

جامعة الشاذلي بن جديد الطارف  
كلية الحقوق والعلوم السياسية  
قسم الحقوق



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

مذكرة بعنوان:

## النظام القانوني لسندات الدين في شركات الأموال

مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماستر أكاديمي في تخصص: قانون أعمال

إشراف الأستاذ:

د/ رضوان ربعية

إعداد الطالبة:

● سارة بوطويل

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
أ. الصادق صياد	أستاذ مساعد -أ-	جامعة الشاذلي بن جديد الطارف	رئيسا
د. رضوان ربعية	أستاذ محاضر -ب-	جامعة الشاذلي بن جديد الطارف	مشرفا ومقررا
د. زهر الدين بوستة	أستاذ محاضر -ب-	جامعة الشاذلي بن جديد الطارف	ممتحنا

السنة الجامعية: 2021-2022

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

Minister de L'enseignement Supérieur

Et de La Recherche Scientifique

Université el tarf

Faculté de Droit et des Sciences Politiques

Département de Droit



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشاذلي بن جديد - الطارف

كلية الحقوق والعلوم السياسية

قسم الحقوق

المرجع: القرار الوزاري رقم 1082 المؤرخ في 27 ديسمبر 2020 المحدد للقواعد المتعلقة بالوقاية من السرقة العلمية ومكافحته .

## تصريح شرفي

### خاص بالالتزام بقواعد النزاهة العلمية

أنا الممضي أدناه،

السيد (ة) : بوهليل سارة

الحامل لبطاقة التعريف الوطنية رقم:

الصادرة بتاريخ: 2013/05/06

عن دائرة: القبالة

المسجل بكلية : الحقوق والعلوم السياسية قسم: الحقوق

والمكلف بإنجاز مذكرة تخرج ماستر عنونها:

التحليل القانوني لسياسات الدين  
في شركات الأموال

أصرح بشرفي أنني التزمت بمراعاة المعايير العلمية والمنهجية ومعايير الأخلاقيات المنهجية والنزاهة الأكاديمية المطلوبة في إنجاز البحث المذكور أعلاه .

التاريخ: 2022/06/29

إمضاء المعني

# شكر وتقدير

الحمد لله على ما تزايد من النعم والشكر له على ما أولاني من الفضل والكرم وبعد:

أتوجه بخالص الشكر والعرفان وواسع التقدير والامتنان إلى كل أساتذتي الأجلاء

وعلى رأسهم الأستاذ "رضوان ربيعة" الذي تفضل بالإشراف على مذكري

ولم يبخل عليا من فيض نوائحه وتوجيهاته السديدة

التي كان لها الأثر والصدى الكبير في إنجاز هذا البحث.

كما يطيب لي أن أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير إلى الأساتذة الكرام:

الأستاذ "زهر الدين بوستة"، والأستاذ "صادق صياد"

على تفضلهم بقبول مناقشة هذه المذكرة

—فاللهم بارك فيهم—

كل الشكر لأساتذة قسم الحقوق جامعة الطارف الذين رافقونا طيلة مشوارنا الجامعي،

شكرا لكم جميعا وجزاكم الله خير الجزاء

—سارة—

# إهداء

إلى من الجنة تحت أقدامها

"أمي" رفيقة دربي

إلى من قدم حياته لأعتلي سلاله النجاح

"أبي" مصدر قوتي

إلى من أشد بهما عذبي، "إخوتي"

إلى من كان لي خير سند طوال سنين الجامعة

إلى صديقة العمر،

إلى كل من استحق كلمة صديق أو صديقة

إلى كل من علمني حرفاً أثار به طريقي إلى العلم

أهدي عملي هذا

## قائمة بأهم المختصرات:

- ق.ت.ج: .....قانون تجاري جزائري
- المج الج: .....المشعر الجزائري
- ت.ع.ب.م: .....لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها
- ج.ر.ج.ج: .....الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية
- ق.إ.م.إ: .....قانون إجراءات مدنية وإدارية
- ق.م.ج: .....قانون مدني جزائري
- د.ط: .....دون طبعة
- د.س.ن: .....دون سنة نشر
- ش إ ب ق م: .....شركة إدارة بورصة القيم المنقولة

## Liste des principales abréviation

- COB** :.....Commission des Opérations de Bourse.
- COSOB** : Commission d'Organisation et de surveillance des opération de boure.
- T** :.....Tome
- Art**:.....article

# مقدمة

إن التحولات التي عرفها العالم خلال القرنين 19 و 20 في شتى الميادين، وخاصة في الميدان الاقتصادي أولت مكانة كبيرة للشركات التجارية نظرا للدور الهام الذي تلعبه هذه الأخيرة في اقتصاد السوق، فهي دليل قوة أو ضعف اقتصاد أي دولة.

هذه الشركات ذات أبعاد واستراتيجيات مختلفة تفوق أحيانا قوة بعض الدول، ما جعلها بحاجة ماسة إلى أموال ضخمة وإمكانيات كبيرة لتمويل استثماراتها، خاصة شركات الأموال التي تقوم على الاعتبار المالي لا الشخصي، حيث لا يعتد فيها بشخصية الشريك بل بما يقدمه من أموال لتمثيل حصته في الشركة، هذه الخاصية جعلتها ذات أهمية كبيرة تفوق ما تتمتع به شركات الأشخاص.

ولعل أبرز نموذج عن شركات الأموال هي شركة المساهمة (المستحدثة والتقليدية) التي تعد أداة للتطور الاقتصادي في العصر الحديث، حتى أنها أصبحت تضطلع وحدها بالمشاريع الصناعية والتجارية الكبرى التي تحتاج إلى رؤوس أموال هائلة لإنجازها، وهذه الحاجة الملحة للأموال دفعتها للبحث عن مصادر للحصول على التمويل اللازم لتغطية احتياجاتها في تمويل مشاريعها أو في توسيع المشاريع القائمة.

تلجأ الشركة إلى أحد الطريقتين للحصول على الأموال الأولى هي زيادة رأسمالها عن طريق إصدار أسهم جديدة تعرض على الجمهور للاكتتاب، بعد موافقة الجمعية العمومية العامة غير العادية للمساهمين، ولكن هذه الطريقة تؤدي إلى زيادة عدد المساهمين ما يجعلهم يقتسمون الأرباح مع المساهمين الأولين، كما يؤدي إلى عدم استقرار إدارة الشركة نتيجة تغير أشخاص الشركة أو بعضهم، وهو ما لا تجبذه الجمعية العامة للمساهمين، لاسيما إذا كانت أعمال الشركة ناجحة وتبشر بأرباح وفيرة، لهذا غالبا ما تعتمد الشركة الطريقة الثانية وهي الاقتراض.

وإذا اختارت الشركة الطريقة الثانية يكون هذا الاقتراض إما في شكل قروض فردية كاقترض الشركة من البنوك، أو أحد المصارف إذا كانت الأموال التي تحتاج إليها لا تتعدى المبالغ المحدودة ولأجل قصير، أما إذا كانت الشركة تحتاج إلى مبالغ ضخمة ولأجل طويل فيكون في شكل قروض

جماعية عن طريق طرح سندات الدين للاكتتاب من طرف الجمهور العام، تمهيدا لإدخال هذه السندات للتداول في بورصة القيم المنقولة خاصة أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تشترط أن يكون الاكتتاب عام ليتم قبول إدراجها في البورصة.

ونجد المشرع الجزائري نص على سندات الدين في أحكام القانون التجاري من الأمر 159/75<sup>1</sup> في مواده من 715 مكرر 73 إلى المادة 715 مكرر 132 من ق ت ج، التي نصت على أحكام السندات وعددت أنواعها كما بينت شروط إصدارها لعرضها على الجمهور لأول مرة عن طريق الاكتتاب تسمى هذه السوق الإصدار أو السوق الأولية، وبعد أن يفتنيها المكتتبين يكون لهم إعادة بيعها متى أرادوا ذلك والتخلص منها بسهولة عن طريق بورصة القيم المنقولة، وتسمى السوق الثانوية. وباعتبار أن بورصة القيم المنقولة هي أساس الاقتصاد الرأسمالي فإن بورصة الجزائر لم يتم إنشائها إلا سنة 1991 بموجب المرسوم التنفيذي رقم 169/91<sup>2</sup>، غير أن القواعد القانونية التي جاء بها هذا المرسوم كانت متناقضة لما هو معمول به في القوانين السابقة، ما جعل المشرع يستدرك موقعه من خلال المرسوم التشريعي رقم 08/93 الذي جاء بأحكام مختلفة حيث جعل القيم المنقولة كسندات الدين مثلا قانون للتداول في البورصة دون أن تخضع لشرط العقد التوثيقي، كما حول لشركة المساهمة صلاحية إصدار قيم منقولة جديدة، ونص على التدابير اللازمة بكل سوق مالية والتي تهدف إلى ضمان الأمن والشفافية في السوق، والتي تهدف أيضا إلى وضع الثقة في نفوس المدخرين.

لذا زود البورصة بوضع سلطة إدارية مستقلة على رأس سوق القيم المنقولة تتمثل في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93<sup>3</sup>، وأوكلها المشرع مهمة مراقبة سوق القيم المنقولة، حيث تدخلت لإضافة إجراءات أخرى تتعلق بإتمام عملية اللجوء لعلمي للإدخال.

<sup>1</sup> الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 يتضمن القانون التجاري معدل ومتمم، ج ر ج ج عدد 100، صادر في 19 ديسمبر 1975.

<sup>2</sup> مرسوم تنفيذي رقم 169/91 مؤرخ في 28 ماي 1991 يتضمن تنظيم المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، ج ر ج ج د ش، عدد 26 صادر في 01 جوان 1991.

<sup>3</sup> مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993، يتعلق ببورصة القيم المنقولة ج ر ج ج د ش عدد 34، صادر في 23 ماي 1993، معدل ومتمم بأمر رقم 10-96، ج ر ج ج ش د رقم 03، صادر في 14 جانفي 1996، معدل ومتمم بقانون رقم 03-

وتستعين اللجنة بأجهزة متخصصة في إدارة وتسيير عمليات السوق المالية، تعمل تحت رقابتها تتولى إحداها إدارة حصص البورصة سماها المشرع بشركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 10/93<sup>1</sup>، وتتولى الأخرى تسوية العمليات المنجزة داخل البورصة تعرف باسم المؤتمن المركزي على السندات، وأوردها المشرع بموجب القانون رقم 04/03 المتعلق ببورصة القيم<sup>2</sup>.

تكمن أهمية موضوع "النظام القانوني لسندات الدين الصادرة عن شركات الأموال" أنه من المواضيع الحديثة التي يجب أن تحظى بدراسة مفصلة والبحث في أحكامها لتطويرها رقابتها أكثر في ظل غياب ثقافة القيم المنقولة ككل وعدم التعامل بها الأسواق المالية من قبل رجال الأعمال وأصحاب المال.

ويكتسي موضوع الدراسة أهمية بالغة نظرا للمكانة الهامة والدور العام التي تلعبه سندات الدين بوصفها ورقة مالية في تنمية الاقتصاد الوطني والعالمي أيضا، حيث أصبح لا يمكنه الاستغناء عن التعامل بهذا النوع من الأوراق المالية نتيجة للمزايا التي تحققها السندات.

يعود سبب اختيار هذا الموضوع إلى التزايد اللامتناهي للنصوص القانونية بمختلف مصادرها التشريعية والتنظيمية المؤطرة للسوق المالية وخاصة القيم المنقولة التي تشمل سندات الدين.

وأيضا أن هذا الموضوع لم يلقى اهتمام من طرف القانونيين والباحثين بدليل افتقار المكتبة القانونية الجزائرية إلى البحوث العلمية المتعلقة بالقيم المنقولة بصفة عامة وسندات الدين بصفة خاصة، حيث تناولته أغلب الكتب وفقهاء القانون بطريقة موجزة لا تكفي لإشباع رغبة الباحث ولا لتزويده بالمعلومات (القيمة) في هذه الدراسة.

04 مؤرخ في 17 فيفري 2003، ج ج د ش عدد 11، صادر في 19 فيفري 2003 معدل ومتمم بقانون رقم 17-11 مؤرخ في 27 ديسمبر 2017 يتضمن قانون المالية لسنة 2018، ج ج ج د ش عدد 76، صادر في 28 ديسمبر 2017.

<sup>1</sup> المادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 10/93.

<sup>2</sup> مادة 10 و11 على التوالي من القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 المعدل والمتمم للمرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة ج ج د ش، عدد 11 الصادر في 19 فيفري 2003

ونظيف إلى ذلك أسباب ذاتية دفعتنا لاختيار هذا الموضوع يتمثل في ميولنا الشخصي للبحث في مجال الشركات التجارية بصفة عامة والتعمق في ميدان القيم المنقولة بصفة خاصة بهدف إبراز ضوابطها من الناحية القانونية (في ظل التشريع الجزائري وبعض التشريعات المقارنة)

وكذا لتسليط الضوء على سندات الدين من خلال دراسة الشروط والإجراءات التي ينبغي على شركات الأموال مراعاتها عند إصدار السندات بالإضافة إلى الحقوق والالتزامات التي تنشأ عنها وغيرها من الأحكام المنظمة لها، لاسيما وأن النمو الاقتصادي الذي تشهده كافة المجالات الاقتصادية والمالية، ومن بينها الأوراق المالية التي تشمل سندات الدين تتطلب دراسة شاملة لهذا الموضوع والبحث في تفاصيله بدقة، وبناء على ما تقدم يمكن أن يطرح هذا الموضوع الإشكالية التالية:

- ما مدى توفيق المشرع الجزائري في إرساء نظام قانوني متكامل يضبط إصدار سندات الدين وتداولها في شركات الأموال؟

وللإجابة على هذه الإشكالية اعتمدنا على المنهج الوصفي والتحليلي وكذلك المقارن، حيث استعمل المنهج الوصفي عند تناول المفاهيم الأساسية لسندات الدين، وكذا عند تناول شروط إصدارها، أما المنهج التحليلي من خلال تحليل النصوص القانونية المؤطرة لسندات الدين من مرحلة إصدارها في السوق الأولية إلى غاية تداولها في البورصة وخارجها، أما المنهج المقارن فقد استعملناه عند الاستعانة ببعض التشريعات المقارنة.

وعليه قمنا بتقسيم الدراسة إلى قسمين أساسيين، حيث تناولنا في الفصل الأول: الضوابط الإجرائية المنظمة لسندات الدين الصادرة عن شركات الأموال، حيث خصصنا المبحث الأول لإصدار سندات الدين الصادرة عن شركات الأموال، أما المبحث الثاني خصصناه لتداول هذه السندات في البورصة وخارجها.

أما الفصل الثاني ارتأينا فيه دراسة الضوابط الموضوعية المنظمة للسندات الدين في شركات الأموال، من خلال المبحث الأول الذي تطرقنا فيه إلى حقوق حاملي سندات الدين، والمبحث الثاني تطرقنا إلى التزامات حاملي هذه السندات.

## الفصل الأول:

الضوابط الإجرائية المنظمة لإصدار سندات الدين

الفصل الأول: الضوابط الإجرائية المنظمة لإصدار سندات الدين

تحتل سندات الدين مكانة مرموقة بين القيم المنقولة التي تصدرها شركات الأموال (شركة المساهمة التقليدية، شركة التوصية بالأسهم، شركة المساهمة البسيطة)، إذ أنها تمثل ثاني أهم قيمة منقولة بعد الأسهم<sup>1</sup>، ويمكن تعريف<sup>2</sup> هذه السندات على أنها: "قرض جماعي طويل الأجل يصدر في شهادات اسمية أو لحاملها"<sup>3</sup>، والسندات "هي الصكوك التي تثبت دين الشركة أمام المقرض"<sup>4</sup>.

منع المشرع الجزائري شركات الأموال من إصدار سندات الاستحقاق في الأمر رقم 59/75 المتضمن القانون التجاري الجزائري<sup>5</sup>، إلا أنه استدرك موقفه بموجب المرسوم التشريعي 08/93 نظرا لما تحققه هذه السندات من مزايا وفوائد للشركة المصدرة، فأصبح بإمكان شركة المساهمة التقليدية وشركة التوصية بالأسهم إصدار سندات الدين لتمويل الاستثمارات والمشاريع الكبرى، ثم أضاف شركة المساهمة البسيطة وشركة المساهمة ذات الشخص الوحيد بموجب القانون رقم 09/22<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> تعريف السندات: هي أداة تمويل مباشرة ما بين وحدات العجز (المقرض) ووحدات الفائض (المقرض). يوسف دبوب، "وكالات التنقيط كأداة لتفعيل الاستثمار في سوق السندات"، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد/العدد 383، دار المنظومة، جامعة محمد بوقرة بومرداس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2017، ص 23.

<sup>2</sup> لم يعرف المشرع الجزائري سندات الدين تعريفا صريحا كغيره من التشريعات المقارنة، إلا أننا نجد عرف سندات المساهمة في المادة 715 مكرر 74 من ق ت ج: "تعتبر سندات المساهمة سندات دين تتكون أجزؤها من جزء ثابت يتضمنها العقل وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند...".

وعرف سندات الاستحقاق في المادة 715 مكرر 81 من ق ت ج: "سندات الاستحقاق هي سندات قابلة للتداول، تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية"، وهو التعريف الذي نقله عن المشرع الجزائري عن نظيره الفرنسي.

« Les obligations sont des titres négociables qui dans une même émission confèrent les mêmes droits de créance pour une même valeur nominale », L'article L213-5 du code monétaire et financier français.

3 Guyon Yves , Droit des affaires, tome 1 , droit commercial général et sociétés, 11<sup>ème</sup> édition, Econmoica , Paris, 2011, p 780.

<sup>4</sup> سميحة القيلوبي، "الشركات التجارية"، د ط، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011، ص 311.

<sup>5</sup> الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 23 ماي 1993، يتضمن القانون التجاري، ج ر ج ج، عدد 100، صادر في 19 ديسمبر 1975 معدل ومتمم، منشورات بيرقي، الجزائر 2006.

<sup>6</sup> قانون رقم 09/22 مؤرخ في شوال عام 1443 هـ الموافق 5 ماي 2022، يعدل ويتمم الأمر 59/75 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 هـ الموافق 26 سبتمبر 1975، والمتضمن القانون التجاري.

وعليه فإنه عندما ترغب هذه الشركات في حصول على موارد مالية فإنها تلجأ إلى إصدار سندات الدين باختلاف أنواعها<sup>1</sup>، وذلك عن طريق سوق رأس المال، وتسمى رأس المال لأنها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشاريع الكبرى لتكوين رأس المال في مشروعاتهم، حيث يتم التعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل كالسندات، وتنقسم بدورها إلى سوق أولية أين يتم طرح القيم المنقولة لأول مرة على الجمهور الذي يقتنيها عن طريق الاكتتاب وسوق ثانوية يتم فيها التداول بنقل ملكية هذه القيم المنقولة التي سبق إصدارها.

فالسوق الأولية أو سوق الإصدار هي تلك السوق التي تنشئ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكاتب مشتري هذه الأوراق المالية لأول مرة.

وعليه يتم فيها جمع المدخرات الخاصة للأفراد وتحويلها إلى استثمارات جديدة للشركة، هذه الأخيرة التي تلجأ إلى بنك الاستثمار لمساعدتها في بيع الأوراق المالية المصدرة لأول مرة، فيقوم بتجميع المستثمرين والبائعين للأوراق المالية في حالة الإصدارات الجديدة، وبذلك يعد بنك الاستثمار السبيل للإصدار، بالإضافة إلى الأسلوب المباشر، حيث تقوم الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين لبيع لهم الأوراق المالية، أو عن طريق المزاد حيث يتم دعوة المستثمرين المحتملين لتقديم عطاءات تتضمن الكمية والأسعار ويتم قبول العطاءات المتضمنة أعلى سعر حتى نفاذ كمية القيم المصدرة.

والسوق الأولية ليس لها وجود مكاني ولا حيز زمني محدد على خلاف السوق الثانوية أو سوق التداول التي تعني أصلاً المكان الذي يتم فيه اجتماع المتفاوضين في البورصة من أجل تحديد أسعار القيم المنقولة وتداولها.

والتي تتواجد داخل السوق المالية على مستوى مقر ش إ ب ق م وهي السوق اللازمة لضمان استمرار حياة السوق أين يضمن المستثمر مشتري الأوراق المالية بيعها بسهولة والتخلص منها في

<sup>1</sup> تتعدد أنواع سندات منها المذكورة بعد صدور النظام رقم 03/97 كسندات الخزينة التي نص عليها القرار الصادر عن وزير المالية المؤرخ في 09 جوان 1999.

السوق الثانوية، والتي تنقسم إلى سوق منظمة وتسمى البورصة والسوق غير المنظمة تتمثل في السوق الثالثة والرابعة.

لقد نظمت السلطات المختصة في الدولة -بمقتضى قوانين ولوائح- عملية إصدار سندات الدين في السوق الأولية (المبحث الأول)، وكذا عملية تداولها في السوق الثانوية (المبحث الثاني).

### المبحث الأول: إصدار سندات الدين عن شركات المساهمة بالسوق الأولية.

إنّ تمويل المشاريع الاستثمارية التي تقوم بها شركات المساهمة عن طريق سوق القيم المنقولة لا يمكن تصورها إلا بإقامة سوق الإصدار تسمى السوق الأولية، وتمثل جزء من سوق رأس المال، حيث تطرح سنداتهما للجمهور لأول مرة لحساب الشركة أو جهة حكومية كبند الاستثمار، هذا الأخير الذي يقوم بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين لبيع هذه السندات فتحصل الشركة المصدرة على صافي المتحصلات من هذا الإصدار.

ويعتبر إصدار سندات الدين من طرف شركات المساهمة من الأمور التي نظمها المشرع الجزائري بهدف حماية الاستثمار وتوفير الحماية الكافية لمصلحة المستثمرين للحصول على فوائد مقابل منح قروض للشركات المصدرة، وذلك من خلال وضع شروط صارمة يلتزم بها مصدر سندات الدين (المطلب الأول) وإجراءات معينة أوجب عليه إتباعها (المطلب الثاني).

### المطلب الأول: شروط إصدار شركات المساهمة لسندات الدين

تتطلب عملية إصدار سندات الدين توافر شروط معينة لصحة إصدارها، تهدف بوجه عام إلى حماية المستثمرين سواء كانوا من المساهمين أو دائني الشركة أو حملة السندات أنفسهم، وكذلك لتمكينهم من الإطلاع على الوضعية المالية للشركة ورقم أعمالها، وهذه الشروط هي كالآتي: موافقة الجمعية العامة للشركة (الفرع أول)، مرور سنتين على الأقل من تأسيس الشركة (الفرع ثاني)، وأن يكون رأس مال الشركة قد سدد بالكامل (الفرع الثالث).

الفرع الأول: موافقة الجمعية العامة للشركة.

نص القانون التجاري الجزائري على جواز إصدار سندات الدين من طرف شركات المساهمة، وقد خول هذه الصلاحية للجمعية العامة للشركة<sup>1</sup>، إذ أنه لا يجوز إصدار هذه السندات إلا بمقتضى قرار من الجمعية العامة للمساهمين، أو على الأقل الحصول على موافقتها بالإصدار. ويتضح ذلك من خلال نص المادة 715 مكرر 84 من ق.ت.ج<sup>2</sup> التي نصت على أنه: "تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق وتحديد شروطها أو السماح بذلك".

لكن نلاحظ من خلال المادة 715 مكرر 84 سالفه الذكر أن المشرع الجزائري لم يوضح ما إذا كان القرار يصدر عن الجمعية العامة العادية أو غير العادية.

إلا أنه يمكن أن نستخلص من فحوى المادة سابقة الذكر أنه يقصد بذلك الجمعية العامة العادية، حيث يمكن أن نركز على نص المادة 715 مكرر 116<sup>3</sup> من ق.ت.ج والتي تتعلق بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم<sup>4</sup>، لأن إصدار هذا النوع من السندات يعود إلى الجمعية العامة غير العادية، وهذا مبرر أن إصدار هذه السندات قد ينجر عنها الزيادة في رأس المال لصالح حاملها، والذين يختارون التحويل، ومادام أن إصدار سندات الاستحقاق لا تنجر عنه أي زيادة في رأس مال الشركة، ولا يحدث أي تغيير في قانونها الأساسي فإن قرار إصدار هذه السندات

<sup>1</sup> حسيني حسين، "التمويل بالسندات... وتنشيط سوق المال (رؤساء جديدة.. لموضوع قديم)"، المؤتمر السنوي الحادي والعشرون: الإدارة واستراتيجيات التنمية حتى عام 2000، جماعة خريجي المعهد القومي للإدارة العليا، رقم المؤتمر 21، الاسكندرية، 1985، ص 527.

<sup>2</sup> الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 23 ماي 1993، يتضمن القانون التجاري، ج ر ج ج، عدد 100، صادر في 19 ديسمبر 1975، معدل ومتمم، منشورات بيروت، الجزائر، 2006.

<sup>3</sup> المادة 715 مكرر 116 تنص على: "ترخص الجمعية العامة غير العادية أو تقرر بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المديرين، وعلى تقرير خاص لمندوب الحسابات يتعلق بأسس التحويل، إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم".

<sup>4</sup> سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم تضمنتها المادة 715 مكرر 114 هي عبارة عن صكوك ذات قيمة واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تصدرها شركات المساهمة، تخول حمايتها الحق بتحويلها إلى أسهم.

يرجع إلى الجمعية العامة<sup>1</sup>، ونفس الشيء بالنسبة لسندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم<sup>2</sup> فقرار إصدارها يرجع للجمعية العامة غير العادية لأن الاكتتاب في مثل هذه السندات من شأنه الرفع من رأس مال الشركة.

ومنه نستنتج أن أي إصدار لسندات الدين دون قرار من الجمعية العامة المختصة أو موافقتها، يقع باطلا، ويحق للمكتتبين التمسك بالبطلان في مواجهة الشركة واسترداد المبالغ التي دفعوها، إلا أنه لا يحق للشركة التمسك بالبطلان في مواجهة المكتتبين، إذا كانوا حسني النية، أما إذا كانوا سيئي النية فستطيع المحكمة الحكم بالبطلان على أساس قاعدة الإثراء بلا سبب، ويزول البطلان بصدور موافقة لاحقة من قبل الجمعية العامة<sup>3</sup>.

وبما أنّ الجمعية العامة للمساهمين هي السلطة الوحيدة المؤهلة لتقرير إصدار سندات الدين، فإنه يجوز لها تفويض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين<sup>4</sup>، وذلك طبقاً لما جاء في نص المادة 715 مكرر 84، فيكون لمجلس الإدارة سلطة تعيين مقدار القرض وشروطه<sup>5</sup>، علماً أن هذه السلطة الممنوحة لهذه الأخيرة تكون تالية لقرار إصدار السندات وليست مقترنة به، غير أن هذا القرار (أي قرار إصدار سندات الدين) أو إسناده إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين يكون غير قابل للتطبيق في حالة الشركات التي يكون موضوعها أي نشاطها متعلق بإصدار سندات

<sup>1</sup> شليط علي، وبومروا محمد، "النظام القانوني للأسهم والسندات"، مذكرة لنيل شهادة الماستر في قانون الأعمال، تخصص القانون العام للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 2017-2018، ص 79.

<sup>2</sup> سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم عبرت عنها المادة 715 مكرر 127 هو عبارة عن سند عادي أضيفت له قسيمة أو عدة قسيمات خلال إصدارها، تمنح هذه القسيمات لأصحابها حق الاكتتاب بالأسهم بسعر أو بأسعار مختلفة، وذلك وفقاً للشروط والأجال المحددة في عقد الإصدار ويجب أن لا يتجاوز مدة ممارسة هذا الحق أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر.

<sup>3</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركة المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، الجزء التاسع، د ط، توزيع منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2005، ص 101.

<sup>4</sup> إدير عبد الحق، "النظام القانوني للأسهم والسندات الصادرة عن شركات المساهمة"، مذكرة لنيل شهادة الماستر في القانون الخاص، تخصص قانون أعمال، 2020، ص 68.

<sup>5</sup> نصت المادة 715 مكرر 84 على أنه: "تكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات الاستحقاق وتحديد شروطها أو السماح بذلك، ويجوز لها تفويض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين".

قصد تمويل قروض تمنحها هي لشركات أو مؤسسات أخرى، وهو ما جسده المادة 715 مكرر 85 من ق.ت.ج.<sup>1</sup>

والملاحظ عند استقراء نصوص قانون تجاري من نص مادة 715 مكرر 73 إلى 715 مكرر 132 نجد أن المشرع الجزائري قد أغفل ذكر الشرطين المتعلقين بالمدة والرأس مال من سندات المساهمة<sup>2</sup>، فهل معنى ذلك أنها مستثناة؟

نرى أن الم.الج عند تنظيمه لأحكام السندات غالبا ما يحيل إلى المواد المتعلقة بسندات الاستحقاق<sup>3</sup> نظرا للأهمية التي أولاهها إياها، وعليه فإنه لم يستثنى إصدار سندات المساهمة من هذين الشرطين، إنما عمد الاختصار وتفادى التكرار فحسب.

### الفرع الثاني: مرور سنتين على الأقل من تأسيس الشركة.

لا يسمح المشرع الجزائري بإصدار سندات الدين إلا بعد مرور سنتين من تأسيس شركة المساهمة، وذلك تطبيقا لما جاء في نص المادة 715 مكرر 82 من ق.ت.ج.<sup>4</sup>

ومن هنا يمكن القول أنه لا يجوز لشركة المساهمة اللجوء إلى إصدار سندات الدين، إلا بعد مرور سنتين على الأقل من تاريخ تأسيسها، ويجب أيضا أن تكون قد أعدت ميزانيتين متتاليتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة، والحكمة التي يرمي إليها المشرع الجزائري من وراء وضعه لهذا الشرط هي أن يتيح للراغبين في الاكتتاب بالإطلاع على النشاط الاقتصادي الشركة الراغبة في

<sup>1</sup> المادة 715 مكررة 8 من ق.ت.ج: "لا تطبق أحكام المادة 715 مكرر 84 المذكورة أعلاه على الشركات التي يكون موضوعها الأساسي إصدار سندات ضرورية لتمويل القروض التي تمنحها".

<sup>2</sup> سندات المساهمة: نص عليها الم.الج في المادة 715 مكرر 74 وعرفها على أنها تلك السندات القبلية للتداول، وتتكون أجزائها من جزئين: جزء ثابت يتضمنه العقد، أما الجزء الثاني يكون متغير ويحتسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها، وتقوم على القيمة الاسمية للسند، ويتم تحديد الجزء المتغير عن طريق تنظيم خاص وتتميز سندات المساهمة عن السندات الأخرى كونها غير قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو المبادرة منها بعد مضي مدة لا تقل عن خمس سنوات حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار.

<sup>3</sup> سندات الاستحقاق: تناولها المشرع الجزائري في المادة 715 مكرر 81 من ق.ت.ج واعتبرها سندات قابلة للتداول تحول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية، وهي تأخذ خصائص كلا من الأسهم وسندات الدين، وتسمى بالسندات المركبة، ويقصد بها سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم.

<sup>4</sup> المادة 715 مكررة 82 من ق.ت.ج: "لا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت موازينين صادق عليها المساهمون بصفة منتظمة...."

الاقتراض، وذلك من خلال رقم أعمالها، الذي بواسطته تبنت وضعيتها قبل الشروع في الاكتتاب، وتجنب إصدار اكتتاب سندي من طرف شركات وهمية<sup>1</sup>.

وفي حالة إصدار هذه السندات دون تحقق هذا الشرط، فإنه يقع باطلا، وعليه فإنه يجب على الشركة أن تتبنى شكل شركة مساهمة. فإذا تحولت شركة ذات مسؤولية محدودة إلى شركة مساهمة يجب أن تمر سنتين على هذا التحول لكي تتمكن من الإصدار، ونفس الشيء في حالة الدمج. هذا واستثنى المشرع الجزائري حالات يجوز فيها إصدار هذه السندات حتى ولو لم تتعدى الشركة مدة سنتين من تأسيسها، وهذه الحالات كرستها المادة 715 مكرر 82 فقرة الثانية والثالثة من ق.ت.ج.

وعليه فإنه لا تطبق هذه الشروط على إصدار سندات الاستحقاق التي تستفيد إما من ضمان الدولة أو من أشخاص معنويين في القانون العام أو ضمانا من شركات تستوفي شرط انقضاء مدة سنتين من تأسيسها وإعداد موازنتين مصادق عليها، وتسديد كامل رأسمالها. ولا تطبق أيضا هذه الشروط على إصدار سندات الاستحقاق المرهونة بموجب سندات دين على ذمة الدولة أو على ذمة الأشخاص المعنويين الخاضعين للقانون العام.

### الفرع الثالث: أن يكون رأسمال الشركة قد سدد بالكامل.

يجب على الشركة أن تستوفي كامل المبلغ المكتتب به والذي يشكل رأسمال الشركة قبل لجوؤها إلى الاقتراض عن طريق السندات<sup>2</sup>، وهذا ما نصت عليه المادة 715 مكرر 82 من ق.ت.ج. سالف الذكر بقولها: "... والتي يكون رأسمالها مسددا بالكامل"

هذا يعني أنه لا يحق للشركة إصدار سندات دين قبل أن يسدد المساهمون قيمة اكتتابهم بالكامل، وعليه إن كان هناك أقساط لم تسدد بعد قيمة الأسهم المكتتب بها وجب على الشركة مطالبة المكتتبين بتسديدها، لأنه من غير المنطقي أن تلجأ الشركة للاقتراض من الغير، وهي في الأصل

<sup>1</sup> زعرور عبد السلام، "زيادة رأسمال شركة المساهمة وفقا للتشريع الجزائري"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الحقوق، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2018/2019، ص54.

