تجتمع في كل وقت".

بالتالي تكون دعوة هذه الجمعية سواء كانت عادية أم غير عادية للانعقاد اختيارية، ولا تلتزم إلا إذا دعت الحاجة إلى تعديل عقد القرض أو إذا قامت الشركة بالمساس بحق من الحقوق المقررة لأصحاب السندات، فلا تكون اجتماعاتها سنوية أو دورية، كما هو الحال بالنسبة لجمعيات المساهمين العامة¹.

ثانيا- الطبيعة القانونية لجماعة أصحاب السندات:

نظرا لوحدة مصالح أصحاب السندات تجاه الشركة المدينة جمع المشرع حملة هذه السندات مع بعضهم البعض وكون اتحاد بينهم في جماعة وصفت بادئ الأمر بأنها شركة مدنية لتأكيد الترابط فيما بينهم، وانبتق عنها ما يسمى بوحدة القرض، أي أن القرض الذي أقرضوه للشركة عن طريق سندات الدين إنما يشكل قرضا موحدًا وليس قروضا متعددة بتعدد حملة السندات.²

ويطرح السؤال هنا حول الطبيعة القانونية لهذه الجماعة، ما إذا كانت تشكل شخصا معنويا أم

لا، وما إذا كان لها صفة الشركة أو الجمعية أو أي كيان قانوني آخر؟

¹ يجب أن تجتمع الجمعية العامة للمساهمين إلزاميا على الأقل مرة في السنة خلال ستة أشهر على الأكثر من انتهاء السنة المالية، حتى ولو لم يكن هناك مديرون أو مندوبون يجب تعيينهم وليس هناك ربح يوزع، وليس هناك استثناء على هذه القاعدة إلا في حالة القوة القاهرة، أو بناء على قرار تمديد المدة من المحكمة بناء على طلب الهيئة الإدارية. حسب ما نصت عليه المادة 676 فقرة 1 من التقنين التجاري.

² إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 12.

بالنسبة للشخصية المعنوية يوجد رأيين:

أ- الرأي الأول:

اعترف بعض الفقه بالشخصية المعنوية المستقلة لهيئة أصحاب السندات الاستحقاق رغم انقضاء ذمتها المالية، وذلك استنادا إلى التحليل الحقوقي الحديث الذي يقضي بتوافر الشخصية الاعتبارية عند وجود مجموعة من الأشخاص تستهدف الدفاع عن مصالح جماعية بواسطة أجهزة تعبر عن إرادتها، الأمر المتوفر في هذه الهيئة¹. كما اعترف البعض الآخر لها بالشخصية المعنوية من أجل السماح لها باللجوء إلى القضاء وحتى يمكن تمثيلها². ولكن هذه الشخصية المعنوية محدودة، إذ تقتصر على ممارسة الاختصاص المقرر للهيئة في القانون فقط³.

ب- الرأي الثاني:

بينما تعجب البعض الآخر من الفقه من الاعتراف بالشخصية المعنوية لجماعة أصحاب السندات، واعتبروا أن هذا الاعتراف أمرا فريدا من نوعه، لأن الاعتراف بالشخصية المعنوية يقترن بوجود ذمة مالية مستقلة، في حين أن هذه الجماعة لا تملك ذمة مالية مستقلة، فالمجتمعون فيها لا يقدمون فيها أي حصص ولا يدفعون مصاريف إنشائها وتنظيمها وسيرها، وإنما تتولى ذلك الشركة المصدرة⁴، فالشركة هي التي تأخذ على عاتقها تكاليف هذا التنظيم كاستدعائه واجتماع جمعياته وإشهار قراراته ومكافأة ممثليه⁵. أما إذا سلمنا بأنها تتمتع بالشخصية المعنوية لأنها تدافع عن المصالح المشتركة لأصحاب سندات الدين فإننا نخلص إلى نتيجة مخالفة للقانون وهي أن جمعيات المساهمين تراعي أيضا المصالح المشتركة للمساهمين وهي لا تتمتع بالشخصية المعنوية وكذلك القول في مجلس الإدارة الذي يدير الشركة ويسير أعمالها ويعمل لمصلحتها⁶.

¹ سعيد البستاني، قانون الأعمال والشركات، ط2، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008، ص 387.

² Philippe Merle et Anne Fauchon, op. cit., p 408.

³ إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 181.

⁴ " Quant à la personnalité civile de la masse, son existence peut quelque peu étonner parce qu'elle est dépourvue de patrimoine propre, donc de responsabilité corrélative."

Lamy CD- ROM, op.cit, n° 4653. Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit, n°669, p.480.

⁵ France Guiramand et Alain Héraud, op. cit , p. 421

⁶ محمود سليم خشفه، المرجع السابق، ص 383.

بالنسبة لموقف المشرع الجزائري من هذه المسألة فقد اعترف بصريح العبارة لجماعة أصحاب سندات الاستحقاق بالشخصية المعنوية عندما نص في المادة 715 مكرر 88 من التقنين التجاري على أن: "حاملو سندات الاستحقاق من نفس الإصدار يكون جماعة بقوة القانون، للدفاع على مصالحهم المشتركة. وتتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية." وجعل نفقات تنظيمها وسير أعمالها ونفقات القرارات التي تصدرها على الشركة التي أصدرت السندات.¹

ويرى بعض الفقه العربي والفرنسي² أن جماعة أصحاب السندات الاستحقاق لا تعتبر شركة، لأنها لا تستهدف تحقيق الربح أو أي نشاط اقتصادي، ولا يتم تأسيسها بمبادرة من أصحاب السندات بل بنص من القانون، وأيضاً أصحاب السندات المجتمعون فيها لا يقدمون فيها حصصاً. كما لا تعد هذه الجماعة جمعية بالمعنى القانوني للجمعية، طالما أن الدخول فيها أمر إجباري يتحتم بمجرد امتلاك السند لا اختياري يعود لحامل السند، كما أنها لا تهدف إلى تحقيق أهداف خيرية إنما يدافعون فيها عن حقوقهم المشتركة فقط. لذا كيفها البعض³ بأنها تجمع قانوني من نوع خاص.

الفرع الثاني

تأليف جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

إن جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ليست مفتوحة للعامة، بل هي مطبوعة بالخصوصية، لذلك لا يمكن الدخول إليها إلا الأشخاص الذين سمح لهم القانون بذلك. وسوف نبين في هذا الفرع شروط المشاركة في هذه الجماعة ثم أصحاب الحق في هذه المشاركة، ثم نبين طرق المشاركة فيها وجزاء المنع من هذا الحق.

أولاً- شروط المشاركة في جماعة أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم:

يعد حضور صاحب السندات لاجتماعات الجمعية العامة للجماعة التي ينتمي إليها الوسيلة الأساسية التي تمكنه من الدفاع عن قرضه وضمأن الرقابة على الشركة المدينة به. لذلك منح القانون لكل صاحب سند الحق في حضور هذه الجمعيات وجعله أحد الحقوق الأساسية التي يستمدّها من صفته

⁽¹⁾ المادة 715 مكرر 100 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 185. يقول G. Ripert et R. Roblot بأنه: "...Leur nature juridique pouvait l'être. Créés pour la défense des intérêts des obligataires, ils ne poursuivaient pas la recherche de bénéfices; ils ne constituaient donc pas des sociétés". Georges Ripert et René Roblot, op. cit, n°1817, p. 584.

⁽³⁾ فوزية بن غانم، المرجع السابق، ص 192.

دائن في القرض السندي، وعلى ذلك تنص المادة 715 مكرر 88 من التقنين التجاري بقولها: "يكون حاملو سندات الاستحقاق من نفس الإصدار جماعة بقوة القانون للدفاع عن مصالحهم المشتركة". استنادا لأحكام هذه المادة فإن أساس المشاركة في جماعة أصحاب السندات تقوم على امتلاك سندات استحقاق تنتمي إلى نفس الإصدار، فكل حامل سند له حق المشاركة في الجماعة التي ينتمي إليها وعن طريق التصويت فيها يشارك في اتخاذ القرارات دفاعا عن مصالحه في مواجهة الشركة. ولقد عزز هذا الحكم بنص المادة 715 مكرر 96 من التقنين التجاري في فقرتها الأولى التي تنص على: "يحق لكل صاحب سندات استحقاق المشاركة في الجمعية أو أن يمثله وكيل من اختياره لا يكون موضوع أي منع".

بالتالي تتألف جماعة أصحاب السندات الاستحقاق من أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم الذين تتوفر فيهم الشروط التالية:

أ- أن تشكل السندات جزء من نفس الإصدار:

حتى يتمكن صاحب السندات من الانضمام إلى جماعة أصحاب السندات، يجب أن تكون السندات التي يملكها تشكل جزء من نفس الإصدار، لأن الإصدار الذي يتم التوظيف فيه في نفس الوقت يتضمن نفس الحقوق بالنسبة لنفس القيمة الاسمية¹. ولا يعد مهم إذا كان هذا التوظيف² تم في أماكن مختلفة عندما تكون الفوائد والامتيازات والحقوق الممنوحة لأصحاب تلك السندات متشابهة، فإن اجتماع مختلف هذه الإصدارات في جماعة واحدة أمر يؤدي إلى سهولة الدفاع عن مصالحهم³.

مع ذلك، في حالة الإصدار المتتابع لسندات ومن أجل تجنب كثرة عدد جماعات أصحاب السندات في الشركة ومصاريقها، يمكن لهذه الأخيرة أن تشترط في كل عقد إصدار أنه إذا تم فيما بعد إصدار سندات جديدة لها حقوق مماثلة للسندات القديمة يجتمعون في جماعة واحدة⁴. بمعنى أنه يمكن

(1) هذا ما تأكده المادة 715 مكرر 81 من التقنين التجاري بقولها: "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية".

(2) يمكن تعريف عملية التوظيف بأنها عملية البحث عن مكتتبين في الإصدارات الجديدة، أو مشتريين للأسهم والسندات التي تم إصدارها، سواء كان الإصدار بواسطة اللجوء العلني للدخار أو من دونه، ويغض النظر عن القائم بالعملية، أي أن تقوم بها الشركة المصدر بنفسها أو عن طريق شخص آخر. نورة حمليل، المرجع السابق، ص 318.

³ Marie-Claude Robert, op. cit, n° 364 .

⁴ F. Lemeunier, op. cit, p. 130. Philippe Merle et Anne Fauchon, op. cit, p. 408.

لأصحاب السندات ذات الإصدارات المختلفة أن يجتمعوا في جماعة واحدة عندما لا تكون الفوائد الممنوحة لهم مختلفة والحقوق متميزة¹. وهذا الحكم لا يعتبر خرقاً لمبدأ تعدد جماعات أصحاب السندات حسب كل إصدار.

إذن الانضمام لجماعة أصحاب السندات هو حق فردي مخول لكل حامل سند، أيا كان نوع السندات التي يملكها سواء أكانت سندات اسمية أو لحاملها، وسواء كانت مادية أو غير مادية، وهذا الحكم لا يعرف أي استثناء حيث لم يضع المشرع تقييد عليه²، لأن هذه الجماعة تعتبر الوسيلة التي من خلالها يستطيع أصحاب سندات الاستحقاق الحصول على المعلومات المتعلقة بسير الشركة المدينة والدفاع عن قرضهم واختيار ممثلهم لدى الشركة هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن تقييد هذا الحق من شأنه أن يؤدي إلى حرمان صاحب السندات من الحقوق الأخرى المرتبطة بحق الحضور كالحق في المناقشة والحق في التصويت... وهي حقوق أساسية وعلى هذا الأساس فهو حق متعلق بالنظام العام. كما لا يمكن للشركات إدراج شروط في قانونها الأساسي للحد من المشاركة في جماعة أصحاب السندات، كأن يقتصر حق الاشتراك فيها على حيازة عدد أدنى من السندات مثلاً، لأن النص الذي قرر هذا الحكم يعد نص أمر لا يجوز الاتفاق على مخالفته. ولا يزول حق حامل السند بالاشتراك في الجمعية إلا بفقد ملكية السند.

ولا يقتصر حق حضور جمعيات جماعة أصحاب السندات والمشاركة فيها على أصحاب السندات الذين لم يتم الوفاء بسنداتهم من طرف الشركة، وإنما يتعدى هذا الحق إلى الذين استهلكوا

¹ يقول Marie-Claude Robert:

"Antérieurement à la loi, la cour de Paris avait admis que des obligations de diverses émissions peuvent être réunies en une masse lorsque leurs intérêts ne sont pas différents ni leurs droits distincts." Marie-Claude Robert, op. cit, n° 366 .

²خلافاً للمساهم الذي اشترط المشرع لمشاركته في جمعيات المساهمين ضرورة توافر شروط حيث اشترط أن يكون المساهم مالكاً للأسهم لمدة شهر على الأقل قبل انعقاد الجمعية. إضافة إلى ضرورة دفع قيمة الأسهم المستحقة الأداء، فالأسهم التي لم يسدد مبلغ الأقساط المستحقة منها في الأجل المحددة تكف عن إعطاء الحق في القبول والتصويت في الجمعيات وتخصم لحساب النصاب القانوني، وذلك بمرور مهلة ثلاثين يوماً من توجيه الإعذار إلى المساهم المقصر، إذ أجاز القانون بعد انتهاء هذه المدة بيع هذه الأسهم في البورصة وترفع عن المساهم هذه الصفة.

للإطلاع أكثر أنظر نادية هلاله، النظام القانوني لجمعيات المساهمين في شركات المساهمة - دراسة مقارنة -، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد لمين دباغين، سطيف، 2013-2014، ص 22-23.

سنداتهم ولكن لم يتم الوفاء لهم بقيمتها بسبب عجز الشركة المدينة أو إهمالها أو بسبب نزاع متعلق بشروط التسديد، حيث يحق لهم المشاركة في جمعيات أصحاب السندات التي ينتمون إليها وإبداء رأيهم في مشاريع القرارات المقترحة عليها وذلك طبقاً للمادة 715 مكرر 97 التي جاء فيها: "يجوز أن يشارك في الجمعية العامة، أصحاب سندات الاستحقاق المستهلكة وغير المسددة من جراء تخلف الشركة المدينة أو بسبب خلاف يتعلق بشروط التسديد". فبالرغم من أن هؤلاء الأشخاص فقدوا صفة حامل السند فإنهم لا يمنعون من المشاركة في الجمعيات وذلك لأن لهم مصلحة جديّة يجب حمايتها، فلم يبداء رأيهم في الجمعية التي ينتمون إليها.

كما قرر الاجتهاد الفرنسي بأنه يحق لصاحب سند الاستحقاق أن يحضر الجمعية العامة للجماعة التي ينتمي إليها إذا لم يقبل بدفع قيمة سنداتة إلا تحت شرط حل النزاع القائم بينه وبين الشركة بشأن السندات، كما لو كان النزاع متعلقاً بنوع العملة التي يتم بها الدفع. ويستمر له هذا الحق أيضاً إذا قبض قيمة سندته مع الاحتفاظ بحقوقه حتى انتهاء النزاع. أما إذا نتج عدم الدفع عن إهمال الحامل التقدم إلى قبض قيمته، فيعتبر هذا الحامل مخطئاً عندئذ، ويتحمل مسؤولية خطأه بمنعه من حضور جمعيات الجماعة.¹

ولا يحق للشركة التي تسترد السندات الصادرة عنها، استعمال حق الاشتراك في الجمعية العامة لحملة السندات، ولكنه يحق لحملة السندات الاشتراك في الجمعية بصفتهم هذه ولو كانت لهم في الوقت نفسه صفة المساهمين أو المسيرين في الشركة.²

والسؤال الذي يطرح في هذا الصدد يخص حاملي السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والذين قاموا بتحويل سنداتهم إلى أسهم، هل يمكنهم الحضور إلى جمعيات الجماعة التي كانوا ينتمون إليها؟ يرى البعض³ بأنه يجب استبعاد أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم عند ممارسة حقهم في التحويل من حضور الجمعيات العامة للجماعة التي كانوا ينتمون إليها وكذا التصويت فيها، لأن حامل السندات عند تقديم طلب التحويل يكون قد قرر تغيير مركزه من دائن للشركة المصدرة إلى مساهم فيها، وعلى ذلك يفقد حقه في حضور الجمعيات العامة لأصحاب سندات الاستحقاق التي كان ينتمي إليها والتصويت فيها. لكنه يفقد هذا الحق في حدود السندات التي قرر تحويلها إلى أسهم،

(1) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 187.

(2) إلياس ناصيف، المرجع نفسه، ص 188.

(3) نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 160-161.

فإذا كان مثلاً حاملاً لعشرين سند استحقاق وقدم طلب تحويل خمسة عشر سند، يبقى له الحق في حدود خمس سندات استحقاق التي تعطيه الحق في حضور الجمعيات العامة لأصحاب السندات والتصويت فيها.

ب- أن تكون السندات لها نفس الحقوق:

يمكن للشركة أن تحدد الحقوق التي تمنحها لسندات التي تصدرها بملء حريتها، إذ أن الأمر لا يتعدى علاقة الدائن مع المدين، لهذا تتقدم بالاقترحات التي تراها لازمة للحصول على ما تحتاج إليه من مال.

لكن السندات ذات الإصدار الواحد والتي لها نفس القيمة الاسمية تمنح وجوباً نفس الحقوق لمالكيها وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 81 من التقنين التجاري¹، وبالتالي الشركة عندما تصدر سندات استحقاق قابلة للتحويل لها نفس القيمة الاسمية في وقت واحد فإنها ملزمة بمنح لجميع هذه السندات نفس الحقوق بمعنى نفس الفوائد، نفس طرق الوفاء، نفس الضمانات... لذلك يشكل أصحابها جماعة واحدة للدفاع عن حقوقهم المشتركة.

لكن الشركة غير ملزمة بالتقيد بالتساوي في الحقوق والشروط التي تمنحها لحملة السندات التي تصدرها في إصدارات متعاقبة حتى ولو كانت السندات من نفس النوع. بمعنى أنه إذا عقدت الشركة قرضاً بسندات استحقاق قابلة للتحويل في إصدار أول وفقاً لشروط معينة ولحقوق معينة، فلا مانع يحول دون أن تعقد قرضاً آخر عن طريق إصدار سندات جديدة من نفس النوع، تخضع لشروط مغايرة وتتمتع بحقوق مختلفة عن تلك المقررة لحملة السندات في الإصدار السابق.²

وبذلك إذا أصدرت الشركة سندات قابلة للتحويل إلى أسهم متميزة في الحقوق والخصائص أي في الفوائد أو فترات التحويل أو طرق التسديد.... وجب قانوناً تكوين جماعة خاصة لكل نوع من السندات يجتمع فيها كل طائفة من حملة السندات حتى ولو كانت ذات إصدار واحد.

¹ فسندات الاستحقاق تعد متشابهة عندما تنتمي لنفس الفئة، وتنتج عن نفس الإصدار، وهي تخول لأصحابها نفس الحقوق وتخضعهم لنفس الالتزامات، ولقد نص المشرع الجزائري على مبدأ تشابه وتمائل القيم المنقولة في المادة 715 مكرر 30 التي نصت على: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقاً مماثلة حسب الصنف...".

² إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص ص 39-40.

ثانيا- أصحاب الحق في المشاركة في جماعة أصحاب السندات:

إذا كانت ملكية سند الاستحقاق القابل للتحويل والحقوق التي يخولها ترجع إلى شخص واحد دون شريك أو منافس، فإن حق المشاركة في جمعيات جماعة أصحاب السندات المرتبط بهذا السند يرجع وبكل تأكيد إلى هذا الشخص، ويتمتع به بدون منازع. إلا أن هذه القاعدة ليست على هذا القدر من البساطة، إذ توجد عدة حالات معقدة نحددها كمايلي:

أ- أصحاب السندات المشاعة:

في حالة وفاة أحد أصحاب السندات تصبح سندات عناصر من عناصر التركة، فتنتقل إلى الورثة غير مفرزة، لذا يعتبرون مالكين على الشيوخ لهذه السندات. ولكن هذه الملكية وإن كانت تمنحهم صفة الدائن والمساهم الاحتمالي تجاه الشركة المدينة إلا أنها لا تخول لهم جميعا حق الحضور في الجمعيات العامة لجماعة أصحاب السندات، لذا يتعين على الملاك الاتفاق فيما بينهم على أن ينيبوا شخصا منهم يتولى مباشرة الحقوق المتعلقة بالسندات ومنها حضور جمعيات الجماعة والتصويت فيها بدلا عنهم¹. فإذا لم يحصل بينهم اتفاق عين الوكيل من القضاء وهو ما تنص عليه المادة 679 من التقنين التجاري التي أحالت إليها المادة 715 مكرر 94 من التقنين التجاري.

ب- السندات الخاضعة للانتفاع:

مادام سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم مال منقول فإنه يجوز التعامل فيه مثل سائر المنقولات، وبذلك يمكن إحالة حق الانتفاع به إلى الغير². ولقد أغفل المشرع الجزائري في هذه الحالة تحديد صاحب الحق في حضور جمعيات جماعة أصحاب السندات أهو المنتفع أم المالك، ولكن بالرجوع إلى الأحكام المقررة في هذه الحالة على الأسهم أي أحكام المادة 679 من التقنين التجاري والتي منحت التصويت إلى المنتفع في الجمعيات العادية وللمالك في الجمعيات غير العادية، نقول بأنه للمنتفع حق حضور جلسات العادية للجماعة لأنها تنظر في الأمور التي تخص المنتفع والتي تتمثل في تنفيذ عقد القرض والدفاع عن الحقوق التي يمنحها السند لصاحبه. وللمالك الرقبة حضور الجلسات غير

⁽¹⁾ إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء الثاني عشر، الجمعيات العمومية للمساهمين في الشركة المغفلة، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2010، ص 33.

⁽²⁾ بناء على أحكام التقنين المدني الجزائري المواد (844-857) تقسم الملكية إلى حق التصرف وحق الاستعمال وحق الاستغلال، ويجوز للمالك استبقاء الملكية ونقل عناصرها أو أكثر من عناصرها، كأن يرتب على السندات التي يملكها حق انتفاع، فينقل بذلك إلى المنتفع عنصرى الاستعمال والاستغلال ويستبقى ملكية الرقبة وحق التصرف فيها.

العادية لجماعة أصحاب السندات لأنها الجمعية التي تبحث في المسائل التي تتعلق بتعديل القرض السندي.

ج- السندات المرهونة:

إن السندات الاستحقاق وما تدره من فوائد تدخل ضمن عناصر الذمة المالية لحامل السند، وبالتالي يمكن ترتيب رهن عليها. وهنا أيضا لم يحدد المشرع الجزائري من له الحق في حضور اجتماع الجمعيات أهو الدائن المرتهن أو المدين الراهن.

لكن بالرجوع إلى الأحكام المقررة في هذه الحالة على الأسهم أي أحكام المادة 679 من التقنين التجاري نجدها تنص على أن حق التصويت يمارس من مالك الأسهم المرهونة، وعليه فإن هذا الأخير لا يمكنه ممارسة التصويت بدون أن يشارك فعليا في الاجتماع، أي أن حق الحضور يثبت للمدين الراهن، ونطبق أحكام هذه المادة على أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل.

ويمكن أن يكون مالك سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قصر، لأن حامل هذه السندات لا يكتسب صفة التاجر، وعندها يتمتعون بنفس الحقوق والالتزامات كباقي أصحاب السندات، إلا أنه ونظرا لعدم قدرتهم على التصرف بأنفسهم لأن الحضور إلى الاجتماع والاشتراك في المناقشات والتصويت على القرارات يعد من قبيل أعمال الإدارة، لذا يشارك عن فاقدي الأهلية أو ناقصيها ممثليهم القانونيين حتى ولو لم يكونوا من أصحاب السندات ينتمون لنفس الجماعة¹.

أما صاحب السندات كشخص اعتباري فبرغم من اكتسابه الشخصية المعنوية بيد أن عدم ماديته تمنعه من ممارسة حقوقه بنفسه، لذلك يفرض عليه تفويض سلطاته إلى شخص طبيعي ليمثله في علاقاته مع الغير²، فحضوره بالجمعية العامة إذاً يكون عن طريق ممثله الذي لا يشترط فيه أن يكون حامل سندات من نفس الإصدار.

1) Alain Fénéon, **droit des sociétés en Afrique (Ohada)**, Lextenso éditions, Paris, 2015, p. 144.

2) لم ينص المشرع الجزائري على نيابة الشخص المعنوي في شركات المساهمة، إلا أنه بالعودة للتقنين المدني الذي يشكل الشريعة العامة ولاسيما المادة 50 منه والتي تنص على: "يتمتع الشخص الاعتباري بجميع الحقوق إلا ما كان منها ملازما لصفة الإنسان وذلك في الحدود التي يقرها القانون يكون لها خصوصا ... نائب يعير عن إرادتها...".

هذا وقد يحصل وأن تشتري الشركة بعض سندات التي سبق لها وأن أصدرتها، وفي هذه الحالة لا يمكن حضور ممثل عنها بالجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أو ممارسة حق التصويت المرتبط بهذه السندات، إذ تعد هذه السندات منقضية لإتخاذ الذمة، حيث يجب على الشركة إلغائها¹.
ونتساءل هنا عن مدى إمكانية الشركة المدينة تعيين ممثلين عنها يحضرون بدون صوت تداولي في جمعيات جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل على غرار حق ممثلي جماعة أصحاب السندات حضور جمعيات المساهمين للشركة المصدرة²، وبالتالي يتوجب استدعائهم إلى كل اجتماع لجمعيات أصحاب السندات؟

لم ينص المشرع الجزائري على هذا الموضوع، لكن يبدو من الضروري حضور ممثلين عن الشركة المدينة إلى اجتماعات جمعيات أصحاب السندات وذلك لتتمكن من معرفة قانونية القرارات المتخذة في هذه الجمعيات، دون أن يكون لهؤلاء الممثلين الحق في التصويت وإنما يمكن استشارتهم فقط³. كما لا يوجد أي منع من حضور المساهمين في جمعيات أصحاب السندات وكذلك أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين أو مجلس المراقبة، والمديرين العاميين ومحافظي الحسابات الذين يعملون في الشركة المصدرة للسندات⁴.

ويتعين على كل صاحب سند استحقاق إثبات صفته ليسمح له بالاشتراك في الجمعية، سواء كان صاحب السندات نفسه أو ممثل عنه، وذلك حسب الشروط المحددة في القانون.

⁽¹⁾ المادة 715 مكرر 102 من التقنين التجاري التي تنص على: "تلغى سندات الاستحقاق التي أعادت شراءها الشركة المصدرة وكذا سندات الاستحقاق الناجمة عن قرعة والمسددة، ولا يمكن إعادة تداولها."

⁽²⁾ لقد قررت ذلك المادة 715 مكرر 91 في فقرتها الثانية بقولها: "غير أنه يجوز لممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق حضور الجمعيات العامة للمساهمين بصفة استشارية".

⁽³⁾ يقول Marie-Claude Robert :

"D'une part, les obligataires peuvent demander des explications. Il paraît, d'autre part, nécessaire pour la société de se rendre compte par une représentant de la régularité des décisions prises. Les représentants de la société n'ont pas voix délibérative naturellement ; ils peuvent seulement être entendus par l'assemblée si celle-ci y consent." Marie-Claude Robert, op. cit, n° 405.

⁽⁴⁾ Ibid, n° 375.

وهذا الأمر ليس صعباً بالنسبة لمالك السندات الاسمية إذ تسجل هذه السندات في الحساب الذي تتولى الشركة مسكه¹، ويكفي تقديم شهادة تسجيل في الحساب لحضور الجمعية لأنهم معروفين لدى الشركة "فالدخول إلى الجمعية يتم بإثبات صفته كصاحب الحساب"².

أما صاحب سندات لحاملها فيتمتع بحق الدخول إلى الجمعية التي ينتمي إليها بمجرد تسليمه السندات مادياً. ولتسهيل تنظيم ورقة الحضور يفرض عادة على أصحاب سندات الاستحقاق لحاملها، إيداع هذه السندات في المركز الرئيسي لشركة المصدرة أو لدى مؤسسة معينة، يعينها إعلان الدعوة قبل أيام معدودة من تاريخ انعقاد الجمعية، وإبراز إيصال إيداع عند الدخول لهذه الجمعية.

أما سندات الاستحقاق التي زالت عنها الصفة المادية والتي تكون مسجلة لدى وسيط مالي مؤهل³، يثبت صفته بموجب شهادة هذا الوسيط الماسك للحساب مبين فيها إيداع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل المسجلة في الحساب حتى تاريخ انعقاد الجمعية، كما تثبت تلك الشهادة أيضاً عدم تصرف حامل السند في سندات إلى تاريخ الجمعية.⁴

وبالنسبة لسندات المثقلة بالرهن فإن هذا الدخول يكون محفوظاً لمالكها وهو المدين الرهن، الذي عليه إذا كانت السندات لحاملها، أن يلزم الدائن المرتهن بإيداعها حتى انعقاد الجمعية في المكان وضمن المهلة المحددين في الإعلان ليتسنى لصاحبها الدخول إلى الجمعية.

وأيضاً وكلاء أصحاب السندات الاستحقاق يجب أن يثبتوا صفتهم كوكلاء ويقدموا وكالاتهم قبل الاجتماع في نفس شروط المتعلقة بأسهم لحاملها وهذا سواء كانت الوكالة اتفاقية أو قانونية.

ثالثاً- طرق المشاركة في جمعيات أصحاب السندات:

الأصل أن أصحاب سندات الاستحقاق يشاركون في جمعياتهم بحضورهم الشخصي إلى الاجتماع، وذلك بالتنقل المادي إلى مقر الاجتماع. وتعد هذه الطريقة في المشاركة الطريقة المرغوب بها

¹ حيث تنص المادة 715 مكرر 37 في فقرتها الثانية على ذلك بقولها: "تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طرق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها".

² Alain Fénéon, op. cit., p. 141.

³ المادة 715 مكرر 37 الفقرة 2 من التقنين التجاري تنص على: "تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها".

⁴ Mohamed Salah, op. cit., n°59, p. 75.

لأنها تسمح بتحقيق صفة التداول في هذه الهيئة، إذ يسمح حضور أصحاب السندات إلى الجمعيات بإيجاد مناقشات فعالة وحيوية.¹

إلا أن الكثير من حملة السندات ليس في وسعه الحضور شخصيا، إذ قد يتعذر على حامل السند ذلك لسبب من الأسباب كالمرض أو العجز أو السفر وغيرها من الأسباب، لذلك فإن القانون من أجل تسهيل انعقاد جمعيات جماعة أصحاب السندات وللحفاظ على الطابع الديمقراطي للجماعة منح لأصحاب السندات إمكانية تمثيلهم بوكيل داخل الجمعيات. وبذلك يشارك أصحاب السندات في اجتماعات جمعياتهم الخاصة دون التنقل المادي إلى مقر الاجتماع.

نظم المشرع الجزائري حق أصحاب السندات في التمثيل في الجمعيات الخاصة بهم في المادة 715 مكرر 96 من التقنين التجاري التي تنص على: "يحق لكل صاحب سندات استحقاق المشاركة في الجمعية أو أن يمثله وكيل من اختياره لا يكون موضوع أي منع."

نستنتج من نص هذه المادة أن المشرع أجاز لكل حامل سند استحقاق أن ينيب عنه من يمثله² في جمعيات الجماعة التي ينتمي إليها حسب اختياره إذا تعذر عليه الحضور أصالة، ولم يضع أي قيد على هذا التمثيل سوى أن لا يكون هذا الوكيل محل منع من القيام بهذه المهمة، إلا أنه لم يحدد لنا حالات المنع هذه.

وعلى ذلك يمكن لكل حامل سندات الاستحقاق أن يعين ممثل عنه في الجمعيات التي ينتمي إليها، يكون حامل سندات آخر مثله أو شخص من الغير، كما يجوز لكل حامل سند أن يتلقى الوكالات الصادرة عن الحاملين الآخرين قصد تمثيلهم دون أي تحفظات.

إن فكرة الوكالة في حضور الجمعية العامة لأصحاب السندات تتميز بتأثيرها الهام على قرارات الجمعية العامة، حيث يمكن لصاحب السندات الذي لا يملك سوى عدد قليلا من السندات، أن يحضر عن غيره ممن يملكون عددا كبيرا من السندات، وبالتالي يتدخل ويتحكم في توجيه مجموع الأصوات التي

¹) Yves Guyon, assemblées d'actionnaires, op. cit, n°118-119. Alain Fénéon, op. cit., p. 144.

²) يجب أن لا نخلط بين الممثل المختار من طرف حامل السند ليمثله في جمعية أصحاب سندات الاستحقاق التي ينتمي إليها وبين الممثل المختار من طرف جماعة أصحاب السندات الذي يمثّل هذه الأخيرة لدى الشركة. أنظر الأحكام المتعلقة بهذا الأخير في الفصل الثاني من الباب الأول من هذه الأطروحة، ص 136 وما بعدها.

يمثلها، وفق هواه لتحقيق مصالحه الخاصة. لهذا رأى بعض الفقه الجزائري¹ أن الحرية التي منحها المشرع لأصحاب السندات في تعيين ممثل عنهم في الجمعيات الخاصة بهم قد تخلق أضرار بالتداول في تلك الجمعية، كما انتقد المشرع في هذا الموضوع لأنه لم يحدد عدد الوكالات التي يمكن منحها لنفس الممثل وأيضا نطاق هذا التمثيل ورأى أن هذا الأمر غير مناسب للعمل الجيد للجمعيات. ولتفادي هذا الأمر اشترط نفس الفقه ضرورة توفر الشروط التالية في ممثل أصحاب سندات الاستحقاق في جمعياتهم:

1- يمنع وجوبا على أصحاب السندات اختيار ممثل عنهم من ضمن مسيري الشركة المصدرة لقرض السندات ويدخل في ذلك أعضاء مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وأعضاء مجلس المراقبة، المديرين العامين أيضا أصولهم وفروعهم وأزواجهم.² وسبب منع هؤلاء يعود إلى عدم تمتعهم بالاستقلالية الكافية عن الشركة المدينة، إذ قد يضحوا بمصالح جماعة أصحاب السندات ويقدموا تقارير لصالح الشركة المدينة عند التصويت³، بمعنى أن الفقه أراد إبعاد الأشخاص الذين هم تحت سيطرة الشركة المصدرة للسندات وتابعين لها.

2- الوكالة التي يمنحها حامل السند يمكن إلغاؤها من طرفه في كل وقت طبقا لأحكام المواد 587 و588 من التقنين المدني.

3- الوكالة الممنوحة تكون محددة بجمعية واحدة، فكل جمعية تقابلها وكالة جديدة⁴، أما الوكالة الدائمة والتي تعطى لتمثيل في العديد من الجمعيات ليست مقبولة، كما تبطل الوكالة العامة لإدارة أموال حامل

⁽¹⁾ يقول Mohamed Salah:

"...La liberté sans restriction laissée à l'obligataire de choisir son mandataire parmi les tiers entraîne des conséquences préjudiciables certaines sur la liberté des délibérations. De plus, ni le nombre de mandats conférés au même représentant ni l'étendue de la représentation ne sont déterminés, ce qui n'est pas sans inconvénients sur le bon fonctionnement des assemblées." Mohamed Salah, op. cit., n°63, p.79

⁽²⁾ Mohamed Salah, op. cit., n°63, p.79

⁽³⁾ Marie-Claude Robert, op. cit, n° 376 . " On n'admet pas comme représentants certaines personnes qui ne sont pas suffisamment indépendantes et dont le sens du vote peut se deviner, étant donné les rapports qui les lient à la société débitrice. "

⁽⁴⁾ لم يقيد المشرع الوكالة بعدد محدد من الجمعيات، إلا أنه وبالرجوع إلى القواعد العامة في التقنين المدني نجد المادة 586 منه تنص على: "تنتهي الوكالة بإتمام العمل الموكل فيه، أو بانتهاء الأجل المعين للوكالة...". وعليه نقول بأن كل جمعية تقابلها وكالة جديدة.

السند أيضا. "غير أن الوكالة المعطاة لجمعية تسري بالنسبة إلى الجمعيات المتعاقبة التي تتم الدعوة إليها مع جدول الأعمال نفسه لأي سبب كان"¹، فلا تجدد الوكالة في هذه الحالة لأن عمل الموكل لم يتم بعد.

أما عن شكل الوكالة فلها نفس الشكل المقرر بالنسبة للوكالة في جمعيات المساهمين لذا يمكن استنتاجها من نص المادة 681 من التقنين التجاري التي اشترطت أن تكون الوكالة تتضمن اسم الوكيل ولقبه وموطنه وكذلك اسم موكله ولقبه وعدد السندات التي يملكها. وبالتالي لا بد أن تكون الوكالة خاصة ومكتوبة دون أن يحدد طريقة الكتابة وما إذا كانت بمستند رسمي أو عادي أو بأي شكل آخر.

رابعاً - الجزاء المترتب عن مخالفة القواعد المنظمة لحضور اجتماعات الجماعة:

لقد حدد المشرع الجزائري الأشخاص الذين يحق لهم حضور اجتماعات جماعة أصحاب سندات الاستحقاق، وهم أصحاب السندات ذات الإصدار الواحد والذين يتمتعون بنفس الحقوق، سواء كانت هذه السندات اسمية أو لحاملها وسواء كانت مادية أو غير مادية، فهم الذين لهم حق حضور اجتماعات الجمعية بالأصالة أو النيابة.

ويعتبر حق المشاركة هذا من الحقوق الأساسية لصاحب السند واللصيقة بسنده، فهو الذي يمكنه من التدخل لحماية أمواله في الشركة المدينة وحقوقه الناتجة عن السند وذلك بالمشاركة في المناقشات والمداولات وفي الأخير التصويت على القرارات المقترحة على هذه الجماعة.

وعليه فإن حرمان صاحب سند الاستحقاق من المشاركة في الجمعيات مع استيفائه كل شروط المشاركة، يشكل مخالفة خطيرة، لأن هذا الحرمان يعني حرمانه من حق الرقابة على استغلال أمواله، ومن جهة أخرى فإنه وبهذا الاعتداء لن تعكس قرارات الجمعيات الإرادة الجماعية لأصحاب السندات. وعلى ذلك فإن الاعتداء على هذا الحق يعرض الجمعية العامة المعنية للبطلان وبطلان القرارات الناشئة عنها.

إلا أن المشرع لم ينص على البطلان صراحة لكن بالرجوع إلى المادة 733 من التقنين التجاري والمتعلقة ببطلان العقود والمداولات، والتي تعتبر البطلان كجزاء ينتج عن كل مخالفة لنص ملزم في التقنين التجاري، ونظرا لأن المشرع نص على حق صاحب سند في حضور الجمعيات العامة لأصحاب السندات التي ينتمي إليها بقاعدة أمره وملزمة، ونظرا للأهمية البالغة لحق المشاركة في الجمعيات باعتباره الضمانة الأساسية لحامل السند لذا فإن الاعتداء عليه يترتب بطلان الجمعية.

¹) Lamy CD- ROM, op.cit, n° 4650.

المطلب الثاني

سلطات جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

تمارس جماعة أصحاب السندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم سلطاتها بواسطة هيئتين، تتمثل الهيئة الأولى في الجمعيات العامة التي يجتمع فيها أصحاب السندات كلما اقتضت الحاجة لذلك، وتتمثل الهيئة الثانية في ممثلي الجماعة التي تنتخبهم هذه الأخيرة في جمعياتها العامة باعتبارها شخص معنوي غير قادر على ممارسة حقوقه بنفسه.

وعلى ذلك سوف نقسم هذا المطلب إلى فرعين نبيين في الفرع الأول سلطات الجمعيات العامة لجماعة أصحاب السندات، ونتعرض في الفرع الثاني سلطات ممثلي الجماعة.

الفرع الأول

سلطات جمعيات أصحاب السندات

إن بعض التشريعات مثل المشرع الفرنسي وبموجب قانون 5 جانفي 1988 وقانون 31 ديسمبر 1989 ألغى التمييز والتفرقة بين الجمعيات العامة العادية وغير العادية لجماعة أصحاب سندات الاستحقاق، وأصبحت هناك جمعية واحدة فقط هي الجمعية العامة العادية تخضع لنفس قواعد النصاب والأغلبية المطلوبة في الجمعية العامة العادية للمساهمين¹.

فما موقف المشرع الجزائري من هذه المسألة؟ هل قسم جمعيات أصحاب السندات إلى نوعين مثل ما هو الحال في جمعيات المساهمين واحدة عادية وأخرى غير عادية، أم أنه ذهب إلى تنظيم بسيط لجمعيات أصحاب السندات ونص على نوع واحد فقط من الجمعيات؟

باستقراء النصوص القانونية نجد أن المشرع الجزائري لم يميز بين الجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية لأصحاب السندات، ولم يجري أي تقسيم للاختصاص بينهما²، فالمشرع من خلال نصوص التقنين التجاري يتكلم عن الجمعية العامة لأصحاب السندات دون تحديد نوعها، توجد حالة واحدة فقط حدد فيها نوع الجمعية وذلك في المادة 715 مكرر 89 من التقنين التجاري التي جاء فيها: "يمثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق وكيل أو عدة وكلاء يعينون في الجمعية العامة غير

¹) Alfred Jauffret, op. cit, n°408, p. 263

²) خلافا في حالة جمعيات المساهمين حيث خصص لكل نوع من الجمعيات اختصاصات خاصة بها تمارسها لوحدها دون غيرها، راجع المادة 674 من التقنين التجاري بالنسبة للاختصاصات الجمعية العامة غير العادية، والمادة 675 من التقنين التجاري بالنسبة للاختصاصات الجمعية العامة العادية.

العادية". بهذا النص يجعل المشرع الجزائري اختصاص تعيين ممثلي جماعة أصحاب السندات للجمعية العامة غير العادية.

كما أنه في نص المادة 26 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات حيث عند تعيين هؤلاء الممثلين عن طريق القضاء فإن المشرع جعل مهامهم تنتهي في أول اجتماع للجمعية العامة العادية لأصحاب السندات وتتولى هذه الأخيرة تعيين ممثلين للجماعة¹.

مما سبق نلاحظ أن المشرع الجزائري لا يزال يعترف بوجود نوعين من الجمعيات في جماعة أصحاب سندات الاستحقاق مثلما هو الأمر بالنسبة لجمعيات المساهمين لكنه لم يبين اختصاصات كل جمعية².

وأمام عدم توزيع المشرع للاختصاص بين الجمعية العامة العادية وغير العادية فإن الأمر يحتم علينا الرجوع إلى معيار أهمية القرارات لتوزيع الاختصاص بينهما. ويمكن أن نبين ذلك فيما يلي:
أولاً- اختصاصات الجمعية العامة العادية لجماعة أصحاب السندات:

تنص المادة 715 مكرر 98 من التقنين التجاري على أن: "تداول الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق في كل المسائل المتعلقة بحماية أصحاب سندات الاستحقاق وتنفيذ عقد القرض، كما تتداول في كل اقتراح يهدف إلى تعديل العقد أو بعض عناصره".

إن نص المادة السابقة حدد سلطات جمعيات جماعة أصحاب السندات بصفة عامة دون توزيع الاختصاص بين نوعي الجمعية، مع ذلك يمكن القول أن الجمعية العامة العادية لأصحاب السندات قياساً على السلطات الممنوحة للجمعية العادية للمساهمين تتولى الأعمال التي تضمن السير العادي للقرض، أي لها سلطة التداول في كل موضوع يشكل دفاع عن مصالح أصحاب السندات وتنفيذ عقد القرض أما الجمعية العامة غير العادية فتختص بتعديل عقد القرض أو بعض عناصره.

⁽¹⁾ حيث تنص المادة 26 في فقرتها الثانية على أنه: "تنتهي مهام ممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق المعينين طبقاً للفقرة السابقة أثناء الاجتماع الأول للجمعية العامة العادية التي يعقدها أصحاب سندات الاستحقاق، ويمكنها أن تعين الممثلين أنفسهم".

⁽²⁾ إن الاختلاف بين أنواع الجمعيات العامة، بين عادية وغير عادية، لا يعني أنها مختلفة في حقيقتها وجوهرها، لأن كلا من هذه الجمعيات تتكون من أصحاب السندات لنفس الفئة وتهدف إلى غرض أساسي وهو اتخاذ القرارات اللازمة لإدارة القرض السندي، لكن لما كانت المسائل التي تعرض على هذه الجمعيات، تختلف في أهميتها، فقد رأى المشرع أن يكون لهذا الاختلاف أثره في بيان الشروط اللازمة لصحة انعقاد الجمعية والقرارات التي تصدرها.

كما تكون الجمعية العامة العادية مختصة أيضا بالنسبة لكل القرارات المتعلقة بممثلي الجماعة كتعيينهم، مدة مهامهم، تحديد مكافآتهم، إنابتهم وعزلهم، وهذا بالموازاة مع اختصاص الجمعية العادية للمساهمين بهذه السلطات.

أ- السلطات المتعلقة بحماية أصحاب سندات الاستحقاق وتنفيذ عقد القرض:

من نص المادة 715 مكرر 98 من التقنين التجاري يظهر أن الجمعية العامة العادية لها اختصاص اتخاذ القرارات التي ترمي إلى حماية أصحاب السندات. لكن المادة 715 مكرر 90 من التقنين التجاري¹ تمنح لوكلاء جماعة أصحاب سندات الاستحقاق نفس الصلاحية حيث يمكنهم القيام باسم جماعة أصحاب السندات بجميع أعمال التسيير للدفاع عن مصالحهم المشتركة، أفلا يؤدي هذا الأمر إلى تنازع الاختصاص بين الهيئتين؟

يرى البعض² أن منح صلاحية حماية أصحاب السندات الاستحقاق لكل من الوكلاء والجمعية العامة العادية في نفس الوقت لا يؤدي إلى تنازع الاختصاص بين الطرفين، لأن الوكلاء يتم تقييد سلطاتهم من طرف هذه الجمعية العامة، كما أن الوكلاء يعتبرون بمثابة الجهاز التنفيذي للجماعة، وعلى ذلك هم يقومون بتنفيذ القرارات التي تتخذها الجمعية العامة وكذا التعبير عن إرادتها. ولذلك فإن هذا التعارض في السلطات ما هو إلا تعارض ظاهري.

ففيما تتمثل القرارات التي بموجبها تحمي الجمعية العامة العادية أصحاب السندات؟

لا تحدد النصوص القانونية القرارات التي تحمي بها الجمعية العامة العادية أصحاب سندات الاستحقاق، ولذا نقول أن هذه القرارات تتمثل في جميع التدابير الإدارية والتحفظية التي من شأنها حماية حقوق أصحاب السندات، والتي من بينها:

- الترخيص لممثلي الجماعة لرفع دعاوى البطلان على الشركة المدينة في حالة اتخاذها لقرار يمس بحقوق أصحاب السندات، كما في حالة استهلاك رأسمالها أو تخفيضه عن طريق التسديد وكذا تغيير طريقة توزيع الأرباح على المساهمين.

⁽¹⁾ بحيث تنص المادة 715 مكرر 91 من التقنين التجاري على أنه: " باستثناء القيود التي تقررها الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق، يملك الوكلاء سلطة القيام باسم المجموعة بجميع أعمال التسيير للدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب سندات الاستحقاق".

⁽²⁾ نوال فنيخ، المرجع السابق، ص 172.

- في حالة إلغاء الشركة لحق التفاضلي في الاكتتاب الممنوح للمساهمين عند إصدار أسهم واجب الاكتتاب فيها نقداً أو إصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل إلى أسهم، اشترط المشرع ضرورة استشارة جماعة أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، ففي هذه الحالة ينبغي أن تصادق الجمعية العامة العادية لأصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على هذا القرار وإلا كان باطلاً¹.
- في حالة أرادت الشركة إصدار سندات استحقاق جديدة بشروط أفضل مقارنة مع السندات السابقة، وفي حالة عدم وجود شرط في عقد الإصدار هنا الجمعية العامة لحملة السندات القدامى يجب أن تجتمع من أجل إبداء رأيها في الموضوع، وفي حالة رفض هذه الأخيرة الموافقة على قرار الشركة فإن مجلس الإدارة أو المديرين يمكنه أن يطلب الوفاء لحملة السندات القدامى².
- في حالة التسوية القضائية أو إفلاس الشركة المصدرة يكون لممثلي الجماعة سلطة التصرف باسم جميع أصحاب السندات³، ولا يتم ذلك بسلطتهم المطلقة وإنما بعد أن تفصل الجمعية العامة العادية في اقتراحات ممثل ديون الشركة⁴. وإذا أراد الدائنون أصحاب السندات منح آجال للشركة المصدرة أو تخفيض جزء من الدين، يكون لجماعة أصحاب سندات الاستحقاق سلطة التداول بذلك الشأن في إطار الجمعية العامة للجماعة، وكذلك اتخاذ قرار حول كفاءات التسديد التي اقترحتها ممثل ديون الشركة ويعلن وكيل الجماعة عن ذلك لهذا الأخير⁵.

ب- السلطات المتعلقة بالممثل القانوني لجماعة أصحاب السندات:

إن الجماعة التي يجتمع فيها أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لا يمكنها الدفاع عن مصالحها في الشركة المصدرة باعتبارها شخص معنوي، لذلك فإن التعبير عن إرادتها يتطلب ممثلاً يقوم بتمثيلها. لذا أوجب المشرع ضرورة تعيين ممثل أو أكثر لجماعة أصحاب السندات يعبرون عن إرادتها ولهم سلطة التصرف باسمها والقيام بجميع أعمال التسيير للدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب السندات.

بالتالي ممثلي الجماعة يكملون تنظيم جماعة أصحاب السندات ويعدون الهيئة المنفذة لقرارات جمعياتها، والذين يمكن أن يكونون أشخاص طبيعيين أو معنويين، يتم اختيارهم في اجتماع جمعية

⁽¹⁾ المادة 715 مكرر 123 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 312 .

⁽³⁾ المادة 715 مكرر 106 من التقنين التجاري.

⁽⁴⁾ المادة 715 مكرر 108 من التقنين التجاري.

⁽⁵⁾ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 233.

أصحاب السندات، كما تحدد الجماعة مدة تمثيلهم لها ومن ينوب عنهم عند غيابهم، والمكافأة المالية المقررة لهم إن اقتضى الأمر وكيفية عزلهم.

1- تعيين ممثلي جماعة أصحاب السندات:

إن جماعة أصحاب السندات وباعتبارها شخص معنوي لا يمكنها ممارسة المهام الموكلة إليها بنفسها، لهذا لا بد من تعيين ممثل عنها، لذلك أوجب المشرع ضرورة تعيين شخص واحد أو أكثر يتولى تمثيل الجماعة على أن لا يتجاوز عددهم ثلاثة¹.

لم يضع المشرع الجزائري نصوص خاصة بممثلي جماعة أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم وإنما أخضعهم لنفس التنظيم الذي يخضع له ممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق العادية وذلك بموجب المادة 715 مكرر 115 التي تنص على إخضاع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل للأحكام المنصوص عليها في القسم الفرعي المتعلق بسندات الاستحقاق.

من استقراء النصوص القانونية المتعلقة بسندات الاستحقاق العادية يظهر أن تعيين ممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق يتم من طرف عدة هيئات، فبموجب نص المادة 715 مكرر 89 من التقنين التجاري تتولى الجمعية العامة غير العادية تعيينهم. وفي حالة الاستعجال يمكن تعيينهم بموجب حكم قضائي بناء على طلب كل معني وهذا طبقا للمادة 715 مكرر 92 من نفس التقنين²، كما تنص على ذلك أيضا المادة 715 مكرر 107 من التقنين التجاري بقولها: "في حالة عجز وكلاء هذه الجماعة يتم تعيين وكيل آخر يتولى تمثيلها بموجب قرار قضائي"، على أن تنتهي مهام هؤلاء الممثلين المعيّنين بهذه الطريقة -أي عن طريق القضاء- أثناء أول اجتماع للجمعية العامة العادية التي يعقدها أصحاب سندات الاستحقاق ويمكنها - أي الجمعية العامة العادية- أن تعين نفس الممثلين³.

إن المشرع الجزائري وبغض النظر عن التعيين من طرف القضاء الذي يعتبر تعيينا استثنائيا تستدعيه الحاجة الملحة أو الاستعجال، يسند سلطة تعيين وكلاء الجماعة إلى كل من الجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية دون تحديد متى يتم التعيين من طرف الجمعية العامة العادية ومتى

¹ المادة 25 من مرسوم التنفيذي 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

² كما تنص على ذلك أيضا المادة 715 مكرر 92 من التقنين التجاري بقولها: "يمكن في حالة الاستعجال تعيين ممثلي أصحاب سندات الاستحقاق بموجب حكم قضائي بناء على طلب كل معني".

³ المادة 26 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

تقوم الجمعية العامة غير العادية بذلك. الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى التنازع في الاختصاص بين الجمعيتين¹، لذا يثار الإشكال حول الهيئة التي تتولى تعيين الممثلين نظرا للتعارض الملحوظ في هذا الشأن؟

يرى الفقه الجزائري² أن اختصاص تعيين ممثلي جماعة أصحاب السندات لا يمنح للجمعية العامة غير العادية كما حددته المادة 715 مكرر 89 من التقنين التجاري، لأن هذا التعيين هو قرار عادي يعد من اختصاص الجمعية العامة العادية والتي تصوت فيه بالأغلبية البسيطة، إضافة إلى أن تعيين هيئات التسيير والرقابة في الشركات التجارية اختصاص ممنوح للجمعية العامة العادية للمساهمين.

وما يدعم هذا التوجه نص المادة 26 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 حيث عند تعيين هؤلاء الممثلين عن طريق القضاء فإن المشرع جعل مهامهم تنتهي في أول اجتماع للجمعية العامة العادية لأصحاب السندات وبذلك تستعيد هذه الأخيرة اختصاصها في تعيين ممثلي جماعة أصحاب السندات.

بصفة عامة، إن مسألة تعيين وعزل الممثلين تندرج ضمن المسائل المتعلقة بالسير العادي للجماعة، وعلى ذلك منح الاختصاص للجمعية العامة غير العادية لأصحاب سندات بموجب المادة 715 مكرر 89 من التقنين التجاري هي مسألة غير منطقية. وتبعاً لذلك لا بد من تعديل المادة السابقة وإسناد هذه الصلاحية إلى الجمعية العامة العادية لوحدها حتى يكون هناك تنسيق بين النصوص³.

إذن الجمعية العامة العادية لأصحاب السندات هي صاحبة الاختصاص الحصري في تعيين ممثلي الجماعة، إلا أن هذه الجمعية ليس لها مطلق الحرية في التعيين، إذ يرد على سلطتها هذه بعض

⁽¹⁾ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 154.

⁽²⁾ يقول Mohamed Salah:

" La désignation des représentants de la masse par l'assemblée générale extraordinaire des obligataires doit être abandonnée... Cette désignation est une décision ordinaire qui relève de la compétence normale de l'assemblée ordinaire et qui, à ce titre, est votée à la majorité simple. C'est d'ailleurs la position constante du législateur en ce qui concerne la désignation des organes de gestion et de contrôle des sociétés commerciales la compétence est attribuée à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires."

Mohamed Salah, op. cit., n°80-1, p.100.

⁽³⁾ نوال فنينخ، المرجع نفسه، ص 154.

القيود التي تلتزم بمراعاتها حتى يكون قرار تعيينها صحيحا وناظرا، إذ يجب أن يتوفر في العضو المعين كمثل لجماعة أصحاب السندات شروط معينة يجب احترامها. وتتمثل هذه الشروط فيمايلي¹:

1-1- الجنسية والموطن:

حسب المادة 24 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 التي تنص على: " لا يمكن أن تسند مهمة الوكيل عن جماعة أصحاب سندات الاستحقاق إلا إلى الأشخاص الذين لهم الجنسية الجزائرية المقيمين بالجزائر. وإلى الجمعيات والشركات التي يقع مقرها في التراب الوطني."

نلاحظ من المادة السابقة أن ممثل جماعة أصحاب السندات يمكن أن يكون شخص طبيعي كما يمكن أن يكون شخص معنوي. وإذا كان شخصا طبيعيا، يجب أن يكون من جنسية جزائرية، فلا يمكن منح وكالة تمثيل أصحاب السندات إلا للأشخاص الطبيعيين ذات جنسية جزائرية تقيم في الجزائر. وإذا كان الممثل عبارة عن شخص معنوي فيجب أن يكون مقره في الجزائر، فالمشرع بالنسبة للجمعيات والشركات لم يتطلب أن تكون جنسيتها جزائرية بل اكتفى فقط بأن يكون مقرها في الجزائر لأن الشركات التي تمارس نشاطها في الجزائر تخضع للقانون الجزائري².

1-2- غياب التعارض:

من المادة 25 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 يظهر أن الوكلاء يخضعون لحالات التنافي القانونية حيث تنص على: " ولا يمكن اختيار ممثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق من:

- الشركة المدينة.
- الشركات التي تملك على الأقل عشر (10/1) من رأس مال الشركة المدينة، أو تملك هذه الشركة المدينة نفسها على الأقل عشر (10/1) رأسمالها.
- الشركات التي تضمن كل التزامات الشركة المدينة أو بعضها.
- القائمين بالتسيير والمتصرفين وأعضاء مجلس المديرين ومجلس الرقابة والمديرين العاميين ومندوبي الحسابات أو مستخدمي الشركات المذكورة في المقطعين 1 و 3 وأصولهم وفروعهم وأزواجهم.

⁽¹⁾ تم تحديد هذه الشروط عن طريق التنظيم الذي أحالت إليه المادة 715 مكرر 89 في فقرتها 2 والمتمثل في المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة و التجمعات، السالف الذكر.

⁽²⁾ تنص المادة 547 من التقنين التجاري على: " يكون موطن الشركة في مركز الشركة. تخضع الشركات التي تمارس نشاطها في الجزائر للتشريع الجزائري".

- الأشخاص ممنوعين من ممارسة مهنة المصرفي أو الذين سقط حقهم في تسيير شركة أو في إدارتها أو قيادتها بأية صفة كانت."

ما يمكن استنتاجه من هذه المادة أن الأشخاص موضوع الحظر تربطهم علاقة مع الشركة المدينة، ونظرا لتقارب المصالح بين الشركة المصدرة وجماعة أصحاب السندات، منع المشرع تعيين ممثلي الجماعة من الأشخاص المحددين في نص المادة 25 السالفة الذكر، وذلك منعا لانحيازهم في مهامهم لشركة المصدرة وإجفافهم لحقوق أصحاب سندات الاستحقاق الذين يمثلونهم. "بالتالي المشرع منع هؤلاء الأشخاص من تولي مهمة ممثل جماعة أصحاب السندات لتجنب تنازع المصالح ولضمان استقلالية الممثلين".¹

أما بالنسبة لمدة تعيينهم فالمشرع لم يبين ذلك، لذا تحدد في عقد الإصدار وفي غياب ذلك تحدد من قبل الجمعية التي يمكنها عزلهم.

1-3- عدد ممثلي الجماعة:

حسب المادة 25 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 جماعة أصحاب السندات لا يمكن أن تمثل بأكثر من ثلاثة ممثلين، فكل جماعة يمكن أن تمثل بـ 3 ممثلين على الأكثر. ومقابل الأعمال التي يقوم بها ممثلي أصحاب السندات فإنهم يحصلون على مرتب، وهذا الأمر لا يطرح أي إشكال خاص فهو يقع على عاتق الشركة المدينة حسب ما نصت عليه المادة 715 مكرر 100 من التقنين التجاري²، ويرجع تقدير هذا المرتب مع غياب نص في عقد الإصدار في هذه النقطة إلى الجمعية العامة العادية لجماعة أصحاب السندات لأنه قرار يدخل ضمن القرارات العادية التي تتطلب أغلبية بسيطة، وفي حالة إغفال الجمعية العامة تحديد مرتبهم فيرجع القرار إلى الشركة المدينة أو إلى القضاء بطلب من ممثلي الجماعة³. وإذا الشركة المدينة قدرت أن المبلغ المعطى من طرف جمعية أصحاب السندات مبالغ فيه يمكنها أن تطالب بإنقاصه قضائيا.⁴

¹ يقول Mohamed Salah:

"... Les quatre premières incompatibilités tendent à éviter tout conflit d'intérêts et à assurer ainsi l'indépendance du représentant." Mohamed Salah, op. cit., n°79-3, p.98.

² حيث تنص المادة 715 مكرر 100 من التقنين التجاري على: "تتكفل الشركة المدينة بمصاريف تنظيم الجمعيات العاملة لأصحاب سندات الاستحقاق وسيرها، كما تتكفل بدفع مرتب ممثلي أصحاب سندات الاستحقاق".

³ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n°1822, p. 586.

⁴ Mohamed Salah, op. cit., n°80-3, pp. 102-103.

2- عزل ممثلي جماعة أصحاب السندات:

لم يحدد القانون مدة مهام الوكلاء، لذلك قد يتم تحديد هذه المدة في عقد إصدار السندات، وفي حالة عدم وجود أحكام خاصة في العقد تحدد مدة مهامهم من طرف الجمعية العامة التي تتولى تعيينهم، وفي حالة عدم التحديد يزولون مهامهم خلال فترة لا تتعدى مدة القرض، ما لم يتم إنهاء مهامهم قبل ذلك مثلما هو الحال بالنسبة لجميع الوكلاء إما إراديا عن طريق الاستقالة أو عن طريق العزل، كما قد يكون سبب إنهاء المهام الوفاة أو فقدان الأهلية أو في حالة وقوعه في إحدى حالات التنافي القانونية.¹ ولقد نصت المادة 28 من المرسوم 95-438 على إمكانية عزل ممثلي الجماعة من وظائفهم من قبل الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق، ولا يوجد أي شك في أن هذا الاختصاص يرجع إلى الجمعية العامة العادية لأن العزل هو قرار عادي يؤول الاختصاص به إلى الجمعية العادية. وفي حالة تعيينهم بموجب حكم قضائي من طرف قاضي الأمور المستعجلة، تنتهي مهام الوكلاء أثناء الاجتماع الأول للجمعية العامة العادية التي يعقدها أصحاب سندات الاستحقاق والتي يمكنها أن تعين الممثلين أنفسهم.²

إضافة إلى ذلك، فإن مهام ممثلي أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم تنتهي تلقائيا في حالة تقرير التحويل الجماعي لكل السندات من طرف حاملها إلى أسهم، أو بعد ممارسة كل الحاملين لحقهم في التحويل، لأنه بممارستهم لحقهم في التحويل تصبح مهمة الممثل بدون معنى لأن السندات تحولت إلى أسهم.³

أخيرا لممثلي الجماعة كأي وكيل الحق في الاستقالة من منصبهم، وحتى تكون الاستقالة قانونية يجب تبليغ الشركة المدينة بها عن طريق رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام وهو ما جاءت به المادة 29 من المرسوم 95-438 بقولها: "إذا أقدم ممثل الجماعة على الاستقالة تبلغ هذه الأخيرة للشركة المدينة بمقتضى رسالة موصى عليها مع وصل استلام."

بموجب المادة السابقة والمادة 27 من نفس المرسوم يجب أن يبلغ قرار تعيين أو عزل ممثلي الجماعة إلى الشركة المدينة، ويتم نشره على حساب هذه الأخيرة خلال مدة شهر تحسب من تاريخ

⁽¹⁾ نوال فنيخ، المرجع السابق، ص 156.

⁽²⁾ المادة 26 من المرسوم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

⁽³⁾ نوال فنيخ، المرجع نفسه، ص 157.

تداول الجمعية، حيث تنص المادة 27 من المرسوم 95-438 على: "يقوم ممثلو جماعة أصحاب سندات الاستحقاق بتبليغ أي قرار تتخذه الجمعية العامة لأصحاب السندات في شأن تعيينهم أو استبدالهم للشركة المدينة وينشر بطلب من هذه الشركة خلال أجل شهر ابتداء من تاريخ مداولة الجمعية في جريدة إعلانات قانونية بالولاية التي يوجد فيها مقرها، وفي النشرة الرسمية للإعلانات القانونية أيضا، إذا التجأت الشركة إلى الدعوة العلنية للادخار. كما ينشر الأمر الصادر عن رئيس المحكمة الذي يعين ممثلا للجماعة حسب الشروط والآجال نفسها.

وعندما تسند وكالة ممثل جماعة أصحاب السندات إلى جمعية أو شركة، تذكر في الإشعار أو النشرة المنصوص عليها في الفقرة السابقة، ألقاب الأشخاص المؤهلين وأسمائهم ومواطنهم، للتصرف باسم الجمعية أو الشركة."

ثانيا-اختصاصات الجمعية العامة غير العادية لأصحاب السندات:

كما سبق وأن قلنا، فإن المشرع الجزائري لم يجري أي تقسيم للاختصاص بين الجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية لجماعة أصحاب السندات. لذا نتساءل عن القرارات التي تتولى الجمعية العامة غير العادية التداول بشأنها؟

من المعلوم أن تعديل القانون الأساسي للشركات يعود إلى الجمعية العامة غير العادية للمساهمين¹، وبما أن عقد إصدار السندات يعد القانون الأساسي لجماعة أصحاب سندات الاستحقاق، نقول وبالقياس على جمعيات المساهمين أن الجمعية غير العادية لجماعة أصحاب السندات تتداول حول كل اقتراح يهدف إلى تعديل عقد القرض أو بعض عناصره.

وبالتالي قد تدفع مصلحة الشركة المصدرة إلى تعديل عقد قرض السندات الذي أصدرته، وفي هذه الحالة يجب عليها تقديم طلب لأصحاب السندات من أجل قبول هذا التعديل². ويعود الاختصاص للنظر في مقترحات الشركة الرامية إلى تعديل عقد القرض مهما كانت للجمعية العامة غير العادية.

لكن المشرع الجزائري لم يحدد مجموعة الاقتراحات التي تقدمها الشركة المصدرة والرامية إلى تعديل عقد القرض والتي يتم التداول فيها من قبل الجمعية العامة غير العادية لأصحاب سندات، حيث تنص المادة 715 مكرر 98 من النقنين التجاري على أن الجمعية تتداول في كل اقتراح يهدف إلى

¹ المادة 674 من النقنين التجاري التي تنص على: "تختص الجمعية العامة غير العادية وحدها بصلاحيات تعديل القانون الأساسي في كل أحكامه ويعتبر كل شرط مخالف لذلك كأن لم يكن."

² Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n°1832, p. 591.

تعديل العقد أو بعض عناصره فقط دون تبين هذه الاقتراحات، مع ذلك يمكن أن ندرج تحت هذه الاقتراحات:

- كل اقتراح يتعلق بتخفيض الضمانات الممنوحة لأصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم كلية أو جزء منها حتى ولو لم يتم الوفاء بالقرض¹. كما لو كان عقد القرض السندي مضمون بعدد كبير من العقارات، وأرادت الشركة تخفيض عدد العقارات الممنوحة كضمان لهذا القرض، أو كما لو كان القرض مكفول من عدة كفلاء، إذا انسحب أحدهم أو إذا أرادت الشركة استبداله بكفيل آخر، فإن هذا يشكل تقليل من الضمانات الممنوحة للقرض، لذا يجب أن توافق عليه الجمعية العامة غير العادية لأصحاب سندات الاستحقاق المعنية².

- التعديل في حالات التسديد المسبق للسندات أو شروط التسديد المسبق أو طرق الاستهلاك.
- تأجيل تاريخ دفع الفوائد وتعديل معدلاتها.
- التمديد في مدة القرض.
- أيضا يمكنها التداول في الاقتراحات التي تقدمها الشركة المصدرة بخصوص تعديل شروط أو أسس التحويل أو تغيير فترة أو فترات ممارسة حق التحويل.
- تعديل شكل الشركة المصدرة، بما أن هذا القرار يتصل بالأسس التي تقوم عليها الشركة، فإنه قد يؤدي إلى التأثير على حقوق أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، فقد لا يكون الشكل الجديد الذي ستتخذه شركة المساهمة في مصلحة أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم بحيث ينقص من الحقوق السابقة المقررة لهم في ظل الشكل القديم للشركة، "خاصة إذا تحولت شركة المساهمة إلى شركة التضامن أو التوصية البسيطة أو شركة مسؤولية المحدودة، ففي هذه الحالة يتم القضاء على طبيعة سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، بحيث لا يمكن لأصحابها ممارسة الحق في تحويل سنداتهم إلى أسهم لأن القانون لا يسمح لهذه الشركات أصلا بإصدار قيم منقولة"³. لذا لا بد من عرض مشروع التعديل للموافقة عليه من طرف جمعية العامة لأصحاب السندات⁴.

1) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 318 .

2) Ibid, n°427-428.

³ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 237.

⁴ المادة 715 مكرر 16 من التقنين التجاري في فقرتها الثانية والتي تنص على: "يعرض التحويل عند الاقتضاء لموافقة جمعيات أصحاب السندات".

- إدماج الشركة المدينة مع شركة أخرى أو انفصالها، ففي هذه الحالة تقتضي الشركة المندمجة نهائياً وتفقد شخصيتها المعنوية وتحل محلها الشركة الدامجة أو الشركات الناتجة عن الانفصال ويتم ذلك دون إتباع أي من إجراءات التصفية، وتنتقل جميع حقوق والتزامات الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الشركات المنفصلة، وتصبح هذه الأخيرة هي المسؤولة عن كل الالتزامات المتعلقة بها والمتعلقة بالشركة المندمجة أو المنفصلة قبل الاندماج أو الانفصال. وهذا الأمر له تأثير بالغ على حقوق أصحاب سندات الذين يتغير مدينهم الأصلي، وما يلحق ذلك من تهديد للضمانات السابقة المقررة بسبب مزاحمة دائني الشركة الجديدة لهم في الضمان العام، خاصة في حالة كون هذه الأخيرة معسرة. كما قد يكون له تأثير على طبيعة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم خاصة إذا الشركة المندمجة اندمجت مع شركة لها شكل لا يسمح له القانون إصدار القيم المنقولة بمختلف أنواعها وهو ما يمس بحق أصحاب سندات في تحويل سنداتهم إلى أسهم. لذا أجاز القانون لجماعة أصحاب السندات الشركة تقديم معارضة على عملية الإدماج أو الانفصال شريطة أن يكون دينهم سابقاً لنشر مشروع وذلك في أجل 30 يوماً ابتداءً من نشر مشروع العقد¹، وهذا القرار تتخذه جماعة أصحاب سندات الاستحقاق في جمعيتها العامة غير العادية والتي يمكنها اتخاذ قرار القيام بالمعارضة أو قبول قرار الدمج أو الانفصال.

- الحل المسبق للشركة المصدرة للسندات، إن الحل السابق للشركة لم يسببه إدماج والانفصال سوف يؤدي بدوره إلى زوال شخصية الشركة المعنوية، وهذا من شأنه التأثير على حقوق أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم الذين لهم الحق في تحويل سنداتهم إلى أسهم في الشركة المصدرة. لذا يجوز للجمعية العامة لهؤلاء في هذه الحالة طلب تسديد سندات الاستحقاق، ويتخذ هذا القرار من طرف الجمعية العامة غير العادية.

وعلى العموم ومادام المشرع الجزائري لم يحدد القرارات التي يمكن أن تقترحها الشركة المصدرة من أجل تعديل عقد القرض، لذلك فإن الباب في هذه الحالة يكون مفتوحاً لكل اقتراح مهما كان إذا كان يهدف إلى تعديل عقد القرض أو بعض عناصره، وتكون الجمعية العامة غير العادية لأصحاب السندات هي المختصة للتداول فيه.

إذا تمتع الجمعية العامة لأصحاب السندات بسلطات واسعة في إدارة عقد القرض وتنفيذه، وتكون للقرارات التي تتخذها قيمة إلزامية تلزم جميع أصحاب سندات الاستحقاق الذين ينتمون إلى الجماعة حتى المخالفين منهم والغائبين. إلا أن القوة الإلزامية لهذه القرارات ليست مطلقة إذ قد تتعرض

¹ المادة 756 من التقنين التجاري بالنسبة للدمج والمادة 761 في فقرتها الثانية في حالة الانفصال من التقنين التجاري.

للإبطال متى توافرت الأسباب التي تؤدي إلى ذلك، فليست يد هذه الجمعية حرة طليقة، وإنما توجد عدة قيود تلتزم بها عند إصدار قراراتها. إلا أن المشرع الجزائري لم يبين هذه القيود، خلاف المشرع الفرنسي الذي جاء بثلاث قيود لسلطات جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق، لأنها تحمل في طياتها ضرر بالحقوق الفردية لأصحاب السندات، وهذه القيود واردة على سبيل الحصر لا يمكن تجاوزها، والتي تتمثل في¹:

- الجمعية لا يمكنها الزيادة في التزامات أصحاب سندات الاستحقاق، ومن الأمثلة التي يترتب عليها زيادة هذه الالتزامات أن تزيد الجمعية من القيمة الاسمية لسندات الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم وتلزم حملة السندات بدفع القيمة الإضافية.

- معاملة أصحاب سندات الاستحقاق الناتجة عن نفس الإصدار من فئة واحدة بطريقة غير متساوية بحيث لا تمنحهم نفس الحقوق كالحق في التصويت، أو الإعلام

- تقرير الجمعية تحويل سندات إلى أسهم، لأن هذا القرار لا يعتبر عملية إلزامية يمكن فرضها على أصحاب هذه السندات، بل هو عبارة عن اختيار يترك لإرادة أصحاب السندات الذين يحق لهم الاختيار بين تحويل سنداتهم إلى أسهم وبين استرداد قيمتها الاسمية². ذلك لأن عملية التحويل يترتب عليها تغيير جذري في المركز القانوني لحامل السند، فينقلب من دائن للشركة إلى مساهم فيها مما يستوجب الحصول على موافقته ولا يمكن للجمعية العامة فرض هذا القرار على أصحاب السندات.

مما سبق، نلاحظ أن القانون الفرنسي كان أكثر حرصا على حماية أصحاب السندات وذلك بنصه على القيود والمحظورات التي يجب أن لا تتجاوزها الجمعية العامة لأصحاب السندات عند ممارستها لصلاحياتها وإصدارها لأي قرار في مداولاتها، أما القانون الجزائري فقد ترك الحرية في تقدير المسائل التي من شأنها المساس بحقوق أصحاب سندات الاستحقاق لتخضع للقواعد العامة.

أخيرا نتساءل عن القرارات التي تتخذها الجمعية العامة لأصحاب السندات بهذه المسائل هل تلزم الشركة المصدرة؟

1) Art. L228-68 C.com.fr:" Les assemblées ne peuvent ni accroître les charges des obligataires ni établir un traitement inégal entre les obligataires d'une même masse. Elles ne peuvent décider la conversion des obligations en actions, sous réserve des dispositions de l'article L. 228-106.

Toute disposition contraire est réputée non écrite."

(2) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 61.

الأصل أن الجمعيات العامة لجماعة أصحاب السندات ليس لديها أي ثقل في اتخاذ القرارات الخاصة بالشركة المصدرة¹، باعتبار أن أصحاب السندات القابلة للتحويل قبل تحويل سنداتهم هم دائنين وليسوا ملاكا للشركة المعنية، وعليه يمكنهم الخروج بتوصيات تتعلق بحقوقهم يقدمونها للجمعيات العامة للمساهمين فقط.²

لكن بما أن العلاقة التي تربط أصحاب سندات الاستحقاق بالشركة المصدرة تتمثل في عقد قرض، وهناك قاعدة في التقنين المدني تنص على أن العقد شريعة المتعاقدين، وبالتالي أي تعديل لعقد قرض السندات لا يتم إلا بموافقة الطرفين، أي الشركة المصدرة وأصحاب السندات من خلال جمعياتهم العامة، وعلى ذلك إذا قبلت الجمعية العامة لأصحاب السندات اقتراحات الشركة أصبحت هذه الأخيرة نهائية، أما إذا رفضتها يمنع على الشركة المصدرة الإقدام على العمليات التي من شأنها تعديل عقد القرض، وفي حالة مخالفة الشركة لقرار الجمعية يفتح الباب أمام جماعة أصحاب السندات لرفع دعوى بواسطة الوكلاء للمطالبة بالفسخ لعدم التنفيذ مع التعويض، أو دعوى بطلان العملية لمخالفة الأحكام الآمرة المنصوص عليها في التقنين التجاري³، ودعوى البطلان في الحالة الأخيرة ترفع استنادا إلى نص المادة 733 من التقنين التجاري.

الفرع الثاني

سلطات ممثلي جماعة أصحاب السندات وجزاء مخالفتها

إن الجماعة التي يجتمع فيها أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لا يمكنها الدفاع عن مصالحها في الشركة المصدرة باعتبارها شخص معنوي، لذلك فإن التعبير عن إرادتها يتطلب ممثلا يقوم بتمثيلها. لذا أوجب المشرع ضرورة تعيين ممثل أو أكثر لجماعة أصحاب السندات يعبرون عن إرادتها والتصرف باسمها يجمعهم بالجماعة عقد وكالة، لذا قد تثار مسؤوليتهم في حالة الإخلال بالتزاماتهم الناتجة عن عقد الوكالة.

¹ تنص المادة 715 مكرر 91 من التقنين التجاري الجزائري على: "لا يجوز لأصحاب سندات الاستحقاق وممثلي الجماعة التدخل في تسيير شؤون الشركة. غير أنه يجوز لممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق حضور الجمعيات العامة للمساهمين بصفة استشارية".

² محفوظ جبار، المرجع السابق، ص ص 52-53.

³ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 181.

أولاً- سلطات ممثلي جماعة أصحاب السندات:

من خلال استقراء النصوص القانونية يتبين أن ممثلي جماعة أصحاب السندات يتولون سلطات هامة، ويمكن أن نحدد صلاحياتهم في النقاط التالية:

أ- القيام بأعمال التسيير:

تنص المادة 715 مكرر 90 من التقنين التجاري على أنه: "باستثناء القيود التي تقرها الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق، يملك الوكلاء سلطة القيام باسم المجموعة بجميع أعمال التسيير للدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب سندات الاستحقاق".

يستخلص من هذه المادة أن لممثلي جماعة أصحاب السندات -إلا في حالة تقييد بقرار من الجماعة- سلطة القيام باسم هذه الأخيرة بكل أعمال التسيير اللازمة لحماية الحقوق المشتركة لأصحاب سندات الذين ينتمون للجماعة. ومن بين أعمال التسيير مايلي:

- قبول الضمانات: فقد تقرر الشركة إنشاء ضمانات لصالح الجماعة بعد عملية إصدار السندات، وهنا الوكيل هو الذي يتولى مهمة قبولها. كما يلتزم هذا الوكيل بتجديد التسجيلات الرهنية الحيازية والعقارية وحقوق الامتياز الممنوحة لصالح الجماعة¹.

- فك الرهون كلياً أو جزئياً في حالة قيام الشركة بالوفاء بقيمة القرض السندي دون الحاجة لترخيص من الجمعية العامة لأصحاب سندات. وبعد الحصول على ترخيص من هذه الأخيرة إذا لم تقم الشركة بالوفاء بقيمة القرض السندي².

- القيام بوقف التقادم: يقوم الوكلاء بتجديد وإعادة التسجيلات تحت مسؤوليتهم وفقاً للأحكام المنصوص عليها في القانون المدني³.

ب- حضور جمعيات المساهمين للشركة:

عملاً بأحكام المادة 715 مكرر 91 من التقنين التجاري لا يجوز للممثلين القانونيين لجماعة أصحاب السندات التدخل في إدارة الشركة، إلا أنه يحق لهم حضور اجتماعات الجمعيات العامة للمساهمين بصوت استشاري فقط.

1) Philippe Merle et Anne Fauchon, op. cit., p. 409.

2) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 466- 467 .

³ نوال فنيخ، المرجع السابق، ص 167.

وحضور الممثلين في الجمعية لا يقتصر على مراقبة سير أعمالها والاستماع إلى المناقشات التي تجري فيها، بل قد يتدخلون في هذه المناقشات ويطرحون أسئلة أو يجيبون هم بدورهم على الأسئلة التي تطرح عليهم وإبداء ملاحظاتهم فيها¹، دون أن يكون لهم صوت معدود في المداولات، كما يكون لهم عرض قرارات وتوصيات الجماعة على الهيئة الإدارية أو الجمعية العامة للشركة، ويجب إثبات محتواها في محضر الجلسة.

ج- مراقبة الشركة المصدرة للسندات:

لقد منع المشرع الجزائري أصحاب السندات الاستحقاق من الاطلاع على وثائق الشركة بصفة فردية، ولكن في المقابل سمح لممثلي جماعة أصحاب السندات حضور الجمعيات والاطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين.²

إن حق الاطلاع المقرر لممثلي جماعة أصحاب السندات يتعلق بالنظام العام، لذلك لا يجوز إلغاؤه أو تقييده بشروط تدرج في نظام الشركة أو في عقد إصدار السندات، وعلى هذا الأساس لا يجوز لأي شخص أن يمنع الممثلين من الإطلاع على وثائق الشركة. الأمر الذي يمكنهم من ممارسة الرقابة على الشركة المصدرة للسندات.

تتضمن الوثائق المعدة لاطلاع المساهمين وممثلي جماعة أصحاب السندات عليها بيانات تفصيلية تمكنهم من تكوين فكرة صحيحة عن مركز الشركة وأعمالها، ويرد هذا التفصيل على الأخص في جدول الجرد الذي يتضمن جميع العناصر المادية وغير المادية والمنقولة وغير المنقولة التي تدخل في أصول الشركة وخصومها، وتؤلف ذمتها المالية. كما أنه يرد على الميزانية وحساب الأرباح والخسائر الذين يوضعان بصورة مفصلة من دون الاكتفاء بذكر النتائج الإجمالية فيها³.

وبعد ممارسة ممثلي الجماعة حق الإطلاع على وثائق الشركة يجب عليهم إطلاع أصحاب سندات باستمرار على المعلومات التي توصلوا إليها عن الشركة المدينة حتى يتمكن أصحاب السندات من اتخاذ القرارات التي تحمي مصالحهم وأموالهم المقرضة.

(1) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق ص 217.

(2) المادة 715 مكر 91 من التقنين التجاري في فقرتها الأخيرة التي تنص على: "... ولهم الحق في الاطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين"

(3) إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في الشركة المغفلة، المرجع السابق، ص 141.

د- تمثيل جماعة أصحاب السندات:

لممثلي جماعة أصحاب السندات سلطة تمثيل الجماعة في مواجهة الشركة أو الغير أو أمام القضاء. بناء على ذلك يمكنهم القيام بـ:

1- رفع الدعاوى القضائية:

لم ينص المشرع الجزائري على حق جماعة أصحاب سندات الاستحقاق في التقاضي، إلا أنه ومادام المشرع يعترف بالشخصية المعنوية لهذه الجماعة، لذا نرجع للأحكام العامة الواردة في التقنين المدني المتعلقة بالشخص المعنوي والتي تمنح له هذا الحق¹. وبالتالي يثبت لجماعة أصحاب السندات الحق في التقاضي.

كما أن المشرع لم يمنح صراحة مهمة رفع الدعاوى القضائية لممثلي الجماعة، وإنما منحهم سلطة عامة للقيام بجميع أعمال التسيير لدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب السندات ويدخل من ضمنها رفع الدعاوى القضائية. كما يمكن أن نستند في هذه المسألة إلى الأحكام العامة والمتمثلة في نص المادة 50 من التقنين المدني التي تستوجب على كل شخص معنوي تعيين نائب عنه يتولى التعبير عن إرادته ولا شك في أن الوكيل هو الذي يتولى هذه المهمة إذا قررت الجماعة رفع دعوى على الشركة المدينة.

إذن تمارس الدعاوى القضائية بواسطة ممثل الجماعة، لكن بعد الحصول على ترخيص من الجمعية العامة العادية لحملة السندات.² فلهم وحدهم الصفة من أجل رفع باسم الجماعة مختلف الدعاوى وإذا ما رفعت دعاوى قضائية ضد جماعة أصحاب سندات الاستحقاق فإنها ترفع ضد ممثليها³. ولكن يمكن لممثلي الجماعة إقامة دعوى مستعجلة باسم الجماعة بدون قرار من الجمعية، في الحالات التي تعتبر فيها كتدبير احتياطي يقصد به المحافظة على حقوق حملة السندات، وذلك لأن إجراءات ومهل دعوة الجمعية والمناقشات فيها لا تتوافق مع الاستعجال التي تقتضيها مصلحة حملة السندات في إقامة الدعوى. أما إذا انتفت ظروف الاستعجال فلا تكون إقامة الدعوى من قبل ممثلي الجماعة ممكنة إلا بناء على قرار من الجمعية⁴.

¹ المادة 50 من التقنين المدني التي تنص على: "يتمتع الشخص الاعتباري بجميع الحقوق إلا ما كان منها ملازماً لصفة الإنسان، وذلك في الحدود التي يقرها القانون. يكون لها خصوصاً: ... - حق التقاضي."

² Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n°671, pp. 482-483.

³ Lamy CD- ROM, op.cit, n° 4650.

⁴ إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 215.

وما تجدر الإشارة إليه أن ممثلي جماعة أصحاب السندات ليست لهم سلطة الدفاع إلا عن الحقوق المشتركة لحملة السندات دون حقوقهم الفردية، فلا يملكون حق التصرف في مواجهة الشركة مثلاً من أجل الحصول على الفوائد المستحقة أو رد قيمة السندات للحامل أو بعض الحملة مثلاً، "بل يتم في هذه الحالة ممارسة الدعوى بصفة فردية من طرف المعني بالأمر"¹.

وتعتبر من الدعاوى المشتركة التي تسري عليها القواعد المتقدمة، الدعوى الرامية إلى إجراء الاستهلاك بطريقة القرعة وفقاً لشروط الإصدار، والدعوى الرامية إلى إعطاء الضمانات التي تعهدت بها الشركة ضماناً للقرض، ودعوى إبطال هذا القرض، ودعوى المسؤولية المرفوعة على أعضاء مجلس إدارة الشركة، ودعوى إفلاس الشركة، دعاوى بطلان الشركة أو التصرفات والمداولات الصادرة عنها، وغيرها من الدعاوى المتعلقة بالمصلحة المشتركة لحملة السندات والتي لا يجوز لأحدهم أو بعضهم إقامتها بصورة فردية. وإذا تخلف الممثلون عن إقامة الدعوى باسم الجماعة، فلحملة السندات أن يطالبوا من الجمعية وإلا من القضاء تعيين ممثلين لإقامة الدعوى².

2- تمثيل الجماعة في حالة إفلاس الشركة:

تنص المادة 715 مكرر 106 من التقنين التجاري على أنه: "في حالة إفلاس الشركة أو تسويتها القضائية يؤهل ممثلو الجماعة للتصرف باسم جميع أصحاب سندات الاستحقاق. ويصرحون في خصوم التسوية القضائية بالمبلغ الأصلي لسندات الاستحقاق التي لا تزال متداولة مع قسيماات فوائد مستحقة وغير مسددة".

إذا عند إفلاس الشركة جماعة أصحاب سندات الاستحقاق تبقى موجودة، وممثلي الجماعة هم لوحدهم لهم أهلية التصرف باسمها. وعلى وجه الخصوص يقوم ممثلي الجماعة بالإبلاغ عن ديون كل أصحاب السندات الموجودين في الجماعة والمبلغ الكلي المتبقي لسندات، زيادة على الفوائد غير المدفوعة ويتولى إعداد تفصيل حسابها ممثل الدائنين³.

1) Yves Guyon, droit des affaires, op. cit., p. 789.

2) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 215.

3) Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n°671, p. 483.

وفي حالة لم يتم وكلاء جماعة أصحاب السندات الاستحقاق بالتصريح بديون الجماعة في الأجل التي حددها القانون وهي مهلة شهر¹، يعين القضاء بناء على طلب ممثل الدائنين وكيل يكلف بتمثيل الجماعة والتصريح بالدين².

3- القيام بالمعارضة:

لممثلة جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القيام بالمعارضة ضد مختلف العمليات التي قامت بها الشركة المدينة عندما تكون هذه العمليات تنقص من حقوق حاملي السندات، كما في حالة تقرير الشركة اندماج مع شركة أخرى أو الانقسام إلى عدة شركات أو تخفيض رأسمالها بسبب غير الخسائر... لكن لا يمكنهم القيام بهذه المعارضة إلا بعد الحصول على ترخيص من الجمعية العامة لأصحاب السندات³.

هـ- استدعاء الجمعيات العامة لأصحاب السندات وتنفيذ قراراتها:

طبقا للمادة 715 مكرر 93 من التقنين التجاري يحق لممثلة الجماعة استدعاء الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق كلما دعت الحاجة لذلك، كما لهم صلاحية ترأس هذه الجمعية، وفي حالة غيابهم ومن ينوب عنهم تنتخب الجماعة من يحل محلهم في رئاسة الجمعية. كما يقوم ممثلي جماعة أصحاب السندات بتنفيذ القرارات الصادرة عن الجمعية المنعقدة، لأنها لا تستطيع تنفيذ قراراتها بنفسها، لذا يتولى الوكلاء ذلك. ومن هذه القرارات قرار إقامة الدعاوى، القيام بالمعارضة،....

و- طلب تعيين وكيل قضائي لاستدعاء الجمعيات العامة للمساهمين:

لم يسمح المشرع لجماعة أصحاب السندات استدعاء الجمعية العامة للمساهمين، ولا يمكن لوكلاء هذه الجمعية القيام بذلك. لكن لممثلة جماعة أصحاب سندات الحق في اللجوء إلى القضاء لطلب تعيين وكيل قضائي تناط له مهمة استدعاء الجمعيات العامة للمساهمين، لأن المواد 618، 665، 774 من التقنين التجاري أجازت لكل معني بالأمر سواء أكان دائئا أو مساهما اللجوء إلى القضاء لطلب تعيين وكيل قضائي يتولى استدعاء جمعيات المساهمين. إلا أن ممثلي الجماعة يمارسون هذا الدور في الحالات الآتية فقط:

⁽¹⁾ المادة 280 و 281 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ Lamy CD- ROM, op.cit., n° 4667.

⁽³⁾ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 472- 475 .

1- في حالة تخلف أعضاء مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة عن دعوة الجمعية للانعقاد: إذا تخلف أعضاء مجلس الإدارة عن دعوة الجمعية العامة للمساهمين في الأحوال المعينة في المادة 618 أي في حالة شغور منصب القائم بالإدارة أو أكثر بسبب الوفاة أو الاستقالة، أو في حالة أصبح عدد القائمين بالإدارة أقل من الحد الأدنى المنصوص عليه في القانون الأساسي للشركة دون أن يقل عن الحد الأدنى القانوني يجوز لممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق اللجوء إلى القضاء وطلب تعيين وكيل يكلف باستدعاء الجمعية العامة للمساهمين لإجراء التعيينات¹. وكذا المادة 665 الفقرة 6 الخاصة بأعضاء مجلس المراقبة².

2- في حالة تصفية الشركة: تعطي المادة 774 من التقنين التجاري لكل من يهمله الأمر، ومنهم ممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، إذا لم تتمكن جمعية المساهمين بإقفال التصفية أو رفضت التصديق عن حسابات المصفي أن يلجأ إلى القضاء ويطلب استصدار قرار قضائي يقضي بذلك³. كما أن المادة 778 الفقرة 2 تعطي لدائني الشركة إمكانية اللجوء إلى القضاء لطلب استصدار حكم بأمر مستعجل يقضي بتصفية الشركة.

ما يلاحظ من خلال ما سبق أن المشرع الجزائري أسند لممثلي جماعة أصحاب السندات عدة سلطات أهم ما يميزها أنها سلطات واسعة ومقيدة في نفس الوقت، وأنها ذات مدى زمني بعيد، فهي واسعة لأن الممثلين لهم الحق في القيام بكل أعمال التسيير اللازمة لحماية الحقوق المشتركة لأصحاب سندات الذين ينتمون للجماعة، وهي مقيدة لأن هذه السلطات في الغالب تحتاج لترخيص من الجمعية العامة لجماعة أصحاب السندات، كما يشترط أن تكون أعمالهم بهدف الدفاع عن المصالح المشتركة لجميع أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم المكونين للجماعة التي يمثلونها، وأن لا تتعدى على السلطات المخولة للجمعيات العامة لأصحاب السندات. وهي سلطات ذات مدى زمني بعيد

¹ تنص المادة 618 الفقرة 2 من التقنين التجاري على: "إذا أهمل المجلس القيام بالتعيينات المطلوبة أو استدعاء الجمعية، جاز لكل معني بالأمر أن يطلب من القضاء تعيين وكيل يكلف باستدعاء الجمعية العامة لإجراء التعيينات أو المصادقة على التعيينات المذكورة في المادة السابقة".

² تنص المادة 665 في فقرتها 6 على: "وإذا أهمل المجلس القيام بالتعيينات المطلوبة أو إذا لم تستدع الجمعية، جاز لكل معني أن يطلب من القضاء تعيين وكيل، يكلف باستدعاء الجمعية العامة لإجراء التعيينات والمصادقة على التعيينات المشار إليها في المقطع الثالث أعلاه".

³ تنص المادة 744 على: "إذا لم تتمكن الجمعية المكلفة بإقفال التصفية المنصوص عليها في المادة السابقة أو رفضت التصديق عن حسابات المصفي فإنه يحكم بقرار قضائي يطلب من المصفي أو كل من يهمله الأمر".

لأنها تمتد من إصدار القرض ولا تنتهي إلا بانقضائه والوفاء بقيمته أو قيام أصحاب السندات بتحويل سنداتهم إلى أسهم.

ثانيا- جزاء الإخلال بحدود سلطاتهم:

يقنضي تسيير جماعة أصحاب السندات باعتبارها شخص معنوي وجود شخص طبيعي يتولى التعبير عن إرادتها، لذا عهد المشرع بهذه المهمة إلى وكلاء يتم تعيينهم من طرف هذه الجماعة في جمعياتها العامة، كما تتولى هذه الجماعة تحديد سلطات وصلاحيات وكلائها، لذا يلزم عليهم تنفيذ جميع الأعمال المنوطة بهم والتقيد بالحدود المرسومة في عقد الوكالة كما عهدت إليهم¹، وأن لا يسيئوا استعمال سلطاتهم، وعليهم تجنب استغلال منصبهم للحصول على مكاسب على حساب المصلحة الجماعية للجماعة التي ينوبون عنها، وإلا ثارت مسؤوليتهم عن كل خطأ يرتكبونه بمختلف درجاته وصوره من تقصير أو إلحاق ضرر أو مخالفة شرط محدد، وهذا وفقا لقواعد العامة لمسؤولية الوكيل الذي تجاوز حدود وكرالته.

لم يحدد المشرع الجزائري جزاء إخلال ممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بالمهام الموكلة لهم، كما أنه لا توجد نصوص في التقنين المدني خاصة بمسؤولية الوكيل تجاه موكله أو الغير في عقد الوكالة، الأمر الذي يدفعنا إلى تطبيق القواعد العامة الخاصة بالمسؤولية عموما.

بناء على ذلك قد تترتب على عاتق ممثلي جماعة أصحاب السندات مسؤولية مدنية، إذا صدرت منهم أخطاء عمدية أو غير عمدية أثناء ممارستهم لوظيفتهم. وعلاوة على ذلك قد يتعرضون إلى المتابعة الجزائية في حال ارتكابهم جرائم مثل جريمة خيانة الأمانة، التزوير، الاحتيال كما يمكن لجماعة أصحاب السندات أثناء انعقادها القيام بعزل الممثل الذي ارتكب الخطأ، فيكون العزل في حد ذاته عقاب وجزاء له.

إن مسؤولية ممثلي الجماعة قد تكون تجاه الجماعة، أو أحد حاملي سندات الاستحقاق أو حتى اتجاه الشركة المصدرة للسندات. وتعتبر مسؤولية ممثلين عقدية Contractuelle في مواجهة الجماعة

¹ فنص المادة 575 من التقنين المدني يشير إلى ذلك بقولها: "الوكيل ملزم بتنفيذ الوكالة دون أن يتجاوز الحدود المرسومة. لكن يسوغ له أن يتجاوز الحدود إذا تعذر عليه إخطار الموكل سلفا وكانت الظروف يغلب معها الظن بأنه ما كان يسع الموكل إلا الموافقة على هذا التصرف وعلى الوكيل في هذه الحالة أن يخبر الموكل حالا بتجاوز حدود الوكالة."

ككل وذلك عند إخلالهم بالالتزامات التي حددتها الجماعة والتي تجد أساسها في عقد الوكالة. في حين تكون مسؤوليتهم اتجاه أحد حاملي السندات والشركة المدينة مسؤولية تقصيرية Délictuelle متى توافرت شروطها.

فإذا أهمل وكلاء الجماعة القيام بعمل معين كعدم الاطلاع على وثائق الشركة التي يسمح لهم القانون بالاطلاع عليها، أو عدم دعوة الجمعية العامة لأصحاب السندات للانعقاد بالرغم من تعرض حقوقها للمساس من طرف الشركة المدينة، أو مخالفتهم لقرارات الجماعة التي اتخذتها في جمعياتها العامة بالأغلبية، أو إذا ارتكبوا إهمال أو تقصير عند أداء المهام الموكلة إليهم أو أي خطأ أثناء ممارستهم لوظيفتهم، هنا يمكن للجماعة متى لحقها ضرر عن هذا الإهمال أو الخطأ أن تقوم بتعيين ممثل يتولى رفع دعوى ضد ممثلي الجماعة من أجل تعويضها عن الأضرار التي لحقت بها جراء هذا الإهمال أو التقصير أو الغش¹.

كما يمكن لحامل السندات إذا لحقه ضرر مباشر بسبب خطأ ارتكبه ممثل الجماعة أن يقيم على هذا الأخير دعوى المسؤولية ويطلب بالتعويض عن هذا الضرر الذي لحقه².

ومادام ممثلي جماعة أصحاب السندات يربطهم بالجماعة عقد وكالة، لذا فأحكام عقد الوكالة هي التي تطبق في علاقتهم مع الجماعة، لذلك فإن العناية المطلوبة منهم لتنفيذ مهامهم هي عناية الرجل العادي³. لذا يجب عليهم بذل العناية الكافية عند قيامهم بالأعمال المناطة لهم لضمان الدفاع عن حقوق الجماعة في مواجهة الشركة وذلك بالحرص على حضور جمعيات المساهمين، ومراقبة أعمال الشركة وإعداد تقارير وتزويد الجماعة بالمعلومات المسموح لهم الاطلاع عليها كالميزانية والجرد ونتائج أعمال الشركة وتقرير السنوي للهيئة الإدارية... وذلك قبل الموعد المحدد لاجتماع الجماعة قصد إعلامهم بوضعية الشركة حتى يتمكن أصحاب السندات من اتخاذ القرارات المناسبة لمصلحتهم.

وفي حالة تعدد الوكلاء بين المشرع حدود المسؤولية بينهم من خلال أحكام المادة 579 من التقنين المدني التي جاء فيها: "إذا تعدد الوكلاء كانوا مسؤولين بالتضامن متى كانت الوكالة غير قابلة

⁽¹⁾ تنص المادة 172 من التقنين المدني في فقرتها الثانية على: "وعلى كل حال يبقى المدين مسؤولاً عن غشه أو خطئه الجسيم".

⁽²⁾ المادة 124 تنص على: "كل فعل أيا كان يرتكبه الشخص بخطئه، ويسبب ضرراً للغير يلزم من كان سبباً في حدوثه بالتعويض".

⁽³⁾ تنص على ذلك المادة 576 من التقنين المدني بقولها: "يجب دائماً على الوكيل أن يبذل في تنفيذه للوكالة عناية الرجل العادي".

للانقسام أو كان الضرر الذي أصاب الموكل نتيجة خطأ مشترك. على أن الوكلاء ولو كانوا متضامنين لا يسألون عما فعله أحدهم متجاوزا حدود الوكالة أو متعسفا في تنفيذها.

وإذا عين الوكلاء في عقد واحد دون أن يرخص في انفرادهم في العمل كان عليهم أن يعملوا مجتمعين إلا إذا كان العمل مما لا يحتاج فيه إلى تبادل الرأي كقبض الدين أو وفائه.

انطلاقا من هذا النص نلاحظ أن التضامن بين الوكلاء في حالة تعددهم لا يكون إلا إذا تم النص عليه تطبيقا للقواعد العامة في المسؤولية العقدية. إلا أنه يوجد التضامن بينهم في حالة ما إذا كان الضرر الذي أصاب الموكل ناشئا عن خطأ مشترك بينهم، أو عندما تكون الوكالة غير قابلة للانقسام. غير أن الوكلاء ولو كانوا متضامنين لا يسألون عما فعله أحدهم متجاوزا حدود الوكالة أو متعسفا في تنفيذها ويترتب على ذلك أن الوكيل المخالف يكون هو المسؤول.