<sup>2</sup> حسيني حسين، مرجع سابق، ص527.

لم تحصل بعد على جزء من حقوقها، وإذا لم تراعي الشركة هذا الشرط، يعاقب أعضاء مجلس إدارتها ومديرها بغرامة مالية<sup>1</sup>.

لكن هل شرط دفع كامل رأس المال قبل اللجوء إلى الاقتراض، يشترط الوفاء الفعلي لقيمة السهم بالكامل، أو يكفي أن تقوم الشركة مطالبة المكتتبين بالتسديد؟  
يذهب بعض الفقه الفرنسي أنه يكفي توجيه الشركة الدعوة إلى الدفع، واتخاذها التدابير اللازمة ضد المساهمين المتخلفين دون اشتراط تمام الوفاء فعليا، وذلك لأن الشركة بحاجة للاقتراض منذ تمتع المساهمين عن دفع المتبقى من قيمة الأسهم، فهذا التمتع يشل حركة الشركة<sup>2</sup>، وبالتالي ليس من الصواب منعها من الاقتراض، في حين أن هذا هو الحل الأمثل والوحيد لمعالجة تعثرات الشركة وإنقاذ مشروعها.

أما بالنسبة للمشرع المصري فنجد أنه يضع استثناءات حيث يجوز للشركة المساهمة إصدار السندات قبل أداء رأس المال بالكامل، وهذا في الحالات الآتية:

- إذا كانت السندات مضمونة بكامل قيمتها برهن له الأولوية على ممتلكات المشتركة.
- السندات المضمونة من الدولة.
- السندات المكتتب فيها بالكامل من البنوك أو الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية وإن أعادت بيعها.
- الشركات العقارية وشركات الإئتمان العقاري والشركات التي يرخص لها بذلك بقرار من الوزير المتخصص<sup>3</sup>.

وكذلك يرى الفقه الفرنسي أن مصلحة الشركة قد تقوم على الناحية الاقتصادية على الإقتراض حتى قبل أن تستوفي رأسمالها بالكامل<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> فوزي عطوي، "الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، 2005، ص208.

<sup>2</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية الشركة المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع سابق، ص116.

<sup>3</sup> سميحة القيلوبي، مرجع سابق، ص808.

<sup>4</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية الشركة المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع نفسه، صفحة نفسها.

ويجدر بنا الإشارة إلى أنه يجب ألا تتجاوز قيمة السندات التي سبق للشركة إصدارها مضافا إليها الإصدار الجديد ما في أصولها حسبما يحدده مراقب الحسابات وفقا لآخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العامة، وذلك لصيانة كامل الضمان العام لدائني الشركة، فأصحاب السندات قد يتعرضون إلى خطر استيفاء حقوقهم كدائنين للشركة إذا فشل مشروعها.<sup>1</sup>

ومقابل لذلك هناك بعض التشريعات التي وضعت استثناءات لهذا الشرط، فنجد المشرع المصري أجاز لهذه الشركات إصدار سندات الدين، حتى وإن كانت قيمتها تزيد عن قيمة رأسمالها وذلك بترخيص من مجلس إدارة الهيئة.

ونص المشرع الجزائري على أنه في حالة مخالفة هذه الشروط يحق لكل ذي مصلحة أن يطالب بإبطال الاكتتاب، وإلزام الشركة برد قيمة السندات فورا، فضلا عن تعويض الضرر، ويتعرض أيضا للعقوبة الجزائية يتحملها المخالف شخصا في حالة إثبات بيانات كاذبة في نشرة الاكتتاب.<sup>2</sup>

### **المطلب الثاني: إجراءات إصدار سندات الدين في شركات المساهمة.**

أوجب المشرع الجزائري على الشركة بعد أن تستوفي الشروط اللازمة لإصدار القروض السندية التقييد بمجموعة من الإجراءات إذا ما رغبت في إصدار السندات، وعليه إذا لجأت شركة المساهمة علنية إلى الادخار فإنها تتبع إجراءات الإشهار (الفرع الأول) قبل أن تشرع في عملية الاكتتاب (الفرع الثاني).

### **الفرع الأول: عملية إشهار سندات الدين.**

نظم المشرع الجزائري عملية إشهار السندات وفقا لإجراءات معقدة، وذلك بموجب أحكام قانونية وتنظيمية، وعليه فإنه يتعين على كل شركة مساهمة عند إصدار سندات الدين عن طريق اللجوء العلني للادخار إعداد مذكرة إعلامية ترمي إلى إعلام الجمهور (أولا) ثم طبع بيان إعلامي ونشره (ثانيا).

<sup>1</sup> هاني دويدار، "الآثار الناشئة عن دمج الشركات المساهمة"، د. ط، منشورات الحلبي الحقوقية، د.س.ن، ص258.

<sup>2</sup> سميحة القيلوبي، مرجع سابق، ص807.

أولاً: إعداد إعلان للاكتتاب (المذكرة الإعلامية) Notice d'information

يجب أن تتضمن المذكرة الإعلامية المعلومات الضرورية والبيانات الأساسية التي تمكن المستثمر من اتخاذ قراره عن دراية في شراء سندات الدين، هذه البيانات الإلزامية وضحتها المرسوم التنفيذي 438/95<sup>1</sup> والنظام 02/96<sup>2</sup> المعدل بالنظام 01/04، كما يجب أن ترفق هذه المذكرة بمجموعة من الوثائق للتأشير عليها من طرف الجهة المختصة.

1- البيانات الواردة بالمرسوم التنفيذي 438/95:

نصت المادة 715 مكرر 86 من ق ت ج على أنه "إذا لجأت الشركة علنية إلى الإدخار، فيتعين عليها قبل افتتاح الاكتتاب العام القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار، وتحدد إجراءات الإشهار عن طريق التنظيم"، وهذا التنظيم الذي تحيل إليه المادة سالفه الذكر، يقصد به المرسوم التنفيذي رقم 438/95، حيث نصت المادة 20 منه على ما يلي: "تتم إجراءات الإشهار كما تنص عليها المادة 715 مكرر 86 من القانون التجاري بواسطة إعلان، ينشر في الجريدة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عمليات الاكتتاب، وقبل أي إجراء يتعلق بالإشهار". وتتضمن الفقرة الثانية من هذه المادة سابقة الذكر البيانات الواجب إدراجها في هذا الإعلان وهي كالاتي:<sup>3</sup>

- تسمية الشركة، متبوعة برمزها، إن اقتضى الأمر.
- شكل الشركة.
- مبلغ رأسمال الشركة.
- عنوان مقر الشركة.

<sup>1</sup> مرسوم تنفيذي رقم 438/95 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات ج ر عدد 80، بتاريخ 24 /12 /1995.

<sup>2</sup> نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/04، مؤرخ في 08 جويلية 2004، يعدل ويتم النظام رقم 02/96، مؤرخ في 22 جوان 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها فيما منقولة صادر عن الجريدة الرسمية عدد 22، صادر في 27 مارس 2005.

<sup>3</sup> المادة 20 من الفقرة الثانية من المرسوم التنفيذي 438/95، المرجع نفسه.

- رقما تسجيل الشركة في السجل التجاري والمعهد الوطني المكلف بالإحصائيات.
  - موضوع الشركة باختصار.
  - تاريخ انتهاء أجل الشركة العادي.
  - مبلغ سندات الاستحقاق العاملة 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 تضمنتها الشركة أثناء عملية إصدار الجزء المضمون من هذه القروض، عند الاقتضاء. وفي الأخير يجب أن يحمل الإعلان توقيع الشركة.
  - القيمة الاسمية للسندات الاستحقاق التي ينبغي إصدارها.
  - مبلغ الإصدار.
  - نسبة حساب الفوائد ونمطه، والمنتجات الأخرى، وكيفية الدفع.
  - فترة التسديد وشروطه، وشروط إعادة شراء سندات الاستحقاق، إن اقتضى الأمر.
  - ضمانات سندات الاستحقاق، عند الاقتضاء.
  - وفي الأخير يجب أن يحمل الإعلان توقيع الشركة<sup>1</sup>.
- وإذا كانت السندات قابلة للتحويل إلى أسهم، ففي هذه الحالة يجب التأشير بالمواعيد المقررة لاستعمال صاحب السند في التحويل والأسس التي يتم التحويل بناء عليها، وهو ما تضمنه المقطع 16 من المادة 20 السالفة الذكر، حيث نصت على أنه: "إذا تعلق الأمر بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم فإن الإعلان يتضمن حينئذ أجل أو آجال الاختيار الذي يمارسه الحاملون لتحويل سنداتهم، كما يتضمن أسس عملية هذا التحويل".

<sup>1</sup> الفقرة الثانية من المادة 20 من المرسوم التنفيذي 438/95، مرجع سابق.

ويجدر بنا الإشارة إلى إشهار سندات المساهمة، التي نظمها المشرع الجزائري ضمن المادة 38 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 سالف الذكر، والتي نصت على أنه: "يجب على شركة المساهمة التي تصدر سندات المساهمة أن تنشر إعلانا وفق الشروط المنصوص عليها في المواد 25 و 26 و 27 أعلاه".

من خلال نص المادة نلاحظ أن المشرع الجزائري أخطأ في المواد المشار إليها<sup>1</sup>، لأن هذه المواد المشار إليها (من المادة 25 إلى 27 من المرسوم التنفيذي سالف الذكر)، تخص الشروط الواجب توفرها في وكلاء أصحاب سندات الاستحقاق ولم تنص على البيانات الواجب توفرها في الإعلان، وبالتالي كان الأصح أن يحيلنا إلى المواد 20 و 21 و 22 السابق دراستهم، والتي تتضمن إجراءات إشهار سندات المساهمة.

وعليه يمكن القول أن عملية إشهار سندات المساهمة تخضع لنفس إجراءات الشهر المتعلقة بإشهار سندات الاستحقاق، يجب أن يشمل الإعلان على البيانات الواجب ذكرها في إعلان إشهار سندات الاستحقاق في المادة 20 من 438 /95 سالف الذكر والتي سبق ذكرها.

كما يجب الإشارة إلى المبالغ التي لم يتم استهلاكها من إصدار الصكوك السابقة على الإصدار الحالي، وهو ما نصت عليه الفقرة الثالثة، من المادة 38 من المرسوم 438/95: "كما يبين هذا الإعلان المبلغ غير المستهلك لسندات المساهمة التي وقع إصدارها قبليا، والضمانات المحتملة التي منحت إياها".

وبالرجوع إلى نص المادة 21 من المرسوم 438/95 سالف الذكر، يرفق الإعلان بالوثائق

التالية:

1- نسخة من الحصيلة الأخيرة التي توافق عليها الجمعية العامة المساهمين ويصادق عليها ممثل

الشركة القانوني.

<sup>1</sup> إيدير عبد الحق، مرجع سابق، ص 68.

2- إذا ضبطت هذه الحصيلة في تاريخ يسبق تاريخ بداية عملية الإصدار مدة تتجاوز عشرة (10) أشهر، يعد جدول خاص بأصول الشركة وخصومها مدته عشرة (10) أشهر على الأكثر، تحت مسؤولية مجلس الإدارة ومجلس المديرين أو المسيرين حسب الحالة.

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

إذا طبقت أحكام المادة 715 مكرر 82 (الفقرتان 02 و 03) من القانون التجاري، ولم يتم إعداد أية حصيلة يصرح بذلك في الإعلان، أي أنه إذا تم إصدار سندات الدين وكانت الدولة أو أحد الأشخاص المعنويين التابعين للقانون العام ضامنة لها، أو كانت هذه السندات مرهونة بموجب سندات دين على ذمة هذه الأشخاص (الدولة والأشخاص المعنويين للقانون العام)، فإنه يمكن أن يستبدل بالملحقين المنصوص عليهما في الفقرتين 01 و 02 سالفهما الذكر من المادة 21 من المرسوم التنفيذي 438/95، مرجع الإشهار في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية المتعلقة بالحصيلة الأخيرة، أو الحالة المؤقتة للحصيلة التي وقع إعدادها قبل 10 أشهر على الأكثر من تاريخ الإصدار، عندما تكون تلك الحصيلة أو هذه الحالة قد نشرت من قبل<sup>1</sup>.

## 2- البيانات الواردة بالنظام 02/96 المعدل بموجب النظام 01/04:

إضافة إلى البيانات السابقة الذكر فانه هناك بيانات يشترط أن تتضمنها المذكرة الإعلامية، نظمها المشرع بموجب النظام رقم 02 /96 المعدل والمتمم بالنظام 01/04، وحددتها الفقرة الثانية من المادة 03 منه المتممة بالمادة 02 من النظام 01/04<sup>2</sup>، حيث نصت على أنه: "علاوة على العناصر الإجبارية المنصوص عليها في القانون التجاري تتضمن المذكرة الإعلامية معلومات عن:

- تقديم مصدر القيم المنقولة وتنظيمه.

- وضعيته المالية

- تطور نشاطه

<sup>1</sup> الفقرة 03 من المادة 21 من المرسوم التنفيذي 438/95، مرجع سابق.

<sup>2</sup> المادة 03 الفقرة الثانية المعدلة والمتممة بالمادة 02 من النظام 01/04 المعدل والمتمم بالنظام 02/96، مرجع سابق.

- موضوع العملية المزمع إنجازها وخصائصها.

يؤرخها ويوقعها الممثل الشرعي للمصدر وكذا محافظ الحسابات"

ومنه نستنتج أن المشرع الجزائري أولى أهمية كبيرة للإجراءات المتعلقة بإصدار السندات، ويظهر ذلك من خلال حرصه على ذكر بيانات تخص الشركة في الإعلان، وبيانات أخرى تتعلق بالسندات المراد طرحها للاكتتاب أمام الجمهور وينشر هذا الإعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية، وذلك حتى يتسنى للمكتب الاطلاع على الوضع المالي للشركة بصورة تفصيلية، ولا يقبل على الاكتتاب إلا وهو على دراية تامة بوضع الشركة ومستقبلها.

وفي حالة إذا ما طرأت تغييرات في المعلومات المنصوص عليها في إعلان الاكتتاب وجب إضافة تعديل على المذكرة الإعلامية لأجل مطابقة المعلومات وهو ما جسده نص المادة 10 من النظام 96-102.

وفي الأخير يجب أن تشير الإعلانات والبلاغات في الجرائد إلى البيانات نفسها أو تشير على الأقل إلى مقتطفات منها (Extrait) مع ذكر الإعلان وعدد النشرة الرسمية للإعلانات القانونية التي نشرت فيه<sup>2</sup> لضمان إعلام كافي وملائم للمكاتبين.

ويجب أن توقع المذكرة الإعلامية لدى لجنة ت.ع.ب.م قبل بداية عملية الاكتتاب في أجل أقصاه شهران على الأقل قبل التاريخ المقرر للإصدار تطبيقاً لنص المادة 04 من النظام 02/96<sup>3</sup>.

وفي الأخير يخضع الإعلان بالاكتتاب إلى مراقبة لجنة ت.ع.ب.م (Cosob)، فتصدر قرار القبول أو ترفض التأشير<sup>4</sup> خلال مدة شهرين كما أسلفنا القول، كما يحق لها أن تطلب توضيح

<sup>1</sup> نصت المادة 10 من النظام 02/96، المرجع السابق، على أنه: "في حالة حدوث تغيير هام، بالمقارنة مع المعلومات المقدمة في المذكرة الإعلامية، يجب إدخال تحميل على المذكرة الإعلامية والبيان".

<sup>2</sup> المادة 02/22 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95، مرجع سابق.

<sup>3</sup> المادة 04 من النظام 02/96 المعدل والمتمم بالنظام 01/04، الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، والمتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ إلى علانية الادخار عند إصدارها قيما منقولة، المرجع السابق، نصت على أنه: "للحصول على التأشير يجب على المصدرين المذكورين في المادة 3 أعلاه أن يودعوا لدي ل ت م ع ب المسماة فيما يأتي "اللجنة" قبل أية عملية اكتتاب مشروع مذكرة إعلامية وذلك شهرين على الأقل قبل التاريخ.

<sup>4</sup> الطيب بلولة، "قانون الشركات"، الطبعة الثانية، بيري للنشر، الجزائر، د ت ن، ص 232.

المعلومات المقدمة إليها، أو تطلب تعديلها أو إتقانها في حالة وجود غموض، وذلك حفاظاً على شفافية السوق وحماية لمصلحة المستثمرين.

وعليه فإن الجهة المنوطة بمنح الترخيص (التأشيرة على المذكرة) هي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (CoSob) وهو الموقف الذي نقله المشرع الجزائري على نظيره الفرنسي، الذي ألزم بإعلام لجنة عمليات البورصة (Cob) وإعلام الجمهور بصورة كافية<sup>1</sup>.

وعليه فإن دور ل.ت.ع.ب.م تمثل في الإشراف على السوق المالي وحماية المستثمر وذلك من خلال تقديمها للإعلام الكافي عن الشركة وعن القيم المراد تصديرها لذلك منحها للتأشيرة على المذكرة الإعلامية لا ينصب على نوعية العمل ولا رضاها من عدمها<sup>2</sup>، بل تركز على مدى تطبيق النصوص التشريعية والتنظيمية خلال إعداد الإعلام الموجه للجمهور، ويجوز للجنة أن ترفض منح تأشيرتها، إذا رأت عيباً يشوب المذكرة أو أي سبب يقتضي ذلك<sup>3</sup>، وعلى اللجنة إعلام المصدر بقرارها في جميع الحالات وفي الوقت المناسب، وإبداء رأيها من جديد على أساس المعلومات الجديدة المقدمة إليها من طرف المصدر<sup>4</sup>.

لم ينص المشرع الجزائري على إمكانية طعن الشركة المصدرة، ضد قرار اللجنة المتضمن رفض التأشير على المذكرة الإعلامية، وهنا يثور التساؤل عن مدى إمكانية الطعن ضد قرار اللجنة طبقاً لمبدأ قابلية الطعن أمام القضاء ضد كل القرارات الإدارية، وفقاً لما جاء في دستور 1996 المادة

<sup>1</sup> حميل نورة، "النظام القانوني للسوق الجزائرية"، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولدي معمري، تيزي وزو، ص 314.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 315.

<sup>3</sup> حددت المادة 06 من النظام 02/96 المؤرخ في 22 حويلية 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدار قيما منقولة، نصت على أنه: يمكن للجنة أن ترفض منح تأشيرتها للأسباب التالية:

- إذا كانت المذكرة الإعلامية غير مطابقة لأنظمة اللجنة وتعليماتها،
- إذا كانت المذكرة الإعلامية غير مرفقة بالوثائق المنصوص عليها في أنظمة اللجنة.
- إذا كان 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 بتعديلات المذكرة المبلغة من طرف اللجنة غير مرضية.
- إذا كانت مصلحة المدخر تقتضي ذلك.

<sup>4</sup> الفقرة 02 من المادة 06 من النظام 02/96، المرجع نفسه.

143 منه، أم أنه غير قابل للطعن كونه لا ينظر في موضوع العملية التي تتضمنها المذكرة، إنما يركز على مدى تطبيق النصوص التشريعية والتنظيمية<sup>1</sup>.

استثنى المشرع الجزائري الهيئات المحلية التي تصدر سندات عن طريق اللجوء العلني للاذخار من الحصول على تأشيرة من طرف اللجنة، إنما تقوم بإعداد بيان إعلامي يصف العملية المزمع إنجازها، ويوضع تحت تصرف الجمهور بمقر الجماعات المحلية المصدرة، ويودع هذا البيان لدى اللجنة على سبيل الإخطار فقط<sup>2</sup>، وهو الإجراء نفسه الذي نص عليه المشرع الفرنسي على الإجراء نفسه في الأمر رقم 833/87 المؤرخ في 28 سبتمبر 1987<sup>3</sup>.

### ثانيا: طبع البيان الإعلامي ونشر وإشهار المذكرة والبيان (Prospectus)

بعد حصول الشركة المصدرة لسندات الدين على الترخيص من طرف لجنة ت ع ب م (Cosob) فإنها تلتزم بإعداد بيان إعلامي ونشره وإشهاره مع المذكرة الإعلامية.

#### 1- طبع بيان إعلامي:

يجب على الشركة المصدرة أن تقوم بطبع بيان إعلامي يلخص ما جاء في المذكرة الإعلامية، مقدما المعلومات الأكثر أهمية ودلالة فيما يخص المصدر والعملية المزمع إنجازها. ويشترط أن يتضمن البيان رقم تأشيرة المذكرة الإعلامية، ويجب أيضا أن يؤرخ ويوقع عليه من طرف الممثل الشرعي للشركة<sup>4</sup>، فإنه من أجل توفير إعلام كافي ووافي، يجب أن يكون البيان الموجه للجمهور المكتتبين وثيقة واضحة تزيل اللبس والإبهام، وتقدم معلومات دقيقة عن الوضعية المالية والمحاسبية للمؤسسة، وبصفة خاصة على هيكلها المالي ومردوديتها في مجال التمويل، ويسهل الحصول

<sup>1</sup> وكذلك لم يتطرق القانون رقم 04/03 إلى إمكانية الطعن ضد قرار اللجنة، المتضمن رفض منح التأشيرة، هذا ما يؤكد على الفرضية الثانية، أي أن إرادة المشرع لم تتوجه للسماع بهذا الطعن.

<sup>2</sup> المادة 08 من النظام 02/96 والمتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الاذخار عند إصدارها قيما منقولة، المرجع السابق.

<sup>3</sup> حمليل نواره، مرجع سابق، ص 316.

<sup>4</sup> المادة 07 من النظام رقم 02/96 المعدل والمتمم، مرجع نفسه.

عليها، وفي حالة ما إذا طرأ تغيير هام بالمقارنة مع المعلومات المدرجة في المذكرة الإعلامية فإنه يجب إدخال تعديل على المذكرة والبيان<sup>1</sup>.

ويودع لدى لجنة ت.ع.ب.م للتأشير عليها في عشرة (10) أيام من تاريخ استلام التعديل، وفي حال رفض التأشير على التعديل يوقف توظيف القيم، ولا يمكن استئنافه إلا بعد الحصول على موافقة اللجنة<sup>2</sup>.

## 2- نشر وإشهار المذكرة والبيان:

تقوم الشركة المصدرة بعد أن تحصل على تأشيرة المذكرة والبيان من طرف لجنة ت.ع.ب.م بنشر المذكرة الإعلامية والبيان الإعلامي ووضعه تحت تصرف الجمهور في مركز الشركة المصدرة ولدى الوسطاء الماليين، ولدى الوسطاء المكلفين بالتوظيف، ويحق لكل شخص يرغب في الاككتاب الحصول على هذا البيان.

ويجب على الوسطاء الماليين المكلفين بجمع الاكتابات أن يسهروا على أن تكون المذكرة الإعلامية والبيان قد حازا على التأشيرة من طرف لجنة ت.ع.ب.م ووضعا تحت تصرف الجمهور. تلتزم الشركة المصدرة للسندات بنشر الإعلان في جريدة واحدة على الأقل توزع في كامل التراب الوطن رغبة في إعلام جمهور المكتبين بالعملية المراد إنجازها، كما يجب أن تشير في البيان إلى رقم تأشيرة المذكرة الإعلامية<sup>3</sup>.

## الفرع الثاني: الاككتاب في السندات.

بعد توافر الشروط اللازمة لإصدار سندات الدين وإتباع الإجراءات المنصوص عليها سابقا بشكل صحيح، فإننا نأتي إلى مرحلة تنفيذ الاككتاب، أي مرحلة تداولها في السوق المالية. ولقد وردت عدة تعريفات فقهية لعملية الاككتاب، نظرا لاختلاف تكييفها القانوني<sup>1</sup>، وبالمقابل نجد أن التشريعات لم تضع تعريفا محددًا له ومن بين هذه التعريفات نجد أنه: "إعلان الرغبة من جانب

<sup>1</sup> المادة 16 من النظام 02/96، مرجع سابق

<sup>2</sup> المادة 10 من النظام رقم 02/96، مرجع نفسه.

<sup>3</sup> المواد 11 و12 و13 على التوالي من النظام 02/96، مرجع نفسه.

المكتب في الاشتراك في الشركة والالتزام بكل التزامات الشريك فيها، فيحدد المكتب عدد الأسهم التي يريد المساهمة ها في رأسمال الشركة، يخضع التزام الوفاء بقيمتها على النحو الوارد في نظام الشركة أو في القانون<sup>2</sup>. وأيضا هو: "إبداء رغبة المكتب في دخول الشركة المستقبلية، عن طريق تعهدها بشراء أسهمها المطروحة على الجمهور لإنشائها"<sup>3</sup>.

نلاحظ أنه وردت عدة تعريفات للاكتتاب<sup>4</sup>، لكن ما يعاب عليها أنها جاءت جميعها بمفهوم ضيق، حيث انحصر تعريفه في مرحل تأسيس وإنشاء الشركة عند لجوئها للاذخار العلي، في حين أنه يمكن أن يكون الاكتتاب بمناسبة زيادة رأسمالها عند ما تكون بحاجة إلى تمويل لتوسع مشاريعها. ويشترط لصحة الاكتتاب توافر الشروط التالية:<sup>5</sup>

- أن يكون الاكتتاب كاملا.
- أن يكون الاكتتاب جديا.
- أن يكون الاكتتاب باتا.

<sup>1</sup> ومن خلال هذه التعريفات نلاحظ اختلاف فقهي كبير في التكييف القانوني للاكتتاب في القيم المنقولة، فهناك فريق من الفقهاء يرى أن الاكتتاب تصرف مدني، حيث يرى الأستاذ مصطفى كمال طه: أنه لا يعتبر عمل تجاري لأن مسؤوليته محدودة بقيمة الأسهم التي اكتتب فيها.

وهناك من يرى أن الاكتتاب عمل تجاري لأنه يقترن بمشروع تجاري ولا يكتسب المكتسب الصفة التجارية، بل يكتسب صفة المساهم، وهذا ما ذهب إليه سميحة القيلوبي الذي اعتبرت الاكتتاب في شركة المساهمة من الأعمال التجارية لأنه يتصل بأحد إجراءات تأسيس الشركة، على أن ذلك لا يكسب المكتسب صفة التجارة ينظر: سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 628. وكان نجد الأستاذ محمد فريد العربي قد ذهب إلى نفس الاتجاه، حيث قال: "عقد الاكتتاب عملا تجاريا يصنف من قبيل العقود التجارية..." للتفصيل أكثر يراجع: محمد فريد العربي، الشركات التجارية، ص 46.

<sup>2</sup> مصطفى كمال طه، "أصول القانون التجاري، الأوراق التجارية والإفلاس"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، 2006، ص 578.

<sup>3</sup> ينظر: محمد فريد العربي، القانون التجاري النظرية العامة للشركات، شركات الأشخاص، شركات الأموال، دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، على الجمهور، 2001، ص 44.

<sup>4</sup> وعرفته الأستاذة نادية فضيل على أنه: "إعلان الشخص عن رغبته في الاشتراك في المشروع الذي تضطلع به الشركة، وذلك عن طريق رغبته بتقديم حصته في رأسمال الشركة، تتمثل تقديمه لقيمة عدد من الأسهم، وبذلك يكتسب الشخص المكتسب صفة المساهم في الشركة متى تمت إجراءات التأسيس" ينظر: نادية فضيل، "شركات الأموال في القانون الجزائري"، ط 3، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2008، ص 168.

ونجد سميحة القيلوبي عرفته على أنه: "انضمام الشخص إلى عقد الشركة بتقديمه قيمة السهم، ويعطي المكتسب مقابلا لذلك سهما يكتسب به صفة الشريك بعد إتمام إجراءات التأسيس، (سميحة القيلوبي، مرجع السابق، ص 627).

<sup>5</sup> للتفصيل أكثر يراجع: سميحة القيلوبي، الشركات التجارية، مرجع نفسه، ص 634، ص 635.

أولاً: طريقة ومكان ومدة الاكتتاب.

لقد جرى العمل أن يتبع في الاكتتاب بالسندات الطريقة ذاتها التي تتبع بشأن الأسهم<sup>1</sup>، وذلك بأن تتم عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك أو أحد أمناء الاكتتاب أو أحد الشركات التي يرخص لها بالتعامل في الأوراق المالية<sup>2</sup>، وتحرر نشرة الاكتتاب وفقاً للنماذج التي تعدها الهيئة<sup>3</sup>، يدون فيه اسم المكتتب، موطنه المختار، وعدد السندات التي يرغب الاكتتاب بها، وقيمها والمبلغ المدفوع من قبله، ثم يقوم بتسليم هذا النموذج إلى البنك أو الشركة، يتضمن نفس البيانات سالفه الذكر أو أهمها<sup>4</sup>.

ويظل الاكتتاب مفتوحاً خلال المدة التي حددتها الشركة في نشر الاكتتاب، حيث لا يجوز قفل باب الاكتتاب قبل المدة المحددة، ولم يتم الاكتتاب بكل السندات المطروحة<sup>5</sup>، ويلتزم المكتتب بالوفاء بقيمة السند في المواعيد المتفق عليها وعلاوة ما تشترط الشركة الوفاء بكامل قيمة السند عند الاكتتاب<sup>6</sup>.

وتعلن نشرة التعديلات الطارئة عليها بعد إقرارها من الهيئة ملخص مفصلاً في صفحتين يوميتين إحداهما على الأقل باللغة العربية، قبل البدء في الاكتتاب بخمسة عشر يوماً على الأقل، أو خلال عشرة أيام من تاريخ اعتماد تعديل النشرة ويجوز للهيئة أن تعطي من يطلب من أفراد الجمهور نسخاً من النشرة وملحقاتها بعد أداء مات قابل التكلفة لتلك النسخ<sup>7</sup>.

ويحق للشركة المصدرة للسندات بعد تقديم نشرة الاكتتاب للهيئة أن تقوم بتوزيع الإعلانات أو نشرات أو خطابات أو غير ذلك مما يتعلق بنشرة الاكتتاب، والبيانات الأساسية المتعلقة به، مع

<sup>1</sup> شليظ علي وبومراو محند، مرجع سابق، ص 90.

<sup>2</sup> هاني دويدار، مرجع سابق، ص 260.

<sup>3</sup> أحمد أبو الروس "موسوعة الشركات التجارية"، د ط، دار الهناء لطباعة الأوقست وتجليد الكتب، 2002، ص 224.

<sup>4</sup> إيدير عبد الحق، المرجع السابق، ص 69.

<sup>5</sup> شليظ علي وبومراو محند، المرجع نفسه، ص 91.

<sup>6</sup> أحمد أبو الروس، المرجع نفسه، ص 425.

<sup>7</sup> سميحة القيلوبي، مرجع سابق، ص 647.

تحديد الشخص أو الجهة التي يمكن لأصحاب الشأن أن يحصلوا منها على نشرة الاكتتاب، كما يجوز لها توزيع نشرة الاكتتاب، إلا أنه في هذه الحالة يجب الإشارة إلى أن نشرة الاكتتاب معروضة على الهيئة العامة لسوق المال للنظر في إقرارها<sup>1</sup>.

### ثانيا: أساليب طرح السندات في الاكتتاب

تملك شركة المساهمة فالحق في اختيار الطريقة أو الأسلوب المناسب لها عند طرح سندات المساهمة للاكتتاب، فتختار الشركة التي تريد إصدار سندات الدين بين الاكتتاب المغلق الذي يخص مساهميها القدامى، أو بإمكانها أن تختار الاكتتاب الخاص، والذي يخص مستثمرين غير مساهميها معروفين سلفا لإدارة الشركة، وتتوافر فيهم شروطا خاصة، ويعني الإجراءات السابقة، زيادة رأسمال الشركة دون اللجوء العلني للإدخار عكس الاكتتاب العام، والذي يكون موجها للجمهور عامة، تختار الشركة هذا الإجراء إذا كانت ترغب في فتح رأسمالها على الجمهور، كذلك حينما تمهد الشركة نفسها للدخول في البورصة، خاصة أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها تشترط ذلك<sup>2</sup>، بغية توفير إعلام ملائم للمقبلين على الاكتتاب.

لكن بالرجوع إلى القانون التجاري الجديد رقم 09/22 نجد أن الم الج استثنى شركات المساهمة البسيطة وشركة مساهمة ذات الشخص الوحيد من طرح سندات للاكتتاب العام (من اللجوء العلني للإدخار) بل ولأبعد من ذلك فقد حظر تداول سندات في بورصة القيم المنقولة بموجب المادة 715 مكرر 139 من ق ت ج رقم 09/22 التي تنص على أنه "يحظر على شركة المساهمة البسيطة اللجوء العلني للإدخار أو طرح أسهمها في البورصة".

وعليه فإن شركة المساهمة البسيطة التي استحدثها المشرع بموجب القانون الجديد المشار إليه سابقا بإمكانها طرح سندات للاكتتاب المغلق والخاص فقط.

وفي حال اختارت الشركة الإجراء الأخير أي الاكتتاب العام والذي يسمى اللجوء العلني للإدخار، فإنه ينتج عنه تطبيق قواعد قانونية خاصة تنشئ حقوقا والتزامات متبادلة على عاتق الشركة

<sup>1</sup> سميحة القيلوبي، مرجع سابق، ص 648.

<sup>2</sup> حمليل نورة، مرجع سابق، ص 303.

التي تطرح أوراقها للاكتتاب من جهة، وعلى عاتق المستثمر المحتمل الذي سيقوم بالاكتتاب في هذه السندات من جهة أخرى<sup>1</sup>.

ويمثل اللجوء إلى الدعوة العلنية للاكتتاب وسيلة لتعبئة الادخار، ومصدر تمويلي خارجي هام ومكمل يضاف إلى مصادر التمويل الأخرى التي قد تبدو محدودة<sup>2</sup>، وهي أنسب وسيلة للبحث عن المستثمرين.

### ثالثا: نتيجة الاكتتاب.

إذا انتهت المدة المحددة وتم إغلاق باب الاكتتاب، فإنه لا يخلو الأمر من أحد الفرضيات التالية:

أ- **الفرضية الأولى:** قد يجري الاكتتاب بكامل القرض، وفي هذه الحالة لا تثار أية صعوبة إذ يعود لكل مكتتب أن يحصل على السندات التي اكتتب فيها<sup>3</sup>.

ب- **الفرضية الثانية:** إذا تجاوزت قيمة الاكتتاب مجموع قيمة القرض، فإنه عادة ما يسدد البيان أو الإعلان السابق هذا النقص، ويأخذ عن طريق القياس بحالة تجاوز قيمه الاكتتاب بالأسهم مبلغ رأس المال، فإنه يتم تخفيض الاكتتاب<sup>4</sup>، أي توزع السندات على المكتتبين نسبة ما اكتتبوا به على عدد سندات القرض.

ج- **الفرضية الثالثة:** في حالة عدم تغطية الاكتتاب بالكامل خلال المدة، فإنه يجوز لمجلس إدارة الشركة أن يقرر الاكتفاء بالإصدار الذي تمت تغطيته من السندات وإلغاء الباقي<sup>5</sup>، ما إذا كان

<sup>1</sup> حمليل نواره، مرجع سابق، ص 304.

<sup>2</sup> آيت مولود فاتح، "حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري"، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012، ص 30.

<sup>3</sup> حسن عبد الحليم عناية، مرجع سابق، ص 574.

<sup>4</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركة المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع سابق، ص 141.

<sup>5</sup> هاني دويدار، مرجع سابق، ص 260.

للشركة متعهد تغطية، فإنه ما تبقى من السندات المطروحة بعد إغلاق الاكتتاب ملكا لذلك المتعهد<sup>1</sup>، الذي يدفع قيمة السندات المتبقية للشركة المصدرة.

### المبحث الثاني: تداول سندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة بسوق القيم المنقولة.

حظيت السوق الثانوية باهتمام كبير من قبل معظم الدول نتيجة للمزايا التي تحققها هذه الأخيرة، سواء للسوق المالية بصفة خاصة أو للاقتصاد الوطني بصفة عامة، سميت بالسوق الثانوية لأنها مكان تداول القيم المنقولة الصادرة في السوق، تلعب دورا هاما في توفير السيولة للمستثمرين فهي تتيح لهم فرصة بيعها وقت ما يريدون أو إعادة الاستثمار في أوراق مالية لديه، لكونها حلقة وصل بين الأوعية الادخارية والاستثمارية<sup>2</sup>، فلا يمكن للسوق الأولية أن تؤدي دورها بنجاحة ما لم تتوفر سوق ثانوية فعالة لتعتمد عليها، لما تتسم به من كفاءة لازمة وأهمية بالغة لتحقيق الهدف المرجو منها على أكمل وجه في مجال التنمية الاقتصادية.

تدعى السوق الثانوية سوق التداول، تنقسم إلى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة، تكون السوق منظمة إذا كان لها مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون، يحكم التعامل فيما قوانين ولوائح رسمية متخصصة لا يتداول فيها إلا القيم المنقولة المستوفية الشروط معينة، والمسجلة في جداول رسمية يطلق على السوق المنظمة "البورصة" (المطلب الأول).

أما السوق غير المنظمة هي عكس الأولى، ليس لها مكان محدد لتنفيذ المعاملات، ولم تنشأ بقرار من السلطات العامة بل فرضها الواقع العملي، يتداول فيها القيم المنقولة غير المسجلة في البورصة لعدم استوائها للشروط اللازمة للقيود في الجداول الرسمية للسوق المنظمة فتلجأ للسوق الغير المنظمة أو كما يطلق عليها "السوق الموازي" (المطلب الثاني) وهي بدورها تنقسم إلى سوق ثلاثة ورابعة.

<sup>1</sup> شليط علي وبومراو محند، مرجع سابق، ص 91.

<sup>2</sup> تقرت رزيقة، "النظام القانوني للقيم المنقولة"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2019، ص 237.

يحكم هذه الإجراءات وفقا للمنظومة القانونية التي كانت تسهر على تنفيذها شركة تسيير بورصة القيم النظام رقم 03/97، ثم خولت هذه المهمة للمؤتمن المركزي للسندات بموجب القانون رقم 97/03.

### المطلب الأول: أحكام دخول سندات الدين بورصة القيم المنقولة

إن عملية التداول من العمليات التي تقع داخل البورصة<sup>1</sup>، فهي عبارة عن عملية بيع وشراء الأوراق المالية بين المستثمرين بواسطة وسطاء معتمدين لهذه العملية. وتم تحديد الإطار العام لتنظيم بورصة القيم المنقولة بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم بالأمر 96-10 المؤرخ في 10 يناير 1996، والقانون رقم 03-04 المؤرخ في 17 فبراير 2003 والذي تنص مادته الأولى على ما يلي: "تعد بورصة القيم المنقولة التي تصدرها الدولة والأشخاص الآخرون من القانون العام والشركات ذات الأسهم".

وحسب المادة 02 و03 من نفس المرسوم التشريعي، تعقد بورصة القيم المنقولة في مدينة الجزائر، وتشمل على هيئتين هما لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وهيئة ثالثة جاء بها تعديل 2003، وهي المؤتمن المركزي على السندات<sup>2</sup>.

وعليه عرّفت البورصة على أنها سوق منظمة أو أماكن منظمة يلتقي فيها الممولين والمستثمرين أو المقرضين لبيع وشراء الأوراق المالية، من خلال الوسطاء أو ما يطلق عليهم بالسماسرة، بهدف

<sup>1</sup> يمكن تعريفها:

لغة: تنسب إلى مؤسسها الأول Van den Bours من بريدج من بلجيكا، والذي كان يجتمع في قصره بالتجار، وهناك ظهرت أول بورصة للقيم المنقولة في بلجيكا عام 1531، وبعدها انتشرت البورصات عبر العالم لتنشئ بورصة الجزائر سنة 1993 بموجب المرسوم 10/93.

أما اصطلاحا فالبورصة حسب القانون التجاري الفرنسي المكان الذي يلتقي في كل وكلاء الصرف *agants de change* تحت رقابة السلطات العمومية والذي يتم فيه تداول الأسهم والسندات التي تكون مصدرة من طرف الشركات أو الدولة أو الأشخاص المعنوي في العالم.<sup>2</sup> فبزة حلليم، وصافي رياض، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة مقدمه لنيل شهادة الماستر أكاديمي، جامعة محمد بوضياف المسيلة، كلية الحقوق العلوم السياسية، قسم الحقوق تخصص قانون أعمال، 2018، ص 07.

الحصول على عوائد أكبر في المستقبل بدرجة مخاطرة محددة، وبالتالي تقرير القدرة الإنتاجية للأصول المالية لدى الممولين<sup>1</sup>.

عملت بورصة الجزائر بنظام السوق الوحيد منذ نشأتها بموجب المرسوم التشريعي رقم 10/93 المتعلق ببورصة القيم إلا أنه بعد صدور نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/12 المعدل والمتمم للنظام رقم 03/97 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، الذي قسّم البورصة إلى سوى سندات رأس المال، وسوق سندات الدين وقيم الخزينة، فوضع لهذه الأخيرة أحكاما لقيّد سندات الدين في البورصة (الفرع الأول) وهو ما عملت به الشركات الجزائرية على احترامه عند إدراج سنداتهما في بورصة القيم، وعليه سنذكر بعض نماذج لتداول هذه السندات في البورصة الجزائرية (الفرع الثاني).

### **الفرع الأول: قيد سندات الدين في البورصة**

تسهر سلطة ضبط السوق المالي على حماية السوق وحماية الشركات المقيدة فيها عن طريق انتقاء واختيار الشركات القابلة للقيد من أجل تداول قيمها المنقولة، يكون ذلك بفرض شروط صارمة لأجل الدخول في هذه السوق وتداولها (أولا) وبتقنين الإجراءات الواجب إتباعها لإتمام القيد فيها (ثانيا).

### **أولا: شروط قبول تداول سندات الدين في البورصة**

للمحافظة على مستوى الأوراق المالية المتداولة وضمانا للمتعاملين فيها، تفرض لجنة ت ع ب م شروطا صارمة يجب توافرها في سندات الدين موضوع طلب الإدراج في سوق سندات الدين، وقد حددتها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بموجب نصوص تنظيمية، وتشمل هذه سوق سندات الدين الصادرة عن شركات مساهمة، وسندات الدين الصادرة عن الدولة أو أحد الهيئات التابعة لها.

<sup>1</sup> آمنة حجوة، عمليات البورصة، مذكرة لنيل شهادة المباشرة جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، 2014-2015، ص 10.

1- الشروط الواجب توافرها في سندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة:

استحدثت المادة 10 من النظام رقم 01/12<sup>1</sup> بعد المادة رقم 07/46 من النظام رقم 03/97<sup>2</sup> قسما رابعا بعنوان: "شروط قبول السندات في السوق"، ولمنع كل لبس بين سندات رأس المال وسندات الدين، حرر عنوانه هذا القسم شروط قبول سندات الدين في السوق"<sup>2</sup>، ويتضمن هذا النظام سالف الذكر المادة 08/46 التي نصت على أن تتداول داخل سوق سندات الدين كل من سندات الاستحقاق، السندات القابلة للتحويل إلى سندات رأس المال وسندات المساهمة<sup>3</sup>. وهي الفكرة ذاتها التي كرسها المشرع الجزائري في القانون التجاري.

وبهذا أزيلت الغموض عن نوع سندات الدين محل القبول في هذه السوق وعن الجهة المصدرة لها، لأن النظام 03/97 لم يحدد ذلك سابقا، أما المادة 09/46 فقد اشترطت لقبول تداول السندات في هذه السوق ما يلي:

- أن يكون سعر السندات محل طلب القيد يساوي على الأقل خمسمائة مليون دينار جزائري (500.000.000 دج) يوم الإدراج<sup>4</sup>، بعد أن كانت اللجنة تشرط أن تبلغ قيمة السندات المدرجة مائة مليون دينار جزائري (100.000.000.00 دج) في النظام 03/97<sup>5</sup> قبل التعديل.

- يجب أن توزع سندات الدين التي طلب بشأنها القيد على الأقل بين مائة (100) حائز، وذلك يوم إدراجها كأبعد تقدير<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/12 المؤرخ في 12 جانفي 2012 يعدل ويتم النظام رقم 03/97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ج ر ج د ش صادر في 15 جويلية 2012.

<sup>2</sup> حمليل نوار، مرجع سابق، ص 363.

<sup>3</sup> المادة 08/46 من النظام رقم 03/97، المعدلة بموجب النظام رقم 01/12 سالف الذكر

<sup>4</sup> المادة 09/46 من النظام رقم 03/97، المعدلة بموجب النظام رقم 01/12 سالف الذكر.

<sup>5</sup> المادة 45 من النظام 03/37 سالف الذكر

<sup>6</sup> المادة 46 من النظام رقم 03/97، سالف الذكر.

لم تقصد اللجنة بعدم ذكرها لهذا الشرط في نظامها 01/12 الاستغناء عنه كشرط من شروط قبول السندات للتداول.

بما أنها لم تلغي المادة 46 من النظام 03/97، إنما عمدت الاختصار، وعدم تفادي التكرار<sup>1</sup>.

## 2- شروط قيد سندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية وسندات الخزينة<sup>2</sup>:

خصّ المشرع الجزائري سندات الدين الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية بمعاملة خاصة، حيث استثنى المادة 44 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 من شروط القيد في البورصة، بل وأكثر من ذلك، وجعلت قيدها بقوة القانون بمجرد طلب مصدرها ذلك<sup>3</sup>، وأضافت إلى ذلك سندات القرض التي تصدرها أشخاص معنوية، وتضمنتها الدولة أو الجماعات المحلية<sup>4</sup>.

وبذلك لا تخضع هذه السندات لشروط القيد التي اشترطتها اللجنة لسندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة، إلا أن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لم تورد أي نص على هذا النوع من السندات عند إصدارها للنظام 03/97، يمكن تبرير ذلك أن اللجنة لم تجد نفسها بحاجة إلى النص على مثل هذه السندات، كونها لا تخضع لشروط خاصة بالقيد بل تقيده بقوة القانون كما أسلفنا الذكر<sup>5</sup>.

حيث أن الإشكال يقوم بشأن صياغة المادة 44 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 وبالتحديد في عبارة "إذا طلب مصدرها ذلك".

وهنا يمكن التعارض مع نص المادتين 45 و46 من النظام رقم 03/97 التي تضع شروطا للتداول سندات الديون التي يقدم بشأنها طلب القيد في البورصة<sup>6</sup>، وهنا يظهر التناقض جليا.

<sup>1</sup> تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص275.

<sup>2</sup> سندات الخزينة نص عليها القرار الصادر عن وزير المالية المؤرخ في 09 جوان 1999 يقصد بها السندات الادخارية وهي سندات غير قابلة للتداول بالبيع أو بالشراء أو بالتنازل، كما لا يجوز لحاملها رهنها لصالح الغير، تشتري هذه السندات من وزارة الخزينة فقط، فهي المكان الوحيد الذي يلجأ إليه حملة لاستيراد قيمتها في أي وقت يريدون

<sup>3</sup> المادة 01/44 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، سالف الذكر.

<sup>4</sup> المادة 02/44 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، سالف الذكر.

<sup>5</sup> حمليل نواره، مرجع سابق، ص363.

<sup>6</sup> المادة 45 و46 من النظام رقم 03/97، السابق ذكره.

تداركت اللجنة هذا التناقض بمناسبة تعديل النظام رقم 03/97 بموجب النظام رقم 01/12، إذ تنص المادة الثانية منه على تعديل المادة 16 من النظام رقم 03/97 التي صارت تنص على ما يلي: "باستثناء سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية والتي يتم إدراجها، وفق الشروط المحددة في المادة 01/77 لهذا النظام يجب أن يكون قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة موضوع طلب قبول لدى اللجنة وإيداع مشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة"<sup>1</sup>.

ثم نصت المادة 14 من النظام نفسه على إدراج المادة 01/77 وغيرها، بعد المادة 77 من النظام 03/97، والتي تنص على ما يلي: "يتم قبول السندات الشبيهة للخزينة للتداول على مستوى بورصة الجزائر تلقائياً في قسم المعاملات بالجملة بطلب من وزير المالية...".

لم توفق اللجنة في هذه الإحالة لأن قيم الخزينة موقوفة على شرط طلب وزير المالية<sup>2</sup>، لا يمكن وضع حد لهذا التناقض إلا عن طريق تعديل المادة 44 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 بحذف عبارة بطلب من المصدر، وتعويضها بكلمة تلقائياً.

يعتبر استثناء سندات الدين<sup>3</sup> الصادرة عن الدولة والجماعات المحلية من شروط القيد في البورصة بمثابة امتياز من امتيازات السلطة العامة، التي لا تتمتع بها هذه الهيئات باعتبارها من أشخاص القانون العام، بذلك يكون المشرع قد خلق قاعدة خاصة مخالفة للقاعدة العامة المنظمة لشروط قيد السندات في البورصة<sup>4</sup>.

### ثانياً: إجراءات قيد سندات الدين في بورصة القيم المنقولة

تسعى الشركة التي تتوفر فيها وفي سنداتهما الشروط المذكور آنفاً، إلى قيد سنداتهما في البورصة، ولا يكون ذلك إلا بإتباع إجراءات محددة أصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في شكل أنظمة وتعليمات، وأخرى صادرة عن الشركة تسيير بورصة القيم في شكل مقررات، كونهما الأكثر

<sup>1</sup> كان نص المادة 16 من النظام رقم 03/97 كما يلي: "يجب أن يكون قبول القيم المنقولة في عمليات التداول في البورصة محل طلب قبول لدى اللجنة، وإيداع مشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة...".

<sup>2</sup> تغريبت رريقة، مرجع سابق، 276.

<sup>3</sup> حمليل نواره، مرجع سابق، ص 364.

<sup>4</sup> حمليل نواره، مرجع نفسه، ص 364.

دراية ومهنية في المجال البورصي، وكون هذه القواعد المهنية ذات طبيعة تقنية بحتة لا يمكن للمشرع ولا للسلطة استيعابها، ولا يمكن تنظيمها وفقا لإرادة الأطراف المتعاقدة، وتكون هذه الإجراءات التي يلتزم بها مصدر السندات كآلاتي:

**1- ملف طلب قيد سندات الدين:**

تقوم الشركة التي ترغب في قيد سندات في البورصة بإيداع ملف لدى شركة إدارة بورصة القيم<sup>1</sup>، وتلتمس من اللجنة قبول قيد سندات في البورصة، يكون هذا الملف مرفقا بوثائق حددتها اللجنة بموجب التعلية رقم 201/98<sup>2</sup> تتمثل هذه الوثائق في ما يلي:<sup>3</sup>

- نموذج عن سند الدين المطلوب قيده.
- التاريخ المزمع للإدخال والذي رخص به مجلس إدارة الشركة.
- نسخة من كل عقد قرض أبرمته الشركة أو عقد رهن رسمي، أو أي عقد آخر محرر من قبل الموثق يثبت مديونية الشركة.
- بيان بعدد وقيمة سندات الدين السابق طرحها في السوق الأولية، تاريخ طرحها وتاريخ استحقاقها
- بيان بعدد وقيمة سندات الدين السابق طرحها في السوق الأولية، تاريخ طرحها وتاريخ استحقاقها.
- بيان بقيمة سندات الدين المطروحة والتي تم تسديدها.
- دراسة تبين تاريخ الاستحقاق السندات المرغوب قيدها، الفوائد الاسمية المقترحة، كيفية التسديد ومكانه وعمله الوفاء.

<sup>1</sup> المادة 03/22 من نظام اللجنة رقم 03/97 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة معدل ومستمر، مرجع سابق.

<sup>2</sup> تعلية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98، مؤرخ في 30 أفريل 1998 تتعلق بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، الجريدة الرسمية عدد 93 الصادرة في 13 ديسمبر 1998.

<sup>3</sup> المادة 06 من التعلية الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة رقم 01/98، سابق الذكر.

- دراسة تبين الناتج الخام المتوقع الحصول عليه من عملية قيد السندات.
  - شهادة توظيف السندات التي يجرها المختص بالعملة.
  - ألزمت اللجنة الهيئات المحلية التي تطلب قيد سندات الدين التي تطرحها بإعلام شركة تسيير بورصة القيم بحجم السندات المطروحة في السوق<sup>1</sup>.
- تلتزم الشركة إلى تطلب قبول قيمها المنقولة في البورصة، أن ترسل السندات للجنة كل البلاغات والإعلانات ذات الطابع المالي والنشرات التي تتولى الشركة توزيعها، وكل وثيقة للإعلام الاقتصادي والمالي، كما يتعين عليها الحصول على تصديق اللجنة لتوزيع هذه الوثائق خلال مرحلة تقييم القبول، كما عليها أن ترفع إلى علم اللجنة كل تعديل يطرأ على أي عنصر من العناصر المكونة لملف القبول<sup>2</sup>.

## 2-التأشير على المذكرة الإعلامية من قبل اللجنة:

لا تكتفي اللجنة بطب قبول قيد سندات الدين في البورصة من الشركة المصدرة لها، بل تلزمها لقيد سنداتها في البورصة عن طريق إرجاع مذكرة إعلامية لدى اللجنة للتأشير عليها، وهذا ما نصت عليه المادة 16 من النظام رقم 03/97، حصر المشرع هذا الالتزام على الشركات فقط، وأعفى بذلك الدولة والجماعات المحلية من إعداد ونشر المذكرة الإعلامية الأمر الذي تداركته اللجنة في نظامها 01/12 الذي يعدل ويتمم النظام رقم 03/97.

<sup>1</sup> حمليل نواره، مرجع سابق، ص 368.

<sup>2</sup> المادتين 25 و 28 من النظام رقم 03/97 السابق الذكر.

يظهر لنا جليا تناقض نص المادة 16 من نظام اللجنة 03/97 المعدل والمتمم بموجب النظام 01/12<sup>1</sup> مع نص المادة 03 من النظام رقم 02/96 ألزمت كل الفئات بنشر مذكرة مؤشر عليها من قبل اللجنة<sup>2</sup>، وهو ما أكدته المادة 41 من المرسوم التشريعي 10/93<sup>3</sup>.

اتخذت اللجنة موقفا مغايرا من خلال المادة 08 من النظام رقم 02/96، التي يفهم من سياقها أن الهيئات العمومية مستثناة من إعداد المذكرة الإعلامية، جاء نص المادة 08 كما يلي: "تقوم الجماعات المحلية عند إصدارها سندات عن طريق اللجوء العلني إلى الادخار بوضع بيان إعلامي يصف العملية المزمع إنجازها، ويوضع هذا البيان تحت تصرف الجمهور بمقر الجماعات المحلية المصدرة، ويودع لدى اللجنة على سبيل الإعلام".

تدل عبارة "على سبيل الإعلام" على أنّ اللجنة لا تمارس سلطتها في رقابة الإصدارات التي تطرحها الهيئات المحلية<sup>4</sup>، وهو موقف نقلته لجنة ت ع ب م الجزائرية عن المشرع الفرنسي الذي يعفي مؤسسات الدولة التي ترغب في التنازل عن قيمها المنقولة في البورصة، من تقديم مشروع مذكرة إعلامية كونها إجراءات معقدة<sup>5</sup>، ويعتبر خضوعها لشروط استثنائية لقيدها قيمها المنقولة بمثابة امتياز من امتيازات السلطة العامة كونها من أشخاص القانون العام، والذي يتدخل ليضع بذلك حدود لسلطة اللجنة، حرصا من اللجنة على نوعية الإعلام وضمان منها لمصلحة السوق المالية بصفة عامة والمستثمرين والمدخرين بصفة خاصة، لما أن تطلب كل المعلومات والوثائق المكملة كلما رأت غموضا

<sup>1</sup> المادة 02 من النظام 01/12 التي تعدل المادة 16 من النظام 03/97 لتصبح كالآتي: "باستثناء سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية والتي يتم إدراجها وفق الشروط المحددة في المادة 01/77، لهذا النظام، يجب أن يكون قبول القيم المنقولة للتداول في البورصة موضوع طلب قبول لدى اللجنة وإيداع مشروع مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة اللجنة".

<sup>2</sup> تنص المادة 03 من النظام 02/96 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية للادخار عند إصدار قيمها المنقولة، السابق ذكره، على ما يلي: "على كل شركة أو هيئة عمومية تقوم بإصدار قيم منقولة باللجوء العلني للادخار، وضع مذكرة ترمي إلى إعلام الجمهور".

<sup>3</sup> تنص المادة 41 من المرسوم التشريعي 10/93، السابق ذكره، على أنه: "يجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر قيما منقولة بالتجائها إلى التوفير علنا أن تنشر قبل ذلك مذكرة لإعلام الجمهور يتضمن البيانات الإيجابية المنصوص عليها في القانون التجاري..."

<sup>4</sup> حمليل نوار، مرجع سابق، ص 369.

<sup>5</sup> تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 280.

أو نقص فيما قدم لها<sup>1</sup>، وذلك في أجل أقصاه شهر من تاريخ استلام ملف طلب القبول<sup>2</sup>، تتحقق اللجنة من توفير المعلومات اللازمة بالمشروع وتأشيرها عليها.

### 3- صدور قرار اللجنة بقبول القيد:

تصدر اللجنة قرارها بالقبول في أجل شهرين من تاريخ استلام الملف المودع لديها من قبل الشركة، بعد دراسة ملف طلب القبول والمذكرة الإعلامية التي تؤشر عليها إذا كانت مستوفية للشروط القانونية والتنظيمية<sup>3</sup>، ويعتبر الأجل الممنوح للجنة للرد على طلب القيد في بورصة القيم المنقولة (شهرين) أجل طويل بالنظر إلى طبيعة العملية التي تقتضي السرعة، فالشركة المرشحة للقيد قد سطرت سياسة استثمار يجب أن تنفذها في أقرب الآجال وإلا فقدت أو انتقصت أهميتها لهذه الأسباب أو لغيرها اختصرت لجنة السوق المالية الفرنسية هذا الآجال إلى عشرين يوم فقط<sup>4</sup>. حددت اللجنة أجلا لصلاحيه مقرر القبول، بأربعة أشهر من تاريخ صدوره، قابلة للتمديد بطلب من الشركة العارضة<sup>5</sup>.

يجب على الشركة المباشرة في إجراءات الإدخال قبل انتهاء هذا الأجل وإلا اضطرت إلى إعادة ملف طلب القيد بغرض تحيينه، يمكن القول بأن هذه المدة معقولة، فهي من جهة كافية لإتمام باقي إجراءات الإدخال، ومن جهة أخرى ضرورة لتحيين ملف الشركة التي قد تطرأ عليها تطورات من تاريخ إيداع ملفها لدى اللجنة<sup>6</sup>.

تملك اللجنة صلاحية رفض كل طلب قيد في البورصة إذ رأته مخالفا لمصلحة السوق والمدخرين حسب ما نصت عليه المادة 29 من نفس النظام، يثور تساؤل عن مدى قابلية الطعن في قرار رفض

<sup>1</sup> المواد 35، 41، 42 على التوالي من المرسوم التشريعي 10/93 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

<sup>2</sup> المادة 3/22 من نظام اللجنة رقم 03/97 متعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة معدل ومتمم، مرجع سابق.

<sup>3</sup> المادة 42 من المرسوم التشريعي رقم 10/93، يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق. ينظر: [www.cosob.org](http://www.cosob.org)

<sup>4</sup> حمليل نورة، مرجع سابق، ص 370.

<sup>5</sup> المادة 22 من النظام اللجنة رقم 03/97 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم، مرجع سابق.

<sup>6</sup> قابة ريمة، مرجع سابق، ص 46.

القيد<sup>1</sup>، سواء الداخلي أمام اللجنة أو الطعن القضائي أمام الجهات القضائية؟ إنّ الطعن الداخلي لدى اللجنة أمر غير وارد، نظرا لطبيعة النزاع الذي يخرج عن اختصاصات الغرفة التحكيمية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، كونه ليس بنزاع تقني ولا وجود لوسيط كطرف فيه، ليبقى البحث عن إمكانية الطعن أمام الجهات القضائية، فهل يمكن قياس قرار رفض الطعن طلب الإدخال على قرار رفض اعتماد الوسطاء، والقول بإمكانية الطعن<sup>2</sup> حسب ما قرره المادة 09 من المرسوم رقم 10/93<sup>3</sup>.

وفي هذا السياق يجدر بنا الإشارة إلى أن قرار قبول إدخال القيم المنقولة قرار إداري، مثله مثل كل القرارات الإدارية يمكن الطعن فيه أمام مجلس الدولة، كما أن المادة 161 من دستور الدولة الجزائرية التي تقضي على أنه: "ينظر القضاء في الطعن في قرارات السلطات الإدارية"، خاصة أن لجنة تنظيم عمليات البورصة إدارة يسيرها أشخاص يمكن إغفال أحدهم دراسة وثيقة من ملف الشركة<sup>4</sup>، أم أنه ما لا يقبل أي طعن بصفته صادرا عن الهيئة العليا للسوق المالية وهي الأكثر دراية بمقتضيات هذه السوق ومصالحها، فما على الشركة إلا إعادة الطلب وفقا لتعليمات اللجنة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> المادة 29 من النظام 03/97 المرجع السابق

<sup>2</sup> حمليل نورة، مرجع سابق، ص 370.

<sup>3</sup> المادة 09 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 يتعلق ببورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

<sup>4</sup> تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 282.

<sup>5</sup> هذا الإجراء تتخذه الشركة في حالة عدم رد اللجنة بتاتا على طلبها، وهي نقطة أغفل المشرع البث فيها، يختلف الوضع عما فيه في القانون الفرنسي الذي جعل قرار مجلس البورصات الفرنسية قابلا للطعن أمام محكمة استئناف باريس، بعد ما كان غير جائز قبل تعديل 1998، ونص القانون الفرنسي الصادر سنة 1998، أن إجراء الطعن حق مقرر لكل من:

- الشركة المعنية التي قدمت طلب القبول وذلك في مدة شهرين من إبلاغها.
  - مندوب الحكومة في كل الأحوال خلال شهر من تاريخ صدور القرار.
  - كل من له مصلحة خلال شهر من تاريخ صدور القرار
  - كل من له مصلحة خلال شهر من تاريخ القرار في جريدة الإعلانات القانونية والمعارضات.
- حمليل نورة، مرجع نفسه، ص 282.

ويرى الفقه أن هذا الرأي هو الأقرب للصواب نظرا لصلاحيه الرقابة السابقة التي تتمتع بها اللجنة<sup>1</sup>.

#### **4- إبرام اتفاقية القيد مع شركة تسيير البورصة:**

تلزم الشركة التي حصلت على موافقة اللجنة على طلب قبول سنداتها بإيداع نسخة من طلب القبول مرفقا بالمذكرة الإعلامية المؤشر عليها لدى شركة تنظيم بورصة القيم، تبرم الشركة اتفاقية التسجيل La Convntion d'inscription مع شركة تسيير البورصة بواسطة وسيطا معتمد<sup>2</sup>، نظمت هذه الاتفاقية بموجب القرار الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 01/98<sup>3</sup>، أين حدد نوعين من التسجيلات وهما:

#### **أ- التسجيل الأولي: Inscription additionnelle**

يعد هذا التسجيل خاص بالشركة التي ترغب في إدخال قيمتها في البورصة لأول مرة، تتلقى شركة إدارة البورصة لقاء هذا التسجيل أتاوى حددت بموجب القرار رقم 09/99 الصادر عنها، المتعلق مصاريف التسجيل، ويقدر بمبلغ 300,000 دينار جزائري.

#### **ب- التسجيل الإضافي:**

خاص بالشركة التي سبق لها أن قيدت قيمها في البورصة من قبل، تقدر مصاريف تسجيلها بنصف المبلغ التي سجلت فيه لأول مرة، وهي 150.000 دينار جزائري<sup>4</sup>. تلزم الشركة التي تبرم اتفاقية التسجيل بدفع أتاوى سنوية أخرى، هي أتاوى إبقاء السندات الممثلة القيم المنقولة في سجلات البورصة، وتتمثل هذه المصاريف في جزء ثابت قدره 500.00 دج،

<sup>1</sup> حمليل نواره، مرجع سابق، ص 371.

<sup>2</sup> المادة 44 من النظام رقم 03/97، المتعلق بالنظام العام البورصة، السابق ذكره

<sup>3</sup> القرار الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 01/98 المؤرخ في 30 مارس 1998 والمتضمن ضبط إجراءات إدخال القيم المنقولة والمعلومات الواجب نشرها، المعدل والمتمم بموجب القرار رقم 05/99 المؤرخ في 22 جويلية 1999.

<sup>4</sup> المادة 02 من القرار الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 09/99 مؤرخ في 22 جويلية 1999، يتعلق بمصاريف التسجيل.

وجزء متغير قدره 10.000 دج، عن كل أمر يسجل في سجل شركة تسيير البورصة، تدفع هذه المصاريف عند نهاية كل سنة من الاتفاق<sup>1</sup>.

تبرم شركة تسيير البورصة اتفاقية التسجيل مع الشركة المرشحة للقيود، بناء على قرار اللجنة الذي يقضي قبول ملف الشركة، فلا تملك شركة تسيير بورصة القيم المنقولة صلاحية رفض القيد بعد صدور قرار اللجنة بقبوله، وذلك عكس نظيرتها الفرنسية Euronext<sup>2</sup>.

### **5-النشرة الرسمية التسعيرة:**

تقوم شركة تسيير بورصة القيم المنقولة بنشر تفاصيل اتفاقية التسجيل المبرمة بينها وبين الشركة محل القيد الممثلة بالوسيط المكلف بإدخال القيم المنقولة في البورصة، ينشر الإعلان في النشرة الرسمية لجدول التسعيرة

ويتضمن بيانات حددتها المادة 2/51 من نظام اللجنة رقم 03/97 وهي كما يلي:

- هوية الشركة المصدرة.
- الوسيط أو الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بتتبع إجراءات القبول والإدخال.
- عدد السندات طبيعتها وخصائصها والحقوق المرفقة بها.
- السعر المقترح من طرف المدخلين.
- الإجراء المقرر للتسعيرة الأولى<sup>3</sup>.

تمثلت بصفة عامة كل التوضيحات الضرورية التي من شأنها تقديم الإعلام الكافي للجمهور وتمكنه من توضيح العملية المنجزة في البورصة، وبشكل لا يترك لبسا لدى المستثمرين ليتخذوا قرارهم عن دراية بما يجري من حوله من عمليات في السوق المالية، ويصدر الإعلان خلال أسبوعين على الأقل قبل التاريخ المقرر لأول تسعيرة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> المادة 03 من القرار 09/99، المرجع نفسه.

<sup>2</sup> حمليل نواره، مرجع سابق، ص 372.

<sup>3</sup> الفقرة 02 من المادة 51 من النظام 03/97، المرجع السابق.

<sup>4</sup> الفقرة 03 من المادة 51 من النظام 03/97، المرجع نفسه.