المبحث الثاني

إصدار جماعة أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم لقراراتها

تعد جمعيات أصحاب السندات المكان الرئيسي الذي تتخذ فيه أهم القرارات التي تتعلق بالقرض السندي والأسس التي يقوم عليها، لهذا يجدر بنا التعرف على كيفية اتخاذ هذه القرارات وضمان تعبيرها عن الإرادة الجماعية.

ولتبيين ذلك سوف نقسم هذا المبحث إلى مطلبين، نخصص المطلب الأول لدراسة ضوابط انعقاد جمعيات أصحاب السندات، ونتعرض في المطلب الثاني لكيفيات اتخاذ الجمعية العامة لأصحاب السندات لقراراتها.

المطلب الأول

ضوابط انعقاد جمعية أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

لقد وضع المشرع جملة من القواعد التي تحكم مسألة انعقاد جمعيات أصحاب السندات، ولاسيما الجهة واجب عليها دعوة الجمعية إلى الانعقاد وتنظيم المداولات والمناقشات فيها، وتبادل الآراء. استهدف بها حماية حقوق أصحاب سندات الغائبين والمعترضين. ولقد جعل المشرع الجزائري بموجب أحكام المادة 715 مكرر 94 من التقنين التجاري شروط شكل وأجال استدعاء جمعيات أصحاب السندات هي نفسها المخصصة لاستدعاء جمعيات المساهمين، لذا سنبين كيفية اجتماع جمعيات أصحاب السندات بالاسترشاد بالأحكام المطبقة على جمعيات المساهمين.

وجمعيات أصحاب السندات يمكنها أن تتخذ قرارات تفرض على جميع أصحاب السندات، لكن في حدود سلطاتها وتحت شروط النصاب والأغلبية المحددة قانونا.

تبعاً لذلك سنقسم هذا المطلب إلى فرعين، نتعرض في الفرع الأول لكيفية اجتماع جمعيات جماعة أصحاب السندات، في حين نورد الفرع الثاني لبيان شروط اجتماع هذه الجمعيات.

الفرع الأول

اجتماع جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

لم يحدد المشرع المدة التي يجب أن تجتمع خلالها جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق، وترك إمكانية طلب اجتماعها في أي وقت منذ إصدار السندات إلى زمان تسديدها أين ينتهي وجود هذه الجماعة بقوة القانون، فالمادة 715 مكرر 88 في فقرتها الثانية تنص على ذلك بقولها: "يمكن الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أن تجتمع في كل وقت".

يتضح من هذه المادة أنه يحق لجماعة أصحاب سندات أن تعقد اجتماعات لها، لكن هذه المسألة ليست مفروضة، فقد لا تجد الهيئات المخولة قانوناً ما يوجب انعقاد الجمعية فلا تدعو إليها، وبالتالي فالمشرع الجزائري لا يوجب أن تعقد اجتماعات دورية لجماعة أصحاب السندات بل يخولها الاجتماع كلما اقتضت المصلحة ذلك وهذا خلافاً لجمعيات المساهمين¹.

يرى الفقه الجزائري² أن عدم تحديد تاريخ اجتماع جمعيات أصحاب السندات أمر مبرر، لأن هذه الجمعيات قليلة الاجتماع، فهي لا تجتمع إلا من أجل الدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب السندات خصوصاً تنفيذ عقد القرض أو عندما ترغب الشركة المصدرة في تعديل هذا العقد أو بعض عناصره حسب المادة 715 مكرر 98 من التقنين التجاري.

ولقد جعل المشرع الجزائري شروط شكل وأجال استدعاء جمعيات أصحاب السندات هي نفسها المخصصة لاستدعاء جمعيات المساهمين، إذ تنص المادة 715 مكرر 94 من التقنين التجاري على أنه: "تستدعى الجمعيات العامة لأصحاب سندات الاستحقاق حسب نفس شروط الشكل والأجل في جمعيات المساهمين".

¹ وهذا خلافاً للجمعية العامة للمساهمين التي يجب أن تجتمع إلزامياً على الأقل مرة في السنة خلال ستة أشهر على الأكثر من انتهاء السنة المالية، وليس هناك استثناء على هذه القاعدة إلا في حالة القوة القاهرة، أو بناء على قرار تمديد المدة من المحكمة بناء على طلب الهيئة الإدارية. أنظر المادة 676 فقرة 1 من التقنين التجاري.

² Mohamed Salah, op. cit., n°54, p.66.

وبالتالي نظام سير جمعيات أصحاب السندات شبيه عموما بالنظام الخاص بجمعيات المساهمين. إلا أن المشرع أضاف أحكام خاصة بالجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق حيث تولت المواد من 715 مكرر 95 إلى 715 مكرر 98 من التقنين التجاري الجزائري النص على كيفية تنظيم هذه الجمعية بما فيها الهيئة المخولة قانونا باستدعائها وكيفية استدعاء أصحاب سندات الاستحقاق للمشاركة في مداولاتها وغيرها من الأمور.

أولا- الهيئة التي لها اختصاص استدعاء جمعيات أصحاب السندات:

يمثل اجتماع أصحاب السندات في الجمعية العامة حدث هام لهم، لأنه من خلال هذا الاجتماع يتمكن أصحاب السندات من الدفاع عن مصالحهم في الشركة المدينة، لذا وقصد ضمان مشاركة كل أصحاب السندات فيها وضع المشرع جملة من القواعد التي تحكم مسألة دعوة هذه الجمعيات للانعقاد ومنها تحديد الهيئة المختصة بالاستدعاء.

بالرجوع إلى المادة 715 مكرر 93 من التقنين التجاري نجدها تجعل اختصاص استدعاء جمعيات أصحاب السندات إلى أربع جهات حيث تنص على: "يستدعي الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق مجلس الإدارة، أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، أو وكلاء التجمع أو القائمين بالتصفية."

وبالتالي يعود اختصاص استدعاء جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق إلى الهيئات التالية:

أ- الهيئة الإدارية للشركة المدينة:

حدد المشرع الجزائري بموجب المادة 715 مكرر 93 من التقنين التجاري صراحة وبكل وضوح الهيئات المختصة باستدعاء جمعيات أصحاب السندات، وعلى رأسها الهيئة الإدارية لشركة المصدرة والمتمثلة في مجلس الإدارة في الشركات ذات النمط التقليدي في التسيير، ومجلس المديرين ومجلس المراقبة في الشركات ذات النمط الحديث في التسيير.

نلاحظ أن المشرع الجزائري في الشركات ذات النمط الحديث في التسيير منح لكل من مجلس المراقبة ومجلس المديرين صلاحية استدعاء جمعيات أصحاب السندات للانعقاد بدون وضع أي شروط خاصة أو توزيع للاختصاص بينهما، أفلا يؤدي هذا الأمر إلى تنازع الاختصاص بين الهيئتين؟

يرى الفقه الجزائري أن اختصاص استدعاء الجمعية العامة لأصحاب السندات في الشركات ذات النمط الحديث في التسيير يعود لمجلس المديرين في الأصل، لأن هذا الأخير مهمته إدارة وتسيير الشركة حسب ما تشير إليه المادتين 643 و 648 من التقنين التجاري، أما مجلس المراقبة فمهمته تتمثل في

مراقبة تسيير الشركة من طرف مجلس المديرين حسب المواد 643 و654 و656 من التقنين التجاري، لذلك يرى نفس الفقه أنه إذا أهمل مجلس المديرين أو رفض استدعاء جمعية أصحاب السندات، في هذه الحالة يقوم مجلس المراقبة بذلك وبالتالي الاختصاص بين الهيئتين متتابع ولا يوجد تنازع بينهما¹.

ولا تكون دعوة الجمعية العامة لأصحاب السندات قانونية، إلا إذا تمت من طرف مجلس الإدارة أو مجلس المديرين ككل، وبالتالي الدعوة التي تتم من قبل أحد المسؤولين الأفراد كرئيس مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، أو أحد أعضائه أو المدير العام للشركة وسواهم تكون غير شرعية.

ب- ممثلي الجماعة:

قد تغلب الشركة المدينة مصلحتها على مصلحة دائنيها، لذلك لم يترك المشرع سلطة استدعاء الجمعية لها فقط، بل أعطى ممثلي الجماعة هذه الإمكانية. ولكنه لم يحدد الحالات التي يمكن لممثلي الجماعة استدعاء جمعيات أصحاب السندات للاجتماع. وفي رأينا مادامت المهمة الأساسية لممثلي الجماعة هي الدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب السندات نقول أن وكلاء الجماعة يمكنهم استدعاء هذه الأخيرة في كل الحالات عندما تمس المصالح المشتركة لأصحاب السندات.

ج- المصفي:

عندما تكون الشركة في مرحلة التصفية، يتم تعيين وجوبا مصفي أو أكثر من طرف الشركاء أو من طرف القضاء لمدة لا تتجاوز ثلاث سنوات يتولى طيلتها القيام بإجراءات التصفية، وأثناء هذه الحقبة الزمنية يلتزم المصفي قانونا باستدعاء الجمعية العامة لأصحاب السندات، "لأن المصفي يحل محل أجهزة الإدارة بعد حل الشركة"².

د- الوكيل المتصرف القضائي:

لم ينص المشرع الجزائري صراحة على حق الوكيل المتصرف القضائي في دعوة الجمعية العامة لأصحاب السندات للانعقاد، ولكن ذلك مستفاد من القواعد العامة، طالما أن إدارة الشركة تنتقل

¹) Mohamed Salah, op. cit., n°55, pp. 68-69.

ويقول Yves Guyon :

"pour pallier cet inconvénient, les statuts pourraient, semble-t-il, donner à l'un de ces organes une compétence principale pour convoquer l'assemblée et fixer son ordre du jour, le second n'intervenant à titre subsidiaire qu'en cas de carence du premier." Yves Guyon, Traité des contrats, les sociétés, op. cit., p. 214.

²) Deen Gibrila, op. cit., n° 15.

بعد إفلاسها إلى وكيل المتصرف القضائي فهذا الأخير أن يدعو الجمعية العامة إلى الانعقاد تحقيقا لمصالح الدائنين.

هـ - الحارس القضائي:

تقضي القواعد العامة بأنه في حالة وجود حارس قضائي على الشركة، فإنه يحل محل القائمين بإدارتها، وبالتالي يتولى هذا الحارس دعوة الجمعية العامة لأصحاب السندات للانعقاد لأن هذا الاستدعاء يعد عمل من أعمال إدارة الشركة. إذن الحارس القضائي يستمد سلطته من المبادئ العامة المقررة في شأن الحراسة، ولو لم ينص الحكم الصادر بتعيينه صراحة على سلطته في دعوة الجمعية للانعقاد¹.

إلى جانب الهيئات السابقة، يسمح القانون الفرنسي لواحد أو مجموعة من أصحاب سندات الاستحقاق الذين يملكون على الأقل نسبة 30 % من سندات الجماعة طلب استدعاء الجمعية للانعقاد يوجه إلى الشركة، وإذا لم يتم استدعائها خلال مدة شهرين، يجوز لهم تعيين واحد منهم يتكلف بتقديم طلب استعجالي إلى رئيس المحكمة من أجل تعيين ممثل يتولى استدعاء الجمعية². لكن المشرع الجزائري لم يمنح لأصحاب السندات هذه الإمكانية وهذا مما لا شك فيه يعتبر نقص في التشريع الجزائري لا بد من تداركه بالتعديل.

ولا شك في أن ممثلي جماعة أصحاب السندات يتولون استدعاء الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق من أجل الدفاع عن مصالحهم المشتركة في مواجهة الشركة المدينة أو في حالة مصادفة صعوبات عند تنفيذ عقد القرض³، بينما تقوم الشركة المدينة باستدعائها بواسطة الهيئات التي يخولها القانون ذلك في حالة ما إذا رغبت في تعديل شروط عقد القرض أو بعض عناصره⁴، أو إذا

¹ إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في الشركة المغفلة، المرجع السابق، ص 105.

² Anne Charvériat, Alain Couret, Bruno Zabala, op. cit., p. 1237.

³ المادة 715 مكرر 90 والمادة 715 مكرر 98 من التقنين التجاري.

⁴ المادة 715 مكرر 98 من التقنين التجاري.

أرادت الإقدام على إحدى العمليات التي اشترط المشرع ضرورة استشارة الجماعة بشأنها¹. إلا أنه قد يحصل وأن تستدعى الجمعية من طرف عدة جهات كأن توجه مثلا الدعوة إلى عقد الجمعية من طرف ممثلي جماعة أصحاب السندات ومن طرف الهيئة الإدارية للشركة المدينة في نفس الوقت وبتواريخ انعقاد مختلفة، ففي مثل هذا الفرض أي دعوة تأخذ بالحسبان، وفي أي وقت يتم الاجتماع؟

لم يعالج المشرع الجزائري هذه المسألة، بينما يتجه الفقه² إلى تفضيل الموعد المعين من طرف ممثلي الجماعة، وإلا يفصل في الخلاف عن طريق القضاء الاستعجالي.

ثانيا- تشكيلات استدعاء جمعيات أصحاب السندات للانعقاد:

تعتبر جمعية أصحاب السندات الوسيلة التي من خلالها يستطيع أصحاب السندات الحصول على المعلومات المتعلقة بسير عمليات الشركة والتعديلات التي تمس بعقد القرض الذي يجمع بينهم وبين الشركة، ومن ثم، فإن لحامل السند حق المشاركة فيها بحضوره لاجتماعاتها، لذا يجب أن توجه الدعوة إلى كل أصحاب سندات الاستحقاق دون استثناء، طالما أن المشرع الجزائري منح لهم نفس الحقوق.

لكن باستقراء أحكام التقنين التجاري الجزائري لا نجده يحدد شروط شكل وتاريخ استدعاء جمعيات أصحاب سندات ماعدا المادة 715 مكرر 94 منه التي جعلت تشكيلات وأجال استدعاء جمعيات أصحاب السندات هي نفسها المقررة للجمعيات العامة المساهمين، وبالتالي يطبق على استدعاء جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق إلى الانعقاد نفس الشكليات المطبقة على جمعيات المساهمين.

من جهة أخرى عند الرجوع إلى نظام جمعيات المساهمين يتبين أن التقنين التجاري الجزائري سكت عن تحديد الطرق المتعلقة باستدعاء جمعيات المساهمين للانعقاد أو الكيفية التي يتم بها إعلام

(1) لقد ألزم المشرع الشركة المدينة قبل القيام بعملية التحول عرض مشروع التحويل على جمعيات أصحاب السندات لمصادقة عليه، دون تحديد لنوعية السندات سواء كانت سندات عادية أو غيرها وهذا حسب المادة 715 مكرر 16 من التقنين التجاري، وأيضاً في حالة قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء حق الأفضلية بالاكتتاب الممنوح للمساهمين عند إصدار أسهم جديدة يكتب فيها نقداً أو عند إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم جديدة، يجب على الشركة هنا أيضاً أن تعرض القرار لتصادق عليه الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق المعنيين بهذا القرار وهذا حسب نص المادة 715 مكرر 123 من التقنين التجاري.

(2) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 191.

المساهمين بالاجتماع، بالرغم من نصه على الأحكام الجزائية في حالة مخالفة تلك الترتيبات¹. غير أنه وقياسا على الأحكام الجزائية² التي ترسخ حقوق المساهمين يمكن استخلاص هذه الإجراءات والمتمثلة على وجه الخصوص في واجب الإخطار وتحديد جدول الأعمال.

إذن استدلالا بالأحكام المطبقة على استدعاء جمعيات المساهمين تلتزم الهيئة التي قامت باستدعاء جمعية أصحاب سندات الاستحقاق للانعقاد بإعلام أصحاب السندات بأن هناك جمعية على وجه الانعقاد بموجب رسالة عادية أو برسالة موصى عليها على نفقتهم إذا كان قد نص عليها في القانون الأساسي، أو بناء على طلب المعنيين بالأمر قبل خمسة وثلاثين يوما من تاريخ المحدد لانعقاد الجمعية إذا اكتست سندات الاستحقاق شكل سندات اسمية³.

أما بالنسبة لأصحاب السندات للحامل فالمشرع لم يبين طرق استدعائهم في نظام جمعيات المساهمين، لذا نرى وجوب تحديد طرق استدعائهم في عقد إصدار هذه السندات، بحيث يحدد هذا الأخير كيفية نشر الدعوة في الصحف وعدد هذه الصحف ونوعها، وأن يحدد مدة نشر الدعوة قبل موعد انعقاد الجمعية، وإجراءات توجيه الدعوة الثانية في حال عدم اكتمال النصاب في الدعوة الأولى وغيرها من الأمور حتى يكون حملة السندات على دراية بذلك.

ثالثا - مضمون الاستدعاء:

لقد تطلب المشرع الجزائري ضرورة استدعاء أصحاب السندات من أجل الحضور إلى الجمعية التي ستنعقد، إلا أنه لم يبين محتوى هذا الاستدعاء لا في النظام الخاص بجمعيات أصحاب السندات ولا في نظام جمعيات المساهمين ماعدا ضرورة تحديد جدول أعمال الجمعية، تركا بذلك الأمر إلى نظام الشركة. ومع ذلك وحتى يكون الاستدعاء كامل يجب أن يتضمن البيانات الأساسية التالية:

أ- تاريخ ومكان اجتماع الجمعية:

لا تجتمع الجمعية العامة لأصحاب السندات من تلقاء نفسها بل يتعين دعوتها للانعقاد، لذا يجب أن يتضمن الاستدعاء أولا تاريخ وساعة اجتماع الجمعية، وإذا خلت الدعوة للاجتماع من ذكر ذلك

⁽¹⁾ المواد من 816 إلى 818 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ المادة 816 تنص على: "يعاقب بغرامة من 20.000 دج إلى 200.000 دج رئيس شركة المساهمة أو القائمون بإدارتها الذين لم يستدعوا لكل جمعية في الأجل القانوني أصحاب الأسهم الحائزين منذ شهر واحد على الأقل على سندات اسمية لكل جمعية، برسالة عادية أو برسالة موصى عليها على نفقتهم، إذا كان قد نص عليها في القانون الأساسي أو بناء على طلب المعنيين بالأمر".

⁽³⁾ المادة 816 من التقنين التجاري.

كانت باطلة ولا ترتب أي أثر قانوني في حق أصحاب السندات، لأن تحديد تاريخ الاجتماع له عدة أهداف إذ يسمح لأصحاب السندات بالحضور للاجتماع حتى ولو كانوا مقيمين بعيدا عن مكان الاجتماع، وأيضا يسمح لهم بالتحضير الجيد من أجل المشاركة الفعالة في الاجتماع،¹ وأخيرا يمكنهم من معرفة وقت ممارسة حقهم في الإطلاع.

كما يجب أن يذكر الاستدعاء أيضا مكان الاجتماع، وغالبا ما يكون مقر الشركة أو في مركزها الرئيسي، ومع ذلك يمكن أن يحدد عقد الإصدار أماكن أخرى للاجتماع.² وتحمل الشركة نفقات الاجتماع والدعوة إليه، وما يتقرر من مكافأة للممثل القانوني للجماعة، في الحدود الواردة في عقد الاكتتاب الخاص بالسندات.

ب- جدول أعمال الجمعية:

يجب أن يتضمن الاستدعاء إلى اجتماعات جمعيات أصحاب السندات جدول أعمال الجمعية، لأنه الوثيقة التي تبين قائمة القرارات التي تستدع الجمعية العامة لتداول وتصوت عليها، وبالتالي يسمح لأصحاب السندات بمعرفة ما سيدور النقاش حوله في الجمعية مسبقا³، مما يسمح لهم تحضير تدخلاتهم والاستعداد لمناقشة المسائل الواردة فيه والتصويت عليها⁴. إضافة إلى أن تحديد المسائل التي ستناقش في الجمعيات يجعل انعقادها وسيرها منظما.

ولقد نظم المشرع الجزائري هذه المسألة إذ نص على أن جدول أعمال الجمعيات يعد من طرف الهيئة التي دعت إلى الاجتماع سواء كانت الهيئة الإدارية للشركة المدينة أو ممثلي الجماعة أو المصفي، "وفي حالة استدعاء الجمعية من طرف وكيل قضائي يحدد جدول الأعمال من طرف رئيس

¹Yves Guyon, droit des affaires, op. cit., p. 287 .

²Lamy CD- ROM, op.cit., n° 4673.

³ يقول (G) Ripert et (R) Roblot:

"La convocation de l'assemblée porte indication d'un ordre du jour qui doit être libellé de telle sorte que le contenu et la portée des questions inscrites apparaissent clairement sans qu'il y ait lieu de se référer à d'autres documents. Cette indication ne constitue pas un simple renseignement ; elle a une valeur juridique."

Georges Ripert et René Roblot, op. cit, n° 1579, p. 388.

وفي نفس المعنى سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 351. أحمد الورفلي، توزيع أرباح الشركات التجارية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص 59.

⁴ Deen Gibirila, op. cit., n° 44.

المحكمة"¹. كما أعطى لأصحاب السندات بصفة فردية أو جماعية حق طلب تسجيل مشاريع القرارات في جدول أعمال الجمعية التي ستتخذ والتي تضاف إلى ما وضعه محري الاستدعاء، وهذا لمنع احتكار الهيئة التي قامت بالاستدعاء لعملية تحديد المسائل التي ستتم مناقشتها في الجمعية².

نتيجة لذلك يخضع جدول الأعمال لمبدأ التثبيت، "فلا يحق للجمعية أن تتداول في غير المسائل الواردة فيه"³، وإن كان قد جرى التعامل على أن يتضمن جدول الأعمال ذكر عبارة "مسائل متنوعة" وهذه العبارة من شأنها أن تدخل بعض المرونة عليه، ومن جهة أخرى يحق للجمعية العامة بصورة استثنائية مناقشة المواضيع غير المنتظرة والمستعجلة التي تطرأ على الاجتماع ولو لم تكن مدرجة في جدول الأعمال وهذه المسائل تسمى "بطوارئ الجلسة"⁴.

ج- بيانات أخرى تتعلق بالشركة:

إضافة إلى البيانات السابقة يجب أن يتضمن الاستدعاء إلى اجتماعات جمعيات أصحاب السندات عدة بيانات أخرى وعادة ما تكون⁵:

- الدين المكتتب فيه من طرف أصحاب السندات.
 - اسم وموطن الشخص الذي أخذ المبادرة باستدعاء وصفته.
 - وعند الاقتضاء، تاريخ القرار القضائي الذي عين الوكيل المكلف باستدعاء الجمعية.
- وبصفة عامة يجب أن تتضمن الدعوة لحضور الجمعيات على كل المعلومات الضرورية واللازمة لحملة السندات، لتجعلهم قادرين على المشاركة وممارسة حقهم في التصويت بكل دراية.

رابعاً- جزاء مخالفة أحكام الاستدعاء:

بالرغم من أن قواعد الاستدعاء هي التي تسمح لصاحب سند الاستحقاق بالمحافظة على حقوقه الناتجة عن القرض السندي في الشركة المصدرة، إلا أن المشرع لم يحدد الجزاء المترتب على عدم احترامها، بمعنى لم ينص المشرع صراحة على اعتبار الجمعيات التي لم تستدعي بطريقة صحيحة باطلة، ولم يبين العقوبات الجزائية التي تطبق على المسؤولين عن هذه المخالفات.

1) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 406 .

2) المادة 715 مكرر 95 من التقنين التجاري.

3) Alain Fénéon, op. cit., p. 127.

4) نادية حميدة، حقوق المساهمين في شركات المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق، وهران، الجزائر، 2006-2007، ص 194.

5) Lamy CD- ROM, op.cit., n° 4671.

لذا نتساءل عن مصير القرارات التي تتخذ من طرف جمعية لم تراع فيها الأصول المفروضة قانونا المتعلقة بدعوتها إلى الاجتماع؟ وعن العقوبات التي توقع على المسؤولين عن هذه المخالفات؟ إن المشرع الجزائري وإن كان لم يبين مصير الجمعية العامة التي اجتمعت مخالفة لقواعد الاستدعاء المنصوص عليها قانونا، إلا أنه وضع مبدأ عاما ضمن التقنين التجاري الجزائري وذلك في القسم المتعلق بالأحكام المشتركة بالشركات التجارية والتي تنظم البطلان أقر بموجبه بطلان جميع مداوات جمعيات المساهمين بسبب عيب الرضاء، ويمكن الاستناد إلى هذا المبدأ للحكم ببطلان قرارات الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق في حالة مخالفة قواعد الاستدعاء، كون أن صاحب سند الاستحقاق لم يستدع بصفة قانونية وهذا ما حرمه من التعبير عن إرادته في إطار الجمعية¹. إضافة إلى الحكم القانوني الذي يترتب البطلان كجزاء لمخالفة كل نص ملزم²، وبالرجوع إلى النصوص المنظمة لقواعد استدعاء أصحاب سندات إلى جمعياتهم، نجد أن معظمها نصوص أمره ينجر عن عدم احترامها البطلان.

لكن ما هي المخالفات التي قد تقع أثناء استدعاء جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق للانعقاد والتي قد يترتب عنها بطلان الجمعية؟

هناك مخالفات عديدة تتعلق بالدعوة إلى الاجتماع والتي إذا توفرت واحدة منها قد تكفي لأن تعيب اجتماع الجمعية وبالتالي بطلان القرارات المتخذة فيها ويمكن إبرازها فيمايلي:

أ- مخالفة أحكام الجهات التي تستدعي الجمعية للانعقاد:

بمعنى توجيه الدعوة للاجتماع ممن لا يملك حق وسلطة توجيهها. فقد حدد المشرع الجزائري أصحاب الحق في استدعاء الجمعية للانعقاد، من ثمة يبطل اجتماع الجمعية وما ينتج عنه من قرارات إذا قامت بتوجيه الدعوة للاجتماع جهة غير الجهات التي منحها القانون السلطة للقيام بذلك، كأن يقوم صاحب سندات بصفة فردية باستدعاء الجمعية للانعقاد، فهذه الجمعية والقرارات التي تتخذ فيها تعتبر باطلة استنادا للمادة 733 الفقرة 2 من التقنين التجاري.

(1) حسب المادة 738 من التقنين التجاري والتي تنص على: "في حالة بطلان شركة أو أعمال أو مداوات لاحقة لتأسيسها مبني على عيب في الرضاء أو فقد أهلية شريك، وإذا كان التصحيح ممكنا، يجوز لكل شخص يهمه الأمر أن ينذر الشخص الجدير بهذا الإجراء، إما بالقيام بالتصحيح أو برفع دعوى البطلان في أجل ستة أشهر تحت طائلة انقضاء الميعاد ويتعين إبلاغ الشركة بهذا الإنذار".

(2) المادة 733 الفقرة 2 من التقنين التجاري.

ب- مخالفة الأحكام المتعلقة بضرورة توجيه الدعوة إلى جميع أصحاب سندات الاستحقاق الذين ينتمون إلى الجماعة¹:

لا يكون انعقاد هذه الهيئة صحيحا والقرارات الصادرة عنها صحيحة إذا لم توجه الدعوة إلى جميع أصحاب السندات المعنيين، "ولا يزول البطلان المذكور إلا إذا حضره جميع أصحاب سندات الاستحقاق الذين لم توجه إليهم الدعوة أو وجهت لهم بشكل غير قانوني بصفة شخصية أو بواسطة ممثليهم"²، وذلك لأن قواعد القانون الإجرائية هي إجراءات لا تقصد لذاتها وإنما تفرض لتحقيق هدف ومتى تحقق هذا الهدف فلا يكون هناك ثمة مجال لبحث مدى بطلان النتائج المترتبة على هذا التصرف الذي لم تتبع فيه الإجراءات المشار إليها³.

ومع ذلك فإن البطلان هنا اختياري يخضع لسلطة القاضي الذي يتمتع بحرية كبيرة في تقريره من عدمه، إذ يمكنه أن يقرر عدم بطلان الجمعية عندما يقدر أن عدم قانونية الاستدعاء لم يعيب التداول العادي للجمعية⁴.

ج- مخالفة محتوى الاستدعاء:

بما أن المشرع لم يحدد محتوى استدعاء الذي يستدعى به أصحاب سندات لجمعياتهم، فيما عدا ضرورة تحديد جدول أعمال الجمعية من طرف صاحب الاستدعاء. وبالتالي القول بإبطال الاجتماع والقرارات المتخذة فيه لمخالفة محتوى الاستدعاء لا يصح بالمطلق. لذا لا بد من التفرقة بين البيانات الجوهرية وغير الجوهرية، فيبطل الاجتماع بسبب انعدام البيانات الجوهرية ولا يبطل بسبب البيانات غير الجوهرية. وتقدير البيانات الجوهرية وغير جوهرية يعود للقاضي أساسا، فقد يعتبر الاجتماع باطلا إذا لم يحدد الاستدعاء مكان أو زمان انعقاد الجمعية عندها يحكم ببطلان الجمعية والقرارات التي اتخذت فيها. وعموما البطلان هنا اختياري يعود تقريره إلى سلطة القاضي.

¹ ويستشف هذا الحكم من الحقوق الممنوحة لأصحاب السندات، فالمادة 715 مكرر 99 تمنح لكل سند استحقاق الحق في صوت واحد على الأقل. والمادة 715 مكرر 96 تعطي لكل صاحب سند استحقاق الحق في المشاركة في جمعيات التي ينتمي إليها أو أن ينوب عنه ممثل عنه وهذا ما يجعل وجوب استدعاء جميع أصحاب السندات الذي ينتمون للجمعية أمر وجوبي يترتب عن تخلفه المساس بصحة الجمعية المنعقد والقرارات الصادرة عنها. وبالتالي كل صاحب سند استحقاق لم يستدعى قانونيا يمكنه طلب إبطال الجمعية لهذا السبب لأن فيه انتهاك لأحد الحقوق الممنوحة له قانونا.

² Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n°673, p. 484.

³ نادية هلاله، المرجع السابق، ص 125.

⁴ Alain Fénéon, op. cit., p. 129.

د- مخالفة القواعد المتعلقة بجدول الأعمال:

كما سبق القول فإن المشرع الجزائري نص على ضرورة تحديد جدول أعمال جمعية أصحاب سندات الاستحقاق من طرف صاحب الاستدعاء¹، وبالتالي وجوب بطلان الجمعية في حالة عدم تحديد جدول أعمالها، لأن عدم وجود جدول الأعمال يفرغ اجتماع الجمعية من محتواه ويجعله لا عبء منه لأن جدول الأعمال يسمح لأصحاب السندات بمعرفة ما سيدور النقاش حوله في الجمعية مسبقاً، مما يسمح لهم تحضير تدخلاتهم والاستعداد لمناقشة المسائل الواردة فيه.

إضافة إلى أن المشرع حدد الجهة التي تعد وتحدد جدول الأعمال وهي الجهة التي تدعو لانعقاد الجمعية العامة، فإذا أقدمت جهة أخرى بتحديد جدول الأعمال غير الجهة التي تدعو للاجتماع، يبطل جدول الأعمال لأنه تم تحديده من جهة غير مختصة، ويجوز لكل صاحب سند استحقاق ينتمي إلى الجمعية المنعقدة أن يتمسك ببطلان قرارات ذلك الاجتماع.

وأيضاً يبطل اجتماع الجمعية التي رفض تسجيل في جدول أعمالها مشاريع القرارات المقدمة من أصحاب سندات الاستحقاق بصفة فردية أو جماعية لأن المشرع وبموجب أحكام المادة 715 مكرر 95 أعطى لأصحاب السندات بصفة فردية أو جماعية حق طلب تسجيل مشاريع القرارات في جدول أعمال الجمعية التي ستتعد والتي تضاف إلى ما وضعه محرري الاستدعاء.

وفي كل الحالات السابقة إذا تثبت القاضي من وجود المخالفة وجب عليه ضرورياً النطق بالبطلان فالبطلان هنا وجوبي يلزم الحكم به، لأن أحكام المادة 715 مكرر 95 من التقنين التجاري مرة يتوجب احترامها.

هـ- البطلان المترتب على مخالفة مواعيد وطرق نشر الإخطار بدعوة الجمعية للاجتماع:

يجب أن يتم استدعاء أصحاب سندات الاستحقاق في المدة وبالطريقة المحددة قانوناً حتى يتسنى لهم الاستعداد لذلك الاجتماع، وعليه فإذا لم تحترم تلك المدة أو الطريقة يمكن أن تبطل الجمعية وكل القرارات التي اتخذت فيها.²

¹ المادة 715 مكرر 95 من التقنين التجاري.

² لم يبين المشرع سوى كيفية دعوة أصحاب السندات الاسمية، ويكون ذلك برسالة عادية أو برسالة موصى عليها على نفقتهم، بالتالي عدم مراعاة إجراءات أو مواعيد الدعوة لانعقاد المنصوص عليها في القانون يستتبع بطلان الاجتماع وما يصدر عنه من قرارات. راجع أحكام استدعاء أصحاب سندات الاستحقاق في الفصل الثاني من الباب الأول من هذه الأطروحة، ص 157 وما بعدها.

أما عن العقوبات الجزائية التي قد توقع على المسؤولين عن المخالفات التي تتعلق باستدعاء جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق، ونظرا لأن المشرع لم يحدد العقوبات جزائية التي تلحق المسؤولين في حالة عدم قيامهم بهذا الالتزام أو عند مخالفتهم للقواعد القانونية المتعلقة به، نقول أنه لا يمكن القياس في هذا المجال لأنه طبقا للمادة الأولى من تقنين العقوبات لا جريمة ولا عقوبة أو تدبير أمن بغير قانون.

وفي الأخير نقول إن المشرع الجزائري لم يضع إلا القليل من الأحكام المتعلقة باستدعاء جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق وأحالنا في ذلك إلى تطبيق القواعد السارية على جمعيات المساهمين، مما جعل الحماية المقررة لأصحاب سندات الاستحقاق ضعيفة. لذا نرى وجوب تدخل المشرع وإيجاد نظام قانوني خاص قائم بذاته مستقل عن جمعيات المساهمين يحكم كيفية استدعاء جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق لانعقاد في جميع المسائل، كتحديد طرق وكيفية استدعاءها ومحتوى هذا الاستدعاء والجزاء المترتب عن عدم احترام هذه المتطلبات ليضمن لأصحاب سندات الاستحقاق حقوقهم، خصوصا وأن جمعيات أصحاب السندات تعد المكان الوحيد الذي يدافع فيه أصحاب سندات الاستحقاق عن أموالهم التي أقرضوها للشركة وعن كافة الحقوق الممنوحة لهم بموجب هذه السندات وخاصة الحق في تحويل سنداتهم إلى أسهم.

الفرع الثاني

شروط صحة انعقاد جمعيات أصحاب السندات

حتى يشارك أصحاب السندات جديا في تقرير شؤونهم ومراقبة القرض الذي قدموه للشركة، لابد من إعلامهم مسبقا بما سيناقش حوله في الجمعية العامة التي ينتمون إليها، وإلا صارت جمعيات أصحاب السندات تصدر قرارات غير مدروسة بعناية تلحق أضراراً بأصحاب السندات. ولتجنب اتخاذ القرارات من طرف فئة قليلة التي قد لا تعبر عن الإرادة الجماعية لأصحاب السندات وهو ما قد يضر بهم، اشترط المشرع ضرورة توافر نصاب معين لانعقاد هذه الجمعيات.

أولاً- إعلام أصحاب السندات:

لكي يكون اجتماع الجمعية العامة لأصحاب السندات مجدي يعود عليهم بالنفع، لابد من تزويد أصحاب السندات بالوثائق والمعلومات التي تمكنهم من المشاركة الجيدة في الجمعية وممارسة دورهم الرقابي بفاعلية ومن اتخاذ القرارات داخل جمعياتهم عن علم ودراية¹.

ولقد أدرك المشرع الجزائري هذه المسألة لذلك أقر لكل صاحب سند استحقاق الحق في أن يعلم سلفا بما سوف يبحث في اجتماع الجمعية العامة التي ينتمي إليها من موضوعات وما يطرح من تقارير، والإطلاع على الوثائق الخاصة التي تقدم للجمعية سواء تعلقت هذه الوثائق بالأنشطة التي تقوم بها الشركة أو بمشاريع القرارات المقدمة من قبل الشركة المدينة أو البيانات المتعلقة بمركزها المالي...²

وحق الإعلام الممنوح لأصحاب السندات له طابعان، طابع أساسي، بحيث يمنح الحق في الإعلام لصاحب سند الاستحقاق حتى وإن كان يملك سندا واحدا فقط، وطابعا أمريا لأن أحكامه آمرة تتعلق بالنظام العام، لذلك لا يجوز إلغاؤه أو تقييده بشروط تدرج في نظام الشركة أو عقد إصدار السندات، "إنما يجوز توسيع نطاقه بأن يشتمل على وثائق أخرى غير الواردة في القانون"³.

غير أنه من النصوص القانونية الواردة في التقنين التجاري يظهر جليا أن أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ليس لهم الحق في الإعلام المباشر حول أعمال الشركة، وإنما لهم حق في الإعلام غير المباشر حول هذه الأعمال يمارس من قبل ممثليهم، أما حقهم المباشر في الإعلام والذي يمارسونه بأنفسهم وبصفة فردية يكون في جمعياتهم العامة.

وعلى ذلك يمكن تقسيم حق أصحاب السندات في الإعلام إلى نوعين إعلام مباشر يمارسونه

بأنفسهم وإعلام غير مباشر يمارس من طرف ممثليهم:

أ- الإعلام المباشر:

إن الاختلاف الجوهرى بين المساهمين وأصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم يكمن في صفتهم، فالمساهمين هم ملاك للشركة ترتبط حقوقهم بالأسهم التي يملكونها فيها، بينما أصحاب السندات القابلة للتحويل رغم صفتهم كمساهمين احتماليين ولكن قبل تحويل سنداتهم إلى أسهم لهم صفة الدائنين

⁽¹⁾ محمد فريد العريني، الشركات التجارية- المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007، ص 297.

⁽²⁾ 715 مكرر 98 من التقنين التجاري.

⁽³⁾ إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في شركة المغفلة، المرجع السابق، ص 143.

في مواجهة الشركة، لذلك ليس لهم الحق في الاطلاع بأنفسهم وبصفة فردية على أعمال الشركة ووثائقها، وهذا ما تنص عليه المادة 715 مكرر 101 من التقنين التجاري بقولها: "لا يقبل أصحاب السندات الاستحقاق بصفة فردية لممارسة الرقابة على عمليات الشركة أو لطلب الاطلاع على وثائقها". إن حق الإعلام المباشر لأصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم يجسد في جمعياتهم العامة، إذ يطلعون على مختلف الوثائق التي تقدم لهذه الأخيرة، وذلك حتى يتمكنوا من المشاركة في مداولاتها وهم على معرفة بالموضوعات التي ستناقشها، لذلك تنص المادة 715 مكرر 98 من التقنين التجاري على أنه: "يحق لكل صاحب سندات استحقاق الاطلاع على الوثائق التي تقدم لجمعية أصحاب سندات الاستحقاق والاطلاع على المحاضر وأوراق الحضور".

إن عبارة محاضر الجمعية وأوراق الحضور لا تثير أي إشكال في تعريفها، لكن الوثائق التي تقدم لجمعيات أصحاب السندات والتي يحق لأصحاب السندات الاطلاع عليها غير معروفة، لذا فيما تتمثل هذه الوثائق؟

لم يوضح المشرع طبيعة الوثائق المقدمة للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق، وطبعاً لا يمكن أن تكون نفسها الوثائق المقدمة للمساهمين لأن هذه الوثائق لا تبلغ إلا لممثلي جماعة أصحاب السندات حسب المادة 715 مكرر 91 من التقنين التجاري¹ الذين يحضرون جمعيات العامة للمساهمين بصوت استشاري فقط. إضافة إلى أن أصحاب السندات لا يمكنهم بصفة فردية الحصول على إعلام حول وثائق الشركة فالمادة 715 مكرر 101 تمنع ذلك بقولها: "لا يقبل أصحاب سندات الاستحقاق بصفة فردية لممارسة الرقابة على عمليات الشركة أو لطلب الاطلاع على وثائقها".

ويبقى السؤال مطروح حول المقصود بهذه الوثائق إلى حين تدخل المشرع الجزائري وإزالة اللبس عن ماهيتها. وإن كان الفقه الجزائري² يرى أن الوثائق التي يحق لأصحاب سندات الاستحقاق الاطلاع عليها وبأنفسهم تتمثل في مشاريع القرارات التي ستعرض في الجمعية وتقارير المقدمة للجمعية. أما عن المدة التي يتم خلالها ممارسة حق الاطلاع من طرف أصحاب سندات الاستحقاق فإن المشرع الجزائري لم يحدد لنا في هذه الحالة كذلك المواعيد التي يمارس خلالها هذا الحق. لذلك نرى أنه

¹ تنص المادة 715 مكرر 91 من التقنين التجاري على: "لا يجوز لأصحاب السندات الاستحقاق وممثلي الجماعة التدخل في تسيير شؤون الشركة. غير أنه يجوز لممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق حضور الجمعيات للمساهمين بصفة استشارية. ولهم الحق في الاطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين".

² Mohamed Salah, op. cit., n° 65, p. 82.

ونتيجة غياب نصوص قانونية تبين هذه المسألة في التشريع الجزائري يتم الرجوع إلى الأحكام المتعلقة بالجمعيات العامة للمساهمين خاصة نص المادة 680 من التقنين التجاري والتي حددت مدة الاطلاع بـ 15 يوما التي تسبق اجتماع الجمعية العامة.

كما أنه وبموجب المادة 715 مكرر 98 فقرة الثانية لكل حامل سند وفي أي وقت من السنة الحق في الاطلاع على محاضر وأوراق الحضور الجمعيات العامة للجماعة التي ينتمون إليها، في المكان الذي تحدده الشركة.

أخيرا وبما أنه لكل صاحب مصلحة الحق في كل وقت الحصول من الشركة المدينة على أسماء وعناوين ممثلي الكتلة¹، لذلك يجوز لأصحاب السندات الحصول على هذه المعلومات باعتبارهم أصحاب مصلحة.

وأصحاب السندات يمكنهم الاطلاع أو أخذ نسخة عن الوثائق بأنفسهم أو من طرف ممثل عنهم، في مقر الشركة المدينة أو في المكان الذي يحدده استدعاء الجمعية للاجتماع. إلا أنه يجب عليهم إثبات صفاتهم قبل ممارسة حقهم في الاطلاع سواء بتقديم شهادة إيداع السندات لدى وسيط مالي مؤهل إذا كانت السندات لحاملها، أو يثبت ذلك بتسجيله في سجل الشركة أو في حساب له لدى وسيط مالي.²

وعندما يكون صاحب السند ممثلا في الجمعية العامة عن طريق وكيل، يحق للوكيل الاطلاع على الأوراق والمستندات المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 98 من التقنين التجاري بنفس الطريقة الممنوحة لصاحب السند.

ويترتب على الإخلال بالقواعد المتقدمة، التي تضمن حق حامل السند في الاطلاع على الوثائق المذكورة، بطلان المناقشات والقرارات الصادرة عن الجمعية العامة لأصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم. ومع ذلك إذا اشترك صاحب السند في المناقشة والتصويت من دون إبداء أي اعتراض على الإخلال الحاصل في حقه بالاطلاع فلا محل للبطلان، إذ يعد مقرا ضمنا بكفاية معلوماته بشأن القرارات المطروحة للمناقشة.³

¹ المادة 30 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

² Marie-Claude Robert, op. cit, n° 414- 415.

³ إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في شركة المغفلة، المرجع السابق، ص 146.

مما سبق نلاحظ أن القانون الجزائري لم ينظم حق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في الاطلاع بصورة واضحة، وعلى ذلك يجب أن يقوم المشرع بقفزة نوعية في هذا المجال وذلك بإحداث تعديلات تخص هذا الحق من أجل حماية أصحاب السندات وتشجيع الاستثمار في سندات القرض.

ب- الإعلام غير المباشر:

يتمتع أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بصفة الدائن للشركة، لذلك فهم مستبعدون عن رقابتها، وليس بإمكانهم ممارسة حق الاطلاع بصفة انفرادية على أعمالها، كما لا يحق لهم التدخل في تسيير شؤونها، إذ تنص المادة 715 مكرر 101 من التقنين التجاري على أنه: " لا يقبل أصحاب سندات الاستحقاق بصفة فردية لممارسة الرقابة على عمليات الشركة أو لطلب الاطلاع على وثائقها."¹

ولكن بما أنهم يعتبرون أصحاب مصلحة في ازدهار أعمال الشركة وأرباحها، كما أنهم يخشون على مصير دينهم وحقوقهم المرتبط به، لذلك سمح المشرع لممثلي جماعة أصحاب السندات الحق في مراقبة إدارة أعمال الشركة المدينة وحضور جلسات الجمعيات العامة لمساهميها دون الحق في التصويت حسب ما نصت عليه المادة 715 مكرر 91 من التقنين التجاري بقولها: " لا يجوز لأصحاب سندات الاستحقاق وممثلي الجماعة التدخل في تسيير شؤون الشركة. غير أنه يجوز لممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق حضور جمعيات المساهمين بصفة استشارية. ولهم الحق في الاطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين."

يستنتج من هذه المادة أن أصحاب سندات الاستحقاق ليس لهم الحق في الإعلام المباشر حول أعمال الشركة، وإنما لهم حق في الإعلام غير المباشر يمارس من قبل ممثليهم. إذن لممثلي جماعة أصحاب السندات الحق في الحصول على المعلومات بنفس شروط المساهمين. لكن يجب عليهم إعلام جماعة أصحاب السندات بمحتوى تلك الوثائق والمعلومات التي تحصلوا عليها حتى تتمكن الجماعة من اتخاذ قرارات في مواجهة الشركة المدينة عن علم ودراية.

ج - الجزاء المترتب عن مخالفة الأحكام المتعلقة بالإعلام:

لقد منح المشرع لكل صاحب سند الاستحقاق الحق في أن يطلع على الوثائق المقدمة للجمعية أصحاب السندات التي ينتمي إليها قبل اجتماعها لإعانتته على اتخاذ القرارات المناسبة، ولذلك من الطبيعي القول بأن حرمان صاحب سند من حقه في الإعلام يؤدي إلى بطلان مداوات الجمعية العامة

¹ ويمكن الاستناد كذلك على نص المادة 715 مكرر 91 من التقنين التجاري.

المعنية، ما دام أن صاحب سند الاستحقاق لم يتمكن من الحصول على المعلومات التي تسمح له بإجراء تصويت عن علم و دراية واتخاذ قرار على أساس متين.

إلا أن التقنين التجاري الجزائري لم يتضمن نصا خاصا يقضي ببطلان مداوات الجمعية العامة التي لم يحترم فيها حق صاحب سند في الاطلاع على الوثائق، وإن كان يمكن الاستناد إلى أحكام المادة 733 من التقنين التجاري التي تقضي ببطلان الجمعية نتيجة انتهاك نص ملزم في التقنين التجاري ونقول ببطلان الجمعية والقرارات المتخذة فيها.

لكن وبما أن المشرع الجزائري لم ينص صراحة على بطلان الجمعيات التي لم يحترم فيها شرط إعلام أصحاب سندات الاستحقاق، نقول إن تقرير البطلان من عدمه يرجع للقاضي حيث تكون له السلطة التقديرية في تقرير ذلك، لأن تطبيق البطلان على إطلاقه يؤدي إلى نتائج تضر بالشركة، التي تتولى دفع نفقات اجتماع جماعة أصحاب السندات ومكافأة ممثليها.

كما أنه لا محل للبطلان إذا اشترك صاحب سندات الاستحقاق في المناقشة والتصويت من دون إبداء أي اعتراض على الإخلال الحاصل في حقه بالإطلاع، مقرا ضمنا بكفاية معلوماته بشأن القرارات المطروحة للمناقشة.¹

ثانيا- توفر النصاب القانوني:

إن المنطق يفترض أن يشارك كل أصحاب السندات في اتخاذ القرارات داخل جمعياتهم العامة، وذلك لأن لهم مصالح مشتركة في مواجهة الشركة والتي تتمثل في الحفاظ على قرضهم وحقوقهم الناتجة عنه، إلا أن خصائص قرض السندات الذي قد يضم مئات من أصحاب السندات، يستحيل معه انعقاد هذه الجمعيات والوصول إلى القرارات إذا تم اشتراط مشاركة كل أصحاب السندات فيها.

ولهذا فقد تطلبت التشريعات حماية منها لمصلحة أصحاب السندات حد أدنى من الإرادة الجماعية حتى تتعقد جمعياتهم انعقاد صحيحا هذا الحد الذي بوجوده ضمن المصادقية والشرعية في القرارات التي ستتخذها هذه الجمعيات.

إذن انعقاد الجمعية العامة لأصحاب السندات لا يكون صحيحا إلا إذا توافر فيه النصاب المعين في القانون، إلا أن المشرع الجزائري لم يحدد نصاب الواجب توافره لانعقاد جمعيات أصحاب السندات، لذا نتساءل عن كيفية تحديد النصاب المطلوب لصحة انعقاد الجمعيات العامة لأصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم؟

⁽¹⁾ إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في الشركة المغفلة، المرجع السابق، ص 146.

يطبق على جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق النصاب المحدد لانعقاد الجمعيات العامة للمساهمين، وذلك نتيجة الإحالة التي نصت عليها المادة 715 مكرر 94 بقولها: "تستدعي الجمعيات العامة لأصحاب سندات حسب نفس شروط الشكل والأجل في جمعيات المساهمين".

وبالتالي لكي تكون مداوات الجمعية العامة لأصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم وقراراتها قانونية وصحيحة لا بد أن يحقق أصحاب السندات الحاضرين أو الممثلين النصاب اللازم قانونا الذي يختلف حسب نوع الجمعية المنعقدة عادية أو غير عادية.

لكن قبل بيان مقدار النصاب الواجب توفره في الجمعيات العامة لأصحاب السندات حتى تتعقد صحيحة يجب تحديد مفهوم النصاب وكيف يتم حسابه.

أ- تعريف النصاب:

عرف الفقه الفرنسي النصاب على أنه: "مقدار من رأس المال الواجب امتلاكه من طرف المساهمين المشاركين في الجمعية العامة مباشرة أو بواسطة ممثلين عنهم، حتى تكون قرارات هذه الجمعية ومداواتها شرعية ونافاذة"¹.

وفقا لهذا التعريف فإن الحد الأدنى الذي يشترط كنصاب لا ينبغي على عدد أصحاب السندات الحاضرين أو الممثلين في الجمعية، وإنما هو متصل أساسا بقيمة السندات التي يحوزونها بالنسبة إلى مقدار القرض. وبالتالي يترجم النصاب في نسبة معينة من السندات يجب امتلاكها من طرف أصحاب السندات المشاركين سواء بأنفسهم أو بممثلهم في الجمعية العامة.

ويرجع الهدف من فرض توافر نصاب معين إلى جعل القرارات التي تتخذها هذه الجمعيات معبرة وبشكل صادق عن الإرادة الجماعية لأصحاب السندات، إذ كلما زاد عدد المشاركين في اتخاذ أي قرار كلما كان هذا القرار أقرب إلى الصواب.

إلا أن هذا الأمر يجعلنا نطرح التساؤل التالي: هل يمكن للجمعية العامة لأصحاب السندات أن تتعقد بشكل صحيح وأن تكون قراراتها نافذة إذا حضر الاجتماع صاحب سند واحد فقط تتوفر فيه شروط النصاب؟

1) Yves Guyon, assemblées d'actionnaires, op.cit., n°156. Bruno Dondero, **droit des sociétés**, Dalloz, Paris, 2009, p. 122.

إن أحكام التقنين التجاري الجزائري لا تمنع ذلك، كما أن الاجتهاد القضائي الفرنسي أقر بصفة الجمعية العامة للمساهمين التي يحضرها مساهم واحد¹. وبالتالي يصح بالموازاة مع جمعيات المساهمين انعقاد جمعيات أصحاب السندات إذا حضر صاحب سند واحد يتوفر بوجوده النصاب القانوني المطلوب. إلا أن البعض من الفقه² يرى بأن الجمعية التي تتكون من صاحب سندات واحد ليست مشروعة لأنها لا يمكنها التداول وبالتالي لا وجود للمناقشات وتبادل للآراء بين أصحاب السندات للخروج بالرأي الأصوب والأصلح لهم.

ب- مقدار النصاب:

إن اجتماع أصحاب سندات الاستحقاق في نوعين من الجمعيات يجعل شروط النصاب تختلف حسب نوع الجمعية المنعقدة، فيفرض في الجمعيات العامة غير العادية نصاب أكبر من ذلك المفروض في الجمعيات العامة العادية، ويرجع ذلك لخطورة وحساسية القرارات التي تتخذها وتصدرها الجمعية غير العادية والتي تتعلق بالأسس التي يقوم عليها عقد القرض. وطبقا للمادة 715 مكرر 94 فإن الأحكام المطبقة في هذه الحالة هي نفسها المطبقة بالنسبة للجمعيات العامة للمساهمين.

وعلى ذلك يتمثل النصاب المطلوب لانعقاد جمعيات أصحاب السندات بالاسترشاد بالأحكام القانونية المطبقة على الجمعيات العامة للمساهمين في:

1- النصاب المطلوب للجمعية العامة العادية:

لا يكون اجتماع الجمعية العامة العادية صحيحا في القانون الجزائري إلا إذا حضره أصحاب سندات الاستحقاق الذين يمثلون على الأقل ربع السندات التي لها الحق في التصويت، هذا في الاجتماع الأول، فإذا لم يتوافر النصاب القانوني في الاجتماع الأول، وجب دعوة الجمعية إلى اجتماع ثان دون اشتراط أي نصاب قانوني³.

ولقد رأى الفقه أن الهدف من عدم اشتراط المشرع لأي نصاب في الدعوة الثانية يتمثل في تحقيق غايتين، الأولى لمعالجة ظاهرة الغياب في الجمعيات، والثانية حتى يكون عقوبة تفرض على الذين يتخلفون عن الحضور⁴.

¹ Mémento Pratique Francis Lefebvre, op. cit., n° 47570, p. 684 .

² Yves Guyon, Assemblées d' Actionnaires, op. cit., n° 154.

³ المادة 675 الفقرة 2 من التقنين التجاري.

⁴ رضوان أبو زيد، الشركات التجارية في القانون الكويتي المقارن، دار الكتاب الحديث - الكويت ودار الفكر العربي، ط1، القاهرة، 1978، ص 465.

2- النصاب المطلوب للجمعية العامة غير العادية:

اشترط القانون بالنظر إلى أهمية المسائل التي تصدر بشأنها قرارات الجمعية العامة غير العادية لصحة انعقادها وإصدار قراراتها نصابا خاصا يفوق النصاب المشترط في الجمعية العامة العادية، إذ لا تنعقد بشكل صحيح ولا يصح تداولها إلا إذا كان عدد أصحاب السندات الحاضرين أو الممثلين يحوزون النصف على الأقل من السندات في الدعوة الأولى، فإذا لم يتحقق الحد الأدنى في الدعوة الأولى وجب دعوة الجمعية مرة ثانية على أن يحضر أصحاب السندات يمثلون ربع السندات المصدرة ذات الحق في التصويت، فإن لم يكتمل النصاب الأخير جاز تأجيل اجتماع الجمعية للمرة الثالثة إلى شهرين على الأكثر من يوم استدعاء الجمعية الثانية للاجتماع مع بقاء النصاب المطلوب الربع دائما¹.

إذا لم يكتمل هذا النصاب، فلا يكون للقرارات التي تصدرها الجمعية صفة القانونية، ويكون الاجتماع باطلا والقرارات المتخذة فيه باطلة.

ومراقبة النصاب تفرض سواء تعلق الأمر بالجمعية العامة العادية أو غير العادية عند افتتاح الجمعية وعند التصويت حول كل قرار فيها²، إذ يجب المحافظة على النصاب المطلوب طوال الجلسة، بحيث يجب أن يتوفر عند افتتاحها ويبقى متوفرا حتى نهايتها، ولهذا يتوجب تسجيل كل مغادرة تحصل أثناء سير الجمعية، وتوقيف النقاش ورفع الجلسة إذا لم يصبح النصاب متوفرا بعد هذه المغادرة، وبدون ذلك في محضر الجمعية تجنباً لأية معارضة لاحقة³. وهذا الحكم منطقي، لأن وجود النصاب في فترة أو مرحلة دون أخرى لا يحقق الهدف من فرضه، فلا يمكن ضمان ما يناقش من مسائل وما يتخذ من قرارات في المرحلة التي يغيب فيها النصاب⁴.

ج- كيفية حساب النصاب:

إن النصاب وعلى خلاف مقداره الذي يتحدد حسب نوع الجمعية العامة المنعقدة، فإن طريقة حسابه لا تختلف من جمعية لأخرى فنفس الطريقة تطبق على مختلف الجمعيات. ومبدئياً نقول بأن النصاب يحسب فقط من السندات التي لها الحق في التصويت⁵، ولذلك يجب طرح من مجموع السندات المصدرة من الشركة السندات المحرومة من حق التصويت لأي سبب كان،

¹ المادة 674 الفقرة 2 من التقنين التجاري.

² Mohamed Salah, op. cit, n° 70, p. 89.

³ Anne Charvériat, Alain Couret, Bruno Zabala, op. cit, p.1244.

⁴ نادية هلاله، المرجع السابق، ص 47 .

⁵ Dominique Schmidt, op. cit, pp. 136- 137. Renee Kaddouch, op. cit., p. 33 .

كالسندات التي تملكها الشركة التي تحوز على نسبة 10% على الأقل من رأسمال الشركة المدينة لأنها محرومة من التصويت في جمعية أصحاب السندات بما تملكه من سندات الاستحقاق¹. وفي حالة وجود سندات مملوكة على الشيوع لا يمكن حسابها في النصاب في حالة غياب تعيين ممثل وحيد للملاك على الشيوع سواء بسبب عدم وجوده أو في حالة عدم اتفاق فيما بين الملاك².

إن استبعاد الأصوات المحرومة من التصويت عند حساب النصاب أمر منطقي، ذلك أن الهدف الأساسي من فرض النصاب هو أن تعبر القرارات المتخذة عن الحد الأدنى من الإرادة الجماعية لأصحاب السندات، والمحرومون من التصويت لا يشاركون في هذه الإرادة وبالتالي لا معنى لحسابهم³. كما نشير إلى أنه يجب إنجاز حساب خاص عند حساب النصاب عند وجود أصحاب سندات الاستحقاق ذات الصوت المتعدد، فكل سند استحقاق يعطي الحق في صوت واحد على الأقل طبقاً للمادة 715 مكرر 99 من التقنين التجاري الجزائري وعلى ذلك يمكن أن يكون سند استحقاق متعدد الأصوات في الجمعيات.

وعليه فإن الوعاء الذي يحسب منه النصاب هو كل سندات الاستحقاق التي لها الحق في التصويت والتي تمثل إرادة كل أصحاب السندات⁴، وذلك حتى تصدر قرارات صائبة تعود بالنفع على أصحاب السندات كدائنين ومساهمين احتمالين في الشركة.

أما عن كيفية إثبات وجود النصاب فإن هذا الأمر يرجع إلى المقارنة بين بيانات التي تحتوي عليها ورقة الحضور مع بيانات محضر الجمعية الذي يبين سندات الاستحقاق التي لم تصوت في الاجتماع وتركيبية الجمعية وغيرها من الأمور.

د- الجزاء المترتب عن عدم توافر نصاب صحة الاجتماع :

يقرر المشرع الجزائري لصحة اجتماع الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق وجوب توافر نصاب قانوني معين، ولقد فرق بين الجمعية العامة العادية والجمعية العامة غير العادية في هذا الأمر، وبذلك فإن اجتماع الجمعية العامة العادية يبطل إذا حضره أصحاب السندات لا يمثلون على الأقل ربع سندات الاستحقاق التي لها الحق في التصويت هذا في الاجتماع الأول، فإذا لم يتوافر النصاب القانوني

¹ المادة 715 مكرر 96 في فقرتها الثانية من التقنين التجاري.

² Lamy CD- ROM, op. cit., n°3705 .

³ نادية هلاله، المرجع السابق، ص 48 .

⁴ Dominique Schmidt, op. cit, n°128, pp. 136- 137.

في الاجتماع الأول، وجب دعوة الجمعية إلى اجتماع ثان دون تحديد أي نصاب وبالتالي لا يبطل اجتماع الجمعية العادية الثاني مطلقا بسبب عدم توفر النصاب القانوني.

أما بالنسبة للجمعية العامة غير العادية يكون اجتماعها باطلا إذا كان عدد أصحاب سندات الاستحقاق الحاضرين أو الممثلين لا يملكون النصف على الأقل من سندات استحقاق ذات الحق في التصويت في الدعوة الأولى، وعلى ربع سندات ذات الحق في التصويت أثناء الدعوة الثانية والثالثة.

والبطلان هنا وجوبي لأن المشرع الجزائري نص على القواعد التي تحكم النصاب بقواعد أمره يجب احترامها وإلا بطلت الجمعية. ولا مجال هنا لإمكانية منح مهلة لتصحيح الوضع، فالتصحيح لا يمكن أن يكون إلا باجتماع جديد للجمعية والذي يتوفر فيه النصاب المطلوب.

المطلب الثاني

كيفية اتخاذ الجمعية العامة لأصحاب السندات لقراراتها

حتى تتمكن جمعية أصحاب السندات من اتخاذ قرارات تخدم مصالح جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، لا بد من أن تسير وفق إجراءات وخطوات حددها القانون تضمن حسن تنظيمها وسيرها. إلا أن اجتماع جمعيات أصحاب السندات يخضع لنفس شروط اجتماع جمعيات المساهمين وهذا طبقا للمادة 715 مكرر 94 من التقنين التجاري.

كما أن عقد جمعيات عامة لأصحاب السندات يكون قصد إبداء رأيهم حول المسائل المطروحة في جدول أعمال الجمعية واتخاذ القرارات التي يسير بموجبها عقد القرض وذلك عن طريق ممارستهم لحقهم في التصويت.

وقصد الإحاطة بما تقدم، سنقسم هذا المطلب إلى فرعين نبين في الفرع الأول إجراءات سير جمعيات أصحاب السندات ونتعرض في الفرع الثاني لكيفية التصويت في جمعيات جماعة أصحاب السندات.

الفرع الأول

إجراءات سير جمعيات أصحاب السندات وجزاء الإخلال بها

يمكن أن نحدد إجراءات سير جمعيات أصحاب سندات والجزاء المترتب عن تخالفها وذلك بالاسترشاد بالأحكام المطبقة على جمعيات المساهمين كما يلي:

أولاً- إجراءات سير جمعيات أصحاب السندات:

يمكن أن نجمل هذه الإجراءات فيما يلي:

أ- تكوين مكتب الجمعية:

لانعقاد أية جمعية وقبل فتح المناقشات فيها يجب تكوين مكتب يدعى بمكتب الجمعية، يتولى إدارة الجمعية المنعقدة ويسهر على السير الحسن لأشغالها، وذلك بالتأكد من مدى توفر شروط المشاركة في الأشخاص الذين يتقدمون للمشاركة في الجمعية بصفة حامل لسندات استحقاق أو وكيل قبل الدخول إليها، كما يراقب المكتب مدى احترام الأحكام المتعلقة بالنصاب والأغلبية الواجب توفرها في الجلسة وذلك بالمصادقة على ورقة الحضور، كما يحرص المكتب أيضا على صحة عملية التصويت¹.

ورغم الدور الذي يلعبه هذا المكتب في جلسات الجمعيات لم ينظم المشرع الجزائري سلطاته ولا حتى تكوينه لا في نظام جماعة أصحاب سندات الاستحقاق ولا في نظام جمعيات المساهمين. وبالتالي ليس هناك أي إحالة إلى نظام جمعيات المساهمين في هذه النقطة، الأمر الذي يجعلنا نرجع إلى آراء الفقه في هذه المسألة.

يرأس مكتب جمعية أصحاب سندات الاستحقاق أحد ممثلي الجماعة، وفي حالة غياب الممثلين أو عدم الاتفاق معهم، تعين الجمعية بنفسها شخص من أصحاب السندات الحاضرين من أجل ممارسة مهنة الرئاسة. وإذا تمت دعوة الجمعية للانعقاد من طرف وكيل قضائي فإن المكتب يرأس من طرف صاحب هذه الدعوة². والجمعية الأولى للجماعة والتي تجتمع قبل أن يتم تعيين ممثلي الجماعة ترأس من طرف رئيس مؤقت يكون حامل لأكثر عدد من السندات المصدرة أو ممثله³.

وتعيين رئيس المكتب ضروري لأنه هو الذي يرأس الجلسة ويدير المناقشات ويستقبل الأسئلة ويحفظ النظام والانضباط داخل الجلسة ويوجه أعمال الجمعية مع لزوم احترام جدول الأعمال ولا ينهي

(1) نادية هلاله، المرجع السابق، ص ص 50-51 .

(2) Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n° 675, p. 485.

(3) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 402 .

الجلسة إلى حين مناقشة كافة المسائل التي يتضمنها جدول الأعمال. ويمكنه في سبيل ذلك تعليق الجلسة أو رفعها كلية إذا تطلب الأمر ذلك.¹

وتركيبه مكتب الجمعية غير محددة قانونا، لذا نرجع إلى آراء الفقه الذي يتطلب أن يكون مكتب الجمعية سواء في جمعيات المساهمين أو جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق يتكون من عضوين يعينان كفارزين للأصوات يكونا مالكين لأكثر عدد من الأصوات ويقبلا بالمهمة المسندة إليهما²، وفي ذلك ضمانا لأن هؤلاء ستكون لهم مصلحة في حسن سير ونزاهة وصحة عملية فرز الأصوات وإعطاء نتائج تعبر بصدق عن الإرادة الجماعية لأصحاب السندات، وبذلك نضمن نزاهة عملية فرز الأصوات وحسابها لما لهذه العملية من أهمية بالغة وتأثير مصيري على نتائج التصويت، وبالتالي على حقوق أصحاب السندات.

وبصفة عامة يراقب مكتب الجمعية مدى انتظام وصحة إجراءات انعقاد وسير الجمعيات وتصويت أصحاب سندات الاستحقاق فيها، ويؤكد على هذا الانتظام بالتوقيع على محضر الجمعية، وبالتالي فالمكتب هو عامل ضروري في جمعيات أصحاب السندات.

ب- تحرير ورقة الحضور:

كما سبق وأن ذكرنا، يجتمع أصحاب السندات في جمعية خاصة بهم في كل مرة تتعرض فيها حقوقهم للخطر أو بناء على طلب الشركة المدينة، وفي كل مرة تكون فيها الجماعة بحاجة إلى اجتماع، وذلك لاتخاذ القرارات الهامة المتعلقة بالقرض والحقوق المرتبطة به، إلا أنه ولتجنب كل النزاعات اللاحقة التي قد تلحق بالجمعية المنعقدة ألزم المشرع الجزائري³ وقبل انعقاد أي جمعية لأصحاب السندات إنشاء ورقة تسمى بورقة الحضور.

نص المشرع على هذه الورقة في المادة 681 من التقنين التجاري التي تطبق نتيجة الإحالة من المادة 715 مكرر 94 منه، وألزم مكتب الجمعية بإنشائها وذكر البيانات التالية فيها: اسم كل حامل سند حاضر ولقبه وموطنه وعدد السندات التي يملكها، واسم كل حامل سند ممثل ولقبه وموطنه وكذلك اسم موكله ولقبه وموطنه وعدد السندات التي يملكها، كما ألزم أن تلحق بورقة الحضور الوكالة التي تتضمن اسم كل موكل ولقبه وموطنه وكذلك الأصوات التابعة لهذه السندات.

1) Mohamed Salah, op. cit., n° 69-1, p.87 .

2) Ibid, n° 69-2, p.87 .

3) المادتين 681 و 820 من التقنين التجاري التي أحالتنا إليها المادة 715 مكرر 94 من نفس التقنين.

تعتبر هذه الورقة وثيقة جد هامة، لأنها تسمح بالتعرف على جميع المعلومات الخاصة بصفة المشاركين في الجمعية، كما تثبت شرعية الجمعية المنعقدة وذلك من خلال إثبات توافر النصاب أي عدد أصحاب السندات الحاضرين والممثلين، وعدد السندات التي يملكونها والسلطات التي فوضت إلى ممثليهم، كما تضمن أيضا توافر الأغلبية المطلوبة للمصادقة على المشاريع المقترحة، وبالتالي في غيابها لا يمكن مراقبة صحة الجلسة ومدى احترامها للقواعد المتعلقة بالنصاب والأغلبية الذين اشترطتهما القانون لصحة الجمعية المنعقدة.¹

وباعتبار أن ورقة الحضور هي التي تسمح بالتأكد من تركيبة الجمعية وهوية المشاركين وشرعية حضورهم ومعرفة عدد السندات التي يحملونها، اشترط القانون لصحتها أن يتم التوقيع عليها من طرف أصحاب السندات أو وكلائهم. كما أسند إلى مكتب الجمعية مهمة المصادقة عليها لإثبات صحة البيانات الواردة بها.² لذا تعد هذه الورقة باطلة في حالة عدم التوقيع عليها، وهذا البطلان يؤدي إلى بطلان الجمعية وقراراتها.³

بعد تعيين أعضاء مكتب الجمعية يقوم رئيس الجمعية بافتتاح الجلسة، ويتأكد من توفر النصاب القانوني إثر فحص ورقة الحضور، فإذا وجد أن النصاب لم يكتمل فإنه يعلن عن رفع الجلسة دون مواصلة التنفيذ. وإذا تأكد من توفر النصاب يقوم الرئيس بالتذكير بجدول الأعمال ويفتح المجال بهذا الخصوص لأصحاب السندات من أجل طلب توضيحات حول بعض النقاط المدرجة في جدول الأعمال. ويضع تحت تصرف أصحاب السندات مختلف الوثائق التي تشهد على قانونية الاستدعاء والمداولات، ولا يوجد أي نص في القانون الجزائري يبين هذه الوثائق، وعلى ذلك يمكن أن يثبت صحة الاستدعاء بنسخة من الجريدة أو الجرائد التي تم نشر الدعوة إلى الاجتماع فيها ونسخة من رسائل الاستدعاء المرسلة إلى أصحاب سندات الاستحقاق ودليل الاستلام عندما تكون مرسلة برسالة موصى عليها.⁴

(1) نادية هلاله، المرجع السابق، ص 50 .

(2) المادة 681 من التقنين التجاري.

(3) تطبق أحكام المادة 733 من التقنين التجاري لأن أحكام المادة 681 من التقنين التجاري آمرة.

(4) نادية هلاله، المرجع نفسه، ص 52.

ج- إجراء المناقشات:

بعد الانتهاء من الإجراءات التمهيدية السابقة الذكر يأتي دور الإجراء الأساسي الذي يسمح بتحقيق الغرض الرئيسي من عقد اجتماعات لأصحاب السندات في جمعيات والمتمثل في تمكين أصحاب السندات من تبادل الرأي ومناقشة ما تعرضه عليهم الشركة المدينة أو ممثلي الجماعة، أي فتح المناقشات والمداولات والتي تعتبر أهم ما يجري داخل هذه الجمعيات.

ولم ينظم المشرع الجزائري مرحلة المناقشات في النظام المتعلق بجماعة أصحاب السندات لذلك لا بد من الاستدلال في هذه النقطة بالأحكام الواردة في نظام جمعيات المساهمين. وإن كان المشرع حتى في نظام جمعيات المساهمين لم يذكر مرحلة المناقشات إلا ضمناً من خلال نص المادة 820 في فقرتها الثالثة من التقنين التجاري عندما عاقب على عدم إعداد محضر للجمعيات.

وتتمحور المناقشات في مختلف المواضيع والمسائل المحددة في جدول الأعمال حيث يحدد هذا الأخير مضمون المناقشات ويبين الإطار الذي تتم وفقه، وبالتالي في هذه المرحلة يكون من حق كل حامل سند حاضر أو ممثله حق مناقشة الموضوعات والمسائل المدرجة في جدول الأعمال، وذلك بطرح الأسئلة والاستفسارات التي يرغب في توضيحها، وإبداء رأيه عن كل ما يتعلق بهذه المسائل دون الخروج عليها¹.

وبالتالي فجدول الأعمال المحرر من طرف الهيئة التي دعت إلى الاجتماع لا يمكن المساس به بأي حال وهو الذي يحدد مضمون المناقشات. ولهذه القاعدة حسب رأينا أهمية كبيرة إذ فيها ضمانة لأصحاب السندات، إذ تضمن لهم عدم الوقوع في مفاجآت أثناء جلسة الجمعية بمسائل لا علم لهم بها وبالتالي لم تتح لهم فرصة دراستها.

إلا أنه إذا كانت القاعدة العامة تنص على عدم قدرة تداول الجمعية في غير المسائل المدرجة في جدول أعمالها، كما لا يمكنها تغييرها بالحذف أو بالإضافة حتى ولو تم تأجيل الاجتماع إلى موعد آخر وإذا كانت هناك أسئلة جديدة يراد طرحها للمناقشة فإنه لا بد من اتخاذ كل الإجراءات السابقة الذكر لإدراج مشاريع القرارات²، وهو ما يعرف بمبدأ ثبات جدول الأعمال، فإنه هناك استثناء يحق بموجبه للجمعية الخروج على هذا المبدأ إذ بإمكانها المداولة في الوقائع الخطيرة التي تتكشف أو تطرأ أثناء الاجتماع، حتى ولو لم تكن هذه المسائل مدرجة في جدول أعمالها، وذلك تطبيقاً لنظرية حوادث الجلسة،

¹ عبد القادر عزت، الشركات التجارية، النسر الذهبي للطباعة، د. م. ن، 1999، ص 274.

² Yves Guyon, assemblées d'actionnaires, op. cit., n° 64, p. 12.

كأن تقرر الجمعية عزل عضو ممثل الجماعة في حالة ارتكابه مخالفات جسيمة أو تعيين عضو جديد خلفا للعضو المستقيل أثناء الجلسة¹، والسبب في السماح بإدراج المسائل الطارئة في الجلسة هو خطورتها التي تستوجب الإسراع في الفصل فيها بدون انتظار عقد جمعية أخرى لتناقش فيها.

وعليه فإن كل مداولة في أي موضوع غير مدرج في جدول الأعمال أو لا يعتبر متلازما مع موضوع مدرج بهذا الأخير أو ناتجا عن ظرف طارئ في الجلسة يجب النظر به بصورة مستعجلة تعتبر باطلة.²

د- تنظيم محضر الجلسة:

بعد انتهاء الأسئلة المسجلة في جدول الأعمال، يتعين على رئيس المكتب رفع الجلسة، وتحرير محضر لها إلزاميا، يشير فيه إلى تاريخ ومكان الاجتماع، طريقة الاستدعاء، جدول الأعمال، تركيبة المكتب، عدد السندات المشاركة في التصويت والنصاب، الوثائق والتقارير الخاضعة للجمعية، نص المشاريع المقترحة للتصويت ونتيجة التصويت³، وتذكر فيه أيضا خلاصة المناقشات والمقترحات التي أبدت في الجلسة، والطوارئ التي حصلت فيها، والقرارات التي اتخذتها الجمعية مع بيان الأصوات المؤيدة والمعارضة والممتنعة بشأن كل منها.⁴

ولم ينص المشرع الجزائري على محضر الجمعية إلا في الأحكام الجزائية وذلك في المادة 820 من القانون التجاري، أين تابع أعضاء مجلس الإدارة الذين لم يحرروا محاضر عن قرارات الجمعيات الممضية من طرف أعضاء المكتب والمقيدة بمركز الشركة في ملف خاص يحتوي على البيانات التالية: تاريخ ومكان الاجتماع، طريقة الاستدعاء، جدول الأعمال، تكوين المكتب، عدد الأسهم المشاركة في التصويت، النصاب القانوني، الوثائق والتقارير المطروحة للجمعية، ملخص للمناقشة، نص المشاريع المطروحة للتصويت ونتائج التصويت.

ويجب أن يكون هذا المحضر مرقم وموقع عليه من طرف رئيس المحكمة التجارية وإلا لا يؤدي وظيفته⁵ والمتمثلة في التحقق من قانونية الجلسة، وبالتالي يمكن لأصحاب سندات أن يعترضوا على محتواه بكل الطرق، مع أنه يبقى صحيح إلى حين إثبات عكسه.

¹ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n° 1579, p. 388 .

² ناديه هلاله، المرجع السابق، ص 58.

³ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 407.

⁴ إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في شركة المغفلة، المرجع السابق، 179.

⁵ Paul Le Cannu, op. cit., p. 521.

ويشير محضر الجلسة أيضا إلى وضع ورقة الحضور، وإلى إتمام تدقيقها، والتحقق من صحة مضمونها. كما يبين القيام بمختلف معاملات توجيه الدعوة وعقد الجمعية. ولكن إغفال وضع محضر للجلسة يؤدي مبدئيا إلى بطلان الجمعية والقرارات الصادرة عنها. كما أن إغفال ذكر بيان مهم في المحضر يتعلق بتوافر شروط صحة انعقاد الجمعية، كالبيان الخاص بالنصاب أو بالأغلبية مثلا، من شأنه إبطال القرار الصادر عن الجمعية، ما لم يرد الإثبات عليه بطرق أخرى.

وإذا خلا المحضر من توقيعات رئيس وأعضاء المكتب، فلا تكون له أية قيمة قانونية، أما إذا اقترن بتوقيع بعضهم دون البعض الآخر، فلا يفقد حتما كل قيمة له، بل يعود للقضاء تقدير قيمته بحسب ظروف الحال.¹

ثانيا- الجزاء المترتب عن الإخلال بإجراءات المنظمة لاجتماع الجمعيات:

تسير الجمعيات العامة لأصحاب السندات وفق قواعد وإجراءات يجب التقيد بها، وهي تتعلق بتكوين مكتب الجمعية وإعداد ورقة الحضور وإجراء المناقشات وإعداد محضر للجمعية، وعليه نتساءل عن العقوبات المفروضة في حالة عدم احترام هذه الإجراءات؟

أ- بالنسبة لمكتب الجمعية:

مادام المشرع الجزائري لم ينص صراحة على ضرورة تكوينه ولم يذكر تركيبته لكنه ذكره عندما تكلم عن ورقة الحضور ومحضر الجمعية فقط²، بالتالي لا تبطل مداوات الجمعية التي لم يكن فيها مكتب، لأن المادة 733 من القانون التجاري اشترطت صراحة لتقرير البطلان وجوب مخالفة الجمعية لنص ملزم أو صريح في التقنين التجاري، والمشرع الجزائري لم ينص على ضرورة تكوين مكتب للجمعية لا بنص ملزم ولا بغيره واستنادا إلى ذلك لا يمكن إبطال الجمعية لهذا السبب.

لكن ولأن وجود هذا المكتب فيه ضمانته على قانونية الجمعية المنعقدة في كل جوانبها، فهو الذي يراقب مدى صحة إجراءات انعقادها ومدى توفر النصاب والأغلبية اللازمين، كما أنه يحافظ على نظام الجمعية، وهو الذي يعطي الشرعية للوثائق التي تحرر أثناء الاجتماع بالتوقيع عليها... لذا فإنه من غير المنطقي عدم وضع عقوبات تحمي تأسيس المكتب وتكوينه. إلا أنه ومادام المشرع الجزائري لم

⁽¹⁾ إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في شركة المغفلة، المرجع السابق، ص 181.

⁽²⁾ وذلك في المادتين 681 و 820 من التقنين التجاري.

ينص على ضرورة تكوين المكتب بنص أمر، نقول إن عدم تكوينه قد يترتب عنه بطلان الجمعية فالبطلان هنا اختياري يرجع الأمر في تقريره إلى سلطة القاضي¹.

ب- بالنسبة لورقة الحضور:

نظرا لأهميتها سواء بالنسبة لأصحاب السندات أو الشركة إذ تسمح بالتأكد من شرعية الجمعية المنعقدة، فإن المشرع الجزائري نص على ضرورة إعدادها في المادة 681 من التقنين التجاري التي أحالت إليها المادة 715 مكرر 94، إلا أن طبيعة هذا النص لا تدل على قوته الإلزامية ولكن ونظرا لأهمية ورقة الحضور ولاقتران النص بعقوبات جزائية²، يمكن أن نقول أن هذا البطلان إجباري.

ج- بالنسبة لمحضر مناقشات الجمعية:

لهذا المحضر أهمية قصوى فهو بمثابة الوثيقة الدالة على صحة وسلامة الإجراءات المتبعة أثناء انعقاد الجمعية، وهو المرجع الذي تحتكم إليه المحكمة لتقرير بطلان قرارات الجمعية من عدمه وبالتالي مخالفة هذا المحضر للقانون يجعله باطلا مما يؤدي إلى بطلان القرارات، بحيث قد تبطل الجمعية بسبب عدم إثبات نصاب الحضور والتصويت أو إذا لم يشمل على أسماء الحضور من أصحاب سندات والصفة التي حضروا بها...³

د- بطلان قرار الجمعية الصادر في مسألة لم يتم إدراجها بجدول الأعمال:

لقد ألزم المشرع الجمعية بضرورة التقيد بمشاريع القرارات المحددة في جدول أعمالها، لذا إذا اتخذت الجمعية قرار غير وارد ضمن جدول أعمالها يكون باطلا. إلا أن الفقه أعطى للجمعية استثناء على ذلك وأجاز لها المداولة في الوقائع الخطيرة التي تتكشف أثناء الاجتماع، وللمحكمة سلطة تقدير ما إذا كانت المسألة التي فصلت فيها الجمعية العامة رغم عدم ورودها في جدول الأعمال مسألة طارئة

⁽¹⁾ نادية هلاله، المرجع السابق، ص 132 .

⁽²⁾ أنظر المادة 820 من التقنين التجاري التي استلزمت لقيام هذه الجريمة الامتناع المادي عن تقديم ورقة الحضور كاملة البيانات وموقعة للمساهمين، كما تطلبت سوء نية الفاعل إذ استخدم المشرع مصطلح عمدا. ويعد مرتكب لهذه الجريمة رئيس مجلس الإدارة أو القائمين بالإدارة و هو ما يستنتج من خلال النص القانوني الذي تضمن " أو"، ويعاقب الجاني بعقوبة مالية فقط تقدر ب 20 000 دج إلى 50 000 دج على نقيض التشريع الفرنسي الذي ألغى هذه الجريمة واكتفى بالجزاء المدني فقط الذي يتمثل في بطلان الجمعية.

⁽³⁾ رحاب محمود داخلي علي، الجمعيات العمومية ودورها في إدارة شركات المساهمة، رسالة مقدمة لكلية الحقوق لنيل درجة الدكتوراه في القانون التجاري، مصر، 2010، ص 276.

ومستعجلة لتجيز القرار أو أن عدم إدراجها كان الغرض منه إبعاد أصحاب سندات عن الجمعية ومفاجأتهم بقرار لم يحضروا أنفسهم له فتقضي ببطلانه لأنه يعتبر تدليسا.

الفرع الثاني

التصويت على قرارات جماعة أصحاب السندات

بما أن جماعة أصحاب السندات تدير وفق الإرادة الجماعية لأصحابها، فإنه ومن أجل الوصول إلى هذه الإرادة والتعرف عليها يجب معرفة إرادة كل حامل سند على حدة، والوسيلة العملية لمعرفة ذلك هو قيام هذا الأخير بممارسة حقه في التصويت داخل هذه الجمعيات.

فمن يملك هذا الحق؟ وما هي القواعد المتبعة في توزيعه؟ وما هي طرق ممارسته؟ وما هو النصاب المطلوب لاتخاذ القرارات داخل جمعيات أصحاب السندات؟

أولاً- صاحب الحق في التصويت:

يخول سند الاستحقاق القابل للتحويل لصاحبه إمكانية التعبير عن رأيه، ويكون ذلك بالتصويت على قرارات الجمعية التي ينتمي إليها، الأمر الذي يمكنه من المشاركة في القرارات الجماعية للجماعة التي ينتمي إليها.

وبالتالي فإن لكل صاحب سند استحقاق قابل للتحويل إلى أسهم الحق في التصويت في الجمعيات التي ينتمي إليها كأصل أو من طرف وكيله سواء كانت الوكالة اتفاقية أم قانونية. وهو حق ملازم لملكية السند ولا يجوز حرمان صاحب السندات منه، لأنه الوسيلة الأساسية التي تمكنه من حماية حقوقه، ولقد نصت على هذا الحق المادة 715 مكرر 99 من التقنين الجزائري التي منحت لكل سند صوت واحد على الأقل في الجمعيات.

لكن المشرع خرج على هذه القاعدة وقضى بالمقابل أن الشركة التي تحوز على نسبة 10% على الأقل من رأسمال الشركة المدينة لا يجوز لها التصويت في الجمعية بما تملكه من سندات الاستحقاق وهذا تطبيقاً لنص المادة 715 مكرر 96 من التقنين التجاري الجزائري التي جاء فيها: "لا يجوز للشركة التي تحوز نسبة 10% على الأقل من رأس مال الشركة المدينة أن تصوت في الجمعية بما تملك من سندات الاستحقاق". وذلك لأن حاملي السندات هنا والذين هم مساهمون في الشركة في نفس الوقت قد

يصوتون ضد القرارات التي تكون في صالح جماعة أصحاب السندات لتحقيق مصالحهم في الشركة.¹ ولا يقتصر حق التصويت في جمعيات أصحاب السندات على أصحاب السندات الذين لم يتم الوفاء بسنداتهم من طرف الشركة، وإنما يتعدى هذا الحق إلى أصحاب سندات الذين استهلك سنداتهم ولكن لم يتم الوفاء لهم بسبب عجز الشركة المدينة أو بسبب نزاع متعلق بشروط التسديد، حيث يحق لهم المشاركة في جمعيات أصحاب السندات وإبداء رأيهم في مشاريع القرارات المقترحة على الجمعية وذلك طبقا للمادة 715 مكرر 97 من التقنين التجاري التي تنص على: "يجوز أن يشارك في الجمعية العامة، أصحاب سندات الاستحقاق المستهلكة وغير المسددة من جراء تخلف الشركة المدينة أو بسبب خلاف يتعلق بشروط التسديد".

والسؤال الذي يطرح هنا، هل يحق لأصحاب سندات الذين بادروا بممارسة حقهم في تحويل سنداتهم إلى أسهم التصويت في جمعيات الجماعة التي كانوا ينتمون إليها؟

يرى الفقه² بأن صاحب سندات الاستحقاق الذي مارس حقه في التحويل يفقد حقه في التصويت في الجمعيات التي ينتمي إليها، لكنه يفقد هذا الحق في حدود السندات التي قرر تحويلها إلى أسهم فقط، فإذا كان مثلا حاملا لعشرين سند استحقاق وقدم طلب تحويل خمسة عشر سند، يبقى له الحق في التصويت في حدود خمس سندات استحقاق التي لم يحولها إلى أسهم، فالسندات المتبقية تعطيه الحق في حضور الجمعيات العامة لأصحاب السندات والتصويت فيها.

ويستفيد صاحب السندات القاصر من الحق في التصويت أيضا دون أن يتمكن من ممارسته بصفة شخصية. والتشريع الجزائري لم يتضمن أحكاما بهذا الخصوص ولهذا لا بد من الرجوع إلى القانون المدني الذي يمثل الشريعة العامة والذي يميز بين عديم الأهلية وناقصها، فإذا كان صاحب السندات عديم الأهلية بأن يقل سنه عن ثلاث عشرة سنة أو مجنون أو معتوه³، وباعتبار التصويت يعد

¹ يقول (P) le cannu et (B) Dondero بأنه:

"...Toutefois, les obligataires qui sont aussi actionnaires de la société peuvent être tentés de voter contre les décisions conformes aux intérêts de la majorité des emprunteurs..."

Paul le cannu et Bruno Dondero, **droit des sociétés**, Lextenso éditions, 4^e édition, Paris, 2012, n°1165, p. 747

² نوال فنينخ، المرجع السابق، ص ص 160-161.

³ المادة 42 من التقنين المدني التي تنص على: "لا يكون أهلا لمباشرة حقوقه المدنية من كان فاقد التمييز لصغر في السن، أو عته، أو جنون. يعتبر غير مميز من لم يبلغ ثلاث عشرة سنة.

تعبيراً عن إرادة صاحب السندات وعملاً من أعمال الإدارة، لذا لا يجوز لصاحب السندات عديم الأهلية أن يباشر التصويت بنفسه في الجمعيات إلا من خلال وصيه أو وليه¹، فإذا صوت عديم الأهلية كان ذلك باطلاً وقد يؤدي إلى بطلان مداوات الجمعية وما يصدر عنها من قرارات لتخلف النصاب أو الأغلبية اللازمين لصحة الانعقاد أو إصدار القرارات². أما ناقص الأهلية فهو الشخص الذي بلغ سن التمييز ثلاث عشرة سنة ولم يبلغ سن الرشد، أو بلغ سن الرشد وكان سفيهاً أو ذو غفلة³، وهنا تكون تصرفاته صحيحة إذا كانت تعود عليه بالنفع وتكون باطلة إذا كانت ضارة به وتكون قابلة للإبطال لمصلحته⁴ إذا كانت تدور بين النفع والضرر، ولهذا يمكن لصاحب السندات القاصر المميز أن يشارك في التصويت⁵.

وبما أن نفس الأحكام المتعلقة بجمعيات المساهمين تكون قابلة للتطبيق بالنسبة للجمعيات العامة لأصحاب السندات الاستحقاق، تكون أحكام الانتفاع والشيوع المنصوص عليها في الحالة الأولى قابلة للتطبيق. وبذلك بالنسبة للسندات المملوكة على الشيوع بين العديد من الأشخاص فحق التصويت المرتبط بها لا يمكن ممارسته من طرف المالك، بل يجب عليهم تعيين وكيل عام يتولى تمثيلهم، وعليه يرجع الحق في التصويت لواحد من الشركاء على الشيوع أو نائب يمثلهم جميعاً⁶. ويكون للمنتفع حق التصويت في الجمعيات العامة العادية للجماعة، أما المالك الرقبة يكون له ذلك في إطار الجمعيات العامة غير العادية لأصحاب السندات.

(1) علي حسن يونس، الشركات التجارية، الشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات المساهمة والتوصية بالأسهم، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983، ص 361.

(2) نادية فضيل، المرجع السابق، ص 289.

(3) المادة 43 من التقنين المدني التي تنص على: "كل من بلغ سن التمييز ولم يبلغ سن الرشد وكان سفيهاً أو ذا غفلة، يكون ناقص الأهلية وفقاً لما يقرره القانون".

(4) أما قانون الأسرة وبموجب أحكام المادة 85 منه يقضي بأن التصرف يكون موقوف على إجازة الولي أو الوصي. القانون رقم 84-11 المؤرخ في 9 جوان 1984 المتضمن قانون الأسرة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 12 جوان 1984، العدد 24، المعدل والمتمم.

(5) عبد القادر مشرفي، النظام القانوني لحق المساهم في التصويت - دراسة مقارنة-، مجلة القانون، المركز الجامعي أحمد زبانة غيليزان، العدد 08، جوان 2017، ص 310.

(6) المادة 679 الفقرة 2 من التقنين التجاري.

كما لا يمنع صاحب سند الاستحقاق من التصويت إذا كانت سنداته مشمولة برهن، حيث يمارس حق التصويت عن السندات المرهونة مالك السند المدين الراهن، ويجب على الدائن أن يضع بناء على طلب مدينه السندات المرهونة في المكان وبالشروط المحددة¹.

كما قد تكون السندات مشمولة بالحراسة القضائية، وفي هذه الحالة ليس للحارس القضائي مباشرة الحق في التصويت لأن ذلك لا يعتبر من بين العمليات الضرورية لإتمام مهمته في المحافظة على السندات، غير أنه يجوز للقاضي كإجراء استثنائي تبرره ظروف عاجلة أن يوسع مهمة الحارس القضائي ويرخص له بالتصويت².

لكن ما هي القواعد المتبعة في توزيع الأصوات بين أصحاب السندات في جمعياتهم؟ وكيف تتم هذه العملية؟

يقضي المشرع الجزائري بأن حق التصويت في جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق يكون متناسب مع قيمة مبلغ القرض الذي تمثله هذه سندات وذلك طبقا للمادة 715 مكرر 99 من التقنين التجاري الجزائري، وهو ما يعرف بمبدأ تناسب الأصوات مع مبلغ القرض الذي تمثله، أي لكل صاحب سندات عدد من الأصوات بقدر عدد السندات التي يملكها، فكل سند يعطي الحق في صوت واحد على الأقل. وبالتالي كلما حاز صاحب السندات على عدد أكبر من سندات الاستحقاق كلما كان تأثيره على القرارات المتخذة في جمعيات أصحاب السندات التي ينتمي إليها أكبر. ولقد أخذ المشرع الجزائري بهذا المبدأ عند توزيع الأصوات بين أصحاب سندات الاستحقاق وجعله قاعدة من النظام العام لا يجوز الاتفاق على مخالفتها لأن المشرع نص عليه بموجب قاعدة آمرة لا يجوز مخالفتها³.

وما نلاحظه في هذا الصدد أن المشرع خرج على مبدأ الصوت الواحد لكل سند، وأجاز أن يكون سند استحقاق متعددة الأصوات، لكنه لم يحدد أسباب وشروط منح أصوات متعددة للسند، عكس في حالة الأسهم حيث حصر إمكانية إصدار الأسهم ذات الصوت المتعدد على الشركات التي تلجأ علنيا للادخار دون الشركات الأخرى وأن تتخذ الأسهم المتعددة الأصوات الشكل الاسمي ويتم إصدارها عند تأسيس الشركة من طرف الجمعية العامة التأسيسية فقط⁴.

1) Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n° 676, p.486

2) عبد القادر مشرفي، المرجع السابق، ص 308.

3) أنظر المادة 715 مكرر 99 من التقنين التجاري الجزائري التي تنص على: " يجب أن يكون حق التصويت المرتبط بسندات الاستحقاق متناسبا مع قيمة مبلغ القرض الذي تمثله. يمنح كل سند استحقاق الحق في صوت واحد على الأقل".

4) نادبة حميدة، المرجع السابق، ص 227.

وقد تلجأ الشركات إلى إصدار سندات الاستحقاق المتعددة الأصوات بغية تحقيق أهداف معينة، كتشجيع الجمهور على الاكتتاب فيها أو تأمين الأغلبية في جمعيات العامة لأصحاب سندات الاستحقاق الذين يعتبرون مساهمين في نفس الوقت، وغير ذلك من الفوائد التي قد تتجم عن هذا النوع من السندات.

ثانيا- طرق التصويت في جمعيات أصحاب السندات:

لم ينظم المشرع الجزائري بنصوص قانونية طرق التصويت في جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق، لذا نرى تطبيق نفس الأحكام التي تطبق على جمعيات المساهمين في هذا الصدد. أي أحكام المادتين 674 و 675 من التقنين التجاري التي أشار المشرع فيها إلى بعض هذه الطرق كحالة التصويت بالاقتراع. ويمكن أن يتم التصويت وفق الطرق التالية:

أ- طريقة الأوراق:

تتجلى هذه الكيفية في منح الحائز على حق التصويت حين حضوره الجمعية العامة ورقة، يبين فيها موقفه حول مشاريع القرارات الواردة في جدول الأعمال إما بالتأييد أو المعارضة، وفي حالة عدم اتخاذ موقف معين لا تؤخذ ورقته في حساب الأغلبية¹.

ب- طريقة التعبير الصريح:

إن القانون التجاري الجزائري لم يبين الكيفية التي يتم بموجبها التعبير عن الموقف المتخذ من قبل صاحب السند، ولذا نرجع إلى الفقه لتوضيح ذلك، حيث اعتبر هذا الأخير أن عملية التعبير تتحقق برفع الأيدي أو بإجراء التصويت ببدء اسمي ثم يحفظ في محضر الجلسة رأي كل صاحب سند استحقاق². كما أقر ذات الفقه أنه يمكن أن يكون التصويت سريا لرفع الحرج عن أصحاب السندات أثناء عملية التصويت، فلا يعمد مكتب الجمعية إلى ذكر اسم صاحب السند المعارض أو المؤيد.

ثالثا- الأغلبية القانونية لاتخاذ القرارات في جمعيات أصحاب السندات:

بعد المناقشة وتداول جمعية أصحاب السندات حول مشاريع القرارات المقترحة، تأتي المرحلة الأخيرة والتي تتمثل في تصويت أصحاب السندات على كل المشاريع المطروحة على النقاش أين يبدي كل واحد منهم برأيه بكل حرية، إلا أنه وحتى تكون قرارات التي تتخذها جمعية أصحاب السندات فعالة

⁽¹⁾ نادية حميدة، المرجع السابق، ص 220.

⁽²⁾ Yves Guyon, Traité des contrats, les sociétés, aménagements statutaires et conventions entre associés, op. cit., p. 214.

فإنه لا بد أن تكون هذه القرارات نابعة عن رأي كل أصحاب السندات، فالقرار الذي يجمع أصحاب السندات على صحته هو القرار الذي يكون فعال في حماية أصحاب السندات. ولكن ونظرا للعدد الهائل الذي يتكون منه القرض السندي والذي قد يصل فيه عدد المقرضين إلى مئات الأشخاص فإنه يستحيل الوصول إلى إجماع كل أصحاب السندات على رأي واحد لذا اشترطت التشريعات لاتخاذ القرارات داخل الجمعيات موافقة أغلبية الأصوات. إضافة إلى أن القرار الذي يجمع أصحاب سندات على صحته هو القرار الذي يكون في صالح الجماعة. وبالتالي فإن توجيه الجمعية واتخاذ القرارات فيها يتم وفق قانون الأغلبية.

ويعتد في تكوين الأغلبية بعدد الأصوات العائدة لسندات الاستحقاق وليس بعدد أصحاب السندات، كما يعتد بالسندات الاستحقاق المتعددة الأصوات في حساب الأغلبية. وبالتالي يجوز أن تتحقق الأغلبية في الجمعية، بأصوات عدد قليل من أصحاب سندات الاستحقاق، ولو عارضها عدد كبير من المساهمين لا يملكون سوى أقلية الأصوات.¹

ولقد أثير هنا خلاف بشأن الكيفية التي يتم بها حساب هذه الأغلبية، فهل تحسب على أساس سندات الاستحقاق التي ينعقد بها الاجتماع صحيحا بما فيها الممتنعين عن التصويت أم يجب إسقاط الأصوات الممتنعة من هذه النسبة واحتساب الأغلبية من الأصوات التي شاركت بالفعل في عملية التصويت فقط؟

اختلف الفقه في هذا الأمر، حيث يرى بعضهم² بأنه يجب أن تحسب الأغلبية على أساس جميع السندات الممثلة في الجمعية بما فيها عدد الأصوات الممتنعة عن التصويت، واعتبر بأن الامتناع عن التصويت هو رفض هادئ للقرار المطروح على التصويت، فمن حضر من أصحاب سندات الاستحقاق في الجمعية العامة وامتنع عن التصويت فهو لم يوافق على الأمر المعروض بصرف النظر عن الكيفية التي صاغ بها عدم الموافقة. بينما رأى جانب آخر³ بأنه يتعين أن يتم حساب هذه الأغلبية على ضوء نسبة السندات التي شاركت بالفعل في التصويت، وبالتالي يجب إسقاط الأصوات الممتنعة، لأن الامتناع موقف محايد لا يمكن حسابه لأي من الطرفين، واعتبر بأن الممتنعين عن التصويت بسكوتهم فوضوا الرأي لأغلبية الأصوات التي صوتت.

⁽¹⁾ إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في شركة المغفلة، المرجع السابق، ص 251.

⁽²⁾ رضوان أبو زيد، المرجع السابق، ص 466 .

⁽³⁾ علي حسن يونس، المرجع السابق، ص 482.

أما المشرع الجزائري وبالإسترشاد بالأحكام التي تحكم التصويت في جمعيات المساهمين فقد اشترط لاتخاذ القرارات أغلبية تختلف حسب نوع الجمعية المنعقدة وذلك كما يلي:

أ- الجمعية العامة العادية:

تتخذ القرارات في الجمعية العامة العادية بأغلبية الأصوات المعبر عنها التي يحوزها أصحاب سندات الاستحقاق الحاضرون أو الممثلون، ولا تؤخذ الأوراق البيضاء بعين الاعتبار إذا أجريت العملية عن طريق الاقتراع¹، وعليه تحسب الأغلبية على أساس جميع السندات الممثلة دون الأصوات الممتنعة.