## 6- إجراءات الإدخال القيم المنقولة في البورصة:

تحدد الاتفاقية المبرمة بين الشركة الراغبة في القيد وشركة تسيير بورصة القيم المنقولة، إجراءات الإدخال المناسب للشركة، ويتم الإعلان عن الإجراء المتخذ في النشرة الرسمية للتسعيرة.<sup>1</sup> ونصت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبها على ثلاثة إجراءات للإدخال، ألا وهي: الإجراء العادي، إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت، إجراء العرض العمومي بسعر ثابت.

### أ- الإجراء العادي:

الإجراء العادي أو كما يسمى الإجراء المباشر، يمكن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة من أن تسجل مباشر في جدول الأسعار، القيمة المتفق عليها مع الشركة الراغبة في القيد والتي يجب أن يكون رأس مالها موزعا بين الجمهور بمقدار كاف، تسجل السندات مباشرة للتداول عليها ضمن شروط التسعيرة في السوق، وذلك ابتداء من سعر إدخال تصادق عليه شركة إدارة بورصة القيم على أساس شروط السوق.<sup>2</sup>

يخص هذا الإجراء إدخال سندات للتداول في البورصة عندما يتعلق الأمر بالقيم المثيلة للسندات التي سبق تحديد سعرها، وكذا سندات الدين التي تصدرها الدولة والجماعات المحلية أو شركات الأسهم.<sup>3</sup>

يلتزم الوسطاء في عمليات البورصة الذين تلقوا أوامر من زبائنهم بالبيع أو الشراء بإيداعها لدى شركة بورصة القيم المنقولة يوم الإدخال على أبعد تقدير، يجب أن تكون هذه الأوامر على نوعين، أوامر السوق أو أوامر بسعر محدد<sup>4</sup>، تمتنع شركة تسيير بورصة القيم من تلقي أوامر بيع أخرى من غير الشركة المدخلة، إذا ما تعلق الأمر بالإدخال عن طريق الإجراء العادي، ومرفق بطرح قيم جديدة بين الجمهور.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> الفقرة 02 المادة 51 من نظام لجنة عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم، مرجع سابق.

<sup>2</sup> المادة 56 من نظام اللجنة رقم 03/97 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة معدل ومتمم، مرجع سابق.

<sup>3</sup> المادة 57 من نظام اللجنة رقم 03/97 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة معدل ومتمم، مرجع نفسه.

<sup>4</sup> المادة 10 من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 01/98 السابق الذكر.

<sup>5</sup> حمليل نورة، مرجع سابق، ص 375.

ويجدر بنا الإشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها استحدثت طريقة إدخال السندات الشبيهة للخرزينة لتداولها في البورصة بموجب نظامها رقم 01/12، فنصت المادة 14 منه على أنه يتم قبول السندات الشبيهة للخرزينة على مستوى بورصة القيم بطريقة تلقائية في قسم المعاملات بالجملة، بطلب من وزير المالية<sup>1</sup> بتدخل من الوسطاء في عمليات البورصة والمتخصصين في السندات الشبيهة للخرزينة المسجلة في بورصة الجزائر، ويكون السعر المرجعي المعني أثناء إرسال السندات الشبيهة للخرزينة على مستوى هذه الأخيرة<sup>2</sup>، هو السعر المتوسط المعتدل الذي جرى ضبطه خلال جلسة المزايمة في السوق الأولية، وينشر بيانا في النشرة الرسمية للتسعيرة يتضمن السعر المرجعي<sup>3</sup>.

### ب- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى:

إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى، هو الإجراء المتمثل في وضع عدد معين من السندات تحت تصرف الجمهور يوم الإدخال، بسعر أدنى يقبل به المدخلون المتنازل عن سنداتهم<sup>4</sup>. يشبه هذا الإجراء البيع بالمزايمة كونه يحدد سعر أدنى السند محل البيع والشراء في البورصة من المتدخلين فيها، يتم الانطلاق على أساسه أو يترك الحرية للسوق في تحديد السعر النهائي، بعد هذا الإجراء الحصول على أعلى سعر<sup>5</sup>. ويجدر الإشارة في هذا السياق بأن هذا العرض يعتبر من أقدم العروض العمومية للبيع في ظل القانون الفرنسي<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> المادة 01/77 من النظام رقم 03/97 المستحدثة بموجب المادة 14 من النظام اللجنة رقم 01/12، يتعلق بالنظام العام للبورصة، مرجع سابق.

<sup>2</sup> المادة 02/77 من النظام رقم 03/97 المستحدثة بموجب المادة 14 من النظام اللجنة رقم 01/12، يتعلق بالنظام العام للبورصة، مرجع نفسه.

يتم تداول السندات الشبيهة للخرزينة خلال خمسة أيام العمل في الأسبوع، وذلك من يوم الأحد إلى الخميس، المادة 03/77 من النظام رقم 03/97 المستحدثة بموجب المادة 14 من النظام اللجنة رقم 01/12، يتعلق بالنظام العام للبورصة، مرجع سابق.

<sup>3</sup> المادة 04/77 الفقرة 02 و03 من النظام رقم 03/97 المستحدثة بموجب المادة 14 من النظام اللجنة رقم 01/12، يتعلق بالنظام العام للبورصة، مرجع سابق.

<sup>4</sup> المادة 59 من النظام 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، السابق ذكره.

<sup>5</sup> تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 285.

<sup>6</sup> هوادف بيمية، انعكاس انضمام الجزائر إلى النظام الاقتصادي الجديد في القيم المنقولة، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم فرع القانون الخاص، جامعة الجزائر بن يوسف بن خدة، كلية الحقوق، سعيد حمدين، 2014-2015، ص 197.

وتقوم شركة تسيير بورصة القيم بيانا بنشر بيانا إعلاميا في النشرة الرسمية، تعلن فيه عن الإدخال عن طريق العرض العمومي بسعر أدنى، تتضمن هذه النشرة جميع بيانات العملية وإجراءاتها، منها عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر الأدنى الذي يقبل به هؤلاء التنازل عنها، وكيفيات توزيع السندات بين الأمرين إن اقتضى الأمر ذلك، وشروط الإدخال الخاصة، كما تضمن شروط قبول وتبليغ أوامر الشراء إلى شركة تسيير بورصة القيم<sup>1</sup>.

### ج- إجراء العرض العمومي للبيع بسعر ثابت:

إجراء العرض العمومي بسعر ثابت هو ذلك الإجراء المتمثل فيوضع عدد معين من السندات عن تصرف الجمهور، بسعر قار محدد سلفا من طرف المدخلين للسندات محل الإدخال للتداول في البورصة، تنشر شركة تسيير بورصة القيم بيانا إعلاميا في النشرة الرسمية للتسعييرة، تعلن فيه عن الإدخال عن طريق العرض العمومي بسعر ثابت، تحدد هذه النشرة جميع بيانات العملية وإجراءاتها، منها عدد السندات الموضوعة تحت تصرف الجمهور، السعر القار المقترح، كما تتضمن شروط قبول وتبليغ الأوامر التي تقتضي شراء السندات إلى شركة البورصة، كيفية توزيعها بين الأمرين إذا اقتضى الأمر ذلك، والشروط الخاصة بالإدخال<sup>2</sup>.

يودع الوسطاء في عمليات البورصة أوامر الشراء التي تلقوها من طرف زبائنهم لدى شركة تسيير بورصة القيم، ولا تقبل إلا أوامر الشراء المحصورة في سعر العرض، وإذا حظي العرض باستجابة فإن سعر التداول يكون نفسه السعر المقترح في العرض<sup>3</sup>.

يمكن للشركة المصدرة الاتفاق مع شركة تسيير بورصة القيم على إجراء عرض عمومي للبيع بسعر رسمي محدود، على أن تكون أوامر الشراء المقبولة اسمية في هذه الحالة لا يجوز لمشتري واحد إصدار أكثر من أمر يودع لدى وسيط واحد في عمليات البورصة، كما يمكن للشركة المصدرة الاتفاق

<sup>1</sup> المادة 60 من النظام رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

<sup>2</sup> المادة 64، 65 من النظام 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع نفسه

<sup>3</sup> المادة 66 من النظام 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق

مع شركة تسيير بورصة القيم على أوامر الشراء على فئات متفاوتة تبعا لكميات السندات المطلوبة وتبعا لصفة الأمرين<sup>1</sup>.

### ثالثا: نظام التسوية والتسليم

تعد التسوية<sup>2</sup> العملية اللازمة لاكتمال تداول القيم المنقولة وانتقال ملكيتها، وحصول أطراف الصفقات على حقوقهم لأن العمليات التي تتم في البورصة هي عبارة عن عقود بيع غرضها نقل ملكية القيم المنقولة المعروفة للتداول، وليتم نقل الملكية يلتزم البائع بتسليم السندات، أو بمعنى آخر الالتزام بنقل ملكية الأوراق المباعة، وبالمقابل يلتزم المشتري بدفع الثمن، وهذا ما يطلق عليه عملية المقاصة والتسوية، أي تنفيذ عمليات البيع، ولما كانت نجاعة سوق البورصة تتوقف على سرعة العمليات المنجزة فيها وتأمينها فإنه ظهر من الضروري إعادة نظام لتسوية العمليات التي تتسم بالسرعة والنجاعة، الأمر الذي يحقق لأطراف تلك العلاقة الحصول على حقوقهم، فتأمين عمليات التداول وضمان نقل الملكية له تأثير ملحوظ وفعال على زيادة كفاءة السوق المالية واستقرارها، وكذلك له تأثير كبير في زيادة إقبال المستثمرين على التعامل فيها،<sup>3</sup> لأن ذلك يجعل المستثمرين على ثقة بأنهم يتعاملون في سوق مالية يحكمها نظام أمن يضمن لهم تسيير استيفاء حقوقهم وتنفيذ التزاماتهم.

إن عمليات التسوية والمقاصة هي آخر حلقة من سلسلة إجراءات عمليات تداول القيم المنقولة، وإذا كانت إجراءات التداول هي تلك الإجراءات التي تتم قبل أن يلتقي الإيجاب بالقبول في البورصة وتنتهي بتمام هذا الالتقاء، فإن إجراءات التسوية هي إجراءات تنفيذية لعملية البيع ذاتها<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> المادة 67، 68 من النظام 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، مرجع سابق.

<sup>2</sup> "مجموعة الإجراءات التي علق القانون على إتمامها نقل ملكية الأوراق المالية محل التداول في بورصات الأوراق المالية." ينظر: "أشرف الضبع"، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص 185. منقول عن وفاء عولمي، النظام القانوني لتنظيم إدارة بورصة القيم المنقولة، مذكرة MASTER قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018-2019، ص 177.

<sup>3</sup> حريبي رزيقة، دور القرض السندي في تمويل المؤسسات الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم القانونية، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2017، ص 95.

<sup>4</sup> أشرف الضبع، مرجع سابق، منقول عن آيت مولود فاتح المرجع السابق.

ونظراً لأن إجراءات التسوية مستقلة عن إجراءات التداول، نجد أن نظام لجنة ت ع ب م رقم 04/03 خصها بأحكام مميزة ومفصلة، ومن خلال استقراء هذه الأحكام نستنتج أن عملية التسوية تتميز بالخصائص التالية:

- إجراءات إلزامية
- تتسم بالسرعة والمرونة
- تسمح بالإنتاج الآلي والمتزامن لتسوية السندات كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها.
- وهي إجراءات تكتمل بموجبها عملية التداول.
- المراكز القانونية لأطرافها بما يجعلها إجراءات ختامية<sup>1</sup>.

يحكم هذه الإجراءات وفقاً للمنظومة القانونية التي كانت تسهر على تنفيذها شركة تسيير بورصة القيم، النظام رقم 03/97، ثم خولت هذه المهمة للمؤتمن المركزي للسندات بموجب القانون رقم 04/03.

#### 1- تسوية ومقاصة العمليات في ظل النظام رقم 03/97:

تشرف شركة تسيير بورصة القيم على تسوية ومقاصة العمليات المنجزة في البورصة، بموجب المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93<sup>2</sup>، أكدت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على هذه الصلاحية بموجب المادة 128 من النظام رقم 03/97<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> حريبي رزيقة، مرجع سابق، ص 96.

<sup>2</sup> تنص المادة 18 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 على ما يلي: "يتمثل هدف الشركة فيما يأتي على الخصوص... تنظيم عمليات مقاصة المعاملات حول القيم المنقولة..."

<sup>3</sup> تنص المادة 128 من النظام رقم 03/97 على ما يلي: "تكلف ش.ب.ق بتنظيم عمليات مقاصة للمعاملات في البورصة ومراقبتها"

لا يمكن الرجوع في عمليات البورصة فمضى قاصد شركة تسيير بورصة القيم تسجيلها وتوثيقها أصبحت عملية التداول نافذة بموجب المادة 128 من النظام 03/97 سالفه الذكر<sup>1</sup>، إلا أنه هناك استثناءات على هذه القاعدة حيث يمكن الرجوع في هذه العملية المنجزة، وذلك في حالات الإلغاء التي نصت عليها المادة 103 من النظام رقم 03/97 سالفه الذكر<sup>2</sup>، وعند تنفيذ العمليات تسعى مراكز المتدخلين، فيصبح الزبون المشتري مالكا للسندات المبيعة<sup>3</sup>، بعد تنقل ملكية السندات لهذا المشتري ودفع الثمن للبائع.

#### أ- تسيير حصص التسوية والمقاصة:

تقوم شركة تسيير بورصة القيم بتنظيم حصص التسويات والتعليمات بين الوسطاء لمقاصة العمليات المنجزة في المقصورة، وذلك في اليوم نفسه الذي تم فيه التداول مباشرة بعد إقفال حصة التداول<sup>4</sup>.

أما حصص الوفاء فتتظم في اليوم الرابع من تاريخ التداول، حسب الشروط التي تقضي بها شركة تسيير بورصة القيم<sup>5</sup>.

تم عمليات المقاصة والتسوية خلال المواعيد المحددة لها، ووفقا للإجراءات التالية:

<sup>1</sup> تنص المادة 128 من النظام 03/97 سالفه الذكر على ما يلي: "بمجرد أن تسجل ش.ب.ق عملية تداول، تعتبر هذه العملية نافذة لا يمكن الرجوع فيها ماعدا حالات الإلغاء المنصوص عليها في هذا النظام".

<sup>2</sup> تنص المادة 103 من نظام اللغة رقم 03/97 على ما يلي: "يمكن لشركة إدارة بورصة القيم إلغاء سعر التداول، وبالتالي مجموع المعاملات التي أنجزت على هذا السعر، ويمكن لها أيضا إلغاء معاملة، وفي الحالتين يكون القرار محل بيانا"<sup>3</sup> تحليل نواره، مرجع سابق، ص 398.

<sup>4</sup> نصت المادة الأولى من قرار شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 11/02.

"La compensation Se déronle Selon les modalites fercées ci-dessous, le jour même de lo séance de negotiation, de la cloture officielle de la mégociation à la fin de la journée detravail" .

<sup>5</sup> تنص الماء 04 من النظام 03/98 السابق ذكره

"Les Séances de reglement ont lieu d' la SGBV, quatre (04) jours ouvrables après chaque seance de négociation entour et aux heurst à l'endroit fixés par la SGBV".

- تثبت شركة إدارة البورصة عمليات التداول المنجزة في حصة التداول<sup>1</sup> بإرسال كشف التداول Le bordereaux des transactions للوسطاء المعنيين بالعمليات محل التسوية مرفقا يكشف عدد المبالغ الواجبة الأداء، والسندات الواجبة التسليم Récapitulatifs des titres et des fonds، وترسل لهم دعوة للحضور الإجباري لحصص التسوية<sup>2</sup>، أي أن الحضور إجباري من طرف الوسطاء المنتقدين للعمليات فقط دون غيرهم، وتجري حصة التسوية في مقر شركة البورصة برئاسة ممثل تعيينه شركة إدارة البورصة.

ترسل إدارة البورصة عمليات التداول المثبتة عن طريق الشبكة المركزية للإعلام الآلي إلى حواسيب الوسطاء الماليين، يلتزم كل وسيط معنويا لتأكد من صحة البيانات الواردة في المحضر الذي استلمه ومقارنتها مع تلك المسجلة بسجلاته، فإن تحقق من مطابقتها للعمليات التي أنجزها يقوم بالمصادقة عليها بتوقيعها وختمها.<sup>3</sup>

عند التأكد من المحاضر إذا وردت أخطاء بسيطة فإنه إن استوجب الأمر تحدث تعديلات عليها قبل نهاية حصة الوفاء والتسليم يؤشرون عليها، ويتولى الرئيس جمعها وإعداد محضر تثبيت<sup>4</sup> العملية ليوقع عليها الوسطة، ورئيس الحصة، يختم بختم إدارة شركة إدارة البورصة وكل ذلك وفقا للإطار المخصص له حسب النموذج الذي وضعته الشركة.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> المادة 131 من النظام رقم 03/97 سابق الذكر

<sup>2</sup> تنص المادة 01 من قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 11/02 المعدلة للمادة 05 من القرار رقم 03/98 المتضمن قواعد المقاصة وتسوية العمليات داخل البورصة على ما يلي:

« la présence est obligatoire pour les IOB partie à toute transaction litigieuse soumise à la SGB».

<sup>3</sup> المادة 07 من القرار رقم 03/98، المعدلة بموجب المادة الأولى من القرار رقم 11/02 التي تتضمن على ما يلي:

"Après chaque Séance de négociation, le système de negociation informatique génère automatiquement lues."

<sup>4</sup>"Les bordereaux de transations (annexe2) et les Situations récapitulatives (an exe 3). chaque ICB doit s'assurer que les information Contenues dans ces documents Sent conformesà ses registre et reflectent les transactions qu'il a conclues ".

<sup>5</sup> المادة 09 من قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 03/98، يعلق بقواعد المقاصة وتسوية عمليات البورصة، مرجع سابق.

تنتهي التسوية بتنظيم حصة الوفاء والتسليم من طرف الرئيس، في أجل أقصاه أربعة أيام بعد يوم التداول<sup>1</sup>.

ينادي الرئيس على الوسطاء للتوقيع مجددا على وثيقة الحضور الإجبارية، يقدم فيها المشتري شيكا موقعا بقيمة الأوراق المشتراة أو أمرا بالدفع *Ordre de virement* وفقا للنموذج المعد من شركة إدارة البورصة، ويقدم الوسيط البائع محضرا بالتسليم وفقا لكمية الأوراق المباعة، يلتزم كل وسيط بتوطين عمليات لدى بنك يختاره، ليقوم البنك بتغطية وتمييز حساباته دائنة كانت مدينة<sup>2</sup>.

استحدثت شركة إدارة البورصة بموجب القرار رقم 07/99، تقنية جديدة في غطاء الحسابات، معدلة بذلك المادة 14 من القرار رقم 03/98، لمواجهة مشاكل الدفع وعدم كفاية الغطاءات، فيعين كل وسيط مالي بنكا يسهر على تسوية حساباته<sup>3</sup> *La benque compensatrice*، تبرم اتفاقية مسبقة بين الطرفين على دفع كل مستحقات العملية للوسيط والبنك المستوي، إذ يلزم هذا البنك الوسيط بتغطية حساباته قبل بداية كل عملية تسوية، ويتدخل بنك الجزائر لمراقبة رؤوس الأموال الموجهة لتسوية عمليات البورصة بين البنوك المسوية<sup>4</sup>.

يسلم الرئيس بعد نهاية التسوية شهادة الإيداع *Attestation de dépôts* للوسيط المشتري الذي يقوم بتقديمها هو الآخر للشركة المصدرة للسندات، لتسجل وتنقل ملكية القيم المنقولة محل العملية المنجزة باسم المشتري الجديد في دفاتر الشركة.

<sup>1</sup> المادة 04 من قرار الشركة تسيير بورصة القيم رقم 03/98، يتعلق بقواعد المقاصة وتسوية عمليات البورصة، المرجع السابق، حدد موعد تسليم القيم المنقولة المشتراة في القانون الفرنسي بـ(3+J)، نقلا عن جمال نواره، المرجع السابق، ص401.

<sup>2</sup> حميل نواره، المرجع السابق، ص401.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، الصفحة نفسها.

<sup>4</sup> المادتان 14 و15 على التوالي من القرار 07/99 الصادر عن شركة إدارة البورصة بتاريخ 24 جويلية 1999، المعدل للقرار 03/98.

وأخيرا يرفع الرئيس حصة التسوية ويأذن للحضور بمغادرة القاعة<sup>1</sup>، لتنتهي بذلك عملية التسوية والتسليم، ويكون بائع السندات مدينا للمشتري وبالمقابل يسعى الوسيط المشتري لتحصيلها حيال البائع.

#### ب- أسباب عدم التسوية والتسليم:

**ب1- الاحتجاج ضد المحاضر:** قد تتوقف حصص التسوية في إحدى مراحلها إذا رفض أحد الوسطاء أو مجموعة منهم التوقيع على المحاضر المنجزة من طرف شركة إدارة بورصة القيم، وبذلك لا تصل حصة التسوية إلى نهايتها العادية في حالة ما تبين لهم اختلاف في بيانات الحسابات، فيأجل رئيس الحصة التسوية الخاصة إلى غاية حل النزاع.

ينظر الرئيس في النزاع الناشئ ويقارن سجلات كل من المتنازعين من بالمحاضر المقدمة من طرف الشركة، ثم يصدر قراره بعد سماع كل من الطرفين<sup>2</sup>، إذا كان هذا القرار لا يرضي أحدهم فله أن يرفع النزاع إلى هيئة تحكيمية خاصة، يعين كل وسيطا منهم حكما ويعين رئيس الحصة حكما ثالثا، يصدر هؤلاء، الأحكام قرارهم بعد التداول في القضية، ويمكن أيضا اللجوء إلى الغرفة التأديبية التحكيمية للجنة<sup>3</sup> كآخر حل إذا رأى أحد الوسطاء أن القرار غير صائب وغير نزيه.

#### ب2- عدم وفاء الوسطاء بالالتزامات وعدم كفاي الأرصدة:

تتوقف حصة التسوية إذا حلت الآجال ولم يوفي أحد الوسطاء بالتزاماته، كأن يتعين في دفع المبالغ المستحقة للتسوية إن كان منفذ لأمر شراء من زبونه، أو يرفض تقديم الأوراق المالية المباعة إذا كان منفذ لأمر البيع.

في حالة وجود عجز في سيولة الوسيط المشتري، يجوز للوسيط البائع رفض الأوراق المباعة<sup>4</sup> لمنح رئيس الحصة مهلة محددة للوفاء بباقي الثمن، يلتزم بدفعه في أقرب الآجال بوضع هذا الشرط في

<sup>1</sup> حمليل نواره، مرجع سابق، ص402.

<sup>2</sup> المادة 10 من القرار رقم 03/98، المعدلة بموجب القرار رقم 07/99، مرجع سابق.

<sup>3</sup> المادة 11 و12 على التوالي من القرار رقم 03/98، المعدلة بموجب القرار رقم 07/99، مرجع سابق.

<sup>4</sup> المادة 17 من القرار 03/98، مرجع نفسه .

وضعية مقاصة لشركة إدارة بورصة القيم<sup>1</sup>، أما إذا تهاون في إتمام المعاملة، يصرح الرئيس إلى شركة إدارة البورصة التي يمكنها تصفية المعاملة وفقا لإجراء إعادة الشراء Le rachate بتحديد مواعده وشروطه، وتعلن عنه في النشرة الرسمية<sup>2</sup> لجدول الأسعار كل ذلك في أجل تحدده ش.إ.ب.ق.

يتم إجراء إعادة الشراء في حصة التداول الموالية، إما بشراء كمية الأوراق التي تنقص الوسيط للوفاء بالتزاماته أو بيع كمية من الأوراق الحصول على مبلغ الصفقة اللازم للوفاء، وفي كلتا الحالتين يقع الوسيط المخل تحمل كل خسارة أو ضرر يلحق بالطرف المقابل في المعاملة<sup>3</sup>، لتعنته وعدم تسوية رؤوس الأموال أو عدم تسليم السندات.

## 2- تسوية ومقاصة العمليات في ظل النظام رقم 01/03:

استحدثت المشرع الجزائري نظام لتسوية المعاملات التي تقع على السندات داخل البورصة بموجب القانون 03/04 المعدل المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم<sup>4</sup>، يسمى بالمؤتمن المركزي<sup>5</sup> على السندات الذي أوكلت له مهمة المقاصة والتسوية بعدما سحبها من شركة تسيير بورصة القيم، أسوة بالتشريعات المقارنة خاصة القانون الفرنسي، ومواكبة الأسواق المالية للدول المتطورة.

إن الهدف الذي يرى إليه المشرع من وراء استحداث هذا النظام موجب القانون 04/03 البحث عن التخصص في إدارة حصص التسوية من جهة أو حماية السوق من جهة أخرى، كضمانة

<sup>1</sup> تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 313.

<sup>2</sup> المادة 1431 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 03/97 المتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة، المرجع السابق

<sup>3</sup> المادة 02/143 من النظام 03/97، المرجع نفسه

<sup>4</sup> القانون رقم 04/03 مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10/93 مؤرخ في 23 ماي 1993، ويتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم الجريدة الرسمية عدد 11، صادر في 19 فيفري 2003، (الاستدراك ج ر عدد ع 32، صادر في 07 ماي 2003).

<sup>5</sup> تطبيقا للقانون رقم 03/04 الذي خول المؤتمن المركزي على السندات مهمة تسوية ومقاصد عمليات البورصة، أصدرت اللجنة النظام رقم 01/03 المتعلق بالنظام العام للمؤتمن المركزي على السندات السابق ذكره، ألغي هذا النظام المواد من 132 إلى 140 النظام رقم 03/97، المتعلق بالنظام العام للبورصة، التي كانت تسند صلاحية ومقاصد عمليات البورصة لشركة تسيير بورصة القيم، ينتج عن سحب الصلاحية من شركة تسيير بورصة القيم اعتبار قرارها رقم 03/98 و 07/99 و 11/02 ملغاة وعديمية المنقول، نقلا عن حمليل نواره، مرجع سابق، ص 303-304

للأطراف ووسيلة مساعدة للتسويق، الشيء الذي يمنح ثقة للمستثمرين من خلال معرفتهم أنهم يتدخلون في سوق مالية تضمن لهم نظام آمن لتسوية عمليات التداول بما يشمل من تيسير نقل ملكية السندات وتحويل الأموال كما أشرنا سابقا عن طريق الانجاز الآلي والمتزامن<sup>1</sup> لتسوية السندات التي كانت موضوع عمليات بين الوسطاء المؤهلين وتسليمها.

يرتكز هذا النظام على وظيفتين أساسيتين هما التصديق على العمليات ووظيفة في العمليات في دفاتر الحسابات في حسابات تجارية لسندات المؤمن، وفي حسابات تجارية نقدا في بنك الجزائر. وتتم هاتان الوظيفتان، من جهة، بواسطة نظامين فرعيين للتصديق على العمليات، ومن جهة أخرى نظام فرعي لحل العمليات.

### أ- النظام الشرعي التصديق على العمليات:

تشمل الأنظمة الفرعية للتصديق على العمليات النظامين التاليين: نظام فرعي لضبط الأوامر بين المتداولين والوسطاء المؤهلين مصري الأوامر، ونظام فرعي بين طرفي الصفقة.

**أ-1- النظام الفرعي لضبط الأوامر:** يمكن النظام الفرعي لتسوية الوسطاء جامعي الأوامر الذين يكونون أساسا في البنوك مالكة الحسابات والمتداولين الاتفاق على الأوامر المنفقة في البورصة، يختص هذا النظام بتسوية العمليات المنجزة داخل السوق المنظمة فحسب<sup>2</sup>، عن طريق إرسال المتداول إشعار بالتنفيذ العمليات التي قام بإنجازها في البورصة إلى وسيط يسمى الوسيط الجامع، الذي يتلقى طلبات التنفيذ من قبل الوسطاء المتداولين يرد على هذه الطلبات، بعد فحصها ومقارنتها بجداول التداول بقبول أو رفض التسوية، ثم يرسل إشعار بقبول التنفيذ أو رفضه للوسيط المعني في أجل مضبوط قانونا لا يتجاوز أجل التسليم المعمول به، وفي غياب في خلال هذا أجل يصادق على الإشعار بالتنفيذ بواسطة هذا النظام.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> www.cosob.org. 22/05/2022 , h13 :00

<sup>2</sup> المادة 43 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 يتعلق بالنظام العام للمؤمن المركزي على السندات، مرجع سابق.

<sup>3</sup> المادة 94، من النظام 01/03، المرجع نفسه

بعد المصادقة على الإشعار بالتنفيذ، يصدر النظام الفرعي لضبط الأوامر أمراً بالدفع مع مقابل التسليم إلى الوسيط المعني، ليأخذ هذا الوسيط مركز المدين في مواجهة الوسيط المقابل وأخيراً ترسل أوامر التسليم متقابل الدفع إلى النظام الفرعي لحل العمليات التي يتولى تسويتها.

**أ-2- النظام الفرعي للقرن:** يسمح النظام الفرعي للقرن بتقريب تعليمات التسوية والتسليم المتعلقة بالعمليات المبرمة بين الطرفين خارج السوق المنظمة قانوناً<sup>1</sup> عكس النظام الفرعي لضبط الأوامر الذي يختص بتسوية المعاملات المبرمة داخل البورصة.

يختلف دور المؤمن المركزي على السندات في هذا النظام عن دوره في النظام الفرعي لضبط الأوامر، كونه لا يتعين عليه التأكد من الطابع النظامي لمضمون التعليمات موضوع الصفقة المبرمة بين المتداولين خارج السوق المنظمة، ولا من قدرة المشاركين على تنمية العمليات التي تم إنجازها<sup>2</sup>.

يتلقى المؤمن المركزي على السندات تعليمات الحل التي يحدد فيها تاريخ إجرائه، على أن يقع هذا التاريخ ضمن آجال الحل الذي يحدده المؤمن إذ يحق للمؤمن أن يرفض أية تعليمة خارج الآجال التي حددها للتسوية<sup>3</sup> طبقاً لهذا النظام فإنه يستفيد من التسوية صنفين من العمليات.

#### **أ-2-1- عمليات جارية بالتراضي بين المشاركين:**

تأخذ العمليات الجارية بالتراضي بين المشاركين عدة صور هي كما يلي:

- عمليات السوق الأولي.
- الاكتتاب في الأسهم وحصص من هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة وإعادة شرائها.
- شراء سناء وإعادة بيعها.
- التنازل المؤقت على السندات.
- إعادة تسليم السندات على أثر المفاوضات.

<sup>1</sup> المادة 1/47 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/03 يتعلق بالنظام العام للمؤمن المركزي على السندات، مرجع نفسه.

<sup>2</sup> تغريبت رزيقة، مرجع سابق، ص 317.

<sup>3</sup> حمليل نورة، مرجع سابق، ص 405.

أ-2-2- عمليات خاصة تتم إنجازها مع بنك الجزائر:

وهي صنفان: عمليات تتعلق بالسياسة النقدية البنك والطلبات اليومية للسيولة.

يوزع المؤمن المركزي قائمة العمليات المعالجة على مستواه ومنها العملات المتعلقة بتدخلات

السياسة النقدية التي عددها بنك الجزائر<sup>1</sup>.

ب- النظام الفرعي لحل العمليات:

تلقى النظام الفرعي لحل العمليات أوامر التسليم مقابل الدفع التي ترسلها إليه الأسواق المنظمة

قانونا والنظم الفرعية للتصديق على العمليات التي يسيرها المؤمن المركزي على السندات<sup>2</sup>.

تتم التسوية وفقا لهذا النظام، بجمع كل العمليات التي حل تاريخ الخصم الحسابي لها، بواسطة

أطوار متتالية، يمثل كل طور حساب الزبون في شكل سنوات بالنسبة للبالغ، وفي شكل نقود بالنسبة

للمشتري، وذلك بعد معاينة المؤمن للعمليات المنجزة ودراستها سطرًا بسطر<sup>3</sup>، والتأكد من توفر رصيد

من السندات والنقود لدى كل زبون، في حالة عدم كفاية رصيد السندات أو النقود، تعلق العملية في

انتظار طور المعالجة الموالي<sup>4</sup>.

تعتبر العمليات المنجزة وفقا لهذا النظام محتتمة نهائيا بمجرد التصديق على اختتامها، وعليه بلغ

المؤمن المركزي بنك الجزائر بوصفية السيولة النقدية للمشاركين، ليتم قيد ما يأتي في دفاتر الحساب

بصفة متلازمة، كل عملية التحويل الخاصة بتسليم السندات في الحسابات الجارية للمشاركين، التي

يديرها المؤمن المركزي على السندات وحركات النقود المطابقة في حسابات المشاركين التي يديرها بنك

الجزائر<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> المادة 48 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، رقم 01/03، يتعلق بالنظام العام للمؤمن المركزي على السندات، مرجع سابق.

<sup>2</sup> المادة 54 من نظام اللجنة رقم 01/03، يتعلق بالنظام العام للمؤمن المركزي على السندات، مرجع سابق.

<sup>3</sup> المادة 01/56 من نظام اللجنة رقم 01/03 يتعلق بالنظام العام للمؤمن المركزي على السندات، مرجع نفسه.

<sup>4</sup> المادة 03/56، المرجع نفسه.

<sup>5</sup> المادة 57، المرجع نفسه.

الفرع الثاني: نماذج عن تداول سندات الدين في بورصة الجزائر.

بالرغم من أن البورصة الجزائرية حاليا لا توجد فيها ولا شركة مدرجة لسنداتهما، إلا أن القروض السندية ساهمت بشكل هام في إثراء سوق السندات، حيث شهدت البورصة الجزائرية مجموعة مختلفة من الإصدارات السندية، سواء الإصدارات السندية التي أصدرتها مؤسسات القطاع العام (أولا)، أو تلك التي أصدرتها مؤسسات القطاع الخاص (ثانيا).