ب- الجمعية العامة غير العادية:

لم يكتفي المشرع في هذا النوع من الجمعيات بالأغلبية النسبية، بل فرض أغلبية ثلثي الأصوات الحاضرة أو الممثلة، وذلك نظرا لأهمية المواضيع التي تتم المناقشة بشأنها في هذه الجمعية. وعليه قرارات الجمعية العامة غير العادية لا تتخذ إلا بأغلبية ثلثي الأصوات المعبر عنها، أي المصوتة فعلا، ولا تؤخذ الأوراق البيضاء أي الممتنعة إذا ما أجريت العملية عن طريق الاقتراع².

وبعد التصويت على القرارات ترفع الجلسة ويحرر مكتب الجمعية محضر الجمعية ويوقع عليه أعضاءه، ويعتبر هذا المحضر وثيقة تحتوي ملخص صادق وموضوعي عن المناقشات ونصوص القرارات المتخذة في الجمعية ونتائج التصويت ويبرهن على صحتها³.

ثالثا- الجزاء المترتب عن انتهاك قواعد التصويت:

إن القرارات التي تتخذها جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق بمقتضى الأصول، وتزاعي فيها شروط النصاب القانوني والأغلبية المتطلبة، تكون ملزمة لجميع أصحاب سندات الاستحقاق سواء كانوا حاضرين أو ممثلين في الجلسة أو غائبين عنها، وسواء كانوا موافقين على القرارات المتخذة أو معارضين لها أو ممتنعين عن التصويت لأنها تمثل مجموع أصحاب سندات الاستحقاق.

غير أنه قد تتعرض قرارات الجمعية إلى الإبطال في حالة انتهاك القواعد التي تنظم التصويت فيها. ويمكن أن نحدد المخالفات التي يمكن أن تتعلق بالتصويت والجزاءات المتعلقة بها فيما يلي:

(1) المادة 675 الفقرة 2 من التقنين التجاري.

(2) المادة 674 الفقرة 3 من التقنين التجاري.

³) Philippe Merle, op. cit., n° 484, p. 585.

أ- انتهاك القواعد المتعلقة بتوزيع الأصوات:

من أجل تأمين احترام مبدأ التصويت النسبي، جعل المشرع الجزائري هذه القاعدة من النظام العام لا يجوز مخالفتها¹، حيث نص على وجوب أن يكون حق التصويت المرتبط بسندات الاستحقاق متناسبا مع قيمة مبلغ القرض الذي تمثله، ومنح لكل سند استحقاق حق في صوت واحد على الأقل في الجمعية. وبالتالي القواعد المتعلقة بتوزيع الأصوات هي قواعد ذات طابع أمر وعدم مراعاتها يؤدي إلى بطلان الجمعية، لأن كل مخالفة لنص ملزم يترتب عليها البطلان.²

نتيجة لذلك، يعود لكل صاحب سند استحقاق في الجمعية العامة عدد من الأصوات يعادل عدد سندات، وبذلك يكون تأثيره في المناقشات متساويا مع قيمة سندات، فلا يصح منح أحد أصحاب سندات صوتا مرجحا ولو كان رئيس الجلسة ذلك خلافا لما يجري عليه العمل في مداوات مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة.³

غير أن هذا البطلان لا يترتب حتما بمجرد وقوع المخالفة، وإنما يشترط لتقريره، أن يثبت أن المخالفة قد أدت فعلا إلى إفساد النتيجة الحاصلة. أي إذا تبين أن أصوات أصحاب سندات الاستحقاق الذين وافقوا على إصدار القرار كانت كافية لتكوين النصاب والأغلبية المقررين في القانون بعد حسم الأصوات المشوية بالعيب، فإن القرار الصادر عن الجمعية يظل صحيحا رغم هذا العيب الذي لا يؤثر على النتيجة، أي لا يكون القرار صحيحا، إلا إذا تأكد حصول أغلبية قانونية رغم العيب. أما إذا اختلف الأمر، وكان تحقق هذه الأغلبية غير أكيد لولا العيب، كما في حال إقصاء أحد أصحاب سندات الاستحقاق أو بعضهم عن حضور الجمعية بصورة غير مشروعة، فإن القرار يكون باطلا، إذ كان حضور صاحب سند أو أصحاب سندات الاستحقاق الذين استبعدوا والملاحظات والحجج التي يمكن إبدائها في أثناء الجلسة، كان من المحتمل أن تؤدي إلى تبديل الأغلبية الحاصلة.⁴

ب- الزيادة في التزامات أصحاب السندات:

يعتبر من بين المخالفات التي يجوز الطعن فيها بالبطلان ضد القرارات التي تصدرها الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق، القرارات التي تحمل في طياتها زيادة لالتزامات أصحاب السندات،

(1) المادة 715 مكرر 99 من التقنين التجاري.

(2) المادة 733 الفقرة 2 من التقنين التجاري.

(3) المادتين 626 الفقرة 4 و 667 الفقرة 2 من التقنين التجاري.

(4) إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في الشركة المغفلة، المرجع السابق، ص 259-260.

إذ يمنع على الجمعية أن تزيد من التزاماتهم إلا بإجماعهم كفرض تسديد مبالغ تفوق المبلغ المكتتب به، أو أن تقرر تحويل السندات إلى أسهم في الشركة المصدرة ... إلا أن المشرع الجزائري لم ينص على هذا المنع صراحة وإنما بالقياس على جمعيات المساهمين¹.

ج- التعسف في استعمال الحق:

اشترط المشرع لاتخاذ القرارات داخل جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق موافقة حملة السندات الذين يمثلون نسبة الأغلبية، وهذه القاعدة تطبق بصفة دائمة وفي كل الجمعيات العامة لأصحاب السندات التي تتعدّد خلال مدة القرض، فأغلبية الأصوات هي التي تحكم في جمعيات أصحاب السندات وتسير شؤونها.

وفي الأصل منحت التشريعات للأغلبية سلطة اتخاذ القرارات في جمعيات أصحاب السندات لتحقيق المصلحة المشتركة لجماعة أصحاب سندات الاستحقاق²، لأن القرار الذي يجمع أصحاب سندات على صحته هو القرار الذي يكون في صالح الجماعة ككل. ولكن إذا تعسفت الأغلبية في استعمال سلطتها هذه بطلت قراراتها التي اتخذتها، ويجد هذا البطلان أساسه في النظرية العامة للالتزامات التي تجعل من التعسف في استعمال الحق سبباً للبطلان.

وبالتالي عندما تجنح الأغلبية في الجمعية إلى تحقيق مصالح بعض أصحاب سندات الاستحقاق دون مراعاة المصلحة المشتركة لباقي حملة سندات، تعتبر مسيئة في استعمال السلطة التي منحت لها. لذا يحق لكل صاحب سند المطالبة ببطلان القرارات التي تخرج عن المبدأ المذكور وإن كانت الجمعية العامة قد وافقت عليه.

إذن يعد تعسف الأغلبية سبباً من أسباب بطلان مداورات الجمعيات والقرارات المتخذة فيها، فهو كعقاب للأغلبية التي لم تلتزم بالقواعد والأسس التي من أجلها منحت سلطة التقرير، وبالرغم من أن المشرع الجزائري لم ينص صراحة على التعسف في استعمال الحق كسبب من أسباب بطلان قرارات الجمعيات العامة لأصحاب السندات في القانون التجاري. إلا أنه لا يوجد ما يمنع من تطبيق هذه النظرية، وذلك لأن نظرية التعسف في استعمال الحق الواردة في القانون المدني نظرية عامة يمكن

¹ المادة 674 من التقنين التجاري.

² المادة 715 مكرر 88 من التقنين التجاري.

تطبيقها في كل الحالات التي لا يوجد بشأنها نص قانوني خاص، فالقانون المدني هو الشريعة العامة لكافة القوانين ومن ضمنها القانون التجاري، ومن ثم لا مانع من تطبيقها".¹

كما يمكن الاستناد إلى نص المادة 715 مكرر 88 من التقنين التجاري التي تنص على أن جماعة أصحاب سندات الاستحقاق تنشأ بقوة القانون للدفاع عن المصالح المشتركة لأصحاب سندات، وتعسف الأغلبية هو تعدي على المصلحة المشتركة لأصحاب سندات الأمر الذي يؤدي إلى بطلان قراراتها.

ولا يشترط لتوافر التعسف في استعمال السلطة، ثبوت قصد الأغلبية للإضرار بالأقلية، بل يكفي أن يكون القرار الصادر عن الجمعية رامياً إلى تحقيق غرض غير مشروع، فيتعين من ثم، لأجل إبطال هذا القرار، إثبات أن الغرض الذي يهدف إلى تحقيقه يتعارض مع مصلحة باقي أصحاب سندات ويرمي إلى تحقيق مصالح خاصة فحسب.²

وعليه لا يحجب البطلان عن قرارات جمعية أصحاب سندات الاستحقاق لكونها صدرت مستوفية لكافة الإجراءات الشكلية والموضوعية التي نص عليها التقنين التجاري، إذ يجوز للقاضي إبطال القرار الصادر صحيحاً من الناحية الموضوعية والشكلية ولكنه ينطوي على تعسف أغلبية أصحاب سندات في استعمال حقهم. لأن الحقوق لا تعد امتيازات يباشرها صاحبها كيفما يشاء بل يجب أن يستعملها بشكل لا يؤدي إلى التعسف.³ فإذا كان لا بد من الاعتراف للأغلبية بسلطة اتخاذ قرارات تكون ملزمة لباقي أصحاب سندات سواء كانوا من المعارضين أو الممتنعين أو الغائبين، إلا أن هذا لا يعني إهدار حقوق الأقلية، إذ أن لهذه الأخيرة حقوقاً معترفاً بها قانوناً وعلى أساسها يمكن المطالبة ببطلان تلك القرارات، فالقرار التعسفي إذا هو القرار الصحيح شكلاً المعيب من حيث الباعث على اتخاذه.⁴

ومن أمثلة القرارات التي تعد مشوبة بالتعسف في استعمال الحق والتي يمكن إبطالها، القرارات التي تصدر من الجمعية العامة لصالح فئة معينة من أصحاب سندات، أو القرارات التي تصدرها إضرار بفئة معينة من حملة السندات.

(1) رحاب محمود داخلي علي، المرجع السابق، ص 281.

(2) إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في الشركة المغفلة، المرجع السابق، ص 266.

(3) رحاب محمود داخلي علي، المرجع نفسه، ص 281.

(4) فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 247.

والعقوبة المقررة عند التحقق من وجود تعسف للأغلبية وبكل شروطه الحكم ببطلان المداولة والقرارات الناتج عنها، إلا أن البطلان في هذه الحالة هو بطلان جوازي وليس وجوبي إذ يتمتع فيه القاضي بسلطة تقديرية في جواز إبطال الجمعية من عدمه. فالمرجع في تحديد مدى تعسف الأغلبية هو المحكمة التي تستطيع أن تستخلص تعسف الأغلبية متى كان المقصود من قرارات الأغلبية الإضرار بحقوق الأقلية. أما في الحالة التي تلتزم فيها الأغلبية بأحكام القانون وتهدف قراراتها إلى تحقيق مصلحة أصحاب سندات الاستحقاق ففي هذه الحالة لا يعطي القضاء للأقلية الفرصة لعرقلة قرارات جماعة أصحاب سندات الاستحقاق بدعوى أن هناك تعسفا من الأغلبية¹

¹ عبد الرحيم عبد العزيز جويحان، قرارات الهيئة العامة في الشركة المساهمة - دراسة مقارنة-، ط1، دار حامد، الأردن، 2010، ص 131.

خلاصة الفصل الثاني:

يشكل قرض سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قرضا جماعيا واحدا، والسندات التي يكتب بها المكتتبون أجزاء من هذا القرض تتحد في الحقوق والواجبات تجاه الشركة. لذا اقتضى الأمر إنشاء هيئة لأصحاب السندات تدافع عن مصالح أعضائها في الشركة المدينة تعرف بجماعة أصحاب السندات يتولى تمثيلها وكيل أو عدة وكلاء.

تتألف هذه الجماعة من جميع أصحاب السندات ذات الإصدار الواحد والذين لهم نفس الحقوق في مواجهة الشركة المدينة، حتى من كان منهم مساهما أو مديرا للشركة، ومهما كان عدد السندات التي يملكها وقيمتها. وهي تعتبر صاحبة السلطة العليا بالنسبة للقرض السندي باعتبارها تتألف من أصحاب الأموال المقرضة، تتولى الرقابة وتتخذ القرارات الجوهرية والمصيرية المتعلقة بالقرض، وتجتمع هذه الجماعة في إطار جمعيات عامة تقسم إلى نوعين، جمعية عامة عادية وجمعية عامة غير عادية، ولكل نوع من هذه الجمعيات اختصاصات محددة تنفذها بقرارات تصدر عنها، ويمثل كل شخص فيها بعدد السندات التي يملكها أو يمثلها بالنيابة عن الغير، وكل سند يعطي الحق في صوت واحد على الأقل. ولهذه الجمعيات سلطة التداول في كل المسائل التي من شأنها المساس بحقوق أصحاب السندات واتخاذ القرارات الحيوية المتعلقة بالقرض، غير أنه لا بد لها أن تحترم القواعد القانونية سواء تلك التي تتعلق بالموضوع أم الشكل، كما يتعين عليها احترام القواعد الواردة في عقد الإصدار وإلا عرضت قراراتها للبطلان.

وإلى جانب جماعة أصحاب السندات التي أوجب المشرع ضرورة تكوينها من أجل الدفاع عن الحقوق المشتركة لأصحاب السندات، منح المشرع لحملة هذه السندات جملة من الحقوق، يمكن تقسيمها إلى نوعين، حقوق يمارسها في علاقته مع الشخص المعنوي الذي أصدر السندات، وله من جهة أخرى حقوق خاصة على سندات تمكنه من استغلالها والتصرف بها. وهو ما سنبيّنه في الباب الثاني من هذه الأطروحة تحت عنوان حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

الباب الثاني

حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

إن سندات الاستحقاق العائدة لإصدار واحد والتي لها نفس القيمة الاسمية تشكل اكتتابا في قرض واحد حددت شروطه وجرى بيان أوضاعه في عقد الاكتتاب، لذلك فإنها تخضع إلى شروط واحدة وتتمتع بحقوق متماثلة.¹

وعلى ذلك، تخول سندات الإصدار الواحد لأصحابها فائدة سنوية بنسبة واحدة، فلا يجوز أن تتضمن بعض السندات تقرير فائدة أعلى، كما لا يجوز الاتفاق على الوفاء ببعض السندات بالأفضلية على غيرها، أو تقرير تأمين شخصي أو عيني لصالح بعض السندات دون البعض الآخر بل الضمان في حالة وجوده ينصب على مبلغ القرض كله. وكذا إذا أرادت الشركة تقرير بعض الميزات زيادة على الفائدة الثابتة تشجيعا على الاكتتاب، كما هو الحال في السندات الصادرة بأقل من القيمة الاسمية مثلا، فيجب أن يشمل ذلك السندات جميعا. وبالمثل إذا أرادت الشركة استهلاك بعض سندات كل عام، فيجب أن يتم ذلك عن طريق القرعة، حتى لا يجبر شخص دون آخر على استقاء حقه قبل انتهاء أجل القرض، ويتساوي الجميع في الفرص نفسها.²

لكن الشركة لا يتوجب عليها أن تنقيد بالتساوي في الحقوق والشروط بين حملة السندات في إصدارات متعاقبة حتى ولو كانت السندات من نفس النوع، بمعنى أنه إذا عقدت الشركة قرضا بسندات الدين في إصدار أول وفقا لشروط ولحقوق معينة، فلا مانع يحول دون أن تعقد قرضا آخر عن طريق إصدار سندات دين جديدة من نفس النوع تخضع لشروط مغايرة وتتمتع بحقوق مختلفة عن تلك المقررة لحملة سندات في الإصدار السابق.³ فمبدأ تساوي الحقوق التي تمنحها سندات الاستحقاق لحملةها يطبق على سندات ذات نفس القيمة الاسمية وذات الإصدار الواحد فقط.

مقابل الحقوق التي يتمتع بها أصحاب سندات الاستحقاق تقع على عاتقهم التزامات، إذ يرتب الاكتتاب في السندات باعتباره عقدا حقوقا للمكاتب وعليه التزامات إزاء الشركة. لكن نصوص التقنين

¹ تعد سندات الاستحقاق متشابهة عندما تنتمي لنفس الفئة، وتنتج عن نفس الإصدار، وهي تخول لأصحابها نفس الحقوق وتخضعهم لنفس الالتزامات، ولقد نص المشرع الجزائري على مبدأ تشابه وتمائل القيم المنقولة في المادة 715 مكرر 30 التي جاء فيها: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر، وتمنح حقوقا مماثلة حسب الصنف..."

² نوال فنيخ، المرجع السابق، ص 67.

³ إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص ص 39-40.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

التجاري الجزائري لم تبين التزامات المكنتب في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، "ولذلك التزاماته تحدد وفق الأحكام العامة لعقد القرض وحسب الشروط المحددة في عقد الإصدار"¹.

من الأحكام العامة لعقد القرض² يظهر أن الالتزام الأساسي المترتب على المكنبتين في هذه السندات يتمثل في الوفاء بقيمة ما اكتتبوا به، ووفقا للشروط المحددة في عقد الإصدار.

يتم الوفاء بمبلغ السندات المكنتب بها بصورة كاملة عند الاكتتاب، أو يكون موزعا على عدة أقساط وفقا لأحكام الإصدار³، لأن القانون لا يوجب الوفاء بجزء من قيمة السندات عند الاكتتاب كما هو الأمر في حالة تحرير الأسهم⁴.

إذا تخلف المكنتبون عن دفع قيمة سنداتهم في المواعيد المحددة، توجه إليهم دعوات للدفع، وإذا امتنعوا عن الدفع، يجري التنفيذ عليهم في البورصة إذا كانت السندات مقيدة فيها، أو في المزاد العلني إذا كانت غير مسعرة عن طريق موثق أو وسيط في عمليات البورصة⁵. غير أن ذلك لا يمنع الشركة من أن تنفذ على المكنتب بطريق الدعوى العادية، أي بإقامة الدعوى عليه والتنفيذ على أمواله المنقولة وغير المنقولة بالحجز عليها وبيعها بالمزاد العلني⁶. كما يمكن أن تعاقب الشركة المكنتب بطلب فوائد عن التأخير، وهذه الفوائد تستحق الدفع سواء ابتداء من يوم استحقاق المبلغ أو تحسب من تاريخ توجيه الإنذار بالدفع حسب الشروط المحددة في عقد الإصدار، إضافة إلى خسارة بعض الحقوق المرتبطة بالسندات⁷.

1) Lamy CD- ROM, op.cit., n° 4646.

2) تنص المادة 450 من التقنين المدني على: "قرض الاستهلاك هو عقد يلتزم به المقرض أن ينقل إلى المقرض ملكية مبلغ من النقود أو أي شيء مثلي آخر، على أن يرد إليه المقرض عند نهاية القرض نظيره في النوع، والقدر، والصفة".

3) Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n° 667, p. 497.

وأیضا یوسف حمید معوض، الموجز في قانون الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، د.م.ن، د.س.ن، ص76.

4) تفرض مرحلة تأسيس شركة المساهمة على المساهمين اكتتاب أسهمهم النقدية بنسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية، ويتم الوفاء بالباقي مرة واحدة أو على عدة مرات بناء على قرار من مجلس الإدارة في أجل لا يتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في سجل التجاري حسب ما نصت عليه المادة 596 من التقنين التجاري.

5) تنص على ذلك المادة 17 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر بقولها: "عملا بالمادة 715 مكرر 47 من القانون التجاري، يوجه إعدار إلى المساهم المقصر في رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام. يبيع الأسهم غير المسعرة في المزاد العلني موثق أو وسيط في عمليات البورصة".

6) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 149.

7) France Guiramand et Alain Héraud, op. cit, p. 420. Marie-Claude Robert, op. cit, n° 171.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

وعند غياب شرط يمنع في عقد الإصدار، وطبقا لأحكام المادة 297 من التقنين المدني، يمكن للمكتب الذي تطالبه الشركة بالوفاء أن يدفع بالمقاصة وأن تقبل الشركة ذلك، على أن يكون الدين ثابتا وخاليا من النزاع ومستحق الأداء¹.

والأصل أن حق المطالبة بقيمة سندات الاستحقاق المكتتب بها يعود للشركة، فهل يحق لدائني هذه الأخيرة ولمساهميها المطالبة بالوفاء؟

يرى الفقه² أن دائني الشركة والمساهمون فيها ليس لهم حق مباشر في مواجهة حامل سند الاستحقاق، وبالتالي فهم لا يستطيعون مطالبته بالوفاء، فيبقى لهم حق إقامة الدعوى غير المباشرة على حامل السند فقط.

هذا عن الالتزام الأساسي الذي يقع على عاتق المكتتب في سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، أما الحقوق التي تمنح لهذا الأخير فهي عديدة، يمكن تقسيمها إلى نوعين، حقوق يمارسها في علاقته مع الشخص المعنوي الذي أصدر السندات، وله من جهة أخرى حقوق خاصة على سنده تمكنه من استغلاله والتصرف به.

لهذا سوف نخصص هذا الباب لدراسة حقوق حامل سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، بحيث نتعرض في الفصل الأول منه إلى حقوقه في علاقاته مع الشركة المصدرة، وستتم معالجة حقوق حامل السند على سنده والعمليات التي يكون هذا السند غرضا لها في الفصل الثاني من هذا الباب.

⁽¹⁾ تنص المادة 297 من التقنين المدني على: "للمدين حق المقاصة بين ما هو مستحق عليه لدائنه وما هو مستحق له تجاهه ولو اختلف سبب الدينين إذا كان موضوع كل منهما نقودا أو مثليات متحدة النوع والجودة وكان كل منها ثابتا وخاليا من النزاع ومستحق الأداء صالحا للمطالبة به قضاء. ولا يمنع المقاصة تأخر ميعاد الوفاء لمهلة منحها القاضي أو تبرع بها الدائن".

⁽²⁾ إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 155 . ويقول Marie-Claude Robert: "Les obligataires sont seulement tenus envers la société, alors que les actionnaires sont également tenus des versements au regard des créanciers. Ces derniers ne sauraient donc être admis à poursuivre les obligataires en paiement du non-versé que par le moyen de l'action oblique de l'article 1166 du code civil". Marie-Claude Robert, op. cit, n°167.

الفصل الأول

حقوق حملة سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة المصدرة

إن تحديد صفة حامل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في الشركة المصدرة أمر له أهميته، ذلك لأن الحقوق التي يتمتع بها تثبت حسب الصفة الممنوحة له، فهناك أشخاص أكثر لهم علاقة قانونية بالشركة كالمساهمين والدائنين والمتعاقدين...

بالرجوع إلى المادة 715 مكرر¹ 81 التي أحالت إليها المادة 715 مكرر 94 من التقنين التجاري يعتبر حامل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم دائن لشركة بقيمة السندات التي يحملها، وله بهذا الوصف جميع الحقوق التي تعترف بها القواعد العامة للدائن قبل مدينه، وإن كان حامل سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم ليس بدائن عادي، فهو دائن من نوع خاص، لذلك فقد قرر له القانون حقوقا لصيقة بمركزه تختلف عن تلك المقررة للدائن العادي كفيلة بضمان مصالحه وتأمين استثماره.

وباعتبار أن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تعطي لحاملها حق تحويلها إلى أسهم إذا أراد ذلك خلال فترة أو فترات محددة أو في أي وقت يشاء حسب ما اتفق عليه في عقد الإصدار، فإن الفقه² جرى على وصف صاحب هذا النوع من السندات بالمساهم الاحتمالي *actionnaire potentiel*، حيث يمكن لحاملها تحويل مركزه القانوني في الشركة المصدرة، فينتقل من دائن للشركة إلى مساهم فيها، ويتمتع عندها بكل الآثار القانونية لهذا الوصف وفي مقدمتها الحصول على الأرباح التي تحققها الشركة وتحمل الخسارة التي تتكبدها.

إذن لحامل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم صفتين في آن واحد، صفة الدائن التي تثبت له بموجب السند الذي يملكه، وصفة المساهم الاحتمالي إذ يمكنه التحول إلى مساهم في المستقبل إذا قام بممارسة حقه في التحويل. ويترتب عن هذه النتيجة ضرورة تبيان حقوق حامل السند على هاتين الصفتين.

¹ تنص المادة 715 مكرر 81 من التقنين التجاري على: "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية".

² Heribert Hirte, Bernadette Ehlers, **Les obligations convertibles en actions et les obligations avec bons de souscription d'actions en Europe**, Bull. Joly. soc, n°1, Janvier 2001, n°14. Gaston Défossé, op. cit., p.73. Mohamed Salah, op. cit., n° 92 , p120.

لذا سوف نقسم هذا الفصل إلى مبحثين، نتناول في المبحث الأول الحقوق التي يتمتع بها حامل سندات القابلة للتحويل إلى أسهم بصفته دائن للشركة، ثم نبين في المبحث الثاني الحقوق التي منحها المشرع لحامل هذه السندات بصفته مساهم احتمالي في الشركة.

المبحث الأول

حقوق حملة السندات القابلة للتحويل الملازمة لصفة الدائن

يعتبر حملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم مقرضين للشركة المصدرة وليسوا مساهمين فيها، فهم لم يقدموا حصصا لها وإنما قدموا قروضا طويلة الأجل. ولقد فصلت المادة 46-08 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-103¹ في الطبيعة القانونية لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بكونها سندات دين بقولها: "تعتبر سندات الاستحقاق والسندات القابلة للتحويل إلى سندات رأسمال وسندات المساهمة، أو أي وصل آخر يخول الحق في سندات رأس المال، كسندات دين".

بنص هذه المادة يمنع أي لبس في طبيعة هذه القيمة المنقولة، فهي تشكل عقد قرض بين المكتتبين والشركة المصدرة، وحاملها يعتبر دائن للشركة تثبت له جميع حقوق الدائن العادية إضافة إلى حقوق خاصة، باعتبار أن عقد قرض السندات هو قرض يختلف عن القرض العادي الموجود في القانون المدني، بحيث تشبه سندات الاستحقاق القروض العادية الموجودة في القانون المدني في أن كلاهما يمثل مستند مديونية، ومع هذا فهما يختلفان في جوانب عديدة لها أهميتها من وجهة نظر المستثمر. من أبرز تلك الاختلافات:

1- القرض العادي يتم الإقراض فيه بناء على اتفاق مباشر بين المقرض والمقترض، تتحدد فيه قيمة القرض ومعدل الفائدة والضمانات اللازمة للحد من المخاطر التي قد يتعرض لها المقرض غيرها من الأمور، أما في حال قرض السندات فلا يوجد اتفاق مباشر بين المستثمر أي المقرض والجهة المصدرة

¹ عدل نظام اللجنة رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر، بموجب نظام اللجنة رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 15 جويلية 2012، العدد 41، حيث ينص هذا الأخير في المادة 10 منه على: "ينشأ بعد المادة 46-7 من النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمذكور أعلاه، قسم رابع عنوانه "شروط قبول السندات في السوق" ويتضمن المادتين 8-46 و 9-46".

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

للسند أي المقترض، فالقيمة الاسمية للسند وكذا معدل الفائدة وتاريخ الوفاء بقيمة السند وغيرها من الأمور تتحدد من قبل الجهة المصدرة للسند، دون تدخل مباشر من المستثمر¹.

2- لسندات الدين سوق تباع فيها وتشتري، مما يتيح لحاملها فرصة تحويلها إلى نقد في أي وقت يشاء، أما القروض العادية فليس لها مثل هذه السوق-إلا في حالات خاصة-، ومن ثم لا يستطيع المقرض استرداد قيمة القرض قبل حلول تاريخ الاستحقاق. وبالتالي للسندات ميزة هي سهولة التصرف فيها قبل تاريخ الاستحقاق، وهي ميزة لها أهميتها بالنسبة للمستثمرين².

3- إن الدين السندي الذي تقترضه الشركة ليس قرضا بسيط، فهو يجزأ إلى قيم متساوية تجسد في سندات قابلة للتداول وتتوفر على خصائص القيم المنقولة، وهي تصدر للاكتتاب بصفة جماعية، إذ يكتتب فيها عدد كبير من الأشخاص³، ويعني ذلك أن الشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على حدة، ولكن مع مجموع المقرضين، فتصدر بمقدار المبلغ الإجمالي للقرض عددا من السندات متساوية القيمة. أما القرض العادي فيكون المقرض فيه شخص واحد أو عدد معين من الأشخاص وتتعدد القروض بتعدد المقرضين، ولا تعطى للمقرض سوى سند يثبت دينه وجملة حقوقه وهو غير قابل للتداول فيه.

4- إن الدائن العادي يمكن للشركة المدينة التخلص منه بكل سهولة عن طريق التسديد، وبالمقابل فهو ليس له حق التدخل في شؤون الشركة كما لا يمكنه التأثير على حياتها ما دامت أحوالها تنبئ بالخير. لكن الأمر يختلف بالنسبة لحامل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل لأنه يمكن أن يتحول إلى مساهم في الشركة.

5- للسند قيمة سوقية قد تختلف عن قيمته الاسمية، لذا فإن العائد المتولد عنه لا يتضمن فقط قيمة الفوائد بل يتضمن أيضا الأرباح أو الخسائر التي تنشأ من جراء ارتفاع أو انخفاض القيمة السوقية للسند عن القيمة التي سبق أن اشترى بها. أما القروض العادية فليس لها قيمة سوقية، ومن ثم يقتصر العائد المتولد عنها على الفوائد المتفق عليها في عقد الاقتراض⁴.

إذن الوصف القانوني لحامل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل قبل تحويل سندات إلى أسهم ليس محلا لشك فهو دائن للشركة وليس مساهم فيها، وباعتباره دائما يكون له ممارسة كل الحقوق التي تثبت للدائن في مواجهة مدينه وفق القواعد العامة.

(1) منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 156 .

(2) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 492.

(3) France Guiramand et Alain Héraud, op. cit., p. 417.

(4) منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، المرجع نفسه، ص 172 .

وكما هو معروف، فإن الدائن العادي يحق له رفع دعاوى على مدينه في حالة ما إذا تصرف هذا الأخير في أمواله بطريقة تنقص من الضمان العام لدائنيه كالدعوى غير المباشرة والدعوى البوليصية والدعوى الصورية، لذلك نتساءل عما إذا كان يمكن للدائن السندي حامل السندات رفع هذه الدعاوى على الشركة المدينة مثل الدائن العادي؟

لم يتعرض المشرع الجزائري لهذه المسألة، لكن البعض يرى أنه وفقاً للأحكام القانونية ليس ثمة ما يمنع الدائن السندي من مباشرة هذه الدعاوى، ذلك لأن الدائن يضار بنقص أصول ذمة مدينه أو زيادة خصومها. وعلى ذلك من المفروض أنه يمكن لصاحب السند مباشرة باسم مدينه أي الشركة المصدرة دعوى غير المباشرة في حالة تقصيرها في استعمال حقوقها المالية للمحافظة عليها، كما يمكنه طلب عدم نفاذ التصرف الذي قامت به الشركة غشا أو إضرار بمصلحتها، ويترتب عن ذلك عودة الحق المتصرف فيه إلى الشركة المدينة من خلال الدعوى البوليصية. ولكن الأولى أن تتولى جماعة أصحاب السندات مباشرة هذه الدعاوى بواسطة ممثليها لأنهم هم المخول لهم قانوناً لحماية المصالح المشتركة لأصحاب سندات، كما أن السماح لهؤلاء بممارسة هذه الدعاوى بصفة فردية يؤدي إلى تعدد الدعاوى التي تتحد في الموضوع والهدف، وهذا من شأنه الإضرار بالشركة المدينة ولذلك يفضل أن ترفع دعوى واحدة من طرف ممثل الجماعة بناء على قرار يتخذ في جمعية هذه الأخيرة¹.

إذن حامل سند الاستحقاق باعتباره دائناً للشركة لا يستوي بالدائن العادي في كل الوجوه، فهو دائن من نوع خاص، وحقوقه قد تكون ذات طبيعة مالية، وقد تكون غير مالية. تبعاً لذلك سوف نتناول في المطلب الأول الحقوق المالية لأصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، بينما نخصص المطلب الثاني لتبيين حقوقهم غير المالية.

¹ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص ص 199 - 200.

المطلب الأول

الحقوق المالية لأصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

إن التعارض التقليدي بين السهم وسند الدين قائم من وجهة النظر القانونية فقط، وهي أن المساهم شريك أما حامل السند فهو دائن، ولكن من الوجهة الاقتصادية يعد كلاهما مستثمر يوظف أمواله في قيم منقولة، ولهذا لحامل السند حقوق مالية في مواجهة الشركة مثله مثل المساهم.

بناء على ذلك لكل حامل سند استحقاق قابل للتحويل إلى أسهم حقوق مالية بسبب حيازته للسند، وهي حقوق فردية تمارس بصفة مستقلة. تتركز هذه الحقوق في حقين أساسيين هما الحق في الحصول على الفائدة، والحق في استرداد قيمة السند عند تاريخ الاستحقاق.

لتبيين الحقوق المالية لحامل السند، نخصص الفرع الأول لدراسة حقه في الحصول على الفائدة، في حين نخصص الفرع الثاني لحقه في استرداد قيمة سندات.

الفرع الأول

الحق في الحصول على الفائدة

إن القيم المنقولة سندات قابلة لتنتج مداخيل، إما لأن مالكيها يعدون شركاء مساهمون فيحصلون على مداخيل متغيرة تسمى أرباح، وإما لكونهم دائنون فيحصلون على مداخيل غالبا ما تكون ثابتة وهي الفوائد.¹

وأصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قبل تحويل سنداتهم إلى أسهم هم دائنون للشركة، لذلك الحق المالي الأول المقرر لهم يتمثل في الحصول على فوائد تدفعها الشركة المصدرة نظير المبلغ الذي أقرضوه لها.

لم ينص المشرع الجزائري في التقنين التجاري صراحة على حق حامل سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم في فائدة ثابتة، جاء فقط بنص عام خول بموجبه حملة سندات الاستحقاق نفس حقوق الدائنية عن نفس القيمة الاسمية دون تحديد هذه الحقوق وذلك في المادة 715 مكرر 81 من التقنين التجاري التي جاء فيها: "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية".

1) Yves Guyon, droit des affaires, op. cit., p.754.

وبالرجوع للقواعد العامة المنظمة لأحكام القرض في التقنين المدني نجد المادة 454 منه تمنع القرض بالفائدة بين الأفراد وتعتبره مخالف لنظام العام بقولها: "القرض بين الأفراد يكون دائما بدون أجر ويقع باطلا كل نص يخالف ذلك". غير أن المشرع بغرض تشجيع الادخار خرج عن هذه القاعدة الآمرة بالنسبة للمؤسسات المالية، حيث أجاز لها منح فوائد في حالة إيداع أموال لديها، كما لها أن تأخذ فوائد في حالة ما إذا كانت هي المقرض، ويتم تقرير نسبتها في هذه الأحوال من طرف الوزير المكلف بالمالية¹.

لكن لا يعقل أن يقرض شخص شركة مبلغا من المال دون أن يحصل على المقابل، خصوصا وأن شركة المساهمة تقوم أساسا على المال وتسعى لتحقيقه والمضاربة به². كما أن السندات لا يمكن توظيفها لدى الجمهور إلا إذا كانت بنسب فائدة مغرية تجذب المكتتبين³. لذا لا بد من أن يكون لكل حامل سندات استحقاق الحق في الحصول على فائدة ثابتة في المواعيد المتفق عليها في عقد الإصدار، فالفائدة هي الغاية الأولى التي من أجلها يوظف حامل سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم أمواله في الشركة، فهو يقرض هذه الأخيرة بغرض الحصول على فائدة منها وليس مجرد استرجاع مبلغ القرض عند حلول تاريخ استحقاقه أو تحويل سندات إلى أسهم كلما أراد ذلك.

إن الأساس القانوني الذي يمكن الاعتماد عليه لتقرير حق حامل السند في الحصول على الفائدة يتمثل في أحكام المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995، حيث أن المشرع في حالة إصدار السندات باللجوء العلني إلى الادخار أوجب ضرورة تضمين الإعلان الواجب نشره قبل الشروع في عملية الاكتتاب مجموعة من البيانات نصت عليها المادة 20 منه والتي تتحدد على سبيل الحصر، ومن تلك البيانات ضرورة تحديد نسبة حساب الفوائد ونمطه والمنتجات الأخرى. ومن هذه

¹ وذلك بموجب نص المادة 455 من التقنين المدني والتي جاء فيها: "يجوز لمؤسسات القرض في حالة إيداع أموال لديها أن تمنح فائدة يحدد قدرها بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية لتشجيع الادخار". والمادة 456 من التقنين المدني بقولها: "يجوز لمؤسسات القرض التي تمنح قروضا قصد تشجيع النشاط الاقتصادي الوطني أن تأخذ فائدة يحدد قدرها بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية".

² نادية فضيل، المرجع السابق، ص 228.

³ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 98.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

المادة نستشف أن المشرع الجزائري ينص على الفائدة كحق يمنح لحامل سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم ويتم تحديدها في عقد الإصدار.¹

أولاً- تعريف الفائدة:

لقد عرفت الفائدة على أنها: "الربح الذي يحصل عليه صاحب الأموال المقرضة، خلال مدة معينة فهي مقابل التخلي عنها".² وقيل أنها: "فوائد اتفاقية تستحق مقابل الانتفاع برأس المال، يدفعها المقرض مقابل انتفاعه بالمبلغ المقرض طوال مدة القرض، وتسري من يوم نشوء الدين حتى أجل استحقاقه".³ كما عرفت على أنها: "مبلغ يدفع من طرف المقرض لمقرضه مكافأة له على القرض الذي منحه له".⁴

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الفائدة هي مبلغ من المال يتحصل عليه المقرض من المقرض لقاء التنازل عن أمواله لفترة زمنية معينة، فهي تمثل أجر مقابل ما يتحمله المقرض من مخاطر، وهي الغاية الأولى التي من أجلها يوظف حامل سند الاستحقاق أمواله في الشركة المصدرة. ولقد أطلق بعض الفقه عليها تسمية الفوائد التعويضية⁵ إلا أن هذه التسمية انتقدت على أساس أنها غير دقيقة، لأن التعويض عادة يكون مع الضرر في حين أننا لا نحتاج إلى إثبات وقوع الضرر بالدائن حتى يحكم له بالفوائد، لذا فتسميتها بالفوائد الاستثمارية أحسن وأدق كما يرى البعض الآخر من الفقه.⁶

(1) أيضا يمكن الاستناد إلى نص المادة 23 من المرسوم المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر، التي حددت البيانات التي يجب أن يتضمنها سند الاستحقاق المسلم للمكتتب في السندات ومن هذه البيانات: معدل وفترة دفع الفائدة والأصل والمنتجات الأخرى.

(2) نصر على طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية -دراسة تأصيلية لبورصات الأوراق المالية والمحافظ المالية، دار النهضة العربية، د.م.ن، 2003، ص 142.

(3) عصام أنور سليم، بحث في مدى شرعية الفوائد، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، مجلة كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، العدد 1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 1-1-2008، ص 1.

(4) Stéphane Piedelièvre, **Intérêts des capitaux**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire de droit commercial, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005, n° 1.

(5) عصام أنور سليم، المرجع نفسه، ص 01.

(6) سامان فوزي عمر، الفوائد القانونية في ضوء المعتقدات الدينية والمتطلبات الاقتصادية- دراسة تحليلية مقارنة في التشريع العراقي- مجلة صوت القانون، جامعة بونعامه الجليلي بخميس مليانة، العدد 6، 2016، ص 131.

تبعاً لذلك، يثبت لصاحب سندات الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم الحق في الحصول على فوائد ثابتة مقابل اكتتابه في السندات، ويتم الحصول على هذه الفوائد بغض النظر عن نتائج الشركة سواء حققت أرباحاً أو تكبدت خسائر، ففي كلتا الحالتين يتعين على الشركة الوفاء بها لحامل السند.

ثانياً- كيفية تحديد سعر الفائدة المقرر لسندات:

إن سندات الاستحقاق تمنح لحامليها الحق في فوائد ثابتة سنوية طويلة مدة القرض تكون معلومة المقدار وقت الإصدار، ويبقى مبلغ الفائدة السنوية بدون تغيير إلى حين تسديد القرض. "وعندما لا تدفع الشركة الفوائد المتحققة للسندات في مواعيد استحقاقها فعندئذ يحق لحامل السند التنفيذ على أموال الشركة وموجوداتها، كما يمكن اعتبارها متوقفة عن دفع دين حال وبالتالي تجوز المطالبة بشهر إفلاسها"¹.

إن نسبة الفائدة تختلف من إصدار إلى آخر، غير أنه بالنسبة لنفس الإصدار ونفس القيمة الاسمية تحدد نفس النسبة وتكون واحدة لكل سندات الاستحقاق من ذات القرض وهذا تطبيقاً لمبدأ وحدة حقوق حاملي سندات الاستحقاق من نفس الإصدار.² فمقدار الفائدة هو جزء أساسي في العقد الذي يتم إبرامه ما بين الشركة وحملة سندات الاستحقاق، وبالتالي فإن هذا المبلغ لن يتغير طوال حياة السند ومهما تغيرت الظروف الاقتصادية للشركة³، وإن كان يمكن لشركة المصدرة أن تقرر تعديل معدل الفائدة المتفق عليه في عقد الإصدار الممنوح لقرض جاري بموافقة الجمعية العامة غير العادية لحملة السندات⁴.

بصفة عامة تحسب نسبة الفائدة من المبلغ الاسمي للسند بناء على معدل الفائدة taux d'intérêt المحدد بكل حرية في عقد الإصدار، حتى ولو كانت قيمة إصدار السند أقل من قيمته الاسمية⁵، غير أن هذه الحرية لا تعني أن معدل الفائدة يحدد بطريقة عشوائية، بل هناك عدة عناصر يعتمد عليها في تحديد قيمته، ومن بين هذه العناصر:

¹ فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 414.

² نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 98.

³ محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الاستثمار في الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003-2004، ص 140.

⁴ يقول Marie-Claude Robert:

"Le taux d'intérêt peut être modifié : l'assemblée générale extraordinaire des obligataires peut, sur la proposition de l'émetteur, décider une modification en cours d'emprunt du taux d'intérêts convenus dans le contrat d'émission." Marie-Claude Robert, op. cit, n° 287.

⁵ Anne Charvériat, Alain Couret, Bruno Zabala, op. cit., p. 1249. Mohamed Salah, op. cit., n° 43, pp.58-59.

أ- تاريخ الاستحقاق: وذلك لأنه كلما طال تاريخ استحقاق السند، كلما زادت مخاطر التي يمكن أن يتعرض لها حامله. فالقدرة على التنبؤ بالمخاطر التي يتعرض لها السند يستحق بعد ثلاث سنوات، هي أكبر بكثير من القدرة على التنبؤ بالمخاطر التي قد يتعرض لها السند يستحق بعد ثلاثون سنة. هذا يعني أنه لا بد من حصول المستثمر على عائد أكبر يعوضه عن مخاطر الاستثمار في السندات التي يحل تاريخ استحقاقها بعد وقت طويل¹. وبالتالي ترتبط نسبة الفائدة بآجال تسديد السندات فكلما طال أجل السند ارتفع معدل الفائدة عليه.

ب - الشروط التي يتضمنها عقد إصدار السندات: فإذا تضمن مثلا حق الشركة في استدعاء سنداتها فهذا يعني أن المستثمر سيضطر إلى التخلي عن سند ذو عائد أعلى، ليعيد استثمار حصيلته في سند آخر ذو عائد أقل، وهو ما يطلق عليه مخاطر إعادة الاستثمار².

ج- المركز الائتماني لشركة: تستمد سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قيمتها من قدرة الجهة التي أصدرتها على سداد الفوائد في التواريخ المحددة فضلا عن قدرتها على سداد القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، وأيضا تستمد قيمتها من مدى احتمال تحويلها إلى أسهم، لهذا فعندما يكون المركز الائتماني للشركة (أي قدرتها على الوفاء) قويا فسوف ينعكس ذلك على جودة السندات التي تصدرها، وكلما ارتفع مستوى جودة السند أمكن إصداره بمعدل يحمل سعر فائدة منخفض، والعكس يصبح صحيحا في حالة الشركات ذات المركز الائتماني الضعيف، حيث يرتفع معدل الفائدة الذي يحمله السند، لتعويض المستثمر عن مخاطر التوقف عن السداد³.

إن معدل الفائدة الذي يتم عرضه على المكتنين هو المعدل الاسمي، والذي يسمح بحساب مبلغ الفائدة التي سيتلقاها حامل السند كل سنة وذلك بدء من المبلغ الاسمي للسند، فمثلا سند بقيمة اسمية 1 000 دج بمعدل فائدة قدره 5% للسنة يمنح فائدة بقيمة 50 دج لسنة⁴.

يحدد معدل الفائدة الاسمي في عقد الإصدار وهي تشكل عنصر أساسي في التكلفة، ولكن من الخطأ اعتبارها عنصر التكلفة الوحيد الذي يجب أخذه في الحسبان عند تقدير تكلفة القرض⁵. لذا وعند

(1) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 498.

(2) منير إبراهيم هندي، المرجع نفسه، ص 499.

(3) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 511-512.

(4) Marie-Hélène Monsérié-Bon et Laurent Grosclaude, op. cit., p. 149.

(5) عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات، ط2، الدار الجامعية، 2001، د.م.ن، ص ص 260-261.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

المقارنة بين المنافع التي تقدمها قروض مختلفة، لا يمكن للمدخر الاعتماد فقط على معدل الفائدة الاسمي $Le\ taux\ d'intérêt\ nominal$ للسند، بل يتعين عليه أن يعتد أيضا بمعدل المردود الحقيقي في مجال التمويل $le\ taux\ actuariel$ أي المردود الدقيق $le\ rendement\ exact$ يرجع إلى مدة سنة مع الأخذ بعين الاعتبار كل المداخل والمنافع المالية الأخرى (كعلاوة الإصدار، وعلاوة التسديد، رأسمال الحقيقي المتوفر...) وطرق تسديد رأسمال المقرض، وتاريخ دفع الفوائد¹. فمثلا مكتتب دفع قيمة 495 دج لسند بقيمة اسمية 500 دج، وبسعر فائدة 6% ويسترد قيمة 550 دج، وإذا افترضنا أن السند يسترد بعد 10 سنوات، فصاحب السند يكون له 10 قسيمات بقيمة 30 دج أي $(30 = 100 / 6 \times 500)$ ، إضافة إلى مبلغ $550 - 495 = 55$ دج والتي تمثل علاوة تسديد. فالمردود السند في الواقع أعلى من المعدل الاسمي (6%) حيث تدخل علاوة التسديد (55 دج) ومدة القرض (10 سنوات) في تقدير قيمة المردود الحقيقي للقرض².

وتعتبر آخر فإن معرفة المردود الحقيقي لسند الاستحقاق، يعتبر ذا أهمية بالغة لأنه يدل على التكلفة الحقيقية للأموال المقترضة، بينما المعدل الاسمي يعد مجرد معدل ظاهري، علاوة على كونه أحد عناصر المردود الحقيقي، وأن الاستدلال بهذا الأخير ضروري حتى يتم توخي الحذر في القرارات المتخذة لاختيار طريقة التمويل، ويكون المسؤولون على بينة من القرارات التي يتخذونها³.

⁽¹⁾ يقول الفقهاء Philippe Merle et Anne Fauchon:

"Pour comparer les avantages d'emprunts différents, l'épargnant ne peut pas se contenter du taux d'intérêt nominal (ou facial) de l'obligation. Il doit tenir compte du taux actuariel, c'est-à-dire du rendement exact ramené à une période d'un an, en prenant en considération tous les revenus et avantages financiers (primes d'émission, de remboursement, montant du capital réellement disponible...), des modalités de remboursement du capital, des dates d'encaissement des intérêts."

Phillipe Merle et Anne Fauchon, op. cit., p. 403.

ويقول (A) Charvériat, (A) Couret, (B) Zabala:

"Le taux d'intérêt reflète rarement le rendement réel d'une obligation. Celui-ci est exprimé par le taux effectif, encore appelé taux actuariel, qui est déterminé non seulement en fonction de l'intérêt nominal mais aussi de nombreux autres facteurs tels que le prix d'émission de l'obligation, le mode de remboursement, le prix de remboursement, etc. "

Anne Charvériat, Alain Couret, Bruno Zabala, op. cit., p. 1227.

²⁾ Gaston Défossé, op. cit., p. 26.

⁽³⁾ نوال فنيخ، المرجع السابق، ص 100.

وتجدر الإشارة إلى أنه في فرنسا، هذا النوع من السندات عادة ما يتضمن معدلي فائدة، يطبق المعدل الأول في الوقت بين إصدار السندات والتاريخ الذي يفتح فيه حق الاختيار، ونظرا للمزايا التي يخولها حق الاختيار للمكتتبين يكون معدل الفائدة المقرر لهذا النوع من السندات منخفض عن الذي يقرر لسندات الاستحقاق العادية. وبعد انقضاء أجل ممارسة هذا الحق يتحول السند القابل للتحويل إلى سند استحقاق عادي وعندها يمنح الحق في فائدة تكون أعلى من الفائدة الأولى¹.

تدفع الفائدة على أساس القيمة الاسمية للسند، وإن كانت قيمة السند لم تدفع بكاملها فتحسب الفائدة على القيمة التي تم دفعها فعلا، إذ ليس من المنطق أن تدفع فائدة عن قيمة لم تدفع إلى المقترض².

ويستحق السند الفائدة أيا كانت حالة الشركة ولو لم تحقق أرباحا، فالفائدة تعتبر جزء من الدين متى حل أجل استحقاقها تعين على الشركة الوفاء بها أيا كان مركزها المالي³، لهذا فإن الفوائد التي تدفعها الشركة لسندات القرض تستقطعها من الأرباح التي تحققها أو تدفعها من الاحتياطي أو إذا اقتضى الأمر من رأس مالها. ذلك لأن الفوائد تعتبر من المصاريف التي لا بد للشركة من إنفاقها والمبالغ التي تمثلها توضع في ميزانية الشركة في الحقل الخاص بالديون⁴.

يتم دفع الفائدة في مركز الشركة المدينة أو من قبل البنك الذي فوضته هذه الأخيرة⁵، وإذا كانت سندات الاستحقاق غير مادية، فهنا نميز بين طريقتين لتسديد الفوائد لأصحابها، فإذا كانت مسجلة في حساب السندات الخالصة فإن الشركة المصدرة تدفع بطريقة مباشرة الفوائد لأصحابها، أما إذا كانت السندات مسجلة في حساب السندات المدارة فإن الشركة تدفع فوائد السندات في حساب الوسيط المالي، ويتولى هذا الأخير بنفسه دفع الفوائد لأصحاب السندات المدارة⁶.

ولم يرد نص خاص في التقنين التجاري يتعلق بتقادم الحق في الفائدة، لذلك نرجع إلى الأحكام العامة، حيث تقضي المادة 309 من التقنين المدني بأن الحقوق الدورية والمتجددة ومن بينها الفوائد،

¹ Yves Guyon, droit des affaires, op. cit., p.791.

² إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 160. ومحمد فريد العريني وجلال وفاء البديري محمددين، قانون الأعمال - دراسة في النشاط التجاري وآلياته -، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2000، ص 298.

³ محمد علي سويلم، شركات الأموال، المرجع السابق، ص 145 .

⁴ فوزي محمد سامي، المرجع السابق، ص 413.

⁵ Philippe Merle et Anne Fauchon, op. cit., p. 403.

⁶ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 292.

تتقدم بمضي خمس سنوات على استحقاقها. وعليه، الحامل الذي لا يقدم القسيمات لاستقاء حقه في الفائدة في المواعيد المقررة، يسقط حقه في المطالبة بها بعد مضي خمس سنوات، لكن يبقى حقه في استرداد القيمة الاسمية لسنده قائماً¹.

أما عن تاريخ دفع الفائدة فإن أغلب عقود الإصدار تحدد استحقاق واحد سنوي للفوائد، ولكن الشركات يمكنها أن تدفع فوائد قروضها مرتين أو عدة مرات في السنة نفسها². مع الإشارة إلى أن الفترات التي تدفع فيها الفائدة يجب تسجيلها في عقد الإصدار وكذلك في السند، وهو ما تتطلبه المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 حيث نقضي في فقرتها العاشرة بأنه: "تشمّل سندات القروض أصحاب سندات الاستحقاق المسلمة إلى المكتتبين على البيانات التالية: - معدل وفترة دفع الفائدة والأصل والمنتجات الأخرى". فمن بين البيانات التي يجب ذكرها في السندات المسلمة إلى المكتتبين معدل الفائدة والفترات التي تدفع فيها.

الفرع الثاني

الحق في استرداد قيمة السند

يعتبر مالك سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم مقرضاً للشركة، لذلك يكون له الحق في استرداد قيمة سندات التي أقرضها.

نص المشرع الجزائري على حق حامل سند هذا في المادة 715 مكرر 83 من التقنين التجاري بقوله: "تكون سندات الاستحقاق حسب كل حالة مقترنة بشروط أو بنود التسديد أو الاستهلاك عند حلول الأجل أو عن طريق السحب".

يعد الحق في استرداد مبلغ سند الاستحقاق من الحقوق الفردية ذات الطبيعة المالية التي يتمتع بها حامل السند، ويثبت له هذا الحق بطول ميعاد الاستحقاق. والشركة ملزمة برد قيمة السند لحامله ولو لم تحقق أرباحاً، فهي ملزمة بالوفاء بالدين حتى من رأس المال الذي يعد ضماناً عاماً للدائنين.

لم يحدد المشرع الجزائري مدة القرض السندي ولم يضع حدود لهذه المدة، لذا يتم تحديدها في عقد الإصدار بكل حرية من طرف الشركة مع الأخذ بعين الاعتبار نجاح العملية وثقل هذه السندات مالياً على الشركة³، وغالباً ما تكون مواعيد الوفاء طويلة المدى تتراوح ما بين خمس سنوات وعشرين سنة. وإذا

¹ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 110.

² Georges Ripert et René Roblot, op.cit., n°1802, p. 576.

³ Mansour Mansouri, op.cit., p. 193.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

لم يمارس الحامل حقه في تحويل سندات إلى أسهم تكون مدة القرض هي نفسها المعلن عنها بداية في عقد الإصدار، ولكن إذا مارس حقه في التحويل فهذا سوف يتغير وضعه ويصبح مساهم، وعندها فالأسهم لا تكون مستحقة الوفاء إلا بعد حل الشركة وتصفيته¹.

نلاحظ أن المشرع الجزائري بموجب أحكام المادة 715 مكرر 83 من التقنين التجاري وأيضا المادة 23 من المرسوم 95-438 ترك الحرية للشركات المصدرة في تحديد شروط رد قيمة سندات الاستحقاق، إلا أنه تدخل ونظم العملية حماية لحقوق المكتتبين كمايلي:
أولا- تاريخ رد قيمة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

كما سبق وأن قلنا، فإن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم هي ديون على الشركة، لذا تلتزم الشركة برد قيمتها إلى حاملها في الأجل الذي تم الاتفاق عليه في عقد الإصدار، ويحق لحامل السندات مطالبة الشركة باسترداد رأس المال المقترض في تاريخ الاستحقاق ما لم يكن قد مارس حقه في تحويل سندات إلى أسهم.

ويجب على الشركة احترام ميعاد رد قيمة السندات المحدد في عقد الإصدار دون تقديم أو تأخير، لأن الأجل مقرر لمصلحة كل من الشركة وحامل السند، إذ يكون للشركة التمسك بالأجل لحاجتها إلى المال، ويكون لحامل السند التمسك به نظرا لما يحصل عليه من فوائد². ومن ثم لا يجوز لأحدهما تعديله إلا بموافقة الطرف الآخر.

وإذا كان الأصل أن الشركة لا تدفع قيمة السندات التي أصدرتها إلا في الموعد المحدد، إلا أنه قد يصعب عليها الوفاء في الميعاد المعين بقيمة كامل سندات القرض دفعة واحدة خاصة في حالة القروض الكبيرة، إذ تضطر إلى دفع مبلغا كبيرا دفعة واحدة عند حلول موعد الاستحقاق مما قد يؤثر على أوضاعها المالية.

لهذا لجأت الشركات إلى طرق أخرى للوفاء بقيمة القرض من أجل تخفيف العبء عليها. فقد تلجأ إلى طريقة استهلاك قسم من السندات في كل عام، بحيث يكون دفع قيمة السندات تدريجيا عن طريق سداد قيمة عدد معين منها في مواعيد محددة كل عام، وبذلك تكون قد حافظت على مركزها المالي وتمكنت من الوفاء بطريقة مريحة، فإذا حل أجل الاستحقاق تكون الشركة قد أوفت كل ديونها أو

⁽¹⁾ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 87.

⁽²⁾ هاني محمد دويدار، مبادئ القانون التجاري -دراسة في قانون المشروع الرأسمالي-، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1997، ص 175. محمد علي سويلم، شركات الأموال، المرجع السابق، ص 146.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

معظمها، وهذه الطريقة يطلق عليها مصطلح استهلاك سندات القرض. كما أنه من الممكن القيام بالتسديد عن طريق إعادة شراء السندات في البورصة.

وعلى ذلك، فضلا عن الوفاء بتاريخ الاستحقاق وهو القاعدة الأساسية، هناك طرق أخرى للوفاء وسوف نبين ذلك فيما يلي:

أ- رد قيمة السندات دفعة واحدة عند حلول أجل استحقاق القرض:

إن الشركة بحلول ميعاد الاستحقاق تكون ملزمة بالوفاء لأصحاب السندات بقيمة سنداتهم مرة واحدة في الأجل المتفق عليه وهو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 83 من التقنين التجاري، ولا يحق لها تعديل موعد استحقاق السندات المعين عند الإصدار، "وبصورة خاصة لا يمكنها أن تؤخر موعد الاستحقاق أو تقدمه بحجة أنها لا تحتاج إلى مبلغ القرض كليا أو جزئيا مثلا، أو كاستعمالها المبلغ المخصص للإيفاء بأغراض أخرى مفيدة للشركة"¹.

إذا كأصل عام لا يمكن للشركة المصدرة إلزام حملة السندات بالتسديد المسبق لقيمة سنداتهم قبل التاريخ المحدد في عقد الإصدار، إلا أنه إذ وجد شرط صريح في عقد الإصدار يتيح لها ذلك يمكنها القيام بفرض التسديد السابق قبل التاريخ المحدد في عقد الإصدار، أما إذا لم تضع الشركة مثل هذا الشرط فإنه لا يجوز لها بأي حال من الأحوال أن تفرض التسديد المسبق ولقد نصت على هذا الحكم المادة 715 مكرر 103 من التقنين التجاري.

يعرف الشرط الذي يسمح للشركة بالوفاء بقيمة السندات قبل تاريخ الاستحقاق بشرط الاستدعاء. وتلجأ الشركة إلى وضع هذا الشرط، عندما توجد مؤشرات لاحتمال انخفاض أسعار الفائدة في السوق قبل بلوغ السندات تاريخ الاستحقاق². حينئذ يمكنها استدعاء السندات القائمة، وإحلالها بسندات جديدة تحمل سعر فائدة أقل³.

(1) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 166.

(2) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 499.

(3) وعلى العكس من ذلك هناك بعض السندات لها خاصية "الخيار الأجل" التي من شأنها أن تتيح للمستثمر خيار إعادة السند إلى الجهة المقترضة في وقت محدد قبل حلول تاريخ استحقاقه وعادة ما يمارس المستثمرون هذا الخيار حين يكونون لأي سبب في حاجة إلى سيولة نقدية أو حين تزيد أسعار الفائدة بالمقارنة لتلك التي كانت حين أصدرت هذه السندات. نبذة عن الاستثمار في السندات، البورصة المصرية، 2011، متاح على الموقع: www.egx.com.eg ، تاريخ الاطلاع 15-12-2018، الساعة 13:00، ص 3. وأيضا في نفس المعنى:

Patrick Daguet et Jean-Marc Planche, **Les émissions d'actions et d'obligations**, économisa, Paris, 2015, p.19. Gaston Défossé, op. cit., p. 28.

يبدو أن شرط الاستدعاء سلاح ذو حدين، فهو من ناحية ييسر عملية الوفاء بقيمة السندات، ومن ناحية أخرى يجعل حامل السند مجبر على التخلي عن سنده، لذا وللمحد من التأثير السلبي لهذا الشرط، عادة ما ينص على أن حق الاستدعاء يكون فقط بعد مضي عدد من السنوات على الإصدار وهو ما يعني أن هناك حد أدنى من السنوات يحصل خلالها حامل السند على معدل الفائدة المنصوص عليه في عقد الاكتتاب¹.

وعموماً فإن مالك سند قابل للتحويل إلى أسهم لو كان السند قابل للاستدعاء، فإنه يملك الخيار بين تحويله إلى أسهم قبل استدعائه من الشركة أو رده للشركة في تاريخ الاستدعاء والحصول على قيمة الاسترداد، وهكذا يكون التأثير السلبي للاستدعاء على حامل السند أقل مقارنة بالسندات العادية غير قابلة للتحويل².

إذا عدم تضمين عقد قرض السندات بميزة التسديد المسبق قبل حلول موعد الاستحقاق يجعل الشركة غير قادرة على فرض التسديد المسبق لحملة السندات. لكن هذا المبدأ ليس مطلق بل يمكن الخروج عنه، ويكون التسديد قبل أوانه ممكناً في بعض الحالات المحددة والتي تتمثل في:

1- الحل المسبق للشركة: يمكن للشركة المصدرة فرض التسديد المسبق لقيمة السندات التي أصدرتها استثناء حتى ولم يرد ذلك صراحة كشرط في عقد الإصدار في حالة الحل المسبق للشركة الذي لم يسببه إدماج أو انقسام، وهذا طبقاً للحكم الوارد في المادة 715 مكرر 104 من التقنين التجاري التي جاء فيها: "يجوز للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أن تطلب تسديد سندات الاستحقاق في حالة حل مسبق للشركة لم يسببه إدماج أو انقسام ويمكن الشركة أن تفرض هذا التسديد."

يرجع السبب وراء هذا الحكم إلى أن حل الشركة لسبب غير الاندماج أو الانقسام، يشكل نوعاً من أنواع إضعاف التأمينات³، والتي يجوز فيها للدائن إسقاط أجل دينه والمطالبة به فوراً تطبيقاً لأحكام المادة 211 من تقنين المدني، كما سمح للشركة أن تفرض هذا التسديد.

2- اتخاذ القرار من طرف جماعة أصحاب سندات الاستحقاق: حيث منح المشرع لهذه الجماعة التداول في كل اقتراح يهدف إلى تعديل عقد القرض أو بعض عناصره، فيكون لهذه الأخيرة في حالة ما إذا

⁽¹⁾ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 499.

⁽²⁾ منير إبراهيم هندي، المرجع نفسه، ص 675.

⁽³⁾ سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 333.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

اقترحت الشركة المصدرة التسديد المسبق لسبب معين أن تتداول في هذا الاقتراح، وبعد القبول يتم التسديد المسبق بناء على إرادة جماعة أصحاب السندات¹.

3- سقوط الآجال: من الحالات التي تؤدي إلى سقوط الآجال الحكم المتضمن إفلاس الشركة، حيث يسقط ميعاد الديون المترتب على المدين بقوة القانون وتصبح القيمة الاسمية للسندات مستحقة فوراً²، وبذلك يتم الوفاء المسبق بقيمة السندات في هذه الحالة وكل شرط مخالف يعتبر كأن لم يكن³.

وأيضاً من الحالات التي تؤدي إلى سقوط الآجال ما نصت عليه المادة 211 من التقنين المدني في فقرتها الثانية والثالثة بقولها: "يسقط حق المدين في الأجل: ...

- إذا انقص بفعله إلى حد كبير ما أعطى الدائن من تأمين خاص، ولو كان هذا التأمين قد أعطي بعقد لاحق أو بمقتضى القانون، هذا ما لم يفضل الدائن أن يطالب بتكملة التأمين، أما إذا كان إنقاص التأمين يرجع إلى سبب لا دخل للمدين فيه فإن الأجل يسقط ما لم يقدم المدين للدائن ضماناً كافياً.

- إذا لم يقدم للدائن ما وعد في العقد بتقديمه من تأمينات".

وفقاً للمادة السابقة إذا قامت الشركة بفعلها بإنقاص مقدار الضمان الذي قدمته لأصحاب السندات إلى حد كبير ولم يطالب حملة السندات بتكملة الضمان أو لم تقدم الشركة الضمانات التي وعدت أصحاب السندات بها فإن السندات تصبح واجبة التسديد قبل أوانها. أما إذا كان الإنقاص راجعاً إلى سبب لا دخل للشركة فيه، فإن الأجل يسقط ما لم تقدم الشركة ضماناً كافياً لحملة السندات.

4- أيضاً الشركة يمكنها القيام بالتسديد المسبق للسندات عندما ترفض الجمعية العامة غير العادية لحملة السندات الموافقة على بعض التعديلات تعلن عنها الشركة المصدرة كتعديل شكل الشركة أو اقتراح إصدار سندات تتضمن حقوق أفضل مقارنة بحملة سندات الجماعة المعنية⁴. كما أن اتخاذ الشركة لبعض القرارات رغم عدم مصادقة جمعية أصحاب السندات عليها قد يؤدي إلى التسديد المسبق، كما في الحالة المنصوص عليه في المادة 715 مكرر 123 من التقنين التجاري⁵.

¹ نوال فنيخ، المرجع السابق، ص 112.

² المادة 246 من التقنين التجاري والتي تنص على: "يؤدي حكم التسوية القضائية أو الإفلاس إلى جعل الديون غير المستحقة حالة الأجل بالنسبة للمدين".

³ Lamy CD- ROM, op.cit, n° 4643.

⁴ Ibid.

⁵ تنص المادة 715 مكرر 123 من التقنين التجاري على: "وفي حالة إصدار أسهم يجب اكتتابها بمقابل نقدي أو إصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل وذلك إذا قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء الحق التفضيلي في الاكتتاب، ينبغي أن تصادق الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق على هذا القرار".

وفي غير الحالات السابقة الذكر الشركة لا يمكنها التسديد المسبق لقيمة السندات إلا إذا احتوى عقد الإصدار على شرط يمنح لشركة إمكانية الوفاء السابق بقيمة السندات.

ب- رد قيمة سندات الاستحقاق عن طريق الاستهلاك:

إن الوفاء الكلي بقيمة القرض في تاريخ واحد قد يشكل عبء ثقيل على الشركة كما سبق وأن قلنا، ومن أجل تجنب هذا العبء تضع الشركة المصدرة في عقد الإصدار إمكانية الوفاء بقيمة القرض تدريجيا عن طريق استهلاك عدد معين من السندات في كل عام وهو ما أجازته المادة 715 مكرر 83 من التقنين التجاري بقولها: "تكون سندات الاستحقاق حسب كل حالة مقترنة بشروط أو بنود التسديد أو الاستهلاك عند حلول الأجل أو عن طريق السحب".

إذا لجأت الشركة لهذه الطريقة للوفاء عادة ما تعين شروط الاستهلاك ومواعيده في وقت الإصدار، وتدرجها في عقد الاكتتاب من أجل اطلاع المكتتبين عليها.

ليس هناك طريقة محددة لاستهلاك السندات، إلا أنه يجب أن يجري الاستهلاك بطريقة تضمن المساواة بين جميع أصحاب السندات. وهناك طريقتين يمكن أن تستهلك بهما السندات:

1- الطريقة الأولى: تقضي هذه الطريقة بتسديد عدد معين من سندات الاستحقاق التي تعينها القرعة سنويا¹، ولقد أجاز المشرع الجزائري هذه الطريقة بموجب أحكام المادة 715 مكرر 83² وكذا المادة 715 مكرر 102 من التقنين التجاري التي جاء فيها: "تلغى سندات الاستحقاق التي أعادت شراءها الشركة المصدرة وكذا سندات الاستحقاق الناجمة عن القرعة والمسددة، ولا يمكن إعادة تداولها".

إن هذه الطريقة تشكل عبء ثقيل على الشركة المدينة في البداية وبعدها تعود بالنفع عليها، لأن عدد السندات التي يتم الوفاء بها تزداد سنة بعد سنة، الأمر الذي يؤدي إلى تناقص عبء الفوائد تبعا لذلك³.

¹ عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص 268.

² والتي تنص على: "تكون سندات الاستحقاق حسب كل حالة، مقترنة بشروط أو بنود التسديد عند حلول الأجل أو عن طرق السحب"

³ Philippe Merle et Anne Fauchon, op. cit., p 404. Patrick Daguet et Jean-Marc Planche, op. cit., p 19

2- الطريقة الثانية: تتمثل هذه الطريقة في الوفاء بجزء من قيمة كل سند سنويا بحيث يتم الوفاء بكل القيمة عند حلول الأجل.¹ وهنا تضع الشركة قسطا سنويا ثابتا لخدمة تسديد قيمة السندات وفوائدها معا.² وبذلك تتجنب الشركة مطالبة حملة الإصدار الواحد بالوفاء بها دفعة واحدة عند حلول أجل استحقاقها، مما يجنبها خطر عدم توفر السيولة النقدية اللازمة، وبالتالي توقفها عن الدفع وما ينتج عنه، لأن الدين في هذه الحالة يعتبر تجاريا، ويؤدي إلى إمكان المطالبة بإعلان إفلاس الشركة.³

تعد الطريقة الثانية الطريقة الأكثر اتفاقا مع العدالة من الأولى، لأن استهلاك بعض السندات بطريق القرعة قد يلحق أضرار بالسندات التي لم تستهلك، فلو فرضنا أن الشركة أصيبت بخسائر حالت دون استمرارها في عملية الاستهلاك، فإن أصحاب السندات التي لم تستهلك يفقدون قيمة سنداتهم في حين أن أصحاب السندات المستهلكة قد حصلوا مقدما على قيمة سنداتهم. لذا نرى وجوب نص المشرع على هذه الطريقة.

والأصل أن يتم الاستهلاك من الأرباح التي تحققها الشركة، على أنه إذا حدث ولم تحقق الشركة أرباحا في إحدى السنوات أمكن أداء قيمة السندات المستهلكة من الاحتياطي أو رأس المال إن لم يوجد الاحتياطي. ولا يعد هذا مساسا برأس المال يضر الدائنين ذلك أن ما يقتطع من رأس المال هو لسداد جانب من ديون الشركة مما يترتب عليه نقص في ديونها بصفة عامة، فيظل بالتالي الضمان العام للدائنين متناسبا مع الديون الباقية⁴، خلاف الأسهم فإنه يمنع استهلاكها من رأسمال⁵.

يترتب على عملية استهلاك سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم عدة نتائج يمكن تحديدها في:

1- متى استهلك السند ودفعت قيمته، تنقطع صلة حامله نهائيا بالشركة، فلا يجوز لحامل السند الذي استرد قيمته المطالبة بالحصول على الفوائد التي كانت مقررة له أو المطالبة بتحويلها إلى أسهم لأنه استوفى كل حقوقه تجاه الشركة. خلافا للسهم المستهلك الذي يعطي صاحبه بعد استهلاكه الحق في

(1) عزيز العكلي، المرجع السابق، ص 268.

(2) Mohamed Salah, op. cit., n° 47, p.61.

(3) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 165.

(4) سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 334.

(5) تنص على ذلك المادة 709 فقرة 2 من التقنين التجاري بقولها: "ولا يمكن تحقيق هذا الاستهلاك إلا عن طريق التسديد المتساوي عن كل سهم من نفس الصنف ولا يترتب عنه تخفيض في رأس المال."

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

الحصول على سهم تمتع، يخوله المحافظة على كونه شريكا، واستعمال جميع حقوق المساهم باستثناء حق استيفاء قيمة السهم الاسمية عند التصفية¹.

2- يجب على الشركة المصدرة بعد تسديدها لقيمة سندات الاستحقاق التي وقعت عليها القرعة أن تلغيها بعد ذلك ويكون التداول بها باطلا، ونصت على هذا الحكم أحكام المادة 715 مكرر 102 من التقنين التجاري بقولها: " تلغى سندات الاستحقاق الناجمة عن قرعة والمسددة ولا يمكن إعادة تداولها."

3- مالك السندات بعد تسديد قيمتها لا يمكنه المشاركة في الجمعيات العامة لحملة السندات التي كان ينتمي إليها، إلا إذا لم يتم دفع قيمتها بسبب تخلف الشركة المدينة أو بسبب خلاف يتعلق بشروط التسديد حينها يمكنه المشاركة في هذه الجمعيات².

والأصل أن سريان الفوائد الممنوحة للسند عند الإصدار يتوقف بمجرد استهلاكه واستحقاق قيمته، حتى ولو لم يتم الوفاء به فعليا³، لكن قبل الوفاء الفعلي قد يستمر حامل السند في استيفاء الفوائد لجعله بوقوع الاستهلاك وبسهو من الشركة. فما هو مصير الفوائد المقبوضة خطأ في هذه الحالة؟ وهل يجب ردها إلى الشركة؟

إن العديد من التشريعات ومنها المشرع الفرنسي لا تجيز للشركة استرداد الفوائد التي دفعت غلطا عند تقديم السند للوفاء⁴، على اعتبار أن الحل المعتمد في هذه الحالة يتماشى مع العدالة لأن الشركة قد استفادت من المبلغ حتى تاريخ الرد الفعلي⁵، ولقد أيد القضاء هذا الحكم حيث اعتبر أن الفوائد المحددة في عقد القرض تبقى سارية حتى بعد تاريخ الاستحقاق إذا القرض لم يتم الوفاء به⁶. أما في التشريع

¹ إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 168.

² تنص على هذا الحكم المادة 715 مكرر 97 من التقنين التجاري بقولها: " يجوز أن يشارك في الجمعية العامة، أصحاب سندات الاستحقاق المستهلكة وغير المسددة من جراء تخلف الشركة المدينة أو بسبب خلاف يتعلق بشروط التسديد."

³ إلياس ناصيف، المرجع نفسه، ص 169.

⁴ F. Lemeunier, op. cit., p.128 .

⁵ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 115.

⁶ " Les intérêts ainsi fixés dans un contrat de prêt continuent à courir même après l'échéance si la dette n'est pas remboursée." Cass. 1re civ. 20 janv. 1971, Bull. civ. I, no 26. citer par Stéphane Piedelièvre, op. cit., n° 75.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

الجزائري وفي غياب أحكام خاصة في التقنين التجاري يجوز للشركة استرداد ما دفعته استنادا لنص المادة 144 من التقنين المدني¹.

أخيرا إن استهلاك القرض القابل للتحويل يتم حسب الإجراءات المعروفة بالنسبة للقرض العادي، الاختلاف في أن السندات المستهلكة لا ترد قيمتها فورا، لكن خلال مدة 3 أشهر تمنح لحملة السندات من أجل السماح لهم بتحويل السندات المستهلكة².

ج- رد قيمة سندات الاستحقاق عن طريق إعادة شرائها في البورصة:

في حالة ما إذا كانت السندات مسعرة في البورصة، فإنه يكون للشركة طريقة أخرى لإجراء السداد وذلك عن طريق شرائها³، إذ أن الشراء في البورصة يتم من طرف أي شخص وبكل سهولة، وبذلك يمكن أن يحصل الوفاء بقيمتها بصورة غير مباشرة إذا ما قامت الشركة بإعادة شراء سندات التي أصدرتها، فيحصل حامل السند بهذه الطريقة على قيمته قبل ميعاد الاستحقاق، كما أن الشركة تسترد السند.

تلجأ الشركة المصدرة إلى إعادة شراء سندات من البورصة قبل موعد الاستحقاق عندما ترى أن سعرها أقل مما ينبغي وأن إعادة شرائها يعد بمثابة استثمار مربح، وفي هذه الحالة يجتمع في الشركة صفتا الدائن والمدين في آن واحد، فيسقط الدين باتحاد الذمة ويجب على الشركة عندئذ إلغائها كما يمنع عليها إعادة تداولها طبقا للمادة 715 مكرر 102 من التقنين التجاري التي تنص على: "تلغى سندات الاستحقاق التي أعادت شراءها الشركة المصدرة وكذا سندات الاستحقاق الناجمة عن قرعة والمسددة، ولا يمكن إعادة تداولها".

أما عن الكيفية التي يعاد بها شراء السندات فهناك أسلوبين⁴:

1- أسلوب العطاءات: وفيه تعلن الشركة من خلال الصحف أو بأي وسيلة أخرى من وسائل الاتصال عن رغبتها في شراء السندات بسعر محدد، وعادة ما يكون ذلك السعر أعلى من القيمة السوقية للسند وقت الإعلان، ويستمر العرض لمدة، وإذا كان المعروض للبيع أكثر مما تخطط الشركة لشرائه، يكون لها الخيار في أن تشتريه كله أو تشتري جزء منه فقط. ويعاب على هذا الأسلوب في الشراء ارتفاع تكلفته

¹ تنص المادة 144 من التقنين المدني على: "يصح استرداد غير المستحق إذا كان الوفاء قد تم تنفيذا لالتزام لم يتحقق سببه أو لالتزام زال سببه".

² Guide des valeurs mobilières, op. cit., p. 25.

³ Georges Ripert et René Roblot ,op. cit., n° 1806, p. 578.

⁴ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 360.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

مقارنة بالشراء المباشر من السوق، ومن أهم عناصر تلك التكاليف أتعاب الوسطاء الذين يقع على عاتقهم حث حملة السندات على البيع.

2- أسلوب الشراء من السوق المفتوحة: فيقصد به الشراء المباشر من السوق من خلال وسطاء في عمليات البورصة.

وفي ظل أي من الأسلوبين، ينبغي أن يبلغ حملة السندات المعنية بنية الشركة في إعادة شراء سنداتها، خاصة في حالة إتباع الأسلوب الثاني أي في حالة الشراء من السوق. يضاف إلى ذلك أنه لا ينبغي على الشركة حجب المعلومات الهامة عن حملة السندات، التي يكون من شأنها التأثير على قراراتهم ببيع السندات أو الاحتفاظ بها، كالمعلومات المتعلقة بالمنتج الجديد المتوقع أن تطرحه عقب قيامها بإعادة شراء سندات¹.

د- رد قيمة السندات عن طريق تحويلها إلى أسهم:

قد يحصل الوفاء بقيمة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم عن طريق تحويلها إلى أسهم، إذ يمكن للشركة أن ترد قيمة سندات بالوفاء بها عوض النقود عن طريق تحويلها إلى أسهم ولقد نصت على ذلك المادة 715 مكرر 83 فقرة 2 من التقنين التجاري بقولها: "وفي الحالات المنصوص عليها صراحة عند الإصدار، يمكن أن يكون سند الاستحقاق دخلا دائما يسمح بدخل متغير وقابل للتحويل إلى رأس مال بدون تعويض الأصل."

ومتى تم تحويل السندات إلى أسهم ينقضي التزام الشركة برد قيمتها في ميعاد الاستحقاق، ولا يسترد المساهم الجديد قيمة الأسهم إلا عند تصفية الشركة.

ثانيا- مبلغ السندات المستحق عند الاسترداد:

سندات الاستحقاق هي ديون بالنسبة للشركة، لذا تلتزم هذه الأخيرة برد قيمتها لحاملها عند تاريخ الاستحقاق المحدد بعقد الإصدار إذا لم يتم تحويلها إلى أسهم. والقيمة التي يحق لحامل السند استردادها هي القيمة الاسمية لسند²، ولو كانت قيمة الإصدار دون القيمة الاسمية³ وذلك طبقا للشروط التي بينها الشركة في عقد الإصدار الخاص بالاكنتاب بتلك السندات.

⁽¹⁾ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 361.

⁽²⁾ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n° 1807, p.578.

⁽³⁾ إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 260 .

تختلف القيمة الاسمية عن القيمة السوقية والتحويلية والتسديدية للسند القابل للتحويل إلى أسهم حيث أن للسند قيم مختلفة تتمثل في:

أ- القيمة الاسمية La Valeur nominale:

هي القيمة التي تم إصدار السند بها من قبل الشركة¹، والمشار إليها في شهادة السند حيث حددها القانون بأن لا تقل على القيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة² وعلى أساسها تحسب الفوائد الممنوحة لأصحاب السندات³.

تعد القيمة الاسمية أوضح قيم السند، حيث يتم التعبير عنها بمبلغ محدد لكل سند وذلك في عقد الإصدار، فلو افترضنا أن المبلغ الإجمالي للقرض يقدر بـ 1 مليون (1 000 000 دج) مقسم على 1 000 سند، فالقيمة الاسمية للسند في هذه الحالة هي 1 000 دج، أي "هي النسبة التي تنتج عن قسمة المبلغ الإجمالي للقرض على عدد السندات المصدرة"⁴.

ب- قيمة الإصدار La Valeur d'émission:

وهي القيمة المدفوعة من طرف المستثمرين وقت الإصدار، والتي يمكن أن لا تساوي القيمة الاسمية للسند⁵، حيث هناك سندات تصدر بأقل من قيمتها الاسمية، لأنه نتيجة لطول مدة القرض السندي والتضخم المالي الذي يؤدي إلى تآكل القيمة الحقيقية للسند، الأمر الذي يجعل صاحبه لا يسترد قيمة سنده، وللتخفيف من حدة هذا الضرر فقد تعتمد الشركة من أجل السماح للمكاتبين من استرداد قيمة أكثر أهمية مقارنة بالتالي أو دعوها، فتصدر سندات الاستحقاق ذات علاوة إصدار، حيث يمكن لحامل سند الاستحقاق الاستفادة من تلك العلاوة، "فمثلاً أن تكون القيمة الاسمية لسند هي 500 دينار، ويصدر بقيمة 480 دينار عند الاكتتاب ويسترد حامل السند القيمة الاسمية 500 دينار فالمكاتب في هذه الحالة استفاد بزيادة نقدية عما دفعه"⁶.

¹ محمد صالح الحناوي ونهال فريد مصطفى وجمال إبراهيم العبد، المرجع السابق، ص 140.

² المادة 715 مكرر 119 من التقنين التجاري التي تنص على: "لا يجوز أن يكون سعر إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل أقل من القيمة الاسمية للأسهم التي تؤول إلى أصحاب سندات الاستحقاق في حالة اختيار التحويل".

³ Marie-Hélène Monsérié-Bon et Laurent Grosclaude, op. cit., p. 148.

⁴ Yves Guyon, droit des affaires, op. cit., p.783. Guide des valeurs mobilières, op. cit., p. 17.

⁵ Marie-Hélène Monsérié-Bon et Laurent Grosclaude, op. cit., p. 148.

⁶ Alfred Jauffret, op.cit., n°403, p.260.

وفي هذه الحالة الشركة تلتزم بالوفاء لكل حملة السندات بالقيمة الاسمية أي تدفع الشركة مبلغ أعلى من الذي دفعه حامل السند وقت الاكتتاب، وبذلك يستفيد حامل السند من علاوة الإصدار¹. كما قد تصدر السندات بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية au-dessus du pair² نتيجة الامتيازات التي تمنحها لحاملها فهي قابلة للتحويل إلى أسهم أو إذا كانت الشركة قيمتها مرتفعة في السوق، مثلا سندات قيمتها الاسمية 1000 دج يتم إصدارها بـ 1200 دج، فهنا الشركة ملزمة بالوفاء بـ 1000 دج أي القيمة الاسمية للسند فقط.

ج- القيمة التسديدية La Valeur de remboursement:

وهي القيمة التي يسدد بها السند، وتكون مرتفعة مقارنة مع القيمة الاسمية إذا كانت هناك علاوة تسديد، كأن تكون القيمة الاسمية تقدر بـ 1000 دج ويتم تسديدها بقيمة 1010 دج، فإن 10 دج تمثل علاوة التسديد التي يتحصل عليها المكتتب³.

تهدف علاوة الإصدار وعلاوة التسديد إلى تحسين مكافأة سند الاستحقاق، وفي غياب هاتين العلاوتين، يسمى كل الإصدار والتسديد بعبارة معادل للقيمة الاسمية⁴.

د- القيمة السوقية La Valeur vénale:

وهي قيمة السند في السوق المالي، والتي قد تزيد أو تقل أو تساوي القيمة الاسمية، وتتأثر هذه القيمة بالعرض والطلب⁵، إضافة لعوامل أخرى كتوزيع الأرباح، والمركز المالي للشركة ومدى قوته، توقعات المستثمرين والمحللين حول مستقبل الشركة وأوضاعها الاقتصادية لأنها قابلة للتحويل إلى أسهم.

هـ- القيمة التحويلية:

ويقصد بقيمة التحويل القيمة السوقية للسهم مضروبة في معدل التحويل، أي مضروبة في عدد الأسهم العادية مقابل كل سند قابل للتحويل، وتزداد قيمة التحويل كلما ارتفع السهم العادي في السوق. مثلا نفترض أن القيمة السوقية للسهم تساوي 1000 دج، ومعدل التحويل يساوي 3 أسهم لكل سند استحقاق قابل للتحويل، القيمة التحويلية للسند تساوي (3×1000) 3000 دج.

1) Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n°665, p. 478.

2) سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 321.

3) نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 58.

4) ميروك حسين، المرجع السابق، ص 424.

5) Phillipe Merle et Anne Fauchon, op.cit., p. 400.

ويتم الوفاء بقيمة السند بالعملة المعينة في شروط الإصدار، أو بما يعادلها من العملة الوطنية، وذلك في مركز الشركة أو أحد المصارف أو أي مكان آخر معين للوفاء عند الإصدار.

المطلب الثاني

الحقوق غير المالية

إضافة للحقوق المالية التي يتمتع بها حاملي سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، تخول هذه السندات لحاملها جملة من الحقوق غير المالية تهدف إلى حماية مصالحهم في الشركة المصدرة. ومن هذه الحقوق الحق في الإعلام الذي يعد وسيلة ممنوحة لأصحاب السندات من أجل معرفة العمليات التي تقوم بها الشركة والحالة المالية التي تكون عليها هذه الأخيرة، ومن ثم، يمكن توقع نصيبهم في الأرباح المحققة أو الخسائر الناجمة، وبالتالي اختيار تحويل سنداتهم إلى أسهم من عدمه، إضافة إلى حماية حقوقهم المالية في مواجهة الشركة المدينة.

علاوة على ذلك، وباعتبار الخطر عنصر ملازما للقرض لا يمكن إلغاؤه بصفة نهائية، لذا يحق لأصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم طلب ضمانات كافية من الشركة التي تطلب القرض، وإن كانت هذه الضمانات الهدف منها ضمان الحقوق الفردية ذات الطبيعة المالية لأصحاب السندات إلا أنها تقرر لصالح الجماعة ككل وليس لكل صاحب سند على حدة.

ولتوضيح ما سبق، نقسم هذا المطلب إلى فرعين، نتعرض في الفرع الأول لحق أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في الإعلام، في حين نخصص الفرع الثاني لحقهم في الحصول على ضمانات للوفاء بقرضهم.

الفرع الأول

الحق في الإعلام

يتمتع أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بصفة الدائن للشركة، لذلك فهم مستبعدون عن رقابتها، وليس بإمكانهم ممارسة حق الاطلاع بصفة انفرادية على أعمالها، كما لا يحق لهم التدخل في تسيير شؤون الشركة، وتنص المادة 715 مكرر 101 من التقنين التجاري على ذلك بقولها: " لا يقبل أصحاب سندات الاستحقاق بصفة فردية لممارسة الرقابة على عمليات الشركة أو لطلب الاطلاع على وثائقها."

لكن بما أنهم يعتبرون أصحاب مصلحة في ازدهار أعمال الشركة وأرباحها، كما أنه يخشى على مصير دينهم وحقوقهم المرتبطة به، لذلك كان لابد من منحهم مكنة الرقابة على أعمال الشركة، لذا سمح

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

المشرع لممثلي جماعة أصحاب السندات الحق في مراقبة إدارة أعمال الشركة المدينة وحضور جلسات الجمعيات العامة لمساهميها دون الحق في التصويت، وتتص على ذلك المادة 715 مكرر 91 من التقنين التجاري بقولها: " لا يجوز لأصحاب سندات الاستحقاق وممثلي الجماعة التدخل في تسيير شؤون الشركة. غير أنه يجوز لممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق حضور جمعيات المساهمين بصفة استشارية. ولهم الحق في الاطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين." يستنتج من أحكام المادة 715 مكرر 91 والمادة 715 مكرر 101 من التقنين التجاري أن أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ليس لهم الحق في إعلام مباشر حول أعمال الشركة، وإنما لهم الحق في إعلام غير مباشر يمارس من قبل ممثلي جماعة أصحاب السندات، ومن خلالهم يطلع أصحاب السندات على أمور الشركة ويتمكنون من انتقاد التسيير ومناقشته واتخاذ القرارات التي تعود عليهم بالنفع بمناسبة انعقاد الجمعيات الخاصة بهم.

غير أنه توجد حالات خاصة يكون لأصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم الحق في الإعلام المباشر، إذ يجب على الشركة المدينة إعلامهم بصفة فردية حول تلك العمليات وهو ما يعرف بحقهم في الإعلام المباشر.

أولاً- الإعلام غير المباشر:

حسب المادة 715 مكرر 91 من التقنين التجاري لممثلي جماعة أصحاب السندات الحق في الحصول على المعلومات والاطلاع على وثائق الشركة بنفس الشروط الممنوحة للمساهمين.

وحق المساهمين في الإطلاع حسب القانون الجزائري نوعان¹، إما أن يكون قبل انعقاد الجمعيات العامة وهو ما يطلق عليه بحق الإطلاع المسبق، أو يكون بصفة دائمة وفي أي وقت وهو ما يسمى بحق الإطلاع الدائم. وكلا الحقين سواء كان مسبقاً أو دائماً يمارس من المساهم بموجب طريقتين، إما أن يمارس بمقر الشركة أو أن تقوم الشركة بإرسال الوثائق المقررة قانوناً إليه من تلقاء نفسها أو بناء على طلب المساهم نفسه.

⁽¹⁾ لقد نظم المشرع الجزائري حق المساهم في الإطلاع ضمن أحكام المواد 677 و 678 و 680 و 682 من القانون التجاري تطبيقاً للمبدأ العام الوارد في التقنين المدني الذي تتص عليه المادة 430 بقولها "يمنع الشركاء غير المديرين من الإدارة ولكن يجوز لهم أن يطلعوا بأنفسهم على دفاتر ووثائق الشركة ويقع باطلا كل اتفاق يخالف ذلك".

أ- مجال الإعلام المسبق:

لقد كفل التقنين التجاري الجزائري هذا الحق بوسيلتين، الأولى تلقائية بموجبها ترسل الوثائق إلى ممثلي جماعة أصحاب السندات وهي ما يعبر عنها بطريقة التبليغ، والثانية اختيارية، حيث يمكن لممثلي جماعة أصحاب السندات بأنفسهم الحضور إلى مقر الشركة من أجل ممارسة حقهم في الاطلاع بشرط عدم التعسف فيه وعدم عرقلة السير الحسن لهيئات الشركة.

يمكن تحديد الوثائق التي يجوز لممثلي أصحاب السندات الإطلاع عليها مسبقا والتي تحدد حسب نوعية الجمعية التي ستتخذ كمايلي:

1- الوثائق الخاصة بالجمعية العامة العادية للمساهمين:

لقد أعطت المادتين 680 و 819 من التقنين التجاري الجزائري الحق لممثلي جماعة أصحاب السندات على غرار مساهمي الشركة في أجل 15 يوم على الأقل التي تسبق اجتماع الجمعية العامة العادية والسنوية¹ في أن يطلعوا في مركز الشركة أو مكان مديريتها على:

- جرد جدول حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة وذلك حتى يستطيع ممثلي أصحاب السندات من التعرف على الحالة المالية للشركة وسير أعمالها وما حققته من نتائج "لأن الجرد يتضمن جميع العناصر المادية وغير المادية، والمنقولة وغير المنقولة التي تملكها الشركة"²، بمعنى الجرد يتضمن مختلف عناصر الأصول والديون الموجودة في ذلك التاريخ.

- وإذا كانت الجمعية المنعقدة هي الجمعية العامة العادية السنوية تضيف المادة 819 من التقنين التجاري تمكين ممثلي جماعة أصحاب السندات من الاطلاع على حساب الاستغلال العام وحساب النتائج والميزانية، "وهذا بهدف إيصال ممثلي أصحاب السندات إلى معرفة حالة الشركة وكيفية استثمار أموالها ونتيجة أعمالها حتى يكونوا على دراية تامة"³.

- الإطلاع على القوائم: والتي تتمثل في قائمة القائمين بالإدارة وبمجلس الإدارة وأعضاء مجلس المديرين أو مجلس المراقبة. وبناء عليها يستطيع ممثلي أصحاب السندات من التعرف على أعضاء الهيئات

⁽¹⁾ إن تنظيم المشرع الجزائري لوقت إطلاع المساهم على وثائق الشركة سادته نوع من التعقيد والغموض، حيث حددت المادة 680 من التقنين التجاري مدة الاطلاع المساهمين على الوثائق المتعلقة بالجمعية العامة العادية بـ 15 يوما السابقة لانعقاد الجمعية، بينما المادة 677 من التقنين التجاري حددت المدة بـ 30 يوما قبل انعقاد الجمعية مهما كان نوعها ومنها الجمعية العامة العادية وعليه فليس هناك تناسق بين النصين لذا لا بد من تدخل المشرع لإزالة هذا اللبس.

⁽²⁾ إلياس ناصيف، الجمعيات العمومية للمساهمين في الشركة المغفلة، المرجع السابق، ص 141.

⁽³⁾ محمد صالح بك، المرجع السابق، ص 283.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

الإدارية والرقابية وتقدير وتقييم مدى قدرتهم على قيادة الشركة وتسييرها. كما فرض المشرع الجزائري على الشركة ضرورة تمكين ممثلي أصحاب السندات من قائمة المساهمين مهما كان نوع الأسهم التي يملكونها والمحددة في اليوم السادس عشر السابق لذلك الاجتماع والمتضمنة أسماء وألقاب وموطن كل صاحب أسهم مقيدة في ذلك التاريخ في سجل الشركة وكذا عدد الأسهم التي يملكها كل مساهم، وذلك قبل خمسة عشر يوما من انعقاد الجمعية العامة. إلا أنه لم ينص على ذلك في نظام الجمعيات العامة وإنما في الأحكام الجزائرية¹، لأن هذه الوثيقة من شأنها إعطاء لممثلي أصحاب السندات فكرة عن عدد المساهمين ومعرفتهم.

- تقارير الهيئة الإدارية والرقابية التي تعرض على الجمعية، ففي إطار التحضير لانعقاد الجمعية العامة السنوية يقدم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة تقريرا حول سير عمل الشركة يكون مرفقا بملاحظات مجلس المراقبة حول تقرير مجلس المديرين وعلى حسابات السنة المالية²، ويعتبر هذا التقرير من أهم الوثائق التي توضع تحت تصرف ممثلي أصحاب السندات كون إشراف الجهاز الإداري على تسيير الشركة يجعله محيطا أكثر من أي جهاز آخر بوضعيتها، لذا يشترط أن يكون هذا التقرير واضحا ودقيقا حتى يتسنى للجميع فهمه ولو لم يكونوا على دراية بالمسائل الإدارية، كما يشترط أن يكون مرفقا بتقرير مندوب الحسابات الذي يعرض على الجمعية.

- نص مشاريع القرارات التي يقدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين والمساهمين وبيان أسبابها، إذ تعد هذه الوثائق بمثابة عرض وتفصيل للمحاور المدرجة في جدول الأعمال، حتى يتسنى لممثلي جماعة أصحاب السندات من عرضها على أصحاب سندات الاستحقاق لدراستها شخصيا، أو الاستشارة حول مضمونها لدى المختصين للموافقة أو الاعتراض عليها أثناء انعقاد الجمعية العامة لأصحاب السندات.

- المعلومات الخاصة بالمرشحين لمجلس الإدارة عند الاقتضاء، والمبلغ الإجمالي المصادق عليه من طرف مندوبي الحسابات والأجور المدفوعة للأشخاص المحصلين على أعلى أجر.

- الإطلاع على المبلغ الإجمالي المصادق على صحته من طرف مندوبي الحسابات، والأجور المدفوعة للأشخاص المحصلين على أعلى أجر.

⁽¹⁾ المادة 819 الفقرة 3 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ المادة 819 من التقنين التجاري.

2- الوثائق الخاصة بالجمعية العامة غير العادية للشركة المدينة:

تعتبر الجمعية العامة غير العادية اجتماعا ذو طابع خاص لأنها تختص بتعديل الأنظمة، وبالتالي فالقرارات المتخذة فيها لها أهمية بالغة على حياة الشركة وعلى قرض السندات وعلى حقوق أصحاب السندات، لذا كان لا بد من إعطاء ممثلي أصحاب السندات الحق في الإعلام حولها لكي يستطيع أصحاب السندات تقدير مدى خطورة القرارات التي ستتخذها الشركة المدينة على حقوقهم كدائنين ومساهمين احتماليين للشركة، ولقد نصت على هذه الوثائق المادة 819 من التقنين التجاري والتي تتمثل في:

- نص القرارات المقترحة وتقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين وتقرير مندوبي الحسابات، وذلك في أجل خمسة عشر يوما السابقة لانعقاد الجمعية العامة.
- قائمة المساهمين المحددة في اليوم السادس عشر السابق لذلك الاجتماع والمتضمنة أسماء وألقاب وموطن كل صاحب أسهم مقيدة في ذلك التاريخ في سجل الشركة وكذا عدد الأسهم التي يملكها كل مساهم وذلك قبل خمسة عشر يوما من انعقاد الجمعية العامة.
- كما يجب على الشركة المدينة إرسال بعض المعلومات لممثلي جماعة أصحاب السندات إلى موطنهم على غرار المساهمين حتى يتمكنوا من إنابة أصحاب السندات في ممارسة الرقابة على الشركة المدينة وتتمثل الوثائق التي يجب إرسالها في: جدول أعمال الجمعية العامة مهما كانت طبيعتها، تقرير الهيئة الإدارية الذي يقدم إلى الجمعية العامة السنوية، القرارات أو مشاريع القرارات التي يقدمها مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، مشاريع القرارات التي يقدمها المساهمون وبيان أسبابها.

كما ألزم المشرع الشركة بإرسال نموذج الوكالة إلى ممثلي أصحاب السندات مرفقة ببعض المستندات بناء على طلب من أصحاب السندات، لكن ليس في الأحكام العامة التي تنظم الجمعيات العامة بل نص عليها في الأحكام الجزائية. ووفقا لذلك تلتزم الشركة بإرسال نموذج وكالة ممثلي أصحاب السندات إذا قدموا طلب بذلك ويجب أن ترفقه في نفس الوقت بالوثائق التالية: قائمة القائمين بالإدارة، نص مشاريع القرارات المقيدة في جدول الأعمال مع بيان أسبابها وكذا بيان مختصر عن المرشحين لمجلس الإدارة عند الاقتضاء، حساب الاستغلال العام وحساب النتائج والميزانية إذا كان الأمر يتعلق بالجمعية العامة العادية، وتقارير مجلس الإدارة ومندوبي الحسابات التي تقدم للجمعية.¹

⁽¹⁾ المادة 818 من التقنين التجاري.

ب- مجال الإعلام الدائم:

لقد أعطى المشرع الجزائري لممثلي جماعة أصحاب السندات على غرار المساهمين إمكانية استعمال في كل وقت عن أوضاع الشركة وسيرها، ولكن الفقه¹ حصر ذلك في حدود احترام مصلحة الشركة. وعادة ما يمارس هذا الحق إما بالانتقال إلى مقر الشركة أو مركزها أين توضع الوثائق والمعلومات تحت تصرفهم أو أن يتم تبليغهم بها من قبل الشركة.

ومثلما هو الشأن بالنسبة لحق الإعلام المؤقت، فإن الحق في الإعلام الدائم يتعلق بالمعلومات المقدمة للجمعية العامة العادية وغير العادية. وتشتمل هذه المعلومات² على :

- الهوية الكاملة للقائمين بالإدارة والمديرين العامين وأقاربهم ومواطنهم، وعند الاقتضاء بيان الشركات الأخرى التي يمارسون فيها هؤلاء الأشخاص أعمال التسيير أو مديرية أو إدارة، وكذا هوية المرشحين لمراكز الإدارة إذا كان جدول الأعمال يتضمن تسمية أجهزة جديدة لاسيما الوظائف التي يمارسونها في شركات أخرى ونشاطاتهم المهنية طيلة السنوات الخمسة الأخيرة، وعدد الأسهم المملوكة .

- عرض مشاريع القرارات المقدمة من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، أو عند الاقتضاء نص مشروع القرارات المقدمة من المساهمين وبيان أسبابها.

- تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يقدم إلى الجمعية.

- المستندات الرئيسية التي ستناقش في الجمعية العامة العادية: حسابات النتائج والوثائق التلخيصية والحصيلة والتقارير الخاص بمندوب الحسابات المبين لنتائج الشركة خلال كل سنة مالية من السنوات المالية الخمس الأخيرة أو كل سنة مالية مقلدة منذ إنشاء الشركة أو دمج شركة أخرى في هذه الشركة إذا كان عددها يقل عن خمسة.

- وإذا كان الأمر يتعلق بجمعية عامة غير العادية تقرير مندوب الحسابات الذي يقدم إلى الجمعية عند الاقتضاء.

- ويحق لممثلي جماعة أصحاب السندات الاطلاع في أي وقت على حساب الاستغلال العام والجرد، حساب النتائج، الميزانيات، تقارير مندوب الحسابات، وتلتزم الشركة بوضعها تحت تصرف كل مساهم

1) Jack Bussy, op.cit., p.166 .

(2) المادة 678 من التقنين التجاري.

بمقرها أو بمركز إدارتها لممارسة إطلاعه الدائم عليها، لكن لا يتعلق الأمر إلا بالسنوات المالية الثلاث الأخيرة.¹

- ويضيف المشرع الجزائري² المحاضر وأوراق الحضور الممسكة في الجمعيات العامة خلال السنوات الثلاث المالية الأخيرة، لأنها تسمح بمراقبة انتظام الجمعيات العامة، بحيث يدرج في المحاضر تاريخ ومكان الاجتماع، شكل الاستدعاء، جدول الأعمال، وخلاصة المناقشات التي وقعت أثناء الاجتماع والقرارات المتخذة في الجمعية وعدد الأصوات المؤيدة والمعارضة لكل قرار والتي لم تصوت وكل ما يطلب المساهمون إثباته في المحضر.

إن المواد السابقة الذكر خاصة بالمساهمين، إلا أن الأحكام الواردة فيها تطبق على ممثلي جماعة أصحاب السندات طبقا للمادة 715 مكرر 91 من التقنين التجاري التي أعطت لممثلي الجماعة الحق في الاطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين.

هذا وإن كان لممثلي جماعة أصحاب السندات حق الاطلاع بأنفسهم على وثائق الشركة الموضوعة تحت تصرفهم، نتساءل حول مدى إمكانية جواز وكالة ممثلي الجماعة غيرهم في مباشرة هذا الحق؟ وهل يستطيعون أخذ نسخة عن الوثائق المعروضة للاطلاع عليها؟

إن احتمال تعرض مصالح الشركة للضرر يكون قائما إذا كان الوكيل المكلف بمباشرة الحق في الإعلام من الغير، ولكن ومادام المساهمون لهم الحق في تعيين وكيل ينوب عنهم في ممارسة الحق في الاطلاع³، وبما أن ممثلي الجماعة لهم نفس حقوق المساهمين نقول بجواز ذلك حسب الشروط المطبقة على المساهمين.

أما بالنسبة لأخذ نسخ، وإن كان اطلاع ممثلي جماعة أصحاب السندات لا يؤدي أهدافه إذا لم يسمح لهؤلاء الممثلين بأخذ نسخة عن الوثائق التي تكون محل الإعلام، نظرا لكثرة الوثائق وتعقيد ما ورد فيها، لهذا فحسن الاطلاع يتطلب تمكين ممثلي جماعة أصحاب السندات من أخذ نسخة عن وثائق

(1) المادة 819 من التقنين التجاري.

(2) المادة 819 في فقرتها الرابعة من التقنين التجاري.

(3) لم ينص المشرع الجزائري على حق المساهم في توكيل غيره للإطلاع على وثائق الشركة، لكنه سمح للمساهم بتوكيل غيره لينوبه في المشاركة في الجمعية، بناء على ذلك نرى أن المشرع قد سمح للمساهم بتوكيل غيره للإطلاع، إذ لا يمكن تصور قيام شخص بحضور جمعية والمشاركة فيها دون ممارسة الحق في الإعلام، فالمشاركة مرتبطة بالإعلام وبالتالي نقول أن المشرع الجزائري قد قبل ضمنا بحق المساهم في توكيل غيره للإطلاع.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

الشركة. إلا أنه وبما أن القانون لم ينص على حق المساهم في أخذ نسخة من الوثائق الموضوعة تحت تصرفه نقول بعدم جواز ذلك بالنسبة لممثلي الجماعة.

ثانيا- الإعلام المباشر:

إضافة إلى اطلاع ممثلي جماعة أصحاب السندات على مختلف الوثائق التي يمكن للمساهمين الاطلاع عليها، يملك أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم الحق في إعلام مباشر يمارسونه بأنفسهم وبصفة فردية وذلك من أجل حماية حقوقهم وخاصة الحق في تحويل سنداتهم إلى أسهم. حيث يتبين من خلال استقراء نصوص التقنين التجاري أن الشركة المصدرة لهذا النوع من السندات ملزمة بإعلام أصحاب السندات أنفسهم وذلك بالقيام بنشر إعلان في حالات خاصة لإعلام أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بها من أجل تمكينهم من اتخاذ التدابير اللازمة لحفظ حقوقهم المتعلقة بسنداتهم. ويمكن أن نحدد هذه الحالات في:

أ- إصدار أسهم جديدة يكتب فيها نقدا:

تنص المادة 33 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات على أنه: "الشركة التي تقوم بعملية تتضمن حق الأفضلية في الاكتتاب، وفي حالة اللجوء إلى الدعوة العلنية للاذخار، فإنه يتعين أن تعلم أصحاب سندات الاستحقاق عن طريق إعلان ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل بداية العملية عندما تكون سندات الاستحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم".

بموجب النص السابق يجب على الشركة إعلام أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بكل عملية تتضمن حق الأفضلية في الاكتتاب في حالة لجوئها إلى الادخار العلني، وذلك بموجب إعلان¹ ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل بداية العملية حتى يتمكن أصحاب السندات تحويل سنداتهم إلى أسهم إذا رغبوا في ذلك.

وهناك عدة حالات يكون فيها للمساهمين حق الأفضلية بالاكتتاب ومنها لجوء الشركة إلى زيادة رأسمالها بإصدار أسهم نقدية جديدة²، حيث يكون لأصحاب السندات الذين اختاروا تحويل سنداتهم إلى أسهم الاكتتاب بالأفضلية في الأسهم النقدية الجديدة التي ستصدرها الشركة مثل باقي المساهمين³.

⁽¹⁾ حدد محتوى الإعلان من خلال المادة 20 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

⁽²⁾ المادة 694 من التقنين التجاري.

⁽³⁾ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 512 .

ب- إصدار جديد لسندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات استحقاق مع قسيمة الاكتتاب:

مع أن أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ليسوا مساهمين في الشركة، بل يحتمل فقط أن يصبحوا مساهمين فيها، رغم ذلك ألزم المشرع الشركة المصدرة لهذه السندات بضرورة إعلام أصحابها بكل إصدار جديد لسندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات قسيمة الاكتتاب وذلك بمقتضى إعلان ينشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل بداية العملية حتى تسمح لهم اختيار التحول إلى مساهمين إذا رغبوا في ذلك خلال الأجل المحدد بالإعلان الذي دعوا به، وهو ما نصت عليه أحكام المادة 715 مكرر 122 التي تنص على: "إذا قامت الشركة بإصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات استحقاق مع قسيمة اكتتاب، وجب عليها إخبار أصحاب سندات الاستحقاق بواسطة إعلان ينشر حسب الشروط التي حددتها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة للسماح لهم باختيار التحويل في الأجل الذي يحدده الإعلان المذكور"¹.

فإذا لم تقم الشركة بإعلام أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بهذا الإصدار تكون عملية الإصدار باطلة، لأن أحكام المادة 715 مكرر 122 من التقنين التجاري الجزائري جاءت بأسلوب أمر تؤدي مخالفتها إلى بطلان العملية، وذلك بالاستناد إلى المادة 733 من التقنين التجاري التي تنص على: "لا يحصل بطلان العقود أو المداولات غير التي نصت عليها الفقرة المتقدمة إلا من مخالفة نص ملزم من هذا القانون أو من القوانين التي تسري على العقود."

ثالثا- الجزاء المترتب عن مخالفة أحكام المتعلقة بالإعلام:

لقد منح المشرع لممثلي جماعة أصحاب السندات في شركة المساهمة الحق في أن يطلعوا على مستندات الشركة قبل اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين أو طوال السنة لإعلام جماعة أصحاب السندات بها، قصد إعانتهم على اتخاذ القرارات المناسبة لهم في مواجهة الشركة المصدرة للسندات أثناء انعقاد جمعيتهم العامة ولأخذ قرار تحويل سنداتهم إلى أسهم عن دراية وتبصر.

لكن ما هو الجزاء المترتب في حالة عدم تمكين الشركة ممثلي جماعة أصحاب السندات من الاطلاع على الوثائق التي سمح القانون لهم بالاطلاع عليها؟ فهل حرمان ممثلي هذه الجماعة من حقهم في الاطلاع يؤدي إلى بطلان مداولات الجمعية العامة للمساهمين المعنية كما هو الحال بالنسبة للمساهمين؟

¹ وهو ما نصت عليه كذلك المادة 33 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

إن التقنين التجاري الجزائري لم يتضمن نصا خاصا يقضي ببطان مداوات الجمعية العامة للمساهمين التي لم يحترم فيها الشرط الشكلي المتعلق بضرورة إطلاع ممثلي جماعة أصحاب سندات على الوثائق المعنية قبل انعقاد جمعيات المساهمين بمختلف أنواعها. لذا نرى بأنه لا يمكن إبطال مداوات جمعيات المساهمين لعدم تمكين ممثلي جماعة أصحاب السندات من الاطلاع على الوثائق المحددة بنفس الشروط الممنوحة للمساهمين، لأن القول بغير ذلك قد يؤدي إلى نتائج تضر بالشركة خصوصا وأن ممثلي الجماعة ليس لهم الحق في التصويت على قرارات جمعيات المساهمين.

كما أنه يمكن لممثلي جماعة أصحاب السندات التوجه إلى القضاء الاستعجالي من أجل استصدار أمر يلزمون به الشركة بتبليغهم بكافة الوثائق والمعلومات التي يحتاجونها تحت طائلة الإكراه المالي، وهذا بالقياس مع حق المساهمين في ذلك باعتبارهم يملكون الحق في الاطلاع مثل المساهمين، حيث سمح المشرع للمساهم في حالة المساس بحقه في الاطلاع اللجوء إلى القضاء الاستعجالي¹.

كما أن مخالفة هذا الحق قد تؤدي إلى قيام المسؤولية المدنية للقائمين بالإدارة حيث يلزمون بتعويض جماعة أصحاب سندات عن الضرر الذي لحق بها من جراء عدم إطلاعها على المستندات المنصوص عليها قانونا، كما يجوز لكل حامل سند إذا أصيب بضرر نتيجة عدم إعلامهم بأحوال الشركة أن يرفع دعوى تعويض ضد القائمين بالإدارة لتعويضه عن الأضرار التي لحقت به.²

أما بالنسبة للعقوبات الجزائية التي تمس الهيئة الإدارية في حالة مخالفتها للأحكام القانونية المتعلقة بحق الاطلاع الممنوح لممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق وإعمالا للمبدأ العام الوارد في تقنين العقوبات الذي يقضي بأنه: " لا جريمة ولا عقوبة أو تدابير أمن بغير قانون"³، نقول بأنه لا يمكن القياس في هذه الحالة على النصوص القانونية التي تقرر العقوبات على الهيئة الإدارية في حالة مخالفتها لأحكام الحق في الاطلاع المقرر للمساهمين أي أحكام المواد 818، 819، 820 من التقنين التجاري.

¹ تنص المادة 683 من التقنين التجاري على أنه: " إذا رفضت الشركة تبليغ الوثائق كليا أو جزئيا خلافا لأحكام المواد 677، 678، 680، 682، أعلاه، فيجوز للجهة القضائية المختصة التي تفصل في هذا الشأن بنفس طريقة الاستعجال أن تأمر بناء على طلب المساهم الذي رفض طلبه، الشركة بتبليغ هذه الوثائق تحت طائلة الإكراه المالي".

² المادة 715 مكرر 23 من التقنين التجاري التي تنص على: " يعد القائمون بالإدارة مسؤولون على وجه الانفراد أو بالتضامن، حسب الحال، اتجاه الشركة أو الغير، إما عن المخالفات الماسة بالأحكام التشريعية أو التنظيمية المطبقة على شركات المساهمة، وإما عن خرق القانون الأساسي أو عن الأخطاء المرتكبة أثناء تسييرهم".

³ المادة 1 من الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 8 جوان 1966 المتضمن تقنين العقوبات، الجريدة الرسمية الصادرة في 11 جوان 1966، العدد 49.

لذا لا بد أن يتدخل المشرع الجزائري ويضع أحكام جزائية تحمي حق ممثلي أصحاب السندات في الاطلاع على وثائق الشركة كما فعل مع المساهمين، لأن الجزء مهما كانت طبيعته يساهم في تسهيل تطبيق نصوص القانون من طرف المخاطبين به. وعليه يمكن أن يشكل وسيلة لحماية أصحاب سندات الاستحقاق من التصرفات التدليسية للشركة المصدرة، كما يضمن لهم مراقبة أعمال الشركة التي وضعوا أموالهم فيها.

الفرع الثاني

حق منح ضمانات خاصة لضمان الوفاء بقرضهم

إن الخطر عنصرا ملازما للقرض، لا يمكن إلغاؤه أو استبعاد إمكانية حدوثه مادامت هناك فترة انتظار قبل حلول آجال استرداده. وأمام هذا الواقع الذي لا يمكن تجنبه، ومن أجل زيادة الاحتياط قد يلجأ المقرضين إلى طلب ضمانات كافية من الشركة التي تطلب القرض أو قد تلجأ الشركة إلى ذلك من تلقاء نفسها لتضمن الحصول على الأموال التي تحتاجها¹.

إذن من أجل تسهيل الاكتتاب في سندات الاستحقاق ولتحقيق الثقة بعملية الإصدار وتشجيعا للجمهور على الاكتتاب فيها، تلجأ الشركة إلى منح أصحاب السندات ضمانا يضمن لهم استيفاء حقوقهم، فتكون الحقوق المالية لأصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم مضمونة بضمانات خاصة، فضلا عن الضمان العام المقرر لدائني الشركة. ويكونوا بذلك بمنأى عن مزاحمة الدائنين الآخرين وأكثر حماية من لو بقوا مجرد دائنين عاديين.

فهل يمكن أن تكون سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم مضمونة بضمان خاص رغم الامتيازات التي تخولها لحامليها والمتمثلة في إمكانية تحولهم إلى مساهمين في الشركة المصدرة؟ وفي حالة الإيجاب فيما تتمثل هذه الضمانات؟ وما هي السلطة المؤهلة قانونا لتقرير إنشاءها؟
سوف نحاول التعرف على الضوابط القانونية التي تحكم تقديم الضمانات من جانب شركات المساهمة فيما يلي:

¹ في حالة عدم وجود ضمان خاص لأصحاب سندات فإنهم يعتبرون دائنون عاديون أو أصحاب ديون عادية يتمتعون بحق عام على كل الذمة المالية للمصدر طبقا لأحكام المادة 188 من التقنين المدني التي تقضي بأن: "أموال المدين كلها ضامنة لوفاء ديونه. وفي حالة عدم وجود حق أفضلية مكتسب طبقا للقانون فإن جميع الدائنين متساوون اتجاه هذا الضمان." لكن هذا الضمان يمنح حماية محدودة للدائن، لأن الدائن يتقاسم أموال مدينه مع باقي الدائنين الآخرين لمدينه، كما أن المدين يمكنه تهريب أمواله.

أولاً- الأساس القانوني لتقرير الضمانات:

يجيز المشرع الجزائري صراحة للشركة تكوين ضمانات خاصة لصالح أصحاب السندات وذلك في المادة 715 مكرر 105 التي جاء فيها: "يجب أن يتم تكوين ضمانات خاصة من الشركة المصدرة لسندات الاستحقاق قبل إصدار هذه السندات".

إن نص المادة 715 مكرر 105 من التقنين التجاري خاصة بسندات الاستحقاق العادية، إلا أن الأحكام الواردة فيها تطبق على سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، وذلك تطبيقاً لأحكام المادة 715 مكرر 115 من التقنين التجاري التي تخضع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل للأحكام المنصوص عليها في القسم الفرعي المتعلق بسندات الاستحقاق العادية. وبالتالي سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم يمكن أن تكون مضمونة بموجب ضمانات خاصة مثل سندات الاستحقاق العادية.

والسؤال الذي يطرح هنا هو ما مصير هذه الضمانات في حالة ممارسة حملة هذه السندات لحقهم في التحويل؟ وهل يمكن أن يتحول هذا الضمان لضمان حقوقهم الناتجة عن صفة المساهم أي ضمان دفع الأرباح وتسديد قيمة الأسهم، أم أن الضمان ينقضي بممارسة حق التحويل؟

من المعلوم أنه في حالة ممارسة أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم حقهم في التحويل يصبحون مساهمين في الشركة، ويثبت لهم بذلك عوض الفوائد التي كانوا يتحصلون عليها الحق في الأرباح التي تحققها هذه الأخيرة. ولكن إذا لم يتحصل المساهمون الذين كسبوا هذه الصفة عن طريق التحويل على أرباح سنوية إما بسبب عدم تحقيق الشركة للأرباح أو بسبب تقرير عدم توزيعها أو لأسباب أخرى، لا يمكنهم استيفاء حقهم من الضمان الذي كان يضمن تسديد الفائدة هذا من جهة. ومن جهة أخرى، فإنهم بعد تحويل سنداتهم إلى أسهم يصبحون دائنين ذو مرتبة أخيرة، حيث لا يستوفون قيمة سنداتهم التي تحولت إلى أسهم إلا بعد استيفاء كل الدائنين سواء العاديين أو الممتازين لديونهم. لذلك يرى البعض بأن حملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قبل ممارسة حقهم في التحويل يستفيدون من الضمان الذي قد تقررته الشركة المصدرة لمصلحتهم تماماً مثلما هو عليه الأمر بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق العادية، أما في حالة ممارسة حقهم في التحويل فذلك الضمان يزول ويحل محله امتيازات المساهم والحقوق المخولة له، إلى جانب تحمل المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة¹.

إذن وإن كان من المفيد ضمان سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بضمانات خاصة، غير أن أصحاب هذه السندات محميين نسبياً من الحوادث التي قد تتعرض لها الشركة، لأن سنداتهم

¹ نوال فنيخ، المرجع السابق، ص 186.

تخولهم صفة المساهمين الاحتماليين بحيث في حالة ما إذا عجزت الشركة عن تسديد قيمة سنداتهم والفوائد الممنوحة لهم يكون لهم ممارسة حقهم في التحويل وبذلك يتجنبون الأضرار التي قد تحيط بقرضهم¹.

ثانيا- أنواع الضمانات التي تقرر لضمان سندات القابلة للتحويل إلى أسهم:

يعتبر حامل سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم دائن للشركة، وهو بهذا الشكل يتمتع مثل باقي الدائنين بحقه في الضمان العام² على كل أصول الشركة ورأس مالها. لكن الشركة من أجل التشجيع على الاكتتاب في السندات التي تطرحها قد تلجأ إلى إنشاء لفائدة المكتتبين في هذه السندات ضمانات خاصة. "وعليه فالضمانات الممنوحة تقدم من جهة خدمة ومصلحة لشركة المدينة التي كلما وفرت هذه الضمانات تمكنت من الحصول على ما يتطلبه نشاطها من موارد مالية، ومن جهة أخرى توفر حماية للدائنين حيث تمنحهم الائتمان تجاه مدينهم وذلك بتجنيبهم مخاطر إفسار هذا الأخير"³.

لذا نتساءل عن قيمة الضمانات التي يجب أن تمنحها الشركة لمقرضيها ومعايير اختيارها؟ لا يوجد في القانون ما يحدد هذه القيمة، وبالتالي ليست هناك إجابة قاطعة في هذا الخصوص، ومع ذلك يمكننا أن نقول بأن قيمة هذه الضمانات لا يمكن أن تتجاوز مبلغ القرض المطلوب. وإن كان تحديد قيمتها يرجع إلى بعض الاعتبارات منها اعتبارات ترتبط بالشركة التي تطلب التمويل، فالشركة التي تتمتع بسمعة جيدة في السوق يمكنها الحصول على أموال عن طريق طرح سندات دون حاجة إلى منح ضمانات للمكتتبين فيها إطلاقاً أو بضمانات قليلة... ومهما يكن فإن الضمانات التي يمكن أن تمنحها الشركة لمقرضيها على نوعين، ضمانات شخصية وضمانات عينية، ويمكن أن تكون عبارة عن شرط في عقد الإصدار.

¹ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 187.

² يقصد بالضمان العام حسب ما جاء في المادة 188 من التقنين المدني أن أموال المدين جميعها ضامنة للوفاء بديونه، بمعنى أن الدائن يستطيع أن ينفذ بحقه على أموال مدينه، سواء أكان هذا التنفيذ عينياً أم كان بطريق التعويض، هذا الحق الذي للدائن يسمى حق الضمان العام *drois de gage général*. ومن خصائص الضمان العام أنه لا يقع على مال معين بالذات بل هو عام على كل أموال المدين وهو مشترك بين الدائنين على التساوي، وهو ينصب على جميع أموال المدين الحاضرة والمستقبلية. محمد صبري السعدي، الواضح في شرح القانون المدني- النظرية العامة للالتزامات- أحكام الالتزام- دراسة مقارنة في القوانين العربية، دار الهدى، الجزائر، 2010، ص 109 وما بعدها.

³ خليفة الخروبي، قانون مدني- التأمينات العينية والشخصية، منشورات مجمع الأطرش للكتاب المختص، تونس، 2014، ص 9.

أ- الضمانات الشخصية:

تعرف الضمانات الشخصية على أنها ضم ذمة أو أكثر إلى ذمة المدين الأصلي، فيصبح للدائن مدينان أو أكثر كلهم مسؤولون عن الدين في وقت واحد.¹

يظهر أن الضمانات الشخصية تركز على التعهد الذي يقوم به الأشخاص والذي بموجبه يعدون بتسديد التزامات المدين في حالة عدم قدرته على الوفاء بها في تاريخ الاستحقاق. وعلى هذا الأساس فالضمان الشخصي لا يمكن أن تقوم به الشركة المدينة شخصياً، ولكن يتطلب ذلك تدخل شخص ثالث للقيام بدور الضامن.²

غير أن أهمية هذه الضمانات تتوقف على القدرة المالية لمن يقدمها، فتقديم الضمان الشخصي من قبل شخص يتمتع بقدرة مالية على السداد في حالة عجز المدين الأصلي من شأنه أن يوفر فرصة أكبر للدائن في استيفاء حقه، لذلك يزداد الطلب على الضمانات الشخصية التي تقدمها البنوك والشركات، كضمان مستقل أو ضمان إضافي للضمانات العينية المقدمة من المدين.³

تعتبر الكفالة النموذج الغالب للضمانات الشخصية التي تقدم للدائنين، وهي حسب المادة 644 من التقنين المدني عقد يتعهد بمقتضاه شخص للدائن بأن يفي بالتزام معين إذا لم يف به المدين نفسه حيث يضمن من خلالها الدائن الحصول على دينه في حالة عجز المدين عن الوفاء.

إن الكفالة بهذا المفهوم لها صورتان إما شخصية يكون الشخص الكفيل ملتزماً شخصياً بالوفاء بالدين إذا لم يوفه المدين، ويكون مسؤولاً عن الوفاء في ذمته المالية ككل، أي في جميع أمواله الحاضرة والمستقبلية وليس في مال معين بالذات. وإما كفالة عينية والتي تعد في الحقيقة تأميناً عينياً لا شخصياً على أساس أن الكفيل يقدم عيناً مملوكة له ضماناً للالتزام المدين، وبالتالي الكفيل العيني لا يعد مسؤولاً شخصياً عن الدين المضمون إنما الذي يضمن الدين هو العين التي قدمها،⁴ فالالتزام الكفيل العيني يتحدد بقيمة الشيء الذي يقدمه على وجه الضمان وتبرأ ذمته تجاه الدائن بمجرد بيع هذا المال ولو مع بقاء جزء

(1) نجاة بوساحة، الرهن القانوني المؤسس للبنوك والمؤسسات المالية، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة حمة لخضر بالوادي، العدد 13، 2016، ص 43.

(2) الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص 166.

(3) حماد مصطفى عذب، الإطار القانوني للضمانات الشخصية التي تقدمها شركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، د.س.ن، ص 3.

(4) نجاة بوساحة، المرجع نفسه، ص 43-44.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

من الدين المكفول قائما. وإقرار الصبغة العينية لهذا الصنف من الكفالة يخرجها عن إطار عقد الكفالة ويجعلها خاضعة إلى النظام القانوني لعقد الرهن.¹

غالبا ما يلجأ الأطراف إلى الكفالات الشخصية بسبب السهولة في إبرامها، فهي لا تحتاج إلى إجراءات كثيرة تستغرق وقتا طويلا، فضلا عن قلة نفقاتها مقارنة بالضمانات العينية.² وقد تقدم الكفالة من طرف الدولة أو هيئة من هيئاتها في حالة كون الشركة المصدرة تابعة للقطاع العام، أو تقدمها شركة أخرى ترتبط بمصلحة اقتصادية مع الشركة المصدرة للسندات مثل ضمان الشركة الأم لديون فروعها³، أو أن تقوم إحدى الشركات في المجموعة بضمان الشركات الأخرى داخل نفس المجموعة، أو كأن يضمن مسير الشركة قروض الشركة التي يديرها أو أن يكون الكفيل أحد الشركاء...

نظرا لأهمية الكفالة كضمان شخصي يتطلب أن تكون مكتوبة ومتضمنة طبيعة الالتزام بدقة ووضوح، وينبغي أن يمس هذا الوضوح كل الجوانب الأساسية للالتزام والمتمثلة على وجه الخصوص في العناصر التالية: موضوع الضمان، مدة الضمان، الشخص المكفول، الشخص الكافل، أهمية وحدود الالتزام.⁴ ويخضع الضمان الخاص المقدم في هذا الشكل لأحكام الكفالة.

ب- الضمانات العينية:

تعني الضمانات العينية تخصيص مال معين أو مجموعة من الأموال لضمان الوفاء بحق الدائن.⁵

ويعتبر الرهن من أفضل الضمانات العينية لأنه يؤدي وظيفة اقتصادية جد مهمة، فهو يمنح الدائن الضمان فيشجعه على الإقراض، كما يوفر للمدين الائتمان فيمكنه من الحصول على المال لاستثماره.⁶

إذن خلافا للضمانات الشخصية، تركز الضمانات العينية على موضوع الشيء المقدم للضمان، وتتمثل هذه الضمانات في قائمة واسعة من السلع والتجهيزات والعقارات والسفن والمحلات التجارية التي

(1) خليفة الخروبي، المرجع السابق، ص 113.

(2) حماد مصطفى عزب، المرجع السابق، ص 5.

(3) Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit, n°663. p.476.

(4) الطاهر لطرش، المرجع السابق، ص 166.

(5) نبيل إبراهيم سعد، التأمينات العينية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005، ص 27.

(6) نجاة بوساحة، المرجع السابق ص 38.

تملكها الشركة، وتعطى هذه الأشياء على سبيل الرهن من أجل ضمان استرداد القرض. ويمكن لحملة السندات أن يقوموا ببيع هذه الأشياء عند التأكد من استحالة استرداد القرض خلال خمسة عشر يوما ابتداء من تاريخ القيام بتبليغ عادي للمدين.¹

نظرا لكثرة الأشياء التي يمكن أن تكون محلا للرهن يأخذ الرهن أحد الشكلين: رهن حيازي أو رهن

رسمي.

1-الرهن الحيازي:

حسب المادة 948 من التقنين التجاري هو عقد يلتزم به شخص، ضمانا لدين عليه أو على غيره، أن يسلم إلى الدائن أو إلى أجنبي يعينه المتعاقدان، شيئا يرتب عليه للدائن حقا عينيا يخوله حبس الشيء إلى أن يستوفي الدين، وأن يتقدم الدائنين العاديين والدائنين التاليين له في المرتبة في أن يتقاضى حقه من ثمن هذا الشيء في أي يد يكون.

أهم ما يميز عقد الرهن الحيازي هو انتقال الحيازة إلى الدائن المرتهن، فيصبح هذا الأخير حائز للمنقول المرهون وصاحب حق في حبسه حتى يستوفي حقه ويكون له حقا عينيا تبعا يخوله التقدم في استيفاء دينه من ثمن الشيء المرهون على الدائنين العاديين والمرتهنين التاليين له في المرتبة وأن يتتبع الشيء المرهون في أي يد كان.²

2- الرهن الرسمي:

هو عبارة عن عقد يكتسب بموجبه الدائن حقا عينيا على عقار للوفاء بدينه، ويمكن له بمقتضاه أن يستوفي دينه من ثمن ذلك العقار في أي يد كان، متقدما في ذلك على الدائنين التاليين له في المرتبة.³

من هذا المفهوم نقول أن الرهن العقاري يمثل واحدة من أفضل الصيغ التي تضمن القروض، نظرا لما يقدمه من ضمانات فعلية، وما يمثله العقار من قيمة في حد ذاته.

ج- ضمان بموجب شرط في عقد الإصدار:

إن الضمانات التي تمنحها الشركة المدينة لحملة السندات قد تلحق ضررا بمصالح أصحاب سندات الاستحقاق القائمة الذين اكتبوا في قرض سندي سابق يوفر ضمانات أقل، لأنه في حالة تعرض

(1) المادة 33 من التقنين التجاري .

(2) خليفة الخروبي، المرجع السابق، ص 213.

(3) الطاهر لطرش، المرجع السابق، ص 171.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

الشركة إلى مخاطر يسترجعون ديونهم بعد حاملي سندات القرض الجديد، وهذا يعني أنهم قد لا يسترجعون أموالهم أبدا¹. من أجل حماية مركز حملة السندات القديمة قد يشترط حملتها إدراج في عقد الإصدار أحد الشرطين²:

1- شرط المعاملة بالمثل (clause pari passu)³ بموجبه تمنح الشركة لأصحاب السندات القديمة وعد بالرهن على ممتلكاتها في حالة إصدارها سندات جديدة بضمانات أفضل، أو أن تتعهد في حالة منح رهن حيازي لمحلها التجاري فإنها تفيد بنفس الرتبة كذلك سندات الاستحقاق التي تم إصدارها مسبقا، أو أن تتعهد بعدم منح رهن على أموالها للغير إطلاقا.

2- شرط المعاملة بالأفضلية (clause priori passu) وبموجبه تتعهد الشركة بعدم منح رهنا للغير دون أن تمتع أولا سندات استحقاق الحالية وبالأفضلية بهذا الضمان.

ومع هذه الشروط حاملي السندات القديمة يتأكدون بأنهم سابقين في الدرجة لدائنين الآخرين أو المكتتبين بسندات اللاحقة التي أصدرتها الشركة مضمونة برهن عقاري أو رهن حيازي على أموالها. وإذا منحت الشركة لسندات الاستحقاق الجديدة شروط أفضل مقارنة مع دائنين سابقين، وفي حالة عدم وجود شرط في عقد الإصدار يحمي أصحاب السندات القديمة هنا الجمعية العامة لحملة السندات القدامى يجب أن تجتمع من أجل إبداء رأيها في الموضوع، وفي حالة رفض هذه الأخيرة الموافقة على قرار الشركة فإن مجلس الإدارة أو المديرين يمكنه أن يطلب الوفاء لحملة السندات القدامى⁴.

¹ يقول الفقيه Yves Guyon :

"Ces sûretés présentent un inconvénient pour les obligataires qui avaient souscrit précédemment un emprunt moins bien garanti, car si la société éprouve des difficultés ils ne seront remboursés qu'après les porteurs du nouvel emprunt, c'est-à-dire peut-être jamais".

Yves Guyon, droit des affaires, op. cit., p.785.

² Marie-Claude Robert, op. cit, n° 321-322. Yves Guyon, droit des affaires, op. cit., p.785.

وأيضاً نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 184.

³ ويعرف هذا الشرط في القانون المدني بشرط المنع من التصرف حيث يمكن للدائن في علاقته بالمدين أن يشترط منعه من التصرف في مكاسبه كأن يشترط البائع أن لا يتصرف المشتري في المبيع إلى حين الوفاء بالثمن كاملاً أو كأن يشترط الدائن المرتهن منع المدين الراهن من التعامل في الشيء المرهون إلى حين حلول أجل الدين...، وإذا قامت علاقة تعاقدية على مثل هذه البنود فإن المدين يكون ملتزماً بعدم التعامل في مكونات ذمته المالية إما بطريقة حصرية أو كلية. خليفة الخروبي، المرجع السابق، ص 50-51.

⁴ Marie-Claude Robert, op. cit, n° 312 .

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

وما تجدر الإشارة إليه في هذا المقام أن الشركة يمكنها ترتيب رهنا على كل ممتلكاتها، إلا أنه لا يجوز لها تكوين رهن على سندات ذاتية لأن المادة 715 مكرر 87 من التقنين التجاري تمنع ذلك بقولها: "لا يجوز للشركة تكوين أي رهن على سندات استحقاقها الذاتية".

ثالثا- الهيئة المخول لها إنشاء الضمانات :

تقضي المادة 715 مكرر 105 من التقنين التجاري على أنه: "يجب أن يتم تكوين ضمانات خاصة من الشركة المصدرة لسندات الاستحقاق قبل إصدار هذه السندات. تنشئ الأجهزة المؤهلة للشركة هذه الضمانات لفائدة جماعة أصحاب سندات الاستحقاق. يترتب عن الضمانات القيام بإشهارها قبل كل اكتتاب حسب الكيفيات المحددة عن طريق التنظيم".

من أحكام المادة السابقة نستنتج أن:

- الضمانات التي يتم إنشاؤها من طرف الشركة تقرر لصالح جماعة أصحاب سندات الاستحقاق وليس لكل حامل سند على حدا، لأن الغرض منها هو ضمان القرض السندي ككل.
- يجب تكوين هذه الضمانات لفائدة أصحاب السندات قبل إصدار هذه الأخيرة، حماية لحقوق المكتتبين في السندات من خطر إفسار الشركة.
- لم يحدد المشرع الجزائري الأجهزة المختصة بتكوين الضمانات.

لذا فالتساؤل المطروح هنا يدور حول من يقرر إنشاء هذه الضمانات، أي ما هي الأجهزة المؤهلة لإنشاء الضمانات الممنوحة لفائدة أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم؟ وما هي الإجراءات التي يتعين إتباعها؟

لم يبين المشرع الجزائري أجهزة الشركة المؤهلة لإنشاء الضمانات، لذا نرجع إلى المادة 715 مكرر 117 التي تحدد الهيئة المختصة بإصدار السندات القابلة للتحويل والتي تنص على: "ترخص الجمعية العامة غير العادية أو تقرر بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، وعلى تقرير خاص لمندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل، إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم".

بناء على المادة السابقة الجمعية العامة غير العادية للمساهمين تتولى اتخاذ قرار إصدار السندات مباشرة أو أنها ترخص للهيئة الإدارية القيام بهذه العملية. لذا فإنشاء الضمانات يمكن أن يتم من طرف هيئتين حسب الحالة كمايلي:

أ- إذا اتخذ قرار إصدار السندات من طرف الجمعية العامة غير العادية للمساهمين:

الهيئة التي تقرر إصدار السندات هنا هي التي يكون لها اختصاص تقرير الضمانات، ومن المادة 715 مكرر 117 نستنتج أن الجمعية العامة غير العادية للمساهمين هي الجهة المختصة بإنشاء الضمانات للوفاء بالحقوق المالية لحملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في القانون الجزائري حيث تتخذ قرار إصدار السندات وتحدد شروطه، ومن بين هذه الشروط إنشاء ضمانات خاصة لفائدة المكتتبين في السندات.

يقوم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين في هذه الحالة بإنشاء الضمانات نيابة عن الشركة، وينوب عن حملة السندات المستقبلين فضولي يكون في العادة أحد موظفي البنك المكلف بإصدار السندات، ويعتبر توقيع المكتتبين على قائمة الاكتتاب إقراراً لعمل الفضولي.¹

مع ذلك في الشركات التي موضوعها الأساسي إصدار سندات الاستحقاق فإن المشرع لم يعطي سلطة اتخاذ قرار إصدار السندات للجمعية العامة للمساهمين²، ولقد رأى الفقه³ بأن مجلس الإدارة أو المديرين حسب الحالة هو المؤهل لأخذ قرار إصدار القروض هنا، وبالتالي مجلس الإدارة أو المديرين هو الهيئة المختصة بإنشاء الضمانات إذا كانت الشركة موضوعها الرئيسي إصدار السندات حيث يمكنه أن يرخّص بإصدار القروض مع إنشاء ضمانات.

ب- إذا رخصت الجمعية العامة غير العادية للهيئة الإدارية إصدار السندات:

إذا قامت الجمعية العامة للمساهمين بتفويض سلطة انجاز عملية إصدار سندات الاستحقاق لكل من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة، فإن هذا الأخير هو الذي يتولى إنشاء هذه الضمانات لصالح جماعة أصحاب السندات.

ويجب على الشركة المصدرة للسندات إجراء إشهار لهذه الضمانات لحساب الجماعة قبل أي اكتتاب عملاً بأحكام المادة 715 مكرر 105 من التقنين التجاري في فقرتها الثالثة والتي تنص على: "يترتب عن الضمانات القيام بإشهارها قبل كل اكتتاب حسب الكيفيات المحددة عن طريق التنظيم".

ويستنتج من هذه المادة أن إنشاء الرهن يتم قبل فتح باب الاكتتاب، وهذا لا يخالف القواعد العامة لأنه يجوز أن يترتب الرهن ضماناً لدين معلق على شرط أو دين مستقبلي أو دين احتمالي، كما يجوز أن

⁽¹⁾ مصطفى كمال طه، وائل أنور البندق، المرجع السابق، ص 425.

⁽²⁾ المادة 715 مكرر 85 من التقنين التجاري التي تنص على: "لا تطبق أحكام المادة 715 مكرر 84 المذكورة أعلاه على الشركات التي يكون موضوعها الأساسي إصدار سندات ضرورية لتمويل القروض التي تمنحها".

⁽³⁾ Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n°626, p. 566 .

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

يترتب ضمانا لاعتماد مفتوح أو لفتح حساب جار، على أن يتحدد في عقد الرهن مبلغ الدين المضمون أو الحد الأقصى الذي ينتهي إليه هذا الدين¹.

تولى المرسوم التنفيذي رقم 95-438 تبیین کیفیات شهر الضمانات حيث نصت المادة 31 منه على: " عملا بالمادة 715 مكرر 105 من القانون التجاري، تسجل الضمانات الأمنية في عقد خاص، ويجب أن تتم شكلیات إشهار الضمانات الأمنية المذكورة قبل أي اکتتاب لحساب جماعة أصحاب سندات الاستحقاق التي هي في طور التكوين. يعاین ممثل الشركة خلال أجل ستة (6) أشهر، ابتداء من تاريخ فتح الاکتتاب، نتيجة هذا الاکتتاب في عقد رسمي. "

إذا حسب المادة المذكورة سابقا فالضمانات المقدمة لحملة السندات تنشأ في عقد خاص مستقل، ويتم شهرها قبل الاکتتاب لحساب جماعة حملة السندات في طور التكوين، وبعد ستة أشهر من افتتاح الاکتتاب، تصدر نتيجة هذا الاکتتاب بعقد رسمي يحدد قيمة الدين المضمون.

يجب أن ينشر تكوين الضمانات الأمنية الخاصة قبل أي اکتتاب في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية في شكل إعلان. ويحتوي هذا الإعلان على جميع المعلومات المتعلقة بهذه الضمانات ويجب أن يذكر خصوصا اکتتاب سندات الاستحقاق المصدرة، كليا أو جزئيا، وتخفيض الآثار الناتجة عن هذه الضمانات للوصول إلى المبلغ الفعلي المكتتب، أو يذكر عدم تحقيق عملية الإصدار بسبب غياب الاکتتاب أو نقصانه².

علاوة على ذلك يجب أن تستوفي هذه الضمانات کیفیات الإشهار المطبقة على الضمانات عموما، فإذا تعلق الأمر برهن رسمي على عقارات فلا بد على الشركة المصدرة من احترام أحكام القانون المدني المتعلقة برهن العقارات أي المادة 882 وما يليها من التقنين المدني، وإذا تعلق الأمر برهن حيازي لمحلها التجاري فيتم ذلك وفق الأحكام المنصوص عليها في التقنين التجاري أي المواد من 118 إلى 122 ... وهكذا³.

أخيرا وإن كان المشرع اشترط منح الضمانات لفائدة جماعة أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم قبل الإصدار، فإنه لا يوجد مانع من أن تقرر الشركة إنشاء ضمانات بعد إصدار السندات بناء

¹ المادة 891 من التقنين المدني التي أحالت إليها المادة 950 من التقنين المدني.

² المادة 31 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

³ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 191.

على طلبهم أو بمبادرة منها¹. وقبول حملة السندات للضمانات التي يتم إنشائها بعد الإصدار يتم من طرف ممثلي جماعة حملة السندات.²

وما تجدر الإشارة إليه، أن الحق في هذا الضمان لا يسقط مبدئياً إلا في حالة الوفاء الكامل بمبلغ سندات الاستحقاق، كما أن أصحاب سندات الاستحقاق غير ملزمين بالتخلي جزئياً عن هذه الضمانات في حالة الاستهلاك العادي لسنداتهم عن طريق القرعة أو إعادة شراء السندات من طرف الشركة³، ومع ذلك يمكن التخلي عن الضمانات التي منحتها الشركة لفائدة جماعة أصحاب سندات حتى بدون حصول أصحاب هذه السندات على مبلغ قرضهم ككل بشروط:

- صدور قرار بالتخلي من طرف الجمعية العامة غير العادية لأصحاب السندات القابلة للتحويل المعنية مادام هذا الأمر يتعلق بتعديل بنود عقد القرض، "فلها وحدها صلاحية التداول حول أي اقتراح خاص بالتخلي الكامل أو الجزئي على الضمانات الموعودة".⁴

- أن يقدم طلب التخلي عن الضمانات من طرف ممثلي جماعة أصحاب سندات المعنية الشرعيين لأنهم هم الوحيدين الذين لهم صفة التصرف باسم الجماعة.

1) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 317 .

2) Lamy CD- ROM, op.cit., n° 4685.

³ يقول Marie-Claude Robert:

"La mainlevée totale ou partielle des inscriptions ne peut être donnée par les représentants de la masse, qu'au cas de remboursement ou de versement entre leurs mains de l'intégralité du prix d'aliénation des biens à dégrever. Les représentants de la masse ne sont pas tenus de donner mainlevée partielle des garanties, en cas d'amortissement normal par tirage au sort ou rachat des obligations." Marie-Claude Robert, op. cit, n° 319 .

⁴ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n°1814, p. 582. Jack Bussy, op.cit., p. 248.

المبحث الثاني

حقوق أصحاب السندات الملازمة لصفة المساهم الاحتمالي

فضلا عن صفة الدائن التي تثبت لحامل السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بموجب السندات التي يملكها، جرى العديد من الفقه¹ على وصف أصحاب هذا النوع من السندات بالمساهمين الاحتماليين *actionnaires potentiels*، لأنها سندات تمنح لحاملها الحق في تحويلها إلى أسهم إذا أراد ذلك بالشروط المحددة في عقد إصدار.

لهذا قرر المشرع لحملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم حقوق خاصة خلال حياة الشركة تمنح لهم دون غيرهم من الدائنين، كحق تحويل سنداتهم إلى أسهم أين يصبحون مساهمون في الشركة ويتمتعون بكل الحقوق التي تمنحها هذه الصفة، والحق في المصادقة على القرارات التي تمس بوضعيتهم كمساهمين احتماليين. كما متعهم المشرع بجملة من الحقوق في حالة انقضاء الشركة المصدرة لأي سبب كان للحفاظ على صفتهم وحقوقهم كدائنين ومساهمين احتماليين في الشركة المصدرة.

استنادا لما سبق، يتعين البحث عن هذه الحقوق بحيث نقسم هذا المبحث إلى مطلبين نتعرض في المطلب الأول لحقوق أصحاب السندات أصحاب السندات حال حياة الشركة، في حين نخصص المطلب الثاني لبيان حقوق أصحاب السندات الملازمة لصفاتهم كمساهمين احتماليين في حالة انقضاء الشركة.

المطلب الأول

حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم خلال حياة الشركة

إن السندات القابلة للتحويل إلى أسهم باعتبارها سندات قابلة للتحويل إلى أسهم تمنح لحاملها حقوق خاصة حال حياة الشركة تجعلهم في مركز يختلف عن المركز الأصلي الذي كان معهودا إليهم، حيث يمكن لحامل هذا النوع من السندات التحول إلى مساهم حين يختار تحويل سندات إلى أسهم. وبالمقابل وإن كان الدائن ليس له الحق في التدخل في شؤون الشركة، كما لا يمكنه التأثير على حياتها مادامت أحوالها تنبئ بالخير، لكن الأمر يختلف بالنسبة لحملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، حيث ألزم المشرع الشركة المصدرة لهذه السندات وجوب عرض القرارات التي تمس بوضعيتهم للمصادقة عليها في جمعياتهم الخاصة.

¹) Heribert Hirte, Bernadette Ehlers, op. cit., n°14. Gaston Défossé, op. cit., p.73. Mohamed Salah, op. cit., n° 92, p.120.

تبعاً لذلك نقسم هذا المطلب إلى فرعين، نتناول في الفرع الأول حق أصحاب سندات في تحويل سنداتهم إلى أسهم، في حين نتعرض في الفرع الثاني لحق أصحاب سندات القابلة للتحويل في المصادقة على القرارات التي تمس بوضعيتهم.

الفرع الأول

الحق في تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم

إن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم¹ تمنح لحاملها إمكانية تحويلها إلى أسهم، وتعتبر ميزة التحويل هذه النقطة الأساسية من تنظيم هذا النوع من السندات ومنها تستمد قيمتها². استناداً إلى ذلك بدلاً من انتظار الحصول على القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق، لحامل السند الحق في تغيير مركزه ليصبح مساهماً في الشركة عن طريق طلب التحويل.

منح المشرع حق طلب تحويل السندات إلى أسهم لمالكها وليس للشركة وهذا ما يستشف من المادة 715 مكرر 118 من التقنين التجاري في فقرتها الثانية التي تنص على: "لا يجوز التحويل إلا بناء على رغبة الحاملين ووفقاً حسب شروط وأسس التحويل المحددة في عقد إصدار سندات الاستحقاق ويبين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترة أو في فترات اختيارية محددة وإما في أي وقت كان".
بالتالي لا يمكن للشركة المصدرة إلزام حملة السندات بتحويل سنداتهم إلى أسهم، فحامل السندات ولوحده من يقرر التحويل من عدمه فهو ليس بالأمر الإجمالي له. "لأن تحويل السندات إلى أسهم يتبعه تحويل لمركز حامل السند من دائن للشركة إلى شريك فيها، ويبدأ بذلك في تحمل مخاطر مشروع الشركة بعد أن كان بمنأى عنها".³

¹ تعتبر قابلية السند للتحويل ميزة للمستثمر وهي بذلك عكس قابلية السند للاستدعاء والتي تعتبر ميزة للمصدر، ولذا فإن شرطي قابلية السند للاستدعاء وقابليته للتحويل يصدران في الغالب مترافقين بقصد تحقيق نوع من التوازن بين حقوق المصدر والمستثمر. محمد صبري هارون، المرجع السابق، ص 222.

² Mohamed Salah, op. cit., n°93 , p.121. : " La conversion en actions des obligations est le point cardinal de la réglementation de cette catégorie de titres. En effet, la souscription est faite en vue de la conversion des obligations en actions ..."

³ هاني محمد دويدار، المرجع السابق، ص 177.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

إن إعطاء الشركة المصدرة حق التحويل للمستثمر-التحويل إلى أسهم أو الإبقاء على السندات- ليس بدون مقابل، ذلك أن هذا النوع من السندات عادة ما يباع بقيمة أعلى من السندات العادية التي لا تتمتع بهذا الحق.¹

والسؤال الذي يطرح في هذا المقام، متى يتخذ المستثمر قرار التحويل؟ بمعنى ما هي العوامل التي تدفع بحامل سندات الاستحقاق إلى تحويلها إلى أسهم؟

إن استعمال خيار التحويل منوط بحالة الشركة وقت إجراء التحويل، فإذا كانت حالتها حسنة وأسهمها مرتفعة فإن مالك السند يختار التحويل، أما إذا كان مركز الشركة سيئاً فإن مالك السند يستبقي صفته كحامل لسند دين، "فالدائنون يتخلون بإرادتهم عن صفتهم كدائنين ويصبحون مساهمين عندما تكون نتائج الشركة المصدرة مشجعة أين يكون سعر السهم يتجاوز سعر التحويل"².

بذلك تتطلب عملية تحويل السندات إلى أسهم التعرف على معدل التحويل، وسعر التحويل، وقيمة التحويل ومقارنتها بالقيمة السوقية للسند عند تاريخ التحويل. وهو ما سنبينه فيما يلي³:

- سعر التحويل هو القيمة الاسمية للسند مقسوماً على معدل التحويل.

- أما معدل التحويل يمثل عدد الأسهم العادية التي يحصل عليها المستثمر مقابل كل سند قابل للتحويل.

- وقيمة التحويل = معدل التحويل x القيمة السوقية للسهم العادي وقت تحويل السندات.

يمكن توضيح ما سبق بالمثال التالي: نفترض أن إحدى الشركات أصدرت سندات قابلة للتحويل

بقيمة اسمية 1000 دينار، وأنه عند التحويل يمكن للمستثمر الحصول على خمسة أسهم مقابل هذا السند

(أي أن معدل التحويل = 5 أسهم للسند الواحد) إذن سعر التحويل يبلغ 200 دينار (أي 1000 دينار /

5 أسهم). وبفرض أن القيمة السوقية للسهم العادي تبلغ 210 دينار وقت التحويل إذن قيمة التحويل

تساوي 1050 (قيمة التحويل = 5 x 210 أسهم) وهذه القيمة أكبر من قيمة السند وهي 1000 دينار، ومن

ثم المستثمر يتخذ قرار التحويل لأنه يحقق ربح قدره خمسون ديناراً. أما إذا كانت قيمة السهم في السوق

190 دينار في هذه الحالة قيمة التحويل تكون 950 دينار (قيمة التحويل = 5 x 190 أسهم)، وبالتالي

لا يتوقع أن يقوم المستثمر بالتحويل. ما تجدر الإشارة إليه هنا أنه ليس من المتوقع أن تكون القيمة

¹ عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، المرجع السابق، ص 292.

² Mohamed Salah, op. cit., n°93, p.121. "...Le preteure abandonnera volontiers cette qualité et revendiquera celle d'actionnaire lorsque le résultats de la société débitrice sont encourageants, c'est-à-dire lorsque le cours de l'action dépassera le prix de conversion."

³ منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المرجع السابق، ص 35.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

السوقية للسند القابل للتحويل أقل من قيمة التحويل (أي قيمة الأسهم العادية في السوق) وقت الإصدار، وإلا قام المستثمر بتحويلها إلى هذه الأسهم بمجرد شرائها. فمثلا لو أن سعر السند القابل للتحويل يبلغ 1000 دج عند الإصدار، وأن القيمة السوقية للسهم العادي 180 دج في نفس توقيت إصدار هذه السندات وأن معدل التحويل 5 أسهم للسند الواحد، حينئذ قيمة التحويل تكون 900 دينار (5 × 180)، والفرق بين هذه القيمة وقيمة السند عند الإصدار (900-1000) تمثل قيمة علاوة التحويل.¹

مما سبق نلاحظ أن حق الخيار المعطى لحامل السند يمكنه من مراعاة مصالحه في ضوء الحالة الاقتصادية للشركة، فإذا كانت مزدهرة وقيمة أسهمها مرتفعة في السوق فإن مالك السند يختار تحويله إلى أسهم، بينما لا يقبل ذلك إذا كان مركز الشركة قليل الازدهار.²

ومع ذلك يمكن للشركة إذا رغبت في تحويل سندات استحقاقها إلى أسهم أن تتبع عدة وسائل لجعل حملة هذه السندات يقبلون على تنفيذ خيار التحويل، ومنها رفع مستوى الأرباح التي توزعها على المساهمين مما يشجع حملة السندات على تحويلها رغبة في الحصول على الأرباح، أو أن تجعل فترة ممارسة حق التحويل قصيرة نسبيا مما لا يتيح لحملة السندات فرصة الانتظار فيطالبون بتحويلها إلى أسهم خوفا من فوات أجل التحويل، وأيضا قد تلجأ الشركة إلى وضع شرط خاص في عقد إصدار هذه سندات يسمى بحق الاستدعاء يسمح لها باسترجاع السندات التي أصدرتها من عند حملتها مقابل رد قيمتها حتى تجبر حاملها على تحويلها إلى أسهم قبل استدعائها من طرف الشركة المصدرة.

ويطرح التساؤل هنا حول الحكم فيما لو لم يختار حامل السند التحويل؟

يجوز لصاحب السند القابل للتحويل إلى أسهم أن لا يختار تحويل سندات، ويظل بذلك دائما للشركة طيلة مدة حياة السند، فيحافظ السند على طبيعته الأصلية باعتباره سند دين، وبهذا الموقف تصبح سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم شأنها شأن سندات الاستحقاق العادية عند فوات آجال التحويل المحددة في عقد إصدار هذه السندات.³

لكن إذا رغب حامل السندات في التحويل، ما هي الطرق التي يمكنه إتباعها؟ والمهل والآجال المحددة لممارسة هذا الحق؟ ثم ما هي النتائج التي تسفر عن عملية تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم بالنسبة لشركة المصدرة ولحملة السندات؟

(1) منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المرجع السابق، ص 35.

(2) إلياس ناصيف، سندات الدين وحصص التأسيس، المرجع السابق، ص 68.

(3) نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 133.

أولاً- طرق ومهل التحويل:

تجيز القوانين المقارنة طريقتين لتحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم، فيمكن أن يحصل التحويل خلال فترة واحدة أو فترات اختيار محددة وهذه هي الطريقة القديمة للتحويل، ويمكن أن يتم التحويل في أي وقت بناء على طلب حملة السندات المعنيين وهذه الطريقة تسمى الطريقة الحديثة. لقد تبنت أغلب التشريعات الحديثة طريقة التحويل في أي وقت كان، لأنها الطريقة الأكثر ملائمة للحامل حيث يمكنه أن يتخلي عن سندات لقاء تحويلها إلى أسهم متى كانت ظروف السوق مواتية، كما أنها الطريقة التي تستهوي الكثير من المستثمرين الذين يبحثون عن المرونة وعن فرص ربح أكبر.¹

أخذ المشرع الجزائري بموجب نص المادة 715 مكرر 118 من التقنين التجاري بكلتا الطريقتين، الطريقة التقليدية للتحويل والتي يكون التحويل فيها لفترة أو لفترات محددة، والطريقة الحديثة التي يكون التحويل بموجبها في أي وقت، وترك للشركة المصدرة للسندات الاختيار بين الطريقتين. لذا يجب أن يتضمن عقد إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم إلزامياً نوعية خيار التحويل، إذا كان سيتم في فترة أو فترات محددة، أو أنه سيتم في أي وقت كان². ويحدد قرار الجمعية العامة الذي رخص بإصدار هذه السندات المدة التي يتعين خلالها على حامل السند إبداء رغبته في التحويل مع مراعاة عدم تجاوز الأجل المحدد لاستهلاك السندات.

إذن بالرغم من أن التحويل يكون بإرادة حامل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل وحده، إلا أنه مقيد بضرورة احترام ما يقتضيه عقد الإصدار إما التحويل في فترة أو فترات محددة، وإما التحويل في أي وقت.

أ- طريقة التحويل في أي وقت كان:

بموجب هذه الطريقة يمكن لصاحب السندات أن يطلب تحويلها في أي وقت يشاء إلى أسهم، وبالتالي تسمح هذه الطريقة لحامل السندات التخلي عن سندات لقاء أسهم جديدة متى شاء، ومتى كانت

⁽¹⁾ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 290.

⁽²⁾ المادة 715 مكرر 118 من التقنين التجاري التي تنص على: "لا يجوز التحويل إلا بناء على رغبة الحاملين ووفقاً حسب شروط وأسس التحويل المحددة في عقد إصدار سندات الاستحقاق وببين هذا العقد بأن التحويل سيتم إما في فترة أو في فترات اختيارية محددة وإما في أي وقت كان".

الظروف مواتية لذلك، حيث ينتهز فرص ارتفاع أسعار الأسهم لتقديم الطلب¹، وعلى الشركة أن تستجيب لطلب التحويل فوراً حتى ولو صدر من حامل واحد.

لكن هل أجل طلب التحويل بموجب هذه الطريقة مفتوح، بحيث يجوز لمالك السندات طلب تحويلها إلى أسهم مثلاً بعد الاكتتاب فيها مباشرة، أم هناك مدة زمنية يجب أن ينتظرها حامل السند قبل ممارسته لحقه في التحويل؟

الأصل أنه بموجب هذه الطريقة يمكن لحامل السندات أن يطلب تحويلها في أي وقت يشاء، لكن المشرع بحكم نص المادة 715 مكرر 124 من التقنين التجاري سمح للشركة بأن تحدد وقت بدء الحق في طلب التحويل ووقت انتهاءه في عقد الإصدار، إذ تنص المادة السابقة في فقرتها الأولى على: "يجوز طلب التحويل وفق أجل وشروط محددة في عقد الإصدار، وفي حالة إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم في أي وقت"².

بناء على ذلك، يمكن لحامل السندات أن يطلب تحويلها في أي وقت شاء شريطة أن يكون ذلك خلال الأجل الذي يحدده عقد إصدار، وبالتالي قبل بدء أجل التحويل وبعد انقضاءه لا يمكن ممارسة حق التحويل بالرغم من أن الأمر يتعلق بسندات استحقاق قابلة للتحويل في أي وقت. فالقاعدة في هذا النوع من السندات هي إمكانية تحويلها إلى أسهم في كل وقت، إلا أن هذه القاعدة يمكن أن تخرج عليها الشركة وذلك بوضع شرط في عقد الإصدار يسمح لها بتأخير تحويل السندات إلى أسهم لفترة معينة، ويعتبر هذا الشرط -أي تأخير تحويل السندات إلى أسهم- في صالح الشركة المصدرة لأنه يجنبها التحويلات الضخمة القريبة من تاريخ إصدار القرض، وبذلك تتمكن الشركة من الاستفادة من الاستثمار قبل تحويل السندات. لكن ومن أجل المحافظة على حقوق حملة السندات هذا النوع يجب أن تكون المدة التي يمنع فيها على حملة السندات ممارسة خيار التحويل قصيرة بقدر الإمكان، لأن ترك الحرية لعقد

¹ يقول Yves Guyon:

"Envisagés du point de vue de l'obligataire, ces nouveaux titres offrent l'avantage d'une convertibilité permanente, qui dure en principe tout le temps de l'emprunt et permet au titulaire d'exercer éventuellement son option au moment qui lui paraît le plus favorable parce que le cours de l'action a monté". Yves Guyon, droit des affaires, op. cit., p.792.

² Art. 715 bis 124 : " En cas d'émission d'obligations convertibles en actions à tout moment, la conversion peut être demandée dans un délai et dans des conditions fixées par le contrat d'émission " .

الإصدار في تحديد مدة تأخير التحويل يؤدي إلى القضاء على كل فوائد سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في أي وقت، وبعد مرور هذه المدة، حق التحويل في كل وقت يرجع إلى السريان¹. لهذا يرى الفقه الجزائري² أن فوائد سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في كل وقت قد تم القضاء عليها في القانون الجزائري بحكم المادة 715 مكرر 124 من التقنين التجاري في فقرتها الأولى، لأن المشرع ترك لعقد الإصدار تحديد المدة التي يمكن فيها لحملة سندات طلب تحويل سنداتهم إلى أسهم، وبهذا فنص المادة هذا راهن بدون تردد حول مصير هذا النوع من القيم المنقولة في الجزائر، لأن الفائدة الأولى لهذا النوع من السندات تتوقف على إمكانية تحويلها خلال كل مدة القرض.

أخيرا قد تحتاج الشركة في بعض الأحيان إلى تعليق ممارسة حق تحويل سندات إلى أسهم، وذلك في حالة دمج الشركة المصدرة أو عند زيادة رأسمالها، لأن هذه العمليات تتطلب أن يكون رأسمال الشركة ثابت كي يحسب العوض وسعر الاكتتاب. إلا أن المدة التي يعلق فيها ممارسة حق تحويل يجب أن يراعى في تحديدها حق حملة السندات في تحويل سنداتهم في كل وقت ومصصلحة الشركة الضرورية الناتجة عن هذه العمليات. كما يجب على الشركة ومن أجل حماية حملة السندات أن تعلن عن طريق النشر أصحاب السندات بتاريخ تعليق عملية التحويل والتاريخ الذي يتم فيه استرجاع هذا الحق.³

ب- طريقة التحويل في فترة أو فترات اختيارية محددة:

عندما تنص الشركة في عقد إصدار السندات على أن طلب تحويل السندات إلى أسهم يتم في أي وقت كان، يمكن لحملة السندات طلب التحويل في أي وقت خلال كل مدة القرض، لكن عندما تجعل

¹) Mohamed Salah, op. cit., n° 97-1, pp. 128-129.

²) Ibid., n° 96, pp. 127-128, "...Cette disposition ruine tout l'intérêt des obligations convertibles en actions à tout moment. En effet , le législateur abandonne au contrat d'émission le soin de déterminer le délai pendant lequel les obligataires pourront demander la conversion de leurs obligations en actions alors que l'avantage premier des obligations convertibles en actions à tout moment consiste en la possibilité qui doit être offerte aux obligataires d'obtenir la conversion de leurs titres pendant toute la durée de l'emprunt. Si la disposition susvisée est maintenue, on peut parier sans hésitation aucune sur l'échec à venir de ce type de valeurs mobilières, la société émettrice trouvant son intérêt dans l'insertion d'une clause fixant une période étroite de conversion."

³) Ibid ,op. cit., n° 97-2, p.129.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

الشركة الحق في التحويل في فترة أو فترات محددة فعندها يجب عليها أن تحدد في عقد إصدار السندات إلزما الفترة أو الفترات التي يمكن أن يتم خلالها ممارسة خيار التحويل من طرف حملة السندات.

عندها حملة السندات لا يمكنهم إبداء رغبتهم في التحويل إلا باحترام هذه المواعيد ولا يتم الاكتتاب في الأسهم الجديدة إلا بحلول إحدى هذه الفترات. وعند انقضاء كل المواعيد تتعرف الشركة على عدد الأسهم الواجب إصدارها لتلبية طلبات التحويل المقدمة من طرف أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وعلى ذلك تعتمد إلى إتمام عملية زيادة رأس المال، وتبعاً للأصول المتبعة عند القيام بهذه العملية، ويتولى مجلس الإدارة التصريح بالاككتابات والدفعات وكذلك تعديل القانون الأساسي وإتمام إجراءات الشهر بهدف إعلام الغير بهذا التعديل.¹

وبعد انتهاء مهلة أو مهل الاختيار، السندات التي لم يتم تقديم طلب تحويلها خلال الفترة أو الفترات التي أعلنت عليها الشركة تنقلب إلى سندات استحقاق عادية²، وينتهي بذلك خيار التحويل ليتأكد لحاملها مركز الدائن تجاه الشركة فله أن يطالب بفوائده وبقيمة السند عند حلول أجل استحقاقه فقط.

والسؤال الذي يطرح هنا إذا قدم حامل السندات طلب تحويل سندات ورفضت الشركة ذلك فما هو الحل الواجب إتباعه في هذه الحالة؟

يرى الفقه أنه في هذه الحالة لا يكفي فقط طلب التعويض عن الأضرار التي لحقت حامل السند جراء رفض الشركة تحويل سندات إلى أسهم، بل لابد من إلزام الشركة بتحويل السندات إلى أسهم وزيادة رأسمالها عن طريق حكم قاضي³.

¹ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 135.

² Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, op. cit., n°688, p.496.

³ " Il ne pourrait pas être exigé de la société en cause, non seulement une indemnisation sous forme de dommages-intérêts, mais aussi une exécution forcée en la forme d'une obligation d'augmentation de capital qui serait imposée à la société par le juge." Heribert Hirte, Bernadette Ehlers, op. cit., n°.15

ثانيا- نتائج تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم:

لاشك في أنه بعد إتمام عملية التحويل تصبح سندات الدين المحولة أسهم، ويتمتع عندها أصحابها كسواهم من المساهمين بكافة الحقوق التي تمنحها هذه الصفة¹. إضافة إلى ذلك، هناك نتائج أخرى لتحويل السندات إلى أسهم والتي تتلخص فيمايلي:

أ- زيادة رأسمال الشركة المصدرة:

إن طلب التحويل يترتب عنه تحويل سندات الدين إلى سندات رأس المال، وعليه تتحول الأموال المقترضة من رؤوس أموال مؤقتة إلى رؤوس أموال حقيقية دائمة، وهو ما يؤدي إلى زيادة رأس مال الشركة المصدرة. فهل الشركة ملزمة بالقيام بجميع الإجراءات المطلوبة لزيادة رأس مالها في كل مرة يطلب فيها حامل سند تحويل سندات إلى أسهم؟

إن طريقة التحويل في أي وقت تتميز من جهة بالمرونة بالنسبة للحامل، بحيث تتيح له إمكانية طلب تحويل سندات إلى أسهم متى رأى ظروف الشركة مواتية، لذلك فهي الطريقة المحبذة عند المستثمرين، وهي من جهة أخرى تتميز بالصعوبة والغلاء بالنسبة للشركة، "إذ تكون هذه الأخيرة ملزمة بتعديل قانونها الأساسي كلما حدث تحويل سند استحقاق إلى سهم، متحملة بذلك مصاريف العقد والإعلانات القانونية"².

¹ تنقسم حقوق المساهمين إلى حقوق مالية وحقوق معنوية. تشمل الحقوق المالية الحق في الربح، والحق في الأموال الاحتياطية، وأيضا الحق في تداول الأسهم ورهنها، كما يكون للمساهم نصيب في موجودات الشركة يقسم حسب نفس الطرق المعتمدة لتوزيع الأرباح.

أما الحقوق المعنوية، فهي تلك الحقوق غير المادية التي لا تؤدي إلى التحصيل المالي، وتشمل الحق في العضوية وهو حق المساهم في صفة الشريك حيث يظل عضوا في الشركة طيلة مدة حياتها المحددة في قانونها الأساسي، وحق الإطلاع على جميع الوثائق الإدارية والحسابية التي تلزم الهيئة الإدارية بإعدادها، إضافة إلى الحق في حضور الجمعيات العامة والتصويت فيها. للاطلاع أكثر على حقوق المساهمين راجع:

Jean-Marc Moulin, sociétés anonymes, droits des actionnaires, JurisClasseur Commercial, Fas. 1484, 2002.

² Mohamed Salah, op. cit., n°93-3-1, p.123." La conversion à tout moment des obligations en actions est, par nature, hostile à une modifications des statuts chaque fois qu'un obligataire porteur de ce type d'obligations se présente pour demander cette transformation. Il serait difficile, voire impossible, dans cette situation d'exiger de la société qu'elle recommence la procédure et la publicité requises pour toute augmentation de capital".

لذا حاول المشرع التوفيق بين مصلحة المكتتبين الذين يبحثون عن المرونة باختيار أسلوب التحويل في أي وقت، وبين مصلحة الشركة التي تبحث عن الاستقرار وترغب تحاشي تعديل قانونها الأساسي في كل مرة لرفع رأسمالها وتقادي النفقات المترتب عن ذلك¹، حيث قرر أن زيادة رأسمال في هذه الحالة تتحقق آليا لوحدها عند طلب التحويل دون حاجة لإتباع الإجراءات المطلوبة عند الزيادة²، وهذا ما جاءت به المادة 715 مكرر 125 من التقنين التجاري بقولها: "تتم بصفة نهائية زيادة رأس المال التي أضحت ضرورية بالتحويل عن طريق طلب التحويل المرفق ببطاقة الاكتتاب، وعند الاقتضاء، عن طريق الدفعات التي يسمح بها اكتتاب الأسهم النقدية."

بناء على ذلك الشركة غير ملزمة بتعديل قانونها الأساسي في كل مرة يحدث فيها تحويل السندات إلى أسهم وليست ملزمة بمباشرة إجراءات رفع رأسمالها بمناسبة كل تحويل، خاصة إذا كانت

(1) نورة حمليل، المرجع السابق، ص 290.

(2) إن زيادة رأسمال في الحالات العادية تتطلب شروط تضمنتها المواد 691 إلى 693 من التقنين التجاري الجزائري والتي تتمثل في:

1- صدور قرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين: لأن الزيادة في رأس المال تؤدي إلى تعديل نظام الشركة لذا الاختصاص بتقريرها قاصر على جمعية مساهمين غير العادية. وطبقا لنص المادة 691 يجب أن يصدر القرار بالزيادة من الجمعية العامة غير العادية بناء على تقرير من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، صف إلى ذلك لا بد من أن تتوفر في هذا الاجتماع الشروط التي يتطلبها القانون والنظام الأساسي من حيث توجيه الدعوة والتصويت على القرارات وحصولها على الأغلبية اللازمة. غير أنه وحسب ما جاء في نص المادة 2/691 يمكن للجمعية العامة غير العادية منح بعض صلاحياتها مرة واحدة أو عدة مرات لمجلس الإدارة أو مجلس المديرين كي يقوم بعملية الزيادة.

2- وجوب سداد رأس مال الشركة بكامله قبل الشروع في عملية الزيادة بمعنى أن الشركة يجب عليها مطالبة المساهمين بالجزء المتبقي من مبلغ الأسهم التي اكتتبوا فيها إذا أرادت زيادة رأسمالها.

3- يجب أن تتحقق زيادة رأس المال في أجل خمس سنوات ابتداء من تاريخ انعقاد الجمعية العامة غير العادية التي قررت ذلك، وتعتبر هذه المدة حدا أقصى لا يجوز بعدها تنفيذ قرار الزيادة وإلا كانت باطلة ما لم يصدر قرار جديد في هذا الشأن. وتتمثل الحكمة من تحديد هذه المدة في أن المشرع رأى أن يترك لمجلس الإدارة أو المديرين شيئا من حرية التصرف في تنفيذ قرار الزيادة، إذ قد يقدر هذا المجلس أن حالة السوق غير ملائمة للتنفيذ الفوري لهذا القرار فيفضل إرجاءه لفترة من الزمن. غير أن المشرع في نفس الوقت أراد أن لا يمكن مجلس الإدارة أو المديرين من تأجيل التنفيذ إلى ما لا نهاية لما قد يؤدي ذلك إلى تنازع بينه وبين المساهمين فحدد لتنفيذ القرار مدة 5 سنوات بانقضائها دون تنفيذ يسقط القرار من تلقاء نفسه ولا سبيل بعد ذلك إلى زيادة رأس المال سوى صدور قرار جديد من الجهة المنوط بها ذلك، وقد يكون الهدف من هذا الأجل السماح للشركة لإيجاد المساهمين الذين بإمكانهم المشاركة في الاكتتاب.

4- نشر وإشهار العملية: وأخيرا يقوم مجلس الإدارة أو المديرين بتعديل القانون الأساسي للشركة وإجراء النشر المطلوب بزيادة رأسمال المحققة وهذا طبقا لما جاء في المواد 8 و 9 و 10 و 11 و 12 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

التحويلات متقاربة، إنما يتم ذلك في نهاية السنة المالية، حيث يقوم مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب الحالة بإثبات زيادة رأس المال عن طريق بطاقات الاكتتاب، ليتم حينها مباشرة إجراءات تعديل القانون الأساسي لرفع رأسمال الشركة بصفة نهائية وذلك بمبلغ يساوي مبلغ وعدد الأسهم المصدرة عن طريق تحويل السندات، ويكون ذلك في أول اجتماع لمجلس الإدارة أو المديرين الذي يلي السنة المالية المنتهية.¹

بالتالي زيادة رأس المال التي تتم بهذه الطريقة لا تتطلب الإجراءات العامة المطلوبة من أجل العملية خصوصا عدم نشر إعلان للاكتتاب²، ولا إعلان من أجل ممارسة حق الأفضلية من طرف المساهمين³، ولا الأحكام المتعلقة بوضع المال لدى الموثق..... فهي تتسم بالتخفيف من شكليات المطلوبة.⁴

لكن نص المادة 715 مكرر 125 من التقنين التجاري الذي يعفي الشركة من إتباع الإجراءات المتطلبية للقيام بعملية زيادة رأسمال الشركة جاء عاما، فهو لم يتصل لا بطريقة التحويل في فترة أو فترات محددة ولا بطريقة التحويل في كل وقت، بالتالي في كلتا الطريقتين لا تتبع الشركة الإجراءات المطلوبة عند زيادة رأسمال الشركة.

إلا أن الفقه الجزائري⁵ انتقد أحكام المادة 715 مكرر 125 من التقنين التجاري على أساس أن تحويل السندات إلى أسهم في فترة أو فترات محددة لا يلحق أضرار بالشركة، لأن حملة السندات الذين

¹) Mohamed Salah, op. cit., n°93-3-1, p. 124-123.

²) ولا شك في أن الإجراءات الإشهارية التمهيدية لعملية إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم كانت كافية للإعلان عن احتمال إقدام الشركة على زيادة رأسمالها. راجع المبحث الثاني من الفصل الأول من هذه الأطروحة، ص 57.

³) إن إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم يترتب عنه تنازل صريح من المساهمين لصالح حاملي هذه السندات عن حقهم التفاضلي في الاكتتاب في الأسهم التي تصدر بموجب تحويل سندات الاستحقاق هو ما نصت عليه المادة 715 مكرر 118 من التقنين التجاري.

⁴) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 524 .

⁵) يقول Mohamed Salah:

" La solution retenue aurait été la bonne si la conversion des obligations à une ou des périodes déterminées pouvait se conjuguer avec une augmentation de capital qui se réaliserait du seul fait de la demande de conversion. Cette solution doit être éloignée parce que, en effet, on ne saurait, comme pour la conversion offerte à tout moment, procéder à la modification des statuts une seule fois par an lorsque la conversion intervient à une ou des périodes déterminées..." Mohamed Salah, op. cit., n°93 -3, p.123.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

يرغبون في تحويل سنداتهم لهم فترة أو فترات محددة فقط يمكن أن يمارسوا فيها خيار التحويل، وبالتالي لا داعي إلى إعفاء الشركة من إتباع الإجراءات الضرورية عند زيادة رأس المال بهذه الطريقة، خلافاً لتحويل سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في كل وقت كان، فهذه الطريقة هي التي تتسم بالصعوبة والغلاء حيث تضطر الشركة فيها إلى تعديل رأسمالها في كل مرة يتقدم فيها حامل سند طلب التحويل، لذا إعفاءها من إتباع الإجراءات المحددة لزيادة رأسمال يعود عليها بالنفع ويخفف عنها الثقل. لذا يرى نفس الفقه وجوب إخضاع الشركة التي تصدر سندات قابلة للتحويل في فترة أو فترات محددة للشروط والإجراءات المطلوبة لزيادة رأس مال الشركة.

إذا كان لازماً على المشرع الجزائري أخذ بعين الاعتبار هذه التفرقة بين الطريقتين كما فعل المشرع الفرنسي الذي أعفى الشركة المصدرة لسندات قابلة للتحويل إلى أسهم في كل وقت وحدها من إتباع الإجراءات الضرورية عند زيادة رأس المال في المادة 142-255L من قانون الشركات الفرنسي. وبعد أن تتم زيادة رأس المال عن طريق التحويل يسلم أصحاب السندات أسهماً جديدة تعادل قيمة سنداتهم، "ويفقد السند الذي تحول إلى سهم كل خصائص السند ويكتسب كل خصائص السهم، ويصبح حامل السهم شريكاً لا دائئاً للشركة".¹

ونتساءل هنا عن مصير سندات الاستحقاق القابلة للتحويل التي كانت بحوزة أصحابها بعد تقديم طلب التحويل؟

رغم عدم تعرض المشرع الجزائري لهذه المسألة، إلا أنه هناك من يرى بأنه عند اختيار تحويل وتسلم الأسهم المصدرة لهذا الغرض، فإن سندات الاستحقاق يتم تقديمها إلى الشركة المصدرة والتي يتوجب عليها إلغاؤها بحيث تختفي ويحل محلها الأسهم. ومتى تحول السند إلى سهم أصبحت الشركة دائئة بقيمة هذا السهم وهي مدينة في ذات الوقت بقيمة سند الاستحقاق فينقاص الدينان.²

¹ مصطفى كمال طه ووائل أنور البندق، المرجع السابق، ص 427 .

² نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 141.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

وإذا ترتب على إتباع قواعد التحويل التي قررتها الجمعية العامة وجود كسور في عدد الأسهم المقابلة للسندات المراد تحويلها وجب على الشركة رد قيمة هذه الكسور إلى حامل السند¹، فإذا كانت قيمة السند 20 000 دج وقيمة السهم 10 000 دج فلا ينتج عن تحويل السند إلى سهم أي كسور، ذلك أن مقابل كل سند يحصل حامله على سهمين. أما إذا كانت قيمة السند 15 000 دج وقيمة السهم 10 000 دج، ينتج عن التحويل كسر يتمثل في 5000 دج هو الفارق بين قيمة السند وقيمة السهم الذي يحصل عليه حامل السند، ويسترد إذن الخمسة آلاف دج نقدا من الشركة. ومع ذلك وفي هذا المثال يتوقف الأمر على عدد السندات التي يملكها الحامل. فلو فرضنا أنه يملك سندانين، يكون مجموع قيمتها ثلاثين ألف دج وبالتالي يحصل حامل السندانين على ثلاثة أسهم دون أن يكون هناك ثمة كسور.²

ومن جهة أخرى فإن أسهم الشركة قد تكون من نوع واحد أو تنقسم إلى عدة أنواع أي أسهم عادية وأخرى ممتازة³، وإن كان الأصل أن جميع أسهم الشركة ترتب حقوقا متساوية وواجبات مماثلة⁴، غير أن قاعدة المساواة بين المساهمين لا تتعلق بالنظام العام، إذ يجوز الاتفاق على خلافها في نظام الشركة، كأن ينص على منح امتيازات معينة لنوع من الأسهم، ورغم أن إصدار مثل هذه الأسهم يعتبر وضعاً استثنائياً، فإنه لا يؤدي في حقيقته إلى إخلال بقاعدة المساواة بين الشركاء طالما أن التفاوت بينهم يرجع إلى أنواع الأسهم دون تمييز بين المساهمين الذين يمتلكون أسهما من نوع واحد.⁵

(1) حسب ما نصت عليه المادة 34 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 بقولها: "إذا اتضح وجود جزء من القيمة المنقولة بعد ممارسة حق التحويل أو الاكتتاب طبقاً للمادة 715 مكرر 128 (الفقرة 6) من القانون التجاري، وجب أن يدفع هذا الجزء نقداً. ويساوي هذا الدفع ضرب قيمة السهم في منتج كسر السهم الذي يشكل جزء القيمة المنقولة...". ورغم أن هذه المادة تندرج ضمن الأحكام المطبقة على سندات ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم إلا أنها قابلة للتطبيق بالنسبة لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

(2) هاني محمد دويدار، المرجع السابق، تهميش رقم 2، ص 176.

(3) السهم الممتاز هو السهم الذي يختص دون غيره ببعض المزايا، مثل حصوله على نسبة محددة من الأرباح قبل التوزيع، أو الأولوية في موجودات الشركة عند حلها، أو في الحصول على أصوات أكثر في مداوات الجمعية العامة أو غيرها من المزايا. عبد الأول عابدين محمد بسيوني، المرجع السابق، ص 37.

وما تجدر الإشارة إليه أن المشرع الجزائري نص على نوعين فقط من الأسهم الممتازة وهي تلك الأسهم التي تمنح حق تصويت متعدد، إضافة إلى الأسهم ذات الأولوية في اكتتاب بأسهم وسندات استحقاق جديدة حسب ما أشارت إليه المادة 715 مكرر 44 بقولها: "يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية إلى فئتين اثنتين حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية، تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها، أما الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم أو سندات استحقاق جديدة".

(4) المادة 715 مكرر 42 الفقرة 3 من التقنين التجاري.

(5) حسام الدين عبد الغني الصغير، المرجع السابق، ص 212.

وهنا يثار تساؤل حول ما إذا كان رأس مال الشركة مقسما إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة، فما هي الأسهم التي يتحصل عليها حملة سندات الاستحقاق بعد اختيار تحويل سنداتهم، هل أسهم عادية أم أسهم ممتازة؟

لم يحدد المشرع الجزائري نوع الأسهم التي يتحصل عليها حملة السندات بعد اختيار تحويل سنداتهم إلى أسهم، لكننا نرى أنه من الصعب أن تمنح الشركة أسهم ممتازة للمساهمين الجدد الذين يصبحون ينافسون المساهمون القدامى في امتيازات تحصلوا عليها نتيجة إخلاصهم للشركة. وعلى ذلك فإن حملة السندات الذين قبلوا التحويل يحصلون على أسهم عادية بعد التحويل.

إذن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تبدأ ديون ثم عند تحويلها تصبح أسهم فتزيد من رأس مال الشركات ولكن ليس عند إصدارها وإنما عند تحويلها.¹ ويترتب على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين تقديم تقرير في نهاية كل سنة مالية، يوضح فيه بيان بعدد الأسهم التي تم إصدارها خلال السنة مقابل السندات التي أبدى أصحابها رغبتهم في التحول إلى مساهمين خلال تلك السنة وقيمتها الاسمية، وإدخال التعديلات اللازمة على رأس المال وعدد الأسهم. وعليه اتخاذ إجراءات تعديل النظام لدى السجل التجاري ويقوم بمعاملات النشر والإيداع اللازمة وكذلك تدابير وإجراءات النشر الأخرى المفروضة قانونا.²

ب- حصول أصحاب السندات المحولة على الأرباح:

بعدما يتم التحويل وتصبح السندات أسهم، يتمتع حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بحقهم في الحصول على أرباح إذا أنتجت الشركة أرباحا حقيقية، ويسقط بذلك الحق في الفائدة ويحل محله الحق في الأرباح وهو ما تنص عليه المادة 715 مكرر 124 في فقرتها الثانية من التقنين التجاري بقولها: "ويكون للأسهم المسلمة لأصحاب سندات الاستحقاق الحق في الأرباح المدفوعة بعنوان السنة المالية التي طلب فيها التحويل".

غير أنه وبغية الدقة والوضوح لابد من تحديد الوقت الذي يبدأ فيه حقهم في الحصول على الأرباح، فهل يبدأ من تاريخ التحويل أو من تاريخ طلب التحويل أو من السنة التالية التي حصل فيها التحويل أو من تاريخ آخر؟ بمعنى هل تستفيد السندات المحولة خلال سنة من الأرباح بصورة كاملة وعن السنة كلها ومهما كان الوقت الذي طلب فيه التحويل خلال هذه السنة، ويترتب على ذلك أن حامل السند

¹) Yves Guyon, droit des affaire, op.cit., p. 455.

²) سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 338.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

يمكنه أن يتقاضى أرباح مطابقة لفترة زمنية لم يكن يحمل فيها بعد صفة المساهم أو أنها تستفيد بصورة نسبية ابتداء من تاريخ طلب التحويل؟

إن نص المادة 715 مكرر 124 من التقنين التجاري لم يأتي واضحا بل أتى مطلقا، لهذا قد يفهم منه أن يكون للسند المحول خلال سنة معينة نصيب في الأرباح يعادل نصيب أي سهم آخر، أيا كان الوقت الذي طلب فيه التحويل خلال السنة المذكورة. بينما فسر الفقه الجزائري¹ نص المادة السابقة على أن النصيب في الأرباح يحسب ابتداء من السنة المالية التي تم فيها طلب التحويل، لأن المشرع في نص المادة يشير إلى أنه يكون للحاملين الحق في الأرباح المدفوعة بعنوان السنة المالية التي طالبوا فيها تحويل السندات وليس خلال السنة المالية التي طالبوا فيها بالتحويل. وعليه يتحصل صاحب السندات الذي قام بتحويل سندات إلى أسهم على أرباح يتم دفعها السنة المالية للسنة التي طلب فيها التحويل، وإلا يتحصل أصحاب السندات على أرباح في فترة لم يكونوا فيها مساهمين بعد.

ج- تخفيض حقوق أصحاب السندات المحولة عند تخفيض الشركة لرأسمالها:

حظر المشرع على الشركة ابتداء من تاريخ موافقة الجمعية العامة غير العادية على إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم وطيلة مدة وجود هذه السندات القيام بتخفيض رأسمالها عن طريق التسديد².

لكن الشركة قد تمنى بالخسائر بالرغم من إرادة القائمين عليها، وعندئذ تكون مضطرة في الحالات التي حددها القانون إلى تخفيض رأسمالها ومنها حالة خسارة الشركة لثلاثة أرباع رأسمالها³، وبالتالي المنع الذي وضعه المشرع في المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري لا يتحقق في هذه الحالة. فما تأثير ذلك على حقوق أصحاب السندات الذين يمارسون حقهم في التحويل، هل تخفض حقوقهم في هذه الحالة أم ما هو الحكم المطبق؟

⁽¹⁾ يقول Mohamed Salah:

"Les dividendes versés non pas au cours de l'exercice durant lequel il aura demandé la conversion, mais au titre de l'exercice au cours duquel la conversion a été demandée: or, ces dividendes sont versés pendant l'année suivante. La précision s'imposait. L'obligataire pourra, en définitive, percevoir des dividendes correspondant à une période de temps pendant laquelle il n'avait pas encore la qualité d'actionnaire... et... l'intérêt couru sur l'obligation à la date de la conversion." Mohamed Salah, op. cit., n°93-3-1, p.125. "

⁽²⁾ المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري.

⁽³⁾ المادة 715 مكرر 20 من التقنين التجاري.

عالجت هذه الحالة المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري في فقرتها الثانية عندما نصت على أنه في حال تخفيض رأس المال بسبب الخسائر وذلك عن طريق تخفيض عدد أو القيمة الاسمية للأسهم، تخفض حقوق حملة السندات إذا اختاروا تحويلها إلى أسهم بالنسبة ذاتها كما لو كان هؤلاء مساهمين بتاريخ تخفيض رأسمال الشركة، ودون حاجة إلى قرار من جماعة حملة السندات المعنية. وبالتالي بالرغم من أن أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في هذه الحالة لم يكتسبوا بعد صفة المساهم، إلا أن المشرع أوجب تخفيض حقوقهم تجاه الشركة عند تحويل سنداتهم، وهذا بالموازاة مع حقهم في الحصول على الأرباح بعد ممارستهم لاختيار التحويل.

الفرع الثاني

حق المصادقة على قرارات الشركة التي تمس بوضعيتهم

الأصل أن حملة سندات الاستحقاق باعتبارهم دائنين لا يشاركون في إدارة الشركة وتسييرها، فهذا الحق ممنوح للمساهمين فقط، لكن أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم -نظرا لوضعهم الخاص فهم دائنين ومساهمين احتماليين في الشركة- سمح لهم القانون في بعض الحالات بالتدخل في الشركة والتأثير على قراراتها¹. حيث اشترط على الشركة المصدرة لهذه السندات عرض بعض القرارات التي تمس بوضعيتهم للمصادقة عليها من طرف هذه الفئة وذلك في جمعياتهم الخاصة. ويمكن أن نحصر هذه الحالات في:

أولا- في حالة تحويل الشركة:

عندما تفكر أي مجموعة من الأشخاص في تكوين شركة، فإنهم يبدؤون أولا بتحديد الأهداف التي يريدون تحقيقها من وراء تكوينها، لأن تأسيس الشركة يتم بإمكانيات معينة وفي ظروف معينة ولهدف محدد، ولهذا فإن الشركاء عند تأسيسهم للشركة يبدؤون باستعراض جميع الأشكال القانونية للشركات، ثم يقومون باختيار الشكل الملائم لهدفهم من تكوين هذه الشركة طبقا للإمكانيات المتاحة لهم، ثم بعد ذلك يتم التعاقد وتكوين الشركة.

لكن هذا الاختيار الأولي لا يكون اختيارا أبديا لا رجعة فيه، بل يمكن للشركة أثناء حياتها أن تعدل هذا الاختيار وتتحول إلى شكل آخر من أشكال الشركات، وهو ما يصطلح عليه بمصطلح "تحول الشركة" أو "تغيير شكل الشركة".

1) Alfred Jauffret, op. cit., n°400, p. 258.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

يقصد بتحول الشركة العملية التي تقوم بها الشركة أثناء حياتها، بانتقالها من الشكل القانوني الذي اتخذته منذ البداية عند تأسيسها إلى شكل آخر من أشكال الشركات دون أن يؤدي ذلك إلى انقضاء شخصيتها المعنوية.¹ وقيل أنها عملية تغيير الشكل القانوني للشركة دون أن يؤدي ذلك إلى انقضاء شخصيتها المعنوية وهي لا تؤدي إلى إنشاء شخص معنوي جديد ولكن تؤدي إلى تعديل في الأنظمة.² ولقد رخص المشرع الجزائري بتحول شركة المساهمة في المواد 715 مكرر 15 إلى 715 مكرر 18 من التقنين التجاري.

عندما تلجأ الشركة إلى عملية التحول إنما تلجأ إليها لأسباب جدية، منها ما هو داخلي يرجع إلى الشركة ذاتها ومنها ما هو خارجي طارئ خارج عن إرادتها، فقد تفقد الشركة أحد الشروط الخاصة التي اشترطها القانون لتكوينها كما في حالة انخفاض رأسمالها إلى حد يؤدي إلى انقضائها، ففي هذه الحالة يستطيع الشركاء لاستمرار هذه الشركة أن يتفقوا على تحويلها إلى شكل آخر يكون رأسماله أقل تقاديا لهذا الانقضاء، وقد تغيير الشركة شكلها إلى شكل آخر إذا رأته مناسب أكثر...³.

إن هذا التبدل للشكل يمثل تعديل لأنظمة الشركات، لذلك لا بد أن يصدر به قرار من الجمعية العامة غير العادية يتخذ بالغالبية المفروضة قانونا، إلا أن سلطة الجمعية في التحويل ليست مطلقة إذ يجب أن تتوفر جملة من الشروط حتى يمكنها تحويل شركة المساهمة إلى نوع آخر من الشركات. تتمثل هذه الشروط في⁴:

- 1- لا بد أن تكون شركة المساهمة موجودة منذ سنتين على الأقل وأعدت ميزانية السنتين المالييتين الأوليتين وأثبتت موافقة المساهمين عليها.
- 2- لا بد من صدور قرار التحويل بناء على تقرير مندوب حسابات الشركة والذي يؤكد بأن مجموع رؤوس الأصول تساوي على الأقل رأسمال الشركة.

⁽¹⁾ صبري مصطفى حسن السبك، النظام القانوني لتحويل الشركات- دراسة مقارنة-، ط1، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2012، ص 17.

⁽²⁾Deen Gibirila, **sociétés, transformation, fusion, scission et prorogation**, JurisClasseur Commercial, Octobre 2007, Fasc. 1109, n°2.

⁽³⁾ للتعرف أكثر على أسباب التحول راجع:

Deen Gibirila, **transformation, fusion, scission et prorogation**, op.cit., n°4, 5, 6.

⁽⁴⁾ أنظر المادتين 715 مكرر 15 و715 مكرر 16 من التقنين التجاري.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

3- وجوب عرض مشروع التحويل للموافقة عليه من طرف جماعة أصحاب سندات الاستحقاق في حالة وجودها.

4- إضافة إلى هذه الشروط العامة وضع المشرع الجزائري شروط خاصة بتغيير حسب الشكل الجديد الذي سينجم عن التحويل:

- ففي حالة تحول شركة المساهمة إلى شركة التضامن: يشترط المشرع¹ أن يتم هذا التحول بموافقة جميع الشركاء على التحول، نظرا لما يترتب على هذا التحول من تغيير في المركز القانوني للمساهمين، حيث أنهم سيصبحون مسؤولين عن ديون الشركة مسؤولة تضامنية غير محدودة منذ تاريخ التحول بعد أن كانوا مسؤولين مسؤولة محدودة بمقدار أسهمهم في الشركة فقط، فتحول يمثل زيادة في التزامات المساهمين². ومن جهة أخرى لأن هذا التحول من شأنه الإخلال بالحقوق الأساسية للمساهمين إذ يتحول السهم وهو قابل للتداول والانتقال إلى حصة غير قابلة للتداول³.

- في حالة تحول شركة المساهمة إلى شركة التوصية البسيطة أو بالأسهم: فالتحول هنا يتم حسب الشروط المنصوص عليها لتعديل القانون الأساسي وبموافقة كل الشركاء الذين يقبلون أن يصبحوا شركاء متضامنين. وبالتالي يجب أن يتم اتخاذ قرار التحول من طرف الجمعية العامة غير العادية للمساهمين بحضور النصاب القانوني المطلوب لتعديل نظام الشركة. ونظرا لأن شركة التوصية بنوعيتها تجمع بين نوعين من الشركاء شريك متضامن أو أكثر إلى جانب الشركاء الموصون لذلك فإن هذه المادة تتطلب لصحة التحول إلى هذا الشكل فضلا عن قرار الجمعية العامة ضرورة موافقة جميع الشركاء الذين يقبلون تغيير مركزهم إلى شركاء متضامنين وذلك مراعاة لقاعدة عدم جواز زيادة التزامات المساهم إلا برضائه.

- في حالة تحول شركة المساهمة إلى شركة ذات المسؤولية المحدودة: لم يعطي المشرع سلطة إلى الجمعية التي تملك تعديل نظام شركة المساهمة، بل جعلها للسلطة التي تملك تعديل الشركة ذات المسؤولية المحدودة أي للشركاء الذين يمثلون ثلاثة أرباع رأسمال الشركة ما لم يقض عقد التأسيس خلاف ذلك⁴.

(1) وفقا لنص المادة 715 مكرر 17 من التقنين التجاري.

(2) زيادة التزامات المساهمين تعتبر من بين المخالفات الموضوعية التي يجوز الطعن فيها ببطلان القرارات التي تصدرها الجمعية العامة لأن المشرع الجزائري منع على هذه الأخيرة أن تزيد من التزامات المساهمين إلا بإجماعهم... أنظر المادة 674 من تقنين التجاري.

(3) مصطفى كمال طه، وائل أنور بندق، المرجع السابق، ص 526 .

(4) المادة 586 من التقنين التجاري.

هذا وقد تغير شركة المساهمة شكلها عن طريق عملية التحول وتكون لها متعلقات مع الغير، فتكون دائنة ومدينة، لذا يثور التساؤل حول مصير هذه الديون وحقوق الدائنين بعد التحول؟ ثم ما تأثير هذا التحول على حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم؟ هل يضار هؤلاء بسبب التحول أم تزيد ضماناتهم؟ فإذا كانت عملية التحول توفر للمساهمين في الشركة المحولة حماية خاصة فمن غير المعقول أن يترتب عليها إضرار بدائني هذه الشركة، لذلك فما هي حقوق المساهمين الاحتماليين عند حدوث هذه العملية؟ وكيف يتم المحافظة على تلك الحقوق؟

لم يعالج المشرع الجزائري حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل في حالة التحول بنص خاص، كما أنه لم يضع قاعدة عامة تستهدف حماية حقوق الغير في حالة تحويل الشركة تكون قابلة للتطبيق على أصحاب السندات القابلة للتحويل. غير أن المشرع وحماية لأصحاب هذا النوع من السندات أوجب ضرورة عرض مشروع التحويل على جماعتهم للموافقة عليه قبل القيام بعملية التحول.¹ وسوف نبين آثار المصادقة أو عدم المصادقة على قرار التحويل في النقاط التالية:

أ- في حالة مصادقة جماعة أصحاب السندات القابلة للتحويل على قرار التحويل:

إن الشكل الجديد الذي ستنخذه الشركة بعد التحويل يمكن أن لا يكون في مصلحة أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم بحيث ينقص من الحقوق المقررة لهم في ظل الشكل القديم للشركة، كما في حالة تحويل شركة المساهمة إلى شركة التضامن أو التوصية البسيطة أو شركة ذات المسؤولية المحدودة التي لا يسمح لها القانون أصلا بإصدار قيم منقولة بمختلف أنواعها. تبعا لذلك تتأثر حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بحسب الشكل الجديد الذي اتخذته شركة المساهمة المصدرة. وسوف نميز ذلك من خلال الصورتين التاليتين:

1- إذا تحولت شركة المساهمة إلى شركة التوصية بالأسهم:

بما أن شركة التوصية بالأسهم يقسم رأسمالها إلى أسهم مثل شركة المساهمة وأن القانون يسمح لها بإصدار القيم المنقولة بمختلف أنواعها، لذلك فإنه في حالة مصادقة جماعة أصحاب السندات على مشروع التحويل فالأمر لا يطرح أي إشكال، إذ يمكن لأصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم ممارسة الحقوق الخاصة التي تخولها هذه السندات، فيمكنهم المطالبة بالتحويل والحصول على الأسهم التي تصدرها شركة التوصية بالأسهم التي تحولت إليها شركة المساهمة.²

⁽¹⁾ المادة 715 مكرر 16 في فقرتها الثانية من التقنين التجاري.

⁽²⁾ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 239.

2- إذا تحولت الشركة المصدرة إلى الأشكال الأخرى لشركات:

قد تتحول شركة المساهمة إلى شركة ذات المسؤولية المحدودة أو التوصية البسيطة أو التضامن¹، وبما أن هذه الشركات يمنع عليها إصدار القيم المنقولة بكل أنواعها، لذلك نرى أنه بموافقة حملة هذا النوع من السندات على عملية تحويل الشركة يكونوا قد تنازلوا عن حقهم في تحويل سنداتهم إلى أسهم وبالتالي لا يطرح إشكال هنا أيضاً، إذ يتحولون إلى دائنين عاديين في الشركة المحولة، كما أنه يتم حل أي إشكال إن وجد وفق ما تم الإتفاق عليه بين الشركة وحملة السندات.

ب- في حالة رفض جماعة أصحاب سندات مشروع التحويل:

قد ترفض جماعة أصحاب سندات القابلة للتحويل مشروع تحول الشركة، وفي هذه الحالة نميز بين فرضين:

1- إما أن الشركة لا تقرر التحويل وتلتزم بقرار جماعة أصحاب السندات لأن مصادقة جماعة أصحاب السندات على قرار التحويل ضرورية وهي تتعلق بالنظام العام حسب نص المادة 715 مكرر 16 من التقنين التجاري.

2- أو أنها تقرر التحويل رغم رفض جماعة أصحاب السندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم مشروع التحويل، .

ويثار التساؤل في الحالة الأخيرة عن الحل الواجب إتباعه، خاصة وأن المشرع وعلى عكس عملية الاندماج لم يمنح لدائني الشركة حق الاعتراض على عملية التحويل؟

⁽¹⁾ من المعلوم أن مسؤولية الشركاء في شركات التضامن والتوصية البسيطة بالنسبة لشريك المتضامن مسؤولية تضامنية مطلقة وغير محدودة، وبالتالي التحول إلى هذه الشركات بالنسبة للدائنين العاديين يزيد من حمايتهم بصورة كبيرة نظراً للتشديد الذي سيحدث في مسؤولية الشركاء عن ديون الشركة بسبب هذا التحول، حيث سيصبح الشركاء مسؤولين بالتضامن عن كل الديون حتى تلك الديون التي تنشأ قبل التحول دون أن يستطيع الشركاء دفع رجوع الدائنين على أساس أن هذه المسؤولية التضامنية لم تكن موجودة في ظل الشكل الذي كانت تتخذه الشركة وقت نشوء الدين وذلك لأن الشريك قد وافق على إجراء هذا التحول وهو يعلم أن مسؤوليته تجاه الدائنين ستشدد، ولعل هذا التشديد هو الذي يبرر اشتراط الإجماع لإجراء التحول لهذه الأشكال، صبري مصطفى حسن السبك، المرجع السابق، ص 592 و 593.