أولا: القروض السندية لمؤسسات القطاع العام

ساهمت إصدارات المؤسسات العمومية بشكل كبير في إثراء سوق السندات، خاصة في الفترة الممتدة بين 2003 و2008، بعد الإصدار الأول لمؤسسة "سونطراك" سنة 1998، ثم انقطعت إلى غاية سنة 2005 ليتم تسعير سندات شركة "سونلغاز"، ثم سنة 2006 تم تسعير سندات "اتصالات الجزائر" ثم تم تسعير سندات "الشركة الجزائرية للطيران" سنة 2007.

1- مؤسسة سونطراك:

هي أول مؤسسة تصدر قرضا سنديا في السوق المالية ويدرج للتداول في البورصة، تتجلى أهميته من خلال:

- تشجيع وإعطاء دفع للبورصة بعد تردد المؤسسات في التعامل في سوق الأوراق المالية.
  - تفعيل نشاط البورصة عن طريق تعامل البنوك الوسيطة في العملية
  - خلق ثقافة الاكتتاب لدى المؤسسات المالية والجمهور<sup>1</sup>.
- أصدرت مؤسسة سونطراك هذا القرض السنوي، بعد حصولها على تأشيرة اللجنة رقم 01/97 بتاريخ 1997 موجهة للجمهور الواسع من خلال الاكتتاب العام، الذي تراوحت مدته من 10 جانفي إلى 28 فيفري 1998، وصدر بمعدل فائدة 13%<sup>2</sup>، وهو بذلك ذو مردودية عالية

<sup>1</sup> صالح بوزطوطة، مرجع سابق، ص 79.

<sup>2</sup> صيودة إيناس، مرجع سابق، ص 177.

الأمر الذي مكنها رفع مبلغ 12 مليار عوض 5 مليار دينار<sup>1</sup> المبلغ المستهدف في البداية، ولأجل استحقاق 5 سنوات، ويسدد دفعة واحدة في تاريخ الاستحقاق 2003، وتسدد الفوائد سنويا في 04 جانفي من كل سنة (لمدة 5 سنوات)<sup>2</sup>، وقد تم تقسيم هذا القرض السندي إلى 115.000 سند على النحو التالي:

- 25000 سند بقيمة 1000.000.00 دج

- 40000 سند بقيمة 50.000.00 دج

- 500000 سند بقيمة 10.000.00 دج<sup>3</sup>

وذلك بغية استقطاب أكبر قدر ممكن من المستثمرين، وتوفير أكبر قدر ممكن من السيولة للسندات محل الإصدار، وتمت بذلك أول تسعيرة بتاريخ 18 أكتوبر 1999<sup>4</sup>، ومن ممثلي القرض السندي نذكر:

▪ بنك الجزائر الخارجي (BEA)

▪ البنك الجزائري للتنمية الريفية (BADR)

▪ القرض الشعبي الجزائري (CPA)<sup>5</sup>

### 3- مؤسسة الخطوط الجوية الجزائرية (Air Algerie)

أصدرت مؤسسة الخطوط الجوية أربعة قروض سنديّة بين سنتي 2004 و 2006، في سنة 2004 طرحت ثلاثة قروض سنديّة، قرضان موجهان للمستثمرين المؤسّساتيين، الأول في شهر ديسمبر بقيمة 4.4 مليار دينار لأجل استحقاق تتراوح بين سنة واحد وخمس سنوات، وبمعدل فائدة 2.07% للشطر الأول و 2.36% للشطر الثاني، أما القرض السندي الثاني، فكان بمبلغ 10.71

<sup>1</sup> شكرين نجاد، مرجع سابق، ص 134.

<sup>2</sup> إيناس صبيوّة، مرجع نفسه، ص 178.

<sup>3</sup> مريم باي، مرجع سابق، ص 237.

<sup>4</sup> شواحي صوريّة وناصر المهدي، "دور سوق الأوراق المالية في جذب الإدخار -دوافع وآفاق بورصة الجزائر-"، مجلة الاقتصاد الجديدة، العدد 17، المجلد 02، جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، 2017، ص 209.

<sup>5</sup> شليظ علي وبومراو محند، مرجع سابق، ص 94.

مليار دينار أجل استحقاق من ثلاث إلى خمس سنوات ومعدل فائدة بين 3% و3.75% موجهة للمستثمرين المؤسسيين.<sup>1</sup>

وقرض سندي ثالث أدرج للتداول في البورصة، وجه للجمهور بمبلغ قدره 14.18 مليار دينار على مدى ست سنوات مع قسيمة تدريجية متصاعدة بالشكل التالي:

- 3.75% لسنتي 2005-2006.<sup>2</sup>

- 4.5% لسنتي 2007-2008.

- 6% لسنتي 2009-2010.

وتقدر القيمة الاسمية بـ 1.00.00.00 دج للسند الواحد، ويتم دفع الفوائد سنويا، في 01 ديسمبر من كل سنة.<sup>3</sup>

دخلت سندات مؤسسة الخطوط الجوية الجزائرية للتداول في البورصة في 12 فيفري 2007، حيث أشار بيان لشركة تسير بورصة القيم المنقولة أن لجنة تسير عمليات البورصة ومراقبتها، قد منحت ترخيص إدخال سندات الخطوط الجوية الجزائرية، التي أودعتها في نوفمبر 2004 من خلال عملية اللجوء العلني للإدخار، كما سبق الذكر.<sup>4</sup>

وحل أجل استحقاق في 01 فيفري 2010 حسب المادة 26 من قانون المالية لسنة 2004، فإن هذه السندات تتمتع بالإعفاء الضريبي من الضريبة على أرباح الشركات IBS والضريبة على الدخل الإجمالي TRG.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> شكرين مجّد، مرجع سابق، ص 138.

<sup>2</sup> صالح بوزطوطة، مرجع سابق، ص 80.

<sup>3</sup> مريم باي، مرجع سابق، ص 238.

<sup>4</sup> شليظ علي، وبومراو محند، مرجع سابق، ص 138.

<sup>5</sup> مريم باي، مرجع نفسه، ص 238.

ثانيا: القروض السندية لمؤسسات القطاع الخاص

أصدرت أيضا المؤسسات التي تنتمي إلى القطاع الخاص قروضا سندية وأدرجت التداول في بورصة الجزائر، لكن مقارنة مع المؤسسات من مؤسسات العمومية، فإن عدد محدود من مؤسسات الخواص التي اختارت استخدام القرض السندي كأداة لتمويل استثماراتها. ومن بين هذه المؤسسات نذكر القرضين السنديين لمؤسسة "دحلي"، ومؤسسة أشغال البناء "حداد".

1- مؤسسة دحلي:

أنشأت مؤسسة Daewoo Algérie Hôtellerie et immobiliers "دايو الجزائر للفندقة والترفيه العقاري"، تدعى باختصار "دحلي" على الأقرض السندي في 1996/10/09 بعد إعادة هيكلة مؤسسة دحلي (Société Déconomie Mixt Sahli)، وفي 2001 تم اقتنائها من طرف مؤسسة التأمين وإعادة التأمين الخاصة (Algérienne des Assurances)، بلغ رأسمالها 20.80 مليار دينار، (20882040000 دج).

وفي إطار تمويل جزء من مشروع "الجزائر مدينة"، لجأت شركة "دحلي" إلى إصدار سندات دين موجهة للجمهور الواسع من خلال الاكتتاب العام<sup>1</sup>، وتجدد الإشارة إلى أن هذه المؤسسة لم تصدر سوى هذا القرض بتاريخ 11 جانفي 2009 بقيمة 8.3 مليار دينار جزائري مقسم إلى 830000 سند، وقدرت القيمة الاسمية للسند الواحد بـ: 10000 دينار، لأجل استحقاق 7 سنوات، وبمعدل فائدة على القسائم متزايدة بمعدل: 4%، 4.25%، 4.756%، 5.25%، 5.75%، 6.25%، 6.75%، من السنة الأولى إلى السنة السابعة على التوالي، ويسدد دفعة واحدة في تاريخ الاستحقاق 11 جانفي 2016، وقد تم إدراج سندات هذا القرض للتداول في البورصة بعد حصوله على تأشيرة اللجنة لتكون أول تسعيرة بتاريخ 16 مارس 2009<sup>2</sup>، لضمان تصريف أكبر قدر من السندات تضمنت نقابة الإصدار ثمانية (08) مصارف، ولجذب المستثمرين

<sup>1</sup> www.sgbv.dz, 16-02-2022, h10 :00

<sup>2</sup> صالح بوزطوطة، مرجع سابق، ص78.

المحتملين قدمت المؤسسة ضمانات هامة من شأنها أن تضمن نجاح عملية الاكتتاب، تمثلت في رهن عقاري على أصول عقارية حي فندق "هيلتون" والمركز الجزائري للأعمال ABC الذين قدرت قيمتها بموجب تقرير خبر مؤرخ في 2007/12/27 بـ 23.58 دينار (176% من قيمة القروض والأعباء)، والتزمت المؤسسة بالسعي إلى تقييد هذا القرض للتداول بالبورصة في أجل 15 يوم بعد إقفال عملية الاكتتاب. إلا أن المؤسسة لم تتمكن من تصريف كل السندات بالرغم من تحديد أجل الاكتتاب 15 يوما إضافية، حيث تم الاكتتاب فيما قيمت 4.36 مليار دينار (2.360.140.000.000 دج) من ضمن 8.3 دج التي كانت مستهدفة منذ البداية (أي نسبة 28%)<sup>1</sup>.

## 2- مؤسسة أشغال البناء "حداد":

مجموعة الأشغال العمومية والبناء "حداد" هي مؤسسة ذات أسهم برأس مال 34.000.000.000 دج، تحوزها عائلة "حداد" بنسبة 100%، مختصة بإنجاز الأشغال المتعلقة بالطرق والسيارة، والسكك الحديدية والمنشآت الغنية، وسدود وتوسعت أشغال المؤسسة من خلال تطوير نشاطاتها في مجال البناء، استغلال مواد البناء واستغلال المحاجر والمقالع، صناعة قوات الصرف بالخرسانة والاستيراد، والتحويل والاتجار بمواد الترقية والترقية العقارية والسياحة<sup>2</sup>. قامت هذه المؤسسة بإصدار قرض سندي موجه للجمهور العام من خلال الاكتتاب العام استهدفت المؤسسة من خلال هذا الإصدار جمع مبلغ 6 ملايين دينار، ليلبغ استحقاق القرض خمس (05) سنوات ابتداء من تاريخ التمتع به 2009/12/14<sup>3</sup>، وبنسبة قسيمة سنوية للقرض تقدر بـ 1.4%<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> شكرين مُجَّد، مرجع سابق، ص 168.

<sup>2</sup> صالح بوزطوطة، مرجع سابق، ص 80.

<sup>3</sup> صالح بوزطوطة، مرجع نفسه، ص 80.

<sup>4</sup> شكرين مُجَّد، مرجع نفسه، ص 142.

المطلب الثاني: تداول سندات الدين خارج البورصة (السوق الثالثة والرابعة).

سوق التداول خارج البورصة Over The counter market هو وصف يطلق على كل معاملة لا تأخذ مكانا في سجل معاملات السوق المنظم.

ويطلق عليها السوق المتعلم غير المنظمة، والسوق غير الرسمية ويطلق عليها والسوق الموازية<sup>1</sup>، وكما أشرنا فإنّ اصطلاح الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظم (البورصة)، وتتميز هذه السوق بعدم وجود مكان محدد لإجراء التعامل، ولا هيكل تنظيمي ومؤسسي محدد، بل يتم الاتصال بين المتعاملين وعقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتصال القوية، كالخطوط الهاتفية، أو أطراف الحاسب الآلي، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربطها بين المتعاملين<sup>2</sup> أو السماسرة والتجار والمستثمرين.

لها يطلق عليها مصطلح "السوق غير قارة" تم فيها بيع وشراء الأوراق المالية فيما بين البنوك وسماسرة الأوراق المالية والصيارفة وبيوت السمسرة وغيرها من المنشآت المتعمدة في الاستثمار في الأوراق المالية، خارج البورصة الأوراق المالية كسوق منظم وذلك سواء كانت الشركات المصدرة لتلك الأوراق مقيمة أو غير مقيمة بالبورصة.

فبالأسواق غير المنظمة تتعامل أساسا في الأوراق المالية غير المسجلة في السوق المنظمة أي التي لم تستوف شروط إدراجها في البورصة التي أشرنا إليها سابقا، إلا أن هذا لا يعني منع تعامل تلك الأسواق في الأوراق المالية المسجلة في الأسواق المنظمة<sup>3</sup>.

تتضمن السوق غير المنظمة أسواقا فرعية تتمثل أساسا في السوق الثالثة والسوق الرابعة، يمثل السوق الثالث قطع من السوق غير المنظم، الذي يتكون من سمسرة من غير أعضاء الأسواق المنظمة،

<sup>1</sup> مبارك بن سليمان آل فواز، "الأسواق المالية من منظور إسلامي"، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2010، ص 09.

<sup>2</sup> مبارك بن سليمان آل فواز، المرجع نفسه، الصفحة نفسها.

<sup>3</sup> شريات رفيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قلعة 2017-2018، ص 07.

وإن كان لهم الحق في التعامل في الأوراق المالية المسجلة في تلك الأسواق، حيث تكون هذه الأخيرة مستمرة على استعداد دائم لشراء أو بيع تلك الأوراق المالية، وبأي كمية مهما كبرت أو صغرت<sup>1</sup>.  
يقدم السماسرة خدمات التعامل في الأوراق المالية للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وتتميز معاملات هذا السوق بصغر تكلفتها، وكذا سرعة تنفيذها، كما نجد لهؤلاء السماسرة حق التعامل في الأوراق المالية المسجلة في السوق المنظم<sup>2</sup>.

وعليه يمكن القول أنّ هذه السوق ظهرت كمنافس للأسواق المنظمة أو السبب وراء وجود هذه الأسواق ونموها، هو رغبة المستثمرين المؤسستين في تخفيض تكاليف الصفقات والقيود التي تفرضها لوائح الأسواق المنظم<sup>3</sup>، لكن بالرغم من أن هذا السوق غير منظمة إلا أن هناك شروط وإجراءات يلزمها القانون (الفرع الأول)، اتبعتها معظم المؤسسات الجزائرية عند تداول سندات خارج البورصة (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: شروط وإجراءات التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة

تم عملية التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة وفق شروط وإجراءات تحددها عليها النظام رقم 04/02. نصت المادة 03 من هذا النظام على أنه لتداول السندات المسعرة في البورصة خارج بورصة القيم المنقولة، يجب توافر الشروط الآتية:

1- يجب ألا يقل مبلغ الصفقة عن الحد الأدنى الذي تحدده لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

<sup>1</sup> حكيم بوحرب، محاضرات ملقاة على طلبة سنة ثالثة بعنوان ماهية الأسواق المالية ومتطلب إنشائها، مطبوعة في مقياس الأسواق المالية، تخصص محاسبة ومالية، جامعة البليدة 2، 2020-2022، ص 07.

<sup>2</sup> رشام كهينة، محاضرات في مقياس الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة الماستر علوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2018/2019، ص 24.

<sup>3</sup> شريات رفيق، مرجع سابق، ص 07.

<sup>4</sup> نظام رقم 02/04 المؤرخ في 27 رمضان علم 1425 الموافق لـ 10 نوفمبر سنة 2004، والمتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، ج ر العدد 07، الصادر بتاريخ 23 جانفي 2005.

2- يتم انجاز الصفقة على أساس القيمة المسعرة الأخيرة يضاف إليها أو يقطع منها هامش تحدد نسبته القسوى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>1</sup>.

وبعد استيفاء هذه الشروط يجب على المتدخلون في السوق والمؤتمن المركزي على السندات أن ينشروا في الجريدة الرسمية النشرة التي يصدرها المؤتمن المركزي، ويجب أن تحتوي هذه النشرة على المعلومات المتعلقة بالعمليات المنجزة عن السندات المسيرة وتشمل خصوصا على المعلومات الآتية:

1- الكميات الإجمالية للسندات المتداولة

2- السعر الأعلى مع الكميات المتداولة.

3- السعر الأدنى مع الكميات المتداولة.

في حالة ما كانت هناك معلومات أخرى مهمة، يمكن للجنة أن تعد مقرر تدرج فيه هذه المعلومات، تنشر كذلك في النشر الرسمية<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: نماذج عن تداول سندات الدين خارج البورصة.

الأكيد أن التداول خارج المقصورة يختلف عن السوق الأولية والثانوية، بعدم اقتراها بشروط صارمة وغياب رقابة أجهزة وهيئات البورصة، الذي يؤثر على قرار المستثمرين للجوء إلى هذا السوق، لذا عادة ما ينظر إلى الأسواق غير الرسمية على أنها طرق لإجراء المعاملات، أكثر منها مكان لإجراء تلك المعاملات، ومن ذلك أصبحت إقامة هذه السوق ضرورية<sup>3</sup>، حيث شهدت هذه الأخيرة نشاطا كبيرا وملحوظا سنة 2003، حيث شكلت هذه السوق بديلا لتمويلها مغريا للعديد من المؤسسات العامة والخاصة.

<sup>1</sup> المادة 03 من النظام 02/04 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، مرجع نفسه.

<sup>2</sup> الفقرة 01 و02 من المادة 04 من النظام رقم 02/04 المتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، مرجع سابق.

<sup>3</sup> صالح بوزطوطة، مرجع سابق، ص 69.

أولاً: القروض السنديّة للمؤسسات العمومية.

لجأت المؤسسات العمومية لإصدار القروض السنديّة وتداولها في السوق الموازية أو كما يطلق عليها السوق المنظمة للأسباب التي ذكرناها سابقاً، ومن بين هذه القروض التي أصدرتها مؤسسات القطاع العام نذكر ما يلي:

### 1- الإصدار السندي لشركة "التمويل الرهني":

هي المؤسسة الوحيدة من القطاع المالي التي لجأت إلى السوق المالية للحصول على التمويل، وذلك بتاريخ 15 جويلية 2003، بعد تأشيرة اللجنة رقم 01/03 الصادرة في 03 جويلية 2003، تبلغ قيمة القرض 2.48 مليار دينار، مقسم إلى شطرين:

الشرط الأول: 1.32 مليار دينار جزائري بمعدل 4.5% سنوياً، لمدة ثلاث (03) سنوات، وتسدد في تاريخ الاستحقاق 15 جويلية 2006.

الشرط الثاني: بقيمة 1.16 مليار دينار جزائري بمعدل فائدة 4.5 سنوياً، لمدة خمس (05) سنوات، تستحق في تاريخ 15 جويلية 2008.

### 2- الإصدار السندي غير المسعر للمؤسسة "الاتحاد العربي للاستثمار":

طرحت هذه المؤسسة بين سنتي 2006 و 2007 إصدارين سندين غير مسعرين في البورصة، بل تم تداولها في السوق الموازية بطريقة تفاوضية في السوق الموازية بالتراضي بين الوسطاء الماليين<sup>1</sup>.

تم الإصدار الأول في جوان 2006 بمبلغ 3.65 مليار دينار جزائري، ضم شريحتين:

الشريحة الأولى: 255 مليار دينار جزائري، بمعدل فائدة 3.85%، مستحقة في أجل خمس سنوات (05) سنوات.

الشريحة الثانية: 1.1 مليار دينار جزائري، بمعدل فائدة 4%، تستحق في أجل ست سنوات (06) سنوات<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> صالح بوزطوطة، مرجع سابق، ص 27.

<sup>2</sup> محمد شكرين، مرجع سابق، ص 139.

وتقدر القيمة الاسمية بـ 10000.00 دينار جزائري السند الواحد، وتسدد الفوائد سنويا، تتمتع سندات هذا القرض بالإعفاء الضريبي من الضريبة على أرباح الشركات، والضريبة على الدخل الإجمالي، حسب ما نصت عليه المادة 26 من قانون المالية 2004<sup>1</sup>.

ثم أصدرت القرض السندي الثاني في جويلية 2007 بمبلغ 3.3 مليار دينار بمعدل فائدة 3.85%، ولأجل استحقاق خمس (05) سنوات<sup>2</sup>، وقيمة اسمية تقدر بـ 10000.00 دج للسند الواحد، ولا يستند هذا القرض إلى ضمان معين.

وبالنسبة لحيازة القرض، فسنداتة تتمتع بالإعفاء الضريبي سواء من الضريبة على أرباح الشركة أو الضريبة على الدخل الإجمالي، استنادا لنص المادة 44 من قانون المالية 2004. هدف هذا الإصدار من خلال الناتج الصافي إلى تمويل عمليات قروض الاستئجار، وإعادة تمويل القروض المخصصة لتمويل قروض الاستئجار<sup>3</sup>.

### ثانيا: القروض السنديّة للمؤسسات الخاصة المسعرة خارج البورصة

لجأت بعض المؤسسات الخاصة لإصدار قروض سنديّة غير مسعرة في البورصة لتحويل استثماراتها الكبرى، وذلك بسبب تكلفتها الصغيرة وسرعة معاملاتها كما أشرنا سابقا. ومن بين هذه القروض السنديّة التي أصدرتها مؤسسات القطاع الخاص وتداولت في السوق الموازية، نذكر منها الإصداران السنديان التاليان:

#### 1- الإصدار السندي لمؤسسة "التكوين المهني عن بعد" EEPAD TISP

وهي مؤسسة تعمل في قطاع التكنولوجيا، قامت بإصدار سندي غير مسعر في ماي 2007 بمبلغ 500 مليون دينار جزائري، يتضمن شريحتين: الشريحة الأولى: 300 مليون دينار جزائري، بمعدل فائدة 4.2% تستحق بعد سنتين.

<sup>1</sup> مريم باي، مرجع سابق، ص 258

<sup>2</sup> محمد شكرين، مرجع نفسه، ص 139.

<sup>3</sup> مريم باي، مرجع نفسه، ص 259.

الشريحة الثانية: 200 مليون دينار جزائري بمعدل فائدة 4.8% تستحق بعد أربع سنوات<sup>1</sup>.  
تقدر القيمة الاسمية للسند الواحد بـ 10000.00 دج تستحق الفوائد سنويا، في 3 جوان من كل سنة المستثمرون المستهدفون في هذه العملية من البنوك والوسطاء الماليين المعتمدون.  
قدمت المؤسسة ضمانات تتمثل في أصول الشركة وبالتحديد قطعة أرض ومبنى إداري بـ"مراد راييس" بالجزائر العاصمة، تخضع هذه السندات للضريبة الجبائية (الضريبة على أرباح الشركات والضريبة على الدخل الإجمالي) حسب قانون المالية<sup>2</sup>.

## 2-الإصدار السندي لمؤسسة "سوفيتال" CEVITAL

"سيفيتال" هي شركة صناعات غذائية خاصة ملك للسيد يسعد ربراب وعائلته، أنشأت سنة 1998 تختص في صناعة الزيوت والمواد الدسمة وتكرير السكر، وهي تمتنع بوضع شبه احتكاري في هذا القطاع، وأيضا الالكترونيات والأجهزة الكهربائية، والبناء الصناعي والسيارات والخدمات ووسائل الإعلام<sup>3</sup>.

مؤسسة "سيفيتال" هي أول شركة خاصة تصدر قرضا سنديا في السوق المالية، تقدر قيمة هذا القرض بـ 5 مليار دينار، لتمويل جزء من مشاريعها الاستشارية المقدرة بـ 92 مليار دينار للفترة (2005 - 2010) هذا القرض مقسم إلى شطرين:

الأول: بقيمة 2.93 مليار دينار بمعدل فائدة 3.75%، وأجل استحقاق خمس (05) سنوات، مع خيار التسديد المسبق بموافقة الحائز في نهاية السنة الثالثة.

الثاني: بقيمة 2.93 مليار دينار بمعدل فائدة 4%، وأجل استحقاق ست (06) سنوات، مع خيار التسديد المسبق بموافقة الحائز في نهاية السنة الرابعة<sup>4</sup>.

تقدر القيمة الاسمية بـ 10000.00 دج للسند الواحد.

<sup>1</sup> محمد شكرين، مرجع سابق، ص 140.

<sup>2</sup> مريم باي، مرجع سابق، ص 260.

<sup>3</sup> WWW.CEVITAL.DZ, 18/02/2022, h : 11 :30.

<sup>4</sup> محمد شكرين، مرجع نفسه، ص 139-140.

قامت المؤسسة بتقديم ضمانات تتمثل في رهون عقارية بقيمة 19,8 مليار دينار بتغطية قدرها 192 % من قيمة القرض.

تتمتع سندات هذا القرض بالإعفاء من الضريبة على أرباح الشركة والضريبة على الدخل الإجمالي، استنادا لما نصت عليه المادة 26 من قانون المالية لسنة 2004<sup>1</sup>.

تهدف مؤسسة "سيفيتال" من وراء هذا الإصدار إلى تمويل جزء من استثماراتها من خلال الناتج الصافي لسندات هذا القرض.

وتجدر الإشارة إلى أنه منذ أول تسعيرة في السوق الموازية سنة 2003، تم إصدار 15 قرضا سنديا بمبلغ إجمالي يقدر بـ 110.22 مليار دينار جزائري، أي ما يعادل 30.008.686.000 سند، لتشكيل الإصدارات السنديّة وغير المسعرة والمتداولة في السوق الثالثة والرابعة ما يعادل 70,08 % من إجمالي إصدارات السوق السندي الجزائري.

---

<sup>1</sup> مريم باي، مرجع سابق، ص 256-257.

## الفصل الثاني:

الضوابط الموضوعية المنظمة للسندات الدين

في شركات الأموال

الفصل الثاني: الضوابط الموضوعية للمنظمة للسندات الدين في شركات الأموال

لما كانت سندات الدين صكوكا تصدرها شركة المساهمة للاكتتاب فيها من قبل الجمهور بغرض توسيع مشاريعها وضممان استمراريتها<sup>1</sup>، فإنها ترتب علاقة قانونية بين المكتتبين في تلك السندات والشركة المصدرة لها، فتولد آثارا على حاملي سندات الدين وتحويل لأصحابها حقوقا في ذمة الشركة وتفرض عليهم التزامات في مواجهتها.

وكما أسلفنا القول فإن السند صكا يمثل قرضا أو دينا في ذمة الشركة لمصلحة المكتتبين، وحامل السند هو الدائن والمدين هي الشركة<sup>2</sup>، وقد كفل المشرع الجزائري بعض الحقوق للحملة السندات والتي يتوجب على الشركة تأديتها لمصلحة حاملي سندات الدين ومقابل هذه الحقوق يقع على عاتقهم التزامات يتوجب عليهم القيام بها حالها كحال أي عقد بين طرفين ينتج آثارا على كلا المتعاقدين.

وتجدر بنا الإشارة إلى أن وضع حامل السند يشبه وضع الدائن بالنسبة للشركة التي هي بوضع استثناء في بعض النواحي، ومنها حامل سند الدين يوظف أمواله في الشركة، ويستردها، متى أراد، عن طريق بيع سندات في البورصة أو التنازل عنها للغير، من دون أن يلتزم بإعلام الشركة أو بالحصول على موافقتها إذا كان السند لأمر أو لحامله، ولا تتأثر الشركة بحلول دائن محل الآخر، لانتهاء قيام العلاقة على الاعتبار الشخصي خلافا لما هو الأمر عليه في العلاقة بين الدائن والمدين، بل جل ما يعني الشركة هو بقاء الأموال في حوزتها طول مدة القرض فإذا حان موعده سدده إلى من تكون قد انتقلت إليه ملكية السند<sup>3</sup>، إلا أن حاملي سندات الدين أصحاب حق لدى الشركة المدينة هو الحق نفسه المخول للدائن تجاه المدين، ولذلك يمكن القول أنه في مركز الدائن، هذا المركز القانوني لحامل السند ما يجعله يتمتع بمجموعة من الحقوق (المبحث الأول)، يستمدتها من صفته كدائن وتفرض عليه التزامات (المبحث الثاني) حيال الشركة يجب عليه تأديتها.

<sup>1</sup> Guyon yves, droit des affaires, TI , droit commercial et généralités, 9<sup>ème</sup> édition, Economica, paris, 1996, p442.

<sup>2</sup> الراشدي محمود حسين بن سيف، مرجع سابق، ص 95.

<sup>3</sup> إلياس ناصف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركة المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع سابق، ص 157.

## المبحث الأول: حقوق حاملي سندات الدين

تثبت لحامل السند في شركة المساهمة التقليدية والمساهمة البسيطة وذات الشخص الوحيد قائمة بالإقراض مجموعة من الحقوق التي يستمدّها من صفته كدائن للشركة، فبمجرد إتمام عملية الاكتتاب وامتلاك السند تتقرر له مجموعة من الحقوق نفسها التي يتمتع بها الدائن طبقاً للقواعد العامة، وقد خولها القانون قصد الحفاظ على مصالحهم إزاء الشركة.

تتعدد وتنوع الحقوق التي تخولها سندات الدين لأصحابها واللصيقة بمركزهم باعتبارهم دائنين كما سبق القول، فتكون إما حقوق ذات طابع مالي (المطلب الأول) وإما حقوق ذات طابع غير مالي (المطلب الثاني).

### المطلب الأول: الحقوق المالية.

تتمثل الحقوق المالية المخولة لحامل السند في حق الحصول على فائدة (الفرع الأول)، الحق في استرداد قيمة السند (الفرع الثاني)، والحق في تداول السند بالطرق التجارية (الفرع الثالث).

### الفرع الأول: حق الحصول على فائدة ثابتة.

إن الحق الأساسي الذي يخول لحامل السند هو حقه في تقاضي الفوائد، فبالرغم من أن المشرع الجزائري لم ينص عليه صراحة، إلا أن هذا يعد أمراً بديهيًا إذ لا يعقل أن يقرض الشخص الشركة مبلغاً من المال دون أن تكون نيته الحصول على مقابل، وهي شركة تقوم أساساً على المال وتسعى لتحقيقه والمضاربة فيه<sup>1</sup>.

نلاحظ أن المشرع الجزائري لم ينص صراحة على الحق في الحصول على فائدة، لكن من خلال استقراء نص المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري نجد أنه أشار إلى أن سندات الدين تخول لأصحابها حقوقاً مماثلة بحسب الصنف، إلا أنه من البديهي أن يكون سبب الاكتتاب في السندات هو رغبة حامليها في الحصول على نسبة من الفوائد مقابل القرض الممنوح للشركة.

<sup>1</sup> نادية فوضيل، مرجع سابق، ص 228.

وتعتبر الفوائد التي يحصل عليها حامل السند جزءا من الدين ويجب الوفاء بها كيفما كانت حالة الشركة، أي حتى ولو لم تحقق الشركة أرباحا وجب عليها دفعها من رأس مالها إن اقتضى الأمر<sup>1</sup>. وعليه من أجل استحقاق الفوائد يتعين على الشركة المقترضة (المدينة) الوفاء بقيمتها أيا كان مركزها المالي سواء حققت أرباحا أو تكبدت خسائر<sup>2</sup>، لأن حامل السند دائما للشركة وليس شريكا. وعليه فإن الأصل أن حاملي سندات الدين لا يشتركون في أرباح الشركة، وإنما يقتصر حقهم في الحصول على فائدة فقط، ولكن هذا لا يعني عدم جواز حصولهم على جزء من أرباح الشركة، بل يمكن أن تخصص جزء من الأرباح التي تحققها الشركة لصالح حملة السندات<sup>3</sup>، تحتسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجه، وتقوم على القيمة الاسمية للسند<sup>4</sup>، مثال ذلك سندات المساهمة التي تحسب الفائدة فيها استنادا إلى عنصرين أحدهما ثابت والآخر متغير<sup>5</sup>، وقد يكون السبب في ذلك هو الخوف من عدم إقبال الجمهور على الاكتتاب بالسندات الدين، وبوعده بالأرباح، فضلا عن الفوائد يشجعونه على الاكتتاب<sup>6</sup>.

وتجدر الإشارة إلى أن حصول حامل السند على فائدة بالإضافة إلى أرباح، فإن ذلك لا يعني تحول مركزه القانوني من دائن للشركة إلى شريك فيها يشترك في إدارتها ويتحمل جزءا من خسائرها، بل تظل علاقة حامل السند بالشركة مجرد علاقة مديونية بينهما.

### أولا: تحديد نسبة الفائدة

غالبا ما يتم تحديد قيمة الفائدة الواجبة الدفع لحملة السندات من خلال نشرة الإصدار المعدة من قبل الشركة المصدرة عند الاكتتاب، كما يتم تحديد مدة استحقاق هذه الفوائد في نفس نشرة

<sup>1</sup> مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص 263.

<sup>2</sup> فوزي عدوي، مرجع سابق، ص 215.

<sup>3</sup> الخياط عبد العزيز عزت، "الأسهم والسندات بحث مقدم لندوة الاقتصاد الاسلامي"، مجلة المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم، معهد البحوث والدراسات العربية للتربية والثقافة والعلوم، جامعة الدول العربية، عمان، 1983، ص 213.

<sup>4</sup> محمد فريد العريبي، مرجع سابق، ص 266.

<sup>5</sup> هذا ما تؤكد المادة 715 مكرر 74 من ق ت ج.

<sup>6</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية الشركة المغلقة، سندات الدين وحصص الدين وحصص التأسيس"، مرجع سابق، ص 162.

الإصدار، ولا يكون تحديد نسبة الفائدة بطريقة عشوائية إنما يتم تحديد معدل الفائدة حسب حالة السوق المالية وقت الإصدار<sup>1</sup>، وبعد تحديد الفائدة فإنها تظل ثابتة لا يتغير بحسب الأرباح التي تحققها الشركة.