بالرجوع للأحكام القانونية الخاصة بتحول الشركات نجد أن المشرع الجزائري قد منح دائني الشركة بصفة عامة حماية مهمة في حالة تحول الشركة، حيث قرر استمرار الشخصية المعنوية للشركة في حالة التحول¹، وهذا يعني احتفاظ الشركة بذمتها المالية وغرضها وعنوانها فلا تتأثر بذلك التحويل حقوق الغير المتعامل معها²، إلا أن هذا الأمر وإن كان يحمي الحقوق المالية لأصحاب السندات القابلة للتحويل المتمثلة في الحصول على فائدة واسترجاع قيمة السندات، إلا أنه لا يحمي حقهم في تحويل سنداتهم إلى أسهم والذي يعد أهم الحقوق التي تجذب المستثمرين للاستثمار في هذا النوع من السندات. اعتمادا على ما سبق هل يصح اعتبار قرار التحويل الذي تم بدون موافقة جماعة أصحاب السندات باطلا ولا يسري في مواجهة هذه الجماعة؟ وفي حالة الإيجاب ما هو الأساس القانوني لهذا البطلان؟

إن العدالة تقتضي في هذا الفرض أن تتحرر الشركة من التزاماتها اتجاه هذه الفئة من السندات ثم الإقدام على عملية التحويل وإلا كان قرار التحويل باطلا، ولكن نظرا لنقص التشريعي في هذه الحالة

¹ تقول إيمان زكري: "وهذا ما يتضح من النصوص القانونية المتعلقة بتحويل الشركات إذ لا يوجد ما يدل على نشوء شخص معنوي جديد بعد تحويل الشركة، ورغم عدم وجود نص يشير إلى استمرارية الشخصية المعنوية إلا أنها تستمر عمليا ولا تزول". إيمان زكري، **حماية الغير المتعاملين مع الشركات التجارية**، رسالة دكتوراه في القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016-2017، ص 392 . ويقول إلياس ناصيف: " لقد أصبح من المتعارف عليه، عمليا وقانونيا، في الوقت الحاضر أن تحويل الشركة لا يؤدي إلى انقضاء شخصيتها المعنوية التي تستمر مع الشكل المحول إليه. وهذا ما تنص عليه صراحة معظم التشريعات العربية". إلياس ناصيف، **موسوعة الشركات التجارية، الجزء الثالث عشر، تحويل الشركات وانقضاؤها واندماجها**، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2011، ص 27 . وأيضا:

Daniel Langé, **transformation**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2006, n° 153.

² يترتب على القول بأن الشركة تنقضي نتيجة التحول وزوال تبعاً لذلك شخصيتها المعنوية خروج أموال الشركة عن دائرة ملكيتها فتكون ملكاً مشاعاً بين الشركاء ويكون لكل شريك نصيب يساوي ما كان يملكه في الشركة قبل التحول ومن ثم يكون من حق دائني الشركة التنفيذ على تلك الأموال التي آلت إلى الشركاء لاستيفاء حقوقهم ويثبت الحق ذاته لدائني الشركاء الشخصيين إذ يكون بمقدورهم المطالبة بالتنفيذ على تلك الأموال، بخلاف القول باستمرار الشخصية المعنوية للشركة، إذ تبقى الأموال التي قدمها الشركاء خارجة عن ملكيتهم وتبقى ضمن ملكية الشركة ولا يكون بمقدور دائني الشركة التنفيذ عليها بوصفها خرجت عن ملكية الشركة نتيجة التحول كما لا يكون بمقدور دائني الشركاء الشخصيين التنفيذ على تلك الأموال على أساس إنها لا زالت مملوكة للشركة.

للإطلاع أكثر أنظر نسيبة إبراهيم حمو، السيد على غانم أيوب، **الآثار القانونية لتحويل الشركات العائلية إلى شركات مساهمة**، مجلة الرافدين للحقوق، جامعة الموصل، العدد 44، العراق، 2010، ص 5-6.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

نلجأ إلى تطبيق القاعدة العامة المتعلقة ببطلان قرارات الشركة المخالفة للقانون والتي تنص عليها المادة 733 من التقنين التجاري الجزائري بقولها: " لا يحصل بطلان شركة أو عقد معدل للقانون الأساسي إلا بنص صريح في هذا القانون أو القانون الذي يسري على بطلان العقود...".

لا يحصل بطلان العقود أو المداولات غير التي نصت عليها الفقرة المتقدمة إلا من مخالفة نص ملزم من هذا القانون أو من القوانين التي تسري على العقود".

يلاحظ أن المادة السابقة تنص على أن التعديل الذي يمس بالقانون الأساسي للشركة ومنه تحويلها إلى شكلا آخر، لا يكون باطلا إلا في حالة أين نص القانون نفسه على هذا الجزاء، وفي ظل غياب نص خاص يقضي بالبطلان هنا لا يمكن الاستناد إلى هذه الفقرة لتقرير بطلان قرار التحويل.

غير أنه يمكن المطالبة ببطلان عملية التحويل التي تمت بدون موافقة جماعة أصحاب سندات على أساس مخالفة أحكام قانونية آمرة استنادا إلى الفقرة الثانية من المادة 733 السابقة الذكر، لأن المادة التي أوجبت عرض مشروع تحويل الشركة على الجمعية العامة لأصحاب السندات جاءت بأسلوب أمر يجعل منها واجبة التطبيق.

عموما ونظرا لهذا النقص التشريعي نرى وجب تدخل المشرع بتنظيم الحالة التي ترفض فيها جماعة أصحاب السندات المصادقة على قرار التحويل، كأن يعطي للشركة مثلا إمكانية عرض التسديد المسبق لحقوق أصحاب السندات مع تعويضهم عما لحقهم من خسارة نتيجة حرمانهم من حقهم في التحول إلى مساهمين في الشركة، أو منح أصحاب السندات الحق في الاعتراض على قرار التحويل مثلما فعل في حالة الاندماج والانقسام. لأنه بغير وجود أحكام قانونية مماثلة تحمي أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم وخاصة حقهم في تحويل سنداتهم إلى أسهم يؤدي إلى اعتراض دائم من طرف أصحاب هذه السندات على عملية التحويل وهو ما قد يعود بالضرر على الشركة المصدرة، لأن عملية التحول تقوم بها الشركة استجابة لتحقيق أهداف يصبو إليها الشركاء أو لمواجهة تغيرات في ظروف اقتصادية تؤثر على نشاط الشركة أو لتفادي حل الشركة...

ثانيا- في حالة إلغاء حق الأفضلية في الاكتتاب الممنوح للمساهمين:

يمنح القانون للمساهمين حق الأفضلية للاكتتاب في الأسهم النقدية الجديدة التي تصدرها شركة المساهمة، كما يمنحهم أيضا الأفضلية في الاكتتاب بالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات قسيمات

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

الاكتتاب في الأسهم¹، غير أنه في نفس الوقت يجيز صراحة لجمعية المساهمين إلغاء هذا الحق لصالح أشخاص أجنب عن الشركة.²

فقد تقرر الجمعية العامة للمساهمين إلغاء حق الأفضلية بالاكتتاب الممنوح للمساهمين إذا كانت مصلحة الشركة تقتضي ذلك، كما في حالة حاجة الشركة إلى التقليل من حجم مديونيتها فتشرع في تحويل السندات إلى أسهم، أو إذا أرادت الشركة جلب مساهمين جدد ذوي ذمم مالية عامرة من شأنها أن تساعد الشركة على تنمية مشروعها الذي أنشئت لأجله، "الأمر الذي يتطلب التضحية بحق المساهمون القدامى في الاكتتاب بالأفضلية الممنوح لهم قانوناً"³.

ونظراً لصفة أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم فهم مساهمون احتمالي قد يتحولون إلى مساهمون حقيقيون إذا مارسوا حقهم في التحويل، لهذا يثبت لهم الاكتتاب بالأفضلية في كل عملية فيها حق تفاضلي في الاكتتاب للمساهمين مثلهم مثل باقي المساهمين إذا قاموا بتحويل سنداتهم إلى أسهم. وبالتالي وإن كان حق الاكتتاب بالأفضلية لا يثبت للمساهمين الاحتمالين إلا بعد ممارسة حقهم في التحويل، إلا أن المشرع أوجب على الشركة استشارتهم إجبارياً في حالة إلغاء حق المساهمين في الاكتتاب بالأفضلية في أي عملية كانت، حتى قبل تحويل سنداتهم إلى أسهم⁴.

ففي حالة ما إذا قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء الحق التفضيلي في الاكتتاب، ينبغي أن تصادق الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على هذا القرار حسب ما جاءت به المادة 715 مكرر 123 من التقنين التجاري التي تنص على: "وفي حالة إصدار أسهم يجب اكتتابها بمقابل نقدي أو إصدار سندات استحقاق جديدة قابلة للتحويل وذلك إذا قررت الجمعية العامة للمساهمين إلغاء الحق التفاضلي في الاكتتاب، ينبغي أن تصادق الجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق المعنيين، على هذا القرار". أي يجب أن تحصل الشركة على ترخيص من أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بقبول العملية وإلا كانت باطلة، لأن المادة السابقة أمرت لا يجوز مخالفتها.

⁽¹⁾ المادة 694 من التقنين التجاري بالنسبة للأسهم الجديدة لزيادة رأسمال الشركة، والمادة 715 مكرر 111 من التقنين التجاري بالنسبة لسندات القابلة للتحويل وسندات ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم.

⁽²⁾ المادة 697 والمادة 700 من التقنين التجاري.

⁽³⁾ Mohamed Salah, op. cit., n° 11-2, p. 26 : "...elle est dictée par l'intérêt collectif de la société devant lequel doit s'effacer l'intérêt individuel de l'actionnaire".

⁽⁴⁾ المادة 715 مكرر 123 من التقنين التجاري.

ثالثا- في حالة المساس بقيمة الأسهم المحتمل الحصول عليها:

يمنع القانون على الشركة المصدرة لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم القيام بالعمليات ذات الطبيعة المالية التي تؤدي إلى المساس بقيمة أسهم الشركة، وذلك منذ ترخيص الجمعية العامة بإصدار هذا النوع من السندات ومادامت السندات متوفرة، وتتحصّر هذه العمليات في تخفيض رأسمال الشركة أو استهلاكه، أو تغيير طريقة توزيع الأرباح¹.

وتقييد الشركة في هذه الحالة يرمي المشرع من خلاله إلى المحافظة على قيمة الأسهم كون هذه العمليات من شأنها الإنقاص منه، وهذا ما يلحق أضراراً بالنسبة للمساهمين الاحتماليين في حالة القيام بممارسة حقوقهم المتمثلة في التحويل.

ومع ذلك يمكن أن يرخّص لعملية تخفيض رأسمال الشركة عن طريق التسديد وكذا استهلاكه أو تغيير طريقة توزيع الأرباح من طرف حملة سندات في جمعياتهم الخاصة تحت شرط أن يتخذ هذا الترخيص بالإجماع². فإذا وافقت الجمعية العامة لأصحاب السندات القابلة للتحويل على هذه العمليات يمكن للشركة أن تقوم بها.

المطلب الثاني

حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في حالة انقضاء الشركة

إن الحل المسبق للشركة لأي سبب كان يؤدي إلى انقضائها، وهذا ما يؤثر على حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم الذين لهم الحق في تحويل سنداتهم إلى أسهم في الشركة المصدرة، لذلك لا بد من وضع قواعد تنظم سير هذه المرحلة وإقرار حقوق خاصة لأصحاب هذه السندات تخلق لهم جوا من الثقة والأمان وتسمح لهم بالحفاظ على مركزهم وتيسير طرق استيفاء حقوقهم.

ولقد ميز المشرع الجزائري من خلال أحكامه بين الانقضاء المسبق للشركة بسبب الاندماج أو الانفصال والانقضاء لأسباب أخرى. لهذا سوف نتعرض لوضعية أصحاب السندات ومصير حقوقهم في كلتا الحالتين فنبين في الفرع الأول حقوقهم في حالة اندماج أو انفصال الشركة، في حين نخصص الفرع الثاني لبيان حقوقهم في حالة انقضاء الشركة لأسباب أخرى غير الاندماج والانفصال.

¹ المادة 715 مكرر 120 من التقنين التجاري.

² Les guides de gestion RF, op. cit., p. 228. Marie-Claude Robert, op. cit., n° 504. "...Néanmoins, ces opérations peuvent être autorisées par les obligataires à condition que cette autorisation soit donnée à l'unanimité et qu'elle intervienne au moment où l'opération est envisagée".

الفرع الأول

حقوق أصحاب السندات في حالة انقضاء الشركة بسبب الاندماج أو الانفصال

أثناء حياة الشركة قد تعترضها صعوبات، تلزمها بتغيير مسارها، فتلجأ إلى بعض الوسائل التي تحفظ حياتها بعيدا عن الإفلاس، كلجئها إلى عملية الدمج مع غيرها. وعلى النقيض من ذلك، "قد يكون من المفيد تقسيم الشركة إلى عدة شركات، إذا اتسع حجم نشاطها ولم يعد في استطاعة مجلس إدارتها السيطرة بكفاءة واقتدار على عملياتها ونشاطها المتعدد الجوانب، كما لو كانت تدير عدة مصانع متباعدة عن بعضها ويلزم إعادة تنظيمها بحيث تتجمع كل مجموعة من المصانع المتقاربة في شركة واحدة".¹ ويمكن أن تكون الشركة قد حصلت مسبقا على أموال خارجية عن طريق إصدار سندات الاستحقاق، فتلتزم بعدها بإيجاد حلول تضمن مصالحها عند الاندماج أو الانفصال من جهة ومصالح أصحاب حملة السندات من جهة أخرى، وذلك على اختلافهم سواء كان هذا الاختلاف بطبيعة السندات أو باختلافهم في الموقع بالنسبة للشركات سواء كانوا دائنين بالسندات للشركات المندمجة أو المنفصلة أو دائنين بالسندات للشركات الدامجة.²

عرف الاندماج على أنه: "التحام شركة قائمة بأخرى التحاما يؤدي إلى فناء إحدهما أو كلا منهما ليكونا معا شركة واحدة وتسمى الأولى الشركة المندمجة، والثانية الشركة الدامجة".³ أما الانفصال فيقصد به: "تقسيم الشركة إلى اثنتين أو أكثر من الشركات وذلك بنقل أموال الشركة المقسمة -والتي تختفي- على شركتين أو عدة شركات موجودة أو جديدة، مع تقسيم خصوم وأصول الشركة المنقسمة على الشركات المستفيدة من التقسيم، وعقد التقسيم هو الذي يحدد توزيع الأصول والخصوم بين الشركات المستفيدة لأن الشركة المقسمة تتحل بدون تصفية".⁴

لكل من الاندماج والانفصال مجاله وأسبابه، لكنهما يقتربان من حيث القواعد والإجراءات، فكلاهما يهدف لإعادة تقسيم وتوزيع وسائل الإنتاج وتداولها، فيكون نتيجة حدوث الاندماج أو الانفصال

(1) خليل فيكتور تادرس، تقسيم الشركة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص ص 5-6.

(2) لينا يعقوب الفيومي، الآثار الناشئة عن دمج الشركات المساهمة، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009، ص ص 133-134.

(3) صبري مصطفى حسن السبك، المرجع السابق، ص 167.

(4) Jacques Azéma, Raphaëlle Besnard Goudet, Blandine Rolland, Jean Pierre Viennois, op. cit., p. 463.

ظهور شركات جديدة لها شخصية معنوية مستقلة¹. لذلك تناول المشرع الجزائري تنظيم عملية الانفصال مع عملية الاندماج في القسم الرابع من الفصل الرابع المتعلق بالأحكام المشتركة الخاصة بالشركات التجارية ذات الشخصية المعنوية وذلك بمقتضى المواد 744 إلى 764 من التقنين التجاري، وبالتالي يطبق على عملية الانفصال نفس الأحكام المطبقة على عملية الاندماج.

يظهر الفرق بين الاندماج والانفصال في أنه يكفي في الانفصال وجود شركة قائمة واحدة فتتقسم لشركتين أو أكثر، بينما في الاندماج فيجب وجود شركتين على الأقل.

سمح المشرع الجزائري للشركات بالقيام بعملية الدمج أو الانفصال بموجب أحكام المادة 744 من التقنين التجاري التي تنص على: "للشركة ولو في حالة تصفيتها، أن تندمج في شركة أخرى أو أن تساهم في تأسيس شركة جديدة بطريق الدمج. كما لها أن تقدم ماليتها لشركات موجودة أو تساهم معها في إنشاء شركات جديدة بطريقة الإدماج والانفصال. كما لها أخيرا أن تقدم رأسمالها لشركات جديدة بطريقة الانفصال".

بناء على المادة السابقة فإن الاندماج يمكن أن يتخذ إحدى الصورتين²:

1- الاندماج بطريق الضم أو الامتصاص fusion-absorption : في هذه الصورة يتحقق الاندماج بفناء إحدى الشركتين لمصلحة الأخرى التي يزداد حجمها، فهو يتم باندماج شركة في شركة أخرى، بحيث تقتضي الشركة المندمجة نهائيا وتمنصها الشركة الدامجة التي تظل محتفظة بشخصيتها المعنوية، وتؤول إليها كل حقوق والتزامات الشركة المندمجة.

2- الاندماج بطريق المزج أو الاتحاد fusion par création: ويتم بمزج شركتين أو عدة شركات، وقيام شركة واحدة جديدة يكون رأسمالها جميع أصول الشركات المندمجة ويترتب عليه انقضاء الشركات المندمجة جميعها وزوال شخصيتها المعنوية، ويبرز إلى السطح شركة جديدة وشخص معنوي جديد.

أما الانفصال فله شكل واحد بحيث يتم بتقسيم أسهم الشركة التي يلحقها الانفصال إلى قسمين أو أكثر تقوم على كل منها شركة جديدة لها شخصيتها المعنوية المستقلة، وتؤول الشخصية القانونية للشركة المقسمة، ويصير المساهمون فيها مساهمين في الشركات الجديدة³.

(1) إيمان زكري، المرجع السابق، ص 173.

(2) صبري مصطفى حسن السبك، المرجع السابق، ص 168.

(3) خليل فيكتور تادرس، المرجع السابق، ص 18. حسام الدين عبد الغني صغير، المرجع السابق، ص 98.

تختص الجمعية العامة غير العادية بإصدار قرار الإدماج أو الانفصال، وهي مقيدة في هذا الاختصاص ب¹:

- أن لا تزيد في التزامات الشركاء إلا بإجماعهم.
- أن يصدر قرار من مجلس الإدارة يحدد مشروع الإدماج أو الانفصال لكل واحدة من الشركات المساهمة في الإدماج أو للشركة المراد إدماجها، يبين فيه جل البيانات التي حددتها المادة 747 من التقنين التجاري والتي من بينها أسباب الاندماج أو الانفصال وأهدافه وشروطه، المبلغ المحدد لقسط الإدماج أو الانفصال، تقرير روابط مبادلة الحصص...
- وجوب إعداد مندوب الحسابات لكل واحدة من الشركات المساهمة في العملية تقرير عن الموضوع، وذلك بعدما يقدم إليه تقرير مجلس الإدارة عن الموضوع، "والجمعية ليست ملزمة بتقرير مندوب الحسابات إذ يمكنها عدم إتباعه بالتصويت خلافا عنه"².
- يمكن لجمعية المساهمين أن تقوم بعملية دمج شركتها أو تقسيمها وهي قيد التصفية، شرط أن لا يكون توزيع أصولها بين الشركاء موضوعا لبداية التنفيذ.

إن السؤال الذي يثار في هذا الصدد يتمثل فيما إذا كان يمكن أن يتم الاندماج بين شركات ليست لها نفس الشكل؟ وهل يمكن أن ينشأ عن الانفصال شركات ذات شكل يختلف عن الشركة المنقسمة؟ لم يقصر المشرع الجزائري حالات الدمج والانفصال بين شكل معين من الشركات، بل أجاز تلك العمليات بين مختلف أشكال الشركات³. وعليه يمكن أن يتم الاندماج بين شركات ذات أشكال مختلفة وتكون الشركة التي امتصت شركة المساهمة المصدرة لسندات استحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم أو تلك الناشئة عن اندماج شركتين تكون إحدهما على الأقل مصدرة لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لا تكتسي ضرورة شكل شركة مساهمة، كما يمكن أن تكون الشركات الناتجة عن الانفصال شركات تتخذ شكل غير شكل شركة مساهمة⁴.

(1) أنظر المادتين 746 و 747 من التقنين التجاري.

(2) Martial Chadeaux, **les fusions de sociétés**, 6^e édition, Groupe revue fiduciaire, Paris, 2008, p. 74.

(3) ينص المشرع الجزائري صراحة على ذلك في المادة 745 الفقرة الأولى بقوله: "يسوغ تحقيق العمليات المشار إليها في المادة المتقدمة- أي الدمج والانفصال- بين شركات ذات شكل مختلف".

(4) نوال فنيخ، المرجع السابق، ص 217.

تتميز عملية اندماج الشركات أو انفصالها بعدة خصائص أهمها الانتقال الشامل للذمة المالية من الشركة المندمجة أو المنقسمة إلى الشركات المستفيدة، الأمر الذي يترتب عنه آثار تمس كل من له علاقة بحياة الشركة موضوع عملية الدمج أو الانفصال من مساهمين ودائنين ومتعاقدين...

تعد فئة الدائنين أهم فئة مهددة بعملية الاندماج والانفصال، على اعتبار أن حقوقها ترتبط بملاءة المدين -الشركة المندمجة أو المنقسمة- أي بذمته المالية التي تنتقل في إطار عمليات الاندماج أو الانفصال بقوة القانون وبشكل شمولي إلى الشركة الدامجة أو الجديدة في حالة الدمج، وإلى الشركات الناتجة عن الانقسام في حالة الانقسام.

لذلك لا بد من التساؤل عن حقوق أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم عند انجاز عمليات الدمج والانفصال والحماية التي وفرها المشرع لهذه الفئة؟

لقد جعل المشرع الشركة الدامجة أو الناشئة عن الاندماج تسأل عن كل الالتزامات التي تخص الشركة المندمجة قبل الاندماج، فالشركة الدامجة أو الجديدة تصبح ضامنة لحقوق دائني الشركة المندمجة أو المنفصلة¹، ذلك لأنه ومن تاريخ الاندماج وشهره تنتقل الشركة المندمجة بكافة حقوقها والتزاماتها إلى الشركة الدامجة أو الناشئة عن الاندماج وتصبح الذمة المالية للشركة الأخيرة بعد إضافة الذمة المالية للشركة المندمجة هي الضامنة لديون هذه الأخيرة²، كما جعل الشركات المستفيدة من الحصص الناتجة عن الانفصال مدينة بالتضامن اتجاه دائني الشركة المنفصلة ودون تجديد للدين بعد تغير المدين.³

مما سبق نلاحظ أن الحقوق المالية لحملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم والتي نعني بها الحق في الحصول على الفائدة واسترداد قيمة السندات المقرضة تتحملها الشركة الدامجة أو الناشئة عن الاندماج وفي حالة الانفصال تتحملها الشركات المستفيدة من الانفصال بالتضامن بينها. ولكن يثار التساؤل حول حق هؤلاء الدائنين في تحويل سنداتهم إلى أسهم، هل يحافظون على حقهم في تحويل سنداتهم إلى أسهم في الشركة الدامجة أو الجديدة؟ ثم ما هي الحقوق التي منحها المشرع للمساهمين الاحتماليين في هاتين العمليتين؟ وهل يحق لهم مطالبة الشركة بتعجيل الوفاء بديونهم؟

لما كان انضمام الشركة المصدرة لسندات القابلة لتحويل إلى شركة أخرى أو إدغامها بشركة أخرى أو انقسامها إلى عدة شركات من شأنه أن يؤدي إلى حل هذه الشركة وإضافة رأسمالها إلى رأس

(1) المادة 756 من التقنين التجاري

(2) سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص 202.

(3) المادة 760 من التقنين التجاري.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

مال الشركة الدامجة أو الجديدة وبالتالي التأثير على حقوق حملة السندات، كان لا بد على المشرع من وضع أحكام وإجراءات خاصة لحماية هذه الفئة. لكن المشرع الجزائري لم يخص حملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بأي أحكام خاصة تحميهم في حالة الاندماج والانفصال، لهذا لا بد من الرجوع إلى الأحكام التي تطبق في هذه الحالة على سندات الاستحقاق العادية وذلك بموجب أحكام المادة 715 مكرر 115 من التقنين التجاري التي تخضع سندات القابلة للتحويل إلى أسهم للأحكام المتعلقة بسندات الاستحقاق العادية¹.

بالرجوع إلى المادة 715 مكرر 104 نجد أنها تنص على: "يجوز للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أن تطلب تسديد سندات الاستحقاق في حالة حل مسبق للشركة لم يسببه إدماج أو انقسام، ويمكن الشركة أن تفرض هذا التسديد".

انطلاقاً من المادة السابقة لا يجوز لجماعة أصحاب السندات الاستحقاق طلب تسديد السندات في حالة الحل المسبق للشركة بسبب الاندماج أو الانفصال، وبالتالي لا أثر للاندماج والانفصال على السندات القابلة للتحويل والتي تبقى موجودة. لكن ما مصير الحق في التحويل الذي تخوله سندات القابلة للتحويل إلى أسهم؟

إن الأحكام المتعلقة بالاندماج والانفصال الواردة في التقنين التجاري الجزائري لا تقدم إجابة على هذا التساؤل، لذلك يتم تمييز مصير هذا الحق حسب نوع الشركة التي تتخذها الشركة بعد الاندماج أو الانفصال كما يلي:

أ- إذا كانت الشركة الناتجة عن عملية الاندماج أو الانفصال لها شكل شركة مساهمة أو التوصية بالأسهم:

باعتبار أن شركة المساهمة والتوصية بالأسهم يمكنها إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، لذلك نطبق أحكام المادة 756 من التقنين التجاري بالنسبة للاندماج والتي تنص على: "تصبح الشركة مدينة لدائني الشركة المدمجة في محل ومكان تلك دون أن يترتب على هذا الحل تجديد بالنسبة لهم" وأحكام المادة 760 من التقنين التجاري بالنسبة للانفصال والتي تنص على: "تكون الشركات المستفيدة من الحصص الناتجة عن الانفصال مدينة بالتضامن تجاه دائني الشركة المنفصلة، في المحل والمكان دون أن يترتب عن هذا الحل تجديد بالنسبة لهم".

¹ حيث تنص المادة 715 مكرر 115 من التقنين التجاري على: "تخضع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل للأحكام المنصوص عليها في القسم الفرعي المتعلق بسندات الاستحقاق".

بالتالي إذا نتج عن عمليتي الاندماج أو الانفصال شركة المساهمة أو توصية بالأسهم، فإن ذلك يؤدي إلى أن كل الحقوق التي كانت ثابتة بموجب السند تظل قائمة في مواجهة الشركة، على اعتبار أن الشركة الدامجة أو الناتجة عن الاندماج أو الانفصال أصبحت خلفا قانونيا للشركات المندمجة أو المنفصلة وتحل محلها في جميع حقوقها والتزاماتها فتصبح مدينة لدائني الشركة المدمجة أو المنفصلة دون أن يترتب على هذا الحلول تجديد بالنسبة لهم،¹ ويدخل ضمن الدائنين أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

وبالتالي في هذه الحالة يحتفظ حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بصفتهم وحقوقهم في الشركة الدامجة أو الجديدة أو الشركات التي استفادت من الحصص²، وتصبح هذه الأخيرة مدينة بقيمة السندات بالشروط الواردة في مشروع الاندماج أو الانفصال ويكون لأصحاب السندات القابلة للتحويل صفة مساهم احتمالي في مواجهة الشركة الدامجة أو الجديدة، فيثبت لهم الحق في ممارسة اختيار التحويل والاكتتاب بأسهم هذه الشركة دون أن تتداول الجمعية العامة بهذا الخصوص.

بذلك يحق لحامل السندات أن يحول سندات إلى أسهم في الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة حسب الحالات إما خلال فترة أو فترات الاختيار المعينة في عقد الإصدار وإما في أي وقت كان، شرط مراعاة المهل المتعلقة بهذا النوع من السندات. أما أسس التحويل فتحدد عن طريق تصحيح نسبة التبادل المحددة في عقد الإصدار بالنسبة المعتمدة لإبدال أسهم الشركة مصدرة السندات لقاء أسهم الشركة الدامجة أو الجديدة، بحيث يتاح لحملة السندات الذين يختارون التحويل أن ينالوا عددا من أسهم الشركة الدامجة أو الجديدة بنسبة عدد أسهم الشركة مصدرة السندات الذي كان من حقهم أن ينالوه. ويؤخذ عند الاقتضاء بعين الاعتبار زيادة رأس المال المحققة من قبل الشركة المصدرة قبل تاريخ انضمامها وزيادة رأس المال المحققة من الشركة الدامجة أو الجديدة بعد تاريخ الانضمام³.

وتحل الشركة الدامجة أو الجديدة محل الشركة المندمجة أو المنفصلة في تطبيق الأحكام المتعلقة بالعمليات الممنوع على الشركة التي تضم سندات قابلة للتحويل إلى أسهم القيام بها، والمتمثلة في تخفيض رأسمال الشركة أو استهلاكه أو تغيير طريقة توزيع الأرباح، كما يمنع عليها القيام ببعض التصرفات مثل إصدار أسهم يكتتب فيها نقدا أو إصدار جديد لسندات قابلة للتحويل أو ذات قسيمات

⁽¹⁾ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 220.

⁽²⁾ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 543- 544 . Richard Routier, op. cit., n°81.

⁽³⁾ إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 273.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

الاكتتاب بالأسهم أو دمج الاحتياطي والأرباح وعلاوات الإصدار في رأسمال إلا بعد القيام بالإجراءات الخاصة المحددة في القانون.¹

غير أن انتقال ديون الشركة المندمجة أو المنفصلة إلى الشركة الدامجة أو الجديدة، يعني تغيير المدين الأصلي وحلول مدين آخر محله، الذي قد يكون له بدوره دائنين شخصيين، وهو ما قد يؤدي إلى مزاحمتهم في الضمان الممنوح لهم والمتمثل في رأسمال الشركة. "لذا لا يمكن تصور هذا الانتقال دون موافقة دائني الشركة المندمجة، لأن تغيير المدين محل اعتبار من قبل الدائن، إذ تتوقف قيمة التزام المدين على ملاءته وسمعته في الأوساط التجارية".² لذا منح المشرع دائني الشركة المندمجة أو المنفصلة الحق في الاعتراض على قرار الاندماج أو الانفصال في أجل 30 يوما ابتداء من تاريخ نشر المشروع.³ "ولكن ليس لكل حامل سند الحق في الاعتراض على حدة، بل يجب على جماعة أصحاب السندات تفويض ممثلها القانوني بممارسة الاعتراض أمام المحكمة المختصة".⁴

ويكون للقضاء السلطة التقديرية في هذا الأمر، بحيث يجوز للمحكمة رفض الاعتراض إذا لم يكن جدي، وهنا يظل القرض السندي قائما ويصبح أصحاب السندات القابلة للتحويل دائنين ومساهمين احتماليين في مواجهة الشركة الدامجة أو الجديدة. أما في حالة قبول الاعتراض يصدر القاضي الأمر بسداد قيمة السندات لحملتها الذين عارضوا فيه، أو يأمر بتقديم ضمانات كافية للوفاء بها في مواعيد استحقاقها إذا وجد مسوغات لطلب الاعتراض.⁵

ولا يحتج بالاندماج أو الانفصال على الدائنين إذا لم تسدد الديون أو لم تنشأ الضمانات التي أمر القاضي بتقديمها⁶ ويعتبر الاندماج أو الانفصال غير ساري المفعول بوجه أصحاب السندات المعترضين.⁷ وعدم الاحتجاج بالاندماج سيؤدي إلى نشأة ذمة مالية مخصصة *patrimoine d'affectation* تضمن أفضلية خاصة للدائنين الذين لا يسري الاندماج في حقهم، أو يؤدي إلى نوع من

1) Marie-Claude Robert, op. cit., n° 545 .

(2) عزيز العكيلي، المرجع السابق، ص ص 534 - 535 .

(3) المادة 756 من التقنين التجاري بالنسبة للدمج والمادة 761 في فقرتها الثانية في حالة الانفصال من التقنين التجاري.

(4) حسام الدين عبد الغني الصغير، المرجع السابق، ص 580.

(5) المادة 756 من التقنين التجاري.

(6) السالم هاجم أبو قريش، دليل تأسيس الشركات التجارية في القانون التجاري الجزائري، دار هومة، الجزائر، 2014 ، ص 159 .

(7) المادة 756 فقرة 4 من التقنين التجاري.

فصل الذمم المالية séparation des patrimoines للشركات الداخلة في الاندماج لمصلحة الدائنين المذكورين بحيث يمكنهم الرجوع على موجودات مدينهم دون مزاحمة باقي الدائنين.¹

لكن تقديم الاعتراض بحد ذاته من طرف جماعة أصحاب السندات ليس من شأنه إيقاف سير عملية الاندماج أو الانفصال المراد إجراؤها²، وذلك من أجل تجنب قيام مساهمين احتماليين بإعاقة تحقيق عملية تم تقريرها من طرف مساهمين حقيقيين.³

وحفاظا على الحقوق المكتسبة للدائنين والسابقة لعملية الاندماج أو الانفصال، فإن المشرع الجزائري بموجب نص المادة 756 فقرة 6 من التقنين التجاري أعطى للدائن الحق في طلب تسديد العاجل لدينه إذا كان هناك اتفاق يرخص له ذلك في حالة إدماج الشركة المدينة بشركة أخرى. "وفي هذه الحالة تلتزم الشركة الدامجة أو الجديدة بالوفاء بقيمة السندات التي طلب أصحابها الاسترداد، ويحتفظ أصحاب السندات الذين لم يطلبوا الاسترداد بصفتهم في الشركة الدامجة أو الجديدة وبالشروط التي يحددها عقد الاندماج".⁴

كما يجوز لأصحاب السندات القابلة للتحويل الطعن في الاندماج بدعوى عدم نفاذ التصرف إذا صدر إضراراً بهم، كما في حالة إذا كانت خصوم الشركة الدامجة تزيد على أصولها. أما حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في الشركة الدامجة وما دام مركزهم لن يتأثر بالدمج أو الانقسام من حيث استمرار التزام الشركة المذكورة بتحويل هذه السندات إلى أسهم بعد الدمج أو الانقسام، وبفسس الشروط المتفق عليها، فإنه لا يلزم عرض مشروع الدمج أو الانقسام عليهم للموافقة عليه.⁵

بيد أن هذا لا يعني وقوفهم مكتوفي الأيدي فمركزهم يستوي بمركز الدائنين العاديين، ويكون من حقهم الاعتراض على الاندماج أو الانفصال عن طريق دعوى إبطال التصرفات متى ثبت أن الاندماج

¹ حسام الدين عبد الغني الصغير، المرجع السابق، ص 566.

² Lamy CD- ROM, op. cit., n°1801.

إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 273 .

³ Mohamed Salah, op. cit., n°95 , p.126. " ...il s'agit d'éviter que de simples actionnaires potentiels empêchent la réalisation d'une opération décidée par les actionnaires réels."

⁴ أجياد ثامر نايف الديلمي، شيماء فوزي أحمد النعيمي، الآثار القانونية لإنقسام الشركات -دراسة مقارنة-، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والعلوم السياسية، جامعة كركوك، المجلد 6، العدد 23، العراق، 2017، ص 152.

⁵ حسنى المصرى، اندماج الشركات وانقسامها-دراسة مقارنة-، دار الكتب القانونية، مصر، 2007، ص 282.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

وقع بطريق الغش وقصد منه الإضرار بحقوقهم وإضعاف ضمانهم العام تطبيقاً للقواعد العامة.¹ فالاندماج يؤثر على دائني الشركة الدامجة ويعرضهم لبعض المخاطر لأن موجودات الشركة الدامجة تصبح ضامنة لحقوق دائني الشركة المندمجة، كما أن الاندماج قد يؤدي إلى وقوع الشركة الدامجة تحت سيطرة الأجانب، إذ يخشى أن يستخدم الأجانب حقهم في تحويل سنداتهم إلى أسهم فيصبحون أغلبية المساهمين في الشركة الدامجة.

ب- إذا كانت الشركة الناتجة عن عملية الإدماج أو الانفصال ليس لها شكل شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم:

إن الشركات الأخرى والمتمثلة في شركة التضامن وشركة التوصية البسيطة والشركة ذات المسؤولية المحدودة لا يسمح لها القانون بإصدار القيم المنقولة بمختلف أنواعها²، ومنها سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، لذا ففي حالة كانت الشركة الدامجة أو الجديدة ليست شركة مساهمة أو توصية بالأسهم فإن الحقوق التي يتمتع بها أصحاب سندات القابلة للتحويل ومنها صفتهم كمساهمين احتماليين لا يمكن المحافظة عليها في تلك الشركات. فما هو الحل الذي يتعين اعتماده؟

لم ينظم المشرع الجزائري حقوق حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في هذه الحالة. لذا نميز

بين حالتين:

- إذ قبل حملة السندات بمشروع الاندماج أو الانقسام، هنا تحل وضعيتهم حسب ما اتفق بينهم وبين الشركة المندمجة أو المنفصلة بحيث يمكن أن تعرض هذه الأخيرة على حملة السندات استرداد قيمة سنداتهم وفوائدها حتى تاريخ السداد وتصبح الشركة الدامجة أو المنفصلة مدينة لهم بذلك.

- في حالة رفض حملة السندات القابلة للتحويل لمشروع الدمج أو الانفصال فإنه يجوز لهم القيام بالمعارضة ضد هذا الأخير في أجل 30 يوم وفق للأوضاع السابقة الذكر.

في حين يرى البعض³ بأن الحل الأكثر ملائمة يتمثل في أن تقوم الشركة بإعلان خاص تعلم أصحاب سندات القابلة للتحويل بأن الشركة ستندمج أو تنقسم ومنح آجال استثنائية لأصحاب السندات لممارسة حقهم في الاختيار ويصبحوا بذلك مساهمين وعندها باعتبارهم شركاء يمكنهم رفض مع باقي شركاء الشركة المصدرة والمقبلة على العملية اتخاذ قرار الإدماج أو الانفصال.

⁽¹⁾ حسام الدين عبد الغني الصغير، المرجع السابق، ص 585 .

⁽²⁾ أنظر المادة 560 بالنسبة لشركة التضامن، والمادة 563 بالنسبة لشركة التوصية العادية، والمادة 569 بالنسبة لشركة المسؤولية المحدودة.

⁽³⁾ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 225.

ونرى أن هذا الحل فيه إهدار لحقوق حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم وتجاهل لحقوقهم كمساهمين احتماليين للشركة، حيث يجبر حامل السند على تحويل سندات إلى أسهم الأمر الذي قد يلحق به ضرر خاصة إذا كانت الشركة المدينة بالسندات في حالة سيئة. لذا نرى أن الحل الأمثل في هذه الحالة أن لا يحتج بالاندماج أو الانفصال في مواجهة حملة السندات القابلة للتحويل حيث يظل حملة هذه السندات محتفظين بحقوقهم قبل الشركة المندمجة أو المنقسمة، ويعتبر الاندماج أو الانفصال غير ساري المفعول اتجاههم. أو أن تقوم الشركة المقبلة على الاندماج أو الانقسام بتسديد أصحاب السندات القابلة للتحويل مع تعويضهم عن حقهم في تحويل سنداتهم إلى أسهم والذي أهدر نتيجة الاندماج أو الانفصال.

الفرع الثاني

حقوق أصحاب السندات في حالة انقضاء الشركة بسبب غير الإندماج والانفصال

شركة المساهمة شخص معنوي، يؤسسها الشركاء بغرض اقتسام الربح الذي قد ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة¹، إلا أن الشركة على غرار الشخص الطبيعي تنتهي حياتها، ونظرا لما يترتب انتهاءها خاصة الانتهاء المفاجئ من أضرار للغير المتعامل معها كفئة الدائنين، تدخل المشرع لحماية حقوقهم عن طريق آليات قانونية مهمة، ومنذ أول مراحل حلها. يحدث انتهاء الشركة التجارية واختفاؤها عند ظهور أسباب حلها، فقد تتحل عندما تصبح غير قادرة على القيام بدورها الاقتصادي، حيث يمنعها تدهور وضعها المالي من القيام بنشاطاتها فتتراكم خسائرها وتفقد فرص إعادة انتعاشها مما يؤدي لزوالها، وقد تتحل بسبب توقفها عن دفع ديونها وغيرها من الأسباب.

بناء على ذلك سوف نقسم هذا الفرع إلى قسمين نبين في القسم الأول حقوق أصحاب سندات في حالة إفلاس الشركة، وفي القسم الثاني نبين حقوقهم في حالات الانقضاء الأخرى.
أولا- حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل في حالة إفلاس الشركة:

من الأسباب العامة المؤدية إلى انقضاء جميع أنواع الشركات هو إفلاسها. ويشهر إفلاس الشركة إما بإقرار الشركة بأنها توقفت عن دفع ديونها²، وإما بناء على طلب من أحد دائنيها، أو إذا تبين للقاضي

⁽¹⁾ المادة 416 من التقنين المدني تعرف الشركة على أنها: "الشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد، بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة. كما يتحملون الخسائر التي قد تتجر عن ذلك".

⁽²⁾ المادة 215 من التقنين التجاري.

عجز الشركة وتوقفها عن الدفع فيقوم بتقرير إفلاسها من تلقاء نفسه دون انتظار طلب من الدائنين أو المدين.¹

والإفلاس هو نظام التنفيذ على أموال المدين الخاضع له والمتوقف عن دفع ديونه، يرمي إلى تصفية أموال المدين تصفية جماعية وتوزيعها بين الدائنين قسمة غرماً مادامت المراكز القانونية بالنسبة لديونهم متساوية². ولا يطبق نظام الإفلاس إلا على الشركات التي توقفت عن دفع ديونها وبعد صدور حكم بشهر إفلاسها.³

رتب المشرع عن الحكم بإفلاس الشركة آثار عديدة، هدف من ورائها حماية دائني الشركة من المدين المفلس ولتحقيق المساواة بينهم ومنع تراحمهم في استيفاء حقوقهم، ومن أهم هذه الآثار:

أ- **عدم نفاذ تصرفات المدين في فترة الريبة:** تعد الفترة التي تسبق مباشرة الحكم بالإفلاس أخطر الفترات وأشدها ضرراً بالدائنين، ففي هذه الفترة يشعر المدين باضطراب أعماله وأنه مشرف على الإفلاس، فينتهز فرصة الخفاء ليطلق يده في التصرفات التي يمكن أن يجربها بلا رقابة ولا إشراف، فيخفي أمواله أو ما تبقى له منها، أو قد ينتابه اليأس فيلجأ إلى التبذير مادام يعلم أن هذه الأموال مصيرها الاستقرار في أيدي الدائنين، كما يمكن أن يحابي بعض هؤلاء الدائنين فيوفي بما يدين به لهم كاملاً دون غيرهم...⁴ ولمنع مثل هذه التصرفات المضرة بالدائنين قضى المشرع بأن تصرفات المدين في فترة الريبة والتي يشوبها الغش تكون غير نافذة في مواجهة الدائنين ولكنها تبقى صحيحة ومنتجة لآثارها بين المفلس والمتصرف إليه.

ب- **وضع المدين في مركز قانوني جديد:** حيث يستوجب حكم شهر الإفلاس غل يد المدين عن إدارة أمواله والتصرف فيها لتفادي العبث بها والإضرار بالدائنين أو الإخلال بمبدأ المساواة بينهم⁵.

ج- **سقوط آجال الديون:** حيث نص المشرع على: "يؤدي حكم التسوية القضائية أو الإفلاس إلى جعل الديون غير المستحقة حالة الأجل بالنسبة للمدين"⁶. وسقوط الأجل هو الأثر الملازم لضياع الثقة، لأن

¹ المادة 216 من التقنين التجاري.

² نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 231.

³ المادة 225 من التقنين التجاري.

⁴ علي البارودي، محمد فريد العريني، القانون التجاري- الأوراق التجارية والإفلاس-، الجزء 1، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص ص 281-282.

⁵ المادة 244 من التقنين التجاري.

⁶ المادة 246 من التقنين التجاري.

الأجل معناه الائتمان ولا محل له بعد صدور حكم الإفلاس، كما لهذا المبدأ ضرورة أخرى مرتبطة بتحقيق هدف نظام الإفلاس وهي التهيئة لتحقيق الهدف الذي تتوجه إليه التفليسة وهو التصفية الجماعية لأن معنى الإبقاء على آجال الديون هو انتظار حلولها وتأخير التصفية إلى ما بعد هذا الحل فهذه الضرورة هي التي تحدد نطاق تطبيق المبدأ فتجعله شاملاً لجميع الديون.¹

د- **تكوين جماعة الدائنين Masse de créanciers**: بمجرد صدور حكم شهر الإفلاس، ينتظم دائنوا المفلس في هيئة يمثلها الوكيل المتصرف القضائي تسمى جماعة الدائنين تنشأ بقوة القانون.² وهذا التجمع القانوني يهدف المشرع من تقرير وجوده وإنشائه ضمان تحقيق المساواة بين الدائنين عند اقتضاء ديونهم وإيقاف التسابق الانفرادي على ديون المفلس لتأمين العدالة بين الغرماء ومعاملتهم بالسوية صيانة لحقوقهم المشتركة في تفليسة مدينهم.³ على أن تشمل هذه الجماعة جميع دائني المفلس الذين نشأت ديونهم قبل إعلان الإفلاس فقط ومنهم حملة سندات القابلة للتحويل إلى أسهم.

وإذا كان قرض السندات القابلة للتحويل إلى أسهم مضمون بمنقولات أو عقارات الشركة، فهنا لا يدخل حملة هذه السندات في جماعة الدائنين لأن مصلحتهم متعارضة مع مصلحة هذه الجماعة إذ يقتضون حقوقهم من الأموال المحملة بتأميناتهم بالأولوية على غيرهم من الدائنين.⁴ ولكن يجوز لهم الاشتراك في التفليسة عبر إدراج أسمائهم في جدول جماعة الدائنين على سبيل التذكير، لاستدراك ما قد يفوتهم من حقوق عندما لا تكفي تأميناتهم للوفاء بكل حقوقهم فينتقدون حينئذ في التوزيع بوصفهم دائنين عاديين.⁵

هـ- **وقف جميع الدعاوى والإجراءات الفردية**: يمنع على الدائنين ابتداء من صدور الحكم بالإفلاس ممارسة حقهم في اتخاذ الإجراءات الفردية ضد المدين. وهذه القاعدة ما هي إلا نتيجة من نتائج نشوء

⁽¹⁾ سعيد يوسف البستاني، أحكام الإفلاس والصلح الواقي في التشريعات العربية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2007، ص ص 229-230.

⁽²⁾ سعيد يوسف البستاني، المرجع نفسه، ص 217.

⁽³⁾ خالد بن عبد العزيز الرويس، النتائج المترتبة على الحكم بالإفلاس في ضوء أحكام وتطبيقات النظام التجاري السعودي، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، العدد 1، 2012، ص 805.

⁽⁴⁾ المادة 245 من التقنين التجاري.

⁽⁵⁾ المادة 292 من التقنين التجاري.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

جماعة الدائنين، فمنذ الحكم توقف كل طرق التنفيذ سواء على المنقولات أو العقارات من جانب الدائنين الذين لا يضمن ديونهم امتياز خاص أو رهن حيازي أو رسمي على تلك الأموال.¹

و- **تقرير رهن لجماعة الدائنين:** فبمقتضى المادة 254 يستتبع الحكم المعلن للإفلاس تقرير لصالح جماعة الدائنين رهنا رسميا على كل أموال المدين الحاضرة أو التي يكتسبها في المستقبل.

ز- **امتداد الإفلاس إلى المسيرين:** الأصل أن آثار الحكم بالإفلاس تقتصر على شركة المساهمة باعتبارها شخص معنوي مستقل فلا تمس هذه الآثار لا المساهمين ولا المسيرين². إلا أن المشرع أورد على هذا الأصل استثناءات ومد أثر إفلاس الشركة إلى مسيريهما، حيث يسألون اتجاه دائني الشركة في أموالهم الخاصة عند توافر حالة من الحالات المنصوص عليها في المادة 224 من التقنين التجاري كقيامهم في ظل الشركة بأعمال تجارية لمصلحتهم أو التصرف في أموال الشركة كما لو كانت أموالهم الخاصة. فيتضاعف بذلك ضمان دائني الشركة، حيث تضاف الذمة المالية للمسيرين إلى الذمة المالية للشركة، ويتوسع تبعا لذلك مجال الأموال التي ينفذ عليها الدائنين في حالة إفلاس الشركة، كما يمتد هذا الإفلاس أيضا إلى كل مسير فعلي ثبت قيامه بأعمال التسيير الظاهري أمام الغير. ويعتبر هذا الامتداد أحد أهم الضمانات التي قررها المشرع لحماية حقوق الغير، حيث يؤدي إلى تقوية ضمانات الغير المتعامل مع الشركة.

ونظرا لأن المشرع الجزائري لم يضع أحكاما خاصة لحماية حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم باعتبارهم دائنين ومساهمين احتماليين في حالة الإفلاس، وأبقى على حقوق هذه الشريحة طبقا للقواعد العامة، لذلك فإن أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في حالة توقف الشركة المصدرة عن الدفع تصبح ديونهم تجاهها حالة الأجل³، وبذلك يمكنهم الانضمام إلى جماعة الدائنين بعد التصريح بديونهم.

ولأن الإفلاس لا يؤدي إلى نهاية مهام ودور جماعة أصحاب السندات وممثليها⁴، لذلك لا يسمح لكل صاحب سند استحقاق بالتصريح بديونه بصفة فردية في التفليسة، بل لابد من أن يتولى ممثلي

¹ راشد راشد، الأوراق التجارية، الإفلاس والتسوية القضائية في القانون التجاري الجزائري، ط6، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 264.

² لأنهم لا يكتسبون صفة التاجر ولا يلتزمون شخصيا بديون الشركة.

³ المادة 246 من التقنين التجاري.

⁴ Marie-Claude Robert, op. cit., n° 482 .

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

جماعة أصحاب سندات الاستحقاق التصرف باسم جميع أصحاب السندات والتصريح بديونهم¹. ويعتبر أصحاب السندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم كدائن واحد في مواجهة الشركة المدينة، وليس لكل صاحب سند صفة الدائن اتجاه هذه الأخيرة، لذلك يتولى ممثلي جماعة أصحاب السندات بالتصريح بمبلغ الدين باعتبارها دائن واحد لكامل مبلغ القرض السندي لدى الوكيل المتصرف القضائي².

إلا أنه في حالة عجز ممثلي الجماعة عن تمثيل الجماعة في حالة إفلاس الشركة المصدرة والتصريح بالديون يتم تعيين وكيل قضائي من أجل تمثيل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق والتفاوض مع ممثل الديون والتصريح عن القرارات المتخذة من طرف الجماعة³.

وإذا أراد الدائنون أصحاب السندات منح آجال للشركة المصدرة أو تخفيض جزء من الدين، يكون لأصحاب السندات سلطة التداول بذلك الشأن في إطار الجمعيات العامة للجماعة التي ينتمون إليها، وكذلك اتخاذ قرار حول كفاءات التسديد التي اقترحها ممثل ديون الشركة ويعلن ممثل الجماعة عن ذلك لهذا الأخير⁴.

وإذا سقط الأجل بسبب الإفلاس على النحو المتقدم، فما أثر ذلك على الفوائد التي ينتجها سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم؟ وما هو القدر الذي يتقدم به الدائن السندي في التفليسة؟ إن المشرع الجزائري يوجب على ممثلي جماعة أصحاب سندات الاستحقاق الذين يتصرفون باسم جميع أصحاب السندات في حالة الإفلاس بالتصريح بالمبلغ الأصلي لسندات الاستحقاق التي لا تزال متداولة مع قسيمات الفوائد المستحقة وغير المسددة⁵، وبالتالي المشرع الجزائري لا يجيز لأصحاب السندات أن يتقدموا في التفليسة إلا بالفوائد المستحقة حتى تاريخ شهر الإفلاس لأن هذا الأخير يوقف سريان الديون.

ومع ذلك ونظرا لأهمية قيمة مبلغ القرض السندي، فإن أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم يملكون الوسيلة التي يمكن من خلالها إنقاذ الشركة المصدرة من الإفلاس في حالة ممارسة حقوقهم المخولة لهم بحكم السند، إذ أنه بطلب التحويل يتحول رأسمال المقترض إلى رأسمال حقيقي بعد أن كان احتماليا. لكن هل يمكن لأصحاب السندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في هذه الحالة-أي حالة

⁽¹⁾ المادة 715 مكرر 106 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 232.

⁽³⁾ المادة 715 مكرر 107 من التقنين التجاري.

⁽⁴⁾ نوال فنينخ، المرجع نفسه، ص 233.

⁽⁵⁾ المادة 715 مكرر 106 من التقنين التجاري.

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

توقف الشركة عن الدفع- ممارسة حق التحويل؟ إن المشرع الجزائري لا ينص على هذه الأحكام، إذ أنه في حالة توقف الشركة المصدرة عن الدفع يشهر إفلاسها، ويتولى الوكيل المتصرف القضائي إدارة أموالها. ومما لا شك فيه أنه بإعلان الإفلاس سوف تتدهور قيمة الأسهم وتخفض وهو ما لا يشجع أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم اختيار صفة المساهم التي لن تعود عليهم بالنفع، وعلى ذلك فمن المنطقي أن أصحابها لن يمارسوا حقوقهم نظرا لظروف العسيرة التي تمر بها الشركة.¹ ويبقى لأصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل الحق في المطالبة بالتعويض بواسطة ممثلي الجماعة وهذا في حالة ما إذا كان إعلان إفلاس الشركة بعد مدة قصيرة من إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وقد تم الترويج والإشهار للعملية بناء على ادعاءات كاذبة لتغليط المكتتبين عن الوضع الحقيقي للشركة المصدرة.²

مما سبق نستنتج أن حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم كدائنين محمية قانونا طبقا للأحكام المنصوص عليها في نظام الإفلاس والخاصة بكل الدائنين إذ يستوفون ديونهم مع باقي الدائنين، إلا أن حقوقهم كمساهمين احتمالين للشركة لا توجد أحكام قانونية تنص على حمايتها. ولذلك لا بد من أن يتدخل المشرع ويضع نظام قانوني خاص قائم بذاته يحكم حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في حالة الإفلاس نظرا لوضعهم الخاص.

ثانيا- حقوق أصحاب سندات القابلة للتحويل في حالة حل الشركة لأسباب أخرى غير الإفلاس:

يقصد بحل الشركة انحلال الرابطة القانونية التي تجمع الشركاء³، أو أنها العملية التي يتم من خلالها وضع حد لوجود الشركة، وهي تشمل مرحلتين، الحل والتصفية.⁴ أفرد المشرع الجزائري لكل نوع من أنواع الشركات التجارية أحكام خاصة بها نص ضمنها على أسباب خاصة بانقضائها دون الشركات التجارية الأخرى ومن بينها شركة المساهمة، إضافة إلى تحديد أسباب عامة ينحل بموجبها عقد الشركة وهي قابلة للتطبيق على شركة المساهمة.

(1) نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 234.

(2) نفس المرجع.

(3) محمد فريد العريني، جلال وفاء البديري محمدين، المرجع السابق، ص 217.

(4) يوسف حميد معوض، المرجع السابق، ص 125.

إذن هناك أسباب عامة لحل شركة المساهمة وأسباب خاصة، فحلول الأجل المعين لها¹ أو انقضاء المحل² أو إتمام الموضوع الذي عقدت لأجله³ هي الأسباب العامة التي تؤدي إلى انحلال شركة المساهمة. إضافة إلى ذلك، فإن الحل المسبق للشركة بناء على قرار من المساهمين في الجمعية العامة غير العادية⁴، أو في حالة انخفاض الأصل الصافي للشركة بفعل الخسائر إلى أقل من الربع⁵، وأيضا انخفاض رأسمال الشركة عن الحد الأدنى القانوني دون أن يتبع في أجل سنة بزيادة تساوي المبلغ المحدد قانونا⁶، أو انخفاض عدد الشركاء عن الحد الأدنى القانوني⁷، كل هذه الأسباب يمكن أن تحل الشركة

⁽¹⁾ ولقد نص المشرع على ذلك صراحة في المادة 437 من التقنين المدني بقوله: "تنتهي الشركة بانقضاء الميعاد الذي عين لها". ومع ذلك يجوز للشركاء الاتفاق على استمرارها بمد أجلها لمدة أخرى. على أن تقرر الجمعية العامة غير العادية استمرار حياة الشركة في الوجود والمد في مدتها بشرط أن يصدر هذا القرار قبل حلول الميعاد المحدد لانتهاء وبإجماع جميع المساهمين على ذلك. وقد يكون الاتفاق على تمديد أجل الشركة ضمنيا، كما لو استمر الشركاء بعد انتهاء أجل الشركة في مزاوله نفس الأعمال التي تألفت لها الشركة، وهنا تستمر الشركة كشخص معنوي ويمتد عقدها سنة فسنة حسب الفقرة 2 من المادة 437 من التقنين المدني. وإن كان لدائني أحد الشركاء أن يعترضوا على تمديد أجل الشركة، وهذا الاعتراض يوقف حكم تمديد الشركة بالنظر إلى المعارضين حسب الفقرة 2 من المادة 437.

⁽²⁾ المادة 438 من التقنين المدني بقولها: "تنتهي الشركة بهلاك جميع مالها أو جزء منه بحيث لا تبقى فائدة في استمرارها".
⁽³⁾ غير أنه إذا استمر الشركاء في القيام بعمل من الأعمال التي أنشئت الشركة من أجلها، فإنها تمتد سنة فسنة بالشروط ذاتها حسب نص المادة 437 من التقنين المدني.

⁽⁴⁾ المادة 715 مكرر 18 من التقنين التجاري. ويشترط لكي يرتب هذا السبب أثره، أن تكون الشركة ميسورة قادرة على الوفاء بالتزاماتها، إذ لا يعتد بحل الشركة بإرادة الأطراف إذا كانت في حالة توقف عن الدفع منعا من التحايل على قواعد الإفلاس. محمد فريد العريني، الشركات التجارية، المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار وتعدد الأشكال، المرجع السابق، ص 65.

⁽⁵⁾ المادة 715 مكرر 20 من التقنين التجاري.

⁽⁶⁾ تنص المادة 594 من التقنين التجاري على وجوب أن يكون رأسمال شركة المساهمة بمقدار 5 ملايين دج على الأقل في حال لجأت الشركة للادخار العلني، ولا يقل عن 1 مليون دج في غير ذلك، وفي حال خفض عن هذا الحد توجب على الشركاء رفعه خلال سنة والالتزام بالحد القانوني لرأسمال شركة المساهمة، وفي غياب ذلك يمكن لكل معني بالأمر أن يطالب قضائيا بحل الشركة بعد توجيه إنذار للشركة بتسوية الوضع.

⁽⁷⁾ لا يمكن أن يقل عدد الشركاء في شركة المساهمة عن سبعة، وإذا قل عدد الشركاء عن سبعة تعرضت الشركة للحل بحكم من المحكمة، وإن كان يحق للمحكمة أن تمنح للشركة أجلا لا يتعدى سنة أشهر لتسوية الوضع وعندها لا تتخذ المحكمة قرار الحل إذا قامت الشركة بهذه التسوية ولو في اليوم الذي تفصل فيه المحكمة في الموضوع وهذا حسب نص المادة 715 مكرر 19 من التقنين التجاري.

بسببها¹.

لكن هذه الأسباب لا تؤدي إلى انقضاء الشركة بصورة فعلية ما لم تتم تصفيتها، فالقانون قضى ببقاء الشخصية المعنوية للشركة المنقضية حتى تمام إجراءات التصفية².

بالتالي التصفية هي الأثر الناتج عن الانحلال، والتي يقصد بها: "مجموعة العمليات التي ترمي إلى إنهاء الأعمال الجارية للشركة، واستيفاء حقوقها ودفع ديونها وتحويل موجوداتها إلى نقود تسهيلا لعمليات الدفع والقسمة، وتحديد حصة كل شريك من الشركاء في موجوداتها المتبقية، أو ما يترتب على كل منهم دفعه تسديدا لديونها إذا تعذر عليها التسديد من موجوداتها، بعد تسوية الخصوم من عناصر الأصول"³ أو هي: "تلك الإجراءات التي يستفاد منها تحصيل حقوق الشركة لدى الغير وإيفاء ديونها للدائنين ووضع حساب ختامي يبين ما يجب قسمته على الشركاء"⁴.

إذن التصفية إجراء لا مفر منه عند انقضاء الشركة حتى يستوفي كل من تربطه بالشركة علاقة كافة الحقوق المخولة له اتجاه الشركة. ومن أهم الأشخاص الذين تربطهم علاقة بالشركة الدائنين من أصحاب سندات ومنهم أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم الذين قدموا أموالهم للشركة، ويلزم تسوية وضعيتهم لأن السندات القابلة للتحويل إلى أسهم تمثل سند دائنية اتجاه الشركة من جهة، كما قد تمثل سند الشريك عند ممارسة حق التحويل من جهة أخرى⁵، فكيف يتم الحفاظ على حقوقهم؟ نظرا لخطورة التصفية على حقوق دائني الشركة ككل وأصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم بصفة خاصة، فإن المشرع أقر عدة ضمانات قانونية للحفاظ على هذه الحقوق ومن تلك الضمانات:

¹ للاستزادة حول أسباب حل شركة المساهمة راجع:

Hélène Azarian, **sociétés anonymes, dissolution et liquidation**, JurisClasseurCommercial, Juillet 2010, Fasc. 1524, n° 3.

² المادة 444 من التقنين المدني، وكذا نص المادة 766 من التقنين التجاري.

³ Georges Ripert et René Roblot, op. cit., n° 1107, p. 101.

⁴ معمر خالد، معمر خالد، نظام القانوني لمصفي الشركات التجارية- في التشريع الجزائري والمقارن، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013، ص 6.

⁵ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 227.

أ- استمرار الشخصية المعنوية للشركة خلال فترة التصفية:

الأصل أن الشخصية المعنوية للشركة تنتهي بحلها وانقضائها، إلا أن القانون أقر بقاء الشخصية المعنوية للشركة بالرغم من حلها وذلك طول الوقت الذي تجري فيه أعمال التصفية وإلى أن تنتهي هذه الأعمال، مراعاة لمصلحة الشركاء ودائني الشركة على سواء¹.

يترتب على مبدأ استمرارية الشخصية المعنوية للشركة في مرحلة التصفية عدة نتائج تعود بالفائدة على دائنيها والتي تتمثل في:

- المحافظة على الضمان العام لدائني الشركة: أراد المشرع من وراء استمرار الشخصية المعنوية للشركة في فترة التصفية الإبقاء على ذمة الشركة منفصلة ومستقلة عن ذمم الشركاء، لتبقى محتفظة بخاصيتها الأساسية والتمثلة في كونها ضمان عام لدائني الشركة وحدهم²، لأنه بغير ذلك تصير أموال الشركة بمجرد الانقضاء، مملوكة للشركاء على الشيوع، فيزاحم دائني الشركاء الشخصيين دائني الشركة في التنفيذ على هذه الأموال³، الذين كان لابد عليهم أن يطالبوا الشركاء بصفة شخصية.

- إن زوال الشخصية المعنوية عن الشركة يحرم دائنيها من المتابعة القضائية لها كشخص مستقل عن الشركاء فيها، مما يلزمهم بمتابعة الشركاء أمام القضاء، الأمر الذي يؤدي لتشتت المتابعات وتعقيد الإجراءات⁴، بحيث يطالب الدائنين بحقوقهم بصفة فردية.

- يترتب على احتفاظ الشركة بشخصيتها المعنوية احتفاظها بصفة التاجر⁵، وهو ما يترتب عليه عدة نتائج قانونية تعود بالنفع على الدائنين كجواز شهر إفلاس الشركة متى توقفت عن دفع ديونها⁶، استفادة الدائنين من حرية الإثبات التي تتميز بها الحياة التجارية، كما يستفيدوا بما جرى عليه العرف التجاري

(1) هذا ما أقره المشرع من خلال أحكام المادة 444 من التقنين المدني والتي تنص على: "تنتهي مهام المتصرفين عند انحلال الشركة، أما شخصية الشركة فتبقى مستمرة إلى أن تنتهي التصفية" وكذا أحكام المادة 766 من التقنين التجاري بقولها: "... وتبقى الشخصية المعنوية قائمة لاحتياجات التصفية إلى أن يتم إقفالها..."

(2) كمال بقدار، مظاهر حماية الغير في الشركات التجارية وفق القانون التجاري الجزائري، مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية، المجلد 2، العدد 28، جامعة تكريت، العراق، 2015، ص 187.

(3) محمد فريد العريني، جلال وفاء البدرى محمدين، المرجع السابق، ص 232.

(4) إيمان زكري، المرجع السابق، ص ص 379-380.

(5) أحمد محمود المساعدة، أثر التصفية على الشخصية المعنوية للشركة المساهمة العامة-دراسة مقارنة-، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، جامعة الحاج لخضر باتنة 1، العدد 8، الجزائر، 2016، ص 29.

(6) المادة 215 من التقنين التجاري.

بشأن الاعذار بحيث يجوز لهم اعذار الشركة المقصرة بأية وسيلة كانت دون التقيد بشكل أو إجراء محدد وهذا ما يوفر لهم الوقت والتكاليف...

ب- تعيين مصفي لحماية حقوق دائني الشركة ومسؤوليته عن أعماله:

تكون الشركة في حالة تصفية منذ حلها مهما كان سببه، هذا ما جاء في المادة 766 من التقنين التجاري، وتتم التصفية عن طريق مصفي الذي يعتبر الممثل القانوني للشركة، حيث منحه المشرع سلطات واسعة لتمثيل الشركة والمحافظة على أموالها لتسديد حقوق الغير وتوزيع ما بقي على الشركاء، ومقابل ذلك فرض عليه المشرع عدة التزامات في مواجهة الغير وحمله المسؤولية عن أعماله¹، وذلك حفاظا على حقوق الشركاء والدائنين على سواء.

كما أخضع المشرع المصفي في مهامه إلى الرقابة، حيث أجاز لكل ذي مصلحة رفع معارضة ضد أمر تعيينه²، إضافة إلى حقه في التدخل والاعتراض على أي عمل يعيق أعمال التصفية ما دامت تتوفر في هذا الشخص المصلحة اللازمة، ولا شك أن الدائنين تتوفر فيهم هذه المصلحة، ذلك أن استرداد أموالهم هو رهن القيام السوي والمستقيم لأعمال التصفية³. كما دعم المشرع الرقابة على أعمال المصفي بإقرار استمرار مهام مندوبي الحسابات بعد انحلال الشركة⁴، حيث شدد المشرع على ضرورة تعيين مندوبي الحسابات أثناء تصفية الشركة، كما يمكن للمحكمة أن تقوم بهذا التعيين في حالة انعدامه⁵، وذلك لإضفاء نوع من الرقابة على أعمال المصفي حفاظا على أموال الشركة، لأن تمتع المصفي بسلطات واسعة قد يؤدي للتعسف بحقوق الدائنين عند إنجازه لمهامه فكان من الضروري أن يتم تدعيم الرقابة عليه.

وتتمثل أهم التزامات المصفي اتجاه الدائنين في:

(1) هذا ما قضت به المادة 776 من التقنين التجاري.

(2) وهذا ما قضت به المادة 783 من التقنين التجاري لكن لهذا التدخل شروط، فلا يمكن أن يتدخل الغير في تعيين المصفي إلا في حالة عدم تمكن الشركاء من ذلك، كما لا بد أن يكون تدخله عن طريق القضاء الذي يعود له أمر تسمية المصفي أو المصفين.

(3) معمر خالد، المرجع السابق، ص ص 108 - 109.

(4) تنص المادة 780 من التقنين التجاري: "لا تنتهي مهام مندوبي الحسابات بانحلال الشركة."

(5) كما تنص المادة 781 على أنه: "إذا لم يوجد مندوبو الحسابات ولو في الشركات غير الملزمة بتعيينهم يجوز تعيين مراقب واحد أو أكثر من طرف الشركات طبقا للشروط المنصوص عليها في الفقرة الأولى من المادة 781 وفي حالة انعدام ذلك يمكن تعيينهم من طرف رئيس المحكمة."

الباب الثاني-الفصل 1: حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة

- شهر إجراءات التصفية: بحيث يجب شهر أمر تعيين المصفي في أجل شهر من تعيينه يتضمن وجوبا جملة من البيانات حددتها المادة 767 من التقنين التجاري، ونشر كل قرار يؤدي إلى تعديل البيانات المنشورة وحتى الوصول إلى التصفية، وذلك حرصا على ضمان إعلام الدائنين.

- المحافظة على الضمان العام لدائني الشركة: حيث ألزم القانون المصفي القيام بعدة إجراءات قانونية حفاظا على هذا الضمان ومن ثم تحقيق استيفاء الدائنين لحقوقهم. ومن أجل كشف أي غش أو تحايل أو تلاعب بأموال الشركة يقوم المصفي بعملية الجرد لعناصر الذمة المالية للشركة ويعد تقريرا حول الوضعية المالية للشركة وما لها من أصول وما عليها من خصوم.¹ كما يستمر المصفي في استغلال الشركة ويتم المعاملات العالقة كونها في مصلحة الشركة ودائنيها، واستيفاء حقوق الشركة لدى الغير ولدى حتى الشركاء الذين يمكن له مطالبتهم بباقي حصصهم إذا تطلب الأمر ذلك، كما يقوم ببيع أموال الشركة لتسديد الديون.

- الوفاء بديون الشركة: يقوم المصفي بالوفاء ما على الشركة من ديون، بدءا بالديون التي حلت قبل انقضاء الشركة أو أثناء التصفية، أما الديون المؤجلة فلا تحل بالتصفية بل تبقى على آجالها، ولكن بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق ومنهم السندات القابلة للتحويل إلى أسهم يجيز القانون لجماعة أصحاب سندات استحقاق طلب التسديد قبل الأوان، كما يسمح للشركة المصدرة فرض التسديد في هذه الحالة.²

ولأن طريقة تسديد الديون تتم على أساس فردي على خلاف الإفلاس، فإن المصفي لا يدفع إلا الديون الحالة الأجل، وبما أن المشرع منح حق الرقابة خلال مرحلة التصفية إلى الدائنين فإنه يكون لهؤلاء إذا كانت ديونهم غير حالة الأجل أن يعترضوا على طريقة سداد الديون المستحقة، متى خافوا أو أدركوا أن من شأن هذه الطريقة أن تؤدي إلى عدم كفاية الموجودات، وأن همهم الحفاظ على حقوقهم في ذمة الشركة.³

- أخيرا إذا قام المصفي بعمل من الأعمال التي تخرج عن اختصاصه لا تلتزم الشركة به، وإنما يسأل عنه شخصا أمام الغير، كما يسأل عما يتسبب فيه من أضرار في مواجهة الشركة والشركاء أو الغير.⁴

¹ المادة 789 من التقنين التجاري.

² المادة 715 مكرر 104 التي أحالت إليها المادة 715 مكرر 115 من التقنين التجاري.

³ خالد معمر، المرجع السابق، ص 129.

⁴ المادة 766 من التقنين التجاري.

هذا ولم يخص المشرع أصحاب السندات القابلة للتحويل بأحكام خاصة في حالة حل الشركة، وبالتالي فهم يخضعون للنظام العام المطبق في حالة التصفية مثل باقي الدائنين أين يجتمع دائني الشركة كلهم لاستيفاء حقوقهم.

وإذا كانت هذه السندات مضمونة برهن لصالح جماعة حملة السندات، فإن الأولوية بالسداد تكون لهم من ثمن المال المرهون، وإذا تبقى أي فائض فإنه يستعمل لسداد الديون الأخرى. أما إذا لم يكف ثمن المرهون لسداد ديون أصحاب السندات، فالمبلغ المتبقي يعد دينا عاديا، ويدخل أصحاب السندات مع الدائنين العاديين في استيفاء حقوقهم¹.

وبالتالي الحقوق المالية لحملة سندات القابلة للتحويل إلى أسهم والمتمثلة في الحق في الحصول على الفائدة واسترداد قيمة السندات المقرضة مضمونة في حالة حل الشركة وتصفياتها، حيث وضع المشرع عدة أحكام تضمن حصول دائني الشركة بمختلف أنواعهم على أموالهم في هذه الحالة. لكن التساؤل يثار حول حق هؤلاء الدائنين في تحويل سنداتهم إلى أسهم؟

إن الشركة في فترة التصفية تكون تصرفاتها مقيدة وشخصيتها المعنوية قائمة فقط لضرورات التصفية، وبالتالي بحل الشركة وتصفياتها يمنع صاحب سند القابل للتحويل من أن يصبح مساهما. لذا نتساءل عما يثبت لهؤلاء مقابل القضاء على حقهم في أن يصبحوا مساهمين في الشركة، وهل يمكن لهم المشاركة في فائض التصفية، أو على الأقل الحصول على تعويض مقابل القضاء على حقهم في أن يصبحوا مساهمين في الشركة؟ إن نصوص التقنين التجاري لم تتطرق إلى هذه المسألة ولم تنظم هذه الوضعية، لكن يرى البعض أن صاحب السندات القابلة للتحويل قبل ممارسته لحق التحويل لا يمكنه المشاركة في قسمة موجودات الشركة مع الشركاء، لأن حقه في صفة المساهم هو حق احتمالي، وما دامت صفته كمساهم لم تتحقق لا يمكن إفادته بهذا الحق - أي قسمة موجودات الشركة- في حالة الحل المسبق للشركة. ومع ذلك ففي حالة ما إذا كان قرار حل الشركة يترتب عنه إلحاق أضرار وخسائر بهم، خاصة إذا كانت قيمة الأسهم مرتفعة، فإن ذلك يفتح لهم المجال في رفع دعوى التعويض من قبل وكلاء جماعة أصحاب هذه السندات².

(1) حسين أحمد محمد العشامي، الآثار القانونية المترتبة على تصفية الشركات المساهمة في القانون اليمني والفقاه الإسلامي، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور بالجلفة، العدد 20، الجزائر، 2015، ص 216.

(2) نوال فنينخ، المرجع السابق، ص ص 228-229.

خاتمة الفصل الأول:

تمنح سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم لحاملها في مواجهة الشركة المصدرة صفتان في آن واحد، صفة الدائن التي تثبت له بموجب السند الذي يملكه، وصفة المساهم الاحتمالي إذ يمكنه التحول إلى مساهم في المستقبل متى قام بممارسة حقه في التحويل. ويترتب عن هذه النتيجة أن حامل السندات القابلة للتحويل إلى أسهم له حقوق على الصفتين معا.

فهناك حقوق تلازم صفتهم كدائنين لشركة، تتمثل في الحصول على الفائدة واسترجاع قيمة سنداتهم وقت الإستحقاق، كما لهم الحق في الحصول على ضمانات للوفاء بقرضهم رغم الإمتيازات التي يقدمها هذا النوع من السندات لحملتها، وبذلك يكونون بمنأى عن مزاحمة الدائنين الآخرين وأكثر حماية من لو بقوا مجرد دائنين عاديين. كما لحملة السندات الحق في الإعلام والاطلاع على أعمال الشركة وإن كانوا لا يمارسونه بصفة انفرادية، وإنما يتولى ذلك ممثلي جماعة أصحاب السندات الذين أعطى لهم المشرع الحق في مراقبة إدارة أعمال الشركة المدينة وحضور جلسات الجمعيات العامة لمساهميها دون الحق في التصويت، وهو حق لا يحضى به الدائنون العاديون.

أما حقوقهم الملازمة لصفته كمساهمين إحتمايين فتتمثل في حق تحويل سنداتهم إلى أسهم فيتحول بذلك مركزهم القانوني في الشركة المصدرة، وينتقلون من دائنين للشركة إلى مساهمين فيها، ويتمتعون عندها بكل الآثار القانونية لهذا الوصف وفي مقدمتها الحصول على الأرباح التي تحققها الشركة وتحمل الخسارة التي تتكبدها، وهذا ما يسمح من جهة أخرى بتمتين رأسمال الشركة الخاص. كما لهم الحق في التدخل في حياة الشركة وذلك بالمصادقة على القرارات التي تمس بوضعيتهم كمساهمين احتماليين. ونظرا لأن السندات تتميز عن القروض المصرفية بأنها تمثل قرضا طويل الأجل، فعادة ما يكون إصدار السندات لمدة تتراوح بين عشر سنوات وثلاثين سنة، ويترتب على ذلك أن رابطة المديونية التي تربط الشركة بحامل السند تظل قائمة لفترة طويلة، وبالتالي يتأثر مركز حامل السند بتغيير ظروف الشركة، لذا متعمه المشرع بجملة من الحقوق في حالة تحول الشركة المصدرة أو اندماجها أو تقسيمها أو انقضاءها لأي سبب كان للحفاظ على صفتهم وحقوقهم كدائنين ومساهمين احتماليين في الشركة.

ومقابل هذه الحقوق التي يمارسها حامل السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة المصدرة لسندات، هناك حقوق أخرى خاصة يمارسها على سندات، تمكنه من استغلالها والتصرف بها، وهو ما سوف نخصص له الفصل الثاني من هذا الباب تحت عنوان حقوق حملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على سنداتهم.

الفصل الثاني

حقوق حملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على سنداتهم

لقد أدرج المشرع الجزائري سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ضمن القيم المنقولة التي أجاز لشركة المساهمة إصدارها، وهي بهذا المفهوم مال منقول ترد عليه العديد من العمليات القانونية كعملية البيع والرهن.

إن هذه العمليات تشكل بدورها حقوقا لحاملها لا يجوز حرمانه منها، وهي لا تقل أهمية ولا شأنًا عن الحقوق السابقة الذكر، فالغاية التي يهدف إليها صاحب السند من الاكتتاب في السندات لا تقتصر فقط في الحصول على الفوائد التي تدرها سنويا وتحويلها إلى أسهم كلما كانت الظروف مواتية، بل المضاربة على قيمتها عن طريق تداولها قصد الحصول على ربح سريع، "فتداول السندات يجعلها تتمتع بقيمة تجارية متميزة عن قيمتها الاسمية المحددة بموجب عقد الإصدار"¹.

كما يمكن لحامل السندات إذا كان بحاجة إلى أموال القيام بترتيب رهن على سنداتهم دون أن يتأثر مركزه القانوني بالنسبة لشركة، فيظل دائما لها ومساهم احتمالي متمتع بجميع الحقوق والالتزامات الأخرى المقررة.

تأسيسا على ذلك، سنعالج هذه الحقوق في مبحثين، يتولى المبحث الأول دراسة حق حامل السندات في تداول سنداتهم، في حين نتعرض في المبحث الثاني لحقه في رهنها.

¹ مفتاح بوجلال، ملاحظات حول سندات الخزينة العمومية المسماة القرض الوطني للنمو الاقتصادي، حوليات جامعة الجزائر 1، جامعة الجزائر، العدد 31، الجزائر، 2017، ص 64.

المبحث الأول

الحق في تداول السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

من بين المميزات الأساسية التي تتميز بها سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم باعتبارها قيم منقولة قابليتها للتداول¹، وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 30 من التقنين التجاري بقولها: "القيم المنقولة هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر...."².

لم يضع المشرع الجزائري أي قيود على تداول سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، لكن يطرح التساؤل حول إمكانية إدراج شرط في القانون الأساسي لشركة يقضي بتقييد تداول هذا النوع من السندات قياسا على الأسهم³؟

إن النصوص القانونية لا تتضمن حكم في هذه المسألة، لكننا نرى أنه مادامت هذه السندات تخول لصاحبها التحول إلى مساهم في الشركة بناء على إرادته عند اختيار التحويل، وحتى تتمكن الشركة من مراقبة الأشخاص المنضمين إليها والذين قد يؤثرون على نسبة الأغلبية في جمعياتها وبالتالي التأثير على قراراتها، يمكن للشركة أن تقيد تداول هذه السندات بموجب شرط في قانونها الأساسي أو في عقد إصدار السندات. ويمكن أن تضع الشركة أحد القيود التالية لتداول هذا النوع من السندات:

¹ إن سند الدين يمثل حق الدائن اتجاه الشركة، وتطبيقا لنظرية الحق، ينتقل هذا الأخير عن طريق حوالة الحق المدنية، وفي هذه الحالة ينبغي لصحة نقل الحقوق التي يمثلها السند إلى شخص آخر إتباع الإجراءات التي حددها التقنين المدني الجزائري (المواد من 239 إلى 250) غير أن هذه الطريقة التقليدية تتعارض مع أحكام السرعة والمرونة المطلوبة في القانون التجاري، وبالتالي فهي لا تتماشى ومقتضيات المجتمع التجاري لذا أوجد المشرع الجزائري كيفية أخرى لانتقال الحقوق المتمثلة في السند وهي طريقة التداول وجعل منها مبدأ كرسه بموجب نص المادة 715 مكرر 30 من التقنين التجاري.

² وأيضا يمكن الاستناد إلى نص المادة 715 مكرر 81 من التقنين التجاري التي تنص على: "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية".

³ بالنسبة للأسهم فالمشرع بموجب المادة 715 مكرر 40 من التقنين التجاري ينص على أنها صكوك قابلة للتداول، إلا أنه أورد على هذا المبدأ قيودا تقضي بأن تكون بعض الأسهم غير قابلة للتصرف فيها بحكم القانون كأسهم الضمان مثلا (المادة 2/619 من التقنين التجاري)، كما أن تقييد تداولها قد يكون بموجب نص في القانون الأساسي بناء على إرادة الشركاء (المادة 715 مكرر 55 من التقنين التجاري).

- شرط الموافقة: بموجب هذا الشرط يخضع تداول السند لموافقة الشركة، فلكي يتنازل حامل السند عن سنده ولقبول المتنازل إليه كمساهم احتمالي جديد في الشركة لابد من موافقة هذه الأخيرة عليه، وذلك قصد تمكين الشركة من ممارسة الرقابة على الأشخاص الذين يودون الانضمام إليها.

- شرط الشفعة: وفق هذا الشرط تفرض الشركة على حامل السندات الراغب ببيع سندات عرضها على مستفيد محدد بهذا الشرط أولاً كالمساهمين مثلاً قبل عرضها على الغير.

إن السندات التي تصدرها شركة المساهمة قد تسعر في البورصة وقد لا تسعر فيها، لذلك فتداولها في القانون الجزائري ينقسم إلى حالتين، الحالة الأولى وهي الحالة التي تكون الشركة غير مسعرة لسندات في البورصة، وفي هذه الحالة يتم تداول السندات خارج البورصة، والحالة الثانية هي حالة تسعير الشركة لسندات في البورصة وعندها يتم تداولها داخل البورصة.

إن تداول السندات خارج البورصة يتطلب ضرورة إبرام عقد بين المتنازل والمتنازل إليه، يخضع هذا العقد لشروط العامة المطبقة على كل العقود والمتمثلة في ضرورة توافر التراضي، المحل، والسبب¹، وإن كان هذا العقد يتأثر بشروط خاصة تتحدد حسب الشكل الذي تتخذه السندات المبين في القانون التجاري². أما تداول سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم داخل البورصة فهو مرهون بتوفر جملة من الشروط، كإدخال السندات إلى البورصة وتعيين وسيط في عمليات البورصة يتكفل بعملية التداول، ثم إن هذه العملية تمر بعدة مراحل وإجراءات ينبغي علينا أن نتصدى لها بالبحث.

إذا تداول هذه السندات خارج البورصة يخضع للقواعد العامة، لذا سوف نقصر الدراسة هنا على تداولها داخل البورصة. وذلك بتقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، نتناول في المطلب الأول شروط تداول السندات في البورصة ونبين في المطلب الثاني أحكام تداول السندات.

¹ فيجب توافر التراضي بين طرفي العقد، أي تطابق إرادة حامل السند والمتنازل إليه، ويجب أن تكون إرادتهما سليمة لا يشوبها أي عيب من عيوب الإرادة، كما ينبغي على الطرفين تحديد السندات محل التداول تحديداً دقيقاً، أو على الأقل تحديد العناصر الممكن الاعتماد عليها من أجل تعيينها، كما يجب تحديد الثمن. أخيراً السبب وهو الدافع إلى التعاقد، والذي يشترط فيه أن يكون مشروعاً غير مخالف للنظام العام والآداب، ولا شك أن دافع صاحب السندات المتنازل هو استرداد قيمة دينه الذي قدمه للشركة، أما هدف المتنازل إليه فهو الدخول والانضمام إلى القرض السندي وتحويل سندات إلى أسهم إذا كانت أحوال الشركة تنبأ بالخير، ومن ثم اكتساب صفة المساهم وهو ما يمثل السبب وهو مشروع وغير مخالف للنظام العام.

² راجع طرق تداول السندات، الفصل الثاني من الباب الثاني من هذه الأطروحة، ص 316 وما بعدها.

المطلب الأول

شروط تداول السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في البورصة

إن قيد القيم المنقولة في البورصة يحقق مزايا كثيرة للشركات والمستثمرين على حد سواء، لذا احتدم الصراع بين الشركات في سباقها نحو قيد قيمها فيها. ويمكن أن نحدد مزايا هذا القيد في النقاط التالية:

- إن قيد القيم المنقولة يعد دليلاً على متانة المركز المالي للجهة المصدرة لها، فقيام إدارة السوق بالتحقق من استقاء القيمة المنقولة للشروط الواجب توافرها لقبدها، وقبول قيد هذه القيم يعد مؤشراً على سلامة الموقف المالي للجهة المصدرة للقيم المنقولة، ودليلاً على متانة مركزها المالي، ومن ثم كسب ثقة الجمهور وجذب كبار المستثمرين.¹

- إن القيد يعني إخضاع الشركة نفسها لقواعد متشددة وهذه القواعد تلزم الشركات بالإفصاح عن أية معلومة خاصة متعلقة بنشاطها، وبالتالي تكون الشركة واضحة ومعلومة في مركزها المالي أمام المتعاملين معها مما يؤدي إلى زيادة ثقة المتعاملين معها وازدياد الإقبال عليها من الجمهور لاقتناء أسهمها أو سنداتها.² إذن القيد يوفر للجمهور المعلومات عن الشركة، وبالتالي مراقبة أسعار قيمها المنقولة باستمرار وهذا ما يزيد من ثقة الجمهور في قيم الشركة.³

- يساعد القيد على تسويق الإصدارات الجديدة للشركة المصدرة، ففي حالة إصدار أسهم لزيادة رأس مال الشركة المقيدة أو سندات فإن هذه الأسهم والسندات تجد إقبالا من المستثمرين لاطمئنانهم بسهولة وسرعة بيعها عن طريق البورصة في حال رغبتهم في ذلك، وهو ما لا يتوافر لإصدارات الشركات غير المقيدة.⁴

⁽¹⁾ محمد علي سويلم، أدوات الاستثمار في البورصة، المرجع السابق، ص 244.

⁽²⁾ عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 327. يقول الفقيه Jack Bussy في هذا الصدد:

"L'épargnant bénéficie d'une protection plus importante en termes de transparence de l'information." Jack Bussy, op. cit., p. 297.

⁽³⁾ عباس محمد موسى، عمليات تداول الأوراق المالية، مجلة رسالة الحقوق، جامعة كربلاء، العدد 1، العراق، 2012، ص 192.

⁽⁴⁾ صلاح الدين زين العابدين محمد عبد الحفيظ، التنظيم القانوني لقيد وتداول الأوراق المالية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2016، ص 9.

- إن قيام الجهة المصدرة بفقد قيمها في سوق البورصة، وقبول إدارة السوق قيدها يمثل إعلانا مجانيا لصالح الجهة التي أصدرت هذه القيم، الأمر الذي من شأنه أن يربط آثارا ايجابية تتعكس بأثرها على مبيعات الشركة.¹

نظرا لجملة المزايا التي تحققها عملية إدخال القيم المنقولة إلى البورصة بالنسبة للمصدر والمستثمرين، اشترطت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة توافر جملة من الشروط لإدخال القيم المنقولة في البورصة ويكون ذلك وفق الإجراءات التي حددها القانون.

ونظرا لدقة التداول في البورصة وخصوصيته أوكل المشرع مهمة التداول لفئة معينة من الأشخاص تحتكر عملية التداول وهم الوسطاء في عمليات البورصة.

لهذا، سنقسم هذا المطلب إلى فرعين، نبين في الفرع الأول شروط وإجراءات إدخال السندات إلى البورصة وفي الفرع الثاني ضرورة تعيين وسيط في عمليات البورصة.

الفرع الأول

إدخال السندات إلى البورصة

تمتاز البورصة بدقة وتعقيد العمليات المنجزة فيها، لذا يجب أن يرافقها تنظيمًا قانونيًا محكما يضمن حماية السوق والمتعاملين فيها. لهذا لا يتم التداول أو التعامل على القيم المنقولة داخل البورصة إلا بعد إتباع الأساليب والإجراءات المحددة قانونًا، ويعد إدخال القيم إلى البورصة في مقدمة هذه الإجراءات.

أولاً- شروط إدخال السندات إلى البورصة وإجراءاته:

لا يكفي الشركات مجرد الإعلان عن رغبتها في الدخول إلى البورصة حتى يتم إدخالها إليها، بل لابد أن تتوفر فيها جملة من الشروط، خاصة وأن الدخول إلى البورصة هو بمثابة شهادة إثبات للصحة المالية الجيدة للشركة المنخرطة. لذا فرضت القوانين والأنظمة المنظمة لأسواق القيم المنقولة العديد من الشروط التي ينبغي توافرها سواء في الجهة المصدرة لهذه القيم أو في القيم التي ترغب بإدخالها إلى سوق البورصة، فضلا عن إلزام الجهة المذكورة بإتباع إجراءات محددة لإدخال سنداتها في هذه السوق.

¹ فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2016، ص

أ- شروط إدخال السندات إلى البورصة:

يعتبر قبول القيم المنقولة في البورصة حدثًا خاصًا بالنسبة لمصدرها، بموجب تدخل هذه القيم عالم التداول الواسع، إضافة إلى جملة المزايا التي تحققها عملية الإدخال للمصدر. لهذا وضعت عدة شروط يجب أن تستوفيها الشركة لكي يتم قبول قيمها بالبورصة، والهدف من هذه الشروط هو حماية المستثمرين باختيار أفضل الشركات من حيث الموقف المالي وتوافر السيولة لقيمها. ولا تكفي لجنة البورصة بقيد إحدى الشركات لمرة واحدة ولكن هناك متابعة دائمة لحالة الشركات وأداءها، فإذا خالفت الشركة شروط استمرار القيد أو لم تستوفيها يتم شطبها من البورصة.¹

أحدثت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بموجب النظام رقم 01 / 12² تعديل في شروط إدخال القيم المنقولة في البورصة، وحددت تلك الشروط حسب نوعية القيمة المراد إدخالها، حيث وضعت شروط خاصة بإدخال سندات رأس المال وشروط خاصة بإدخال سندات الدين³. وباعتبار أن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قبل تحويلها تعد سندات دين⁴، لذا فهي تخضع للشروط المطلوبة لقيد هذه الأخيرة.

وعلى ذلك يجب أن تتوافر الشروط التالية لقبول سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في البورصة:

1- يجب أن يكون سعر السندات التي طلب بشأنها القبول بالتداول في البورصة مساويًا على الأقل لخمسمائة مليون دينار (500 000 000 دج) وذلك يوم الإدراج، وهذا المبلغ اشترطته لجنة بعد تعديل النظام رقم 03-97⁵، حيث كانت تتطلب أن تبلغ قيمة السندات المدرجة مائة مليون دينار. "ويبدو أن هذا التعديل متفقا مع الأهمية الاقتصادية التي تحظى بها شركة المساهمة بوصفها أداة مهمة لتجميع مدخرات الأفراد وتوجيهها للقيام بالمشروعات الاقتصادية ذات الأهمية الكبيرة، كما يبدو أن هذا الشرط

(1) حسن حمدي، دليلك إلى البورصة والاستثمار، ط1، دار الكتاب العربي، القاهرة، 2006، ص131.

(2) نظام اللجنة رقم 01-12 المؤرخ في 12 يناير 2012 المعدل والمتمم لنظام اللجنة رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

(3) المادتين 5 و10 من نظام اللجنة رقم 01-12 المعدل والمتمم لنظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

(4) المادة 46-08 من نظام اللجنة رقم 03-97 المستحدثة بموجب النظام رقم 01-12، السالف الذكر.

(5) المادة 10 من نظام اللجنة رقم 01-12 المعدلة للمادة 45 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

كانت المادة 45 من نظام اللجنة رقم 03-97 قبل تعديلها تنص على: "يجب أن يكون سعر سندات الديون التي يقدم بشأنها طلب قبول في التداول في البورصة يساوي على الأقل مائة مليون دينار يوم الإدخال." على أن توزع على 100 حائز على الأقل وهو الشرط الذي كانت تتطلبه المادة 46 من نفس النظام، إلا أن اللجنة استغنت عن هذا الشرط الأخير بموجب النظام رقم 01-12، السالف الذكر.

مقررًا لإضفاء قدر من الجدية على النشاط الذي تقوم به الشركة، مما يعزز من قيمة سنداتها في سوق القيم المنقولة".¹

2- يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتها في عمليات التداول في البورصة أن تقوم أولاً بتجريد قيمها من الصفة المادية²، وذلك عن طريق إيداعها لدى المؤتمن المركزي على السندات³ قبل إدخالها في البورصة⁴. ونرى أن المشرع لم يوفق في إقراره لمثل هذا الشرط، ذلك لأن الإيداع لدى المؤتمن المركزي يعد أحد الآثار المترتبة على قبول إدخال القيم المنقولة إلى البورصة وليس شرطاً لقبولها.

ويترتب على إيداع السندات لدى المؤتمن المركزي النتائج التالية:

- تحول السندات تلقائياً إلى قيود في حسابات دفترية باسم أصحابها، تنتقل ملكيتها بالتحول من حساب لآخر، وتخول أصحابها ذات الحقوق التي كانت تخولهم إياها الصكوك التقليدية.

¹ فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 81.

² للتعرف على مراحل تجريد السندات من الصفة المادية راجع:

Guide d'inscription en compte des titres des sociétés qui demandent leur admission en bourse, COSOB, Septembre 2012, pp. 3-9. téléchargé depuis le site: www.cosob.org

³ عرف المؤتمن المركزي -الجزائرية للتسوية- Algérie clearing بأنه:

Société chargée d'une mission publique consistant à assurer à ses adhérents la gestion comptable des titres et à administrer le processus de dénouement des opérations réalisées sur les marchés financiers. Ibid., p. 10.

تتمثل مهام المؤتمن المركزي على السندات، التي من شأنها التمكين من تسوية العمليات المبرمة في السوق المنظمة أو بالتراضي، على وجه الخصوص حسب ما حددته سالمادة 19 مكرر 2 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 19 فيفري 2003، العدد 11 (الاستدراك جريدة رسمية العدد 32 صادر في 7 ماي 2003)، في: حفظ السندات الذي يمكن من فتح حسابات باسم المتدخلين المعتمدين، متابعة حركة السندات من خلال التنقل من حساب إلى حساب آخر، إدارة السندات لتمكين المتدخلين المعتمدين من ممارسة حقوقهم المرتبطة بها، الترقيم القانوني للسندات، نشر المعلومات المتعلقة بالسوق". وللاطلاع أكثر على مهام المؤتمن المركزي راجع:

Bulletin de la COSOB, numéro spécial "le dépositaire central des titres", n° 4, juillet 2003, p. 7.

⁴ المادة 4 من نظام اللجنة رقم 12-01، السالف الذكر، والتي تنص على: "تنشأ بعد المادة 21 من نظام اللجنة رقم 97-03 المادة 21 مكرر وتحرر كما يأتي: المادة 21 مكرر: يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتها في عمليات التداول في البورصة أن تثبت إيداع سنداتها لدى المؤتمن المركزي على السندات، قبل الإدخال في البورصة".

- تتحول السندات المودعة من منقولات معينة بذاتها إلى مثليات معينة بنوعها، لذا فإن تصرفات مالك السندات لا ترد على قيم معينة تحمل أرقاما محددة، وإنما ترد على عدد من قيم شركة معينة.¹

- تتوج عملية إزالة الكيان المادي للسندات بإنشاء دفاتر تقيد فيها الحسابات الخاصة بهذه القيم، وتفتح حسابات جارية مقابلة لقيمة هذه الأخيرة، يقوم بإدارة وتسيير هذه الحسابات أشخاص مؤهلين تعتمدهم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة هم ماسكي الحسابات- حافضي السندات.²

(1) هشام فضلي، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، المرجع السابق، ص 30.

(2) لقد حددت المادة 3 من نظام اللجنة رقم 02-03 المؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 30 نوفمبر 2003، العدد 73، الأشخاص الذين يمكن أن تؤهلهم لجنة لممارسة نشاط مسك الحسابات-حفظ السندات، فيمكن أن يكون ماسك الحسابات بنوك أو مؤسسات مالية أو وسطاء في عمليات البورصة وأيضا المؤسسات المرخص لها بالقيام بعمليات البنوك وأي شخص معنوي مصدر لسندات مقبولة في عمليات المؤتمن المركزي بالنسبة للسندات التي يصدرونها.

هذا ويرتبط ماسك الحسابات-حافظ السندات بحامل السندات مصدر الأوامر بموجب اتفاقية فتح الحساب حسب ما حددته المادة 9 من نظام اللجنة رقم 02-03 التي يبرمها الطرفان وفقا للنموذج المحدد في تعليمة للجنة:

Instruction COSOB n°03-03 du 21 décembre 2003 relative au modèle de convention d'ouverture de compte conclue entre les teneurs de comptes-conservateurs habilités et leurs clients. Bulletin de la COSOB, "recueil de texte -réglementaires relatifs au dépositaire central et à la tenue de compte-conservation des titres-", n°5, février 2004, p. 58. téléchargé depuis le site: www.cosob.org

ويقول (G) Ripert et (R) Roblot بأن هذه الاتفاقية تعتبر بمثابة عقد يربط ماسك الحسابات المؤهل بزبونه مصدر الأوامر، بواسطته يتعهد ماسك الحسابات بأن يدير لحساب زبونه السجل المفتوح لهذا الأخير لدى المصدر.

Georges Ripert, René Roblot par Philippe Delebecque et Michel Germain, **Traité de droit commercial**, tome 2, 14^e édition, LGDJ, Paris, 1994, n° 1789, p. 38.

ويفتح ماسك الحسابات -حافظ السندات حسابان باسم زبونه يتمثلان في: - فتح حساب نقدي (حساب صك أو حساب جار فيما يخص الشخص المعنوي) لدى أحد شبائكه، - وفتح حساب سندات حيث تقيد الصفقات السارية على السندات (بيع أو شراء) وجميع الأحداث التي تمس حياة السند (اكتتاب، تخصيص، قسيمات، تسديدات..الخ). يسري الحساب النقدي وحساب السندات في آن واحد. فعندما يشتري العميل السندات يقيد في الجانب الدائن لحسابه عدد السندات المشتراة ويقيد في الجانب المدين من حساب النقدي مبلغ الصفقة. وعلى العكس من ذلك، فعندما يبيع سندات فإن حساب سندات يقيد عليه عدد السندات المباعة ويقيد في حساب النقدي ناتج البيع.

أنظر استعلام ل.ت.م.ع.ب عن فتح حساب السندات، 2004، متاح على الموقع: www.cosob.org تاريخ الاطلاع 2018-09-12، الساعة 14:00، ص 2.

ب- إجراءات طلب إدخال السندات إلى البورصة:

لقد أولت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة عملية قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة اهتماما كبيرا، واشترطت أن يكون هذا القبول محل طلب تقدمه الشركة إلى اللجنة، إضافة إلى إيداع مشروع مذكرة إعلامية يخضع لتأشيرة هذه الأخيرة.¹

وبالتالي إذا توافرت شروط الإدخال المذكورة سابقا في الشركة المرشحة لإدخال سنداتهما إلى البورصة، لا بد على هذه الأخيرة من إتباع الإجراءات المحددة قانونا والتي تتلخص في:

1- تقديم طلب القبول:

إن إدخال القيم المنقولة إلى البورصة في القانون الجزائري هو أمر اختياري يرجع إلى إرادة الجهة المصدرة، لذا يتعين على الشركة التي ترغب في أن تدخل سنداتها في البورصة أن تعبر عن إرادتها بالانضمام إلى السوق وذلك بأن تقدم للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة طلب يسمى "طلب القبول"² يكون مدعما بالوثائق التي قررها القانون لهذا الغرض³. كما تلتزم الشركة بإرسال إلى اللجنة كل البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى الشركة توزيعها وكذا كل وثيقة للإعلام الاقتصادي أو المالي التي قد تنشرها الشركة. كما يتعين عليها الحصول على تصديق اللجنة لتوزيع هذه الوثائق خلال مرحلة تقييم ملف القبول.⁴ أخيرا على الشركة أن ترفع إلى علم اللجنة كل تعديل يطرأ على أي عنصر من العناصر المكونة لملف القبول بين تاريخ إيداع الملف وتبليغ مقرر اللجنة⁵.

يقدم طلب قبول قيد السندات في البورصة في أجل لا يتعدى 60 يوما قبل التاريخ المحدد للتسعييرة في البورصة المشار إليه في الطلب، وذلك ما لم تقرر اللجنة خلاف ذلك⁶.

تلتزم لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بالرد على طلب القبول بواسطة مقرر تمنحه في أجل أقصاه شهرين ابتداء من تاريخ استلام شركة تسير بورصة القيم لملف طلب القبول، أو إذا طلبت اللجنة

¹ المادة 16 من نظام اللجنة رقم 03-97 المعدلة بموجب المادة 2 من نظام اللجنة رقم 01-12، السالف الذكر.

² المادة 16 من نظام اللجنة رقم 03-97 المعدلة بموجب المادة 2 من نظام اللجنة رقم 01-12، السالف الذكر.

³ محتوى الملف حددته تعليمات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

Instruction COSOB n°98-01 du 30 avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse, recueil des instructions, mai 2016, p.37, www.cosob.org

⁴ المادة 28 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

⁵ المادة 25 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

⁶ المادة 20 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

معلومة تكميلية في مهلة لا تتجاوز شهرا واحدا ابتداء من استلام الطلب. ويمكن للجنة رفض هذا الطلب إذا رأت أنه مخالف لمصلحة السوق والمدخرين.¹ وتطبيقا للقواعد العامة ينبغي أن يكون قرار الرفض مسببا يتضمن الأسباب التي دعت إلى رفض الطلب وإلا كان مشوبا بعدم المشروعية.

عند قبول طلب الشركة يرسل مقرر اللجنة إلى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من أجل نشره في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة، وتكون مدة صلاحية مقرر القبول أربعة أشهر من تاريخ صدوره، قابلا للتמיד من اللجنة بطلب من الشركة العارضة.² لذا يجب على الشركة المباشرة في إجراءات الإدخال قبل انتهاء هذا الأجل وإلا اضطرت إلى إعادة ملف طلب القيد.

2- تقديم مشروع مذكرة إعلامية لتأشير عليها:

يتمثل الإجراء الثاني الذي يجب على الشركة إتباعه في سبيل إدخال قيمها إلى البورصة في وضع مشروع مذكرة إعلامية لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لتأشير عليه.³

يتجلى الهدف من هذه المذكرة في إعلام الجمهور بكل الجوانب المتعلقة بالقيم المراد إدخالها بغرض توجيه المستثمر وإعانتته على اتخاذ القرار المناسب بخصوص شراء هذه القيم.

جعلت المادة الأولى من تعليمة اللجنة رقم 03-97 المؤرخة في 30 نوفمبر 1997 أحكام النظام رقم 02-96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة قابلة للتطبيق على المذكرة الإعلامية الموجهة لطلب الدخول إلى البورصة.⁴ لهذا فقد حدد هذا النظام جملة المعلومات التي تتضمنها المذكرة الإعلامية لإدخال القيم

⁽¹⁾ المادة 29 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

⁽²⁾ المادة 22 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

⁽³⁾ المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 10-93 المعدلة بنص المادة 16 من القانون 04-03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر، والمادة 16 من نظام 03-97 المعدلة بالمادة 2 من نظام اللجنة رقم 01-12، السالف الذكر.

⁽⁴⁾ تنص المادة 1 من تعليمة لجنة رقم 03-97 المؤرخة في 30 نوفمبر 1997 على مايلي:

"les sociétés par actions et les établissements publics sont tenus, avant toute émission publique ou admission en bourse de produire un document destiné à l'information du public... Ce document dit « notice d'information » doit être soumis au visa préalable de la Commission avant d'être mis à la disposition du public."

Instruction COSOB n° 97-03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement COSOB n° 96-02 du 22 Juin 1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne, op. cit.

المنقولة إلى البورصة.¹ وحرصا من اللجنة على نوعية الإعلام وضمانا منها لمصالح المستثمرين يمكنها أن تطلب أي إيضاح أو تبرير يخص المعلومات الواردة في مشروع المذكرة وذلك في أجل أقصاه شهرين من تاريخ استلام طلب القبول.²

وبعد منح اللجنة للتأشير توضع المذكرة الإعلامية تحت تصرف المستثمرين لدى شركة تسيير بورصة القيم ولدى الوسطاء الماليين المكلفين بالإدخال.³

3- إبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:

عندما يتم استلام التأشير بقبول طلب إدخال السندات إلى البورصة، يتعين على الشركة المصدرة إمضاء اتفاقية مع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة تلتزم بموجبها باحترام كافة القواعد والإجراءات الموضوعة من قبل هذه الشركة.⁴ وتحدد هذه الاتفاقية تاريخ الإدخال، سعر الإدخال، والإجراء المناسب للإدخال.

حددت شركة تسيير البورصة شروط وإجراءات التسجيل لديها بموجب قرارها رقم 01-98، ميز هذا القرار بين نوعين من التسجيلات وهما:⁵

-التسجيل الأولي: خاص بالشركة التي ترغب في إدخال قيمها المنقولة في البورصة لأول مرة.

-التسجيل الإضافي: خاص بالشركة التي سبق لها وأن قيدت قيمها في البورصة.

تبرم شركة تسيير البورصة اتفاقية التسجيل مع الشركة المصدرة للقيم بناء على قرار اللجنة الذي يقضي بقبول ملف الشركة، ولا تملك شركة تسيير البورصة رفض القيد بعد موافقة لجنة تنظيم ومراقبة البورصة.⁶

ثانيا- طرق إدخال السندات إلى البورصة وشطبها:

بعدما تحصل الشركة على موافقة اللجنة بأن تدرج السندات في البورصة، تتولى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة القيام بإجراءات الإدخال ثم تقوم بإعلام الجمهور بافتتاح إدخال قيمة متداولة جديدة

⁽¹⁾ للإطلاع على محتوى الملف راجع:

Annexe1: Notice d'information à publier à l'occasion d'une émission / admission, op. cit.

⁽²⁾ المادة 42 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم، السالف الذكر.

⁽³⁾ المادة 40 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

⁽⁴⁾ محمد فتاحي، المرجع السابق، ص 184.

⁽⁵⁾ نوارة حمليل، المرجع السابق، ص 371.

⁽⁶⁾ نوارة حمليل، المرجع نفسه، ص 372.

وذلك بواسطة نشر إعلان في النشرة الرسمية المتعلقة بجدول التسعيرة، ويذكر الإعلان جميع المعلومات المتعلقة بالعملية وعلى وجه الخصوص البيانات التالية: هوية الشركة المصدرة، الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المرافقون للشركة المصدرة في العملية، عدد السندات المدخلة وطبيعتها وخصائصها، السعر المقترح من طرف المتدخلين، الطريقة المقررة لإدراج الورقة في نظام التسعيرة، أي بيان يفيد في إعلام الجمهور، ويُنشر الإعلان قبل أسبوعين على الأقل من التاريخ المقرر للتسعيرة الأولى.¹

ومع ذلك يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تقرر تأجيل إدخال القيمة إلى تاريخ لاحق، لاسيما إذا لاحظت بالنظر لأوامر الشراء المقدمة للسوق، أن السعر المحدد في نهاية التسعيرة قابل لأن يكون أعلى بصفة غير عادية من سعر العرض المعلن عنه أو أنه قد يؤدي إلى تخفيض هام في أوامر الشراء المقبولة. وتبلغ شركة تسيير البورصة قرارها القاضي بتأجيل الإدخال والتاريخ المحدد لإدخال جديد عن طريق إعلان ينشر، وعند الاقتضاء توضح إجراء الإدخال الجديد المختار والشروط الجديدة المقررة.²

أ- طرق إدخال سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في البورصة:

يتم إدخال سندات الدين التي تقرر اللجنة قبولها في البورصة وفق القانون الجزائري عن طريق الإجراء العادي³، والذي نصت عليه المادة 57 من نظام اللجنة رقم 97-03 المعدلة بموجب المادة 11

(1) المادة 51 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

(2) المادة 54 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

(3) هناك نوعان آخران من الإجراءات يتم بها إدخال القيم المنقولة إلى البورصة إضافة إلى الإجراء العادي وتتمثل في:

أ- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى: هو الإجراء الذي من خلاله يتم وضع تحت تصرف الجمهور، يوم الإدخال، عدد معين من السندات بأدنى سعر يقبل به المدخلون للتنازل عنها. ففي ظل هذا الإجراء تتولى شركة إدارة البورصة عملية الفرز ويتم قبول الأوامر بسعر محدد فقط دون غيرها، شريطة أن يبقى ضمن هامش أعلى بسعر معقول مقارنة بسعر العرض الأدنى. ويكون سعر الإدخال السند هو سعر آخر أمر مدفوع لهذا السعر الوحيد.

ب- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت: وهو أن يُوضع تحت تصرف الجمهور، يوم الإدخال، عدد معين من السندات بسعر ثابت سبق تحديده.

ويتمثل الفرق الرئيسي بين هذين النوعين من العرض العمومي في كون الأول بسعر محدد سلفا بيد أن الثاني يتم بالمزايدة. ويمكن لشركة المساهمة أن تدخل سندات دينها بإتباع أسلوب الإجراء العادي فقط أما النوعين من العرض العمومي فهما خاصين بإدخال سندات رأس المال دون السندات الدين.

أنظر استعلام ل.ت.م.ع.ب عن سير البورصة، 2004، متاح على الموقع: www.cosob.org تاريخ الاطلاع 12-09-2018، الساعة 14:00، ص 8.

من نظام رقم 01-12 بقولها: "يستعمل الإجراء العادي عندما يتعلق الأمر بالقيم المثلية للسندات التي سبق تسعيرها بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي سبق توظيفها لدى المستثمرين المؤسسيين وكذا سندات الدين التي تصدرها الدولة أو الجماعات المحلية أو شركات الأسهم".

والإجراء العادي هو ذلك الإجراء الذي يسمح لشركة تسيير البورصة عندما يكون رأس مال الشركة موزعا بين الجمهور بمقدار كاف، من القيام بتسجيل سندات الدين مباشرة في جدول الأسعار للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق، انطلاقا من سعر إدخال مصادق عليه من طرف شركة تسيير بورصة القيم المنقولة على أساس شروط سوق¹. وبالتالي يتحدد سعر التنازل على السند على أساس العرض والطلب ابتداء من سعر محدد سابقا تصادق عليه شركة تسيير البورصة وفق شروط السوق.

والجدير بالإشارة أن عملية إدخال سندات إلى البورصة تتم في مقابل تكاليف منها تكاليف ومصاريف سابقة على عملية الإدخال (كمصاريف المراجعة والمصادقة والتهئية القانونية، مصاريف الإعلان في وسائل الإعلام لإعلام المستثمرين)، ومصاريف مرتبطة بالإدخال مباشرة (كعمولة الوسيط الذي يتولى عملية الإدخال، ومصاريف الإشهار القانوني ومصاريف عقد السيولة)².

ب- شطب السندات من البورصة:

إن إدخال السندات إلى البورصة لا يعد نهائيا أو أبديا وإنما يخضع لتطور أوضاع الشركات المصدرة فيما إذا كانت سلبية أو إيجابية ولما تراه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، لذا فقد أشار القانون صراحة إلى جواز شطب القيد من قبل الجهة المختصة³. وذلك حتى لا تستفيد الشركة من مزايا القيد، وفي نفس الوقت يعتبر الشطب إنذارا غير مباشر للقائمين على الشركة بتصحيح أوضاعها، وحتى لا يكون القيد مجرد ستارا لعمليات غير مشروعة⁴.

وقد تشطب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم من الجدول الرسمي لتسعيرة البورصة وفقا للحالات التالية:

(1) هو تعريف أورده المادة 56 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

(2) محمد فتاحي، المرجع السابق، ص 188 .

(3) المادة 69 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

(4) نصر على طاحون، المرجع السابق، ص 203.

- 1- الشطب التلقائي للسندات:** إن سندات الديون ومنها سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تبقى في جدول الأسعار كسندات دين، إلا أنها تشطب تلقائياً عند دخول أجلها، ولاسيما في حالة تسديد السندات أو بمناسبة زوال الشركة المصدرة.¹
- كما أنه وفي حالة شطب أسهم الشركة فإن كل السندات المرتبطة بها أو التي ترجع إليها، ومنها سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تعتبر مشطوبة هي الأخرى من جدول الأسعار تلقائياً، وإن كان يمكن لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن توصي بشطب بعض خطوط التسعيرة فقط.²
- 2- شطب السندات بطلب من الشركة المصدرة:** يتم الشطب الطوعي لسندات من طرف الشركة المصدرة وذلك عن طريق عرض عمومي للسحب المبين فيما يأتي³:
- تقدم طلبات سحب السندات المسعرة إلى شركة تسيير بورصة القيم للتحقيق وترسل إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها للحصول على التأشيرة المسبقة.
 - تنشر شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بلاغ فتح العرض العمومي للسحب بمجرد أن يتم التصريح بقبوله.
 - يوضح هذا البلاغ أنه في تاريخ إغلاق العرض العمومي للسحب، ومهما تكن النتيجة، يتم الإعلان عن شطب مجموع سندات الشركة المعنية والأسهم وغيرها، من جدول الأسعار.
 - تنشر شركة تسيير بورصة القيم عن طريق بيان، السعر والشروط التي بموجبها تعرض الشركة خلال ثلاثين يوماً على الأقل متتالية إعادة شراء كل السندات التي ستقدم إليها.
 - يتم نشر بيان الشطب من طرف شركة تسيير بورصة القيم.
- 3- شطب بطلب من شركة تسيير بورصة القيم المنقولة:** يرجع ذلك لأسباب مختلفة أهمها تخلف أحد الشروط التي يلزم توافرها حتى يمكن قيد السندات في البورصة، فإذا تخلف أحد هذه الشروط بعد قيدها أدى ذلك إلى شطبها من القيد. كما أنه وبقبول إدخال السندات في البورصة يقع على عاتق الشركة مجموعة من الالتزامات تتعلق بالإعلام وإفشاء المعلومات المحددة في أنظمة اللجنة⁴، وفي حالة

¹ المادة 70 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

² المادة 73 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

³ المادة 75 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

⁴ المادة 24 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

الإخلال بتلك الالتزامات أعطى المشرع لشركة تسيير البورصة الحق في توجيه طلب إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة لشطب السندات المقيدة في البورصة¹.

ويكون شطب السندات من جدول الأسعار بناء على قرار يصدر عن اللجنة يتضمن تاريخ دخول هذا التدبير حيز التطبيق، كما ينشر في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة² وتحدد اللجنة بالاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم المنقولة الحدود الدنيا التي تؤخذ بالاعتبار في تقرير شطب القيمة، وتكون مراجعة الحدود الدنيا محل إعلان ينشر من قبل شركة إدارة بورصة القيم المنقولة³.

الفرع الثاني

تعيين وسيط في عمليات البورصة

إن المستثمر حينما يقرر استثمار أمواله في سوق البورصة، فإنه يحتاج إلى مجموعة من الأسس والمعايير التي تساعد على اتخاذ قرار رشيد، وهذه المعايير أو الأسس بعضها ذو طابع اقتصادي ومالي، والبعض الآخر ذو طابع فني بياني. وبالتالي التعامل في البورصة لا يخلو من المخاطر، فيحتاج المتعاملين فيه إلى أخصائيين مرخصين للعمل بهذا الميدان، تكون فئة متخصصة ذات خبرة، ولقد أطلق على هؤلاء الأشخاص اسم الوسطاء وقرر لهم الحق في احتكار مهنة الوساطة في تداول القيم المنقولة في البورصة.

لذا اشترط المشرع الجزائري كغيره من التشريعات أن يتم التعامل في البورصة بواسطة وسيط في عمليات البورصة، ومنع إجراء أية مفاوضة تتناول قيما منقولة في البورصة إلا عن طريق هذا الوسيط وذلك بموجب أحكام المادة 05 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

إن إذا كانت السندات مسعرة في البورصة وأراد صاحبها تداولها يجب عليه تعيين وسيط في عمليات البورصة يكلف بمتابعة إجراءات التداول مقابل عمولة يتقاضاها. تبعا لذلك، فإن حامل السندات في هذه الحالة لا يقوم باختيار المتنازل إليهم، كما لا يباشر بنفسه إجراءات بيع أو شراء سندات، وإنما يتولى ذلك الوسيط بموجب عقد تفويض هذه المهمة⁴.

¹ المادة 69 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

² المادة 69 من نظام اللجنة رقم 97-03 السالف الذكر.

³ المادة 72 من نظام اللجنة رقم 97-03 السالف الذكر.

⁴ المادة 13 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 والمادة 19 من النظام اللجنة رقم 97-03 السالفة الذكر.

إلا أن المادة 05 السابقة الذكر قصرت احتكار الوساطة في التداول على الوسطاء الماليين بالنسبة فقط للسندات المقيدة في البورصة، وعلى هذا الأساس إذا لم تكن السندات مقبولة في البورصة فلا يشترط تعيين وسيط عند تداولها.

فما هو المقصود بالوسيط في عمليات البورصة؟ وما هو الدور الذي يلعبه اتجاه عملاءه من حاملي السندات؟ وفيما تتمثل التزاماته، وما هي حدودها؟

أولاً- تعريف الوسيط في عمليات البورصة:

لقد عرف الوسيط بأنه: " كل شخص ذو دراية وكفاءة في سوق الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في البورصة الأوراق المالية في المواعيد الرسمية، وذلك لحساب الزبائن ومقابل عمولة يتلقاها من البائع والمشتري ويعتبر مسؤولاً وضامناً لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعاً وشراءً".¹ كما أعتبر بأنه: " الشخص المعنوي المرخص له الذي يتولى عملية الوساطة في نقل ملكية الأوراق المالية باسم ولحساب العميل من خلال البورصة وفي المواعيد الرسمية مقابل عمولة محددة ويكون ضامناً لصحة العملية".² وقيل أنه: " الطرف الذي يعمل على التوفيق بين المتعاملين في البورصة بأعين ومشتريين للأوراق المالية".³

يلاحظ أن هذه التعاريف تختلف في نظرتها للوسيط بين الإطلاق والتقييد، ففي حين أطلقت بعضها الوسيط بالأشخاص لتشمل الأشخاص الطبيعية والمعنوية معاً، في حين حدد البعض الآخر الوسيط بالأشخاص المعنوية فقط. كما نلاحظ أيضاً أنها حاولت إبراز الاختلاف بين الوسيط في عمليات البورصة كشخص يمتلك الكفاءة والخبرة في سوق القيم المنقولة والوسيط العادي الذي يلجأ إليه في وساطة الأموال العادية.

(1) عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 162.

(2) محمد حسن عبد المجيد الحداد، السمسرة في سوق الأوراق المالية بين القانون المصري والقوانين العربية، دار الكتب القانونية و دار شتات للنشر والبرمجيات، مصر- الإمارات، 2012، ص 108.

(3) منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2007، ص 4.

في حين عرفت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الوسيط في عمليات البورصة على أنه: "كل وسيط معتمد يقوم بالتفاوض في القيم المنقولة والمنتجات المالية الأخرى القابلة للتداول والحقوق المتعلقة بها لحساب زبائنه أو لحسابه الخاص".¹

وبصفة عامة يقصد بالوسيط في عمليات البورصة ذلك الشخص ذو دراية في سوق القيم المنقولة طبيعياً كان أو معنوي، يتولى القيام بعملية بيع وشراء القيم المنقولة في البورصة مقابل عمولة محددة يتقاضاها من عميله.

ثانياً: شروط اكتساب صفة الوسيط في عمليات البورصة:

إن الاستثمار في السوق المالي قد يعرض المستثمر إلى عدة مخاطر، وقد يلحق به أضراراً كبيرة تهدر بمصالحه المشروعة، لذا وقصد حمايته منح القانون مهمة الوساطة المالية لمهنيين حاملين ل ضمانات، يكونون مرخصين لممارسة مهنة الوساطة في البورصة تتوافر فيهم جملة من الشروط من أجل الاستيثاق من مدى صلاحيتهم لمزاولة هذه المهنة الحساسة. وتتمثل تلك الشروط حسب التشريع الجزائري فيما يلي:

أ- أن يكون الوسيط شخصاً معنوياً:

إن التشريع الجزائري كأغلب التشريعات يشترط توسط و سطاء في أي عملية بيع أو شراء للقيم المنقولة، ومنح هذه المهنة لأشخاص أطلق عليهم تسمية وسطاء في عمليات البورصة دون سواهم، وقد حددت المادة 06 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المعدلة بالقانون رقم 03-04² الأشخاص الذين يمكنهم ممارسة مهنة الوساطة في عمليات البورصة بقولها: "يمارس نشاط الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، من طرف الشركات التجارية التي تنشأ خصيصاً لهذا الغرض والبنوك والمؤسسات المالية"³.

⁽¹⁾ المادة 2 من نظام اللجنة رقم 01-15 المؤرخ في 15 أبريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 21 أكتوبر 2015، العدد 55.

⁽²⁾ قانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

⁽³⁾ كما نصت على ذلك المادة 4 من نظام اللجنة رقم 01-15 بقولها: "يمكن الحصول على الاعتماد من طرف اللجنة لممارسة وساطة عمليات البورصة لكل من الشركات التجارية التي تهدف أساساً للوساطة في عمليات البورصة وكذا البنوك والمؤسسات المالية".

نلاحظ من المادة السابقة أن المشرع الجزائري قد تراجع عن فكرة أن يكون الوسيط في عمليات البورصة في شكل شركة ذات أسهم، وترك بموجب عبارة شركات التجارية حرية الاختيار للوسطاء في اتخاذ أي شكل من أشكال الشركات التجارية، كما نلاحظ أيضا أنه تراجع عن تمكين الأشخاص الطبيعيين من ممارسة نشاط الوساطة المالية¹.

ويرى البعض² أن تراجع المشرع عن تمكين الأشخاص الطبيعيين من ممارسة نشاط الوساطة المالية يرجع إلى محدودية الملاءة المالية للشخص الطبيعي، بالنظر إلى ما تفرضه الوساطة من التزامات مالية كبيرة لضمان حماية وتأمين مصالح المستثمرين في حالة إخلال الوسيط بالتزاماته وواجباته المهنية.

كما يبدو أيضا أن المشرع أوجب ضمن أحكام هذه المادة التفريغ لنشاط الوساطة في البورصة، والذي لا يمكن جمعه مع أي نشاط مهني آخر، وعلى ذلك فإن الشركة التي تنشأ لممارسة نشاط الوسيط في عمليات البورصة يقتصر نشاطها على هذه المهنة، ولا يمكنها ممارسة الأعمال التجارية الأخرى وإلا عرضت نفسها لعقوبات، وذلك نظرا لدقة هذا النشاط الذي يتطلب الخبرة والكفاءة إضافة إلى توسع مجاله وتعقده وأهميته لنمو السوق المالية.

إلا أن التفريغ هذا لا يشترط في البنوك والمؤسسات المالية، بل يمكن لهذه الفئات أن تمارس نشاطها الأساسي المتمثل في النشاط المصرفي، وبالتالي لا يطبق شرط التفريغ في مواجهتها ولا يمكن إقصائها من ممارسة النشاط المصرفي. ومع ذلك فإن لجنة تنظيم عمليات البورصة تشترط وجود قسم مستقل ضمن مصالحتها- أي مصالح البنوك والمؤسسات المالية- لضمان استقلالية التسيير بين نشاط الوساطة في عمليات البورصة والنشاطات المالية المصرفية الأخرى لاسيما المحاسبة³. ويعود ذلك إلى تقادي إشكالية التداخل في الاختصاصات بين سلطتي الرقابة المتمثلة في كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من جهة، ومن جهة ثانية اللجنة المصرفية، حيث يمكن أن يترتب عن هذا التداخل تعدد في العقوبات الممكن توقيعها على هذه المؤسسات البنكية والمصرفية نتيجة ارتكابها لفعل واحد،

¹ وهو ما كانت تنص عليه المادة 6 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة قبل تعديلها حيث كانت تنص على: "يمكن أن يمارس عمل الوسيط في عمليات البورصة، بعد اعتماد من اللجنة، أشخاص طبيعيين أو شركات ذات أسهم تنشأ خصيصا لهذا الغرض.

² عبد الغني حسونة، الضوابط القانونية لعمل الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 11، الجزائر، 2016، ص 195.

³ المادة 6 من نظام اللجنة رقم 15-01، السالف الذكر.

حيث إذا تم سحب الاعتماد لممارسة الوساطة من مؤسسة بنكية فإن ذلك لا يؤثر على عملها المصرفي العادي.¹

إن الأشخاص الذين يمكنهم ممارسة مهنة الوسيط في عمليات البورصة هم على ثلاث فئات، الشركات التجارية التي تنشأ خصيصا لهذا الغرض مهما كان شكلها، البنوك والمؤسسات المالية.

ب- الحصول على اعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

لا يمكن للشخص الذي تتوفر فيه الشروط السابقة ممارسة هذا النشاط دون الحصول على ترخيص بذلك والذي يتمثل في الحصول على اعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.²

يعرف الاعتماد على أنه: "منح الموافقة لشخص ما قصد القيام بعمل ما، فهو وثيقة تسلمها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بناء على طلب يتقدم به الوسيط لديها"³. وعرف على أنه: "ذلك القرار أو الترخيص المتخذ على ضوء شروط محددة مسبقا للالتحاق بالمهنة ويستعمل مصطلح " الاعتماد " لتحديد مدى قدرة الأشخاص وتأهيلهم للالتحاق بمهنة معينة"⁴.

إن يمثل الاعتماد ترخيص للوسيط يمكنه من ممارسة عمله في البورصة، وبدونه لا يمكنه أن يمارس الوساطة في عمليات البورصة. "وإذا عمد أحد الأشخاص إلى القيام بالتوسط في بيع القيم المنقولة أو شرائها بدون ترخيص يسمح له بالقيام بهذه العملية، فإنه يجد نفسه أمام المسؤولية الجنائية"⁵.

¹ عبد الغاني حسونة، الوساطة المالية في بورصة القيم المنقولة، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة حمة لخضر الوادي، العدد 13، الجزائر، 2016، ص 148.

² يعتبر قرار الاعتماد هذا وجه من أوجه ممارسة الرقابة من طرف سلطات ضبط أسواق الأوراق المالية. نصيرة تواتي، المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية، عدد خاص، الجزائر، 2017، ص 122.

³ سامية بلجراف، طبيعة وحدود مسؤولية الوسيط في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 11، الجزائر، 2016، ص 245.

⁴ نورة حمليل، المرجع السابق، ص 238.

⁵ منير بوريشة، المرجع السابق، ص 15.

الباب الثاني-الفصل 2: حقوق حملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على سنداتهم

يتطلب الحصول على الاعتماد تقديم طلب إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة يكون مرفقا بملف يتكون من وثائق حددتها اللجنة¹. وتقوم بعدها هذه الأخيرة بدراسة الطلب، وتبدي رأيها حوله بمنح الاعتماد من عدمه، وفي حالة موافقة اللجنة على طلب الاعتماد، ترسل للطرف المعني قرار اعتماد مؤقت².

وإذا اعتبرت اللجنة أن العناصر والوسائل المقدمة في الملف غير كافية لممارسة كل النشاطات المطلوب من أجلها الاعتماد، جاز للجنة الحد منها لأنها تتمتع بالصلاحيحة الكاملة لتحديد مدى قدرة الوسيط لممارسة النشاطات الواردة في طلب الاعتماد طبقا للمادة 12 من نظام اللجنة رقم 01-15. ومع ذلك لمقدم الطلب القدرة على الطعن بالإلغاء في القرار عند رفض منح الاعتماد أو تحديد النشاط الممارس من الوسيط، ويكون ذلك أمام مجلس الدولة في أجل شهر واحد من تاريخ تبليغه وبيت فيه هذا الأخير خلال 3 أشهر من التسجيل³.

أما إذا قبلت اللجنة الاعتماد فإنه يكون بشكل مؤقت يمكن الطالب من حمل صفة الوسيط دون أن يمنح له حق ممارسة الوساطة، ويتحول إلى اعتماد نهائي وساري المفعول فيما بعد إذا اكتتب الوسيط في رأسمال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة حسب الشروط المحددة من طرف اللجنة. ويتم نشر هذا الاعتماد في النشرة الرسمية⁴.

¹ المادة 9 من نظام اللجنة رقم 01-15، السالف الذكر، إضافة إلى الوثائق التي جاء تعدادها في المادة 2 من تعليمة اللجنة:

Instruction COSOB n°97-01 du 30 novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des Intermédiaires en Opérations de Bourse, recueil des instructions, mai 2016, p.3, téléchargé depuis le site: www.cosob.org

² المادة 10 من نظام اللجنة رقم 01-15، السالف الذكر.

³ صالحة العمري، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 11، الجزائر، 2016، ص 283.

⁴ المادة 13 و 14 من نظام اللجنة رقم 01-15، السالف الذكر.

ج - تقديم ضمانات مالية:

لقد اشترط المشرع الجزائري على كل شخص يريد مباشرة مهنة الوساطة في البورصة أن يقدم ما يفيد توفر الموارد البشرية والمادية اللازمة للقيام بنشاط الوساطة في البورصة¹، وينص المادة 08 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 فوض المشرع للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة سلطة تحديد محتوى هذه الوسائل التي يستوجب الطالب توفيرها، ومن بينها:

1- أن يثبت الوسيط مساهمته في صندوق ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة المنصوص عليه في المادة 64² من المرسوم التشريعي 93-10 والذي يمثل حساب مصرفي مفتوح خصيصا لتغطية و ضمان العمليات المنجزة من قبل الوسطاء حيال زبائنهم³.

2- أن يكتتب الوسيط في عقود تأمين تضمن مسؤوليته اتجاه الزبائن وخاصة ضد مخاطر ضياع وإتلاف وسرقة الأموال والقيم المودعة لديه⁴.

3- كما اشترط القانون إذا كان الوسيط شركة أن توفر حد أدنى من رأس المال من طبيعته السماح بممارسة المهنة المزمع مباشرتها في إطار شروط وظروف آمنة، ولقد حددت المادة 05 من نظام رقم 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة رأس المال الأدنى لشركة الوساطة في عمليات البورصة، حيث يجب على الشركة امتلاك رأس مال أدنى قدره عشرة ملايين دينار جزائري مدفوعا كلياً ونقداً، إلا أنه قد يتغير من شركة لأخرى، بحسب النشاط الذي تطلب الشركة الاعتماد لأجله وبالتالي يمكن أن يخضع رأس المال إلى مقاييس رؤوس أموال خاصة تحددها اللجنة. كما يجب أن تثبت الشركة التي تطلب الاعتماد امتلاكها لمقر في الجزائر، إضافة إلى حيازة محلات ملائمة لضمان أمن مصالح الزبائن دون أن يشترط المشرع أن تكون هذه المحلات ملك للطالب إذ يكفي أن تكون

¹ المادة 08 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر، تنص على: "يجب على الوسطاء في عمليات البورصة أن يقدموا ضمانات كافية لاسيما فيما يخص تكوين رأسمالهم ومبلغه، وتنظيمهم، ووسائلهم التقنية والمالية، وما يجب عليهم تقديمه من ضمانات وكفالات، وشرف مسؤوليهم وأعاونهم وخبرتهم، وأمن عمليات زبائنهم. تبين لائحة من اللجنة جميع هذه الشروط".

² المادة 64 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر، تنص على: "ينشأ صندوق قصد ضمان التزامات الوسطاء في عمليات البورصة حيال زبائنهم. ويمون الصندوق بمساهمات إجبارية يقدمها الوسطاء في عمليات البورصة ويحصل الغرامات المنصوص عليها في المادة 55 أعلاه".

³ المادة 02 من نظام اللجنة رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2005 المتعلق بصندوق الضمان، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 مارس 2005، العدد 22.

⁴ المادة 54 من نظام اللجنة رقم 15-01، السالف الذكر.

مستأجرة، ويثبت ذلك بوثائق تقدم للجنة¹. ولزيادة ضمان حسن سير أعمال شركات الوساطة، اشترط المشرع الكفاءة والتأهيل في المسيرين أو على الأقل المسير المكلف بالإدارة العامة للشركة².

4- على الوسيط في عمليات البورصة أن يوفر الوسائل التقنية والبشرية المناسبة وأن يسهر على أن تكون هذه الوسائل مجتمعة في كل الأوقات، كما يجب عليه وضع إجراءات العمل ونظام للمراقبة الداخلية وكشف وتسيير تضارب المصالح، اللازمة من أجل حسن سير النشاط الذي قدّم له الاعتماد لممارسته³.

وباكتتاب الوسيط في رأس مال شركة تسيير بورصة القيم المنقولة يصبح الاعتماد نهائياً، ويثبت الاكتتاب بوصول إيداع مرفق بشهادة اكتتاب تسلمها الشركة للمترشح، الذي بدوره يودعها لدى اللجنة التي تجعل اعتماده نهائياً، ويعتبر الاعتماد ساري المفعول ابتداء من تاريخ صدوره إلى غاية سحبه من الوسيط⁴.

ثالثاً- حقوق والتزامات الوسيط في عمليات البورصة:

يترتب على اكتساب الشخص لصفة الوسيط في عمليات البورصة تحمله للالتزامات متعددة، ومقابل الالتزامات فإن له حقوقاً قررهما القانون أو النظام الذي ينظم العمل في سوق القيم المنقولة أو عقد الوساطة الذي ينظم العلاقة بينه وبين العميل. لهذا سنتطرق إلى حقوق الوسيط ثم التزاماته.

أ- حقوق الوسيط في عمليات البورصة:

أعطى المشرع للوسيط مجموعة من الحقوق منها ما نص عليه في النظام رقم 01-15 المتعلق باعتماد الوسطاء، ومنها ما يمكن استنتاجه ضمناً من القانون المتعلق ببورصة القيم المنقولة.

1- الحق في احتكار عمل الوساطة:

إن أهمية التعامل بالقيم المنقولة لا تتعلق بأطراف تلك التعاملات فقط، بل تمتد إلى كل حامل للقيم المنقولة التي جرى عليها التعامل، وبالنتيجة فإنها تؤثر في اقتصاد الدولة بأكملها. وإدراكاً لأهمية تلك التعاملات وبغية التسهيل على الجهات الرقابية على سوق القيم المنقولة لأداء مهامها في هذا الخصوص، أقر القانون الحق في احتكار أعمال الوساطة في تداول القيم المنقولة للوسطاء في عمليات

¹ الفقرة 03 من المادة 9 من نظام اللجنة رقم 01-15، السالف الذكر.

² المادة 05 من نظام اللجنة رقم 01-15، السالف الذكر.

³ المادة 07 من نظام اللجنة رقم 01-15، السالف الذكر.

⁴ المادة 13 و 14 من نظام اللجنة رقم 01-15، السالف الذكر.

البورصة¹، وهو ما نصت عليه المادة 5 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 بقولها: "لا يجوز إجراء أي مفاوضة تتناول القيم المنقولة المقبولة في البورصة إلا داخل البورصة ذاتها وعن طريق وسطاء في عمليات البورصة".

يتضح من المادة السابقة أن المشرع الجزائري خص ممارسة الوساطة على القيم المنقولة المسجلة في البورصة بالوسطاء المعتمدين من قبل اللجنة، ويترتب على ذلك احتكارهم لعمل الوساطة. "ومع ذلك هناك من يرى أن قصر التعامل في البورصة على الوسطاء في عمليات البورصة لا يعتبر امتيازاً، بل هو ضرورة لوضع يتطلب ألا يمارس هذا النشاط إلا من طرف مختصون في البورصة، وذلك لدقة هذه العمليات وخطورتها"².

2- الحق في العمولة:

باعتبار أن الوساطة في البورصة تعتبر عمل تجاري بحسب الموضوع يسعى الوسيط من خلالها إلى تحقيق الربح³، لذا بعد أن ينفذ الوسيط أمر المستثمر وتتم صفقة البيع أو الشراء يستحق هذا الأخير مقابل عمله العمولة التي اتفق عليها. ولقد نصت المادة 37 من نظام 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء على ذلك بقولها: "يتقاضى الوسطاء في عمليات البورصة بعنوان العمليات والخدمات المقدمة للزبائن، عمولات تعلق تعريفاتها داخل محلات الوسطاء أو المنفق عليها تعاقدياً مع الزبائن".

والعمولة هي المبلغ الذي يجب على العميل دفعه للوسيط مقابل تنفيذ أمره بشأن الصفقة، وعادة ما يتم تحديدها بالاتفاق بين الطرفين بناء على عدة عوامل منها نسبة الأعمال التي قام بها الوسيط كالدراسات التي قام بها الوسيط والعمليات المنجزة والتسعيرة المعتمدة...⁴

3- الحق في طلب الغطاء:

الغطاء هو ذلك المبلغ من النقود أو القيم المنقولة التي يمكن تحويلها إلى نقد يستلمه الوسيط من العميل ضماناً لتنفيذ التزاماته⁵، حيث يطلب الوسيط من العميل بمجرد تلقيه الأمر بإجراء أحد

¹ ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2015، ص 65.

² رايح حريزي، المرجع السابق، ص 169.

³ المادة 2 في فقرتها 14 من التقنين التجاري.

⁴ صالحه العمري، المرجع السابق، ص 285.

⁵ فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 164.

العمليات تسليمه الصكوك المراد بيعها أو الأموال اللازمة للوفاء بثمن القيم المنقولة المراد شراؤها قبل الصفقة طبقا لنص المادة 113 من النظام رقم 97-03.

وإذا تقاعس العميل عن دفع العمولة والمصاريف الواجبة عليه إلى الوسيط طبقا للقواعد العامة المنظمة لهذا الحق يمكن للوسيط حبس الغطاء ويكون له امتياز عليه¹، وبالتالي الغطاء لا يحمي هنا إلا الوسيط.

والأطراف يمكنهم تفسير الغطاء على أنه دفع مسبق في حالة التغطية بالنقد أو هو دفع عيني مسبق في حالة التغطية بالسندات لحقوق الوسيط أو هو دفع كرهن، وفي حالة عدم الاتفاق، فإن الغطاء يفسر حكما كضمان لكل تعهدات الأمر.²

ب- التزامات الوسيط:

لقد ألزم القانون الوسيط في عمليات البورصة بالعديد من الالتزامات لحماية المتعاملين ومراعاة مصالحهم وحقوقهم، وهذه الالتزامات طائفة واسعة ينبغي عليه القيام بها وتنهض مسؤوليته عن الإخلال بها. وسوف نتطرق للالتزامات الوسيط من دون التطرق إلى للالتزامات المفروضة عليه بوصفه تاجرا والتي يختص بها القانون التجاري.

1- الالتزام بأحكام القانون والأنظمة التي تضعها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

يلتزم الوسيط باعتباره عضوا في البورصة بجميع القواعد القانونية والتعليمات واللوائح المنظمة لعملية التداول الصادرة عن لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. ومن أهم مظاهر الالتزام في هذا الباب مسك السجلات الإلزامية الخاصة بنشاطهم وبالكيفيات المحددة من طرف اللجنة طبقا للمادة 42 من نظام 15-01، تسجيل الأعوان المؤهلين الذين يعتمدهم في مباشرة أعماله لدى اللجنة طبقا لنص المادة 11 من المرسوم التشريعي 93-10، يمنع على الوسيط استعمال أموال أحد زبائنه السندات منها والنقدية إلا فيما يخص الوفاء بالتزامات هذا الزبون أو لاستعمالها كضمان على الديون التي اتخذها هذا الزبون³. يجب على الوسيط التأكد من أهلية المستثمر⁴ ومشروعية رؤوس أمواله المتداولة في البورصة⁵، يحظر على الوسيط التداول في القيم المنقولة لصالح عملائه إلا بعد أن يبرم اتفاقية تبين حقوق

⁽¹⁾ محمد فتاحي، المرجع السابق، ص 202.

⁽²⁾ Georges Ripert, René Roblot, Tome 2, op. cit, n° 1883, p. 105 .

⁽³⁾ المادة 18 من نظام اللجنة رقم 15-01، السالف الذكر.

⁽⁴⁾ المادة 20 من نظام اللجنة رقم 15-01، السالف الذكر.

⁽⁵⁾ المادة 49 من نظام اللجنة رقم 15-01، السالف الذكر.

والتزامات كلا الطرفين¹، يجب على الوسطاء في البورصة أداء إتاوات على الأعمال والخدمات المقدمة لهم من طرف اللجنة²....

2- الالتزام بقواعد وأخلاقيات مهنة الوساطة في البورصة:

أوجب المشرع الجزائري على الوسيط أن يخضع أعوانه لالتزامات عديدة من أجل المحافظة على شرف المهنة وهو ما نصت عليه المادة 50 من نظام رقم 01-15. ومن هذه المادة يتضح وجوب تحلي أعوان الوسيط بمجموعة من الصفات منها: الإخلاص والأمانة في ممارسة عملهم، سرية المعلومات المتعلقة بالعملاء، معاملة كل الزبائن نفس المعاملة، تقديم للزبائن معلومات دقيقة وواضحة وغير مضللة.

3- الالتزام بتنفيذ أوامر العميل:

يعد الالتزام بتنفيذ أوامر العملاء الالتزام الجوهري للوسيط، ذلك لأن القانون منع المتعاملين في السوق بائعين أو مشتريين من التعامل بينهم مباشرة، وألزمهم بوجوب اللجوء إلى الوسطاء³، وبمفهوم المخالفة فإن الوسيط لا يمكنه التحرك من تلقاء نفسه دون إشارة البدء أو الأمر في اتخاذ الإجراءات من زبونه⁴.

ولكن ما مدى إمكانية رفض الوسيط تنفيذ الأوامر الصادرة إليه من عميله؟ وما مدى تقيده بمضمون هذه الأوامر، فهل يلتزم بما ورد بتلك الأوامر من حيث الأسعار أو الكميات بحسبان أنه وكيل عن العميل يتصرف وفق تعليماته، أم أنه يتمتع بقدر من الحرية في تنفيذ تلك الأوامر بحيث يملك مخالفة أوامر العميل متى رأى أن مصلحة العميل تستوجب ذلك؟

لم يتضمن القانون الجزائري نصا صريحا بمدى جواز رفض الوسيط تنفيذ أوامر عملائه، لذا نرجع إلى الفقه الذي اختلف في هذه المسألة، والرأي الراجح⁵ يرى أن الوسيط ملزم بتنفيذ جميع الأوامر الصادرة من العميل والخاصة ببيع وشراء القيم المنقولة المقيدة بالبورصة، وإلا التزم بتعويضه عن كافة

¹ المادة 19 من نظام اللجنة رقم 01-15، السالف الذكر.

² المادة 38 من نظام اللجنة رقم 01-15، السالف الذكر.

³ فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 144.

⁴ نصر على طاحون، المرجع السابق، ص 103.

⁵ لتعرف على مختلف الآراء الفقهية في هذه المسألة أنظر هشام أحمد ماهر زغلول، المسؤولية المدنية لشركات السمسرة في الأوراق المالية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2013، ص 342 إلى 348. فاروق إبراهيم جاسم، المرجع السابق، ص 144 وما بعدها.

ما يلحقه من أضرار في حالة تقاعسه عن التنفيذ، وذلك بحسبان أن تنفيذ تلك الأوامر هي الغاية التي من أجلها تعاقد العميل مع الوسيط، إلا أنه يجوز للوسيط الامتناع عن تنفيذ الأوامر الصادرة من العملاء في حالات معينة تتمثل في¹:

- إذا كان الأمر الصادر من العميل مخالف للقانون، كأن يصدر الأمر من عميل بعد الحجر عليه لأي سبب، أو صدر على ورقة مالية محجوز عليها... ففي هذه الحالات يجب على الوسيط الامتناع عن تنفيذ الأمر الصادر إليه من العميل.

- إذا كانت القيم المنقولة محل الأمر ليست في حيازة البائع أو بمعنى أدق لم تكن مودعة باسمه في حالة صدور الأمر بالبيع، أو بعد التحقق من عدم قدرة المشتري على الوفاء بالثمن في حالة صدور الأمر بالشراء.

أما في غير الحالات السابقة يرى نفس الفقه أن الوسيط لا يملك رفض تنفيذ أي أمر يصدر من العميل وهذا القول يجد سنده فيما ينص عليه القانون المدني من أنه يتعين تنفيذ العقد طبقاً لما اشتمل عليه من التزامات، يضاف إلى ذلك أن التزام الوسيط بتنفيذ أوامر العملاء إنما يعد نتيجة منطقية للاحتكار المقرر له من قبل المشرع لعمليات الوساطة في بيع وشراء القيم المنقولة.

أما بالنسبة لمسألة مدى تقيد الوسيط بمضمون الأوامر المصدرة إليه من العملاء، فمادام الوسيط يزاول عمله نيابة عن عملائه، وذلك طبقاً لما يصدر منهم من أوامر، فكان من المنطقي أن يتقيد الوسيط في تنفيذه لتلك الأوامر بما ورد فيها من حدود وقيد أوردتها العملاء بمضمون أوامرهم، ولقد نص المشرع على ذلك في المادة 43 من نظام لجنة 15-01 بقوله: "في إطار علاقاتهم تجاه الزبائن وتنفيذاً للوكالة الممنوحة إياهم، على الوسطاء في عمليات البورصة الحرص على تنفيذ الأوامر في أحسن ظروف السوق وذلك اعتباراً لأوامر الزبائن".

4-الالتزام بالإفصاح والإعلام:

يكون هذا الالتزام على مستويين، الأول تجاه زبائنه والثاني تجاه لجنة تنظيم عمليات البورصة. فبخصوص المستوى الأول الوسيط ملزم بتبصير عميله وإعلامه بكل ما يحيط بالصفقة التي سوف يقدم المتعامل عليها من مخاطر، متى كان الوسيط يعلم بهذه المخاطر أو كان في إمكانه أن يعلم لو بذل جهد الرجل المهني العادي للعلم بهذه المخاطر.²

(1) هشام أحمد ماهر زغلول، المرجع نفسه، ص 342 وما بعدها.

(2) محمد حسن عبد المجيد الحداد، المرجع السابق، ص ص 161 - 162.

كما تشير المادة 44 من نظام اللجنة 15-01 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء إلى أنه فور تنفيذ الأوامر يتعين على الوسيط أن يرسل لزيائنه خلال يومي العمل ابتداء من تاريخ التسديد /التسليم إشعار بالتنفيذ يحتوي على مجموعة من المعلومات كتعيين الأصل المالي، عدد الأصول المالية، سعر الوحدة، المبلغ الخام للعملية، المعلومات والمصاريف الأخرى، المبلغ الصافي للعمليات، تاريخ العملية، تاريخ التسديد والتسليم.

أما المستوى الثاني وطبقاً للمادة 48 من نفس النظام فإنه يتعين على الوسيط أن يعلم لجنة تنظيم البورصة بكل تغيير لقانونه الأساسي أو تعديل توزيع رأسماله أو تغيير مقر مؤسسته أو تعيين مسيرين جدد أو توقيف عمل أعيانه الموكلين أو التنازل عن الأملاك التي من شأنها أن تضر بشكل أساسي بقدرة الوسيط في عمليات البورصة لممارسة نشاطه. وأيضا بكل قضية إدارية أو مدنية أو تجارية ترفع ضده. كل تعديل بالنسبة للمعلومات التي قدمها عند حصوله على الاعتماد. كما يجب عليه إعلام اللجنة في أجل 30 يوم قبل تحقيق مشروع إدماج واستحواذ سواء كان مستهدفاً أو مبادراً، مع تقديم جميع العناصر المتعلقة بالمشروع.

5- المحافظة على سرية معلومات العميل:

يجب على الوسيط أن يلتزم بالمحافظة على معلومات المستثمر وبياناته، وألا يفصح عن هذه المعلومات إلا في الحالات التي ينص عليها النظام والقانون¹. ذلك لأن إفشاء معلومات المستثمر يؤدي إلى كسب المال بوجه غير شرعي، لأن المتداولين الآخرين إذا علموا أن هذا المستثمر المعروف بالكفاءة والمهارة في الاستثمار قد اشترى هذه القيمة المنقولة أو باعها ففعلوا مثله ربحوا بناء على معلومات لا يجوز لهم الاطلاع عليها، وقد يكون المستثمر أصدر أوامره بناء على توصية واستشارة دفع لها مقابل من ماله، ثم يأتي هذا الوسيط أو غيره ويحصل عليها بلا مقابل².

رابعاً- مسؤولية الوسيط عن أعماله:

المتعارف عليه أن كل من أخل بالتزاماته يتحمل مسؤولية ذلك، بالتالي ينتج عن إخلال الوسيط بالتزاماته تحمله المسؤولية اتجاه الزبون واتجاه لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وهذه المسؤولية إما

⁽¹⁾ المادة 12 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر، والتي تحيل إلى تطبيق أحكام قانون العقوبات.

⁽²⁾ أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس، منازعات الوسيط والمستثمر في تداول الأوراق المالية- دراسة فقهية قانونية مقارنة-، مكتبة القانون والاقتصاد الرياض، السعودية، 2013، ص 64.

جنائية تنشأ عند ارتكاب الوسيط لإحدى الأفعال التي يجرمها القانون، وقد تكون مسؤولية مدنية وذلك لإخلاله بالالتزامات الناشئة عن عقد الوساطة أو لإخلاله بالالتزامات التي فرضها القانون، وأخيراً قد تكون تأديبية ناشئة عن عدم احترام الوسيط للقوانين والأنظمة أو التعليمات التي تنظم العمل في البورصة. وبالتالي تختلف المسؤولية التي قد تقع على عاتق الوسيط باختلاف طبيعة الخطأ حسب الحالة .

أ-المسؤولية الجنائية:

تقوم هذه المسؤولية إذا ارتكب الوسيط أحد الأفعال المجرمة وفقاً للقانون. وتطبيقاً لمبدأ الشرعية المنصوص عليه في تقنين العقوبات والذي يقضي بأنه لا جريمة ولا عقوبة ولا تدابير أمن بغير قانون¹، فإن مسؤولية الوسيط لا تثبت إلا على الأفعال الموصوفة بالإجرامية والتي حددتها المواد 58 و59 و60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 والمعدل بالقانون رقم 03-04. ومنها: جريمة إساءة استغلال المعلومة المتوصل إليها بحكم الوظيفة، جريمة تسريب معلومات خاطئة أو مضللة، جريمة إعاقة السير المنتظم لسوق القيم المنقولة²، جريمة إعاقة عمل لجنة تنظيم البورصة، جريمة خيانة الأمانة...

ب- المسؤولية المدنية:

إذا ما ارتكب الوسيط خطأ ما -سواء كان ذلك الخطأ نتيجة لإخلاله بالتزاماته التعاقدية الناشئة عن عقد الوساطة المبرم بينه وبين العميل (الخطأ العقدي)، أو نتيجة لمخالفته لما فرضه القانون عليه من التزامات (الخطأ التقصيري)، ترتب عليه إصابة عميل من عملائه أو شخص من الغير بضرر ما، كان لهذا الأخير الرجوع على الوسيط بالتعويض، وذلك تأسيساً على أحكام المسؤولية العقدية أو طبقاً لقواعد المسؤولية التقصيرية³. ويشترط لإثارة المسؤولية المدنية للوسيط إثبات توافر ثلاثة أركان جوهرية لا غنى عن إحدها لتحقيق تلك المسؤولية وهي: الخطأ، الضرر، علاقة سببية فيما بينهما.

¹ المادة 1 من الأمر 66-156 المؤرخ في 8 جوان 1966 المتضمن تقنين العقوبات المعدل والمتمم، السالف الذكر.

² المادة 19 من قانون رقم 03-04 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر.

³ هشام أحمد ماهر زغلول، المرجع السابق، ص 225.

ج-المسؤولية التأديبية:

في حال أخل الوسيط بأخلاقيات مهنة الوساطة أو خالف الأحكام التشريعية والتنظيمية المقررة في هذا الشأن¹، يمكن أن يتعرض لمجموعة من العقوبات التأديبية التي تصدرها الغرفة التأديبية والتحكيمية² في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بحيث تصدر الغرفة في حالة إثبات ارتكاب الوسيط لأحد الأخطاء التأديبية بعد سماع المتهم والسماح له بتقديم الأدلة لنفي التهمة³ إحدى العقوبات التأديبية التالية: الإنذار، التوبيخ، حظر النشاط كله أو جزئه مؤقتاً أو نهائياً، سحب الاعتماد، و/أو فرض غرامات يحدد مبلغها بعشرة ملايين دج أو بمبلغ يساوي المغنم المحتمل تحقيقه بفعل الخطأ المرتكب.⁴

ويمكن للمخالف حسب المادة 18 من القانون رقم 03-04 الطعن في القرارات الغرفة التأديبية أمام مجلس الدولة في مدة شهر من تاريخ تبليغ القرار القاضي بالعقوبة.

المطلب الثاني

أحكام تداول السندات

إن كل من يتعامل في البورصة أو يقوم بتنفيذ العمليات بها لا يعمل على ما يوافق هواه ولا بمقتضى تعاقد خاص، بل يخضع مقدماً لقوانين البورصة والأنظمة والعادات المتبعة فيها فيما يتعلق بتلك العمليات.

وسوف نقسم هذا المطلب إلى فرعين، نتناول في الفرع الأول طرق تداول السندات وفي الفرع الثاني نتناول مراحل تداولها في البورصة.

¹ فالمادة 57 من نظام اللجنة رقم 15-01 وأيضاً المادة 53 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، السالف الذكر، تعاقب عن كل تقصير في أداء هذه الواجبات.

² المواد 51، 52، 53 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، السالف الذكر.

³ المادة 56 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، السالف الذكر.

⁴ المادة 55 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، السالف الذكر.

الفرع الأول

طرق تداول السندات

تختلف طريقة تداول السندات حسب الشكل الذي تتخذه، وطبقا للتشريع الجزائري يمكن أن تكتسي القيم المنقولة إما شكلا ماديا بتسليم السند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب¹. تبعا لذلك، هناك طرق تقليدية للتداول خاصة بالسندات المجسدة ماديا أي السندات غير المسعرة في البورصة، وهناك طريقة حديثة للتداول خاصة بالسندات غير المادية المجسدة في قيود حسابية أي السندات المسعرة في البورصة. وسوف نبين ذلك فيما يلي:

أولاً- طرق تداول السندات غير المسعرة في البورصة:

تتجسد السندات موضوع التداول هنا في شهادة تستخرج من دفاتر ذات قسائم، وتعطى أرقاما متسلسلة، وتختتم بخاتم الشركة، ويجب أن تتضمن هذه الشهادة البيانات التي حددها القانون². قسم المشرع هذا النوع من السندات بموجب المادة 715 مكرر 34 من التقنين التجاري إلى نوعين سندات اسمية وسندات للحامل، وجعل لكل منهما طريق تداول به، فإذا كانت السندات اسمية يتم تداولها عن طريق التحويل أما إذا كانت السندات لحاملها فتداولها يتم عن طريق التسليم.

أ- التداول بطريق التحويل:

تسمح هذه الطريقة بتداول السندات الاسمية والتي تعرف على أنها: "السندات التي يتم تسجيل أصحابها في سجل ممسوك من طرف الشركة المصدرة"³، لذا عند تداولها تنتقل ملكيتها عن طريق القيد في ذات السجل⁴. حيث تلزم الشركة بإعداد سجلات تدون فيها جميع البيانات المتعلقة بحملة السندات الحائزين على السندات الاسمية، إضافة إلى كل البيانات المتعلقة بأية عملية قانونية ترد على السند كالبيع والرهن وأي تصرف آخر لاسيما: تاريخ العملية، اسم صاحب السندات القديم والجديد ولقبه

¹ المادة 715 مكرر 37 من التقنين التجاري.

² وهذه البيانات نصت عليها المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، السالف الذكر.

³ Alfred Jauffret, op.cit., n°420, p.267.

وأیضا ريمة بلجودي، النظام القانوني لتداول الأوراق المالية بالبورصة، ط1، مكتبة الوفاء القانونية، الاسكندرية، 2016، ص 96.

⁴ Jean-Pierre Le Gall, Caroline Ruellan, op. cit, p 85.

وموطنه، القيمة الاسمية وعدد السندات المحولة وأنواع السندات المتنازل عليها وخصائصها عند الاقتضاء، علاوة على تخصيص رقم ترتيبى للعملية¹.

ولقد أقرت هذه الطريقة في التداول المادة 715 مكرر 38 في فقرتها الثانية من التقنين التجاري بنصها: "ويحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض."

إذن التحويل هو أسلوب تداول السند الاسمي، ويتم ذلك بشطب اسم الحامل القديم من سجل الشركة المصدرة، ثم تسجيل اسم المالك الجديد، ويلغى السند القديم ويعطى بدلا منه سندا جديدا²، وذلك بناء على إقرار يقدم إلى الشركة يتضمن اتفاق المتنازل والمتنازل إليه على التنازل عن السند³، والشركة المصدرة لا تعترف بالحقوق المرتبطة بهذه السندات إلا للأشخاص المسجلين في هذا السجل⁴.

ومتى تم تداول سندات بالكيفية السابقة أعتبر المتنازل إليه هو مالك السند في نظر الشركة، وتكون له جميع الحقوق التي كان يخولها السند للمتنازل. "أما إذا تم التداول دون إجراء القيد في سجلات الشركة، فإن التحويل يكون صحيحا بين طرفيه منذ الاتفاق على السندات وعلى السعر، ولكن لا يسري على الشركة أو الغير إلا من تاريخ التسجيل في سجلات الشركة"⁵. فالتغيرات التي تنصب على هوية مالك السندات لا وجود لها إلا في حالة تسجيلها في سجلات الشركة⁶. وبالتالي القيد في سجلات الشركة هو إجراء لازم لسريان اتفاق التنازل في مواجهة الشركة والغير، وليس لانتقال الملكية بين المتنازل والمتنازل إليه⁷، لأن الملكية تنتقل بمجرد اتفاق المتنازل والمتنازل إليه.

¹ أنظر المادتين 15 و 16 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438، السالف الذكر.

² Georges Ripert, René Roblot, Tome 2, op. cit., n° 1764, p. 23.

³ هشام فضلى، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، المرجع السابق، ص 160.

⁴ Guide des valeurs mobilières, op. cit., p. 8.

⁵ Georges Ripert, René Roblot, Tome 2, op. cit, n° 1765, p. 25.

⁶ Maurice Cozian, Alain Viandier, Florence Deboissy, op. cit, p.519.

⁷ هشام فضلى، المرجع نفسه، ص 161.

ب- التداول بطريق التسليم:

هذه الطريقة في التداول خاصة بالسند لحامله، والذي يقصد به السند الذي لا يذكر فيه اسم مالكة¹، ويعتبر حامله مالكا له، فتصبح حيازته دليلا على الملكية، ولهذا السبب "يعتبر هذا النوع من السندات من قبيل المنقولات المادية"² ويطبق عليها النظام القانوني لهذه الأخيرة. وبمقتضى الفقرة الأولى من المادة 715 مكرر 38 من التقنين التجاري يتم تداول سند للحامل بمجرد التسليم أو المناولة من حامل السند المتنازل إلى المتنازل إليه دون الحاجة إلى إجراء معين. "ويعتبر حائزه مالك له لأن الحق الثابت في السند يندمج في الصك ذاته فتعتبر حيازته دليلا على الملكية. وتكفي الحيازة لإثبات ملكية السند سواء بين طرفي عقد التنازل أو في مواجهة الشركة والغير"³. إن لهذه الطريقة إيجابيات ما دامت أنها تسهل عملية نقل السندات بصفة سريعة، بحيث تكفي فيها الحيازة بحسن النية لمواجهة الشركة والغير، غير أنها تشكل في ذات الوقت تهديدا أو خطرا بسبب السرقة والضياع...، لأن قرينة الحيازة -أي حيازة السند لحامله باعتباره منقول مادي- قد تنتفي فيها قرينة الرضا وحسن النية مما يحول دون إمكانية الاحتجاج بهذا السند في هذه الحالات قبل الشركة والغير.

ثانيا - طرق تداول السندات المسعرة في البورصة:

لقد كانت القيم المنقولة في البداية مجسدة في شكل مادي سواء كانت مسعرة في البورصة أو غير مسعرة فيها، لكن هذا الشكل انتقد من عدة وجوه، فمن جهة فإن الشركة المصدرة للسندات تتكبد نفقات طائلة لغاية إعداد صكوك السندات، كما تتكبد مشقة في كتابة البيانات عليها والتوقيع عليها وتعديلها⁴، كما أن هذه السندات تحتاج إلى وقت وجهد لحفظها وإدارتها وتسوية التعاملات الواردة

1) Alice Pezard, op. cit., n°24.

2) Jean-Pierre Le Gall, Caroline Ruellan, op. cit, p. 85.

3) هشام فضلى، المرجع نفسه، ص 162.

4) هشام فضلى، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، المرجع السابق، ص 9. أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص 33.

عليها¹. ومن جهة أخرى فإن السندات التقليدية هي مجرد أوراق، ولذا فلها نفس عيوب الأشياء المادية أي يمكن أن تتعرض لتلف أو السرقة، ويمكن أيضا تزويرها².

تفاديا للمساوي السابقة، تطلب المشرع الجزائري³ كغيره من التشريعات أن تكون القيم المنقولة المسعرة في البورصة غير مجسدة ماديا، أي تكون ممثلة في قيود حسابية تسجل لدى المؤتمن المركزي ويمسك سجلاتها الشركة المصدرة أو وسيط مالي مؤهل.

من ثم، سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم إذا كانت مسعرة في البورصة تكون مجسدة بقيود حسابية، وعندها يكون شكلها القانوني يتخذ إحدى الصورتين⁴:

أ- **سندات الحامل القابلة لتعريف Les titres au porteur identifiable (TPI)**⁵: وهي السندات التي تكون مسجلة في حساب ممسوك لدى وسيط مؤهل يسمى ماسك الحسابات- حافظ السندات الذي يمكنه أيضا تسيير وإدارة الحسابات النقدية لأصحابها⁶.

والشركة المصدرة لهذه السندات يمكنها التعرف على حامليها بناء على طلب تقدمه إلى المؤتمن المركزي. حيث أعطى المشرع للشركات المصدرة أحقية طلب من المؤتمن المركزي في كل وقت تعريف حائزي سندات التي تخول عاجلا أو آجلا الحق في التصويت في جمعية المساهمين وكذا عدد السندات

¹ محمد فتاحي، المرجع السابق، ص 157. للاطلاع أكثر على مساوي الصكوك ذات الشكل المادي راجع:

Bulletin de la COSOB, numéro spécial "le dépositaire central des titres", op.cit., p. 5.

² Georges Ripert, René Roblot, Tome 2, op.cit., n°1730, p. 2.

³ المادة 4 من نظام اللجنة رقم 12-01، السالف الذكر، والتي تنص على: "تنشأ بعد المادة 21 من نظام اللجنة رقم 97-03 المادة 21 مكرر وتحرر كما يأتي: المادة 21 مكرر: يجب على الشركة التي تطلب قبول سنداتها في عمليات التداول في البورصة أن تثبت إيداع سنداتها لدى المؤتمن المركزي على السندات، قبل الإدخال في البورصة.

⁴ Guide d'inscription en compte des titres des sociétés qui demandent leur admission en bourse, op. cit., p. 2.

⁵ وعرفت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بأنها:

"Le titre au porteur identifiable (T.P.I) est défini comme étant un titre dont l'identité du propriétaire peut être communiquée par le dépositaire central des titres à la demande de la société émettrice ayant inscrit cette possibilité dans ses statuts. La quantité de titres détenus par chacun des propriétaires lui est également indiquée." Bulletin de la COSOB, "le dépositaire central des titres", op. cit., p. 12.

⁶ وتتم العملية في إطار وكالة تمنح من حامل السند إلى ماسك الحسابات الحافظ المختار من قبل حامل السند حسب الطريقة المحددة بتعليمات اللجنة 03-04 المؤرخة في 21 ديسمبر 2003 المتضمنة نموذج وكالة تسيير السندات الاسمية.

التي يملكونها¹، والمؤتمن المركزي يجمع هذه المعلومات من ماسكي الحسابات-الحافظين المنخرطين لديه والذين فتح حاملي السندات حساباتهم لديهم².

بناء على ذلك يمكن للشركة عن طريق تدخل المؤتمن المركزي الحصول على المعلومات حول حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم إذا كانت السندات لحاملها، بحيث تتعرف على: اسم ولقب إذا كان الحامل شخص طبيعي وتسمية الشركة إذا كان الحامل شخص معنوي، الجنسية، سنة الميلاد، العنوان، عدد السندات التي يملكها³، لهذا تسمى سندات الحامل القابلة للتعريف.

ب- **السندات الاسمية Les titres nominatifs** : وهي السندات المسجلة لدى المصدر في حسابات فردية، وهذه السندات يمكن تسييرها بأسلوبين⁴:

- الأسلوب الأول: وفيه تتولى الشركة المصدرة بنفسها تسيير وإدارة حسابات هذه السندات لصالح أصحابها، وتسمى هذه السندات بسندات الاسمية الخالصة *Les titres nominatif pur* .
- الأسلوب الثاني: وفيه يطلب أصحاب سندات الاسمية وضع حساب لهم لدى ماسك الحسابات-الحافظ وتسمى هذه السندات بسندات الاسمية المدارة *Les titres nominatif administré*. وفي ظل هذا الأسلوب ماسك الحسابات-الحافظ يمسك حسابات السندات المسجلة عند الشركة المصدرة في حسابات فردية تطابق الحسابات المنظمة من طرف هذه الأخيرة، أي في هذه الحالة حساب السندات

¹ تنص المادة 715 مكرر 36 من التقنين التجاري على أنه: "يمكن أن ينص القانون الأساسي على أن للشركة الحق في طلب تعريف الحائزين على أسهم أو سندات أخرى تمنح، على الفور أو لأجل، الحق في التصويت في جمعيات مساهميتها وكذا عدد السندات التي يملكها كل واحد منهم".

وهو ما نصت عليه أيضا المادة 33 من نظام اللجنة رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، الجريدة الرسمية صادرة بتاريخ 30 نوفمبر 2003، العدد 73. بقولها: "يمكن الشركات المصدرة التي قررت قانونا، أحقية القيام في كل وقت بتعريف حائزي سندات التي تخول عاجلا أو آجلا الحق في التصويت في جمعية المساهمين، أن تطلب من المؤتمن المركزي جمع هذه المعلومات لدى المنخرطين لديه من ماسكي الحسابات-الحافظين".

² حسب المادة 31 من نظام اللجنة رقم 03-01، السالف الذكر.

³ F. Lemeunier, op. cit., p.110.

⁴ Daniel Ohl, op. cit., n°29. Dominique Legeais, op. cit., p. 304.

تمسكه الشركة المصدرة وماسك الحسابات-الحافظ في آن واحد ولكن يديره هذا الأخير¹. وكل عملية بيع أو شراء تسجل في الحساب المفتوح باسم الحامل لدى ماسك الحساب وتعلم به الشركة المصدرة، والتي يجب عليها تعديل الحساب وفتح حساب جديد باسم المحول إليه إذا كان هذا الأخير ليس مساهم².

⁽¹⁾ إذن الاختلاف بين السندات الاسمية ولحامها بقي موجود حتى بعدما أصبحت القيم المنقولة عبارة عن قيود حسابية، فالسندات للحامل تسجل في حساب لدى وسيط مالي وبالتالي هوية أصحابها مجهولة بالنسبة للشركة وبالنسبة لبقية المساهمين، وإن كان المشرع سمح لشركات طلب من المؤتمن المركزي تعريفها بهوية أصحابها. أما إذا كانت السندات اسمية فالشركة المصدرة هي التي تتولى مسك حساباتها وبالتالي فهي تعرف أصحابها.

Maurice Cozian, Alain Viandier, Florence Deboissy, op. cit., p.519.

⁽²⁾ يقول الفقيه Daniel Ohl :

"Un mandat de gestion comportant des mentions obligatoires doit être conclu entre cet intermédiaire et le titulaire des titres nominatifs administrés, mandat par lequel celui-ci s'engage à ne donner d'instructions qu'à celui-là. Le mandat doit être notifié à l'émettrice laquelle connaît l'identité du teneur de compte et celle du titulaire concerné. Tout achat ou vente est enregistré dans le compte d'administration ouvert au nom du titulaire et notifié à la société émettrice, qui doit alors modifier le compte de l'intéressé et ouvrir un compte au nom du cessionnaire si ce dernier n'est pas déjà actionnaire." Daniel Ohl, op. cit., n°29.

جدول إجمالي لأشكال السندات المقبولة في تسعيرة البورصة¹:

سندات الاسمية		سندات الحامل قابلة للتعريف
الخالصة	المدارة	
حاملها مسجل لدى الشركة المصدرة	حاملها مسجل عند الشركة المصدرة ويطلب إنشاء حسابات له لدى ماسك الحساب- الحافظ المؤهل.	حاملها مسجل عند ماسك الحسابات- الحافظ
توجد حسابات فردية لدى الشركة المصدرة	يوجد حسابات فردية شخصية ممسوكة من طرف ماسك الحسابات المؤهل	
الحسابات الموجودة لدى المؤتمن المركزي (الجزائرية للتسوية)		
حساب إجمالي	حسابات إجمالية لسندات اسمية	حسابات إجمالية لسندات للحامل
معلومات حول أصحاب سندات الموجهة إلى المصدر		
كل تعديل في حساب الحامل سندات يتم ب BRN المصدر يمكنه طلب من الجزائرية للتسوية تعريف بحملة السندات للحامل		

بالتالي سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم إذا كانت مسعرة في البورصة تكون مجسدة بقيود حسابية، ويتم تداولها عندئذ من خلال التسجيل في الحساب، حيث يتم نقل الحقوق المتمثلة في السند عن طريق التحويل من حساب المالك القديم إلى حساب المالك الجديد دون الحاجة إلى أي إجراء آخر².

¹)Guide d'inscription en compte des titres des sociétés qui demanden leur admission en bourse, op. cit., pp. 2-3 .

²) وتتص على ذلك المادة 715 مكرر 38 من النقتين التجاري في فقرتها الأولى بقولها: " يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات. ويحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض."

ومن ثم، فإن الملكية في هذا النوع من التداول لا تنتقل بمجرد إبرام العقد، وإنما تتراخى إلى تاريخ القيد في الحساب بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها، وإن كانت التزامات طرفي عقد التداول قائمة بينهما من تاريخ تنفيذ الأوامر لا من تاريخ انتقال الملكية، وبذلك يلتزم طرفي العقد بتنفيذ الالتزامات التي يلقاها القانون على عاتق طرفي عقد البيع.¹

وتبعاً لذلك، قبل التسجيل في الحساب يستمر بائع السندات في ممارسة حقوقه المالية وغير المالية الناشئة عن السندات بصفته مالكا لها في مواجهة الشركة المصدرة، فيحق له حضور جلسات الجمعية العامة للجماعة التي ينتمي إليها والاشتراك في مداولاتها، والتصويت على قراراتها، وقبض قيمة الفوائد التي تنتج عن هذه السندات، وغير ذلك من الحقوق. ويجوز لدائنيه توقيع الحجز على ملكيته لسندات إلى ما قبل قيد السندات المباعة في حساب المشتري². وإذا أشهر إفلاس بائع السندات في الفترة ما بين عملية التداول والقيد في الحساب، فيجوز لدائني البائع الاحتجاج بعدم سريان عملية التداول في مواجهتهم، بحسبان أنها تمت في فترة الريبة³.

بناء على ذلك، تتطلب هذه الطريقة في التداول ضرورة تسجيل أي تنازل عن هذه السندات في حساب المالك الجديد لها⁴. وبهذا التسجيل تنتقل الملكية إلى المالك الجديد، وبه أيضا يحتج ضد الشركة المصدرة والغير، ودائني المالك الأول لهذه السندات لا يمكنهم توقيع الحجز على هذه السندات المسجلة في حساب المالك الجديد للسندات⁵. وكذا بائع السندات يملك المبلغ من تاريخ قيده في الجانب الدائن لحسابه، ويخرج بالتالي من وعاء الحجز الذي يضرب حساب مشتري القيم المنقولة⁶. فملكية السندات تنتقل إلى المشتري من تاريخ قيد السندات في جانب الدائن لحساب المشتري⁷.

¹ هشام فضلى، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، المرجع السابق، ص 178.

² هشام فضلى، المرجع نفسه، ص 190.

³ وذلك إذا توافرت الشروط التي يضعها المشرع، بخصوص عدم نفاذ التصرفات التي يبرمها المدين بعد تاريخ التوقف عن الدفع وقبل الحكم بشهر الإفلاس.

⁴ F. Lemeunier, op.cit., p. 113.

⁵ Ibid, p. 112.

⁶ هشام فضلى، المرجع نفسه، ص 191.

⁷ Georges Ripert, René Roblot, Tome 2, op. cit., n° 1794, p. 43.

الفرع الثاني

مراحل عملية تداول سندات

إن التعامل في البورصة يخضع لقواعد وعادات معينة يجب التقيد بها، لهذا فكل من يتعامل في البورصة أو يقوم بتنفيذ العمليات بها لا يعمل على ما يوافق هواه ولا على مقتضى تعاقد خاص بل يخضع مقدما لقانون.

وتمر عملية بيع وشراء السندات في البورصة بعدة مراحل يختص بتنظيمها وسيرها هيئات أنشئت خصيصا لهذا الغرض، ويمكن أن نوجز تلك المراحل فيمايلي:
أولاً- إرسال أمر التنفيذ إلى البورصة:

إن نقطة البدء في التعامل في السندات القابلة للتحويل إلى أسهم المقيدة بالبورصة، هي صدور أمر من المستثمر إلى وسيط في عمليات البورصة يطلب فيه تنفيذ عملية البيع أو الشراء لحسابه. ولذا لا بد من تحديد ماهية أوامر البورصة وأنواعها.

أ- تعريف أوامر البورصة *ordres de bourse*:

لقد قدم بعض الفقه مساهمات لتحديد معنى أوامر البورصة إذ ذهب الأستاذان (G) Ripert et (R) Roblot إلى أن أمر البورصة هو: "الوكالة الممنوحة لشركة البورصة من قبل أحد عملائها ببيع أو شراء قيمة معينة في البورصة"¹. وقرب هذا المعنى أشار البعض آخر بأنه: "التوكيل الذي يعطيه عميل ما إلى أحد السماسرة أو الوسطاء لكي يبيع أو يشتري له في البورصة بعض الأوراق المالية التي يعينها له"². وعرفه جانب آخر من الفقه بأنه: "الطلب الصادر من شخص طبيعي أو اعتباري ببيع أو شراء ورقة مالية معينة"³.

الملاحظ أن التعاريف المذكورة يقترب بعضها من البعض، وتدل على معنى واحد بكون أمر البورصة هو تصرف قانوني يخول العميل بمقتضاه الوسيط ببيع أو شراء قيم منقولة مقيدة في البورصة.

¹) Georges Ripert, René Roblot, Tome 2, op. cit., n° 1879, p. 103. "L'ordre de bourse est le mandate donné à une société de bourse par un de ses clients d'avoir à vendre ou à acheter à la bourse une valeur déterminée."

²) شمعون شمعون، المرجع السابق، ص 47.

³) أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس، المرجع السابق، ص 88.

أما تشريعيا، فقد أوردت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ضمن نظامها رقم 97-03 تعريفا لأوامر البورصة بقولها: "أمر البورصة هي تعليمة يقدمها زبون إلى وسيط في عمليات البورصة أو يبادر بها هذا الأخير في إطار وكالة تسيير أو نشاط بمقابل".¹

وعلى هذا الأساس تمثل أوامر البورصة الوسيلة التي يتدخل بموجبها المستثمر على مستوى بورصة القيم المنقولة، وبمقتضاها يتصل بالوسيط قصد تنفيذ هذا الأخير لالتزاماته ومباشرة وظيفة الوساطة.

ب- شكل أوامر البورصة

إن أوامر البورصة هي تعبير عن إرادة العميل لإجراء تصرف قانوني معين يتمثل ببيع القيم المنقولة أو شرائها. وإن التعبير عن الإرادة يكون على أشكال مختلفة²، فهل يشترط في أوامر البورصة شكل معين، أي هل يجب أن تكون بشكل مكتوب أو يمكن أن تصدر بشكل شفهي مباشر، وهل يمكن أن يرسل بواسطة وسائل التخاطب الأخرى مثل الانترنت والهاتف؟

لا تشترط التشريعات شكلا معيناً لأمر البورصة فقد يصدر كتابيا وقد يصدر شفويا أو عن طريق استخدام الهاتف أو الفاكس أو الحاسب الآلي، المهم أن يفهم منه إفصاح العميل عن إرادته في توكيل الوسيط بالقيام بالعملية المطلوبة، ويرجع السبب في ذلك إلى الرغبة في تسهيل وسرعة عمليات التداول بعيدا عن التعقيدات والشكليات التي تحد من عمليات التداول.³

إلا أن عدم اشتراط شكل معين لأمر البورصة يؤدي إلى صعوبة الإثبات في النزاعات، لذا أجاز المشرع الجزائري تلقي أوامر البورصة بكل وسائل الاتصال الحديثة بشرط ترك أثر يثبت ذلك إما كتابيا أو على وسائل الإعلام الالكترونية أو بتسجيل هاتفي وفقا للاتفاقية الموقع عليها مع الزبون.⁴ وذلك لأن إصدار أوامر البورصة خطيا ومسبقاً يتعارض مع ضرورات السرعة التي تتطلبها عمليات التداول في البورصة فالشكلية تحد من هذه السرعة. أما الحكمة من ضرورة وجود دليل على أمر البورصة فتتجلى في حماية الوسيط نفسه في المقام الأول، حيث قد يحدث بعد أن يصدر العميل أمره إلى الوسيط عن

(1) المادة 89 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

(2) المادة 60 من التقنين المدني تنص على أنه: "التعبير عن الإرادة يكون باللفظ، وبالكتابة، أو بالإشارة المتداولة عرفا يكون باتخاذ موقف لا يدع أي شك في دلالاته على مقصود صاحبه. ويجوز أن يكون التعبير عن الإرادة ضمنا إذا لم ينص القانون أو يتفق الطرفان على أن يكون صريحا".

(3) نصر على طاحون، المرجع السابق، ص 105.

(4) المادة 21 من نظام اللجنة رقم 15-01، السالف الذكر.

طريق الهاتف أو أي وسيلة أخرى، ثم يتصل منه ويدعى عدم إصداره لمثل هذا الأمر، أو أن شخصا آخر قد انتحل شخصيته واتصل هاتفيا بالوسيط بهدف الإضرار به.¹ لذا يتعين على الوسيط أن يحترس ضد سوء النية المحتملة لدى زبائنه بأن يطلب ترك أثر يثبت إصدار الأمر.

ويجب أن يحدد أمر البورصة بوضوح دفعا لكل التباس في المستقبل بأن يتضمن بيانات أساسية يتحدد بواسطتها نوع الأمر وطرق تنفيذه وكذا حدوده الزمنية، وذلك لضمان السير الحسن والتنفيذ المثالي لهذه الأوامر. ولقد بينت المادة 92 من نظام اللجنة رقم 03-97 بوضوح هذه البيانات حيث نصت على أنه: "يجب أن يتضمن كل أمر من أوامر البورصة البيانات الآتية: بيان اتجاه العملية (شراء أو بيع)، تعيين القيمة محل التداول أو خصائصها، عدد السندات المزمع تداولها، إشارة أو حد السعر، مدة صلاحيتها، مراجع صاحب الأوامر. وبصفة عامة، كل البيانات اللازمة لحسن تنفيذه. كما أجازت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة لشركة تسيير بورصة القيم المنقولة أن تشترط أي بيان تكميلي ضروري لمعالجة الأوامر.²

وإذا لم يتم تحرير الأمر بوضوح، وأثير الشك في التعرف على الإرادة الحقيقية للعميل فيجب على الوسيط الامتناع عن تنفيذ الأمر المذكور ولا يستطيع العميل إلزام الوسيط المكلف بإجراء العملية بالشكل الذي يحلو له، لأن الوسطاء مقيدون بقواعد البورصة وأنظمتها.³

ولما كان الأمر الصادر من العميل إلى الوسيط يمثل تعبيراً عن إرادة الأول ويرتب على صاحبه التزامات مختلفة، لذا يشترط أن تتوافر فيه الشروط العامة الواجب توافرها في التصرفات القانونية الإرادية، "حيث من الضروري أن يصدر عن شخص يتمتع بكامل الأهلية"⁴ وأن يكون رضاه سليماً غير مشوب بعيب، كما يجب أن يصدر الأمر من عميل مالكا للقيمة المنقولة إذا كان بائعاً.

ويحق للعميل أن يلغي أمر البورصة بعد إصداره أو إدخال تعديلات عليه من حيث السعر أو عدد السندات المراد بيعها وهذا ما قرره المادة 99 من نظام اللجنة رقم 03-97 بقولها: "لأمر إمكانية تعديل أو إلغاء أمره في كل وقت إلى غاية عشية حصة التسعيرة، وفيما يخص التعديلات التي تتم يوم التسعيرة، فلا يمكن أن يتحمل الوسيط في عمليات البورصة مسؤولية عدم إدخالها".

(1) هشام أحمد ماهر زغلول، المرجع السابق، ص 303 .

(2) المادة 92 من نظام اللجنة رقم 03-97 ، السالف الذكر.

(3) فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 199.

(4) Georges Ripert, René Roblot, Tome 2, op. cit., n° 1880, p. 103 .

ج- أنواع أوامر البورصة:

إن أوامر البورصة لا تعدو أن تكون إما أمرا بالبيع *ordre de vente* أو أمرا بالشراء *ordre d'achat*، إلا أن هذه الأوامر ترد في صور متنوعة على الرغم من اشتراكها بشكل أساس في العناصر الأساسية للصفقة المراد إبرامها، والتي تتمثل بنوع القيم المنقولة والسعر والزمن الذي تنفذ به الصفقة. وبالتالي تصنف أوامر البورصة إلى أنواع مختلفة تحدد حسب الزاوية التي ينظر إليها منها ويمكن تحديدها كمايلي:

1- أنواع الأوامر من حيث سعر التنفيذ: يقصد بها الأوامر التي يكون فيها السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه¹. وهي على ثلاث أنواع حسب المادة 93 من نظام اللجنة رقم 03-97 :

- **الأمر بسعر السوق *L'ordre au prix du marché*** : وهو الأمر الذي لا يحدد فيه العميل للوسيط السعر، وإنما يترك ذلك له والذي يقوم بدوره بالشراء أو البيع بأفضل الأسعار، ولذا يطلق على هذا النوع من الأوامر أوامر السعر الأفضل. ويفضل الوسيط في هذه الحالة تنفيذ الأمر عند استلامه². وبالتالي لا يتضمن هذا الأمر أية إشارة إلى السعر ويقع تنفيذه تبعا للأوامر الموجودة في السوق وهذه الأوامر تجد تطبيقها في التسعيرة المتواصلة³.

وينطوي هذا النوع من الأوامر على مزايا عديدة فمن زاوية فهو يتسم بالسرعة وضمان التنفيذ، كما أنه يقوم على الثقة التي يوليها العميل للوسيط خاصة وأنه يستفيد من خبرة الوسيط في اختيار الفرصة المناسبة للتنفيذ بأفضل سعر وفي الوقت المناسب. أما أهم عيوبه فتتمثل في أن المستثمر لا يمكنه معرفة سعر التنفيذ إلا بعد تمام الصفقة وإخطاره بها وعليه تقبل مخاطر التنفيذ⁴. كما أن عليه قبول السعر السائد في السوق.

- **الأمر بأفضل سعر *L'ordre au mieux***: لا يتضمن هذا الأمر أية إشارة إلى السعر الذي يتم به تنفيذ الصفقة، فلا المشتري يحدد السعر الأقصى للشراء، ولا البائع يحدد سعر أدنى لمعاملته، ويقع تنفيذ

⁽¹⁾ أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص 128.

⁽²⁾ عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية -البورصة في ميزان الفقه الإسلامي-، ط1، دار النشر للجامعات، مصر، 2006، ص 38.

⁽³⁾ المادة 93 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

⁽⁴⁾ محمد فتاحي، المرجع السابق، ص 214.

الأمر بالأولوية أي بأحسن ما تسمح به إمكانيات السوق.¹ وهو يتشابه مع الأمر بسعر السوق إلا أنه خاص بالتسعيرة الثابتة، بينما يطبق هذا الأخير في التسعيرة المتواصلة.

وهنا على الوسيط بذل جهوده لتحقيق الأمر بأفضل سعر، وإن كان المشرع لم يحدد المعيار الذي بموجبه يتم قياس هذه الجهود لمعرفة مدى التزام الوسيط بتنفيذ واجباته في تحقيق مصالح عميله.

- **الأمر المحدد L'ordre à cours limité** : عرفته المادة 93 في فقرتها 04 من نظام 03-97 بقولها: "الأمر الذي يحدد بمقتضاه المستثمر السعر الأقصى الذي يقبل بدفعه لشراء السندات أو السعر الأقصى الذي بموجبه يقبل التنازل عن السندات".

وفي ضوء هذا النص فإن الأمر المحدد هو الذي يضع فيه العميل سعرا معيناً لتنفيذ الصفقة، ومن ثم ليس أمام الوسيط إلا الانتظار لاغتنام الفرصة، وذلك عندما يصل سعر القيمة المنقولة في السوق إلى السعر المحدد أو أقل منه في حالة أمر الشراء، أو أعلى منه في حالة أمر البيع.

يتميز هذا النوع من الأوامر بأن العميل يعرف مقدما وعلى وجه الدقة الحد الأقصى للسعر الذي سوف يدفعه في حالة أمر الشراء والحد الأدنى للسعر الذي سوف يحصل عليه كضمن للقيم المنقولة التي يمتلكها في حالة أمر البيع وهو ما يجنبه أخطار الخسائر غير المتوقعة.²

غير أن هذا النوع من الأوامر معيب من زاوية أن سعر السوق قد لا يصل إلى السعر المحدد ومن ثم لا تنفذ الصفقة، حتى ولو كان الفرق بين السعرين ضئيلاً.³

2- **أنواع الأوامر من حيث وقت التنفيذ**: ويقصد بها تلك الأوامر التي يكون الزمن فيها هو الفاصل في تنفيذها أو عدم تنفيذها⁴. وهي أنواع:

- **أوامر المحددة بيوم L'ordre de jour**: ويقصد به ذلك الأمر الذي يبقى سارياً طوال ساعات اليوم ولعدة جلسات في اليوم الواحد حتى تغلق البورصة أبوابها. وهذا الأمر غالباً ما يكون نتيجة معلومات محددة استنتج منها العميل توقعات مسبقة بتحقيق مكاسب على ذلك النحو.⁵

⁽¹⁾ المادة 93 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

⁽²⁾ نوفل رحمن ملغيط الجبوري، **أوامر التداول في سوق الأوراق المالية، مجلة العلوم الإنسانية، كلية التربية للعلوم الإنسانية، المجلد 24، العدد 1، العراق، 2017، ص 7.**

⁽³⁾ منير إبراهيم هندي، **أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 96.**

⁽⁴⁾ فتاحي محمد، **المرجع السابق، ص 215.**

⁽⁵⁾ نصر علي طاحون، **المرجع السابق، ص 111.**

لقد كرس هذا النوع من الأوامر نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03-97 في المادة 94 في فقرتها 03 بقوله: "الأمر المنصوص عليه "ليومه" صالح فقط أثناء اجتماع البورصة الموالية لإرساله إلى الوسيط في عمليات البورصة".

- **أوامر التنفيذ المفتوحة المدة** : يقصد به ذلك الأمر الذي لا يحدد للوسيط مدة للتنفيذ ويظل ساري المفعول حتى يتم تنفيذه أو يقرر المستثمر إلغاؤه.¹ وهو أمر لا يتضمن أي حد لصلاحيته، تحدد مدة تقديمه إلى السوق بثلاثة أسابيع.²

ويجب عدم الخلط بين الأمر المفتوح والأمر غير محدد المدة الذي جرى العرف على تنفيذه في نفس اليوم الذي صدر فيه، لأنه إذا خلا الأمر من تحديد مدة الصلاحية فإنه حسب المادة 94 في فقرتها الأخيرة: "في حالة عدم وجود معلومات بخصوص الصلاحية يعد الأمر ليومه".

- **الأمر المحدد المدة**: هو أمر يتضمن أجلا محددًا، لا تتجاوز مدته ثلاثين يوما والذي يحل كأمر صالح إلى غاية نهاية اجتماع البورصة المنصوص عليه.³

3-أنواع الأوامر من حيث شروط التنفيذ:

- **أوامر الكل أو لا شيء L'ordre tout ou rien**: تتمثل في تلك الأوامر التي لا يمكن الإجابة عليها جزئياً⁴، بمعنى يشترط على الوسيط في عمليات البورصة تنفيذ الأمر بكامله على كل الكمية الواردة فيه، وإن لم يستطع فلا ينفذه إطلاقاً. فهو الأمر الذي يشترط فيه المستثمر تداول كمية هذا الأمر بالكامل أو إلغاء الأمر⁵، يعني عدم رغبة العميل في التنفيذ الجزئي للصفقة.

- **أوامر بدون شرط الكمية**: هي تلك الأوامر التي بمقتضاها تحل كمية السندات كأقصى كمية.⁶

تأسيساً على ما تقدم، يتضح لنا بأن حامل السند إذا أراد بيع أو شراء سندات يتوجب عليه إرسال أمر بالتنفيذ إلى الوسيط في عمليات البورصة، ويتم ذلك بأية وسيلة ووفق الشروط التي تم تحديدها بين الزبون ووسيطه في اتفاقية الحساب الموقعة من الطرفين عند فتح حساب السندات حسب ما حددته المادة 96 من نظام اللجنة رقم 03-97.

(1) عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 388 .

(2) المادة 94 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

³Les ordres de bourse, COSOB, p.4, téléchargé depuis le site: www.cosob.org

(4) المادة 95 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

(5) أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس، المرجع السابق، ص 90 .

(6) المادة 95 من نظام اللجنة رقم 03-97، السالف الذكر.

وينبغي على الوسيط عند تلقي أمر من عميله أن يقوم بتسجيل كل أمر مرسل تاريخ وساعة الاستلام وذلك بمجرد استلامه¹. ويقوم بجملة من الإجراءات تتمثل في:

1-التحقق من شخص المصدر: يلتزم الوسيط بالتحقق من شخصية عميله مصدر الأمر، ومن صفته وملكيته للسندات موضوع الأمر ورصيده النقدي حال كون الأمر أمر شراء، فضلا عن التحقق من أهليته للتعاقد وقدرته على التصرف.² ويجب التحقق من رضا العميل، أي أن يكون رضاه خاليا من عيوب الإرادة، مثل الإكراه والغلط لأن هذه العيوب تجعل العقد قابل للإبطال لمصلحة العميل، ويجب أن لا يكون قد وقع تحت عيب الاستغلال وإلا سوف يكون للعميل الحق في المطالبة برفع الغبن الذي لحقه خلال سنة من تاريخ إبرام العقد وفقاً للقواعد العامة.

2-التحقق من صحة الأمر: على الزبون أن يرسل أوامره إلى الوسيط الذي أبرم معه اتفاقية فتح الحساب وفقاً للشروط التي تضمنتها هذه الأخيرة. مع احترام البيانات الأساسية التي يجب أن يتضمنها الأمر والتي حددها المادة 92 من نظام رقم 97-03.

3-التحقق من توافر شروط صحة عملية التداول: حتى تكون عملية التداول صحيحة، يلزم توافر الشروط التالية³:

- أن تكون السندات قابلة للتداول بأن تكون غير وارد عليها أية قيود قانونية أو اتفاقية تؤثر على تداولها.
 - أن تكون السندات قابلة للتصرف فيها.
 - أن تكون السندات مملوكة للعميل.
 - أن تكون السندات موضوع العملية مودعة ومقيدة مركزياً ومقيدة بجداول أسعار البورصة.
- يقوم الوسيط بعد أن يتأكد من صحة معلومات الأمر بإرسال أوامر زبونه إلى سوق التداول، ويعرضها على الجمهور المتعاملين في السوق قصد إعلامهم بها، ويجب أن يتعجل في تقديم الأوامر إلى السوق.⁴

(1) المادة 98 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

(2) أشرف الضبع، المرجع السابق، ص 247-252.

(3) أشرف الضبع، المرجع نفسه، ص ص 250-251.

(4) المادة 81 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

ثانيا- تسعير السندات:

إن تحديد أسعار السندات في البورصة من الأمور الهامة، فهو أمر ايجابي لأن الأسعار لها دور كبير في اتخاذ القرار من طرف المستثمرين، ومن ناحية أخرى له دور سلبي لأن التلاعب في تحديدها يؤدي إلى فقدان الثقة في التعامل بالقيم المنقولة كفرع من فروع الاستثمار بل وإهدار مصدر هام من مصادر التمويل.

ولذلك حرصت الدولة على مراقبة أسعار العمليات من خلال مراقبتها للتداولات في البورصة حتى تكون هذه الأسعار تعبيراً حقيقياً لقيمتها. ولقد كلفت شركة تسيير بورصة القيم¹ بمراقبة سير التداول والتي يمكنها نظراً إلى معطيات أو اتجاهات السوق أن تتحفظ أو تأمر باستئناف التسعيرة الجارية في الاجتماع وكذا تعديل الفروق المرخص بها بمقرر صادر عنها.

أ- طرق تسعير السندات:

حاول الفقه الاقتصادي إعطاء تعريف لسعر البورصة بالقول أنه: "القيمة التي يبلغها سند ما أثناء إحدى الجلسات في البورصة والذي يسجل بعد انتهائها في لوح التسعيرة، ويعكس هذا السعر القيم المختلفة التي تلاقت عندها طلبات البيع والشراء لورقة مالية معينة."² وقيل بأنه: "السعر الناتج للورقة المالية والمعلن عنه أثناء انعقاد جلسة البورصة، وتم تسجيله في الجدول الرسمي بعد الجلسة"³ كما عرف على أنه: "التمن الذي تصل إليه قيمة منقولة في خلال جلسة البورصة"⁴.

تبنّت شركة تسيير البورصة نظام تسعيرة تديره الأوامر، وبالتالي يتحدد سعر السندات في البورصة بمواجهة أوامر البيع بأوامر الشراء، هذا ما نصت عليه المادة 82 من نظام اللجنة رقم 97-03 بقولها: "إن تحديد الأسعار هو نتيجة مواجهة أوامر الشراء والبيع المقدمة من طرف (و.ع.ب) على السند المستعمل للتسعيرة وذلك أثناء اجتماع التسعيرة تحت رقابة (ش.ا.ب.ق)."

ويتم تسعير السندات في السوق بأحد الأساليب التالية:

1- أسلوب المناذاة: يمثل أسلوب المناذاة الأسلوب التقليدي الذي كان سائداً في عرض أوامر العملاء في سوق القيم المنقولة في مدة مضت، وكان هذا الأسلوب متفقاً مع حجم التعاملات في السوق المذكور

(1) المادة 87 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

(2) شمعون شمعون، المرجع السابق، ص 45.

(3) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 106.

(4) Georges Ripert, René Roblot, Tome 2, op. cit., n° 1873, p. 100.

في تلك المدة، إذ كان عدد القيم المنقولة التي يتم التعامل فيها قليل، وعدد الشركات المساهمة المدرجة في الأسواق متواضع نسبياً.¹

وتتمثل آلية أسلوب المناذاة بقيام الوسيط بعرض الأمر الصادر إليه بالمناذاة بصوت مرتفع كي يسمعه الوسطاء الآخرون، فإذا تقدم أحدهم إلى المقصورة الرئيسية، دار بينهما التفاوض حول إتمام الصفقة وإذا صرح عن رغبته في التعاقد فعندئذ تتعد الصفقة. وعلى الوسيط أن يختار أفضل العروض التي تقدم إليه (هو أشبه بالمزاد العلني)²، فإذا لم يلق الطلب أو العرض مجيباً إلى نهاية الجلسة كانت الأسعار المدونة هي أسعار الإقفال. ويتميز أسلوب المناذاة بالمزايا التالية:

- أنه يمنح الوسيط الحرية الكافية في التفاوض على السعر والعدول عن عرضه السابق قبل التنفيذ.
 - أنه يستغرق وقتاً أقل في تنفيذ الأوامر بالمقارنة مع الأساليب الأخرى.
 - أنه يعمل على تأمين حرية المنافسة بين الوسطاء في صورة مزاد مفتوح وصولاً للسعر العادل.³
- وظل هذا الأسلوب متبعاً في الكثير من أسواق القيم المنقولة، إلا أنه إزاء كثرة عدد الأوراق المالية وزيادة حجم التعاملات، فلم يعد متفقاً مع متطلبات التعامل المعاصر، مما حتم اللجوء إلى أساليب أخرى لعرض الأوامر.

2- أسلوب لوحات العرض: بموجبه تُعرض الأوامر بالكتابة على لوحات مخصصة لذلك، فبعد أن يتلقى الوسيط أوامر التداول يقوم بكتابتها على بطاقات خاصة ومن ثم يقوم بتسليمها إلى موظف مختص في السوق قبل افتتاح جلسة التداول بمدة كافية لكي يقوم الموظف بتدوينها على لوحات العرض بالشكل الذي تظهر به هذه الأوامر على جميع لوحات العرض المنتشرة في السوق.⁴

ونظام التسعيرة الخاص بلوحات العرض فإنه يتم عن طريق الكتابة وليس المزاد كسابقه، ويتميز هذا الأسلوب بقبوله أعداداً كبيرة من الطلبات والعروض في وقت قصير. ولا شك أن السعر يتم تحديده عن طريق العلاقة بين نسبة العروض إلى الطلبات المسجلة على لوحة الموجودة في صحن البورصة. ومما هو جدير بالذكر أن السعر المعروض دائماً يكون مع البطاقات وهو سعر الافتتاح.⁵

¹ فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 222.

² عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 115.

³ فاروق إبراهيم جاسم، المرجع نفسه، ص 223.

⁴ نوفل رحمن ملغيط الجبوري، المرجع السابق، ص 12.

⁵ نصر على طاحون، المرجع السابق، ص 117.

3- أسلوب العرض الإلكتروني: حتم التطور الكبير في مجال الحاسب الآلي بضرورة دخول نظام الحاسب الآلي في مجال عمل البورصة، إلى جانب الأساليب التقليدية في عرض الأوامر¹. ووفقا لهذا الأسلوب فإنه ينبغي على الوسيط تسجيل الأوامر على شاشة الحاسوب (لكل وسيط رقم سري خاص به) ثم يتولى الحاسوب تسجيل العملية بعد تمامها واستخراج شهادة إتمام الصفقة². أما من حيث تحديد السعر فإن الحاسوب يختار سعر الافتتاح في النقطة التي تتلاقى عندها أعلى كمية معروضة مع أعلى عروض للأسعار، ثم يقوم الحاسوب بإجراء عملية جمع تكراري (مزايدة عن طريق الكمبيوتر) تتلاقى فيه العروض مع الطلبات دون تدخل من أحد وينحصر دور الوسيط هنا في مد البورصة بديسكات تحتوي على أسماء (رقم سري) المستثمرين الجدد حتى يتم ترجمة رقم السري بشكل فوري عقب العملية لاستخراج شهادة نقل الملكية. حتى يترجم الحاسوب الكود إلى اسم المشتري وتستخرج الشهادة³.

ب- إجراءات التسعيرة:

تفتح بورصة الجزائر أبوابها للوسطاء قبل افتتاح حصة التسعيرة، ليتمكن الوسطاء من تسجيل أوامر زبائنهم في ورقة السوق بواسطة الحاسوب المركزي. تتضمن ورقة السوق كل المعلومات الخاصة بحصة التداول المعلن عنها، نوع وكمية القيم المنقولة المعروضة، الأسعار المقترحة، إضافة إلى السعر النظري الذي يحسب على أساس الأوامر التي تصل إلى السوق، وذلك وفقا لطريقة التسعيرة الثابتة، دون أن تؤدي هذه الأخيرة إلى مواجهة الأوامر⁴.