ولكون الفائدة ثابتة في نشرة الإصدار كشرط من شروط الاكتتاب فإن ذلك يترتب عليه عدم أحقية الشركة المصدرة التغيير في مقدار هذه الفائدة أو تقديم وتأخير موعد استحقاقها إلا بموافقة الجمعية العامة لحملة السندات، وأوكلت مهمة متابعة دفع الفوائد المستحقة على السندات في الموعد المحدد لوكيل حملة السندات<sup>2</sup>.

#### **ثانيا: فترة تسديد الفائدة.**

يتم دفع الفائدة في معظم القروض سنويا وإن كانت الفترات التي تدفع فيها الفائدة تحدد في عقد الإصدار وكذلك في سند الدين وهو ما نصت عليه المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95: "تشمل سندات القروض أصحاب سندات الاستحقاق المسلمة إلى المكتتبين على البيانات الآتية...معدل فترة دفع الفائدة والأصل والمنتجات الأخرى...".

#### **ثالثا: تقادم الفائدة.**

بالنسبة لتقادم الفائدة وفي حال غياب نص صريح فإنه يستلزم الرجوع إلى القواعد العامة حيث تقضي المادة 309 من القانون المدني الجزائري بأن الحقوق الدورية والمتجددة ومن بينها الفوائد تتقادم بمضي 05 سنوات على استحقاقها<sup>3</sup>.

وعليه فحامل السند الذي لا يقدم قسيمة لاستيفاء حقه في الحصول على الفائدة في المواعيد المحددة والمقررة يسقط حقه في المطالبة بها بمضي 05 سنوات ويبقى حقه في استرداد قيمة السند

<sup>1</sup> حيمور باديس وسعيد موسى، مرجع سابق، ص 69.

<sup>2</sup> الراشدي محمود بن حسن بن سيف، مرجع سابق، ص 96.

<sup>3</sup> المادة 303 من القانون المدني الجزائري الصادر بالأمر رقم 58/75 مؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 معدل ومتمم بالقانون رقم 07/05 المؤرخ في 13 مايو سنة 2007، ج ر ج ج، عدد 31.

قائما، ويجري قبض الفائدة عادة بتقديم حامل السند قسيمة تقتطع منه، وتعتبر هذه القسيمة بعد اقتطاعها حقا للحامل، ويجوز انتقالها بمجرد التسليم<sup>1</sup>.

وكما هو معلوم بأن الفوائد تدفع من قبل الشركة لحملة سندات الدين بغض النظر عن كون الشركة قد حققت أرباحا أم لا وهو ما يعد أحد أهم الفروقات البارزة بين سندات الدين والأسهم، وغالبا ما يتم دفع الفوائد من الأرباح التي تحققها الشركة أو من الاحتياطي الخاص بالشركة، ومع ذلك إذا لم يكن مثال أرباح محققة فيجوز دفع تلك الفوائد من رأسمال الشركة كما سبق القول، وذلك أن الفوائد تعد دينا في ذمة الشركة وجب عليها الوفاء به.

وفي حال لم تقم الشركة المدينة بدفع الفوائد المستحقة في الأجل المحدد، جاز لحامل السند التنفيذ على أموال الشركة وموجوداتها بغرض استيفاء حقه منها<sup>2</sup>، نظرا لما تشكله أموال الشركة من ضمان عام لديونها، ومن بين هذه الديون الوفاء بالفوائد المترتبة لحملة السندات.

### الفرع الثاني: الحق في استرداد قيمة السند.

تنص المادة 715 مكرر 76 من القانون التجاري الجزائري على ما يلي: "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"<sup>3</sup>.

إذن رد قيمة السند لا يتم إلا إذا دخلت الشركة في حالة تصفية الأمر الذي يلزمها بسداد ديونها، أو إذا بادرت الشركة بمحض إرادتها برد قيمة السند شريطة ألا تصدر هذه المبادرة إلا بعد مرور خمس سنوات على الأقل من إصدار السند وضمن الشروط المقررة في عقد الإصدار، وذلك لأن إصدار السند معناه اقتراض الشركة للأموال وعلى أمد طويل<sup>4</sup>، وهذا ما تؤكد المادة سابقة الذكر.

<sup>1</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركة التجارية المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع سابق، ص 161.

<sup>2</sup> الراشدي محمود بن حسن بن سيف، مرجع سابق، ص 98.

<sup>3</sup> يراجع المادة 715 مكرر 16 من ق ت ج، مرجع سابق.

<sup>4</sup> نادية فضيل، مرجع سابق، ص 70.

ولما كان الأصل عدم جواز رد قيمة السند إلا عند حلول أجل الاستحقاق، فإن طبيعة السندات كونها قروض طويلة الأجل يتعذر على الشركة الوفاء بقيمتها دفعة واحدة، ففي أغلب الأحيان تضع الشركة شرطا ضمن عقد الإصدار<sup>1</sup>، ينص على الوفاء بقيمة السندات تدريجيا عن طريق استهلاك عدد منها سنويا، فيستوجب عليها إعلام حامل السند بإمكانية رد قيمته إليه قبل الموعد المتفق عليه.

ولا يجوز للشركة تغيير موعد استحقاق السندات أو تغيير شروطها إلا بموافقة من الجمعية العامة لحملة سندات الدين<sup>2</sup>، فلا تقدم ولا تؤخر موعد استحقاق السندات التي أصدرتها دون موافقة الجمعية العاملة لحملة السندات، وفي المقابل لا يجوز أيضا لحاملي السندات مطالبة الشركة المدينة باسترداد قيمة السندات قبل حلول موعد استحقاقها.

إلا أنه يجوز لهؤلاء الحملة في حال تأخرت الشركة عن الوفاء بهذا الالتزام مقاضاتها بهدف استيفاء حقوقهم، كما يجوز لهم أيضا طلب شهر إفلاسها<sup>3</sup> لأن القانون كفل لهم حق استرداد قيمة السندات خلال الموعد المحدد<sup>4</sup>.

أولا: مدة استحقاق سندات الدين.

### 1- رد قيمة السندات دفعة واحدة عند حلول أجل استحقاقها المحدد في العقد:

أي أنه بحلول أجل الدين يتم دفع قيمة سندات الدين دفعة واحدة دون تقسيطها، وكانت هذه الطريقة الأكثر انتشارا وتداولاً، إلا أنها أظهرت عيوباً في الإدارة لأنه يتطلب من الشركة إفراغ صندوقها بمبلغ هام مساوي للقرض<sup>5</sup>، في حين أنه لا يجوز للشركة المصدرة، بأي حال من الأحوال، أن تفرض التسديد المسبق للسندات الدين إلا في حالة وجود شرط صريح في

<sup>1</sup> فاطمة رمضان وسوماية بوفتير، مرجع سابق، ص 90.

<sup>2</sup> الراشدي محمود بن حسن بن سيف، مرجع سابق، ص 99.

<sup>3</sup> هيئة التحرير (معد)، "ماهي السندات"، مجلة نادي التجارة، عدد 605، يوليو 2003، ص 29.

<sup>4</sup> محمد فريد العريبي، مرجع سابق، ص 312.

<sup>5</sup> حريبي رزيقة، مرجع سابق، ص 102.

عقد الإصدار<sup>1</sup> ينص على إمكانية ذلك، إلا أنه ورد استثناء لهذه القاعدة بموجب المادة 715 مكرر 104 والتي تنص على أنه للشركة المصدرة تسديد سندات الدين حالة حل مسبق لهذه الشركة ما لم يسببه إدماج أو انقسام الشركات، ويكون ذلك بطلب من الجمعية العامة لأصحاب السندات، كما يمكن للشركة أن تفرض هذا التسديد<sup>2</sup>.

## 2- رد قيمة القرض عن طريق الاستهلاك:

يتم تعيين السندات التي تستهلك سنويا عن طريق سحب القرعة يجب أن ينص في عقد الإصدار على تسديد عدد معين في كل سنة مع إثبات كيفية الاستهلاك وشروطه والقيام بالإعلان بذلك في نشرة الاكتتاب، وفي غالب الأحيان يكون الاستهلاك بهذه الطريقة مؤجلا فلا يتم عادة في السنة الأولى من الاقتراض، من خلال فترة التأجيل هذه تتولى الشركة فقط وضع الفوائد المستحقة عليها<sup>3</sup>.

كما يمكن لشركة المساهمة أن تتبع في استهلاك سندات طرق أخرى، كأن تقدم على شراء سندات في البورصة قبل موعد استحقاقها، وتقوم بشراء كل سنة عدد من السندات عندما تباع في البورصة وفي هذه الحالة تجتمع في الشركة صفة الدائن والمدين<sup>4</sup> وينقضي الدين باتحاد الذمة<sup>5</sup>. ويمكن أن يتحقق الوفاء بقيمة السندات الاسمية كذلك، بتحويل السندات إلى أسهم إذا كانت شروط الاكتتاب المتفق عليها في نشرة الإصدار تسمح بذلك، وإلا فإنه يتطلب موافقة حملة السندات وإتباع الإجراءات الخاصة بالتحويل ويؤدي ذلك إلى تغير صفة حملة السندات من كونهم دائنين إلى كونهم مساهمين<sup>6</sup>، بتحويل سنداتهم إلى أسهم في الشركة المصدرة.

<sup>1</sup> يراجع المادة 715 مكرر 103 من ق ت ج، مرجع سابق.

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 104 من ق ت ج، مرجع سابق

<sup>3</sup> حريبي رزيقة، مرجع سابق، ص 103.

<sup>4</sup> مجّد فريد العريبي، مرجع سابق، ص 318.

<sup>5</sup> حيمور باديس وسعيد موسى، مرجع سابق، ص 70.

<sup>6</sup> الراشدي محمود بن حسن بن سيف، مرجع سابق، ص 100.

ثانيا: طرق سداد قيمة سندات الدين

تقوم الشركة المصدرة للسندات الدين بتحديد ما إذا كان السداد دفعة واحدة، أو في شكل دفعات أو في أقساط توضح فيها الكمية والتاريخ، وتتمثل طرق التسديد في: التسديد دفعة واحدة عند حلول أجل الاستحقاق والتسديد وفق إهلاك.

**1- دفعة واحدة عند التسديد حلول أجل الاستحقاق:**

بحلول أجل الدين يتم تسديد قيمة سندات الدين دفعه واحدة، وخلال هذه المدة يتلقى الدائن حامل السند فوائد فقط تقوم الشركة بدفعها له، هذا ما يجعل الشركة تستفيد من كامل مبلغ السندات خلال فترة الاستحقاق دون أن تكون عملية ملزمة بالسداد، إلا أنّ عملية السداد دفعة واحدة في نهاية مدة الاستحقاق لها أثر سلبي على الخزينة نظرا لحجم التدفق النقدي الخارجي، لكن عادة ما تلجأ المؤسسات الكبيرة التي تتوقع تحسنا في تدفقاتها النقدية مستقبلا إلى التسديد من خلال هذه الطريقة<sup>1</sup>.

**2- السداد وفق إهلاك ثابت:**

الأصل أن الشركة المدينة لا تدفع قيمة السندات إلا بحلول أجل استحقاقها المحدد في نشرة الاكتتاب إلا في حالة القروض الكبيرة وقد تلجأ الشركة إلى طريقة استهلاك سنداتنا على دفعات حتى لا ترهقها دفع المبالغ المستحقة دفعة واحدة عند حلول موعد سداد القرض، وتتمثل في طريقتين:

**أ- السداد وفق إهلاك ثابت سنوي:**

بحيث يجزأ المبلغ الكلي للقرض على مدة القرض لتكون أقساط ثابتة سنويا ومتساوية، وعند انقضاء كل سنة تدفع قسطا منه، فتعلن شركة المساهمة في نشرة الاكتتاب أنها ستقوم باستهلاك عدد من السندات بهذه الطريقة وتحدد القرعة غالبا السندات التي سيقع استهلاكها، فإذا حلت مدة

<sup>1</sup> حريبي رزيقة، مرجع سابق، ص 104.

القرض تكون الشركة قد تخلصت من دفع ديونها<sup>1</sup>، وبالنسبة لقيمة الفوائد فإنها تدفع بكيفيات مختلفة، وهذا حسب المبلغ المتبقي كل سنة.

#### ب- السداد وفق اهتلاك ثابت عبر تسلسل زمني:

وفقا لهذه الطريقة أيضا فإنه يجرأ المبلغ الكلي على مدة القرض إلى أقساط ثابتة لا تسدد سنويا، بل وفق دورات أي أنه كل ما تنقضي مدة معينة تقوم الشركة المصدرة بتسديد قسط منه حتى تنقضي مدة القرض، فقد يكون السداد وفق أقساط سنوية متصاعدة تبدأ الشركة بدفع قسط متدني ثم تزداد قيمته ليختم بدفع القسط الأعلى، وقد يكون السداد بأقساط متناقصة حيث يتم البدء بالقسط الأعلى ليتناقص حتى يدفع القسط كليا<sup>2</sup>.

وفي حالة حل شركة المساهمة قبل موعدها بغير سبب الاندماج مع شركة أخرى أو انقسامها إلى أكثر من شركة فيه، فإنه يجوز لحملة سندات الدين أن يطلبوا أداء قيمة سنداتهم قبل انتهاء المدة المقررة للقروض، كما يجوز للشركة أن تطلب منهم ذلك<sup>3</sup>.

ولقد منع المشرع الجزائري منعا باتا الشركات التي قامت بإصدار سندات قابلة للتداول إلى أسهم اهتلاك رأسمالها أو التخفيض منه تحت طائلة عقوبات صارمة يخضع لها المسؤولين عن ذلك في الشركة، وعملا بالقواعد العامة التي تقضي بأن جميع الأموال ضامنة للوفاء بديونه عملا بمقتضيات المادة 188 من ق.م.ج، التي تنص على "أموال المدين جميعها ضامنة لوفاء ديونه... وفي حالة وجود حق أفضلية مكتسب طبقا للقانون فإن جميع الدائنين متساوون اتجاه هذا الضمان"، فإن هذا التصرف من شأنه المساس بالضمان العام لحاملي السندات، باعتبارهم دائنين للشركة قبل تحويل سنداتهم إلى أسهم.

أما بالنسبة لحقوق حاملي سندات الدين القابلة للتحويل إلى أسهم في حالة اندماج الشركة عن طريق الدمج أو الضم أو المزج فإنه بإمكانهم استرداد قيمة هذه السندات بتحويلها إلى أسهم في

<sup>1</sup> سميحة القبيلوي، مرجع سابق، ص 814.

<sup>2</sup> حربي رزيقة، مرجع سابق، ص 104-105.

<sup>3</sup> سميحة القبيلوي، مرجع نفسه، ص 814.

الشركة الداخلة أو الشركة الجديدة بحسب الأحوال، إما خلال فترة أو فترات<sup>1</sup> الخيار المعنية في نظام الإصدار وإما في أي وقت كان.

أما بالنسبة لحقوق أصحاب السندات في الشركات المندمجة سواء عن طريق الدمج أو الضم أو المزج فإن المشرع الفرنسي منح لجماعة حملة سندات الدين في الشركة المندمجة حق مناقشة مشروع الدمج للحصول على موافقتها، فإذا حصلت الموافقة احتفظ حملة السندات الصادرة من الشركة المندمجة بصفاتهم في الشركة الداخلة أو الجديدة، وفقا للشروط الواردة بهذا الشأن في مشروع الدمج، لكن في حالة رفض الاندماج وعدم الموافقة على مشروع الدمج ففي هذه الحالة يجوز للشركة المندمجة مواجهة ذلك بغرض سداد قيمة السندات لمن يقدم طلبا بذلك من حملتها خلال مدة ثلاثة أشهر من تاريخ قرار الشركة بهذا العرض، ويستلزم ذلك استيفاء إجراءات الشهر المعقدة، وإذا كانت السندات اسمية وجب إخطار أصحابها بالقرار المذكور في خطابات موصى عليها<sup>2</sup>.

وباستكمال إجراءات الدمج، تصبح الشركة الداخلة أو الجديدة مدينة بقيمة السندات التي تقدم أصحابها بطلبات استرداد قيمة سنداتهم في المدة المشار إليها، أما حاملي السندات الذين لم يتقدموا بطلبات الاسترداد خلال المدة المحددة آنفا فيحتفظون بصفاتهم في الشركة الداخلة أو الجديدة وفقا للشروط المبينة في عقد الدمج، ويشترط ذلك أن تتضمن نشرة الاكتتاب شرطا يجيزه ذلك، وهو ما يحصل في الغالب ويجوز للشركة المندمجة تجنب هذه الإجراءات بأن تعرض سداد قيمة السندات لحامليها الذين يرغبون في ذلك، دون الحاجة لانعقاد جمعية حملة السندات للحصول على موافقتها على مشروع الدمج، وفي هذه الحالة تترتب نفس النتائج السابقة فتصبح الشركة الداخلة أو الجديدة مدينة بقيمة السندات التي طلب حاملها الاسترداد، ويحتفظ أصحاب السندات الذين لم يطلبوا الاسترداد بصفاتهم في الشركة الداخلة أو الجديدة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> فوزي عطوي، مرجع سابق، ص 237.

<sup>2</sup> هاني دويدار، مرجع سابق، ص 135-136.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 138.

ويجوز لحملة السندات في الشركة المندمجة في حال عدم قيام هذه الأخيرة بعرض الوفاء الفوري بالوجه المقدم -رفض مشروع الدمج-، وتفويض ممثل الجماعة للاعتراض عليه، وذلك بقرار يصدر من الجمعية العامة العادية لحملة السندات، وتقدم المعارضة للمحكمة التجارية خلال ثلاثين يوماً من تاريخ نشر القرار المذكور، ويجوز للمحكمة رفض الاعتراض أو الأمر بالوفاء الفوري أو تقديم ضمانات كافية للوفاء بقيمة السندات<sup>1</sup>.

فإذا كان يجوز للشركة المندمجة الاستغناء عن عرض مشروع الدمج على جمعية حملة سندات الدين العادية أو البسيطة عن طريق عرض الوفاء الفوري بقيمة هذه السندات، فإنه لا يجوز للشركة المندمجة استخدام هذه الطريقة بالنسبة لحملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وعليه يجب عرض مشروع الدمج على جمعية هذه السندات.

ومن جهة أخرى يختلف التزام الشركة الداخلة أو الجديدة تجاه حملة السندات العادية عن التزامها تجاه حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، ففي الحالة الأولى لا تلتزم الشركة الداخلة أو الجديدة إلا بالوفاء الفوري بقيمة السندات عند رفض الدمج أو بحقوق السندات العادية التي كانت مقررة في الشركة المندمجة عند عدم المعارضة في الدمج، أما في الحالة الثانية فإن الشركة الداخلة أو الجديدة تلتزم بتحويل هذه السندات إلى أسهم التي تصدر خلال فترة الاختيار المبينة في عقد إصدار السندات أو في أي وقت ووفقاً لأسس التحويل الواردة في هذا العقد، ومع مراعاة نسب مبادلة الأسهم المذكورة بأسهم الشركة المندمجة، وفي حال معارضة حاملي السندات المشار إليها في الدمج، تقوم المحكمة المختصة بإلزام الشركة الداخلة أو الجديدة للوفاء بها الفوري بقيمة هذه السندات أو بتقديم ضمانات كافية للوفاء بما إذا لم ترفض المعارضة<sup>2</sup>، ويفسر هذا على جواز احتجاج الشركة الداخلة أو الجديدة ضد حاملي السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بالرغم من معارضتهم.

فإذا كانت هذه القواعد القانونية التي وضعها المشرع الفرنسي، فهناك بعض التشريعات المقارنة التي كان لها وجهة نظر مختلفة إلى حد ما في تنظيم حقوق حملة السندات القابلة للتحويل إلى أسهم

<sup>1</sup> هاني دويدار، مرجع سابق، ص 138.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، الصفحة نفسها.

في الشركات المندمجة، منها المشرع المصري الذي لم يوجب على الشركة المندمجة عرض مشروع الدمج على جماعة حملة السندات مطلقاً، وكذلك جعل عرض الوفاء الفوري بقيمة السندات بلا تفرقة بين مختلف أنواع السندات.

ونجد كذلك أن القانون المصري لم ينص على معارضة حملة السندات -مهما كان نوعها- في الدمج لكن لا يوجد ما يمنع أن يلجأ حملة السندات إلى القضاء لطلب الوفاء الفوري بقيمتها أو تقديم ضمانات كافية للوفاء بها في مواعيد استحقاقها ويكون للقضاء سلطة تقديرية في إجابة هذا الطلب أو رفضه بحسب ما إذا كانت الشركة الداخلة موسرة أو معسرة، وبحسب ما إذا كان الدمج يضعف ضمانات حملة السندات أم لا، بالإضافة إلى جواز طلب الحكم ببطلان الدمج -إذا كان له مقتضى- على اختلاف أنواع السندات<sup>1</sup>.

أما بالنسبة للحقوق حاملي سندات الدين القابلة للتحويل إلى أسهم في الشركة الداخلة فإنه يحق لحملة السندات تحويلها إلى أسهم من الشركة الداخلة أو الشركة الجديدة، بحسب الأحوال، إما خلال فترة أو فترات الخيار المعينة في نظام الإصدار وإما في أي وقت كان<sup>2</sup>.

وقد أوجب القانون تحديد أسس التحويل عن طريق تصحيح نسبة التبادل المحددة في نظام الإصدار بالنسبة المعتمدة لإبدال أسهم الشركة الجديدة مصدرة السندات لقاء أسهم الشركة الداخلة أو الشركة الجديدة بحيث يتاح لحملة السندات الذين اختاروا التحويل أن ينالوا عدداً من أسهم الشركة الداخلة أو الجديدة عدد أسهم شركة المصدرة للسندات<sup>3</sup> الذي كان من حقهم قبل عملية الدمج أو الضم أو المزج.

### الفرع الثالث: الحق في تداول السند بالطرق التجارية

من بين الحقوق المخولة لحاملي سندات الدين الحق في تداول السند بالطرق التجارية شأنها في ذلك شأن الأسهم، أي أن حملة سندات الدين التصرف في سنداتهم بالبيع أو الشراء في سوق

<sup>1</sup> هاني دويدار، مرجع سابق، ص 141.

<sup>2</sup> فوزي عطوي، مرجع سابق، ص 237.

<sup>3</sup> مرجع نفسه، ص 238.

الأوراق المالية<sup>1</sup>، وتكون طريقة تداول السندات بحسب الشكل الذي تصدر به<sup>2</sup>، فيصدر السند بإحدى الطرق الثلاث إما أن يصدر اسمياً يذكر فيه اسم شخص معين (الدائن) ويتم تداوله عن طريق القيد في سجلات الشركة المخصصة لهذا الغرض، وإما أن يصدر السند لأمر شخص فيكون تداوله عن طريق التظهير، أي بكتابة عن ظهر السند تقييد التصرف فيه إلى المظهر إليه.

وإذا كان السند لحامله أي لا يذكر فيه اسم الدائن، ويتعهد محرره بدفع مبلغ معين من النقود في تاريخ معين أو بمجرد الإطلاع لمن يحمل هذا السند فيتم انتقاله من بمجرد التسليم أي بالمناوبة من يد لآخر<sup>3</sup>.

ويتم تداول سندات الدين من قبل حاملها بكل حرية، ويستوجب خلال سنة على الأكثر من تاريخ إصدارها، ويكون عضو مجلس الإدارة المنتدب مسؤولاً عن هذا الإجراء وعن التعويض المستحق في حالة عدم قيد السندات<sup>4</sup>.

وإذا تم تداول السند فإن حامله الجديد يعد صاحب حق خاص ومباشرة في مواجهة الشركة بحيث لا يجوز للشركة أن تتمسك في مواجهته إلا بالدفع المستمدة من نص السند ذاته، أما الدفع الخاصة بالأشخاص الذين سبقوه في حيازة السند فلا يحق للشركة التمسك بها في مواجهته<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> الراشدي محمود بن حسن بن سيف، مرجع سابق، ص102.

<sup>2</sup> حمور باديس وسعيد موسى، مرجع سابق، ص71.

<sup>3</sup> نخاد إلياس، "محددات إصدار السندات في الشركات المساهمة: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالي"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد38، عدد3، جامعة تشرين، 2016، ص55.

<sup>4</sup> حمور باديس وسعيد موسى، مرجع نفسه، ص71.

<sup>5</sup> فاطمة رمضان وسوماية بوفير، مرجع سابق، ص92.

الفرع الرابع: رهن السندات والحجز عليها.

من بين العمليات الواردة على السندات التجارية رهنها (أولاً)، والحجز عليها (ثانياً).

أولاً: رهن سندات الدين

نستخلص الأحكام المتعلقة برهن السندات والحجز عليها من القواعد العامة المتعلقة برهن المنقولات (من المادة 969 إلى 981 القانون المدني الجزائري) ولاسيما الأحكام المتعلقة بالرهن التجاري (من المادة 31 إلى المادة 33 من ق ت ج)، شأنها في ذلك شأن الأسهم واستناداً لذلك فإنه يتم رهن سندات الدين، بنقل حيازتها إلى المرتهن<sup>1</sup>، ويكون ذلك بأن يسلم المدين صاحب السند المرهون إلى الدائن ويبقى في حوزته أو في حوزة شخص ثالث يبقيه لحسابه.

ويقع على عاتق الدائن المرتهن تسليم سند الإيصال إلى المدين المرتهن يبين فيه ماهية السندات المسلمة رهناً ونوعها وعلامتها المميزة<sup>2</sup>.

يتم رهن السند الاسمي عن طريق تسجيل انتقاله في سجلات الشركة، كما تسجل على السند نفسه، أما السند لأمر فيقام الرهن عليه بتظهير تدرج فيه عبارة "القيمة وصلت تأميناً"، أو أي عبارة أخرى تحمل نفس المعنى، إلا أنه يستوجب في كلاهما أن يذكر أن<sup>3</sup> الحوالة قد تمت على سبيل الرهن، دون أن يستوجب ذلك نشر إعلان<sup>4</sup>.

أما السندات التي تصدر لحاملها فانقلها يتم بمجرد التسليم، وبما أن عقد رهن سندات الدين يعد عقد رهن تجاري فإنه استناداً لنص المادة 31 من قانون تجاري جزائري والتي أحالتنا إلى نص المادة 30 من نفس القانون فإنه يتم إثبات الرهن الصادر من تاجر أو غير تاجر لأجل عمل من الأعمال التجارية تجاه الغير وبالنسبة للمتعاقدين بالوسائل التالية:

– السندات الرسمية.

<sup>1</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركة المغلقة الأسهم"، الجزء الثامن، منشورات الحلبي الحقوقية، 2004، ص 506.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 507.

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 507.

<sup>4</sup> المادة 976 القانون المدني الجزائري، مرجع سابق.

- السندات العرفية.

- الفاتورة المقبولة.

- الرسائل.

- دفاتر الطرفين.

- والإثبات بالبينة أو بأية وسيلة أخرى إذا رأت المحكمة وجوب قبولها<sup>1</sup>.

ويثبت الرهن القائم على السندات القابلة للتحويل إلى أسهم بتظهير قانوني يشير إلى أن القيم قد سلمت على وجه الضمان<sup>2</sup>، وقد ورد قيدها على السندات القابلة للتحويل إلى أسهم التي تخصص لشخص معين عن طريق الاكتتاب الخاص، وهو عدم جواز التصرف فيها حتى موعد استحقاق قيمتها أو تحويلها، ويرى الفقه أن الغرض من ذلك هو ضمان جدية الشخص المخصص له السندات وضمن إستمراريتها بالشركة حيث أن التخصيص عادة ما يترتب عليه تفضيل أشخاص معينين عن غيرهم، ومنحهم أسعار قد تكون مميزة تحقيقاً لأهداف أو أغراض تسعى الشركة إلى تحقيقها من خلال انضمام هذا الشخص إليها.<sup>3</sup>

وبالنسبة للرهن السند الذي يصدر لحامله فإنه تطبق عليه قواعد الرهن المتعلقة بالأموال المنقولة طبقاً للمادة 970 قانون مدني جزائري<sup>4</sup>، وعليه فإنه يستوجب لنفاذ الرهن في حق الغير وانتقال الحياة للدائن، أن يدون العقد في ورقة ذات تاريخ ثابت يبين فيها المبلغ المضمون بالرهن والعين المرهونة بياناً كافياً<sup>5</sup>، تبلغ إلى المدين الذي أقيم الرهن على دينه<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> المادة 30 من ق ت ج، مرجع سابق.

<sup>2</sup> الفقرة الثانية من المادة 31 من ق ت ج، مرجع سابق.

<sup>3</sup> الراشدي محمود بن سيف، مرجع سابق، ص 102-103.

<sup>4</sup> تنص المادة 1/970 من القانون المدني التجاري على أنه: "تسري على زمن المنقول الأحكام المتعلقة بالآثار التي تترتب حيازة المنقولات المادية والسندات كاملة".

<sup>5</sup> المادة 969 من القانون المدني الجزائري، مرجع سابق.

<sup>6</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات، التجارة الشركات المغلقة، الأسهم"، مرجع سابق، ص 511.

ويجدر بنا الإشارة إلى أنه من ارتهن سند الدين أن يستوفي الفوائد وسائر التكاليف الموقوتة التي تختص بهذا الدين، وتستحق في أثناء مدة الرهن، بشرط أن تحسم له أولا من النفقات ثم من الفوائد ثم من رأس المال المؤمن عليه، ويجب على الدائن أيضا أن يسهر على صيانة الدين المقدم تأميناً، كما يجب على الدائن أن يستعمل لحساب المدين جميع الحقوق الملازمة للسندات المسلمة إليه على سبيل الرهن، أي أنه يجب على الدائن المرتهن أن يستعمل لحساب المدين، أو لحساب أي شخص آخر منشئ للرهن جميع الحقوق المتعلقة بسندات الدين المرهونه، كقيمة الفوائد المستحقة.

عملاً بمقتضيات المادة 33 من القانون التجاري يجوز للدائن عند عدم الإيفاء بقيمة السندات الاسمية والسندات لحاملها المرهونة في أجل الاستحقاق، جاز للدائن خلال خمسة عشرة يوماً من تاريخ تبليغ المدين أو الكفيل العيني من الغير إذا كان له محل، أن يشرع في البيع العلني للسندات الدين المرهونة.

وللأطراف المتعاقدة أن يتقدموا بطلب للرئيس المحكمة لتعيين عوناً للدولة يختص في بيع سندات الدين في المزاد العلني<sup>1</sup>، أما السندات لحاملها يجوز للدائن المرتهن الواقع رهنه على هذا النوع من السندات، إذا لم يستوف حقه أن يطلب من القاضي الترخيص له في بيع سندات الدين المرهونة بالمزاد العلني أو بسعره في السوق<sup>2</sup>.

ثالثاً: الحجز على سندات الدين.

تقضي القاعدة العامة بأن تكون جميع أموال المدين قابلة للحجز، باستثناء بعضها التي استثنتها القوانين الخاصة<sup>3</sup> والمادة 636 من قانون الإجراءات المدنية والإدارية، وذلك لأن جميع أموال المدين ضامنة الوفاء بدينه تطبيقاً لنص المادة 188 من القانون المدني الجزائري<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> هذا تؤكد الفقرة الثانية من المادة 33 من ق ت ج والتي جاءت كالتالي: "يجوز لرئيس المحكمة بناء على طلب الأطراف يعنى عوناً للدولة مختصاً للقيام بهذا العمل"

<sup>2</sup> المادة 1/973 من ق م ج، مرجع سابق.

<sup>3</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية الشركة المغفلة"، الأسهم، مرجع سابق، ص 513.

<sup>4</sup> تنص المادة 188 من ق م ج عل أنه "أموال المدين جميعها ضامنة لوفاء ديونه...."

وللدائن أن يلقي الحجز على سندات الدين ما يشاء من أموال مدينه، سواء كانت منقولة أو غير منقولة، وإذا كان له حق امتياز أو رهن أو تأمين على بعض منقولات أو عقارات مدينه فلا يلزم بالتنفيذ أولا على هذه الأموال، علم هذه الأموال بل يستطيع التنفيذ على أي مال آخر للمدين، عملا بحق الضمان العام العائد له على جميع أحوال هذا الأخير استنادا لنص المادة 642 من القانون المدني الجزائري والتي تنص على أنه: "يجوز للدائن الحجز على جميع أموال المدين حفاظا على الضمان العام لديونه"

يستخلص من المادتين 667 و668 من القانون الإجراءات المدنية والإدارية أن سندات الدين ممكن أن تكون موضوعا للحجز، سواء كان هذا الحجز تنفيذيا أو تحفظيا على سندات المدين التي كانت لدى الغير، حيث يجوز لكل دائن بيده سند تنفيذي أن يحجز حجزا تنفيذيا على سندات الدين ولو لم يحل أجل استحقاقها، وذلك بموجب أمر على عريضة من رئيس المحكمة.<sup>1</sup> أما في حالة أنه لم يكن لدى الدائن سندا تنفيذيا، لكن له مسوغات ظاهرة، جاز لهذا الأخير أن يحجز حجزا تحفظيا على سندات مدينة التي تكون لدى الغير بموجب أمر على عريضة من رئيس المحكمة.