تفتح حصص البورصة بعد الإعلان الرسمي للافتتاح، ويشرف على جلسات البورصة ممثل عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، حسب القواعد والإجراءات التي تحددها الشركة. ويجتمع كل المتداولين في قاعة للسوق تُدعى كما هو شائع الصحن⁵. أين يتم الإعلان عن ورقة السوق وعن السعر النظري لها. قد تعقد في هذه المرحلة صفقات إذا ما تناسبت مع السعر النظري المحدد في الورقة وهو ما يعرف بتسعيرة الافتتاح. يبدأ التنفيذ الفعلي للعمليات بمواجهة الأوامر، فكلما تطابق أمران إلا ونفذا. تستمر هذه العملية طوال حصة التداول، وعند انتهائها تنشر إدارة السوق العمليات المنفذة، القيم المنقولة

(1) المادة 81 من نظام اللجنة رقم 97-03 التي نصت على أن تسعير القيم يتم بالاستعانة بالإعلام الآلي أو بطريقة يدوية.

(2) فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 225.

(3) نصر علي طاحون، المرجع السابق، ص 118.

(4) نورة حمليل، المرجع السابق، ص 396-397.

(5) أنظر استعلام لجنة. ت.م.ع.ب عن سير البورصة، المرجع السابق، ص 4.

المتداولة، حجمها وسعرها. أما عن عمليات غير المنفذة فتنفذ في حصص أخرى إذا كانت مدة صلاحية هذه الأوامر تسمح بذلك. وتنتهي حصة التداول بإعلان شركة تسيير البورصة القيم بإقفالها، والإعلان عن النتائج المسجلة خلال الحصة. تنشر نتائج الحصة في لوحة المقصورة، التي تظهر القيم التي حصل عليها التداول، أسعارها، وعدد العمليات المنفذة بشأنها، كما تنشر القيم التي لم يتم تداولها.¹ بعدها يقوم الوسيط بإرسال إشعار للمستثمر يؤكد فيه على تنفيذ الأمر وبيان المعلومات المتعلقة به من حيث اسم القيمة المنقولة، وعددها وسعر التنفيذ وعمولة الوساطة وتاريخ التسوية، كما يتم تحديث حساب المستثمر لدى الوسيط وفقا للتغيرات الجديدة.²

ثالثا- تسوية عمليات تداول السندات:

خلال حصة التداول يبرم الوسطاء في عمليات البورصة عقود بيع وشراء القيم المنقولة، وتعتبر تلك العمليات التي تمت نافذة بمجرد تسجيلها وتوثيقها من طرف شركة تسيير بورصة القيم، فلا يمكن الرجوع فيها إلا في حالات الإلغاء المنصوص عليها قانونا³. وتنشأ عن هذه العقود جملة من الحقوق والالتزامات على عاتق أطراف العملية حيث ومن اليوم الذي يتم فيه تنفيذ أمر الزبون، يصبح الزبون المشتري مالكا للسندات المعنية ويفقد البائع ملكيته عليها⁴، لكن لا تنتقل الملكية إلا باستكمال إجراءات التسوية وبالتالي لا بد من إجراء حصة لتسوية هذه الالتزامات.

تعتبر عملية التسوية المرحلة الأخيرة من مراحل عملية التداول في سوق البورصة وتعد من أهم المراحل التي تمر بها، نظرا لارتباط إتمام عمليات بيع وشراء القيم المنقولة بإتمام هذه التسوية، حيث يحصل المشتري على السندات محل الصفقة ويتسلم البائع الثمن وبها تكتمل عملية التداول.

أ- تعريف التسوية:

يراد بعملية التسوية "إتمام إجراءات صفقة التداول بقيام البائع بتحويل الأصل المالي إلى المشتري مقابل قيام المشتري بتحويل مبلغ الصفقة إلى البائع، وتبدأ هذه الإجراءات بعد تمام المقاصة وفق تنظيم معين تديره شركة مختصة بالتسوية والمقاصة"⁵. أو هي: "جميع الإجراءات التي يترتب عليها

(1) نورة حمليل، المرجع السابق، ص ص397-398.

(2) أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس، المرجع السابق، ص 30.

(3) المادة 129 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

(4) المادة 130 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

(5) سميرة بوفامة، الإطار التشريعي والتنظيمي لمقاصة وتسوية العمليات في بورصة القيم المنقولة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 10، العدد 3، الجزائر، 2017، ص 249.

تسليم الثمن للبائع ونقل ملكية الأوراق المالية للمشتري¹. كما عرفت بأنها: "مجموعة الإجراءات التي علق القانون على إتمامها نقل ملكية الأوراق المالية محل التداول في بورصات الأوراق المالية"². كانت شركة تسيير بورصة القيم بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 هي صاحبة الاختصاص في الإشراف على مهمة تسوية ومقاصة عمليات التداول المنجزة في البورصة³، ثم أحييت هذه المهمة إلى المؤتمر المركزي على السندات بموجب القانون رقم 03-04⁴ المعدل للمرسوم التشريعي 93-10، وبذلك أفرد المشرع الجزائري عملية تسوية السندات والتسليم والإيداع والقيود المركزي بأحكام خاصة، حتى يضمن للأطراف المتعاملين في القيم المنقولة إتمام عملية التسوية بأمان وبذلك يزيد من ثقتهم في سوق البورصة.

يسمح نظام تسوية السندات وتسليمها الذي يسيره المؤتمر المركزي بالانجاز الآلي والمنتزاه لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها. ويرتكز هذا النظام على وظيفتين أساسيتين هما: التصديق على العمليات، وقيود العمليات ضمن دفاتر الحسابات في حسابات جارية بسندات المؤتمر المركزي، وفي حسابات جارية نقدا في بنك الجزائر⁵. ويتدخل هذا الأخير في جميع أنظمة التسوية للتسديد النقدي للعمليات وذلك بموجب اتفاقية يبرمها مع المؤتمر المركزي⁶.

ب- أنظمة تسوية عمليات التداول:

بعد تأكيد التنفيذ تتم التسوية وفق مراحل مجسدة في أنظمة فرعية، وهي النظام الفرعي لضبط الأوامر، والنظام الفرعي لحل العمليات، والنظام الفرعي للقرن الذي يختص بتسوية عمليات التداول المبرمة خارج السوق المنظمة. وتتمثل هذه الأنظمة في:

⁽¹⁾ ذكرى عبد الرزاق محمد، المرجع السابق، ص 99.

⁽²⁾ فاتح آيت مولود، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 1-07-2012، ص 192.

⁽³⁾ المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، السالف الذكر.

⁽⁴⁾ تطبيقا للقانون رقم 03-04 الذي خول المؤتمر المركزي على السندات مهمة تسوية ومقاصة عمليات التداول أصدرت اللجنة نظام رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمر المركزي على السندات، هذا النظام ألغى المواد 132-140 من نظام 97-03 المتعلق بالنظام العام للبورصة التي كانت تسند صلاحية تولي هذه المهمة إلى شركة تسيير بورصة القيم.

⁽⁵⁾ المادة 35 و38 من نظام اللجنة رقم 03-01، السالف الذكر.

⁽⁶⁾ المادة 36 من نظام اللجنة رقم 03-01، السالف الذكر.

1- النظام الفرعي لضبط الأوامر:

حسب نص المادة 43 من نظام 03-01 فإن هذا النظام خاص بعمليات التداول التي تمت داخل السوق المنظمة قانوناً فقط. وهو نظام فرعي لضبط الأوامر بين الوسطاء المتداولين والوسطاء المؤهلين لجمع الأوامر، حيث تبدأ عملية التسوية بموجب هذا النظام بتجميع كل الأوامر لدى وسيط يسمى وسيط جامع الأوامر الذي يتلقى طلبات التنفيذ من قبل الوسطاء المتداولين، ويرد على هذه الطلبات برسالة بقبول التسوية أو رفضها، وعليه أن يقدم رده في أجل مضبوط قانوناً يكون أقل من أجل التسليم المعمول به، وفي حالة غياب الرد على الإشعار بالتنفيذ يصدّق على الإشعار بواسطة هذا النظام.¹

وفي هذا النظام يتولى المؤتمن المركزي إعلام المتداولين يومياً بالوضعية التي آلت إليها إشعاراتهم بالتنفيذ إن كانت مقبولة أو قيد التصديق أم محل رفض، وفي حال الموافقة عليه يكون غير قابل للرجوع فيه، ويترتب عن الموافقة على الإشعار بالتنفيذ إصدار النظام أمراً بالتسليم مقابل الدفع موجه لحساب الطرفين المعنيين، ثم يرسل هذا الأمر بعد ذلك إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصداره² الذي يتولى تسويتها.

2- نظام فرعي للقرن:

يختص هذا النظام بتقريب التعليمات المتماثلة للتسوية والتسليم المتعلقة بالعمليات المبرمة بين طرفين خارج السوق المنظمة قانوناً³. وعلى ذلك فإن المؤتمن المركزي لا يتعين عليه أن يتأكد من الطابع النظامي لمضمون التعليمات ولا من قدرة المشاركين على انجاز العمليات التي تم إبلاغه بشأنها بواسطة تعليمات⁴. ويستفيد من التسوية وفق لهذا النظام صنفين من العمليات⁵:

⁽¹⁾ المادة 44 من نظام اللجنة رقم 03-01، السالف الذكر.

⁽²⁾ سميرة بوفامة، المرجع السابق، ص 254.

⁽³⁾ إن الأصل في عملية تداول القيم المنقولة هو التداول داخل البورصة باعتبارها السوق الطبيعي لتداول القيم المنقولة، ولكن ليس هناك ما يمنع من تداول هذه الأخيرة خارج البورصة بشروط حددتها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة بموجب نظام رقم 04-02 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 مارس 2005، العدد 22.

⁽⁴⁾ المادة 47 من نظام اللجنة رقم 03-01، السالف الذكر.

⁽⁵⁾ المادة 48 من نظام اللجنة رقم 03-01، السالف الذكر.

-عمليات جارية بالتراضي بين المشاركين والتي تضم عمليات السوق الأولي، الاكتتاب في أسهم وحصص من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وإعادة شرائها، شراء سندات أو بيعها، التنازل المؤقت عن السندات، إعادة تسليم السندات على إثر المفاوضات.

- عمليات خاصة تم إنجازها مع بنك الجزائر ويدخل ضمنها عمليات تتعلق بتدخلات السياسة النقدية، طلبات للسيولة خلال اليوم.

يترتب عن قرن تعليمتين للتسوية والتسليم إصدار النظام الفرعي للقرن أمرا بالتسليم مقابل الدفع لحساب الطرفين المعنيين. وترسل الأوامر بالتسليم مقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات بمجرد إصدارها.¹

3-النظام الفرعي لحل العمليات:

بعد إرسال أوامر التسليم مقابل الدفع يأتي دور النظام الفرعي لحل العمليات، وفي هذا النظام يتم حل العمليات، وتعتبر هذه المرحلة آخر مراحل نظام تسوية السندات وتسليمها، حيث يتم فيه قيد العمليات ضمن دفاتر الحسابات في الحسابات الجارية بسندات المؤتمر المركزي ويقوم البنك بالتسديد النقدي. ويتلقى هذا النظام أوامر التسليم مقابل الدفع من جهتين:

- الأوامر التي ترسلها الأسواق المنظمة قانونا.

- الأوامر التي ترسلها النظم الفرعية للتصديق التي يسيروها المؤتمر المركزي أي النظام الفرعي لضبط الأوامر والنظام الفرعي للقرن.

تتم التسوية وفقا لهذا النظام بجمع كل العمليات التي حل تاريخ الخصم الحسابي لها، بواسطة أطوار متتالية، يمثل كل طور حساب الزبون في شكل سندات بالنسبة للبائع وفي شكل نقود بالنسبة للمشتري، وذلك بعد معاينة المؤتمر المركزي للعمليات المنجزة والتأكد من وجود رصيد من السندات والنقود لدى كل زبون، وفي حالة عدم كفاية رصيد السندات أو النقود تعلق العملية في انتظار طور المعالجة الموالي.²

وتعتبر العمليات المنجزة وفقا لهذا النظام مختتمة نهائيا بعد المصادقة على اختتامها، على إثر ذلك يبلغ المؤتمر المركزي على السندات بنك الجزائر بوضعية السيولة النقدية للمشاركين، كي يتم بصفة متلازمة القيد في دفاتر الحسابات كل من عمليات التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات

¹ المادة 52 من نظام اللجنة رقم 03-01، السالف الذكر.

² نوازة حمليل، المرجع السابق، ص 406.

الجارية للمشاركين التي يديرها المؤتمن، وحركات النقود المطابقة في حسابات التسوية للمشاركين التي يديرها بنك الجزائر.¹

في حالة عدم وفاء الوسيط في عمليات البورصة بالتزاماته بعدم تسليم السندات أو النقود المعنية في التاريخ المنصوص عليه في النظام تتوقف عملية التسوية وتضعها شركة تسيير بورصة القيم في وضعية مقاصة معلقة. وتمنح شركة تسيير بورصة القيم للوسيط المخل بعملية التسوية أجل للوفاء، وبعد نهاية هذا الأجل وعندما يتهاون عن إتمام المعاملة في الأجل المسموح به يمكن تصفية المعاملة وفق إجراء إعادة شراء العرض في أجل تحدده شركة تسيير بورصة القيم، ويتحمل الوسيط في عمليات البورصة المخل كل خسارة أو ضرر يلحق بالطرف المقابل في المعاملة. ويتم إجراء إعادة الشراء أما بشراء كمية الأوراق المالية التي تنقص الوسيط للوفاء بالتزاماته أو ببيع كمية من الأوراق للحصول على مبلغ النقود اللازم للوفاء.²

المبحث الثاني

الحق في رهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

لابد من توظيف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم التي تصدرها شركات المساهمة والاستفادة منها بأقصى ما يمكن، لما تتمتع به من خصائص تجعلها قابلة لتعامل فيها. ومن بين المزايا التي يمكن أن يحصل عليها ملاك هذه السندات أنها تعد وسيلة مهمة من وسائل الائتمان وذلك من خلال رهنها.

فقد تدعو حاجات التعامل حامل السندات إلى الاقتراض، وما يساعده على تسهيل هذه العملية هو حصول الدائن على ضمان لوفاء ما يقرضه، إذ قد يخشى إفلاس المدين أو إعساره عند حلول أجل الدين. فضمانا لحقوق الدائن يتم اللجوء إلى الرهن، بأن يقدم المدين السندات التي يملكها في شركة معينة على سبيل الضمان، فيتعلق بهذه السندات حق الدائن.

يشكل رهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم حقا من الحقوق المعترف بها لحامل السندات، غير أن المشرع الجزائري لم يقر له بهذا الحق إلا بصفة ضمنية، حيث أورد مبدأ بموجبه منع الشركة من رهن سندات استحقاقها الذاتية وذلك في المادة 715 مكرر 87 من التقنين التجاري التي جاء فيها: "لا يجوز للشركة تكوين أي رهن على سندات استحقاقها الذاتية".

⁽¹⁾ المادة 57 من نظام اللجنة رقم 03-01، السالف الذكر.

⁽²⁾ المواد 141 و 142 و 143 من نظام اللجنة رقم 97-03، السالف الذكر.

يستخلص من نص هذه المادة أن حامل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل يمكنه رهن سندات، لأن المنع الوارد في المادة السابقة خاص بالشركة فقط دون حامل السندات. تجعل المادة 949 من التقنين المدني محل الرهن الحيازي عقار أو منقول يمكن بيعه استقلالا بالمزاد العلني، وبالتالي جميع الأشياء كلها من عقارات ومنقولات يمكن رهنها حيازيا، خلاف الرهن الرسمي الذي لا يرد إلا على عقار.

بناء على ذلك، يعد رهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم باعتبارها منقولات نوعا من أنواع الرهن الحيازي الوارد على المنقول، أجازته المشرع الجزائري على غرار باقي التشريعات في العالم، "وذلك تماشيا لما تعرفه المعاملات الاقتصادية والتجارية من تطور وازدهار والتي اتسعت لتشمل التعامل فيها بالمنقولات المعنوية، خاصة منها الديون وما يماثلها من السندات والأسهم، وهذا لتنشيط الاقتصاد وزيادة حركة المال".¹

ولم يضع المشرع الجزائري تعريف لرهن القيم المنقولة أو الرهن التجاري بصفة عامة، لذا نرجع إلى أحكام التقنين المدني التي تطبق على الرهن التجاري بوصفها قواعد عامة تطبق عند عدم وجود نص في القانون التجاري.

ويمكن أن نعرف عقد رهن السندات القابلة للتحويل إلى أسهم قياسا على نص المادة 984 من التقنين المدني التي تعرف الرهن الحيازي على أنه عقد به يلتزم شخص ضمانا لدين عليه أو على غيره، أن يسلم إلى الدائن أو إلى أجنبي يعينه المتعاقدان، سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم يرتب عليها للدائن حقا عينيا يخوله حبس هذه السندات لحين استيفاء الدين، وأن يتقدم الدائنين العاديين أو الدائنين التاليين له في المرتبة في اقتضاء حقه من ثمن هذه السندات في أي يد تكون.

إذن عقد رهن السندات هو رهن اتفاقي يتم بموجب اتفاق بين أطرافه، لذا تفرض طبيعته التعاقدية ضرورة احترام الشروط العامة لإنشاء أي عقد، كما ينتج عنه آثار قانونية متبادلة بين طرفي العلاقة التعاقدية، حيث يظل صاحب السندات الراهن مالكا للسندات المرهونة، ويترتب للدائن المرتهن حق التقدم في استفاء قيمة دينه على الدائنين العاديين وحق حبس السندات إضافة إلى حق التنفيذ عليها.

⁽¹⁾ محمد العروسي منصور، أحكام نفاذ رهن الدين العادي اتجاه الغير في القانون المدني الجزائري، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة حمة لخضر بالوادي، العدد 13، الجزائر، 2016، ص 212.

ولدراسة الموضوع سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين، يتم في المطلب الأول دراسة كيفية إنشاء عقد رهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، ونخصص المطلب الثاني لبيان آثار عقد رهن هذه السندات.

المطلب الأول

إنشاء عقد رهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

لإنشاء عقد رهن السندات صحيحا لا بد من توافر شروط موضوعية وأخرى شكلية، تتمثل الشروط الموضوعية في التراضي، المحل والسبب، والشروط الشكلية تتعلق بالإجراءات التي يستلزمها القانون لإتمام الرهن وهي تختلف حسب شكل السندات محل الرهن، فهناك أولا طريقة رهن السندات العادية وهي تلك التي لا زالت تتجسد في صكوك ورقية، وهناك ثانيا طريقة رهن السندات التي ألغت صكوكها الورقية وأصبحت تتجسد في قيود حسابية.

وسنحاول من خلال هذا المطلب الوقوف على الشروط الموضوعية في الفرع الأول والشروط الشكلية في الفرع الثاني.

الفرع الأول

الشروط الموضوعية لإنشاء عقد رهن السندات

يعد الرهن في حقيقته عقدا¹، ينشأ بتوافر الأركان الموضوعية العامة المشترطة في نظرية العقد المنصوص عليها في التقنين المدني والتي تطبق على جميع العقود²، والمتمثلة في:
أولا- التراضي:

عرف المشرع الجزائري في المادة 984 من التقنين المدني الرهن الحيازي على أنه: "عقد يلتزم به شخص، ضمانا لدين عليه أو على غيره، أن يسلم إلى الدائن أو إلى أجنبي يعينه المتعاقدان، شيئا يرتب عليه للدائن حقا عينيا يخوله حبس الشيء إلى أن يستوفي الدين، وأن يتقدم الدائنين العاديين والدائنين التاليين له في المرتبة في أن يتقاضي حقه من ثمن هذا الشيء في أي يد يكون."
يستفاد من هذا التعريف أن الرهن الحيازي في القانون الجزائري عقد رضائي يتم بمجرد تبادل طرفاه التعبير عن إرادتهما المتطابقتين.

(1) يعد عقد الرهن من العقود التبعية إذ لا يقوم إلا تبعا لحق أصلي، بحيث يضمن الوفاء بهذا الحق ويترتب على ذلك أن الرهن يتبع الحق المضمون وجودا وعدما. نجاة بوساحة، المرجع السابق، ص 41.
(2) المواد من 59 إلى 98 من التقنين المدني.

ويسري على الرضا في رهن السندات القابلة للتحويل إلى أسهم ما يطبق على رهن المنقول في سائر العقود الأخرى، فيشترط لوجود الرضا، وجود الإرادة لدى كل من المتعاقدين، وأن تتفق الإرادتان، أي توافق الإيجاب والقبول الصادرين من طرفي عقد الرهن وهما المدين الراهن صاحب السندات، والمرتهن وهو الدائن. ويجب أن تكون إرادة الطرفين حرة وخالية مما يشوبها من عيوب والتي تتمثل في الغلط والتدليس والإكراه والاستغلال، وأن تتجه إلى إنشاء عقد الرهن.

وفي الغالب يكون الراهن هو المدين، ولكن قد يكون شخصا آخر يرهن مالا من أمواله للوفاء بدين على غيره، وهذا هو الكفيل العيني¹. وفي الحالة الأخيرة ينعقد عقد رهن السندات بين الدائن المرتهن ومالك السندات الراهن الذي هو الكفيل العيني، أما المدين فإنه ليس طرفا في عقد الرهن هذا، وإنما هو شخص أجنبي عنه مع أنه يثبت في ذمته الدين الأصلي الذي يضمنه رهن السندات². ويثار التساؤل هنا عما إذا كان عقد رهن السندات القابلة للتحويل ينعقد دون الحاجة إلى موافقة الشركة المدينة؟

إن عملية رهن سندات القابلة للتحويل إلى أسهم لا تؤدي إلى نقل الملكية من المدين الراهن إلى الدائن المرتهن. وعليه، يحق لحامل سندات الاستحقاق القابلة للتحويل منح سندات كضمان دون شروط خاصة. غير أنه يجوز للشركة إدراج شرط في عقد إصدار السندات أو في قانونها الأساسي يخولها حق الموافقة في حالة رهن هذا النوع من السندات. لأن عقد الرهن الحيازي من العقود التي تؤدي إلى التنفيذ، فإذا عجز المدين الراهن حامل السندات عن الوفاء بالدين في تاريخ الاستحقاق جاز للدائن المرتهن بعد إبلاغ المدين الراهن بالوفاء ببيع السندات المرهونة جبرا، وهو ما يؤدي إلى احتمال دخول أشخاص أجنب إلى الشركة لأن هذا النوع من السندات قد يتحول إلى أسهم في الشركة المصدرة إذا مارس حاملها الحق في التحويل الذي تخوله هذه السندات، مما يسمح لحاملها أن يصبحوا مساهمين في الشركة ويكون لهم الحق في التصويت في جمعياتها العامة في المستقبل، في حين أن الشركة يتوجب عليها توخي الحذر إذا كان المساهمون المستقبليون يشكلون خطرا عليها، خاصة إذا كانوا يمثلون الأغلبية. ففي هذه الحالة لا يكفي رضا حامل السندات المدين الراهن ورضا الدائن المرتهن ولكن لابد

¹ عرف الكفيل العيني على أنه: "كل من يقدم تأمينا عينيا للدائن برهن مال يملكه أو يكون متصرفا فيه ضمانا للوفاء بدين في ذمة المدين". ندى سالم ملا علو، ندى محمود دنون، المركز القانوني للكفيل العيني، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والعلوم السياسية، جامعة كركوك، المجلد 3، العدد 9، العراق، 2014، ص 7.

² عقيل مجيد كاظم السعدي، رهن الأسهم في الشركات التجارية- دراسة مقارنة-، ط1، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2012، ص 44.

من رضا الشركة حتى ينعقد عقد الرهن صحيحا. وإذا لم توافق الشركة على الرهن، وانتهى الرهن ببيعها، فإن الشركة لها حق عدم قبول المشتري كمساهم فيها.

ثانيا - الأهلية:

لأن الرهن يخول الدائن في حالة عدم الوفاء بالدين بيع المال المرهون بالطرق القانونية واستيفاء دينه من ثمنه، لذا يجب أن يكون الراهن أهلا للتصرف بالمال المرهون¹، فالرهن الحيازي بالنسبة للمدين الراهن عقد يدور بين النفع والضرر²، لذلك يجب أن يتوافر فيه أهلية التصرف في الشيء المرهون. يكون حامل السندات الراهن أهلا للتصرف إذا بلغ سن التاسعة عشرة من عمره³ ولم يكن محجور عليه، وفي حالة ما إذا كان قاصرا فإن عملية الرهن تتوقف على إجازة الولي أو الوصي⁴. غير أنه إذا كان الراهن غير المدين أي كفيل عيني، اعتبر الرهن بالنسبة له من التصرفات الضارة ضررا محضا التي تتطلب الأهلية الكاملة، أي من كان قاصرا مميذا أو غير مميز أو محجور عليه ورهن ماله ككفيل عيني كان رهنه باطلا، لأنه يقوم بعمل من أعمال التبرع، إلا أنه يجوز لوليه أو لوصيه أو القيم أن يرهن المال نيابة عنه بالشروط التي قررها القانون لذلك. أما إذا حصل الكفيل العيني على مقابل من المدين نظير ما يقدمه من ضمان لمصلحته، فإن الرهن يكون دائر بين النفع والضرر، وعليه تطبق في هذه الحالة أحكام الأهلية بالنسبة للراهن عندما يكون هو المدين نفسه.⁵

ويجوز لكامل الأهلية أن يوكل عنه من يرهن سندات رهننا حيازي، ويجب لذلك توكيل خاص لأن رهن الحيازة من أعمال التصرف.⁶

¹ حسين عبد اللطيف حمدان، التأمينات العينية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002، ص 80.

² عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، الجزء العاشر، التأمينات الشخصية والعينية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 1998، ص 753.

³ المادة 40 من التقنين المدني.

⁴ المادة 83 من القانون الأسرة تنص على: "من يبلغ سن التمييز ولم يبلغ سن الرشد طبقا للمادة 43 المعدلة من القانون المدني تكون تصرفاته نافذة إذا كانت نافعة له، وباطلة إذا كانت ضارة به وتتوقف على إجازة الولي أو الوصي إذا كانت مترددة بين النفع والضرر، وفي حالة النزاع يرفع الأمر إلى القضاء".

⁵ عقيل مجيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص ص 47- 48. ندى سالم ملا علو، ندى محمود ذنون، المرجع السابق، ص 9.

⁶ نبيل إبراهيم سعد، التأمينات العينية- الرهن الرسمي، حق الاختصاص، الرهن الحيازي، حقوق الامتياز-، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005، ص 200.

أما الفاصر الذي أكمل الثمانية عشر من عمره وأذن له بالتجارة فإنه يكون كالبالغ سن الرشد في التصرفات الداخلة تحت الإذن وعليه يكون رهنه نافذا.¹ وإذا كان المدين الراهن شخصا اعتباريا يجب أن يقوم برهن سندات ممتله الشرعي.

ثالثا- المحل في عقد رهن السندات:

نصت المادة 949 من التقنين المدني على أن محل الرهن الحيازي يكون عقارا أو منقولاً يمكن بيعه استقلالا بالمزاد العلني، وبالتالي يحق لحامل السندات رهن سندات مهمما كان شكلها سواء كانت اسمية أو لحاملها أو كانت عبارة عن قيود حسابية، وهذه السندات هي التي تشكل محل عقد الرهن، والتي يشترط فيها:

أ- أن تكون السندات مملوكة للراهن:

لما كان رهن المال حيازة هو بمثابة التصرف فيه، لذا يجب أن يكون المال المرهون مملوكا للراهن وأن يكون هذا الأخير أهلا للتصرف فيه، فمن ناحية المادة 884 مدني² تشترط ذلك، ومن ناحية أخرى فإن الوفاء قد يتم ببيع هذا المال ومن شروط صحة الوفاء أن يكون الموفي مالكا للشيء الذي وفي به وأن يكون ذا أهلية للتصرف فيه.

فإذا لم يكن الراهن مالكا للسندات فلا يتصور أنه يستطيع إعطاء المرتهن أي حق عليها لأن فاقد الشيء لا يعطيه. وبالتالي إذا كانت السندات المرهونة غير مملوكة للراهن، وقع الرهن قابلا للإبطال لمصلحة الدائن المرتهن، ويصبح صحيحا إذا أقره المالك الحقيقي، أو من الوقت الذي تصبح فيه هذه السندات مملوكة للراهن.³

غير أنه إذا رهن الراهن سندات غير مملوكة له، وكان محل الرهن سندات لحاملها "والتي تعتبر أموال منقولة مادية"⁴، جاز للدائن المرتهن أن يتمسك بقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية وهذا ما

⁽¹⁾ المادة 05 من التقنين التجاري.

⁽²⁾ نصت المادة 884 من التقنين المدني على وجوب ملكية الراهن في الرهن الرسمي للعقار المرهون، والمادة 950 منه أحالت بعض أحكام المتعلقة بالرهن الرسمي لتسري على الرهن الحيازي، لكن لم يكن بينها المادة 884 من التقنين المدني ومع ذلك فإنه يجب أن يكون الراهن حيازة مالكا للمال المرهون، لأن رهن المال حيازة يعد عمل من أعمال التصرف ولما كان المتصرف يجب أن يكون مالكا للمال المتصرف فيه، لذلك يجب أن يكون الراهن حيازة لمال معين مالكا لهذا المال. راجع محمد صبري السعدي، المرجع السابق، ص 228.

⁽³⁾ عبد الرزاق أحمد السنهوري، المرجع السابق، ص 755.

⁽⁴⁾ Dominique Legeais, op. cit., p.304.

تؤكد المادة 970 فقرة 2 من التقنين المدني بقولها: "تسري على الرهن المنقول، الأحكام المتعلقة بالآثار التي تترتب على حيازة المنقولات المادية والسندات لحاملها. وبوجه خاص يكون للمرتهن حسن النية أن يتمسك بحقه في الرهن ولو كان الراهن لا يملك التصرف في الشيء المرهون."

فمن هذه المادة يشترط لتمسك بقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية أن يكون الدائن المرتهن حائزا وأن تكون حيازته من ناحية أخرى بحسن نية أي لا يعلم بأن السندات المرهونة غير مملوكة للراهن وأن يرد الرهن على سندات للحامل. "وبناء على ذلك يكسب الدائن المرتهن لسندات من غير مالكيها حق الرهن الحيازي على تلك السندات متى حازها بحسن نية، ويجوز له أن يتمسك بهذا الحق ضد المالك الحقيقي وأن يحبس عنه السندات المرهونة إلى أن يستوفي كامل حقه المضمون بالرهن، ويكون للمالك الحقيقي حق الرجوع على الراهن بتعويض ما أصابه من ضرر بسبب الرهن".¹

وتعتبر السندات مملوكة للراهن ويصح رهنها حتى لو كانت قيمتها الكاملة لم تدفع وقت تقديمها للرهن، وفي هذه الحالة يجب على الراهن إذا طُلب بالجزء غير المدفوع أن يقدم إلى الدائن المرتهن المال اللازم للوفاء بهذا الجزء قبل ميعاد استحقاقه، وإلا جاز للدائن المرتهن أن يطلب بيع السندات ثم يدفع من الثمن الناتج من البيع الجزء غير المدفوع من قيمة السندات وينتقل الرهن إلى الباقي من الثمن.²

ب- أن تكون السندات معينة:

يشترط في محل العقد بوجه عام أن يكون معيناً أو قابلاً للتعيين. ووفقاً للمادة 94 من التقنين المدني إذا لم يكن محل الالتزام معيناً بذاته وجب أن يكون معيناً بنوعه ومقداره وإلا كان باطلاً، لذا فإن السندات التي تكون محل عقد الرهن يجب أن تكون معينة.

وكيفية تعيين السندات تختلف حسب طبيعتها، لذا نميز بين السندات لحاملها والسندات الاسمية الموجودة في شكل مادي والسندات الموجودة في شكل قيود حسابية لدى المؤتمر المركزي³:

(1) محمد صبري السعدي، المرجع السابق، ص 230.

(2) هشام فضلي، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، المرجع السابق، ص 70.

(3) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية-دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008، ص 60-61.

1- فإذا كان محل الرهن سندات لحاملها وجب أن تكون معينة بذاتها، أي بذكر نوع السندات -سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم- وأرقامها واسم الشركة التي أصدرتها وقيمتها، لأنها تعامل كما لو كانت منقولات مادية.

2- إذا كانت السندات المرهونة اسمية فلا يمكن رهنها إلا بتعيينها بذاتها، ذلك أن الرهن يتم بكتابة على الصك تفيد حالته على سبيل الضمان، ثم بقيد هذا التصرف في سجلات لدى الشركة المصدرة.

3- وإذا كانت السندات مودعة لدى المؤتمن المركزي ففي هذه الحالة تتماثل سندات الاستحقاق وتحل محل بعضها إذا كانت من ذات النوع والإصدار، وليس لأحد أن يتمسك بحق أو التزام على أوراق بذاتها ويقع الرهن على عدد معين من نوع معين من أوراق شركة معينة، فحق المودع لا يكون على أوراق بذاتها وكذلك الرهن، لأن الصكوك أصبحت أشياء مثلية ولم يعد هناك اعتبار لأرقامها.

وبناء على المادة 94 من التقنين المدني في فقرتها الثانية التي تنص على: "ويكفي أن يكون المحل معيناً بنوعه فقط إذا تضمن العقد ما يستطاع به تعيين مقداره"، يصح عقد الرهن إذا كانت السندات المرهونة قابلة للتعيين، فلو تم الاتفاق على رهن كل السندات لحاملها والمملوكة لشخص في شركة ما صح الرهن لأنه يمكن تعيين عددها وقيمتها بالرجوع إلى دفاتر الشركة. إذ يكفي أن تكون السندات قابلة للتعيين وليس من الضروري أن تكون معينة تعييناً دقيقاً.

ج- أن تكون السندات موجودة أو قابلة للوجود:

إن المشرع الجزائري وضع مبدأً بموجبه حظر التعامل في الوعود بالأسهم¹ من خلال المادة 715 مكرر 51 الفقرة 2 والمادة 808 والمادة 809 من التقنين التجاري، وبالتالي فهو يشترط أن تكون الأسهم محل الرهن موجودة وقت الرهن. فهل يطبق هذا الشرط على السندات أم يصح رهنها قبل إصدارها؟

لم يضع المشرع مثل هذا الشرط بالنسبة لسندات الاستحقاق، لهذا نرجع إلى الأحكام العامة في التقنين المدني² والتي تشترط أن يكون المال المرهون موجوداً وقت الرهن أو قابلاً للوجود في المستقبل.

¹ الوعود بالأسهم تسمية تطلق على الحق في أسهم لم يتم تسلمها بعد، حيث ينتظر المكتتب أحياناً أشهر عدة قبل تسلم السند الذي يثبت ملكيته للسهم، وهي في مظهرها المادي سندات مؤقتة تعدها الشركة تعطى للمكتتبين في انتظار إعداد الأسهم لاحقاً وتسليمها للمساهمين. عبد العزيز بوخرص، المسؤولية الجزائرية لمؤسسي شركات المساهمة، دفاتر السياسة والقانون، العدد 18، جانفي 2018، ص 357.

² المادة 92 و المادة 93 من التقنين المدني.

لذا وفي غياب نص في التقنين التجاري يمنع ذلك، نقول أن إنشاء الرهن على سندات مستقبلية يكون صحيح. وإن كان الفقه¹ يرى أن السندات لحاملها لا يمكن رهنها مستقبليا لأن تسليم السندات هو روح العقد إلا إذا اعتبرنا الضمان المقدم ضمانا رمزيا انتظارا للاكتتاب في السندات.

ثالثا- السبب:

قدمنا أن صاحب السندات الراهن لا يقرر الرهن تبرعا منه للمرتهن، بل رغبة منه في الحصول على قرض أو أجل، وبعبارة أعم الراهن يقرر الرهن ضمانا لحق أصلي للمرتهن فيعتبر هذا الحق هو السبب في رهن السندات.

يتمثل السبب إذن في عقد الرهن في ضمان دين سابق يحمل صاحب السند على إقامة رهن على سندات، لذا يجب أن يكون الدين المضمون قد نشأ صحيحا، لأن عقد الرهن من العقود التبعية يصح بصحة سببه- أي الدين المضمون- ويبطل إذا كان الدين الذي نشأ لأجله باطلا تطبيقا للقواعد العامة الواردة في التقنين المدني².

ومن ثم، إذا كان الدين المضمون بالسندات باطلا لعيب في الشكل أو لانعدام الرضاء أو لعدم توافر شروط المحل أو لعدم مشروعية السبب أو لأي سبب كان، كان رهن السندات باطلا مثله. ولكل ذي مصلحة أن يتمسك بهذا البطلان، فيتمسك به المدين الراهن وخلفه العام وخلفه الخاص، وكل دائن مرتته متأخر في الرتبة وكل حائز للشيء المرهون³.

ولا يشترط أن يكون الدين المضمون باطا أو محقق الوجود، بل يجوز أن يرتب الرهن ضمانا لدين معلق على شرط أو دين مستقبل أو دين احتمالي⁴ -ضمانا لوعده بقرض- كما يجوز أن يرتب ضمانا لاعتماد مفتوح أو لفتح حساب جار على أن يتحدد في عقد الرهن مبلغ الدين المضمون أو الحد الأقصى الذي ينتهي إليه هذا الدين⁵.

(1) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 52 - 53.

(2) المادة 893 من التقنين المدني التي أحالت إليها المادة 950 منه والتي تنص على: "لا ينفصل الرهن عن الدين المضمون بل يكون تابعا له في صحته وفي انقضائه، ما لم ينص القانون على غير ذلك".

(3) عبد الرزاق أحمد السنهوري، المرجع السابق، ص 780.

(4) الدين المستقبل هو دين لم ينشأ بعد ولكن من المؤكد أنه سيوجد في المستقبل، أما الدين الاحتمالي فهو دين لم يوجد بعد وغير محقق الوقوع كالدين المعلق على شرط واقف. علاوة هوام، زوبير براحلية، تبعية الرهن للدين المضمون في التشريع الجزائري، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، جامعة الحاج لخضر باتنة 1، العدد 10، الجزائر، 2017، ص 65.

(5) المادة 891 من التقنين المدني التي أحالت إليها المادة 950 من التقنين المدني.

ويلاحظ هنا أن المشرع قد خرج على قاعدة تبعية الرهن للدين المضمون، إذ قد يوجد الرهن قبل وجود هذا الدين. والعلة من خروج المشرع على قاعدة التبعية وإجازته رهن المال ضمانا لدين لم يوجد بعد وقت إبرامه، هي لمواجهة حاجات التعامل، إذ قد لا يقبل بعض الأشخاص إعطاء ائتمان إلا إذا حصلوا مقدما على تأمين يضمن لهم استيفاء حقوقهم، وفي هذه الحالة ترتيب هذا الرهن لآثاره لا يمكن أن يتم إلا إذا وجد الدين المضمون، فإذا لم يوجد ذلك الدين انقضى الرهن دون أن ينتج أثره.¹ مع ذلك وتطبيقا للقواعد العامة في الرهن فإنه يشترط أن يكون الدين المضمون محددًا وإن لم يكن بدقة، بمعنى أنه لا يجوز أن يعقد رهن سندات لضمان كل الديون التي تثبت للمرتهن في ذمة صاحب السندات الراهن. أما إذا كان الدين مستقبلا أو احتماليا، فإن مقداره يتحدد في عقد الرهن بتحديد حد أقصى ينتهي إليه الدين، بحيث إذا نشأ الدين وجاوزت قيمته الحد الأقصى في عقد الرهن، فلا يضمن الرهن إلا مقدار من الدين يساوي ذلك الحد.²

لكن خضوع عقد الرهن التجاري من حيث المبدأ لقاعدة حرية الإثبات في المسائل التجارية، وعدم اشتراط وجود عقد مكتوب أصلا³، جعله يفلت من هذا القيد (قيد تحديد الدين المضمون)، ولكن هذا القول صالح للتطبيق على رهن سندات لحاملها، أما السندات الاسمية والسندات المودعة بالمؤتمن المركزي فإن رهنها يتم كتابة، لذا من المناسب تحديد الدين المضمون كتابة وبالاتفاق بين الطرفين.⁴

الفرع الثاني

الشروط الشكلية لرهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

مما لا شك فيه أن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم هي أموال منقولة، وبالتالي فرهنها يخضع لقواعد رهن هذه الأخيرة، لكن يثور التساؤل حول طبيعتها ما إذا كانت منقولات مادية أو معنوية؟

تنص الأحكام القانونية على أنه: "يمكن أن تكتسي القيم المنقولة الصادرة في الجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب"⁵. وبالتالي يمكن أن تكون السندات مادية

(1) عقيل مجيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص 74.

(2) المادة 969 من التقنين المدني.

(3) المادة 31 والمادة 30 من التقنين التجاري.

(4) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 64.

(5) المادة 715 مكرر 37 من التقنين التجاري.

مجسدة في صكوك فتعتبر من قبيل المنقولات المادية، ويمكن أن تكون موضوع تسجيل في الحساب فتكون منقولات معنوية.

إن اعتبار سندات الاستحقاق منقولات مادية لا يثير أي إشكال بالنسبة لسندات الحامل التي تكون مجسدة ماديا في صكوك والحقوق التي تمنح لصاحبها تنتج من السندات ذاتها، ومجرد نقل حيازة السندات يعني نقل الحقوق الثابتة فيها. بينما السندات الاسمية فالحقوق الثابتة لصاحبها تنتج من القيد وأي نقل للملكية لا يتم إلا بإجراء قيد في سجلات الشركة، ونقل حيازة الشهادة التي تسلم لصاحب السندات لا ينجر عنها نقل الحقوق، لذا تعتبر منقولات معنوية. وكذلك الأمر عندما تكون السندات موضوع تسجيل في الحساب، فالحقوق التي تثبت لصاحب السند تنتج من هذا التسجيل في الحساب، وفي هذه الحالة يتم نقل الحقوق التي يثبتها السند عن طريق التحويل من حساب إلى حساب، وما دامت الحقوق في هذه الحالة ناتجة من القيد في الحساب هذا ما يجعلها ذات طبيعة منقولة معنوية أيضا.¹

بناء على ذلك، تتوقف إجراءات رهن السندات على الشكل الذي تتخذه اسمية أو لحاملها، وعلى ما إذا كانت مودعة في حساب لدى المؤمن المركزي أم أنها لا زالت صكوكا مادية أي مجسدة في صكوك ورقية في حيازة أصحابها.

أولا- رهن السندات المجسدة في صكوك مادية Titres vifs:

لما كانت الديون أوصافا في الذمة، وليس لها وجود مادي مستقل في الخارج، أقيمت السندات المثبتة لها مقامها، فلزم عند رهن الدين رهن حيازة أن تنتقل حيازة هذه السندات المثبتة للديون إلى المرتهن أو إلى الأجنبي الذي عينه المتعاقدان لتحقيق الغرض من إقباض محل الديون.²

ولتبيين إجراءات رهن السندات المادية لا بد من التمييز بين رهن سندات الاستحقاق الاسمية وسندات الاستحقاق للحامل كما يلي:

أ- إجراءات رهن سندات الاستحقاق للحامل:

سندات الاستحقاق للحامل تكيف على أنها حقوق دائنية مندمجة في الصك incorporé dans le titre تنتقل ملكيتها عن طريق التسليم المادي لصكوكها، فحيازة تلك الأخيرة هي التي تثبت الحق في

¹ نوال فنينخ، المرجع السابق، ص 12.

² محمد العروسي منصور، المرجع السابق، ص 213.

مواجهة الغير والشخص المعنوي المصدر على وجه الخصوص¹، ولهذا السبب يعتبر هذا النوع من السندات من قبيل المنقولات المادية التي يسري في شأنها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية². لم يبين المشرع كيفية رهن سندات الاستحقاق للحامل في التقنين التجاري بصورة واضحة حيث جعل بموجب أحكام المادة 715 مكرر 38 من التقنين التجاري أن تحول السند للحامل يتم بمجرد التسليم، "غير أنه وما دامت هذه السندات تعتبر بمثابة منقولات مادية، فهي تخضع لقواعد رهن هذه الأخيرة"³، والتي تختلف بحسب ما إذا كان الرهن مدنيا أو تجاريا، فالرهن المدني يتم بإجرائين⁴:

- الأول نقل حيازة السندات المرهونة من المدين الراهن إلى الدائن المرتهن أو لأجنبي ارتضاه المتعاقدان، لأن الحق الثابت في سند الاستحقاق يندمج في السند ذاته لذا لا ينشأ الرهن إلا بالتسليم اليدوي.

- والثاني أن يدون عقد الرهن في ورقة ثابتة التاريخ يبين فيها المبلغ المضمون بالرهن والعين المرهونة بيانا كافيا، ويحدد هذا التاريخ الثابت مرتبة الدائن المرتهن وهذا الشرط لنفاذ الرهن في حق الغير.

أما رهنها تجاريا فإنه يتم بإجراء واحد هو نقل الحيازة إلى الدائن المرتهن أو إلى شخص ثالث متفق عليه مثل رهن المنقول المادي ويتم إثبات الرهن بكل الطرق فالكتابة ليست مطلوبة⁵، وانتقال الحيازة يضمن حماية الدائن المرتهن، ويتقادم إنشاء رهن تدليسي بالنسبة للغير، فيجب أن يحال بين المدين الراهن وبين استخدام نفس العنصر من الثروة ليحصل على ائتمان جديد، كما أن انتقال الحيازة يحقق نوعا من الإشهار الذي بدونه إنشاء الرهن يكون لا أثر له بالنسبة للغير⁶.

¹ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 66.

² علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، المكتبة القانونية، دون مكان نشر، 1993، ص 1076. وأيضا علي البارودي، المرجع السابق، ص 130.

³ Yves Picod, **Nantissement**, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire de droit commercial, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005, n° 88. Georges Ripert, René Roblot, Tome 2, op. cit., n° 1774, p. 29 .

هشام فضلى، تداول الأوراق المالية والقيد في الحساب، المرجع السابق، ص 67.

⁴ المادة 969 من التقنين المدني .

⁵ المادة 31 من التقنين التجاري وكذا المادة 715 مكرر 38 منه التي تنص في فقرتها الأولى على: " يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم ...".

⁶ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 68.

والأصل أن تنتقل الحيازة إلى الدائن المرتهن، فهو الطرف الذي جعل الانتقال لحمايته ولضمان مصالحه، ولكن مع ذلك لا يوجد ما يمنع من أن يتفق المتعاقدان على وضع السندات المرهونة في حيازة شخص آخر يتسلم هذه السندات ويحتفظ بها نيابة عن المرتهن.

والحيازة بواسطة طرف ثالث لها فوائد للراهن والمرتهن على السواء. فمن فوائدها للمرتهن أنها تعفيه من عبء المحافظة على السندات المرهونة وإدارتها واستغلالها وغير ذلك من الالتزامات التي ترتبط بالحيازة خاصة عندما تعوزه الرغبة وتنقصه الخبرة والقدرة على القيام بهذه الالتزامات فيكون هذا الأسلوب منجاة له من مسألة عما قد يقع منه من أخطاء في استغلال المرهون. أما فوائدها للراهن فإنها تحميه من التصرفات التي قد يجريها المرتهن في السندات المرهونة إضراراً به، كما تمكنه من رهن السندات نفسها ضمناً لديون أشخاص متعددين¹.

وللاعتداد بهذه الحيازة لابد أن يتوافر عنصران، هما عنصر الظهور أي العلانية وعنصر الاستمرار.

والمقصود أن تكون حيازة المرتهن ظاهرة أن يفقد الراهن حيازة السندات بحيث لا تبقى عنصراً من عناصر ائتمانه في مواجهة الغير، وهذا الشرط اقتضته وظيفة الحيازة ذاتها التي تقوم بمهمة العلانية، وهو يقتضي بدوره بأن يتم الاستيلاء المادي على السندات فعلاً، فالحيازة الظاهرة يشترط أن تكون واضحة لا لبس فيها ولا غموض²، بشكل يدل دلالة ظاهرة على أن للمرتهن حقاً عليها وأنها لم تعد حرة خالصة للراهن.

أما الشرط الثاني فيتمثل في أن تكون الحيازة مستمرة، وهذا ما يقره المشرع ضمن الأحكام العامة للرهن الحيازي في المادة 952 مدني والتي تقضي بأنه: "إذا رجع المرهون إلى حيازة الراهن انقضى الرهن، إلا إذا أثبت الدائن المرتهن أن الرجوع كان بسبب لا يقصد به انقضاء الرهن كل هذا دون إخلال بحقوق الغير". فشرط استمرارية الحيازة يقصد به استمرار تخلي الراهن عن حيازة السندات المرهونة إلى المرتهن أو الأجنبي وألا يعود المرهون إلى يده، لكن ليس هناك ما يمنع الحائز دائماً أو أجنبياً، من نقل الحيازة إلى غيره إذا استوجبت طبيعة استغلال محل الرهن نقل حيازته لهذا الغير³، كما لو قام الدائن المرتهن بإيداعها لدى الغير ليتمكن المدين الراهن من ممارسة حقه في التصويت في

(1) عقيل مجيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص 84.

(2) محمد العروسي منصور، المرجع السابق، ص 215.

(3) محمد العروسي منصور، المرجع السابق، ص 216.

جمعيات الجماعة التي ينتمي إليها، هذا ونحوه لا يحول دون سريان الرهن في مواجهة الغير مادامت يد غير المرتهن يدا عارضة، ومادامت السندات المرهونة لا تعود إلى حيازة الراهن ذاته مما يوقع الغير في وهم.

وتجدر الإشارة إلى أن رهن سندات الاستحقاق للحامل بتسليمها إلى الدائن المرتهن، لا يمنح لهذا الأخير صفة الدائن والمساهم الاحتمالي في مواجهة الشركة المصدرة إذ يظل المدين الراهن وحده المالك الأصلي لسند الاستحقاق والحقوق المترتبة له. فالتسليم كإجراء لإنشاء الرهن لا يمس بطبيعة السند أو حقوق حامله.

ب- إجراءات رهن السندات الاسمية:

تقضي الأحكام العامة¹ أن رهن السندات الاسمية يتم بالطريقة الخاصة المنصوص عليها قانونا شريطة الإشارة إلى أن العملية تمت على سبيل الرهن، الأمر الذي يحتم علينا الرجوع إلى أحكام التقنين التجاري كونها المنظمة لهذا الشكل من السندات لاسيما نص المادة 715 مكرر 38 منه التي تنص على: "يحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض".

يلاحظ من خلال هذا النص أن المشرع الجزائري بين كيفية رهن السندات التي تتخذ الشكل الاسمي، ويكون ذلك عن طريق قيد العملية في دفاتر الشركة بما يفيد أن السندات موضوعة على سبيل الرهن. لأن السند الاسمي مستندا لم يندمج فيه الحق، لذا فحق الدائن المرتهن ينتج من قيد اسمه في سجلات الشركة المصدرة، أي أن "القيد يمثل الصك الحقيقي لصاحب الحق والشهادة الاسمية المسلمة لصاحب الحق لا تثبت إلا القيد في سجلات الشركة المصدرة وليست لها قيمة حاسمة في حالة اختلافها مع القيود المدرجة في سجلات نقل الملكية الموجودة لدى الشركة التي تثبت وحدها حقوق المالك"². وتأسيسا على ذلك، القيد في دفاتر الشركة المصدرة إجراء ضروريا لإنشاء الرهن على سندات الاستحقاق الاسمية ونقل حيازة شهادة السندات ليس إجراء أساسيا، وإن كان يحقق ميزة عدم السماح لصاحبها إذا بقيت في حيازته أن يتمتع بانتظام ظاهر أو يحاول بطريق الغش إنشاء رهن جديد عليها.

¹ المادة 976 من التقنين المدني التي تقضي ب: "يتم رهن السندات الاسمية أو السندات لأمر بالطريقة الخاصة المنصوص عليها قانونا بشرط أن يذكر أن الحوالة قد تمت على سبيل الرهن وبدون حاجة إلى إعلان".
² عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص70.

وعليه وبالاستناد إلى أحكام التقنين المدني¹ والتقنين التجاري² رهن سندات الاستحقاق الاسمية رهنا تجاريا أو مدنيا يتم فقط بحوالة على سبيل الرهن وتعديل القيد في سجلات الشركة المصدرة. "وهذا ما يعرف بالرهن دون حيازة مادية وهو خاص بالحقوق المعنوية مثل الديون".³

ثانيا- إجراءات رهن السندات التي زالت عنها الصفة المادية:

على خلاف ما تقدم بشأن السندات العادية المجسدة في صكوك مادية، لم يعد مجال للحديث عن نقل حيازة الصكوك إلى الدائن المرتهن، أو إتمام حوالة على سبيل الرهن وقيدها في سجلات الشركة المصدرة، كل هذا قد انتهى بالنسبة لسندات المودعة لدى المؤتمر المركزي، حيث يتم الرهن من خلال قيود تدرج في حسابات توضح أن السندات مرهونة، سواء كانت اسمية أو لحاملها⁴.

ولقد بين المشرع الجزائري إجراءات رهن السندات غير المادية بموجب أحكام المادة 715 مكرر 38 من التقنين التجاري والتي تنص على: "يحول السند للحامل عن طريق مجرد تسليم أو بواسطة قيد في الحسابات. ويحول السند الاسمي إزاء الغير وإزاء الشخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض". كما تنص المادة 715 مكرر 37 على أنه: "يمكن أن تكتسي القيم المنقولة في الجزائر إما شكلا ماديا بتسليم سند أو أن تكون موضوع تسجيل في الحساب. تمسك الشركة المصدرة الحساب عندما تكتسي القيم الصادرة الشكل الاسمي أو عن طريق وسيط مؤهل عندما تكتسي شكل قيم لحاملها".

استنادا إلى المادتين السابقتين، إذا كان محل الرهن سندات للحامل والتي تقيد لدى وسيط مالي فلا بد من قيد عملية الرهن في الحسابات التي يمسكها هذا الوسيط وفقا لأحكام المادة 715 مكرر 38 فقرة 1 من التقنين التجاري والذي يتمثل في ماسك الحسابات-حافظ السندات. أما إذا كانت اسمية فيتم

(1) المادة 976 من التقنين المدني.

(2) المادة 715 مكرر 38 فقرة 2 من التقنين التجاري.

(3) R. Martin Didier, De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux), Recueil Dalloz 1996, Chroniques, n° 21, p. 47.

(4) سندات لحاملها لم تعد تعامل كمنقولات مادية، لأنها بعد إيداعها وفقا لهذا النظام، الصك يحدث له تحول قانوني حقيقي فالعمليات التي تنصب على الحق تتم بعيدا عن الصك الذي لم يعد يؤخذ في الاعتبار، لأنه بدخول الصك في الحساب يكون قد فقد رداءه المادي.

الرهن عن طريق القيد في السجلات التي تمسكها الشركة لهذا الغرض حسب ما نصت عليه المادة 715 مكرر 38 فقرة 2 من التقنين التجاري. "ويعتبر الدائن المرتهن حائزاً للسندات حكماً"¹.

أما المشرع الفرنسي فقد جعل رهن القيم المنقولة التي زالت عنها الصفة المادية يرد على حساب يسمى حساب القيم المنقولة وليس على القيم المنقولة نفسها²، وبالتالي فالرهن ينصب على كل القيم المنقولة الموجودة في ذلك الحساب وأيضا على كل القيم التي تدخل ذلك الحساب والقيم التي تخلف القيم المتنازل عنها من طرف منشأ الحساب³، كالأسهم المجانية وقد حصر إجراءات إنشاء الرهن على النحو الآتي⁴:

1- وضع إقرار موقع من طرف المدين الراهن صاحب السندات، يحتوي هذا الإقرار على مجموعة من البيانات المتعلقة بمالك الحساب المرهون والدائن المرتهن، إضافة إلى طبيعة وعدد السندات المسجلة في الحساب موضوع الرهن حسب ما حددته المادة (art.D 211-10 C.mon.fin).

ويرى الفقه بأنه حتى ينتج هذا الإقرار آثاره القانونية يجب أن يبلغ إلى الموجه إليه، هو هنا ماسك الحساب، الذي يجب أن يخطر بإنشاء الرهن ويصبح طرفاً ثالثاً حائزاً لحساب الدائن المرتهن. وعلى ذلك يقوم الإقرار بالدور الذي يقوم به نقل الحيازة، ألا وهو إنهاء سلطة الراهن على المال المرهون، فماسك الحساب لن ينفذ بعد إخطاره بإقرار الرهن أوامر الراهن، فإذا باع هذا الأخير السندات المرهونة، فالتصرف صحيح ولكن ماسك الحساب لن ينقلها إلى حساب المشتري، لأن هذا التصرف لن يحتاج به على الدائن المرتهن، فنقل السلطة المخولة على السندات تعادل التسليم في رهن المنقول المادي⁵.

2- نقل السندات المرهونة إلى حساب خاص يفتح باسم المدين الراهن، يتولى مسكه الوسيط المؤهل بالنسبة لسندات الحامل والسندات الاسمية المدارة titres nominatifs administrés أو الشركة

⁽¹⁾ أشرف الضبع، المرجع السابق، ص 223.

⁽²⁾ Maurice Cozian, Alain Viandier, Florence Deboissy, op. cit., p. 437.

⁽³⁾ Coralie Fiori-Khayat, op. cit., p. 340.

⁽⁴⁾ Art.L 211-20 C. monét.fin www.legifrance.com

⁽⁵⁾ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 82.

ويقول Yves Picod:

"Il faut alors considérer que la dépossession du constituant ne peut résulter que de la déclaration adressée à l'établissement tenant le compte et non d'une autre forme de dépossession." Yves Picod, op. cit., n° 96.

المصدرة نفسها إذا كانت السندات اسمية خالصة Titres nominatifs purs حسب الأحوال، وهذا لحصر العناصر المراد رهنها.¹

ويرى جانب من الفقه أن الرهن الذي لا يقيد في حساب خاص لن يحتج به على الغير، لأن انتقال الحيابة ينتج من قيد الصكوك المرهونة في هذا الحساب الخاص. بينما يرى فقه آخر أن القيد في حساب خاص هو وسيلة إثبات ويفترض نقل الحيابة ومن ثم إنشاء الرهن حتى يثبت العكس، فحقوق الدائن المرتهن تبدأ من اللحظة التي يخطر فيها ماسك الحساب بالإقرار بالرهن ولا تتأخر إلى وقت القيد في الحساب الخاص الذي قد يهمل ماسك الحساب إجرائه، أو تتعطل برامج الحساب الآلي التي يتم عن طريقها.²

3- أن يسلم ماسك الحساب شهادة بإنشاء الرهن إلى الدائن المرتهن في أي وقت.

أخيرا أثناء مدة الرهن، المدين الراهن هو المالك للحساب وهو الذي له صفة المساهم الاحتمالي، ومع ذلك يجب أن يحدد الدائن المرتهن والمدين الراهن مالك الحساب المرهون الشروط التي يمكن من خلالها لهذا الأخير التصرف في عناصر هذا الحساب كالفوائد.³

¹ لأن عملية الرهن ترد على حساب القيم المنقولة بما يحتويه، وليس على القيم المنقولة، الأمر الذي يتوجب معه فصل الأموال المراد وضعها كضمان في حساب خاص مستقل يودع لدى الهيئات المذكورة أعلاه.

يقول (A) Charvériat, (A) Couret, (B) Zabala:

"Ce virement à un compte spécial n'est pas prévu par la loi. Il s'impose néanmoins pour des raisons pratiques dès lors que, nous l'avons vu, le nantissement porte sur un compte (et, par conséquent, sur tout ce qu'il contient) et non pas sur les titres financiers eux-mêmes. Il faut donc isoler, par des virements appropriés, tout ce que les parties sont convenues de constituer en nantissement ou, à l'inverse, retirer du compte tout ce qu'elles ne veulent pas inclure dans le nantissement." Anne Charvériat, Alain Couret, Bruno Zabala, op. cit., p.940.

² عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 83-84.

³ Maurice Cozian, Alain Viandier, Florence Deboissy, op. cit., p. 438.

المطلب الثاني

آثار عقد رهن سندات القابلة للتحويل إلى أسهم

إن عقد الرهن هو عقد ملزم للجانبين، يلزم كلا من طرفيه بالتزامات معينة ويرتب حقوقا لهما فور انعقاده. لذلك يقرر رهن السندات لكل من صاحب السندات الراهن والمرتهن حقوقا، ويفرض على كل منهما التزامات، إلا أن هذه الحقوق والتزامات متداخلة بحيث أن كل التزام يتحمله الراهن هو في الوقت نفسه حق للمرتهن وهكذا.

وما تجدر الإشارة إليه هنا أن التقنين التجاري لم ينظم هذه الحقوق والتزامات فيما عدا الحق في التنفيذ¹ الذي يعتبر حقا عاما يمنح لكل دائن لإجبار المدين على تنفيذ التزاماته. ولذلك يتم الرجوع لتوضيح هذه الحقوق والتزامات إلى القواعد العامة في الرهن الحيازي الواردة في التقنين المدني. ولإلقاء الضوء على آثار الرهن، يتعين تقسيم هذا المطلب إلى فرعين، نتطرق في الفرع الأول إلى آثار عقد الرهن بالنسبة لدائن المرتهن، وفي الفرع الثاني نتعرض لآثاره بالنسبة لصاحب السندات المدين الراهن.

الفرع الأول

آثار عقد الرهن بالنسبة لدائن المرتهن

يرتب عقد الرهن الحيازي حقوق للدائن المرتهن، ومقابل هذه الحقوق تقع عليه التزامات، وسوف نوضح ذلك من خلال النقاط التالية:

أولا- حقوق الدائن المرتهن:

باعتبار أن رهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ينشئ حقا عينيا للدائن المرتهن، فإن ذلك يخوله حق حبس السندات إلى حين استفاء الدين وحق التقدم على الدائنين العاديين والدائنين التاليين له في المرتبة في أن يتقاضى قيمة دينه بالأولوية، كما يخوله الحق في التنفيذ على السندات والذي يعتبر حقا عاما يمنح لكل دائن لإجبار المدين على تنفيذ التزاماته، إضافة إلى الحقوق الأخرى التي سنبينها.

¹ المادة 33 من التقنين التجاري.

أ- حق حبس سندات الاستحقاق المرهونة:

يمنح الرهن الحيازي للدائن المرتهن حق عيني يخوله حبس المال المرهون أيا كانت طبيعته، ويظل حق المرتهن في حبس السندات قائما لحين استيفاء كامل حقه المضمون بالرهن¹. ويثبت حق الحبس للمرتهن حتى ولو كانت السندات المرهونة في يد شخص آخر، إذ يلتزم هذا الأخير بحبس السندات المرهونة لحساب المرتهن لحين استيفاء كامل حقه². ذلك لأن الحبس يوفر للدائن المرتهن حماية خاصة، كونه يستطيع ممارسته ضد الدائنين الآخرين لمالك السندات وهو ما يشكل أحد المزايا التي يتمتع بها الدائن المرتهن³.

ولا شك أن رهن سندات الحامل يخول الدائن المرتهن الحق في حبسها لأنها تعتبر منقولات مادية وحيازتها تنتقل فعلا إلى الدائن المرتهن. لكن السؤال يثار بالنسبة لسندات الاستحقاق الاسمية والتي هي منقولات معنوية، وأيضا بالنسبة لسندات المودعة لدى المؤتمن المركزي حيث تتمثل بقيود في الحساب بعد إلغاء صكوكها الورقية، فهل إنشاء رهن على هذه السندات يخول الدائن المرتهن الحق في الحبس؟

إن الأحكام القانونية لا تقدم إجابة على هذا التساؤل، لكن الفقه يقر للدائن المرتهن بحق حبس هذه الأنواع من السندات، ويكون ذلك بحجز الدائن المرتهن لسندات محل الرهن في الحساب المرهون، وبعبارة أخرى، يمكنه المعارضة عندما يتم تحويل السندات المرهونة إلى حساب آخر⁴، وماسك الحساب سواء كان وسيط مؤهل أو الشركة المصدرة، لا يستطيع مخالفة تعليمات الدائن المرتهن في هذا الشأن، وإلا انعقدت مسؤوليته⁵. وبهذا إن لم يكن للدائن المرتهن حق حبس مادي على هذه الأنواع من السندات، فعلى الأقل له حق ينتج آثارا تماثل آثار الحبس المادي وتخوله نفس المزايا.

(1) المادة 948 من التقنين المدني التي تنص على: "الرهن الحيازي عقد يلتزم به شخص، ضمانا لدين عليه أو على غيره، أن يسلم إلى الدائن أو إلى أجنبي يعينه المتعاقدان، شيئا يرتب عليه للدائن حقا عينيا يخوله حبس الشيء إلى أن يستوفي الدين...".

(2) همام محمد محمود زهران، التأمينات العينية والشخصية، دار المطبوعات الجامعية، د.م.ن، 1997، ص 379.

(3) تنص المادة 948 من التقنين المدني على أنه: "... وأن يتقدم الدائنين العاديين والدائنين التاليين له في المرتبة في أن ينقض حقه من ثمن هذا الشيء في أي يد يكون".

(4) Maurice Cozian, Alain Viandier, Florence Deboissy, op. cit., p. 438.

(5) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، 98.

إذن للدائن المرتهن حيازة، الحق في حبس السندات عن حاملها الراهن وغيره، ويثبت له هذا الحق من وقت انتقال الحيازة التي تتحقق بقيد الرهن في سجلات الشركة بالنسبة للسندات الاسمية أو في سجلات الوسيط المؤهل بالنسبة لسندات الحامل غير المادية وبالتسليم بالنسبة لسندات الحامل المادية، إلى حين تأدية الدين بتمامه.

والتساؤل الذي يطرح في هذا الصدد هل حق الحبس المخول للدائن المرتهن لا يتعارض مع الحقوق الأخرى الممنوحة لصاحب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، لا سيما حق التصويت في جمعيات أصحاب السندات التي ينتمي إليها، والحق في تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم في الشركة المصدرة لها؟

1- حق الحبس وحق التصويت:

يقرر القانون لكل حامل سند استحقاق الحق في الاشتراك في اجتماعات الجمعية العامة لجماعة أصحاب السندات التي ينتمي إليها والتصويت فيها. ولكن إذا كانت السندات مرهونة من له الحق في التصويت، المدين الراهن أم الدائن المرتهن الذي يحوز السندات؟

لم يحدد المشرع الجزائري من له الحق في حضور اجتماع الجمعيات والتصويت فيها فهو الدائن المرتهن أم المدين الراهن، ولكن بالرجوع إلى الأحكام المقررة في هذه الحالة على الأسهم أي أحكام المادة 679 من التقنين التجاري التي تنص على أن حق التصويت يمارس من مالك الأسهم المرهونة، ونطبق أحكام هذه المادة على أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم¹.

وهو الأمر الذي يؤيده الفقه الفرنسي² الذي يرى بأنه لا يمنع صاحب سندات الاستحقاق من التصويت إذا كانت سندات مشمولة برهن، لأن عملية الرهن في أصلها لا تفقد الملكية، لذلك يمارس حق التصويت عن السندات المرهونة مالك السندات المدين الراهن.

تأسيسا على ذلك، يتعين على الدائن المرتهن إيداع سندات الاستحقاق لدى الوسيط المؤهل إذا كانت السندات للحامل، حتى يتمكن صاحب السندات من ممارسة حقه في التصويت، أما إذا اتخذت السندات الشكل الاسمي، فإنها تسجل في حساب الشركة بأنها على سبيل الضمان³.

¹ بما أن نفس الأحكام المتعلقة بجمعيات المساهمين تكون قابلة للتطبيق بالنسبة للجمعيات العامة لأصحاب السندات الاستحقاق وفقا لما نصت عليه المادة 715 مكرر 94 من التقنين التجاري.

² Michel de Juglart, Benjamin Ippolito, op. cit., n°676, p. 486.

³ المادة 715 مكرر 37 من التقنين التجاري.

2- حق الحبس والحق في تحويل السندات إلى أسهم:

إن تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم قد يمثل إجراء حمائياً بالنسبة للدائن المرتهن، حيث تتحول السندات إلى أسهم في الشركة، وهو ما يزيد من الضمان المقرر للدائن المرتهن خصوصاً إذا كانت القيمة السوقية لأسهم الشركة مرتفعة، فما هي الصلاحيات التي يمكن للدائن المرتهن ممارستها؟ وهل ينتقل امتياز الدائن المرتهن إلى الأوراق التي تحولت إليها سندات الاستحقاق أي الأسهم؟ إن التشريع الجزائري خالي من هذه الأحكام، ونظراً لهذا الفراغ القانوني نرى أنه بالنسبة لحق تحويل السندات إلى أسهم فهو حق مرتبط بملكية السندات يخص المدين الرهن فقط، لذا فهو يدخل ضمن صلاحياته وحده، ولا يجوز للدائن المرتهن تحويلها إلى أسهم وإن كان يملك حق إدارة السندات لأن عملية التحويل تخرج عن حدود الإدارة، خصوصاً وأنه بتحويل السندات إلى أسهم يصبح صاحب السندات المدين الرهن من المساهمين في الشركة، الأمر الذي يجعله يتحمل مخاطر استثمار مشروع الشركة بعدما كان بمنأى عن هذه المخاطر.

لكن إذا كانت قيمة أسهم الشركة المصدرة مرتفعة، فإذا تقاعس المدين الرهن عن ممارسة حقه في التحويل يمكن للدائن المرتهن أن يقوم بإخضاره لممارسة هذا الحق على أساس أن عدم ممارسته يعد عملاً ينقص من قيمة الشيء المرهون وهو الأمر الذي تمنعه المادة 953 من التقنين المدني، لأن تحول سندات الاستحقاق إلى أسهم يؤدي إلى زيادة الضمان المقرر للدين، وبالتالي يزيد من تأكيد قدرة الدائن على استيفاء دينه المضمون بالرهن.

وإذا مارس صاحب السندات حقه في التحويل عندها تحل الأسهم محل السندات، فينتقل محل الرهن إلى هذه الأسهم ما لم يتفق على غير ذلك، وذلك تطبيقاً لأحكام المادة 900 من التقنين التجاري التي أحالت إليها المادة 954 منه والتي تنص على: "إذا هلك العقار المرهون أو تلف لأي سبب كان، انتقل الرهن بمرتبته إلى الحق الذي يترتب على ذلك من مبلغ التعويض عن الضرر أو مبلغ التأمين أو ثمن المقرر مقابل نزع ملكيته للمنفعة العامة".

أما بالنسبة للأسهم المجانية والمبالغ المخصصة من الاحتياطي التي توزع على المساهمين والتي يتحصل عليها صاحب السندات الرهن بعد ممارستها لخيار التحويل، فإن الفقه يرى بأن الرهن يمتد إلى هذه الأسهم والمبالغ لأنها فرع للأصل، إذ أن الرهن يشمل ثمار المرهون وملحقاته وهو ما يؤدي إلى زيادة المال الضامن للدين¹. وهو ما ذهب إليه المشرع الفرنسي حيث نص في المادة 29 فقرة 3 من

¹ عقيل جيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص 111.

قانون 3 جانفي 1983 على أنه: " كل صكوك تحل محل أو تكمل الصكوك المرهونة نتيجة الاستبدال أو التجميع أو التقسيم أو التوزيع المجاني أو الاكتتاب النقدي أو بأي طريقة أخرى يشملها محل الرهن ما لم يتفق على غير ذلك"¹.

3- حق الحبس وفوائد السندات المرهونة:

إن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تعتبر سندات دين قبل التحويل، وبالتالي يحصل مالکها على فائدة سنوية تمنحها الشركة مقابل المال المقرض. فمن هو صاحب الحق في هذه الفوائد؟ ومن يقوم بتحصيلها؟ وهل تدخل تبعا في محل الرهن؟

إن المدين الذي يسلم سندات على سبيل الرهن يبقى المالك لهذه السندات، وبالتالي هو صاحب الحق في الفوائد الناتجة عنها، فالرهن يجرّد المدين من صكوكه وليس من حقوقه. مع ذلك جعل المشرع الجزائري بموجب أحكام المادة 956 من التقنين المدني تحصيل هذه الفوائد التزام على عاتق الدائن المرتهن، ولكن لحساب المدين الراهن. ومن جهة أخرى المبالغ المحصلة تخصص للوفاء بالدين المضمون بالرهن ولو لم يكن قد حل أجله، على أن يكون الخصم أولا من قيمة ما أنفقه في المحافظة ثم من المصاريف ثم من أصل الدين ما لم يتفق على غير ذلك².

ولهذا إذا قام المرتهن بقبض الفوائد عند استحقاقها لا يكون دون مقابل لأنه ليس صاحب الحق فيها، بل يجب أن تخصم من الدين الموثق بالرهن.

ب- الحق في التنفيذ على السندات المرهونة:

إذا لم يفى المدين الراهن بالدين المضمون بالرهن في موعد استحقاقه، فإن الرهن ينتهي بالتنفيذ على هذه السندات، وهذا الحكم نصت عليه المادة 33 من التقنين التجاري والمادة 973 من التقنين المدني. وبالتالي حق الدائن المرتهن في بيع السندات المرهونة من مستلزمات عقد الرهن، وكل شرط يترتب عليه حرمانه من هذا الحق يجب إلغائه.

¹Art. 29 al.1 "Tout titre venant en substitution ou en complément de ceux constitués en gage, par suite d'échanges, de regroupements, de divisions, d'attributions gratuites, de souscription en numéraire ou autrement, sont, sauf convention contraire, compris dans l'assiette du gage à la date de la déclaration prévue à l'alinéa 1."

Loi n° 83-1 du janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, J.O.R.F 4 janvier 1983. téléchargé depuis le site: www.legifrance.com

² وهذا ما تأيده أيضا المادة 978 من التقنين المدني.

1- إجراءات التنفيذ على السندات المرهونة:

لم ينظم المشرع طريقة التنفيذ على القيم المنقولة المرهونة، ومن ثمة فإن هذا التنفيذ يتم وفقا لطريقة تنفيذ الرهن التجاري أو الرهن المدني حسب الأحوال. حيث تختلف إجراءات التنفيذ على السندات المرهونة بالنظر إلى طبيعة الدين المضمون، فإذا قام حامل السندات بترتيب رهن على سنداتنا ضمانا لدين مدني، فإن التنفيذ يتم وفقا للإجراءات المنصوص عليها في التقنين المدني لأنه يعتبر رهن مدني، أما إذا أنشأ الرهن ضمانا لدين تجاري، فإن التنفيذ يكون وفقا للترتيبات المحددة في التقنين التجاري لأنه يعتبر رهنا تجاريا¹.

فإذا كان الرهن مدنيا تطبق أحكام المادة 973 من التقنين المدني والتي تنص على: "يجوز للدائن المرتهن إذا لم يستوف حقه أن يطلب من القاضي الترخيص له في بيع الشيء المرهون بالمزاد العلني أو بسعره في السوق".

يفهم من هذا النص أنه إذا امتنع المدين الراهن عن الوفاء بالدين في تاريخ الاستحقاق جاز للدائن المرتهن رفع دعوى عليه إلى القاضي للترخيص له ببيع السندات في المزاد العلني أو في السوق. والبيع في المزاد العلني يتطلب تطبيق أحكام قانون الإجراءات المدنية المتعلقة بالحجز والإعلان...، فإذا كانت السندات لحاملها، فإن الحجز يكون بالأوضاع المقررة لحجز المنقول، أي بموجب محضر يحرر في مكان توقيع الحجز. أما إذا كانت السندات المرهونة اسمية، فإنها تحجز بالأوضاع المقررة لحجز ما للمدين لدى الغير. أما إذا كانت السندات مسعرة في بورصة القيم المنقولة، يحق للدائن المرتهن أن يطلب من القاضي الترخيص له ببيعها في سوق البورصة باعتباره السوق الوحيد للقيم المنقولة المسعرة². ويقوم الإذن الذي أعطاه القاضي بالبيع مقام السند التنفيذي.

ولما كانت الإجراءات سالفة الذكر طويلة وبطيئة لا تتناسب والسرعة المطلوبة في المعاملات التجارية، "إذ أن الرهن التجاري يرد على منقولات تكون معرضة للهلاك أو التلف وتخضع لتقلبات الأسعار، مما يؤدي إذا نقص سعر الشيء المرهون في السوق بحيث يصبح غير كاف لضمان الدين، وإذا لزم الحصول على ترخيص من القاضي فيخشى من هبوط الأسعار خلال فترة الإجراءات أو هلاك

¹ استنادا لنص المادتين 893 و 950 من التقنين المدني فإن الرهن سواء كان على عقار أو منقول لا ينفصل عن الدين المضمون، فإذا كان الدين تجاريا كان الرهن كذلك، أما إذا كان الدين المضمون مدنيا كان الرهن ذا طبيعة مدنية.

² المادة 973 الفقرة 1 من التقنين المدني، والمادة 1 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، السالف الذكر، حيث تنص المادة 1 على: "تعد بورصة القيم المنقولة إطارا لتنظيم وسير العمليات فيما يخص القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".

وتلف البضاعة فلا يستوفي الدائن كامل حقه¹، لذلك وضعت المادة 33 من التقنين التجاري إجراءات خاصة تتضمن تبسيطا كبيرا وتسمح بسرعة التنفيذ على الشيء المرهون إذا لم يتم الدفع في الاستحقاق. وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلي:

- إرسال بلاغ عادي إلى المدين الراهن أو الكفيل العيني² بالوفاء وذلك عند عدم الدفع في تاريخ الاستحقاق، وهذا البلاغ يمكن أن يحصل بخطاب موسى عليه أو بورقة من أوراق المحضر...
 - بعد مرور خمسة عشر يوم على هذا البلاغ العادي دون أن يقوم المدين بالوفاء بالدين، يجوز للدائن المرتهن عندئذ أن يشرع في البيع العلني للسندات المرهونة دون استصدار حكم للتنفيذ، ويستوفي الدائن دينه من الثمن على وجه الامتياز.
 - في حالة عدم الاتفاق على الشخص المكلف بعملية البيع يجوز لرئيس المحكمة بناء على طلب الأطراف أن يصدر أمرا بموجبه يعين عونا للدولة مختصا للقيام بهذا العمل³.
- أخيرا، إن الإجراءات المبسطة للتنفيذ المنصوص عليها في المادة 33 من التقنين التجاري ليست إجبارية بالنسبة للدائن المرتهن لأن المادة تنص على: "إذا لم يتم الدفع في الاستحقاق، جاز للدائن...." وهي صياغة تفيد الجواز فقط وليس الوجوب، بمعنى أن الدائن المرتهن له خيار بين إتباع إجراءات المنصوص عليها في المادة 33 من التقنين التجاري، أو الإجراءات التي تقرها القواعد العامة في التنفيذ على المال المرهون، فيحصل على حكم قضائي بالبيع ويتبع إجراءات البيع بالمزاد العلني. كما يستخلص أيضا من كلمة يجوز أنه إذا امتنع المدين عن الوفاء في وقت الاستحقاق، فإن الدائن حر في التنفيذ أو عدم التنفيذ على المال المرهون.

2- نتيجة التنفيذ:

إذا لم يقم المدين الراهن بالوفاء بقيمة الدين فإن الدائن المرتهن يباشر إجراءات التنفيذ ويتنازل عن حقه في الحبس، وفي هذه الحالة لا يبقى له إلا الامتياز على الثمن، بحيث يستوفي الدائن المرتهن قيمة دينه بالأولوية عن الدائنين العاديين والدائنين التاليين له في المرتبة فقط⁴. لذلك قد لا يحصل على

(1) عمار عمورة، العقود والمحل التجاري في القانون الجزائري، دار الخلدونية، دون مكان وسنة النشر، ص 64.

(2) إذا كان المدين غير الراهن، وكان الراهن كفيلا عينيا قدم مالا رهن حيازة في الدين دون أن يكون مدينا، فلا يجوز للدائن المرتهن إذا أراد التنفيذ بحقه على مال الكفيل العيني، إلا أن ينفذ على المال المرهون دون غيره من الأموال الأخرى غير المرهونة للكفيل العيني. عبد الرزاق أحمد السنهوري، المرجع السابق، ص 836.

(3) المادة 33 الفقرة 2 من التقنين التجاري.

(4) المادة 948 من التقنين المدني.

كامل حقه إذا كان هناك دائنون امتيازهم أعلى منه مرتبة، حتى لو كان هذا الدائن هو الذي اشترى المال المرهون، فلا يمكنه أن يخالف نظام الأفضلية بين الدائنين، ولا أن يستوفي دينه -كليا أو جزئيا- على حساب الدائنين الأعلى منه مرتبة. لذا فإن بيع السندات المثقلة بالرهن لا يبدو كأولوية، لهذا يمكن للدائن المرتهن أن يظل متمسكا بحق الحبس، ولا يتخلى عنه إلا إذا وافقت المحكمة على انتقال حقه في الحبس إلى الثمن وذلك في إطار تصفية أموال المدين.¹

3- التنفيذ الإتفاقي على السندات المرهونة:

قد يرغب الأطراف في وضع ترتيبات اتفاقية بهدف تسهيل التنفيذ على المال المرهون، فيتفقون مثلا على أن الدائن يمتلك السندات المرهونة عند عدم استيفاء دينه، أو أن يقوم ببيعها وديا دون اللجوء إلى الإجراءات المقررة قانونا. فهل مثل هذه الاتفاقات صحيحة؟

للإجابة على هذا الإشكال نميز بين الحالتين التاليتين:

3-1- بطلان الترتيبات الاتفاقية للتنفيذ على السندات المرهون:

قد يتفق الدائن المرتهن مع الراهن، مدينا كان أو كفيلا عينيا، على أنه عند حلول أجل الدين وعدم الوفاء به يجوز للدائن المرتهن تملك السندات أو بيعها بأي طريقة كانت دون إتباع الإجراءات التي فرضها القانون في البيوع الجبرية.

وخشية من استغلال الدائن المرتهن لضعف مركز الراهن، يفرض عليه مثل هذه الشروط²، قرر المشرع الجزائري مبدأ عام مفاده أن هذه الترتيبات الاتفاقية باطلة، فالمادة 33 فقرة 3 من التقنين التجاري تنص على ذلك بقولها: "ويعتبر لاغيا كل شرط يرخص فيه للدائن بأن يستملك المرهون أو يتصرف فيه من غير مراعاة للإجراءات القانونية".

تؤكد على هذا البطلان أحكام المادة 903 من التقنين المدني³ بقولها: "يكون باطلا كل اتفاق يجعل للدائن الحق عند عدم استيفاء الدين وقت أجله أن يمتلك العقار المرهون -هنا السندات المرهونة- في نظير ثمن معلوم أيا كان، أو في أن يبيعه دون مراعاة للإجراءات التي فرضها القانون لو كان هذا الاتفاق قد أبرم بعد الرهن".

(1) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 144.

(2) عبد الرزاق أحمد السنهوري، المرجع السابق، ص 840.

(3) التي أحالت إليها المادة 960 من التقنين المدني "تسري على رهن الحيازة أحكام المادة 901 المتعلقة بمسؤولية الراهن غير المدين وأحكام المادة 903 المتعلقة بشرط التملك عند عدم الوفاء وشرط البيع دون إجراءات".

تكمن الحكمة من تقرير هذا البطلان في حماية المدين من المرابين الذين لا يتورعون عن استغلال حاجته الماسة إلى المال، فيشترطون عليه تنازل عن ملكية سنداتهم إذا لم يدفع الدين بتاريخ الاستحقاق، وقد يضطر حامل السندات الراهن إلى الإذعان لهذا الشرط مكرها بالرغم من أن قيمة السندات تفوق قيمة الدين المضمون، الأمر الذي يلحق بالمدين الراهن ضرر.¹ فالسماح للدائن المرتهن بعدم إتباع إجراءات البيع المقررة قانونا يؤدي إلى حرمان الراهن من الحماية التي كفلها له القانون بفرض إجراءات خاصة في حالة بيع المال المرهون بيعا جبريا، وما تتضمنه هذه الإجراءات من أحكام عادة ما تؤدي إلى الحصول على أكبر سعر للمال المبيع كون أن البيع يتم بمراقبة القاضي.

لذلك قام المشرع بحماية الراهن من هذا الاستغلال المخالف للنظام العام، فنص على أن هذه الاتفاقات تكون باطلة، سواء وردت في العقد الأصلي أو في اتفاق لاحق لمخالفته للأحكام القانونية وحماية للمدين الراهن.²

ومع ذلك، إذا أراد الدائن المرتهن تملك السندات موضوع الرهن عليه أن يطلب من القاضي الأمر بتمليكه إياها وفاء للدين على أن يتحدد سعرها بمعرفة الخبراء المختصين³، فتدخل القاضي هنا يحقق الحماية الكافية للمدين الراهن. كما أن تقدير قيمة الشيء المرهون بواسطة الخبراء يضمن للمدين الحصول على سعر عادل.

3-2- صحة الترتيبات الاتفاقية بشروط معينة:

إن الاتفاق على أن يملك الدائن المرتهن السندات المرهونة، أو على إعفائه من إتباع الإجراءات المقررة قانونا في بيعها يكون صحيح إذا تم بعد حلول أجل الدين أو قسط منه، وذلك طبقا لأحكام المادة 903 في فقرتها الثانية التي تقر: "غير أنه يجوز بعد حلول الدين أو قسط منه الاتفاق على أن يتنازل المدين لدائنه عن العقار -هنا سندات- وفاء لدينه."

ويبرر الفقه⁴ هذا الحكم بأنه إذا حل أجل الدين فقد انتفت شبهة استغلال الدائن المرتهن لحاجة الراهن، فيجوز إذن الاتفاق على تملك الدائن لهذه السندات إذا لم يتم الوفاء بالدين أو بيعها بغير الإجراءات التي نص عليها القانون، كأن يتفق على أن الدائن يشتريها بثمن معين أقل أو أكثر من الدين

(1) عقيل مجيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص 135-136 .

(2) المادة 960 والمادة 903 من التقنين المدني.

(3) المادة 973 الفقرة 2 من التقنين المدني.

(4) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 165.

المضمون، أو على أن تباع بالممارسة لا بالمزاد العلني. كما أنه قد يكون في هذه الاتفاقات مصلحة المدين الراهن نفسه إذ يتجنب المصروفات التي يتطلبها البيع العلني، فالمدين الراهن لن يقبل هذه الاتفاقات في هذه الحالة إلا إذا كانت أكثر فائدة له من الحماية التي يشملها بها المشرع.

ج- حق بيع السندات المرهونة قبل الاستحقاق:

الأصل أنه لا يجوز للدائن المرتهن أن يطالب ببيع السندات المرهونة إلا إذا استحق دينه ولم يبادر صاحب السندات الراهن إلى إيفائه.¹

استثناء على ذلك، أجاز المشرع للدائن المرتهن الخروج على هذه القاعدة حينما نصت المادة 971 من التقنين المدني على: "إذا كان الشيء مهدداً بالهلاك أو التلف أو نقص القيمة بحيث يخشى أن يصبح غير كاف لضمان حق الدائن ولم يطلب الراهن رده إليه مقابل شيء آخر يقدم بدله، جاز للدائن أو للراهن أن يطلب من القاضي الترخيص له في بيعه بالمزاد العلني أو بسعره في السوق".

يلاحظ أن المشرع قد أجاز للمرتهن أن يطلب من المحكمة بيع السندات المرهونة قبل حلول أجل دينه المضمون بالرهن، وذلك حينما تكون هذه السندات عرضة للهلاك أو التلف أو نقص القيمة. وهو ما يؤدي إلى انخفاض ضمان الدائن المرتهن. ولهذا يكون على صاحب السندات الراهن أن يقدم تأميناً آخر يقبل به المرتهن، فإن لم يفعل ذلك يصبح من حق الدائن المرتهن أن يطلب بيع السندات محل الرهن لاستيفاء حقه.

ويبقى الدائن المرتهن محتفظاً في هذه الحالة بثمن السندات المباعة، إذ يحل هذا الثمن محل السندات المرهونة في ضمان الدين ويبقى مخصصاً لوفاء به لحين حلول أجله.²

ثانياً- التزامات الدائن المرتهن:

يمنح القانون للدائن المرتهن حيازة السندات المرهونة حتى انقضاء الرهن، ومقابل ذلك يفرض عليه في الوقت نفسه التزامات، يمنع من خلالها إلحاق الضرر بالراهن لتخليه عن حيازة السندات إلى الدائن المرتهن. وكذلك إذا انتقلت حيازة السندات إلى طرف آخر اتفق الأطراف عليه، التزم هذا الأخير بنفس الالتزامات التي تترتب على المرتهن. وتتمثل هذه الالتزامات في:

¹ المادة 973 من التقنين المدني.

² المادة 971 في فقرتها 2 والتي تنص على: "وفصل القاضي في أمر إيداع الثمن عند الترخيص في البيع وينتقل حق الدائن في هذه الحالة من الشيء إلى الثمن".

أ- المحافظة على السندات المرهونة:

وفقا للمادة 955 من التقنين المدني يجب على الدائن المرتهن أن يقوم بجميع التدابير والإجراءات اللازمة للمحافظة على الشيء المرهون وصيانتته، وأن يبذل في ذلك من العناية ما يبذله الشخص العادي. وهو مسؤول عن هلاك الشيء أو تلفه ما لم يثبت أن ذلك يرجع لسبب لا يد له فيه. والتزام المرتهن بالمحافظة على المرهون ينشأ من وقت انتقال حيازة الشيء إليه، فإذا كان الشيء قد سلم لأجنبي فإن هذا الالتزام يقع على عاتق هذا الأخير.

وعلى وجه الخصوص على الدائن المرتهن أن يتفادى انخفاض قيمة السندات المرهونة، لأن التزام الدائن المرتهن بالمحافظة على السندات المرهونة يفرض عليه أن يراقب سعرها، فإذا لاحظ هبوط السعر بحيث أصبح غير كاف لضمان الدين جاز له أن يعين للمدين ميعادا مناسباً لتكملة الضمان، فإذا رفض المدين أو انقضى الميعاد المحدد دون تكملة الضمان، جاز للدائن المرتهن أن ينفذ على السندات المرهونة وينتقل الرهن إلى الثمن الناتج من البيع. وبالمثل إذا كان حفظ السندات يستلزم نفقات باهظة أو كانت معرضة للتلف أو للهلاك، ولم يشأ المدين تقديم شيئاً آخر بدلاً منها، جاز لكل من الدائن المرتهن والمدين أن يطلب بأمر على عريضة من القاضي المختص الترخيص له ببيعها فوراً بأي طريقة يعينها القاضي وينتقل الرهن إلى الثمن الناتج من البيع.¹

ويدخل أيضاً في مضمون هذا الالتزام، عدم جواز تصرف المرتهن بالسندات المرهونة بالبيع أو ترتيب حق عيني آخر عليها، فتصرفاته هذه غير نافذة في حق صاحب السندات الراهن وله أن يسترد كل سندات المرهونة في أي يد تكون، ذلك لأن الرهن الحيازي لا ينقل الملكية بل تبقى للراهن، إلا إذا تمسك الحائز بقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية. وفي هذه الحالة يعتبر الدائن المرتهن مخلاً بالالتزام الذي نحن بصدد.²

فإذا أخل الدائن المرتهن بالتزامه بحفظ السندات وصيانتتها كان مسؤولاً بتعويض الراهن عن الضرر الناشئ عن هذا الإخلال³، ما لم يثبت أن ذلك يرجع لسبب أجنبي لا يد له فيه⁴. فهلاك السندات وهي في حيازته وله السيطرة عليها قرينة بسيطة على أنه سبب هلاكها ويتحمل المسؤولية

(1) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 100 - 101.

(2) عقيل مجيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص 145.

(3) محمد صبري السعدي، المرجع السابق، ص 244.

(4) المادة 955 من التقنين المدني.

الناشئة عن ذلك، ما لم يثبت أن الهلاك أو التلف تم بخطأ المدين الراهن أو نشأ عن قوة قاهرة، وفي هاتين الحالتين فإن المدين الراهن هو الذي يتحمل مسؤولية الهلاك أو التلف¹.

والسؤال الذي يثار هو عن مصير الرهن في حالة هلاك السندات المرهونة؟

عالج المشرع هذه المسألة بالنظر إلى سبب الهلاك أو التلف، فإذا تسبب الراهن بخطئه في هلاك السندات المرهونة أو تلفها، كان الدائن المرتهن مخيرا بين أن يقتضي تأميناً كافياً أو أن يستوفي حقه فوراً، أما إذا كان الهلاك أو التلف قد نشأ عن سبب أجنبي، ولم يقبل الدائن بقاء الدين بلا ضمان، كان المدين مخيراً بين أن يقدم ضماناً كافياً أو أن يوفي الدين فوراً، قبل حلول الأجل².

ب- إدارة السندات المرهونة:

يلتزم الدائن المرتهن باتخاذ ما يلزم من أعمال وإجراءات لإدارة السندات المرهونة. ويعد هذا الالتزام في مصلحة كل من الدائن المرتهن والمدين الراهن، فمن مصلحة صاحب السندات أن لا يؤدي رهن سندات إلى جعلها عقيمة ويحرمه من فوائدها، ومن مصلحة الدائن المرتهن أن يستوفي حقه من هذه الفوائد فيستغني بذلك عن التنفيذ الجبري على السندات في حالة عدم إيفاء صاحب السندات دينه عند حلول الأجل.

إن أساس هذا الالتزام في القانون الجزائري هي المادة 958 من التقنين المدني والتي تنص على: "يتولى الدائن المرتهن إدارة الشيء المرهون وعليه أن يبذل في ذلك من العناية ما يبذله الرجل المعتاد..."، أما الطرف الذي اتفق الأطراف على وضع السندات المرهونة عنده فأساس التزامه هو الاتفاق الحاصل بينه وبين الراهن والمرتهن.

وينبغي على المرتهن أن لا يباشر إلا الأعمال التي تدخل ضمن حدود إدارته وبما يضمن صيانة هذه السندات وبما يتفق وطبيعتها، كقبض الفوائد نيابة عن الراهن ... ونعتقد أن للدائن المرتهن إدارة السندات إدارة مماثلة للإدارة التي يقوم بها المودع لديه كمالك الحسابات -حافظ السندات.

أما العناية المطلوبة في إدارة هذه السندات فإنه ووفقاً للمادة 958 من التقنين المدني يجب على الدائن أن يبذل عناية الرجل العادي في ذلك. "وإذا استلزمت إدارة السندات نفقات، فإن هذه النفقات تكون على صاحب السندات أي أن المرتهن يرجع بها على الراهن"³.

(1) المادة 899 التي أحالت إليها المادة 954 من التقنين المدني.

(2) المادة 955 من التقنين المدني.

(3) المادة 963 من التقنين المدني.

وإذا أخل المرتهن بالتزامه هذا أو أدار السندات إدارة سيئة أو ارتكب إهمالا جسيما منح القانون للراهن وسائل تمكنه من تقاضي الخطر الذي يهدد هذه السندات فكان له إما أن يطلب وضع السندات المرهونة تحت الحراسة، وإما أن يسترد السندات مقابل دفع ما عليه.¹

ج- الالتزام برد السندات:

تنص المادة 959 من التقنين المدني على أنه: "يجب على الدائن أن يرد الشيء المرهون إلى الراهن بعد استيفاء كامل حقه و ما يتصل بالحق من ملحقات ومصاريف وتعويضات".
إذن يلتزم المرتهن بعد استيفاء دينه برد السندات المرهونة إلى المدين الراهن، ويجب أن يشمل الرد سندات محل الرهن وملحقاتها بعد استيفاء دينه وملحقاته ومختلف المصاريف، أي أن يرد مع السندات الفوائد التي حصل عليها والأسهم المجانية والمبالغ المخصصة من الاحتياطي التي تحصل عليها صاحب السندات الراهن بعد ممارسته لخيار التحويل.

ويبقى حق الدائن في حبس المرهون ما دام الدين وملحقاته من مصروفات وتعويضات لم يدفع، وإذا بقي شيء من ذلك ولو القليل بقي الحق في الحبس. أما إذا تم الوفاء به كله انقضى الرهن والحبس، والتزام المرتهن برد المرهون.²

الفرع الثاني

آثار عقد الرهن بالنسبة للمدين الراهن

لصاحب السندات الاستحقاق الراهن سواء كان مدينا أم كفيلا عينيا حقوق وعليه التزامات يمكن توضيحها في النقاط التالية:

أولاً- حقوق صاحب السندات الراهن:

مما لا شك فيه أن لصاحب السندات الراهن حقوقا مهمة على السندات المرهونة ناتجة عن حقه في الملكية. فالرهن لا ينزع هذه السندات من ملكية رهنها، غاية الأمر أنه يحد من المزايا التي تترتب عن ملكيتها بالقدر اللازم لعدم المساس بحقوق المرتهن التي يستمدّها من الرهن. ويمكن أن نحدد حقوق المدين الراهن فيما يلي:

¹ 958 فقرة 2 من التقنين المدني.

² المادة 959 من التقنين المدني.

أ- التصرف في السندات المرهونة:

إن عقد رهن السندات لا ينقل الملكية للدائن المرتهن، ولهذا يثار التساؤل عن مدى جواز تصرف المدين الراهن في هذه السندات المرهونة بوصفه لا يزال مالكاها؟ وكيف يتم هذا التصرف مع وجود حق في الحبس يستفيد منه الدائن المرتهن؟

الأصل أن المدين الراهن يلتزم بعدم القيام بأي عمل مادي أو قانوني من شأنه أن ينقص من قيمة الشيء المرهون¹، ولكن هذا الالتزام لا يحرمه من التصرف في الشيء المرهون بالبيع أو الهبة أو غيرها من التصرفات، مادام أن هذه التصرفات لا تضر بالمرتهن لأنها متأخرة عنه في المرتبة²، فالقانون جعل هذه التصرفات مادامت تالية للرهن غير نافذة في حق المرتهن³، فالملكية تنتقل منقولة بعبء الرهن.

ففي حالة رهن سندات لحاملها، فإن حيازتها ماديا وقانونيا تكون تحت يد الدائن المرتهن الذي يمارس على تلك السندات حق حبس فعلي وسيمتنع عن تسليم السندات التي تحت يده للغير الذي اكتسب حق عليها حتى يستوفي دينه، لأنه إذا تخلى طوعا عن حيازة تلك السندات سيفقد حقه في الرهن.

أما إذا كانت سندات اسمية، فإن رهنها يتم بحوالة على سبيل الرهن تقيده في سجلات الشركة المصدرة، وبالتالي أي تصرف يجريه صاحب السندات الراهن عليها دون قيد في هذه السجلات لا يحتج به على الدائن المرتهن الذي يتمسك برهنه في مواجهة الغير حتى ولو كان هذا الأخير حسن النية لأن قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية لا تطبق على المنقولات غير المادية مثل سندات الاستحقاق الاسمية.

أما إذا كانت السندات مودعة بالمؤتمن المركزي ومقيدة في الحساب، فإن الدائن المرتهن بموجب حقه في الحبس سيرفض قيد السندات في حساب الغير، وماسك الحسابات -حافظ السندات سواء كان وسيط مؤهل أو الشركة المصدرة لسندات نفسه سيرفض نقل قيد السندات إلا بموافقة الدائن المرتهن على إنهاء الرهن.⁴

(1) المادة 953 من التقنين المدني التي تنص على: "يضمن الراهن سلامة الرهن ونفاذه، وليس له أن يأتي عملا ينقص من قيمة الشيء المرهون أو يحول دون استعمال الدائن لحقوقه المستمدة من العقد".

(2) عقيل مجيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص 120.

(3) عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 569.

(4) عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 114.

وإذا كانت سندات الاستحقاق المرهونة تزيد قيمتها كثيرا عن قيمة الدين المضمون، فهل يجوز للراهن أن يرهن مجددا السندات المرهونة سلفا؟

يقر القانون لصاحب السندات الحق في إعادة رهنها¹، لكن هذا الرهن غير متصور بالنسبة لسندات لحاملها لأن رهنها يتم بنقل حيازتها وهي في حيازة الدائن المرتهن الأول، أما سندات الاستحقاق الاسمية والتي يتم رهنها بقيد في سجلات الشركة المصدرة فيمكن رهنها من جديد بقيد ثان، ومرتببة وامتياز كل مرتهن تحدد بتاريخ قيد رهنه. وبالمثل فإن السندات المودعة بالمؤتمن المركزي والتي تتمثل في قيود حسابية يجوز رهنها من جديد، وانتقال الحيازة إلى الدائن المرتهن الثاني سيتم بصورة قانونية خالصة ولا تسبب أي انتهاك للحق في الحبس الرمزي أو بعبارة أدق المعنوي الذي يمارسه الدائن عن طريق ماسك الحساب، الذي يسجل أسماء مختلف الدائنين المرتهنين في حساب خاص الذي تقيد فيه السندات المرهونة، ويسلم شهادات بإنشاء الرهن توضح محتويات الحساب المرهون، والتدرج في الامتياز سيكون وفقا لأسبقية تاريخ إخطار ماسك الحساب بإقرار الرهن وليس بتاريخ الإقرار ذاته.²

هذا ولا يمكن الحديث عن تصرف المدين الراهن في المال المرهون دون الإشارة إلى المادة 972 من التقنين المدني التي تنص على أنه: "يجوز للراهن إذا عرضت فرصة لبيع الشيء المرهون وكان البيع صفقة رابحة، أن يطلب من القاضي الترخيص في بيع هذا الشيء، ولو كان ذلك قبل حلول أجل الدين، ويحدد القاضي عند الترخيص شروط البيع ويفصل في أمر إيداع الثمن".

ويلاحظ من النص السابق أن القانون أجاز للراهن أن يطلب من المحكمة الإذن ببيع السندات محل الرهن قبل انقضاء الرهن، جلبا للنفع فقد تسمح فرصة ملائمة لبيع هذه السندات، كما لو عرض أحدهم شراءها بثمن مرتفع أو ازدادت القيمة السوقية لهذه السندات في البورصة. ففي هذه الحالة يكون من حق حامل السندات الراهن أن يطلب الإذن في بيعها كي لا تضيق عليه هذه الفرصة. على أن القاضي هو الذي يحدد شروط البيع ويقرر إيداع الثمن في مكان موثوق به، وينتقل حق الدائن في هذه الحالة إلى هذا الثمن.

⁽¹⁾ المادة 961 من التقنين المدني.

⁽²⁾ عاشور عبد الجواد عبد الحميد، المرجع نفسه، ص ص 114-115.

ب- استرداد السندات المرهونة:

الأصل أن السندات المرهونة تبقى في حيازة الدائن المرتهن أو الغير لحين انقضاء الرهن. إلا أنه هناك حالات تخرج عن هذا الأصل، يحق للراهن فيها أن يسترد السندات المرهونة قبل الوفاء بالدين المضمون بالرهن، والتي تتمثل في:

- إذا كانت السندات المرهونة مهددة بأن يصيبها هلاك أو تلف أو نقص في القيمة على نحو يضر بالراهن ويؤدي إلى خسارته، بشرط أن يقدم صاحب السندات الراهن تأميناً آخر للمرتهن. وإلا فلدائن المرتهن المطالبة ببيعها، وفي هذه الحالة ينتقل حق الدائن إلى الثمن الذي يحل محل السندات المرهونة ويبقى مخصصاً للوفاء به¹.

- للراهن أن يسترد السندات المرهونة أو يضعها في يد شخص آخر إذا أدار المرتهن هذه السندات إدارة سيئة، أو ارتكب في ذلك إهمالاً جسيماً، على أنه في حالة استردادها يجب عليه أن يدفع ما بقي عليه للمرتهن من دين².

ثانياً- التزامات صاحب السندات الراهن:

يلتزم صاحب السندات الراهن، سواء كان مديناً أم كفيلاً عينياً التزامات متعددة، الغرض منها تمكين المرتهن من الاستفادة من حق الرهن في ضمان الوفاء بدينه وتعويضه عما يلحقه من مصروفات بسبب وجود هذا المرهون بيده. وتتمثل هذه الالتزامات في:

أ- تسليم السندات محل الرهن:

إن عقد الرهن في القانون الجزائري عقد رضائي وليس عيني، ولكنه يلقي على عاتق المدين التزاماً بتسليم المال المرهون إلى الدائن المرتهن أو إلى الشخص الذي يعينه المتعاقدان³. ذلك لأن بقاء السندات باعتبارها محل للرهن بيد الراهن مخاطرة في ضمان الدائن المرتهن لحقوقه، وذلك لتيسر إخفائها ولأن التصرف فيها إلى شخص حسن النية يفقد الدائن الضمان الذي توفره له باعتبارها أموالاً مرهونة⁴.

(1) المادة 971 من التقنين المدني.

(2) 958 من التقنين المدني.

(3) المادة 951 من التقنين المدني بقولها: "ينبغي على الراهن تسليم الشيء المرهون إلى الدائن أو إلى الشخص الذي عينه المتعاقدان لتسليمه. ويسري على الالتزام بتسليم الشيء المرهون أحكام الالتزام بتسليم الشيء المبيع".

(4) عقيل مجيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص 78.

ويعد التسليم وسيلة لانتقال الحيازة من المدين الراهن إلى الدائن المرتهن، هذا الانتقال قد يكون حقيقيا وفعليا في حالة سندات لحاملها، ويكون حكما أو رمزيا بالنسبة لسندات الاسمية حيث يتم بحوالة على سبيل الرهن تقييد في سجلات الدائنين لدى الشركة المصدرة، ونقل حيازة السندات مودعة بالمؤتمن المركزي يتم عن طريق قيد الرهن في حساب هذه السندات لدى المؤتمن المركزي.¹

ولانتقال الحيازة كالتزام أسباب²:

- يتمثل السبب الأول في أنه متى انتقلت الحيازة إلى الدائن المرتهن، تمكن هذا من حبس العين المرهونة إلى حين استيفاء حقه، وهو ما يجعل السندات بمنأى عما قد يجريه فيها الراهن من تصرفات تضر بالمرتهن، وتمكنه أيضا من مباشرة دوره كدائن مرتهن، فيستطيع أن يحافظ على العين المرهونة، وأن يديرها وأن يحاسب الراهن على كل ذلك إلى أن ينتهي الرهن، فيردها إلى مالكها.

- أما السبب الثاني فهو يرجع إلى شهر الرهن بالنسبة إلى الغير، فيعلم الغير، مادامت الحيازة قد انتقلت من الراهن، أن الشيء المرهون لم يعد من أملاك الراهن الحرة الخالية من حقوق الغير عليها. وهذا الإعلان للغير بوجود حق رهن حيازة على العين المرهونة، فلا يطمئن إلى التعامل في هذه العين مع الراهن، طالما أن العين قد خرجت من حيازته وأن للدائن المرتهن حق رهن عليها.

- ويعد التسليم أيضا شرط لنفاذ الرهن في مواجهة الغير، أي شرط للاحتجاج بحق الرهن في مواجهة الدائنين الآخرين وغيرهم ممن يكسب حقوقا على الشيء المرهون، كما أنه أساس لنشوء التزامات المرتهن بصيانة الشيء المرهون واستغلاله.³

أما إذا لم يتم تسليم السندات، فعقد الرهن ينعقد صحيحا لأن التسليم ليس ركنا وإنما التزام، ويستطيع الدائن عند حلول الدين، أن ينفذ على العين المرهونة قبل تسليمها باعتباره دائنا مرتهنا، ولكن لا يكون له أن يتقدم أو يتتبع لأن الرهن لا ينفذ في حق الغير قبل التسليم.⁴

وإذا رجعت السندات إلى حيازة الراهن انقضى الرهن، إلا إذا اثبت الدائن المرتهن أن الرجوع كان بسبب لا يقصد به انقضاء الرهن كل هذا دون إخلال بحقوق الغير.⁵

(1) راجع إجراءات رهن السندات في الفصل الثاني من الباب الثاني من هذه الأطروحة، ص 348.

(2) عبد الرزاق أحمد السنهوري، المرجع السابق، ص 788-789.

(3) محمد صبري السعدي، المرجع السابق، ص 237.

(4) عبد الرزاق أحمد السنهوري، المرجع السابق، ص 798.

(5) المادة 952 من التقنين المدني.

ب- ضمان سلامة الرهن ونفاذه:

تقضي المادة 953 من التقنين المدني بأنه: "يضمن الراهن سلامة الرهن ونفاذه، وليس له أن يأتي عملاً ينقص من قيمة الشيء المرهون أو يحول دون استعمال الدائن لحقوقه المستمدة من العقد. والدائن المرتهن في حالة الاستعجال أن يتخذ على نفقة الراهن كل الوسائل التي تلزم للمحافظة على الشيء المرهون"

يتضح من المادة المتقدمة أن صاحب السندات لا يقتصر التزامه على أداء ما يلزم من جانبه لكي يعتبر رهن السندات نافذاً لمصلحة المرتهن، بل هو يضمن للأخير هذا النفاذ سواء في مواجهته هو أم في مواجهة الغير.

لذلك يلتزم صاحب السندات الراهن أولاً بالامتناع عن التعرض الشخصي للمرتهن سواء كان قانونياً أم مادياً. أي يتمتع عليه أن يأتي عملاً يحول دون استعمال المرتهن حقوقه المستمدة من الرهن. "فليس له مثلاً أن يبرئ الجهة المصدرة للسندات المرهونة من الدين الذي بذمتها بموجب هذه السندات ما لم يوافق الدائن المرتهن على ذلك، كما لا يجوز له النزول عن الفوائد التي تنتجها هذه السندات أو ينقص منها، وإلى غير ذلك من التصرفات الضارة بحقوق المرتهن"¹.

وثانياً يضمن الراهن التعرض القانوني الصادر من الغير، فيمتنع عليه أن يعطي الغير حقاً عينياً يكون نافذاً قبل الدائن المرتهن بحيث يمنع نفاذ حق هذا الدائن قبل الغير. كما يدفع كل ادعاء قانوني صادر من الغير ومستند إلى حق عيني مزعوم وجوده قبل نشوء الرهن، ويكون الراهن ضامناً إذا ترتب على عمله شيء من ذلك. لذا فإن رهن شخص سندات مملوكة للغير، تحمل هو المسؤولية لعدم نفاذ الرهن في حق المالك الحقيقي. كما أنه إذا اكتسب ملكية هذه السندات بعد ذلك، فلا يجوز له أن يطالب نقض عقد الرهن بحجة صدوره من غير المالك، لأن هذا الطلب يعد تعرضاً قانونياً من جانبه للمرتهن، وبالتالي يكون صاحب السند مخلاً بالتزامه بالضمان. أما التعرض المادي الصادر من الغير فلا يضمنه صاحب السند الراهن ويكون للمرتهن الحق في أن يدفع هذا التعرض بنفسه دون وساطة الراهن².

(1) عبد الباسط كريم مولود، المرجع السابق، ص 569.

(2) عقيل مجيد كاظم السعدي، المرجع السابق، ص 118-119.

ج- التزام بضمان هلاك السندات أو تلفها:

يقع على الراهن ضمان كل اعتداء يؤدي إلى هلاك السندات المرهونة أو تلفها أو نقص قيمتها، سواء كان سبب الهلاك أو التلف صاحب السندات الراهن أو القوة القاهرة أو الغير بشرط أن لا يكون بفعل الدائن المرتهن. ولقد نصت على هذا الحكم المادة 954 من التقنين المدني بقولها: "يضمن الراهن هلاك الشيء المرهون أو تلفه إذا كان الهلاك أو التلف راجعا لخطئه أو ناشئا عن قوة القاهرة." ورغبة من المشرع في حماية حق الدائن المرتهن فقد قرر له الاختيار بين أمرين¹:

1- أن يستوفي حقه فوراً لسقوط الأجل.

2- أن يطلب تأميناً كافياً يحل محل السندات التي هلكت أو نقصت قيمتها، وله طلب تعويضاً مساوياً لما أصاب السندات المرهونة من نقص في القيمة، ويخصم هذا التعويض المالي من أصل الدين المضمون وفوائده.

أما إذا كان هلاك السندات أو تلفها أو نقص قيمتها ناتج عن فعل لا دخل للمدين فيه ولا للدائن، ولم يقبل الدائن بقاء الدين بدون ضمان فللمدين في هذه الحالة الخيار بين²:

1- أن يقدم الراهن تأميناً كافياً لضمان وفاء الدين المضمون.

2- أو أن يوفي الدين فوراً قبل حلول الأجل.

أما إذا كان هلاك أو تلف السندات محل الرهن بسبب خطأ الدائن المرتهن، على اعتبار أن محل الرهن يكون بحيازته، فيكون هو المسؤول عن هذا الخطأ وعندئذ ليس له أن يطالب الراهن بشيء، بل عليه أن يدفع تعويضاً عما ارتكبه من خطأ أدى إلى هلاك أو تلف أو نقص في قيمة السندات المرهونة.

¹ المادة 899 فقرة 1 والتي أحالت إليها المادة 954 من التقنين المدني.

² المادة 899 فقرة 2 والتي أحالت إليها المادة 954 من التقنين المدني.

خلاصة الفصل الثاني:

يتضح من خلال هذا الفصل أن المشرع الجزائري أدرج سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ضمن القيم المنقولة التي أجاز لشركة المساهمة إصدارها، ولذلك يمكن أن تكون هذه السندات محل للعديد من العمليات القانونية كعملية البيع والرهن.

فحامل السند القابل للتحويل له إمكانية تداول سنده بكل حرية وفي أي وقت ولأي شخص يرغب في أن يصير مساهما احتماليا في الشركة، وأن هذا الحق يتعلق بالنظام العام ومسلم به في شركة المساهمة في حد ذاتها. لكن مادامت هذه السندات تخول لصاحبها إمكانية التحول إلى مساهم في الشركة، وحتى تتمكن الشركة من مراقبة الأشخاص المنضمين إليها والذين قد يؤثرون على نسبة الأغلبية في جمعياتها والتأثير على قراراتها، يمكن للشركة أن تقيد تداول هذه السندات بموجب بند في قانونها الأساسي أو في عقد إصدار السندات، وعندها لا يمكن لحملة هذه السندات تداولها إلا باحترام شروط التداول التي وضعتها الشركة.

ولقد وضع المشرع لتداول هذه السندات عدة شروط وإجراءات تختلف من حيث تداولها داخل البورصة عن خارجها، فتداولها خارج البورصة يتطلب ضرورة إبرام عقد بين المتنازل والمتنازل إليه، يخضع هذا العقد لشروط العامة المطبقة على كل العقود بالإضافة إلى شروط خاصة تتحدد حسب الشكل الذي تتخذه السندات المبين في القانون التجاري، أما التداول داخل البورصة فإن المشرع نظمه بشروط وإجراءات خاصة وذلك بموجب قوانين وأنظمة البورصة.

كما يمكن لحامل السندات إذا كان بحاجة إلى أموال القيام بترتيب رهن على سندات دون أن يتأثر مركزه القانوني بالنسبة لشركة، فيظل دائما لها ومساهم احتمالي متمتع بجميع الحقوق والالتزامات الأخرى المقررة. وإن كان المشرع الجزائري لم يقر بهذا الحق لصاحب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم إلا بصفة ضمنية.

ويعد رهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم باعتبارها منقولات نوعا من أنواع الرهن الحيازي الوارد على المنقول. ولإنشائه صحيحا لا بد من توافر شروط موضوعية وأخرى شكلية، تتمثل الشروط الموضوعية في التراضي، المحل والسبب، والشروط الشكلية تتعلق بالإجراءات التي يستلزمها القانون لإتمام الرهن وهي تختلف حسب شكل السندات محل الرهن، فهناك أولا طريقة رهن السندات العادية وهي تلك التي لا زالت تتجسد في صكوك ورقية، وهناك ثانيا طريقة رهن السندات التي ألغت صكوكها الورقية وأصبحت تتجسد في قيود حسابية.

لقد تعرضنا في هذه الدراسة لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وذلك على ضوء القانون الجزائري، ولقد قصدنا من وراءها تقييم حقيقي لهذه السندات وإبراز الأهمية التي تكتسبها بالنسبة للشركة المصدرة وللمستثمرين فيها على حد سواء، وذلك من خلال إلقاء الضوء على مدار البحث على المميزات التي تنتم بها والضعف الذي يعترها. وقد اهتمنا في ختام دراستنا هذه إلى أن سندات القابلة للتحويل إلى أسهم تعود بالفائدة على الشركة المصدرة وعلى المستثمرين فيها على حد سواء، ومن ملامح ذلك:

أ- بالنسبة للشركة المصدرة:

- تؤدي سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم دورا هاما في الحياة الاقتصادية بالنسبة للجهات المصدرة، لأن الشركات المصدرة لهذا النوع من القيم المنقولة تحصل على ما يلزمها من موارد مالية لتوسيع نشاطها بأقل تكلفة، لأن الفائدة المقترحة في هذا النوع من السندات أقل من تلك المخصصة للسندات العادية التي لا تعطي الحق في التحويل، وتكون بذلك تكلفة القرض أقل وهو ما يعود بالفائدة على الشركة.

- إن التمويل بهذا النوع من السندات يؤدي إلى تأجيل التأثير السلبي على كل من الربح الموزع على المساهمين والقيمة السوقية للسهم العادي، والذي كان يمكن أن يحدث مبكرا لو أن الشركة قامت بزيادة رأسمالها بإصدار أسهما عادية من البداية، أين يشارك المساهمون الجدد المساهمون القدامى في الأرباح والاحتياطي وإدارة الشركة منذ الاكتتاب فيها.

- إذا قام حملة هذه السندات بتنفيذ خيار تحويلها إلى أسهم فسيزداد رأس مال الشركة، بذلك يتحقق للشركة ما كانت ترغب في تحقيقه منذ البداية عند إصدارها لهذا النوع من القيم، حيث تتحول الأموال المقترضة إلى رأس مال حقيقي، وهو ما يؤدي إلى إعفاء الشركة من أعباء الفوائد المترتبة عليها.

- قابلية تحول هذه السندات إلى أسهم تحفز المستثمرين على شرائها مما يزيد من حجم الطلب عليها، وهو ما يضمن توفير الأموال المطلوبة للشركة عند الحاجة إليها في فترات قصيرة ودون تحمل أعباء ثقيلة.

- يجب أن تدفع الشركة المقترضة فوائد لمقرضيها، وهذه الفوائد بخلاف الأرباح الناتجة عن الأسهم تدخل في ديون الشركة وبالتالي في خصومها مما يؤدي إلى خفض الضرائب المفروضة على هذه الشركة، بخلاف الأرباح التي تدخل في أصول الشركة مما يزيد من الضرائب المفروضة على هذه الأخيرة.

ب- بالنسبة للمستثمر:

- إن هذه السندات تمثل أداة من أدوات الدين ذات الدخل الثابت، تمكن المستثمر فيها من الحصول على فائدة سنوية تمكنه من إنماء ثروته، فالفائدة واجبة الدفع دوريا وبثبات بغض النظر عن نتيجة أعمال الشركة المصدرة.

- بفضل طبيعة هذا النوع من القيم المنقولة والتي تعد سندات دين، يستفيد حاملها من فوائد ثابتة تمكنه من إنماء ثروته مع استرجاع المبالغ المقرضة عند حلول تاريخ الاستحقاق في حالة تسجيل الشركة لركود، وتحوله إلى مساهم والحصول على أرباح عندما تتحسن الوضعية المالية لشركة، وبالتالي تسمح هذه السندات لحاملها اختيار الوضع الذي يراه مناسباً لمصالحه. وهو ما يوفر له الحماية من تآكل قيمة النقد في فترات التضخم عن طريق نمو وازدياد قيمة السند المرتبط بنشاط الشركة مثل الأسهم.

- إن حق التحويل الممنوح لحملة هذه السندات من شأنه أن يقلل من مخاوف المستثمرين المحتملين إزاء انخفاض القدرة الائتمانية للشركة، أي ضعف قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاههم، لأنهم يدركون أنه من حقهم تحويل تلك الأوراق مستقبلاً إلى أسهم عادية، وهذه الأسهم يتوقع أن تدر عائداً مرتفعاً عندما يتحقق النمو المنتظر.

- إن هذه السندات تمنح لحاملها في مواجهة الشركة المصدرة صفتين في آن واحد، صفة الدائن التي تثبت لهم بموجب السندات التي يملكونها، وصفة المساهم الاحتمالي إذ يمكنهم التحول إلى مساهمين في المستقبل إذا قاموا بممارسة حقهم في التحويل. ويتربط عن هذه النتيجة أن حملة هذه السندات لهم حقوق على صفتهم كدائن والتي تتمثل في الحصول على الفائدة واسترداد قيمة سنداتهم عند تاريخ الاستحقاق بالإضافة إلى حقهم في الحصول على ضمان للوفاء بقرضهم، ولهم من جهة أخرى حقوق على صفتهم مساهمين احتماليين والتي تتمثل في حق تحويل سنداتهم إلى أسهم والحق في المصادقة على قرارات الشركة التي تمس بوضعهم، والحق في المعارضة ضد قرارات الشركة التي تلحق ضرراً بهم ... وهذه الحقوق يتمتعون بها دون غيرهم من الدائنين.

- أخيراً حملة هذا النوع من السندات لهم إمكانية التدخل -ولو بطريقة غير مباشرة- في أعمال الشركة، حيث يجب على الشركة استشارة جماعتهم في بعض الحالات لحماية حقوقهم، وهو ما يشكل ضغطاً على الشركة المصدرة.

كما توصلنا إلى أنه وبالرغم من المزايا الكثيرة الآتفة الذكر التي تتميز بها سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، فإنها لا تخلو من العيوب تمس كلا من الشركة المصدرة والمستثمرين والتي يمكن تحديدها فيما يلي:

- إن تنفيذ قرار تحويل تلك السندات إلى أسهم يترتب عنه زيادة في عدد أسهم الشركة، مما يعرض الملاك القدامى لمخاطر انخفاض الربح الذي يحصلون عليه والقيمة السوقية للأسهم التي يمتلكونها، كما ينجر عن ذلك إخلال بتركيبية الجمعية العامة للمساهمين وتحويل في الأغلبية. وهذا على خلاف السندات العادية التي يبقى أصحابها دائنين للشركة طيلة مدة القرض لا يتدخلون في إدارتها وتسييرها.
- إن احتمال عدم ارتفاع القيمة السوقية للسهم العادي لمستوى يشجع المستثمرين على التحويل خلال الفترة المتوقعة قد يفهم من قبل المتعاملين في السوق على أنه مؤشر على انخفاض مستوى أداء الشركة عما كان متوقع، الأمر الذي قد يترك أثرا غير مرغوب على قدرتها في تدبير موارد مالية مستقبلية.
- جماعة حملة السندات لها بعض التأثير في حياة الشركة، وهذا خلافا للقواعد العامة التي تجعل الدائنين ليس لهم الحق في التدخل في أعمال الدائن إذا كان هذا الأخير قادر على الوفاء.
- لهذه السندات كباقي سندات الدين تأثير سلبي على المستثمر، إذ يمكن أن تعاني الشركة المصدرة للسندات من صعوبات في المستقبل تفقدها القدرة على تسديد مستحقات حاملي السندات سواء تعلق الأمر بالفائدة أو أصل الدين.

- أخيرا رغم مميزات سندات القابلة للتحويل إلى أسهم إلا أن منافعها معتدلة، لأن إصدار هذا النوع من السندات يؤدي إلى توقيف حياة الشركة، فهو يعيق كل العمليات الواردة على رأسمال الشركة والتي تؤدي إلى المساس بقيمة الأسهم التي يتحصل عليها أصحاب السندات بعد التحويل، كاستهلاك رأسمال الشركة أو تخفيضه، أو تغيير طريقة توزيع الأرباح وغيرها.

مما سبق نلاحظ أن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تعد شكلا جديدا من أشكال الاستثمار في السندات، وجدت عمليا من أجل الاستجابة للحاجيات المالية لشركات الأسهم الكبرى، وهي تحقق مزايا تفوق تلك التي يمكن تحقيقها من السندات العادية التي لا تمنح لحاملتها سوى الحقوق العادية المتمثلة في الحصول على فائدة محددة واسترداد قيمة السندات في ميعاد الاستحقاق وليس لها أي امتيازات خاصة. إلا أن المشرع الجزائري لم ينظم هذه السندات بأحكام كافية، حيث تتميز النصوص القانونية المنظمة لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بعدة نقائص وفراغات، الأمر الذي قد يؤدي إلى إحجام الشركات والمدخرين عن الاستثمار فيها. ويمكن أن نبرز هذه النقائص فيمايلي:

- عدم وضع أحكام خاصة شاملة تحكم هذا النوع من السندات، حيث في الكثير من الحالات يكتفي المشرع بمجرد الإحالة إلى تطبيق الأحكام القانونية المطبقة على السندات العادية. ومثل هذه الطريقة لا تحقق الحماية الكافية للمدخرين ولشركة المصدرة، على أساس أن إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم قد يؤدي إلى الزيادة في رأسمال الشركة على خلاف سندات الاستحقاق العادية لذا فهي تستوجب أحكام خاصة تراعي خصوصيتها.
- سمح المشرع الجزائري لشركات المساهمة في حالة الاستفادة من الضمانات إصدار سندات قابلة للتحويل دون أداء الشركة لرأسمالها بالكامل. إلا أن هذا الشرط لا يمكن استبعاده، لأن الحاجة للمال لا تظهر إلا بعد تسديد الكامل لرأسمال المكتتب به، كما أن القول بغير هذا يجعلنا نصطدم مع أحكام أمره منصوص عليها في التقنين التجاري خصوصا المادة 693 منه التي تتطلب في حالة زيادة رأسمال الشركة ضرورة سداد رأسمالها بالكامل قبل اللجوء إلى الزيادة، ومما لا شك فيه أن أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم إذا ما مارسوا حقهم في التحويل ففي هذه الحالة سيزاد رأسمال الشركة دون أن يكون رأسمالها مسدد بالكامل. لذا يجب على المشرع أن يتدخل ويحدث تعديل في هذا الأمر.
- حاول المشرع الجزائري حماية أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بموجب مجموعة من الشروط التي فرضها على عاتق الشركة قبل إصدار مثل هذه السندات، إلا أنه لم يقرنها بجزاءات خاصة تطبق في حالة مخالفة إحدى تلك الشروط. ولا شك أن هذا الموقف منتقد لأن مخالفة هذه الأحكام ينجر عنه ضرر بالمستثمرين والشركة المصدرة وحتى الاقتصاد الوطني.
- اشترط المشرع الجزائري حتى يكون قرار الجمعية العامة غير العادية للمساهمين بإصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم صحيح أن يصدر هذا القرار بناء على تقرير من الهيئة الإدارية وتقرير خاص لمندوب الحسابات، ولقد استوجب هذا الشرط بموجب نصوص أمره، لكنه لم يبين محتوى هذين التقريرين الهامين.
- أوكل المشرع إلى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة تحديد الإجراءات والشروط الواجب احترامها من طرف الشركة إذا أرادت إصدار أسهم جديدة يكتتب فيها نقدا أو إدماج الاحتياطات والأرباح وعلوات الإصدار في رأس المال وتوزيع الاحتياطات الخاصة بالنقد أو السندات عندما تكون سندات القابلة للتحويل موجودة، إلا أن هذه الأخيرة لم تحدد بعد هذه الإجراءات والشروط.
- جعل المشرع الجزائري شروط شكل وآجال استدعاء جمعيات أصحاب السندات هي نفسها المخصصة لاستدعاء جمعيات المساهمين، لكن عند الرجوع إلى نظام جمعيات المساهمين يتبين أن المشرع سكت

عن تحديد الكثير من الأمور مثل طرق استدعاء الجمعيات للانعقاد أو الكيفية التي يتم بها الإعلام بالاجتماع وغيرها، مما جعل الحماية المقررة لأصحاب سندات الاستحقاق ضعيفة.

- لم يمنح المشرع الجزائري لأصحاب السندات إمكانية استدعاء الجمعية التي ينتمون إليها للانعقاد، وهذا مما لا شك فيه يعتبر نقص في التشريع الجزائري لابد من تداركه بالتعديل، لأنه قد تتعرض مصالح بعض حملة السندات للانتهاك ولا تقوم الهيئة الإدارية باستدعاء جمعية أصحاب السندات للانعقاد وما قد يتبعه إهمال من طرف ممثلي الجماعة، لذا كان من الواجب منح إمكانية استدعاء هذه الجمعية لحملة السندات الذين يمثلون نصيب معين من مقدار القرض كما فعل المشرع الفرنسي.

- لم ينظم المشرع حق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في الاطلاع بصورة واضحة، حيث لم يوضح الوثائق المقدمة للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق ولا الكيفية التي يتم بها ممارسة هذا الحق، وعلى ذلك يجب أن يقوم المشرع بفقرة نوعية في هذا المجال وذلك بإحداث تعديلات تخص هذا الحق من أجل حماية أصحاب السندات وتشجيع الاستثمار في سندات القرض.

- يعتبر حق المشاركة في جمعيات أصحاب السندات من الحقوق الأساسية الممنوحة لصاحب السند، فهو الذي يمكنه من التدخل لحماية أمواله في الشركة المدينة وحقوقه الناتجة عن السند، وذلك بالمشاركة في المناقشات والمداولات وفي الأخير التصويت على القرارات المقترحة على هذه الجماعة، إلا أن المشرع لم ينص صراحة على الجزاء في حالة المساس بهذا الحق، ونظرا للأهمية البالغة لهذا الحق يجب أن يبين المشرع جزاء ذلك صراحة.

- منح المشرع الحرية لأصحاب السندات في تعيين ممثل عنهم في الجمعيات الخاصة بهم، كما لم يحدد عدد الوكالات التي يمكن منحها لنفس الممثل وأيضا نطاق هذا التمثيل، ومما لا شك فيه فإن هذا الأمر غير مناسب للعمل الجيد للجمعيات ويلحق أضرار بالتداول فيها.

- لا يزال يعترف المشرع الجزائري بوجود نوعين من الجمعيات في جماعة أصحاب سندات الاستحقاق واحدة عادية وأخرى غير عادية مثلما هو الأمر بالنسبة لجمعيات المساهمين، لكنه لم يبين اختصاصات كل جمعية والتي تختص بها دون غيرها.

- جعل المشرع يد الجمعية العامة لأصحاب السندات حرة طليقة تتمتع بسلطات واسعة في إدارة عقد القرض وتنفيذه، وتكون للقرارات التي تتخذها قيمة إلزامية تلزم جميع أصحاب سندات الاستحقاق الذين ينتمون إلى الجماعة حتى المخالفين منهم والغائبين، حيث لم يضع المشرع على سلطاتها أي قيود أو محظورات يجب أن لا تتجاوزها عند ممارستها لصلاحياتها، وهذا خلافا للمشرع الفرنسي الذي جاء

بثلاث قيود لسلطات جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق لأنها تحمل في طياتها ضرر بالحقوق الفردية لأصحاب السندات، لذا ندعو المشرع إلى أن يحذ حذو المشرع الفرنسي بوضع قيود على السلطة المطلقة لجمعيات أصحاب السندات.

- إن جماعة أصحاب السندات وباعتبارها شخص معنوي لا يمكنها ممارسة المهام الموكلة إليها بنفسها لهذا لا بد من تعيين ممثل عنها، ولقد منح المشرع مهمة تعيين الممثلين لعدة هيئات، وتبعاً لذلك لا بد من إسناد هذه الصلاحية إلى الجمعية العامة العادية لوحدها لأن مسألة تعيين وعزل الممثلين تندرج ضمن المسائل المتعلقة بالسير العادي لجماعة أصحاب السندات وحتى يكون هناك تنسيق بين النصوص.

- خرج المشرع على مبدأ الصوت الواحد لكل سند، وأجاز أن يكون سند الاستحقاق متعدد الأصوات، لكنه لم يحدد أسباب وشروط منح أصوات متعددة للسند، ومما لا شك فيه أن هذا الأمر يؤدي إلى المساس بمصادقية القرارات التي تتخذها جماعة أصحاب السندات.

- لم ينص المشرع الجزائري في التقنين التجاري صراحة على حق حامل سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم في فائدة ثابتة في التقنين التجاري، وبما أن هذا الحق له أهمية كبيرة بالنسبة لحملة السندات فالحصول على الفائدة هي الغاية الأولى التي من أجلها يوظف حامل سند الاستحقاق القابل للتحويل إلى أسهم أمواله في الشركة، لذا لا بد من النص عليه صراحة في التقنين التجاري وتنظيم أحكامه.

- إن المشرع الجزائري وبموجب المادة 715 مكرر 124 من التقنين التجاري قضى على فوائد سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في كل وقت وراهن بدون تردد حول مصيرها في الجزائر، لأن الفائدة الأولى لهذا النوع من السندات تتوقف على إمكانية تحويلها خلال كل مدة القرض، في حين ترك المشرع لشركة المصدرة حرية تحديد المدة التي يبدأ فيها حق حملة سندات طلب تحويل سنداتهم إلى أسهم بالرغم من أن الأمر يتعلق بسندات قابلة للتحويل في أي وقت.

- لم يحدد المشرع بدقة ووضوح الوقت الذي يبدأ فيه حق حملة السندات الذين اختاروا التحويل في الحصول على الأرباح، حيث أتى نص المادة 715 مكرر 124 من التقنين التجاري غامض، لهذا قد يفهم منه أن يكون للسند المحول خلال سنة معينة نصيب في الأرباح يعادل نصيب أي سهم آخر، أياً كان الوقت الذي طلب فيه التحويل خلال السنة المذكورة، لذا لا بد أن يقوم المشرع برفع اللبس عن هذه المادة.

- لم يعالج المشرع الجزائري حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل في حالة تحويل الشركة بنص خاص، ما عدا وجوب عرض مشروع التحويل على جماعتهم للموافقة عليه قبل القيام بعملية التحويل،

وفي هذه الحالة أيضا لم يبين الحل الواجب إتباعه في حالة ما إذا قررت الشركة التحويل رغم رفض جماعة أصحاب السندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم مشروع التحويل. الأمر الذي يستوجب تدخل المشرع إذ قد لا يكون الشكل الجديد الذي ستتخذه شركة المساهمة في مصلحة أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بحيث ينقص من الحقوق السابقة المقررة لهم في ظل الشكل القديم للشركة، خاصة إذا تحولت شركة المساهمة إلى شركة التضامن أو التوصية البسيطة أو شركة مسؤولية المحدودة، التي لا يسمح لها القانون أصلا بإصدار قيم منقولة الأمر الذي يؤدي إلى القضاء على طبيعة سندات القابلة للتحويل إلى أسهم، بحيث لا يمكن لأصحابها ممارسة الحق في تحويل سنداتهم إلى أسهم.

- لم يخص المشرع الجزائري حملة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بأي أحكام خاصة تحميهم في حالة دمج وانقسام الشركة، وأحالتها في ذلك إلى تطبيق الأحكام السارية على سندات الاستحقاق العادية الأمر الذي يمس وبشكل كبير بحقوقهم خاصة الحق في تحويل سنداتهم إلى أسهم.

- لم يضع المشرع أحكاما خاصة لحماية حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم باعتبارهم دائنين ومساهمين احتماليين في حالة الإفلاس، وأبقى على حقوق هذه الشريحة طبقا للقواعد العامة. الأمر الذي انجر عنه أن حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم كدائنين محمية قانونا طبقا للأحكام المنصوص عليها في نظام الإفلاس والخاصة بكل الدائنين إذ يستوفون ديونهم مع باقي الدائنين، إلا أن حقوقهم كمساهمين احتماليين للشركة لا توجد أحكام قانونية تنص على حمايتها. ولذلك لا بد من أن يتدخل المشرع ويضع نظام قانوني خاص قائم بذاته يحكم حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في حالة الإفلاس نظرا لوضعهم الخاص.

- لم يخص المشرع أصحاب السندات القابلة للتحويل بأحكام خاصة في حالة حل الشركة، وبالتالي فهم يخضعون للنظام العام المطبق في حالة التصفية مثل باقي الدائنين أين يجتمع دائني الشركة كلهم لاستيفاء حقوقهم. الأمر الذي جعل أصحاب هذه السندات في نفس وضعية الدائنين العاديين مما انجر عنه تجاهل الطبيعة المميزة لهذه السندات، وهذا ما سيؤدي إلى عدول المدخرين عن توظيف أموالهم في مثل هذه السندات.

- وفيما يخص حق حامل السندات في تداول سندات ورهنها، فقد سبق الذكر أن طريقة تداول وrehن السندات غير المسعرة في البورصة تختلف بحسب ما إذا كانت سندات اسمية أو للحامل، ولا تزال هذه الطريقة لحد الآن موقوفة على النظام الورقي، خلافا لما هو مقرر في التشريع الفرنسي حيث أن عدم

مادية القيم المنقولة أدت إلى حلول نظام الإعلام الآلي محل النظام الورقي، فأصبحت ملكية السندات سواء كانت اسمية أو للحامل ترد على القيمة الممثلة في الحساب، وهذا ما جعلها تتداول بالسرعة التي تقتضيها الحياة التجارية. وعليه، يمكن القول أن التشريع الجزائري بالرغم من التطور التكنولوجي الذي يشهده المجتمع التجاري لا يزال غير قادر على التماشي معه.

إن نقص الحماية المقررة لحملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم ستؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمار بها الأمر الذي يؤدي بالشركات إلى تجنب اللجوء إلى هذا النوع من السندات وهو ما يعود بالسلب على الاقتصاد الوطني. لذا فالاقترحات التي يمكن التوجه بها في هذا المجال تتمثل في ضرورة تدخل المشرع في عدة ميادين ومنها:

- إيجاد نظام قانوني خاص قائم بذاته مستقل عن السندات العادية يحكم سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في جميع المسائل الخاصة بها كما في حالة حل الشركة أو دمجها مع شركة أخرى أو تحويلها إلى شكل آخر من أشكال الشركات أو في حالة الإفلاس، ليعضن حقوقهم نظرا للمزايا التي يخولها حق الاختيار الممنوح لحملة هذا النوع من السندات.

- ضرورة التدخل لسد الفراغ التشريعي من الجانب الجزائري وذلك بوضع أحكام جزائية تحكم المخالفات المتعلقة بإصدار السندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وأثناء وجودها مثلما فعل مع الأسهم. كما في حالة عدم استيفاء الشركة لشروط القانونية المتعلقة بإصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم وتقرير العقوبة التي يخضع لها المسؤولون عن هذا الخرق، تحديد الجزاء في حالة عدم توفير حق الأفضلية في الاكتتاب بهذه السندات للمساهمين، حماية حق ممثلي أصحاب السندات في الاطلاع على وثائق الشركة وغيرها من حالات الخرق. لأن الجزاء مهما كانت طبيعته يساهم في تسهيل تطبيق نصوص القانون من طرف المخاطبين به، ويمكن أن يشكل وسيلة لحماية أصحاب سندات الاستحقاق من التصرفات التديسية للشركة المصدرة.

- دعوة المشرع الجزائري إلى أن يبين محتوى تقرير الهيئة الإدارية ومندوب الحسابات المقدمان للجمعية العامة للمساهمين عند إصدار هذا النوع من السندات، لأن هذان التقريران يعتبران من الوثائق الضرورية التي تساعد المساهمين على إبداء الرأي عن دراية وإصدار قرار دقيق فيما يخص الموضوع، خصوصا وأن إصدار سندات القابلة للتحويل إلى أسهم قد يؤدي إلى زيادة رأسمال الشركة وبالتالي فإصدارها قد يشكل خطورة على الشركة المصدرة، لذلك فإن محتوى هذان التقريران لا يستهان به، وعليه نرى ضرورة تدخل المشرع وتصدي لهما بالتنظيم.

- ضرورة تعديل نص المادة 827 من التقنين التجاري والتي تحدد الجزاء المفروض على المسؤولين في حالة قيام الشركة بالعمليات المالية الممنوعة عليها، وجعلها تخص كل من شركات المساهمة ذات مجلس إدارة وشركات المساهمة ذات مجلس المراقبة ومجلس المديرين، مع ضرورة الأخذ بعين الاعتبار حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وتوسيع مجال تطبيق هذه العقوبات إلى استهلاك رأسمال الشركة وتعديل طريقة توزيع الأرباح وليس فقط تخفيض رأسمال الشركة.

- يجب أن تحدد لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الإجراءات والشروط الخاصة التي يجب احترامها من طرف الشركة عند إصدارها لهذا النوع من السندات وهو ما يضمن لأصحاب السندات تفادي المساس بحقوقهم عند القيام بتلك العمليات.

- وجوب تدخل المشرع وإيجاد نظام قانوني خاص قائم بذاته مستقل عن جمعيات المساهمين يحكم جمعيات أصحاب سندات الاستحقاق في جميع المسائل، كتوزيع الاختصاص بين جمعيات أصحاب السندات وتحديد لكل نوع منها اختصاصات خاصة بها تمارسها لوحدها دون غيرها، تحديد طرق وكيفيات استدعاءها ومحتوى هذا الاستدعاء والجزاء المترتب عن عدم احترام هذه المتطلبات، تنظيم المناقشات في هذه الجمعيات وكيفية إصدارها للقرارات وغيرها من الأمور ليضمن لأصحاب سندات الاستحقاق حقوقهم، خصوصا وأن جمعيات أصحاب السندات تعد المكان الوحيد الذي يدافع فيه أصحاب سندات الاستحقاق عن أموالهم التي أقرضوها للشركة وعن كافة الحقوق الممنوحة لهم بموجب هذه السندات وخاصة الحق في تحويل سنداتهم إلى أسهم.

- حدد المشرع الجزائري بموجب المادة 715 مكرر 93 من التقنين التجاري صراحة وبكل وضوح الهيئات المختصة باستدعاء جمعيات أصحاب السندات، وعلى رأسها الهيئة الإدارية لشركة والمتمثلة في مجلس الإدارة في الشركات ذات النمط التقليدي في التسيير، ومجلس المديرين ومجلس المراقبة في الشركات ذات النمط الحديث في التسيير، إلا أنه يعاب على هذا النص إدراجه لمجلس المراقبة ضمن الهيئات التي يمكنها استدعاء الجمعية العامة لانعقاد، فمجلس المراقبة ليس هيئة تسيير وإنما هو هيئة مراقبة لأعمال مجلس المديرين مما يستلزم إعادة النظر في هذه المسألة.

- ضرورة تعديل نص المادة 715 مكرر 89 من التقنين التجاري وإسناد مهمة تعيين ممثلي جمعيات أصحاب السندات إلى الجمعية العامة العادية وحدها منعا لتنازع الاختصاص بين هيئات الشركة.

- أوصى أن يلغي المشرع العمل بالسندات ذات الصوت المتعدد لما يترتب على العمل بهذا النوع من السندات من مخاطر، وإذا قرر المشرع منح امتيازات في حق التصويت لتحقيق غايات محددة، عليه

الاكتفاء بالنص على السندات ذات الصوت المزدوج لتحقيق المساواة بين حملة السندات وللحيلولة دون تحكم بعضهم بالآخر عن طريق تعدد صوت السند.

- ضرورة نص المشرع على طريقة استهلاك السندات عن طريق الوفاء بجزء من قيمة كل سند سنويا بحيث يتم الوفاء بكل القيمة عند حلول الأجل، لأنها تعد الطريقة الأكثر اتفاقا مع العدالة من طريقة الاستهلاك عن طريق القرعة، فالاستهلاك بالطريقة الأخيرة قد يلحق أضرار بالسندات التي لم تستهلك، فلو فرضنا أن الشركة أصيبت بخسائر حالت دون استمرارها في عملية الاستهلاك، فإن أصحاب السندات التي لم تستهلك يفقدون قيمة سنداتهم في حين أن أصحاب السندات المستهلكة قد حصلوا مقدما على قيمة سنداتهم. لذا نرى وجوب نص المشرع على هذه الطريقة.

- تعديل نص المادة 715 مكرر 124 من التقنين التجاري التي ترك فيها المشرع لشركة تحديد المدة التي يمكن فيها لحملة سندات طلب تحويل سنداتهم إلى أسهم، وذلك بمنح لأصحاب السندات حق المطالبة بالتحويل متى يشاؤون ومتى كان الوقت مناسباً حيث ينتهزون فرص ارتفاع أسعار الأسهم في السوق لتقديم طلب التحويل، لأن القول بغير هذا يؤدي إلى القضاء على فوائد سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في كل وقت.

وصفوة القول إن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم والتي تمثل سندات دين على ذمة الشركة، إما أن تبقى مجرد دين خارجي شأنها شأن الديون العادية، أو تصبح دين داخليا ممثلا لنصيب معين من رأسمال الشركة وهو ما يؤدي إلى تمكين رؤوس الأموال الحقيقية لشركة. كما أن السند القابل للتحويل إلى أسهم نظامه يخول في ذات الوقت لمالكه التمتع بمزايا الدائن السندي ومزايا المساهم، لكن الانتفاع بهذه الأخيرة لا يكون إلا إذا اختار مالكه صفة المساهم عن طريق ممارسة التحويل، لذا يمكن لمالك هذا النوع من السندات التمسك بحقوقه كدائن ومساهم احتمالي فقط تجاه الشركة قبل التحويل، أما حقوق المساهم فلا يمكنه التمتع بها إلا بعد تحويل سندات إلى أسهم. وعليه نرى أن السند القابل للتحويل إلى أسهم يعتبر صكا وسيط، يوفق بين جمود سند الاستحقاق وخطورة السهم.

أخيرا نقول، لقد كرس المشرع آلية قانونية فعالة لتوجيه المدخرين نحو تمويل المشاريع الاستثمارية الكبرى بواسطة القيم المنقولة التي تتمثل في الأسهم وسندات الاستحقاق العادية والمركبة ونظمها بأحكام قانونية لحماية طرفي العملية الاستثمارية، الشركة المصدرة من جهة والمدخر من جهة أخرى، إلا أن انتعاش هذه القيم في الجزائر يستدعي تقوية نشاط بورصة القيم الذي يعد المرآة العاكسة لاقتصاد الدولة.

أولاً- باللغة العربية:

أ- الكتب:

1. أحمد الورفلي، توزيع أرباح الشركات التجارية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006.
2. أحمد بن عبد الله بن صالح الخميس، منازعات الوسيط والمستثمر في تداول الأوراق المالية- دراسة فقهية قانونية مقارنة-، مكتبة القانون والاقتصاد الرياض، السعودية، 2013.
3. أحمد بوراس، دروس في مقياس الأسواق المالية، جامعة التكوين المتواصل، فرع قانون الأعمال، السنة الثالثة، الإرسال الأول، الجزائر، 2005-2006.
4. أحمد محمد لطفي أحمد، معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
5. أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.
6. أكرم ياملكي، قانون الشركات- دراسة مقارنة-، ط1، منشورات جامعة جيهان الأهلية أربيل، العراق، 2012.
7. السالم هاجم أبو قريش، دليل تأسيس الشركات التجارية في القانون التجاري الجزائري، دار هومة، الجزائر، 2014 .
8. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
9. إلياس ناصيف، الكامل في قانون التجارة، الجزء الثاني، الشركات التجارية، ط2، منشورات بحر المتوسط ومنشورات عويدات، بيروت-باريس، 1992 .
10. إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء التاسع، الشركة المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2005.
11. إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء الثاني عشر، الجمعيات العمومية للمساهمين في الشركة المغفلة، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2010.
12. إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء الثالث عشر، تحويل الشركات وانقضاؤها واندماجها، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2011.

13. آمنة بنت مهنا السندي، توزيع الأرباح في شركة المساهمة-دراسة مقارنة-، ط1، دار الكتاب الجامعي، السعودية، 2017.
14. حسام الدين عبد الغني الصغير، النظام القانوني لاندماج الشركات، ط2، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2004.
15. حسنى المصرى، اندماج الشركات وانقسامها-دراسة مقارنة-، دار الكتب القانونية، مصر، 2007.
16. حسن حمدي، دليلك إلى البورصة والاستثمار، ط1، دار الكتاب العربي، القاهرة، 2006.
17. حسين عبد اللطيف حمدان، التأمينات العينية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2002.
18. حماد مصطفى عزب، الإطار القانوني للضمانات الشخصية التي تقدمها شركات المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، بدون سنة نشر.
19. خليفة الخروبي، قانون مدني- التأمينات العينية والشخصية، منشورات مجمع الأطرش للكتاب المختص، تونس، 2014.
20. خليل فيكتور تادرس، تقسيم الشركة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.
21. ذكرى عبد الرزاق محمد، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2015.
22. رابح حريزي، البورصة والأدوات محل التداول فيها، دار بلقيس، الجزائر، 2015.
23. راشد راشد، الأوراق التجارية، الإفلاس والتسوية القضائية في القانون التجاري الجزائري، ط6، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008.
24. رضوان أبو زيد، الشركات التجارية في القانون الكويتي المقارن، ط1، دار الكتاب الحديث - الكويت ودار الفكر العربي، القاهرة، 1978.
25. ريزان حسن مولود، النظام القانوني لشركة الوساطة في سوق الأوراق المالية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2015.

26. ريمة بلجودي، النظام القانوني لتداول الأوراق المالية بالبورصة، ط1، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2016.
27. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006.
28. سعيد البستاني، قانون الأعمال والشركات، ط2، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008.
29. سعيد البستاني، أحكام الإفلاس والصلح الواقي في التشريعات العربية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2007.
30. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، مصر، 1994.
31. سيف إبراهيم المصاورة، تداول الأوراق المالية، الحماية الجنائية، دراسة مقارنة، دار الثقافة، الأردن، 2012.
32. شمعون شمعون، البورصة، أطلس للنشر، الجزائر، دون سنة النشر.
33. صبري مصطفى حسن السبك، النظام القانوني لتحول الشركات - دراسة مقارنة-، ط1، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، 2012.
34. صلاح الدين زين العابدين محمد عبد الحفيظ، التنظيم القانوني لقيود وتداول الأوراق المالية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2016.
35. صلاح أمين أبو طالب، دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، مصر، 1995.
36. ضياء مجيد، البورصات-أسواق رأس المال وأدواتها -الأسهم والسندات-، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2003.
37. طارق عفيفي صادق، الحماية القانونية لعمليات التداول في أسواق المال وفقا للنظام السعودي، ط1، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2015.
38. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، مصر، 2003.

39. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، النظام القانوني لرهن الأوراق المالية-دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي-، دار النهضة العربية، القاهرة، 2008.
40. عباس مرزوق فليح العبيدي، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة، مكتبة دار الثقافة، الأردن، 1998.
41. عبد الأول عابدين محمد بسيوني، مبدأ حرية تداول الأسهم في شركات المساهمة -دراسة فقهية مقارنة-، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008.
42. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية-دراسة قانونية مقارنة-، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009.
43. عبد الرحيم عبد العزيز جويحان، النظام القانوني لتخفيض رأس مال شركات الأموال الخاصة-دراسة مقارنة-، ط1، دار حامد، الأردن، 2008.
44. عبد الرحيم عبد العزيز جويحان، قرارات الهيئة العامة في الشركة المساهمة - دراسة مقارنة-، ط1، دار حامد، الأردن، 2010.
45. عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد، الجزء العاشر، التأمينات الشخصية والعينية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 1998.
46. عبد الغفار حنفي، رسمية زكي قرياقص، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006-2007.
47. عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات، ط2، الدار الجامعية، دم.ن، 2001.
48. عبد القادر عزت، الشركات التجارية، النسر الذهبي للطباعة، بدون مكان نشر، 1999.
49. عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية، ط1، دار الثقافة، عمان، 2007.
50. عصام أبو النصر، أسواق الأوراق المالية -البورصة في ميزان الفقه الإسلامي-، ط1، دار النشر للجامعات، مصر، 2006.

51. عقيل مجيد كاظم السعدي، رهن الأسهم في الشركات التجارية- دراسة مقارنة-، ط1، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2012.
52. علي البارودي ومحمد فريد العربي، القانون التجاري، الجزء الأول، الأوراق التجارية والإفلاس، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2000.
53. علي البارودي، العقود وعمليات البنوك التجارية، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2001.
54. علي جمال الدين عوض، عمليات البنوك من الوجهة القانونية، المكتبة القانونية، دون مكان نشر، 1993.
55. علي حسن يونس، الشركات التجارية، الشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات المساهمة والتوصية بالأسهم، دار الفكر العربي، القاهرة، 1983.
56. على خضر، الإفصاح والشفافية كأحد مبادئ الحوكمة في قانون الشركات، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2012.
57. عمار عمورة، العقود والمحل التجاري في القانون الجزائري، دار الخلدونية، دون مكان وسنة النشر.
58. عمر ناطق يحيى الحمداني، عمليات المصارف الواردة على الأوراق المالية من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2015.
59. فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2008.
60. فاروق إبراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2016.
61. فتاحي محمد، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري- دراسة مقارنة-، دار الخلدونية، الجزائر، 2013.
62. فتحي زناكي، شركة المساهمة في القانون الوضعي والفقہ الإسلامي- تأسيس، إجراءات، نشاط-، ط1، دار النفائس، الأردن، 2012.

63. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية، الأحكام العامة والخاصة-دراسة مقارنة-، ط1، دار الثقافة، الأردن، 2006.
64. لينا يعقوب الفيومي، الآثار الناشئة عن دمج الشركات المساهمة، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2009.
65. مبروك حسين، القانون التجاري الجزائري، دار هومة، الجزائر، 2011.
66. محسن شفيق، الموجز في القانون التجاري، دار النهضة العربية، مصر، 1968.
67. محفوظ جبار، الأوراق المالية المتداولة في البورصات والأسواق المالية، الجزء الثاني، ط1، دون دار نشر، دون مكان نشر، 2002.
68. محمد الطاهر بلعيساوي، الشركات التجارية، الجزء الثاني، شركات الأموال، دار العلوم، عنابة، 2015.
69. محمد حسن عبد المجيد الحداد، السمسرة في سوق الأوراق المالية بين القانون المصري والقوانين العربية، دار الكتب القانونية ودار شتات للنشر والبرمجيات، مصر- الإمارات، 2012.
70. محمد سمير الصبان وعبد الله عبد العظيم هلال، الأسس العلمية والعملية لمحاسبة شركات الأشخاص والأموال، دار الجامعية، مصر، 1999.
71. محمد صبري السعدي، الواضح في شرح القانون المدني- النظرية العامة للالتزامات- أحكام الالتزام- دراسة مقارنة في القوانين العربية، دار الهدى، الجزائر، 2010.
72. محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية- الأسهم والسندات-، ط2، دار النفائس، الأردن، 2009.
73. محمد صالح بك، شركات المساهمة في القانون المصري والقانون المقارن ومشروع قانون الشركات، الجزء الثاني، ط1، مطبعة جامعة فؤاد الأول، بدون مكان نشر، 1949.
74. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، الاستثمار في الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003-2004.

75. محمد علي سويلم، شركات الأموال بين التنظيم والتجريم والعقاب-دراسة مقارنة-، ط1، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 2013.
76. محمد علي السويلم، أدوات الاستثمار في البورصة-دراسة مقارنة-، دار المطبوعات الجامعية، ط1، الإسكندرية، 2013.
77. محمد فريد العريني، الشركات التجارية- المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2007.
78. محمد فريد العريني، القانون التجاري- شركات الأموال-، دار المطبوعات الجامعية، مصر، 2001.
79. محمد فريد العريني، القانون التجاري، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، 1999.
80. محمد فريد العريني وجمال وفاء البدي محمددين، قانون الأعمال- دراسة في النشاط التجاري وآلياته-، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2000.
81. محمود سليم خشفه، الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة-دراسة مقارنة-، ط1، المركز العربي، مصر، 2018.
82. مصطفى كمال طه، وائل أنور بندق، أصول القانون التجاري، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007.
83. معمر خالد، نظام القانوني لمصفي الشركات التجارية- في التشريع الجزائري والمقارن، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013.
84. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال-الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999.
85. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
86. منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
87. منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2006.

88. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، ط2، منشأة المعارف، مصر، 2006.
89. منير بوريشة، المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2007.
90. نادية فضيل، شركات الأموال في القانون الجزائري، ط2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
91. نبأ إبراهيم فرحان الدودان، النظام القانوني لوثائق الاستثمار-دراسة مقارنة-، المركز العربي، مصر، 2018.
92. نبيل إبراهيم سعد، التأمينات العينية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005.
93. نبيل إبراهيم سعد، التأمينات العينية- الرهن الرسمي، حق الاختصاص، الرهن الحيازي، حقوق الامتياز-، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2005.
94. نصر على طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية -دراسة تأصيلية لبورصات الأوراق المالية والمحافظ المالية، دار النهضة العربية، دون مكان نشر، 2003.
95. نغم حنا رؤوف نونيس، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة، الأردن، 2002.
96. هاني محمد دويدار، مبادئ القانون التجاري -دراسة في قانون المشروع الرأسمالي-، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1997.
97. هشام أحمد ماهر زغلول، المسؤولية المدنية لشركات السمسرة في الأوراق المالية، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2013.
98. هشام فضلى، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير-دراسة قانونية مقارنة-، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004.
99. هشام فضلى، تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، ط1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2005.

100. همام محمد محمود زهران، التأمينات العينية والشخصية، دار المطبوعات الجامعية، دم.ن، 1997.
101. وجدي سلمان حاطوم، دور المصلحة الجماعية في حماية الشركات التجارية -دراسة مقارنة-، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2007.
102. وليد بوجملين، سلطات الضبط الاقتصادي في القانون الجزائري، دار بلقيس، الجزائر، 2011.
103. يوسف حميد معوض، الموجز في قانون الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، دون مكان وسنة نشر.

ب- رسائل الدكتوراه ومذكرات الماجستير:

• رسائل الدكتوراه:

1. إيمان زكري، حماية الغير المتعاملين مع الشركات التجارية، رسالة دكتوراه في القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2016-2017.
2. رحاب محمود داخلي علي، الجمعيات العمومية ودورها في إدارة شركات المساهمة، رسالة مقدمة لكلية الحقوق لنيل درجة الدكتوراه في القانون التجاري، مصر، 2010.
3. فاتح آيت مولود، حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 1-07-2012.
4. نواره حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، 2014.

• مذكرات الماجستير:

1. تكارلي صوفية نبيلة، السوق المالي وبورصة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، دون تاريخ المناقشة.
2. فوزية بن غانم، النظام القانوني للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية القانون والعلوم الإدارية، جامعة الجزائر، 2005-2006.

3. نادية حميدة، حقوق المساهمين في شركات المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في قانون الأعمال، كلية الحقوق، وهران، الجزائر، 2006-2007.
4. نادية هلاله، النظام القانوني لجمعيات المساهمين في شركة المساهمة، مذكرة ماجستير، جامعة سطيف 2، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2014-2015.
5. نوال فنينخ، سندات الاستحقاق البسيطة وسندات الاستحقاق المركبة- دراسة مقارنة-، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، القانون التجاري، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة وهران، 2001-2002.

ج- المقالات والملتقيات:

• المقالات:

1. أجياد ثامر نايف الديلمي، شيماء فوزي أحمد النعيمي، الآثار القانونية لانقسام الشركات -دراسة مقارنة-، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والعلوم السياسية، جامعة كركوك، المجلد 6، العدد 23، العراق، 2017.
2. أحمد السيد كردي، سياسات التوزيع للأرباح في منظمات الأعمال، مقال منشور على شبكة المعلومات <http://Kenanaonline.com>
3. أحمد محمود المساعدة، أثر التصفية على الشخصية المعنوية للشركة المساهمة العامة-دراسة مقارنة-، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، جامعة الحاج لخضر باتنة 1، العدد 8، الجزائر، 2016.
4. حسين أحمد محمد الغشامي، الآثار القانونية المترتبة على تصفية الشركات المساهمة في القانون اليمني والفقہ الإسلامي، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور بالجلفة، العدد 20، الجزائر، 2015.
5. حنان موشارة، الآليات القانونية لحماية الغير من قرار تخفيض رأس مال الشركة التجارية، مجلة دراسات وأبحاث، جامعة زيان عاشور بالجلفة، العدد 3، الجزائر، 2018.
6. خالد العمري، الطبيعة القانونية للاكتتاب في رأسمال شركة المساهمة، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة الشهيد حمّة لخضر بالوادي، العدد 10، الجزائر، جانفي 2015، ص 113.

7. خالد بن عبد العزيز الرويس، النتائج المترتبة على الحكم بالإفلاس في ضوء أحكام وتطبيقات النظام التجاري السعودي، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة الإسكندرية، العدد 1، 2012.
8. رحيم عبيد عطية، علاوة الإصدار-دراسة قانونية مقارنة-، مجلة رسالة الحقوق، جامعة كربلاء، العدد 1، العراق، 2012.
9. سامان فوزي عمر، الفوائد القانونية في ضوء المعتقدات الدينية والمتطلبات الاقتصادية- دراسة تحليلية مقارنة في التشريع العراقي- مجلة صوت القانون، جامعة بونعامة الجبالي بخميس مليانة، العدد 6، الجزائر، 2016.
10. سامية بلجراف، طبيعة وحدود مسؤولية الوسيط في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 11، الجزائر، 2016.
11. سميرة بوفامة، الإطار التشريعي والتنظيمي لمقاصة وتسوية العمليات في بورصة القيم المنقولة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، المجلد 10، العدد 3، الجزائر، 2017.
12. صالحة العمري، المركز القانوني للوسيط في عمليات تداول القيم المنقولة في بورصة الجزائر، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 11، الجزائر، 2016.
13. عباس محمد موسى، عمليات تداول الأوراق المالية، مجلة رسالة الحقوق، جامعة كربلاء، العدد 1، العراق، 2012.
14. عبد السلام زعرور، الاكتتاب في رأسمال شركة المساهمة بين العقد والإرادة المنفردة، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عباس لغرور خنشلة، العدد 8، الجزء 2، الجزائر، جوان 2017.
15. عبد العزيز بوخرص، المسؤولية الجزائرية لمؤسسي شركات المساهمة، دفا تر السياسة والقانون، العدد 18، جانفي 2018.
16. عبد الغاني حسونة، الضوابط القانونية لعمل الوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، مجلة الاجتهاد القضائي، مخبر أثر الاجتهاد القضائي على حركة التشريع، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 11، الجزائر، 2016.

17. عبد الغاني حسونة، الوساطة المالية في بورصة القيم المنقولة، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة حمة لخضر الوادي، العدد 13، الجزائر، 2016.
18. عبد القادر مشرفي، النظام القانوني لحق المساهم في التصويت- دراسة مقارنة-، مجلة القانون، المركز الجامعي أحمد زيانة غيليزان، العدد 08، جوان 2017.
19. عبد اللطيف علاوي، الأدوار الرقابية لمجلس المراقبة ومندوب الحسابات في شركة المساهمة، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور الجلفة، العدد 4، 2016.
20. عصام أنور سليم، بحث في مدى شرعية الفوائد، مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية، العدد 1، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 1-1-2008.
21. علاوة هوام، زويبير براحلية، تبعية الرهن للدين المضمون في التشريع الجزائري، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، جامعة الحاج لخضر باتنة 1، العدد 10، الجزائر، 2017.
22. عمر ناطق يحي وأحمد حسن وسمي، الاكتتاب في الأوراق المالية ودور المصارف فيه، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والعلوم السياسية، جامعة كركوك، المجلد 3، العدد 11، العراق، 2014.
23. فرياد شاكر حسين، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة الخاصة-دراسة تحليلية-، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والعلوم السياسية، جامعة كركوك، المجلد 5، العدد 18، العراق، 2016.
24. كمال بقدار، مظاهر حماية الغير في الشركات التجارية وفق القانون التجاري الجزائري، مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية، المجلد 2، العدد 28، جامعة تكريت، العراق، 2015.
25. محمد العروسي منصور، أحكام نفاذ رهن الدين العادي اتجاه الغير في القانون المدني الجزائري، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة حمة لخضر بالوادي، العدد 13، الجزائر، 2016.
26. مفتاح بوجلال، ملاحظات حول سندات الخزينة العمومية المسماة القرض الوطني للنمو الاقتصادي، حوليات جامعة الجزائر 1، جامعة الجزائر، العدد 31، الجزائر، 2017.
27. نجاة بوساحة، الرهن القانوني المؤسس للبنوك والمؤسسات المالية، مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة حمة لخضر بالوادي، العدد 13، 2016.
28. ندى سالم ملا علو، ندى محمود ذنون، المركز القانوني للكفيل العيني، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والعلوم السياسية، جامعة كركوك، المجلد 3، العدد 9، العراق، 2014.

29. نسيبة إبراهيم حمو، السيد على غانم أيوب، الآثار القانونية لتحول الشركات العائلية إلى شركات مساهمة، مجلة الرافدين للحقوق، جامعة الموصل، العدد 44، العراق، 2010.
30. نصيرة تواتي، المركز القانوني للوسيط المالي في بورصة القيم المنقولة، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، جامعة عبد الرحمان ميرة بجاية، عدد خاص، الجزائر، 2017.
31. نوفل رحمن ملغيط الجبوري، أوامر التداول في سوق الأوراق المالية، مجلة العلوم الإنسانية، كلية التربية للعلوم الإنسانية، المجلد 24، العدد 1، العراق، 2017.
32. وصاف سعيدي، سياسة توزيع الأرباح في عينة من الشركات المدرجة في سوق الأسهم السعودية، أبعاد اقتصادية، المجلد 6، العدد 2، جامعة أمحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2016.
33. دليل القيم المنقولة، أوت 2004، متاح على الموقع الرسمي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة: www.cosob.org
34. نبذة عن الاستثمار في السندات، البورصة المصرية، 2011، متاح على الموقع: www.egx.com.eg

• الملتيقيات:

ربيع المسعود، بن الضيف محمد عدنان، أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية المحور: السوق المالية الإسلامية، ورقة بحثية مقدمة إلى الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بعنوان: الاقتصاد الإسلامي، الواقع... ورهانات المستقبل، جامعة 08 ماي 1945 - قالمة، دون تاريخ إجراء الملتقى.

د- النصوص القانونية:

• الدستور:

1. المرسوم الرئاسي رقم 89-18 المؤرخ في 28 فبراير 1989 المتعلق بنشر نص تعديل الدستور الموافق عليه في استفتاء 23 فبراير 1989، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 01 مارس 1989، العدد 9.

• النصوص التشريعية:

1. الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 8 جوان 1966 المتضمن تقنين العقوبات، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 11 جوان 1966، العدد 49.
2. الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن التقنين المدني الجزائري، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 30 سبتمبر 1975، عدد 78.
3. الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن التقنين التجاري، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 19 ديسمبر 1975، العدد 101.
4. القانون رقم 84-11 المؤرخ في 9 جوان 1984 المتضمن قانون الأسرة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 12 جوان 1984، العدد 24.
5. القانون رقم 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 13 جانفي 1988، العدد 2.
6. القانون 88-04 المؤرخ في 12 جانفي 1988 يعدل ويتم الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 والمتضمن القانون التجاري، ويحدد القواعد الخاصة المطبقة على المؤسسات العمومية الاقتصادية، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 13 جانفي 1988، العدد 2.
7. القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 1990، العدد 16.
8. المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن التقنين التجاري، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 أبريل 1993، العدد 27.
9. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 23 ماي 1993، العدد 34.
10. المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 05 أكتوبر 1993 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 1993، العدد 64.

11. الأمر رقم 95-06 المؤرخ في 25 جانفي 1995 المتعلق بالمنافسة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 أوت 1995، العدد 9.
12. أمر رقم 95-07 مؤرخ في 25 جانفي 1995 المتعلق بالتأمينات، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 8 مارس 1995، العدد 13.
13. الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 10 جانفي 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) (ش.إ.ر.م.م) (ص.م.ت)، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 14 جانفي 1996، العدد 03.
14. الأمر رقم 01-04 المؤرخ في 20 أوت 2001، المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 22 أوت 2001، العدد 47.
15. القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 19 فيفري 2003، العدد 11. (الاستدراك ج ر عدد 32 صادر في 7 ماي 2003).
16. الأمر رقم 03-11 مؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 أوت 2003، العدد 52.
17. الأمر رقم 08-01 مؤرخ في 28 فيفري 2008 يتم الأمر رقم 01-04 المؤرخ في 20 أوت 2001، المتعلق بتنظيم المؤسسات العمومية الاقتصادية وتسييرها وخصصتها، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 02 مارس 2008، العدد 11.

• النصوص التنظيمية:

1. المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 24 ديسمبر 1995، العدد 80.

• أنظمة وتعليمات لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:

1. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-02 المؤرخ في 22 جوان 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 1 جوان 1997، العدد 36.

2. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 29 ديسمبر 1997، عدد 87.
3. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03-01 المؤرخ في 18 مارس 2003 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات، الجريدة الرسمية صادرة بتاريخ 30 نوفمبر 2003، العدد 73.
4. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03-02 المؤرخ في 18 مارس 2003 والمتعلق بمسك الحسابات وحفظ السندات، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 30 نوفمبر 2003، العدد 73.
5. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 04-02 المؤرخ في 10 نوفمبر 2004 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 مارس 2005، العدد 22.
6. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 04-03 المؤرخ في 9 سبتمبر 2005 المتعلق بصندوق الضمان، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 27 مارس 2005، العدد 22.
7. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 12-01 المؤرخ في 12 جانفي 2012 المتضمن تعديل نظام اللجنة رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 15 جويلية 2012، العدد 41.
8. نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 15-01 المؤرخ في 15 أبريل 2015 المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وواجباتهم ومراقبتهم، جريدة الرسمية صادرة بتاريخ 21 أكتوبر 2015، العدد 55.
9. التعلية لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 03-04 المؤرخة في 21 ديسمبر 2003 تتضمن نموذج وكالة تسيير السندات الاسمية.
10. استعلام لجنة. ت.م.ع.ب عن تنظيم اللجنة ومهامها وصلاحياتها، متاح على الموقع www.cosob.org.
11. استعلام لجنة. ت.م.ع.ب عن سير البورصة، متاح على الموقع www.cosob.org.
12. استعلام لجنة. ت.م.ع.ب عن فتح حساب السندات، متاح على الموقع www.cosob.org.

A- OUVRAGES :

1. Alain Fénéon, Droit des sociétés en Afrique (Ohada), Lextenso éditions, Paris, 2015.
2. Alfred Jauffret, Droit commercial, 22^e édition, Delta, Paris, 1996.
3. Anne Charvériat, Alain Couret, Bruno Zabala, sociétés commerciales, 45e édition, éditions Francis Lefebvre, Paris, 2013.
4. Brigitte Hess-Fallon et Anne-Marie Simon, droit des affaires, 19^e édition, Dalloz, , Paris, 2012.
5. Bruno Dondero, Droit des sociétés, éditions Dalloz, Paris, 2009.
6. Coralie Fiori-Khayat, droit des affaires- sociétés civiles§ commerciales, studyrama, Paris, 2007.
7. Dominique Legeais, droit commercial et des affaires, 20^e édition, édition Dalloz, Paris, 2012.
8. Dominique Schmidt, les conflits d'intérêts dans la société anonyme, édition Joly et Delta, Paris, 2004.
9. Dominique Vidal, Droit des sociétés, 2^e édition, L.G.D.J, Paris, 1999.
10. France Guiramand et Alain Héraud, Droit des sociétés, Dunod, Paris, 2011.
11. F. Lemeunier, société anonyme, 21^e édition, Delmas, Paris, 2007.
12. Gaston Défossé, Les valeurs mobilières, 1^{re} édition, presse universitaires de France, Paris, 1971.

13. Georges Ripert et René Roblot par Michel Germain, Traité de droit commercial, Les sociétés commerciales, Tome 1, Volume 2, 19^e édition, Lextenso éditions, Paris, 2009.

14. Georges Ripert et René Roblot par Philippe Delebecque et Michel Germain, Traité de droit commercial, tome 2, 14^e édition, Librairie Général de droit et de jurisprudence, Paris, 1994.

15. Jack Bussy, droit des affaires, 2^e édition, Presses de Sciences PO et Dalloz, Paris, 2004.

16. Jacques Azéma, Raphaëlle Besnard Goudet, Blandine Rolland, Jean Pierre Viennois, Dictionnaire de droit des affaires, Ellipses éditions, Paris, 2007.

17. Jean–Pierre Le Gall et Caroline Ruellan, Droit commercial, 13^e édition, Dalloz, Paris, 2006.

18. Jérôme Bonnard, Droit Des Sociétés, 8^e édition, hachette Supérieur, Paris, 2011.

19. Les guides de gestion RF, transmission d'entreprise, 3^e édition, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, 2010,

20. Mahfoud Lacheb, Droit des affaires, 4^e édition, office des publications universitaires, Alger, 2011.

21. Mansour Mansouri, La bourse des valeurs mobilières d'Alger, Houma, Alger, 2005.

22. Marie–Hélène Monsérié–Bon et Laurent Grosclaude, droit des sociétés et des groupemens, lextenso, Paris, 2015.

23. Martial Chadefaux, les fusions de sociétés, 6^e édition, Paris, 2008.

24. Maurice Cozian et Alain Viandier et Florence Deboissy, droit des sociétés, 28^e édition, LexisNexis, Paris, 2015.
25. Maurice Cozian et Alain Viandier, droit des sociétés, 2^e édition, Litec, Paris, 1988.
26. Mémento Pratique Francis Lefebvre, sociétés commerciales, 43^e édition, éditions Francis Lefebvre, Paris ,2011.
27. Michel de Juglart et Benjamin Ippolito, Cours de droit commercial, 2^e volume, 9^e édition, Montchrestien, Paris, 1992.
28. Mohamed Salah, les valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, EDIK, Oran, 2001 .
29. Mohamed Salah et Farha Zéraoui, Pérégrinations en droit Algérien des sociétés commerciales, EDIK, Oran, 2002.
30. Patrick Daguet et Jean-Marc Planche, Les émissions d'actions et d'obligations, économisa, Paris, 2015.
31. Paul le Cannu et Bruno Dondero, droit des sociétés, 4^e édition, Lextenso éditions, Paris, 2012.
32. Paul Le Cannu, droit des sociétés, 2^eédition, Montchrestien, Paris, 2003.
33. Philippe Merle, droit commercial, sociétés commerciales, 14^e édition, éditions Dalloz, Paris, 2010.
34. Philippe Merle et Anne Fauchon, droit commercial, sociétés commerciales, 14^e édition, Dalloz, Paris, 2010.
35. Renaud Mortier, Operations sur capital social, LexisNexis Litec, Paris, 2010.

36. Thierry Bonneau, France Drummond, Droit des marchés financiers, 3^e édition, Economica, Paris, 2010.

37. Yves Guyon, droit des affaires, droit commercial général et sociétés, tome 1, 9^e édition, éditions Delta, Paris, 1996.

38. Yves Guyon, Traité des contrats, les sociétés, aménagements statutaires et conventions entre associés, 5^e édition, éditions Delta, 1998, Paris.

B- THESES:

1. Renee Kaddouch, Le droit de vote de l'associé, Thèse pour le doctorat en droit, Présentée et soutenue le 14 décembre 2001, Faculté de droit et de science politique, d'Aix Marseille.

C- ARTICLES :

1. Alice Pezard, Valeurs mobilières, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005.
2. Bénédicte Francois, Appel public à l'épargne, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005.
3. Daniel Langé, transformation, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2006.
4. Daniel Ohl, Valeurs mobilières, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2006.
5. Deen Gibirila, sociétés anonymes –Assemblée des actionnaires– règles communes à toutes les assemblées JurisClasseur Commercial, Mai 2011, Fasc. 1419.
6. Deen Gibirila, sociétés, transformation, fusion, scission et prorogation, JurisClasseur Commercial, Octobre 2007, Fasc. 1109,

7. Jean-François Artz, Action, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005.
8. Jean-Marc Moulin, sociétés anonymes, droits des actionnaires, JurisClasseur Commercial, Fasc. 1484, 2002.
9. Joël Monnet, sociétés anonymes, conseil d'administration, fonctionnement et pouvoirs, JurisClasseur Commercial, Mai 2011, Fasc. 1379.
10. Hélène Azarian, sociétés anonymes, dissolution et liquidation, JurisClasseur Commercial, Juillet 2010, Fasc. 1524.
11. Henri Hovasse, Titres participatifs, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2006.
12. Heribert Hirte, Bernadette Ehlers, Les obligations convertibles en actions et les obligations avec bons de souscription d'actions en Europe, Bull. Joly. soc, n°1, Janvier 2001.
13. Marie-Claude Robert, Obligation, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005.
14. R. Martin Didier, De la nature corporelle des valeurs mobilières (et autres droits scripturaux), Recueil Dalloz 1996, Chroniques, n 21.
15. Richard Routier, fusion et scission, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005.
16. Robert Castell, réserves, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2006.
17. Sabine Dana-Demaret, capital social, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005.

18. Stéphane Piedelièvre, Intérêts des capitaux, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire de droit commercial, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005.

19. Yves Guyon , Assemblées d'Actionnaires, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire des sociétés, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005.

20. Yves Picod, Nantissement, encyclopédie juridique Dalloz, répertoire de droit commercial, tome 1, éditions Dalloz, Paris, 2005.

D- TEXTES DE LEGISLATION:

1. Loi n°66-537 du 24 Juillet 1966 sur les sociétés commerciales, J.O.R.F 26 Juillet 1966.
2. Loi 83-1 du janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, J.O.R.F 4 janvier 1983.
3. Loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, J.O.R.F du 31 décembre 1988.
4. Code monétaire et financier.

E- INSTRUCTIONS ET AUTRES:

1. Instruction COSOB n°97-01 du 30 novembre 1997 fixant les modalités d'agrément des Intermédiaires en Opérations de Bourse.
2. Instruction COSOB n°97- 03 du 30 Novembre 1997 portant application du règlement COSOB N°96-02 du 22 Juin 1996 relatif à l'information à publier par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne.
3. Instruction COSOB n°98-01 du 30 avril 1998 relative à l'admission de valeurs mobilières aux négociations en bourse.
4. Instruction COSOB n°03-03 du 21 décembre 2003 relative au modèle de convention d'ouverture de compte conclue entre les teneurs de comptes-conservateurs habilités et leurs clients

5. Annexe1: de l'instruction COSOB n°97-03 (notice d'information à publier a l'occasion d'une émission/admission).
6. Annexe:3 de l'instruction COSOB n°97-03 (Le prospectus).
7. Guide d'inscription en compte des titres des sociétés qui demandent leur admission en bourse, Commission D'organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse, Septembre 2012.
8. Guide des valeurs mobilières, collection les guides COSOB novembre 1997.
9. Guide sur les valeurs mobilières, commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, consultation du 2004.
10. Les ordres de bourse, collection investir en bourse, commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse.
11. Bulletin de la COSOB, numéro spécial "le dépositaire central des titres", n° 4, juillet 2003.
12. Bulletin de la COSOB, "recueil de texte –réglementaires relatifs au dépositaire central et à la tenue de compte–conservation des titres–", n°5, Février 2004.
13. Recueil des instructions, commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, mai 2016.
14. Recueil de textes législatifs/ réglementaires, commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, septembre 2014.
15. Lamy CD– ROM, Sociétés commerciales, 2005.

G– SITES INTERNET :

1. www.asjp.cerist.dz
2. www.egx.com.eg
3. www.cosob.org
4. www.joradp.com
5. <http://Kenanaonline.com>
6. www.legifrance.com

01.....المقدمة

الباب الأول:**الأسس القانونية التي تحكم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم****الفصل الأول:**

الإطار المفاهيمي لسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....19

المبحث الأول: ماهية سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....19

المطلب الأول : مفهوم سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم 20

الفرع الأول: تعريف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....20

أولا : المقصود بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....20

ثانيا : خصائص سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....27

أ- أنها تمثل قرضا جماعيا طويل الأجل.....27

ب- أنها قابلة للتحويل إلى أسهم الشركة المصدرة:.....28

ج- ألا تقل القيمة الاسمية لسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عن القيمة الاسمية لأسهم الشركة

المصدرة لها 28

الفرع الثاني: تمييز سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم عما يشابهها.....32

أولا - سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم.....32

ثانيا- سندات الاستحقاق القابلة للإبدال بالأسهم.....36

ثالثا - سندات المساهمة.....39

المطلب الثاني: شروط إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....41

الفرع الأول: الشروط المتعلقة بالمصدر.....42

أولاً- شكل المصدر.....	42
أ- وجوب سداد رأس مال الشركة بكامله قبل الشروع في عملية الإصدار:.....	44
ب- أن تكون الشركة موجودة منذ سنتين على الأقل وأعدت ميزانيتين:	45
ثانياً- ثمن إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:.....	49
الفرع الثاني: الشروط المتعلقة بالهيئة المصدرة.....	51
أولاً- الإجراءات السابقة على اتخاذ قرار إصدار سندات الدين القابلة للتحويل إلى أسهم:	52
أ- توجيه الدعوة لعقد الاجتماع:.....	53
ب- توفر النصاب المطلوب لصحة الاجتماع:.....	55
ثانياً- اتخاذ قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في الجمعية العامة غير العادية.....	58
أ- شروط اتخاذ قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:	58
ب- الأغلبية القانونية لاتخاذ قرار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:.....	61
المبحث الثاني: إجراءات إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى الأسهم	
وآثاره.....	62
المطلب الأول: الاكتتاب في سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....	65
الفرع الأول: حق الأفضلية للاكتتاب في سندات القابلة للتحويل إلى أسهم.....	66
أولاً- كيفية ممارسة حق الأفضلية في الاكتتاب.....	68
ثانياً- التنازل عن الحق الأفضلية في الاكتتاب.....	72
ثالثاً- إلغاء حق الأفضلية في الاكتتاب.....	73
رابعاً- جزاء عدم احترام حق المساهمين في الاكتتاب بالأفضلية في السندات القابلة للتحويل:.....	74
الفرع الثاني: عملية الاكتتاب في السندات القابلة للتحويل وشروط صحتها.....	75

أولا- الإجراءات التمهيديّة الخاصة بالاككتاب في السندات:	75
أ- إشهار إعلان الإصدار (مذكرة إعلامية):	75
ب- طبع بيان إعلامي ونشره:	82
ثانيا- عملية الاككتاب في سندات القابلة للتحويل	83
أ- تعريف الاككتاب في السندات	84
ب- شروط الاككتاب في السندات	85
المطلب الثاني: آثار إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على الشركة	89
الفرع الأول: العمليات المحظورة على الشركة	90
أولا- تخفيض رأس المال	91
ثانيا- استهلاك رأس المال	95
ثالثا- تغيير طريقة توزيع الأرباح	97
رابعا- جزاء مخالفة المنع:	101
أ-الجزء المدني:	101
ب-العقوبات الجزائية:	102
الفرع الثاني: العمليات المسموح بها ضمن شروط وإجراءات خاصة	103
أولا- إصدار أسهم جديدة يكتب فيها نقدا	103
ثانيا- إدماج الاحتياطات أو الأرباح أو علاوات الإصدار في رأس المال	105
ثالثا- إصدار جديد للسندات قابلة للتحويل أو سندات استحقاق ذات قسيمات الاككتاب بالأسهم	109
خلاصة الفصل الأول:	112

الفصل الثاني:

جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

- المبحث الأول: تنظيم جماعة أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم 114
- المطلب الأول: ماهية جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم 115
- الفرع الأول: مفهوم جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم 115
- أولاً- تعريف جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم: 115
- ثانياً- الطبيعة القانونية لجماعة أصحاب السندات: 119
- الفرع الثاني: تأليف جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم 121
- أولاً- شروط المشاركة في جماعة أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم 121
- أ- أن تشكل السندات جزء من نفس الإصدار 122
- ب- أن تكون السندات لها نفس الحقوق 125
- ثانياً- أصحاب الحق في المشاركة في جماعة أصحاب السندات 125
- أ- أصحاب السندات المشاعة: 126
- ب- السندات الخاضعة للانتفاع 126
- ج- السندات المرهونة: 127
- ثالثاً- طرق المشاركة في جمعيات أصحاب السندات: 129
- رابعاً- الجزاء المترتب عن مخالفة القواعد المنظمة لحضور اجتماعات الجماعة: 132
- المطلب الثاني: سلطات جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم 133
- الفرع الأول: سلطات جمعيات أصحاب السندات 133
- أولاً- اختصاصات الجمعية العامة العادية لجماعة أصحاب السندات: 134

- أ- السلطات المتعلقة بحماية أصحاب سندات الاستحقاق وتنفيذ عقد القرض: 135.....
- ب- السلطات المتعلقة بالمثل القانوني لجماعة أصحاب السندات: 136.....
- 1- تعيين ممثلي جماعة أصحاب السندات: 137
- 2- عزل ممثلي جماعة أصحاب السندات: 141.....
- ثانيا- اختصاصات الجمعية العامة غير العادية لأصحاب السندات: 142.....
- الفرع الثاني: سلطات ممثلي جماعة أصحاب السندات وجزاء مخالفتها. 146.....
- أولا- سلطات ممثلي جماعة أصحاب السندات: 147.....
- أ- القيام بأعمال التسيير: 147.....
- ب- حضور جمعيات المساهمين للشركة: 147.....
- ج- مراقبة الشركة المصدرة للسندات: 148.....
- د- تمثيل جماعة أصحاب السندات: 149.....
- هـ- استدعاء الجمعيات العامة لأصحاب السندات وتنفيذ قراراتها: 151.....
- و- طلب تعيين وكيل قضائي لاستدعاء الجمعيات العامة للمساهمين. 151.....
- ثانيا- جزاء الإخلال بحدود سلطاتهم: 153.....

المبحث الثاني: إصدار جماعة أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم لقراراتها

- المطلب الأول: ضوابط انعقاد جمعية أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم. 155.....
- الفرع الأول: اجتماع جماعة أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم. 156.....
- أولا- الهيئة التي لها اختصاص استدعاء جمعيات أصحاب السندات: 157.....
- أ- الهيئة الإدارية للشركة المدينة: 157.....
- ب- ممثلي الجماعة: 158.....
- ج- المصفي: 158.....

- 158..... د- الوكيل المتصرف القضائي:
- 159 ه- الحارس القضائي:
- 160..... ثانيا- شكليات استدعاء جمعيات أصحاب السندات للانعقاد:
- 161..... ثالثا: مضمون الاستدعاء:
- 161..... أ- تاريخ ومكان اجتماع الجمعية:
- 162..... ب- جدول أعمال الجمعية:
- 163..... ج- بيانات أخرى تتعلق بالشركة:
- 163..... رابعا- جزاء مخالفة أحكام الاستدعاء:
- 164..... أ- مخالفة أحكام الجهات التي تستدعي الجمعية للانعقاد:
- ب- مخالفة الأحكام المتعلقة بضرورة توجيه الدعوة إلى جميع أصحاب سندات الاستحقاق الذين ينتمون إلى الجماعة: 165.....
- 165..... ج- مخالفة محتوى الاستدعاء:
- 167..... الفرع الثاني: شروط صحة انعقاد جمعيات أصحاب السندات.....
- 168..... أولا- إعلام أصحاب السندات.....
- 168..... أ- الإعلام المباشر:
- 171..... ب- الإعلام غير المباشر:
- 171..... ج - الجزاء المترتب عن مخالفة الأحكام المتعلقة بالإعلام:
- 172..... ثانيا- توفر النصاب القانوني.....
- 173..... أ- تعريف النصاب:
- 174..... ب- مقدار النصاب:
- 175..... ج- كيفية حساب النصاب:

- د- الجزء المترتب عن عدم توافر نصاب صحة الاجتماع : 176.....
- المطلب الثاني: كيفية اتخاذ الجمعية العامة لأصحاب السندات لقراراتها..... 177
- الفرع الأول: إجراءات سير جمعيات أصحاب السندات وجزء الإخلال بها..... 178
- أولا- إجراءات سير جمعيات أصحاب السندات: 178
- أ- تكوين مكتب الجمعية: 178
- ب- تحرير ورقة الحضور: 179
- ج- إجراء المناقشات: 180
- د- تنظيم محضر الجلسة: 182
- ثانيا- الجزء المترتب عن الإخلال بإجراءات المنظمة لاجتماع الجمعيات: 183
- أ- بالنسبة لمكتب الجمعية: 183
- ب- بالنسبة لورقة الحضور: 184
- ج- بالنسبة لمحضر مناقشات الجمعية: 184
- د- بطلان قرار الجمعية الصادر في مسألة لم يتم إدراجها بجدول الأعمال: 184
- الفرع الثاني: التصويت على قرارات جماعة أصحاب السندات..... 185
- أولا- صاحب الحق في التصويت: 185
- ثانيا- طرق التصويت في جمعيات أصحاب السندات: 189
- أ- طريقة الأوراق: 189
- ب- طريقة التعبير الصريح: 189
- ثالثا- الأغلبية القانونية لاتخاذ القرارات في جمعيات أصحاب السندات: 189
- ثالثا- الجزء المترتب عن انتهاك قواعد التصويت: 191
- أ- انتهاك القواعد المتعلقة بتوزيع الأصوات: 192.

- ب- الزيادة في التزامات أصحاب السندات: 192.
- ج- التعسف في استعمال الحق: 193.
- خلاصة الفصل الثاني: 194.

الباب الثاني:

حقوق أصحاب سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم

الفصل الأول:

حقوق حملة سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في مواجهة الشركة المصدرة

المبحث الأول: حقوق حملة السندات القابلة للتحويل الملازمة لصفة

الدائن..... 201

- المطلب الأول: الحقوق المالية لأصحاب السندات القابلة للتحويل..... 204
- الفرع الأول: الحق في الحصول على الفائدة 204
- أولاً- تعريف الفائدة..... 206
- ثانياً- كيفية تحديد سعر الفائدة المقرر لسندات..... 207
- الفرع الثاني: الحق في استرداد قيمة السند..... 211
- أولاً- تاريخ رد قيمة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم..... 212
- أ- رد قيمة سندات الاستحقاق دفعة واحدة عند حلول أجل استحقاق القرض 213
- ب- رد قيمة سندات الاستحقاق عن طريق الاستهلاك:..... 216
- ج- رد قيمة سندات الاستحقاق عن طريق إعادة شرائها في البورصة:..... 219
- د- رد قيمة السندات عن طريق تحويلها إلى أسهم:..... 220
- ثانياً- مبلغ السندات المستحق عند الاسترداد..... 220

أ- القيمة الاسمية.....	221
ب- قيمة الإصدار.....	221
ج- القيمة التسديدية.....	222
د- القيمة السوقية.....	222
هـ- القيمة التحويلية.....	222
المطلب الثاني: الحقوق غير المالية.....	223
الفرع الأول: الحق في الإعلام.....	223
أولاً- الإعلام غير المباشر:.....	224
أ- مجال الإعلام المسبق:.....	225
ب- مجال الإعلام الدائم:.....	228
ثانياً- الإعلام المباشر:.....	230
أ- إصدار أسهم جديدة يكتب فيها نقدا.....	230
ب- إصدار جديد لسندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات استحقاق مع قسيمات الاكتتاب.....	231
ثالثاً- الجزاء المترتب عن مخالفة أحكام المتعلقة بالإعلام:.....	231
الفرع الثاني: حق منح ضمانات خاصة لضمان الوفاء بقرضهم.....	233
أولاً- الأساس القانوني لتقرير الضمانات.....	234
ثانياً- أنواع الضمانات التي تقرر لضمان سندات القابلة للتحويل إلى أسهم.....	235
أ- الضمانات الشخصية:.....	236
ب- الضمانات العينية:.....	237
ج- ضمان بموجب شرط في عقد الإصدار:.....	238
ثالثاً- الهيئة المؤهلة لتقرير إنشاء الضمانات.....	240

- أ- إذا اتخذ قرار إصدار السندات من طرف الجمعية العامة غير العادية للمساهمين: 241.....
- ب- إذا رخصت الجمعية العامة غير العادية للهيئة الإدارية إصدار السندات: 241.....
- المبحث الثاني: حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل الملازمة لصفة المساهم الاحتمالي**
- المطلب الأول: حقوق أصحاب سندات القابلة للتحويل إلى أسهم خلال حياة الشركة** 244.....
- الفرع الأول: الحق في تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم..... 245.....
- أولاً- طرق ومهل التحويل:..... 248.....
- أ- طريقة التحويل في أي وقت كان:..... 248.....
- ب- طريقة التحويل في فترة أو فترات اختيارية محددة:..... 250.....
- ثانياً- نتائج تحويل سندات الاستحقاق إلى أسهم..... 252.....
- أ- زيادة رأسمال الشركة المصدرة:..... 252.....
- ب- حصول أصحاب السندات المحولة على الأرباح:..... 257.....
- ج- تخفيض حقوق أصحاب السندات المحولة عند تخفيض الشركة لرأسمالها:..... 258.....
- الفرع الثاني: حق المصادقة على قرارات الشركة التي تمس بوضعيتهم..... 259.....
- أولاً- في حالة تحويل الشركة:..... 259.....
- أ- في حالة مصادقة جماعة أصحاب السندات القابلة للتحويل على قرار التحويل: 262.....
- ب- في حالة رفض جماعة أصحاب سندات مشروع التحويل: 263.....
- ثانياً- في حالة إلغاء حق الأفضلية في الاكتتاب الممنوح للمساهمين:..... 265.....
- ثالثاً- في حالة المساس بقيمة الأسهم المحتمل الحصول عليها:..... 267.....
- المطلب الثاني: حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى أسهم في حالة انقضاء الشركة...** 267.....
- الفرع الأول: حقوق أصحاب سندات القابلة للتحويل في حالة انقضاء الشركة بسبب الاندماج أو الانفصال..... 268.....

- أ- إذا كانت الشركة الناتجة عن عملية الاندماج أو الانفصال لها شكل شركة مساهمة أو التوصية
بالأسهم: 272.
- ب- إذا كانت الشركة الناتجة عن عملية الإندماج أو الانفصال ليس لها شكل شركة المساهمة أو التوصية
بالأسهم: 276.
- الفرع الثاني: حقوق أصحاب السندات في حالة انقضاء الشركة بسبب غير الاندماج والانفصال.. 277
- أولاً- حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل في حالة إفلاس الشركة:..... 277.
- ثانياً- حقوق أصحاب سندات القابلة للتحويل في حالة حل الشركة لأسباب أخرى غير
الإفلاس:..... 282.

الفصل الثاني:

حقوق أصحاب السندات القابلة للتحويل إلى الأسهم على سنداتهم

- المبحث الأول: الحق في تداول السندات القابلة للتحويل إلى الأسهم**..... 271.
- المطلب الأول: شروط تداول السندات في البورصة**..... 293.
- الفرع الأول: إدخال السندات إلى البورصة..... 294.
- أولاً- شروط إدخال السندات إلى البورصة وإجراءاته: 294.
- أ- شروط إدخال السندات إلى البورصة: 295.
- ب- إجراءات طلب قيد السندات في البورصة..... 298.
- ثانياً- طرق إدخال السندات إلى البورصة وشطبها: 300.
- أ- طرق إدخال سندات القابلة للتحويل إلى أسهم في البورصة 300.
- ب- شطب السندات من البورصة..... 302.
- الفرع الثاني: تعيين وسيط في عمليات البورصة..... 304.
- أولاً- تعريف الوسيط في عمليات البورصة: 305.

306.....	ثانيا: شروط اكتساب صفة الوسيط في عمليات البورصة:
306.....	أ- أن يكون الوسيط شخصا معنويا:
308.....	ب- الحصول على اعتماد من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة:
310.....	ج - تقديم ضمانات مالية:
311.....	ثالثا- حقوق والتزامات الوسيط في عمليات البورصة:
311.....	أ- حقوق الوسيط في عمليات البورصة:
313.....	ب- التزامات الوسيط:
316.....	رابعا- مسؤولية الوسيط عن أعماله:
317.....	أ-المسؤولية الجنائية:
317.....	ب- المسؤولية المدنية:
318.....	ج-المسؤولية التأديبية:
318.....	المطلب الثاني: أحكام تداول السندات
319.....	الفرع الأول: طرق تداول السندات.....
319.....	أولا- طرق تداول السندات غير المسعرة في البورصة.....
319.....	أ- التداول بطريق التحويل:
321.....	ب- التداول بطريق التسليم:
321.....	ثانيا- طرق تداول السندات المسعرة في البورصة.....
322.....	أ- سندات الحامل القابلة لتعريف.....
323.....	ب- السندات الاسمية.....
327.....	الفرع الثاني: مراحل عملية تداول سندات.....
327.....	أولا- إرسال أمر التنفيذ إلى البورصة:

- أ- تعريف أوامر البورصة.....327
- ب- شكل أوامر البورصة.....328
- ج- أنواع أوامر البورصة:330
- ثانيا- تسعير السندات:334
- أ- طرق تسعير السندات:334
- ب- إجراءات التسعيرة:336
- ثالثا- تسوية عمليات تداول السندات:337
- أ- تعريف التسوية:337
- ب- نظم تسوية عمليات التداول :338
- المبحث الثاني: الحق في رهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....341**
- المطلب الأول: إنشاء عقد رهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....343**
- الفرع الأول: الشروط الموضوعية لإنشاء عقد رهن السندات343
- أولاً- التراضي.....343
- ثانيا- الأهلية:345
- ثالثاً- المحل في عقد رهن سندات الاستحقاق346
- أ- أن تكون السندات مملوكة للراهن:346
- ب- أن تكون معينة:347
- ج- أن تكون موجودة أو قابلة للوجود:348
- ثالثاً- السبب.....349
- الفرع الثاني: الشروط الشكلية لرهن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....350
- أولاً- رهن السندات المجسدة في صكوك مادية:351

- أ- إجراءات رهن سندات الاستحقاق لحاملها.....351
- ب- إجراءات رهن السندات الاسمية:354
- ثانيا- إجراءات رهن السندات التي زالت عنها الصفة المادية355
- المطلب الثاني: آثار عقد رهن سندات القابلة للتحويل إلى أسهم.....358**
- الفرع الأول: آثار عقد الرهن بالنسبة للدائن المرتهن.....358
- أولا- حقوق الدائن المرتهن.....358
- أ- حق حبس سندات الاستحقاق المرهونة:359
- ب- الحق في التنفيذ على السندات المرهونة.....362
- ج- حق بيع السندات المرهونة قبل الاستحقاق:367
- ثانيا- التزامات الدائن المرتهن:367
- أ- المحافظة على السندات المرهونة:368
- ب- إدارة السندات واستثمارها:369
- ج- الالتزام برد السندات:370
- الفرع الثاني: آثار عقد الرهن بالنسبة للمدين الراهن.....370
- أولا- حقوق صاحب السندات الراهن:370
- أ- التصرف في السندات المرهونة:371
- ب- استرداد السندات المرهونة:373
- ثانيا- التزامات صاحب السندات الراهن:373
- أ- تسليم السندات محل الرهن:373
- ب- ضمان سلامة الرهن ونفاذه:375
- ج- التزام بضمنان هلاك السندات أو تلفها:376

377.....	خلاصة الفصل الثاني:
378.....	الخاتمة.
388.....	قائمة المراجع.
411.....	فهرس المحتويات.

تم بعون الله وحده.

ملخص:

تعرف قوانين الشركات أنواع مختلفة من السندات، فلم يعد الإصدار مقصورا على السندات التقليدية ذات العائد الثابت، بل استحدثت أنواع مختلفة منها تتفنن في كيفية جذب أصحاب رؤوس الأموال إلى استثمار مدخراتهم في المؤسسات الاقتصادية والمالية. ومن بين هذه السندات المستحدثة سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، والتي تعد إحدى أهم وسائل التمويل المالي المغرية المتاحة لشركات المساهمة، تستطيع عن طريقها هذه الجهات الحصول على رأس المال اللازم للنمو والتطور والمنافسة، كما تمنح هذه السندات فرص استثمار ممتازة لأصحاب الفئات المالي لتوظيف أموالهم، لأنها تجمع بين مزايا الأسهم ومزايا سندات الدين. ولقد خلصنا في ختام هذه الدراسة إلى أن سندات القابلة للتحويل إلى أسهم تعود بالفائدة على الشركة المصدرة وعلى المستثمرين وعلى المساهمين على حد سواء، لذا لا بد على المشرع من إيجاد نظام قانوني خاص يحكم هذا النوع من السندات في جميع أحكامه قصد تشجيع المصدرين على إصدارها والمستثمرين على الاكتتاب فيها.

الكلمات المفتاحية:

شركة المساهمة ، القيم المنقولة، سندات الاستحقاق، سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم، البورصة.

Résumé :

Les statuts sociaux connaissent plusieurs types d'obligations. L'émission n'est plus limitée aux obligations traditionnelles à rente fixe. Mais ils en ont créé plusieurs nouveaux types pourvus de la manière d'attirer les détenteurs de capitaux à investir leurs économies dans des établissements économiques et financiers. Parmi ces nouvelles obligations, on trouve les obligations convertibles en actions qui constituent un moyen de financement alléchant mis à la disposition des sociétés anonymes par lequel ces établissements pourront se procurer des capitaux nécessaires au développement, au progrès et à la concurrence. Ces obligations offrent également des opportunités de financement en faveur des détenteurs de la plus value pour placer leur argent puisqu'elles sont à cheval entre le privilège des actions et le privilège des obligations passives. On a conclu cette étude par l'idée que les obligations convertibles en actions sont favorables tant aux sociétés émettrices qu'aux investisseurs et aux actionnaires. C'est pourquoi, le législateur se doit de trouver un système juridique spécifique susceptible de régir ce type d'obligations dans toutes ses dispositions afin d'encourager les émetteurs à pouvoir les émettre et les investisseurs à pouvoir les souscrire.

Mots-clés :

Sociétés Anonyme, Valeurs Mobilières , Obligations, Obligations Convertibles en Actions, la bourse.