يتم إثبات الحجز التحفظي على سندات التي تكون بجزارة المدين، عن طريق محضر الحجز والجرد، الذي يحرر من طرف المحضر القضائي، ويقوم هذا الأخير بتعيين المحجوز لديه حارس للسندات المحجوزة<sup>2</sup>، وبذلك فإنه تترتب عليه الواجبات الملقاة على الحارس القضائي على الأموال المحجوزة، وكذلك يترتب عليه مسؤوليات مدنية وجزائية فيتعرض إلى العقوبة المقررة في قانون العقوبات للجرائم المتعلقة بالأموال المحجوزة، إذا تسبب في إتلاف أو ضياع هذه بالأموال أو السندات بسوء نية أو تخلي عنها لغيره بغير أمر من القضاء أو تعمد عدم إظهار صورة من محضر الحجز السابق للمحضر القضائي، ويكون قد تترتب على ذلك ضرر بالحاجز أو المحجوز عليه<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> استنادا للمادتين 667 و668 على التوالي من ق إ ج م، مرجع سابق.

<sup>2</sup> هذا ما تؤكد المادة 665 من ق إ م ج، مرجع سابق.

<sup>3</sup> هذا ما تؤكد المادة 702 من ق إ م ج، مرجع نفسه.

### المطلب الثاني: الحقوق غير المالية

إضافة إلى الحقوق المالية التي يتمتع بها حملة سندات الدين فقد خول لهم القانون حقوق أخرى ذات طابع غير مالي، وذلك لتسيير مراقبة أعمال الشركة، وتمثل هذه الحقوق في:

#### الفرع الأول: حق الإطلاع على الوثائق المتعلقة بالشركة

يتمتع حاملي سندات الدين بنفس الحقوق التي يتمتع بها الدائن طبقاً للقواعد العامة<sup>1</sup>، إضافة إلى ذلك منحهم القانون قصد الحفاظ على مصالحهم إزاء الشركة حق الإطلاع على الوثائق المتعلقة بالشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين، وهذا ما جاء في نص المادة 715 مكرر 80 من القانون التجاري الجزائري: "يمكن لحاملي سندات المساهمة الإطلاع على وثائق الشركة حسب الشروط المطلوبة بالنسبة للمساهمين"<sup>2</sup>، وذلك بهدف تمكينهم من متابعة كيفية إدارة وتسيير كل من الشركة والسندات التي أصدرته.

إذن حاملي السندات يتمتعون بنفس الحقوق التي يتمتع بها المساهمون في الشركة، وعلى هذه الأخيرة تمكينهم من ذلك وفقاً لما ينص عليه القانون<sup>3</sup>.

#### الفرع الثاني: حق الاستشارة.

يجوز للشركة أن تستشير حاملي سندات الدين أثناء انعقاد الجمعية العامة، فبالرجوع إلى المادة 715 مكرر 79 فإنه يحق لجماعة حملة سندات الدين أن يحضروا جمعية المساهمين، ويجوز لهم إبداء رأيهم في جميع المسائل المدرجة في جدول الأعمال، باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة وإقالتهم<sup>4</sup> لأن هذه الصلاحيات خاصة بالمساهمين دون غيرهم، وتكون جماعة حملة سندات الدين ملزمة بحضور الاجتماع مرة في السنة حتى تتمكن من الاستماع إلى تقرير مسيري الشركة عن السنة

<sup>1</sup> عبير مصباح، مرجع سابق، ص 77.

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 80 من ق ت ج، مرجع سابق.

<sup>3</sup> عبير مصباح، مرجع نفسه، ص 78.

<sup>4</sup> المادة 715 مكرر 79 من ق ت ج، مرجع سابق.

المنصرمة وتقرير مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية والعناصر التي تستعمل لتحديد أجرة إسناد المساهمة بموجب المادة 715 مكرر 2/78 القانون التجاري الجزائري<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: الحق في إقامة دعوى إفلاس (مقاضاة الشركة)

منح القانون لحاملي سندات الدين الحق في مقاضاة الشركة في حالة تقاعسها أو توقفها عن الوفاء بالقيمة الاسمية لسندات الدين، وعليه فإنه من بين التدابير التي قد تتخذها جماعة حاملي السندات اللجوء إلى القضاء للمحافظة على حقوق حاملي السندات وتمثيلهم، وإن كان من الممكن لكل حامل سندات اتخاذ إجراءات فردية أمام القضاء لحماية مصالحه الشخصية، باعتبار أن كل حامل لسند دين يعتبر دائئا للشركة<sup>2</sup>.

وعليه في حالة ما إذا تأخرت الشركة المدينة عن دفع قيمة السند جاز لحامل سند الدين أن يلجأ إلى القضاء ويطلب شهر إفلاس الشركة المدينة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> الفقرة الثانية من المادة 715 مكرر 78 من ق ت ج، مرجع سابق.

<sup>2</sup> آيت مولود فاتح، مرجع سابق، ص 80.

<sup>3</sup> إيدير عبد الحق، مرجع سابق، ص 71.

## المبحث الثاني: التزامات حاملي سندات الدين

يترتب على حمل سندات الدين التزامات تقع على عاتق حاملتها مقابل الحقوق المخولة لهم، وذلك للحفاظ على مصالح الشركة واستيفاء حقوق هذه الأخيرة، وعليه فإن كل عملية إصدار للسندات الدين تقوم بها شركة المساهمة الراغبة في الاقتراض التي أتمت عملية الاكتتاب، فإنها تتكون من مجموع المكتتبين بقوة القانون كتلة أو هيئة أو جماعة حاملي سندات الدين يدافعون عن حقوقها ويعملون على حماية مصالحها أمام الشركة، ويقع على عاتق جماعة حملة سندات الدين تعيين ممثل لهم وهذا ما سنتطرق له في (المطلب الأول).

وبما أن شركة المساهمة لجأت إلى إصدار سندات الدين لتمويل استثماراتها أو توسيعها فإنها في حاجة ماسة إلى قيمة تلك السندات لتقوم بوظائفها على أكمل وجه، وعليه يقع على المكتتب الالتزام بالوفاء بقيمة اكتتاباته، وهذا ما سنتطرق إليه في (المطلب الثاني).

### المطلب الأول: جماعة (هيئة) حملة سندات الدين وممثليها

جماعة حملة سندات هي هيئة مستقلة عن الشركة تهدف للدفاع عن مصالح حاملي سندات الدين وحمايتهم، وقد نص المشرع على ضرورة تكوينها بموجب القانون التجاري الجزائري واستنادا لقواعده نجده فرض تكوين هذه الجماعة بقوة القانون بما يفهم من ذلك أنه التزام يقع على عاتق حاملي سندات الدين (الفرع الأول) وألزم أيضا هذه الجماعة بتعيين وكيل يمثلها (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: جماعة حاملي سندات الدين

ألزم القانون حملة سندات الدين ذات الإصدار الواحد بتكوين جماعة، وذلك عن طريق انعقاد اجتماع لأصحاب سندات الدين (أولا) وهو ما يدفعنا للبحث عن الطبيعة القانونية لجمعية حاملي السندات (ثانيا)، وعن الصلاحيات المخولة لها (ثالثا).

### أولا: انعقاد الجمعية العامة لحملة سندات الدين والدعوة لانعقادها.

بعد اختتام الاكتتاب تتشكل هيئة أصحاب السندات الدين من جميع حاملي هذه السندات الذين أتموا عملية الاكتتاب ويتم ذلك بصفة تلقائية، ويمكن تعريف جماعة حملة السندات بالرجوع إلى

المادة 715 مكرر 88 من ق ت ج<sup>1</sup> على أنها هيئة أو كتلة مستقلة تضم جميع حملة سندات الدين ذات الإصدار الواحد تتكون بقوة القانون، وذلك بهدف الدفاع عن المصالح المشتركة لأعضائها، وحمايتها في مواجهة الشركة والغير<sup>2</sup>.

تشكل هذه الجماعة من حملة السندات ذات الإصدار الواحد، ويمكن أن تتعدد الجماعات بتعدد الإصدارات، فيجوز للشركة أن تجمع في كل إصدار حملة السندات في مجموعة واحدة وفق شروط، كأن تصدر الشركة سندات دين متساوية ومتماثلة على عدة إصدارات، جاز لها أن تنص في قرارها الذي تصدره بشأن كل إصدار على أن حملة جميع هذه السندات ذات الحقوق المتماثلة ينضمون لجماعة واحدة<sup>3</sup>.

تتمثل أول مهمة لها بعد تكوينها في الموافقة على نظام الشركة وتعيين ممثلين عنها، ولها الحق في تعديل هذا النظام في حالة أنها لم توافق عليه، ويتم هذا التعديل بموافقة أغلبية ثلثي أعضاء الجمعية نظرا للأثر الذي يلحقه على حملة سندات الدين، ولا يكون التعديل نافدا إلا بموافقة الشركة التي وضعت هذا النظام منذ البداية، لأن مصالح الشركة وهيئة أصحاب السندات قد تكون متوافقة أو متعارضة.

وبالنسبة لاتخاذ قرار التعديل بموافقة الأغلبية فإنه تم القياس على الجمعية العامة للمساهمين<sup>4</sup> التي تعتمد على نظام الأغلبية في اتخاذ قراراتها.

بعد أن تعقد الجمعية الاجتماع الأول للموافقة على النظام وتعيين الممثلين، فإنها تعقد اجتماعات أخرى لاحقة كلما اقتضت الضرورة ذلك، أو كلما اتضح أن عقد الاجتماع يحقق

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر 88، من ق ت ج: "يكون حاملوا سندات الاستحقاق من نفس الإصدار جماعة، بقوة القانون، للدفاع عن مصالحهم المشتركة".

<sup>2</sup> سمير سعد، "تفعيل دور جماعة حملة السندات وأثره على تنشيط سوق السندات في مصر"، مجلة نادي التجارة، المجلد/العدد384، مصر، مارس2001، ص22.

<sup>3</sup> سميحة القيلوبي، مرجع سابق، ص821.

<sup>4</sup> فوزي عطوي، مرجع سابق، ص220.

مصلحة للشركة، ويتم ذلك بناء على طلب ممثلها أو الشركة المصدرة نفسها، وبمفهوم المخالفة فإنه إن لم ترى هيئة أصحاب سندات الدين أي مصلحة مرجوة منها فإنها لا تدعو إلى انعقاده.

### ثانيا: الطبيعة القانونية لهيئة أصحاب السندات

بالنسبة للطبيعة القانونية لهيئة حملة السندات، فقد اعترف لها بعض الفقه والاجتهاد الفرنسيين بالشخصية المعنوية المستقلة رغم انتفاء ذمتها المالية، كما أشرنا سابقا.

ويرد بعض الفقه الفرنسي على مسألة تمتع هذه الهيئة بالشخصية المعنوية بقولهم أن القوانين تقبل بتأسيس شخصية معنوية مستقلة دون تمتعها باستقلالية الذمة المالية<sup>1</sup>، وذلك بهدف تمكينها من الدفاع عن مصالحها المشتركة من خلال نظام قانوني محدد.

ونجد كذلك الفقه العربي الذي تأثر بالنظريات الفرنسية بخصوص هذه المسألة، فذهب بعضهم إلى القول بأن هيئة أصحاب سندات الدين يتمتعون بالشخصية المعنوية دون تبرير موقفهم<sup>2</sup>، والبعض الآخر اعتبر الاعتراف للهيئة بالشخصية المعنوية هو الرأي السائد، رغم انتفاء ذمتها المالية. ومع ذلك فثمة اتجاه معاكس في الفقه العربي، يرى أن هيئة أصحاب السندات لا تتمتع بالشخصية المعنوية، بدليل أنه لم يتم ذكرها في تعداد الأشخاص الاعتبارية في قانون المعاملات المدنية، مثلما فعل بشأن "جماعة الدائنين".

ونجد القانون التجاري الفرنسي قد اعترف لها بالشخصية المعنوية، وجاءت المادة كالتالي:

«Les porteurs de titres participatifs d'une même émission Sont groupés de plein droit pour la représentation de leurs intérêts communs en une masse dotée de la personnalité morale...»<sup>3</sup>

هذا المشرع الجزائري حذو المشرع الفرنسي واعترف للهيئة الشخصية المعنوية، استنادا إلى نص المادة 715 مكرر 88 من ق ت ج، بقولها: "... وتتمتع هذه الجماعة بالشخصية المعنوية..."<sup>4</sup>،

<sup>1</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع السابق، ص181.

<sup>2</sup> مرجع نفسه، ص182.

<sup>3</sup> Code de commerce français Art L228-37, Anc L.N° 66-537.24 Juillet 1966.

<sup>4</sup> مادة 715 مكرر 88 من ق ت ج، مرجع سابق.

ذلك دون أن تكون لها ذمة مالية مستقلة عن الشركة فتكون أعباء أعمالها على عاتق الشركة المصدرة للسندات.

### ثالثاً: صلاحيات جماعة حملة سندات الدين

تجتمع الجمعية العامة لأصحاب حملة السندات للتداول حول كل المسائل التي من شأنها صيانة حقوق هؤلاء الحملة، ويتخذوا جميع التدابير اللازمة لضمان حماية المصالح المشتركة، وتعمل على تنفيذ عقد القرض وبنوده، وطرح اقتراحات بهدف تعديله أو بعض عناصره.

يجوز لجماعة حملة سندات الدين أن تجتمع في أي وقت، استناداً لنص المادة 715 مكرر 88 في فقرتها الثانية والتي جاءت كما يلي: "يمكن للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق أن تجتمع في كل وقت".

وأثناء اجتماع الجماعة تستدعي مجلس الإدارة، أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين أو وكلاء التجمع أو القائمين بالتصفية<sup>1</sup>، وهنا تخضع جماعة حملة السندات في نظامها لنفس الشروط والآجال التي تخضع الجمعية العامة للمساهمين.

يجوز لممثلي أصحاب السندات أن يحضروا الجمعيات العمومية للمساهمين بعد تلقيهم نفس الاستدعاء الذي يرسل للمساهمين بصفة استشارية دون التدخل في تسيير شؤون الشركة كونهم دائنون للشركة لا شركاء فيها، ويرى الفقه أنه لو عارضت جماعة حملة السندات قرارات الشركة، فإنه يحق لكل واحد من هؤلاء الحملة فسخ التزامه، ومطالبة الشركة برد قيمة سندات<sup>2</sup>، ولهم حق الإطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين<sup>3</sup>.

ويحدد صاحب الاستدعاء جدول أعمال الجمعية العامة لحملة السندات بهدف استشارتهم في كل المسائل المدرجة فيه، باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة أو إقالتهم، بحيث يحق

<sup>1</sup> مادة 715 مكرر 93 من ق ت ج، مرجع نفسه.

<sup>2</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركات المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع سابق، ص 202-203.

<sup>3</sup> المادة 715 مكرر 91 من ق ت ج مرجع سابق.

لجماعة حملة السندات اقتراح مشاريع لوائح تدرج في جدول الأعمال التي تصوت عليها الجمعية العامة بصفة فورية.

إلا أنه معظم التشريعات العربية نصت على أنه لا يجوز أن تتناول المناقشة في الجمعية سوى المواضيع المدرجة في جدول الأعمال، وكذلك هو الأمر في التشريع الفرنسي، وتشير بعض التشريعات العربية على أنه يجوز البحث في غير المشاريع المدرجة في جدول الأعمال<sup>1</sup>، يحق لجماعة حاملي السندات التصويت في الجمعية، إذ يرتبط هذا الأخير بمقدار السندات، أي أنه يمنح لكل سند دين صوت واحد على الأقل<sup>2</sup>، وعليه يمنح لكل صاحب سند حق المشاركة في الجمعية أو أن يختار وكيل يمثله.

يحظر على الشركة التي تملك نسبة 10% على الأقل من رأسمال الشركة المدينة أن تصوت في الجمعية بما تملكه من سندات الدين<sup>3</sup>، وتتخذ قرارات هذه الجمعية العمومية بغالبية ثلثي أصوات حملة السندات الحاضرين أو الممثلين<sup>4</sup>.

وعليه فإن اختصاصات الجمعية العمومية لحملة السندات تكمن في النظر في المسائل المتعلقة بتعديل شكل الشركة أو موضوعها، واندماجها أو بإصدار سندات تتمتع بحق الأفضلية بالنسبة إلى السندات التي يجرها الحملة الذين تتألف منهم الهيئة وبتخاذ الموافقة عليها أو برفضها.

إن السلطات المخولة لجمعية حملة السندات ليست مطلقة، إنما قيدتها نص المادة 317 من القانون التجاري الفرنسي الجديد، وتقابلها المادة 68/228 القانون الجزائري والتي أوردت ثلاث قيود لصلاحيات الجمعية على سبيل الحصر، فبموجب هذه المادة تمنع جماعة حاملي القرض السندي من القيام بـ:

– مضاعفة أعباء حملة القرض السندي.

<sup>1</sup> إلياس صيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركات المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع سابق، ص 198.

<sup>2</sup> يراجع المادة 715 مكرر 99 من ق ت ج مرجع سابق.

<sup>3</sup> يراجع المادة 715 مكرر 96 من ق ت ج مرجع نفسه.

<sup>4</sup> فوزي عطوي، مرجع سابق، ص 223.

- معاملة حملة القرض السندي الناتجة عن نفس الإصدار بطريقة غير متساوية.
- تقرير الجمعية بتحويل القرض السندي إلى أسهم ما لم ينص على ذلك في عقد الإصدار.
- وهذه الحالات تعتبر حظرا على جمعية حامل السندات في اتخاذ أي قرار بشأنها، وذلك لأنها تتعارض مع الغرض الذي أنشأت ووجدت من أجله الجماعة.<sup>1</sup>
- الفرع الثاني: ممثل هيئة (جماعة) أصحاب سندات الدين.**

تقوم جماعة حاملي سندات الدين بتعيين وكيل أو عدة وكلاء يمثلها أمام الشركة والغير ويتصرف باسم الجماعة ولحسابها، ويخضع الوكيل فيما يخص أداء مهامه ومسئوليته، وإنهاء مهامه إلى القواعد العامة التي تحكم عقد الوكالة المنظمة بموجب المواد من 571 إلى 589 من القانون المدني، وعليه فإن تعيين ممثل للجماعة (أولا) يكون وفقا للشروط يجب أن تتوافر في هذا الأخير (ثانيا) الذي تخول له صلاحيات واسعة (ثالثا) طيلة فترة توكيله إلى غاية إنهاء مهامه (رابعا).

**أولا: تعيين ممثل الجماعة.**

يتم تعيين ممثلي جماعة حملة سندات الدين بإحدى الطريقتين التاليتين: التعيين من قبل الجمعية العامة لحملة السندات، أو بناء على قرار قضائي.

### 1- التعيين من قبل الجمعية العامة لحملة سندات الدين:

يكون لجماعة حملة السندات ممثل قانوني يتم اختياره من بين أعضائها في اجتماع جماعة حملة السندات بالأغلبية المطلقة للحاضرين كما سبق القول، ويتم تعيين وكلاء أو ممثلي حملة سندات الدين من طرف الجمعيات العامة، التي خولت لها صلاحية اتخاذ القرارات الهامة المتعلقة بالجماعة، كذلك منحها القانون سلطة اختيار الأشخاص القادرين على تمثيل أعضائها<sup>2</sup> في علاقاتهم مع الشركة.

<sup>1</sup> حيمور باديس وسيعود موسى، "القيم المنقولة في شركة المساهمة"، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في القانون الخاص، تخصص قانون خاص للأعمال، قسم الحقوق كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018، ص76.

<sup>2</sup> فاطيمة حميدي، "ممثل جماعة حاملي سندات الاستحقاق في شركة المساهمة"، مجلة المؤسسة والتجارة، كلية الحقوق، جامعة وهران، عدد17، 2011، ص38.

وبالرجوع إلى المادة 715 مكرر 89 من ق.ت.ج. التي نصت على أنه: "يمثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق وكيل أو عدة وكلاء، يعينون في الجمعية العامة عن العادية.." ومنه فإن المشرع الجزائري أوكل مهمة تعيين ممثل للجماعة حملة سندات الدين للجمعية العامة غير العادية"، في حين أنه كان من المفترض أن تسند مهمة اتخاذ القرارات العادية كالتعيين إلى الجمعية العادية، بينما الجمعية غير العادية تختص بالنظر في القرارات الاستثنائية غير العادية، حيث ذهب جانب من الفقه المعالج في هذه المسألة إلى القول إن الجمعية العامة العادية لملاك سندات الدين هي التي تتخذ قرار التعيين والعزل وأجور الممثلين بجماعة حملة سندات الدين والدفاع عن مصالحهم المشتركة واتخاذ أي إجراء تحفظي مهم، أما الجمعية العامة غير العادية تخول لها صلاحية متابعة الحالات الاستثنائية التي تطرأ طيلة حياة الشركة والمتعلقة بحقوق أصحاب سندات الدين إذا ما أرادت الشركة تغيير شكلها أو موضوعها<sup>1</sup>، مثل ما هو الأمر بالنسبة لموافقة الجمعية العامة على إصدار السندات والذي تم شرحه سابقاً.

## 2- التعيين القضائي لمثلي جماعة حملة السندات:

يتم تعيين الممثل القانوني لجماعة حملة سندات الدين قضائياً في حالة أنه لم يتم اختياره خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تمام عمليات الاكتتاب في السندات من قبل حملتها<sup>2</sup>، وأجاز المشرع لكل ذي مصلحة أن يتقدم بطلب لمحكمة الأمور المستعجلة لتعيين ممثل للجماعة حسب ما تضمنته المادة 715 مكرر 92 من ق.ت.ج. التي تنص على أنه: "يمكن في حالة الاستعجال تعيين ممثلي أصحاب سندات الاستحقاق بموجب حكم قضائي بناء على طلب كل معني". وبعد عهدة التمثيل التي تكون محددة وفقاً لنصوص تنظيمية تنهي مهامهم طبق الإجراءات السابقة، مع أنه يمكن إعادة انتخابهم إلى عهدة موالية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> فاطيمة حميدي، مرجع سابق، ص 39.

<sup>2</sup> مرجع نفسه، ص 39.

<sup>3</sup> حيمور باديس وسعيد موسى، مرجع سابق، ص 77.

ويجب تبليغ الشركة بالإجراءات السابقة والمخولة لجماعة حاملي السندات، وتطلب الشركة نشر قرارات الجمعية العامة لأصحاب السندات، وذلك في أجل شهر من تاريخ مداولة الجمعية، ويكون النشر في جريدة الإعلانات القانونية بالولاية التي يتواجد بها مقر الشركة<sup>1</sup>.  
أما بالنسبة لعزلهم فيكون من صلاحيات الجمعية العامة لأصحاب السندات في حالة الإخلال بالصلاحيات المخولة لهم والمهام المنوطة لهم، ويجوز لممثلي الجماعة الاستقالة<sup>2</sup> وفقا لرغبتهم على أن يتم إبلاغ الشركة في كلتا الحالتين.

### ثانيا: الشروط الواجب توافرها في ممثلي جماعة حملة سندات الدين.

اشترط المشرع الجزائري حدا أقصى في عدد ممثلي جماعة حملة السندات بأن لا يتجاوز ثلاث وكلاء<sup>3</sup>، وهو الموقف الذي نقله عن نظيره الفرنسي<sup>4</sup>، وتتولى الشركة المدينة دفع أجور هؤلاء الممثلين<sup>5</sup>، واشترط المشرع الجزائري مجموعة من الشروط التي يلزم توافرها في ممثلي جماعة حملة سندات الدين حددها المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات وتمثل في:

- يجب أن يتمتع الوكلاء بالجنسية الجزائرية وأن يكونوا مقيمين في الجزائر
- أن تسند مهمة الوكالة إلى الجمعيات والشركات التي يقع مقرها في التراب الوطني<sup>6</sup>.
- أن لا يكون له أية علاقة مباشرة بالشركة مصدره السندات، وأن لا تكون له مصلحة تتعارض مع مصلحة حملة السندات<sup>7</sup>، والهدف من وضع هذه الشروط أن يراعي الممثل المصالح

<sup>1</sup> كريم طيبي، مرجع سابق، ص 143، نقلا عن حيمور باديس وسعيد موسى، المرجع نفسه، ص 77-78.

<sup>2</sup> حيمور باديس وسعيد موسى، المرجع نفسه، ص 78.

<sup>3</sup> Philippe marle, droit commercial, société commerciale, 5é : édition dellez, paris 1996 , p341.

<sup>4</sup> فاطمة رمضان وسوماية بوفتير، مرجع سابق، ص 116.

<sup>5</sup> حيمور باديس وسعيد موسى، المرجع نفسه، ص 78.

<sup>6</sup> وهو ما تؤكد المادة 24 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات، مرجع سابق.

<sup>7</sup> فاطمة رمضان وسوماية بوفتير، مرجع نفسه، ص 116.

المشتركة لجماعة الدائنين، ولا يتحقق هذا الغرض إلا إذا لم تكن له أية علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالشركة<sup>1</sup>، كما أن المشرع الجزائري حدد فئة من الأشخاص لا يمكن انتقائهم كممثلين قانونيين لجماعة حملة سندات الدين تتمثل في:

- الشركة المدينة، الشركة التي تملك على الأقل (10/1) من رأسمال الشركة المدينة أو تملك هذه الشركة المدينة نفسها عشر أسماؤها.
- الشركات التي تضمن كل التزامات الشركة المدينة أو بعضها القائمين بالتسيير والمتصرفين وأعضاء مجلس الرقابة والمديرين العاميين ومندوبي الحسابات أو مستخدمي الشركات المدينة، والشركات التي تضمن كل التزامات الشركة المدينة أو بعضها وأصولهم وفروعهم وأزواجهم الأشخاص الممنوعين من ممارسة مهنة المصرفي، ذو الدين سقط حقهم في الشركة، وإدارتها أو في قيادتها بأي صفة كانت.<sup>2</sup>

### ثالثا: اختصاصات ممثلي جماعة حملة سندات الدين

يكون للممثل الجماعة عدة اختصاصات أجازها القانون باعتباره وكيلًا عن هذه الجماعة، ويمكن تقسيم هذه الاختصاصات إلى نوعين من الأعمال تتمثل في: الأعمال الإدارية والأعمال التحفظية.

#### 1- الأعمال الإدارية:

حول القانون للممثل جماعة حملة سندات القيام بأعمال الإدارة، ويقصد بهذه الأخيرة أعمال التسيير العادية، فيقوم بهذه الأعمال باسم الجماعة وذلك من أجل الدفاع عن مصالحهم المشتركة أمام الشركة أو الغير والقضاء<sup>3</sup>.

وتتمثل أعمال الإدارة في مهمتين وهما: استدعاء جمعية حملة سندات الدين وإدارة جلساتها.

<sup>1</sup> سميحة القيلوي، مرجع سابق، ص 824.

<sup>2</sup> المادة 25 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 المتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلق بشركات المساهمة والتجمعات، مرجع سابق.

<sup>3</sup> فاطيمة حمدي، مرجع سابق، ص 44-45.

أ- استدعاء جمعية حملة سندات الدين:

أسند المشرع الجزائري مهمة استدعاء الجمعية العامة لأصحاب حملة السندات لوكلاء هذه الجماعة أو مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين أو القائمون بالتصفية، وهذا ما أكدته المادة 710 مكرر 93 من القانون التجاري الجزائري، ويتم استدعاء الجمعية العامة لحملة سندات الدين حسب نفس شروط الشكل والأجل في جمعيات المساهمين<sup>1</sup>، وهو الموقف الذي استوحاه من المشرع الفرنسي إلا أنه زيادة عن ذلك منح لممثل الجماعة صلاحية ترأس الجمعية<sup>2</sup>، وفي حالة غيابه هو ومن ينوب عنه تنتخب الجماعة من يحل مكانه في رئاسة الاجتماع<sup>3</sup>.

ويكون الاجتماع صحيحا بحضور الأغلبية الممثلة لقيمة سندات الدين المصدرة<sup>4</sup>.

ب- إدارة جلسات جمعية مالكي سندات الدين:

تخضع إدارة جلسات الجمعية العامة لحملة سندات الدين لنفس الإجراءات المتعلقة بجمعيات المساهمين، وعليه تقول هذه الإدارة لمكتب الجمعية الذي يتأهله أحد وكلاء الجماعة بمساعدة كاتبين، أما إذا استدعيت الجمعية قضائيا فإن الوكيل القضائي هو من ينفذ هذه المهمة<sup>5</sup>، وعليه فإنه تتم الدعوة إلى اجتماع حملة السندات طبقا للإجراءات والمواعيد المقررة لدعوة الجمعية العامة للمساهمين. بالإضافة إلى الإجراءات المشار إليها، يجب أن يضاف إلى البيانات المبينة في الدعوة للاجتماع بيان الإصدار أو الإصدارات التي يشتمل حملة سنداتهما الاجتماع المدعو إليه، واسم وعنوان الشخص الذي يدعو إلى الاجتماع وصفته، أو قرار المحكمة بتعيين ممثل مؤقت للدعوة إلى الاجتماع في حالة وجوده<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> المادة 715 مكرر من القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق.

<sup>2</sup> فاطيمة رمضان وسوماتية بوفتير، مرجع سابق، ص 118.

<sup>3</sup> سمير سعد، "تفعيل دور جماعة حملة السندات وأثره على تنشيط سوق السندات في مصر"، مجلة نادي التجارة، المجلد/العدد 383، مصر، مارس 2001، ص 21.

<sup>4</sup> سميحة القبيلوني، مرجع سابق، ص 826.

<sup>5</sup> فاطيمة رمضان وسوماتية بوفتير، مرجع نفسه، ص 119.

<sup>6</sup> سميحة القبيلوني، مرجع سابق، ص 826.

تحول لمكتب الجمعية العامة صلاحية مراقبة صحة مصداقية ورقة الحضور الممنوحة لكل عضو من أعضاء الجماعة إضافة إلى مراقبة كفاءات التصويت على القرارات المتخذة في الجمعية والإمضاء على محاضرها<sup>1</sup>.

وتجدر بنا الإشارة إلى أن الشخص أو الجهة التي تطلب الدعوة تحدد جدول الأعمال<sup>2</sup>، وعليه فإن الممثل القانوني للجماعة يقوم بأعمال الإدارة لحماية الجماعة، وذلك في الحدود التي تضعها له جماعة أصحاب سندات الدين<sup>3</sup>.

## 2- الأعمال التحفظية:

يقصد بالأعمال التحفظية تلك التصرفات التي يراد بها حماية الحق الممنوح قانونا لتسجيل الرهون والامتيازات وتحديد هذه التسجيلات<sup>4</sup>، وتعد من بين الأعمال المنوطة لممثل جماعة حملة سندات الدين المراقبة الداخلية للشركة المدينة ورفع الدعاوى القضائية.

أ- المراقبة الداخلية للشركة المدينة: أسند القانون صلاحية المهمة ممارسة الرقابة على أعمال الشركة المدينة وكلاء جماعة حملة سندات الدين بصفة جماعية، وذلك عن طريق حضور اجتماعات جمعيات المساهمين والاطلاع على وثائق الشركة قصد تنفيذ ما جاء في العقد، ويمارس ممثل الجماعة هذا الاختصاص بصفة استشارية، حيث لا يجوز له التدخل في إدارة الشركة<sup>5</sup> فيكون له حق حضور اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين وإبداء ملاحظاته دون أن يكون له صوت معدود في المداولات، وهو ما نقله المشرع الجزائري من نص المادة 300 من قانون الشركات الفرنسي.

كما يكون له عرض قرارات وتوجيهات الجماعة على مجلس الإدارة أو الجمعية العامة للشركة، ويجب إثبات محتواها في الجلسة.

<sup>1</sup> فاطيمة حمدي، مرجع سابق، ص 46.

<sup>2</sup> سميحة القبلي، المرجع نفسه، ص 828.

<sup>3</sup> حسن عبد الحليم عنابة، مرجع سابق، ص 577.

<sup>4</sup> فاطيمة حمدي، المرجع نفسه، ص 46.

<sup>5</sup> سمير سعد، مرجع سابق، ص 24.

ويجب على الشركة إخطار ممثل الجماعة بمواعيد جلسات الجمعية العامة موافاته بكافة الأوراق اللازمة على نفس الوجه الذي يتم به إخطار المساهمين<sup>1</sup>.

وفي حالة إفلاس الشركة المدينة أو تسويتها القضائية نصت المادة 715 مكرر 106 من ق ت ج على أنه يؤهل ممثلو الجماعة للتصرف باسم الجماعة عن طريق عرضه للمبلغ الأصلي لسندات الدين في خصوم التسوية مع قسيمات الفوائد المستحقة وغير المسددة بعد تفصيل حسابها لممثل الدائنين، ويحق في هذه الحالة تحديد كفاءات تسديد سندات الدين التي يقترحها ممثل ديون الشركة من قبل الجمعية العامة لأصحاب السندات<sup>2</sup>.

ويتم تعيين وكيل يتولى تمثيل جماعة أصحاب سندات الدين بقرار قضائي في حالة عجز وكلاء جماعة حملة السندات<sup>3</sup> عن تأدية المهام المسندة لهم.

وتجدر بنا الإشارة إلى أن سندات الدين (سندات الخزينة) التي تضمنها الدولة أو الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية لا تخضع للأحكام المتعلقة بتنظيم أصحاب سندات الاستحقاق في شكل جماعة، إلا إذا ورد شرط في عقد الإصدار يقضي بأن تطبيق على سندات الخزينة نفس الأحكام المتعلقة لسندات الاستحقاق في هذه المسألة<sup>4</sup>، لأن الدولة باعتبارها صاحبة سلطة وطرف قوي في العلاقة التعاقدية لا يلزم أن تشكل في السندات التي تضمها هيئة للدفاع عن حقوقها.

## ب- رفع الدعاوى القضائية:

تمنح سلطة رفع الدعاوى القضائية لوكلاء جماعة جملة السنوات بهدف المحافظة على المصالح المشتركة للأعضاء المكونين لها<sup>5</sup>.

يلاحظ أن المشرع الجزائري لم تحدد مواضيع الدعاوى التي يمكن أن يتقاض فيها الممثل عكس المشرع الفرنسي الذي حددها بدعاوى البطلان الخاصة بمداولات الجمعية العامة، الدعاوى المتعلقة

<sup>1</sup> هاني دويدار، مرجع سابق، ص 263.

<sup>2</sup> المادة 715 مكرر 108 من ق ت ج، مرجع سابق.

<sup>3</sup> تؤكدها المادة 715 مكرر 107، المرجع السابق.

<sup>4</sup> تؤكدها المادة 715 مكرر 109 من ق ت ج، المرجع السابق.

<sup>5</sup> سميحة القبيلوي، مرجع سابق، ص 825.

تصفية الشركة المدينة، دعاوى الإفلاس والتسوية القضائية، دعاوى المطالبة بتنفيذ الاختيار عن طريق القرعة لعدد من سندات الاستحقاق القابلة للاستهلاك<sup>1</sup>، استنادا لنص المادة 301 من قانون الشركات الفرنسي<sup>2</sup>، وترفع الدعاوى القضائية من طرف وكلاء جماعة حملة السندات باسم الجماعة بعد ترخيص من الجمعية<sup>3</sup>.

#### رابعا: إنهاء مهام ممثل جماعة حملة سندات الدين

تنتهي مهام ممثل جماعة حملة سندات الدين بانتهاء أجل تعيينه وهو السبيل الطبيعي، ويمكن أيضا أن تنتهي هذه المهام بإحدى الطريقتين التاليتين: عزله من قبل الجمعية العامة أو عن طريق تقديم استقالته.

#### 1- إنهاء مهام الممثل من قبل الجهة التي عينته:

إذا كانت الجمعية العامة هي التي قامت بتعيين الممثل القانوني، فإنها هي الجهة المخولة لإنهاء مهامه، إما بعزل أو بحلول الأجل المحدد في قرار تنصيبه، أما إذا تم تعيينه بموجب عقد الإصدار المبرم بين الشركة وحملة سندات الدين تنتهي سلطة الممثل حسب الاتفاق المبرم بانتهاء المدة المنصوص عليها في العقد أو بعزله إذا ما ارتكب تصرفات تخل بالالتزام التعاقدية<sup>4</sup> ولم يؤدي مهامه على أكمل وجه، لكن في حالة عدم تحديد أي أجل للوكالة فإنها تستمر لفترة غير معلومة<sup>5</sup>.

وبالرجوع إلى المادة 26 فقرة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 438/95 سالف الذكر فإنه إذا تم تعيين الممثل القانوني له من قبل رئيس المحكمة الذي يفصل في القضايا المستعجلة فإن مهام ممثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق تنتهي عن طريق رئيس المحكمة أثناء الاجتماع الأول للجمعية العامة العادية التي يعقدها حاملي سندات الاستحقاق، كما يمكنها أن تعيد تعيين الممثلين أنفسهم.

<sup>1</sup> فاطيمة رمضان وسوماية بوفتير، مرجع سابق، ص 120.

<sup>2</sup> Code de commerce français, Art 301, Anc L.N° 66-537.24 Juillet 1966.

<sup>3</sup> فاطيمة حمدي، المرجع نفسه، ص 48.

<sup>4</sup> فاطيمة رمضان وسوماية بوفتير، مرجع نفسه، ص 121.

<sup>5</sup> مرجع نفسه، ص 43.

## 2- تقديم الممثل استقالته أو توفر حالات معينة:

لممثل الجماعة أن يقدم استقالته قبل المدة المحددة في قرار تعيينه إذا ما أراد ذلك، وعليه يجب على الممثل تبليغ الشركة المدينة بذلك عن طريق رسالة موصى عليها مع وصل الاستلام، كما يجب أن يستند قرار طلب استقالته إلى مبرر مشروع<sup>1</sup>، أي أنه يجب أن يكون قرار اعتزاله مسبباً وإلا ألزم ممثل الجماعة بتعويض حاملي سندات الدين أو الشركة في حالة ما إذا نتج ضرر عن استقالته عبر المبررة.

### المطلب الثاني: الوفاء بقيمة الاككتاب.

يتمثل الالتزام الرئيسي المترتب عن حمل سندات الدين في أداء قيمتها كاملة للشركة المصدرة وفقاً للشروط المحددة في البيان السابق للإصدار، أو في وثيقة الاككتاب أو في قرار الجمعية العامة<sup>2</sup>، ويتم الدفع بكيفيات مختلفة (الفرع الأول)، وفي الأخير سنشير إلى مزايا وعيوب التمويل عن طريق سندات الدين (الفرع الثاني).

### الفرع الأول: كيفية وفاء حامل السند بقيمة اكتاباه.

يجري الدفع على طريقتين هما كالتالي: إما أن يتم بصورة كاملة عند الاككتاب، أو أن يكون موزعاً على عدة أقساط مع الإشارة إلى أن القانون لا يوجب وفاء جزء من قيمة السندات عند الاككتاب، كما هو الأمر في تحرير الأسهم<sup>3</sup>.

وفي حالة تأخر حملة السندات عن أداء قيمة السندات المكتب بها خلال المواعيد المحددة فإنهم يكونوا مسؤولين تجاه الشركة، ويحق لها المطالبة بقيمة السندات بالإضافة إلى المطالبة بالتعويض عن الأضرار التي يمكن أن تلحقها جراء هذا التأخير<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> فاطيمة رمضان وسوماية بوفتير، مرجع سابق، ص 121.

<sup>2</sup> الراشدي محمود بن حسن بن سيف، مرجع سابق، ص 104.

<sup>3</sup> إيدير عبد الحق، مرجع سابق، ص 71.

<sup>4</sup> الراشدي محمود بن حسن بن سيف، مرجع نفسه، ص 105.

يتم توجيه دعوات للمكتتبين المتأخرين عن الدفع، وإذا تعنتوا عن القيام بالدفع بالرغم من هذه الدعوات، فيجري التنفيذ عليهم في بورصة القيم<sup>1</sup> وذلك عن طريق بيع هذه السندات إما بالمزاد العلني أو بسعر البورصة.

يمكن للشركة أن تلجأ إلى التنفيذ على المكتتب بسندات الدين الذي لم يدفع قيمة ما اكتتب به، عن طريق البورصة غير أن ذلك لا يمنع الشركة من أن تنفذ على المكتتب بطريق الدعوى العلانية، أي بإقامة الدعوى عليه والتنفيذ على أمواله المنقولة وغير المنقولة بالحجر عليها وبيعها بالمزاد العلني<sup>2</sup>، وذلك من خلال التنفيذ عليها تفاديا لمخاطر عدم الدفع في الوقت المحدد وما قد ينجر من خسائر للشركة المصدرة نجد بعض التشريعات المقارنة كالشريع الأردني أوجبت أن تدفع قيمة سندات الدين عند الاكتتاب بها دفعة واحدة لأنه من منظورهم أن لجوء الشركة لإصدار سندات الدين على حاجتها الماسة للمبالغ المطروحة للاكتتاب<sup>3</sup>، وبالتالي فإنه من المنطقي أن يتم سداد هذه المبالغ مباشرة وهو عكس ما ذهب إليه المشرعان اللبناني والمصري اللذان نصا على إمكانية تقسيط قيمة سندات الدين. يمكن للمكتتب الذي تطالبه الشركة بالوفاء أن يدفع قيمة اكتتاباته عن طريق المقاصة<sup>4</sup>، طالما أنه يجوز له الدفع بالطرق العادية.

ويجدر بنا الإشارة إلى أن حق المطالبة بالوفاء بقيمة سندات الدين يعود أصلا للشركة، وبالتالي فإنه لا يجوز لدائني الشركة مطالبة بالوفاء إذا لم يكن لهؤلاء الدائنين حق مباشر في مواجهة حامل السند، لكن يبقى لهم حق إقامة الدعوى غير المباشرة على حامل السند الذي تعنت في الدفع تطبيقا للقواعد العامة<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> الراشدي محمود بن حسن بن سيف، مرجع سابق، ص104.

<sup>2</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركات المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع سابق، ص149.

<sup>3</sup> الراشدي محمود بن حسن بن سيف، المرجع نفسه، ص104.

<sup>4</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركات المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع نفسه، ص152.

<sup>5</sup> مرجع نفسه، ص155.

### الفرع الثاني: ضمان الاستحقاق والعيب الخفي

يلتزم مالك السند بضمان استحقاق الأموال التي يدفعها للشركة عند الاكتتاب، ويضرب مثلاً على ذلك "إذا تم دفع المبلغ عن طريق شيك، وبعد ذلك تبين إن هذا الشيك ضائع أو مسروق واستحق من قبل الغير"، فهنا يحق للشركة مطالبة مالك السند بدفع المبلغ الذي تم الاكتتاب به مرة أخرى، أما إذا اتضح للشركة بعد دفع الأموال إن هذه الأموال مزورة، فهنا يكون العيب خفياً يحق فيه للشركة مطالبة مالك السند بتعويض الضرر الذي لحقها جراء هذا العيب<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: المحافظة على الوثائق الخاصة بالسند

يتوجب على مالك السند المحافظة عليه من الضياع أو السرقة، أو الهلاك. إلخ، فإذا ضاع السند أو سرق، فهنا يتعين على مالك السند لضمان حقه في ملكية السند إعلام الشركة بواقعة الضياع أو السرقة<sup>2</sup>.

أما إذا اتضح أن مالك السند هو الذي تسبب في إتلافه أو ضياعه بسوء نية، وتخلّى عنه لغيره بغير أمر من القضاء أو تعمد عدم إظهاره فإنه يتعرض لهذا الأخير لعقوبة جزائية<sup>3</sup>.

وفي حالة مطالبة حائز السند الشركة بقيمة هذا السند، فهنا على الشركة مطالبة الحائز بتقديم ما يثبت حيازته لهذا السند، فإذا عجز عن تقديم ذلك تسترد الشركة منه السند وتعيده لمالكه الحقيقي، أما إذا قام حائز السند بإيهام الشركة وذلك بتقديم أدلة إثبات عبر حقيقية مما يدفعها إلى تغيير القيود لصالحه، فإن هذا لا يفقد المالك الحقيقي ملكية سنده.

أما إذا كان السند قد صدر حامله وفقد هذا السند، فهنا يتوجب على مالك السند إعلام الشركة بذلك ومطالبتها بالتوقف عن دفع فوائد السند له أو قيمته الاسمية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> موسى سماح جعفر، "الإطار القانوني لتحويل السندات إلى أسهم في شركات المساهمة العامة"، دراسة مقارنة، رسالة لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة الإسماعيلية، الأردن، 2005، ص75.

<sup>2</sup> مرجع نفسه، ص75.

<sup>3</sup> إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركات المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، مرجع نفسه، ص516.

<sup>4</sup> موسى سماح جعفر، مرجع نفسه، ص75.

خاتمة

## خاتمة:

يتضح من خلال دراستنا لموضوع سندات الدين التي تصدرها شركات الأموال أن المشرع الجزائري كغيره من التشريعات الأخرى حرص على تنظيم السندات بموجب نصوص تشريعية وتنظيمية، فقد أولاهها أهمية كبيرة نظرا لما تحققه من مزايا للمستثمرين والاقتصاد الوطني عامة، فتعتبر سندات الدين العمود الفقري للبورصة فلا يمكن تصور سوق مالية دون سندات الدين التي تمثل ثاني أهم قيمة منقولة بعد الأسهم، لأنها ذات ميزة جد مهمة في استقطاب أموال المدخرين للاستثمار فيها.

وقد سعت هذه الدراسة إلى البحث في الأحكام القانونية التي اعتمدها المشرع الجزائري في تنظيمه لسندات الدين الصادرة عن شركات الأموال، ومن خلال بحثنا في الموضوع وتحليلنا للنصوص القانونية المطبقة في هذا الشأن توصلنا إلى مجموعة من النتائج، نذكر أبرزها:

- أن المشرع الجزائري حول لشركات المساهمة دون غيرها لإصدار سندات الدين كونها النموذج الأمثل لشركات الأموال، وأنها الآلية القانونية الفعالة لجلب أموال الأفراد واستثمارها، وذلك بموجب القانون 59/79 الذي حصر عملية إصدار السندات في شركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم، ثم استحدث شركة المساهمة البسيطة وشركة المساهمة ذات الشخص الوحيد بموجب القانون 09/22، حيث أخضعها (في جزئية أو مسألة إصدار سندات الدين وتداولها)، لنفس أحكام شركة المساهمة التقليدية كما سماها في القانون التجاري الجديد، ومن هنا يمكن القول أن المشرع الجزائري وفق بإجازته للشركات المساهمة لإصدار سندات الدين وإلغاء قرار الحظر، نظرا للمزايا التي يحققها التعامل بهذه السندات.
- بالرغم من كون سندات الدين من القيم المنقولة التقليدية إلا أنها تعتبر أساس تطور وازدهار المنظومة المالية، يظهر ذلك جليا في نظام اللجنة رقم 03/97 الذي يسمح فقط بتداول الأسهم والسندات في البورصة الجزائرية، وعليه هناك علاقة وطيدة بين سندات الدين بوصفها من القيم المنقولة وصحة الاقتصاد الوطني.

- بالرغم من المكانة الكبيرة التي تحظى بها السندات في السوق المالية باعتبارها أساس تمويل المشاريع فهي تلقى عناية خاصة من طرف المشرع بالنظر إلى الدور الذي تلعبه في تنمية الاقتصاد، إلا أنها غير كافية لتلبية جميع متطلبات العصر، ما جعل المشرع يقوم باستحداث أنواع أخرى لسندات الدين، ويظهر ذلك من خلال إصداره للمرسوم التشريعي رقم 08/93، بغية جلب المدخرين وتفعيلاً لسوق المالية.
- سعى المشرع الجزائري لوضع نظام محكم لتنظيم السوق الأولية، حيث تم على إتباع شروط وإجراءات صارمة تلزم بها الشركة المصدرة في عملية إصدار السندات، ولم يغفل عن تنظيم السوق الثانوية حيث أحاط عملية تداول السندات بمنظومة قانونية تضبط التعامل داخل السوق المالية نذكر منها إلزامية حصولها على تأشيرة اللجنة بغية حماية للجمهور والمستثمر بحوله يلعب دور بالغ الأهمية في إنعاش الاقتصاد الوطني عن طريق سن مجموعة من النصوص التشريعية والتنظيمية.
- استحدث المشرع سلطة إدارية مستقلة لتنظيم السوق المالية، تتمثل في لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، إذ خول لها صلاحيات وسلطات واسعة تمكنها من تنظيم وتأطير عملية تداول سندات الدين.
- فصل المشرع الجزائري إجراءات التسوية والمقاصة عن إجراءات التداول التي تتم على مستوى شركة تسيير بورصة القيم المنقولة، وخولها لجهاز المؤمن المركزي للسندات لتحقيق السرعة في العمليات المنجزة في البورصة لتحقيق الهدف المرجو من إنشاء السوق المالية.
- بالرغم من الجهود التي بذلها المشرع الجزائري في سبيل إرساء نظام قانوني محكم ومتناسق لإصدار سندات الدين وتداولها في البورصة وخارجها، من خلال وضعه ترسانة من الأنظمة والقوانين التي تنظم ذلك، إلا أنه لم نلاحظ أي انتعاش ببورصة الجزائر منذ نشأتها ودليل ذلك أنه لا يوجد الآن ولا شركة مدرجة فيها، وعليه فإن الاجتهادات التي خطاها المشرع الجزائري في هذا الميدان باءت بالفشل، فنجد من الناحية النظرية هناك منظومة القانونية تمكن

الاعتماد عليها، أما من الناحية التطبيقية فهي لا تزال بعيدة عن مواكبة هذا التطور الاقتصادي، ونجد البورصة الجزائرية تتسم بالضعف مقارنة بالبورصات العالمية الناشطة، يرجع السبب في ذلك إلى عدم جاهزية المناخ الاقتصادي لاستقبال السوق المالية، بالإضافة إلى التباطؤ في سن التشريعات التي تستجيب ومتطلبات اقتصاد السوق.

وبناء على النتائج التي توصلنا إليها في هذه الدراسة، نقترح مجموعة من التوصيات يساعد

الأخذ بها تدارك بعض النقائص، منها:

- ضرورة تعديل المنظومة القانونية التي تؤطر عملية إصدار سندات الدين و سن نصوص قانونية متناسقة، تشجع على الاستثمار في السوق الأولية، من خلال فتح المجال أمام الأنواع الأخرى من الشركات لإصدار سندات الدين وعدم حصرها في شركات المساهمة، وكذلك تسهيل الإجراءات المتبعة لقيدها في السوق المالية.
- على المشرع الجزائري منح استقلالية فعلية للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وعدم تقييدها من طرف أية جهة أو سلطة عليها أثناء تأدية المهام الموكلة إليها قانونا، كذلك تسهيل الإجراءات المتبعة في قيد الشركات في السوق المالية، فتم تعديل الإجراءات الخاصة بالإصدار والاكتماب مع إلزام الشركات بفتح الاكتماب لجميع الأشخاص الراغبين في ذلك، وعدم حصرها على بعض الفئات فقط.

# قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع:

- المراجع والمصادر باللغة العربية:

أولاً: المصادر.

1- القوانين العضوية والعادية:

1. قانون رقم 09/22 مؤرخ في شوال عام 1443 هـ الموافق 5 ماي 2022، يعدل ويتمم الأمر 59/75 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 هـ الموافق 26 سبتمبر 1975، والمتضمن القانون التجاري.
2. القانون المدني الجزائري الصادر بالأمر رقم 58/75 مؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 معدل ومتمم بالقانون رقم 07/05 المؤرخ في 13 مايو سنة 2007، ج ر ج ج، عدد 31.
3. القانون رقم 04/03 مؤرخ في 17 فيفري 2003، يعدل ويتمم المرسوم التشريعي رقم 10/93 مؤرخ في 23 ماي 1993، ويتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم الجريدة الرسمية عدد 11، صادر في 19 فيفري 2003، (الاستدراك ج ر عدد ع 32، صادر في 07 ماي 2003).

2- النصوص التشريعية:

أ- الأوامر:

1. الأمر رقم 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، يتضمن القانون التجاري، ج ر ج ج، عدد 100، صادر في 19 ديسمبر 1975.

ب- المراسيم والأنظمة والقرارات:

- المراسيم التنفيذية:

1. مرسوم تنفيذي رقم 438/95 المؤرخ في 23 ديسمبر 1995، يتضمن تطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات ج ر عدد 80، بتاريخ 24 /12 /1995.

- الأنظمة القانونية:

1. النظام 02/96 المؤرخ في 22 حويلية 1996 المتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدار قيما منقولة.
2. تعليمة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/98، مؤرخ في 30 أفريل 1998 تتعلق بقبول القيم المنقولة للتداول في البورصة، الجريدة الرسمية عدد 93 الصادرة في 13 ديسمبر 1998.
3. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/04، مؤرخ في 08 جويلية 2004، يعدل ويتم النظام رقم 02/96، مؤرخ في 22 جوان 1996 يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الإدخار عند إصدارها قيما منقولة صادر عن الجريدة الرسمية عدد 22، صادر في 27 مارس 2005.
4. نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/12 المؤرخ في 12 جانفي 2012 يعدل ويتم النظام رقم 03/97 مؤرخ في 18 نوفمبر 1997 يتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة ج ر ج د ش صادر في 15 جويلية 2012.
5. نظام رقم 02/04 المؤرخ في 27 رمضان علم 1425 الموافق لـ 10 نوفمبر سنة 2004، والمتعلق بشروط التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة، ج ر العدد 07، الصادر بتاريخ 23 جانفي 2005.

- القرارات:

1. القرار الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 01/98 المؤرخ في 30 مارس 1998 والمتضمن ضبط إجراءات إدخال القيم المنقولة والمعلومات الواجب نشرها، المعدل والمتمم بموجب القرار رقم 05/99 المؤرخ في 22 جويلية 1999.
2. القرار 07/99 الصادر عن شركة إدارة البورصة بتاريخ 24 جويلية 1999، المعدل للقرار 03/98.

3. القرار الصادر عن شركة تسيير بورصة القيم المنقولة رقم 09/99 مؤرخ في 22 جويلية 1999، يتعلق بمصاريف التسجيل.
4. قرار شركة تسيير بورصة القيم رقم 11/02 المعدلة للمادة 05 من القرار رقم 03/98 المتضمن قواعد المقاصة وتسوية العمليات داخل البورصة
5. القرار رقم 03/98، المعدلة بموجب المادة الأولى من القرار رقم 11/02

ثانيا: المراجع.

#### 1- الكتب المتخصصة:

1. أحمد أبو الروس "موسوعة الشركات التجارية"، د ط، دار الهناء لطباعة الأوقست وتجليد الكتب، 2002.
2. أشرف الضبع، "تسوية عمليات البورصة"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007
3. إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركة المغفلة، سندات الدين وحصص التأسيس"، الجزء التاسع، د ط، توزيع منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، 2005.
4. إلياس ناصيف، "موسوعة الشركات التجارية، الشركة المغلقة الأسهم، الجزء الثامن، منشورات الحلبي الحقوقية"، 2004.
5. سميحة القيلوبي، "الشركات التجارية"، د ط، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011.
6. الطيب بلولة، "قانون الشركات"، الطبعة الثانية، بيرتي للنشر، الجزائر، د ت ن.
7. فوزي عطوي، "الشركات التجارية في القوانين الوضعية والشريعة الإسلامية"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، 2005.
8. مبارك بن سليمان آل فواز، "الأسواق المالية من منظور إسلامي"، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2010.
9. محمد فريد العريني، "القانون التجاري النظرية العامة للشركات"، شركات الأشخاص، شركات الأموال، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، على الجمهور، 2001.

10. مصطفى كمال طه، "أصول القانون التجاري، الأوراق التجارية والإفلاس"، الطبعة الأولى، منشورات الحلبي الحقوقية، 2006.

11. هاني دويدار، "الآثار الناشئة عن دمج الشركات المساهمة"، د. ط، منشورات الحلبي الحقوقية، د.س.ن.

## 2- مذكرات التخرج:

### أ- رسائل الدكتوراه:

1. آيت مولود فاتح، "حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة في القانون الجزائري"، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2012.

2. تغريبت رزيقة، "النظام القانوني للقيم المنقولة"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2019.

3. حمليل نواره، "النظام القانوني للسوق الجزائرية"، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولدي معمري، تيزي وزو.

4. زعرور عبد السلام، "زيادة رأسمال شركة المساهمة وفقا للتشريع الجزائري"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في الحقوق، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مُجّد خيضر، بسكرة، 2019/2018.

5. مُجّد شكرين، انعكاسات استخدام القرض السندي في الجزائر كأداة تمويل للمؤسسات وأداة تداول في السوق المالية -دراسة مقارنة لعينة من إصدارات المؤسسات الاقتصادية-، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، فرع نقود ومالية، كلي العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير. جامعة الجزائر 03، 2013-2014.

6. هوادف بهية، انعكاس انضمام الجزائر إلى النظام الاقتصادي الجديد في القيم المنقولة، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم فرع القانون الخاص، جامعة الجزائر بن يوسف بن خدة، كلية الحقوق، سعيد حمدين، 2014-2015.

**ب- مذكرات الماجستير:**

1. صيوذة إيناس، أهمية القرض السندي لمؤسسة سونطراك، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بومرداس، 2008/2009.
2. مريم باي، السوق السندي وإشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة منتوري قسنطينة، 2007/2008.

**ج- مذكرات الماستر:**

1. إدير عبد الحق، "النظام القانوني للأسهم والسندات الصادرة عن شركات المساهمة"، مذكرة لنيل شهادة الماستر في القانون الخاص، تخصص قانون أعمال، 2020.
2. آمنة حجوة، عمليات البورصة، مذكرة لنيل شهادة الماستر جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق، 2014-2015.
3. جريبي رزيقة، دور القرض السندي في تمويل المؤسسات الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم القانونية، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، 2017.
4. حيمور باديس وسيعود موسى، القيم المنقولة في شركة المساهمة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في القانون الخاص، تخصص قانون خاص للأعمال، قسم الحقوق كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، 2017-2018.

5. رشام كهينة، محاضرات في مقياس الأسواق المالية، مطبوعة موجهة لطلبة الماستر علوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج، البويرة، 2019/2018.
6. شليظ علي، وبومراو محند، "النظام القانوني للأسهم والسندات"، مذكرة لنيل شهادة الماستر في قانون الأعمال، تخصص القانون العام للأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمان ميرة، بجاية، 2017-2018.
7. صالح بوزطوطة، نظام البورصة في الجزائر، مذكرة تكميلية لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون أعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2013-2014.
8. قبزة حلیم، وصافي رياض، بورصة القيم المنقولة في التشريع الجزائري، مذكرة مقدمه لنيل شهادة الماستر أكاديمي، جامعة محمد بوضياف المسيلة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق تخصص قانون أعمال، 2018.
9. وفاء عولمي، النظام القانوني لتنظيم وإدارة بورصة القيم المنقولة، مذكرة ماستر قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018-2019.

### 3- المقالات والمجلات:

1. حسيني حسين، "التمويل بالسندات... وتنشيط سوق المال (رؤساء جديدة .. لموضوع قديم)"، المؤتمر السنوي الحادي والعشرون: الإدارة واستراتيجيات التنمية حتى عام 2000، جماعة خريجي المعهد القومي للإدارة العليا، رقم المؤتمر 21، الاسكندرية، 1985،
2. الخياط عبد العزيز عزت، "الأسهم والسندات بحث مقدم لندوة الاقتصاد الاسلامي"، مجلة المنظمة العربية للتربية والثقافة والعلوم، معهد البحوث والدراسات العربية للتربية والثقافة والعلوم، جامعة الدول العربية، عمان، 1983.
3. سمير سعد، "تفعيل دور جماعة حملة السندات وأثره على تنشيط سوق السندات في مصر"، مجلة المال والتجارة، المجلد/العدد 383، مارس 2001.

4. سمير سعد، "تفعيل دور جماعة حملة السندات وأثره على تنشيط سوق السندات في مصر"، مجلة المال والتجارة، المجلد/العدد384، أبريل2001.
5. شواحي صورية وناصر المهدي، دور سوق الأوراق المالية في جذب الإدخار -دوافع وآفاق بورصة الجزائر-، مجلة الاقتصاد الجديدة، العدد 17، المجلد 02 جامعة الجيلالي بونعامة، خميس مليانة، 2017.
6. فاطيمة حميدي، ممثل جماعة حاملي سندات الاستحقاق في شركة المساهمة، مجلة المؤسسة والتجارة، كلية الحقوق، جامعة وهران، عدد17، 2011.
7. نهاد إلياس، "محددات إصدار السندات في الشركات المساهمة: دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالي"، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد38، عدد3، جامعة تشرين، 2016.
8. هيئة التحرير (معد)، "ماهي السندات"، مجلة نادي التجارة، عدد605، يوليو 2003.
9. يوسف دبوب، "وكالات التنقيط كأداة لتفعيل الاستثمار في سوق السندات"، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد/العدد383، دار المنظومة، جامعة أمجد بوقرة بومرداس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2017.

#### 4- المطبوعات الجامعية:

1. حكيم بوحرب، محاضرات ملقاة على طلبة سنة ثالثة بعنوان ماهية الأسواق المالية ومتطلب إنشائها، مطبوعة في مقياس الأسواق المالية، تخصص محاسبة ومالية، جامعة البليدة2، 2020-2022.
2. شريات رفيق، مطبوعة بيداغوجية في مقياس الأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالة 2017-2018.

3. صلعة سمية، مطبوعة دروس مقياس المؤسسة المالية مقدمة لطلبة السنة الثالثة، شعبة علوم التسيير التخصص إدارة وماليه، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي نور البشير، البيض.

- المراجع باللغة الأجنبية:

1. Code de commerc français article, Anc L.N° 66-537.24 Juillet 1966.
2. Guyon yves, droit des affaires, TI , droit commercial et généralités, 9<sup>ème</sup> édition, Economica, paris, 1996, p442.
3. Philippe marle, droit commercial, société commerciale, 5é : édition dellez, paris 1996 , p341.
4. www.sgbv.dz, 16-02-2022, h10 :00
5. WWW.CEVITAL.DZ, 18/02/2022, h : 11 :30.

# الفهرس

الفهرس:

شكر وتقدير

إهداء

قائمة المختصرات

5-1	مقدمة
6	الفصل الأول: الضوابط الإجرائية المنظمة لإصدار سندات الدين
8	المبحث الأول: إصدار سندات الدين في شركات المساهمة بالسوق الأولية
8	المطلب الأول: شروط إصدار شركات المساهمة لسندات الدين
9	الفرع الأول: موافقة الجمعية العامة للشركة
11	الفرع الثاني: مرور سنتين على الأقل من تأسيس الشركة
12	الفرع الثالث: أن يكون رأسمال الشركة قد سدد بالكامل
14	المطلب الثاني: إجراءات إصدار سندات الدين في شركات المساهمة
14	الفرع الأول: عملية إشهار سندات الدين
22	الفرع الثاني: الاكتتاب في السندات
27	المبحث الثاني: تداول سندات الدين الصادرة عن شركات المساهمة بسوق القيم المنقولة
28	المطلب الأول: أحكام دخول سندات الدين بورصة القيم المنقولة
29	الفرع الأول: قيد سندات الدين في البورصة

- 53..... الفرع الثاني: نماذج عن تداول سندات الدين في بورصة الجزائر.
- 58..... المطلب الثاني: تداول سندات الدين خارج البورصة (السوق الثالثة والرابعة).
- 59..... الفرع الأول: شروط وإجراءات التداول خارج البورصة للسندات المسعرة في البورصة.
- 60..... الفرع الثاني: نماذج عن تداول سندات الدين خارج البورصة.
- 66..... الفصل الثاني: الضوابط الموضوعية للمنظمة للسندات الدين في شركات الأموال.
- 67..... المبحث الأول: حقوق حاملي سندات الدين.
- 67..... المطلب الأول: الحقوق المالية.
- 67..... الفرع الأول: حق الحصول على فائدة ثابتة.
- 70..... الفرع الثاني: الحق في استرداد قيمة السند.
- 77..... الفرع الثالث: الحق في تداول السند بالطرق التجارية.
- 79..... الفرع الرابع: رهن السندات والحجز عليها.
- 83..... المطلب الثاني: الحقوق غير المالية.
- 83..... الفرع الأول: حق الإطلاع على الوثائق المتعلقة بالشركة.
- 83..... الفرع الثاني: حق الاستشارة.
- 84..... الفرع الثالث: الحق في إقامة دعوى إفلاس (مقاضاة الشركة).
- 85..... المبحث الثاني: التزامات حاملي سندات الدين.
- 85..... المطلب الأول: جماعة (هيئة) حملة سندات الدين وممثليها.

---

85	الفرع الأول: جماعة حاملي سندات الدين.....
90	الفرع الثاني: ممثل هيئة (جماعة) أصحاب سندات الدين.....
98	المطلب الثاني: الوفاء بقيمة الاككتاب.....
98	الفرع الأول: كيفية وفاء حامل السند بقيمة اكتابه.....
100	الفرع الثاني: ضمان الاستحقاق والعيب الخفي.....
100	الفرع الثالث: المحافظة على الوثائق الخاصة بالسند.....
102	خاتمة.....
106	قائمة المصادر والمراجع:.....
115	الفهرس.....
118	الملخص.....

## ملخص:

تعتبر سندات الدين من أبرز الأدوات المالية التي تعتمد عليها شركات الأموال للتمويل الدائم لرأس مالها، بغية تحقيق مشاريعها الكبرى في ظل العجز التي تعاني منه الشركات في الآونة الأخيرة. فلا بد من الاستثمار في الأوراق المالية وسندات الدين بصفة خاصة نظرا لما تحققه من مزايا لهذه الشركات، وذلك لتجاوز الصعوبات المالية التي تعاني منها هذه الأخيرة. ونظرا لهذه الأهمية والدور الذي تلعبه هذه السندات في تنمية الاقتصاد، نجد المشرع الجزائري أحاطها بعناية خاصة، حيث أخضعها إلى منظومة قانونية محكمة من أجل ضبط التعامل بسندات الدين في السوق المالية، وكذا خارجها (السوق الموازي) والتعامل في السندات الدين كالبائع والشراء والاكتماب والإصدار يخلف آثارا كغيره من العقود، تمنح لحامل السند حقوق وترتب عليه التزامات. **الكلمات المفتاحية:** السندات، شركات الأموال، الاستثمار، السوق المالية، الاكتماب .

## Sommaire:

Les titres de créance sont l'un des outils financiers les plus importants sur lesquels les sociétés monétaires comptent pour un financement permanent

Pour son capital, afin de concrétiser ses grands projets face au déficit que connaissent les entreprises ces derniers temps. Il est nécessaire d'investir dans des titres et des obligations en particulier, en raison des avantages qu'ils procurent pour ces entreprises, afin de surmonter les difficultés financières rencontrées par ces dernières.

Compte tenu de cette importance et du rôle que jouent ces obligations dans le développement de l'économie, on retrouve le législateur algérien Il l'entoura d'un soin particulier, le soumettant à un système juridique judiciaire afin de contrôler le traitement des obligations

Dettes sur le marché financier, lorsqu'elle est émise sur le marché primaire (marché d'émission), ou si elle est négociée sur le marché secondaire, c'est-à-dire à l'intérieur et à l'extérieur de la bourse (marché parallèle) et en négociant des obligations de Lors de l'achat et de la vente, il laisse des effets comme les autres contrats, qui sont représentés dans la tentative de convertir l'obligation et les obligations qui lui incombent.

**Mots clés :** obligations, sociétés monétaires, investissement, marché financier, souscription.