

سندات الاستحقاق ذات قسيماا الاكآتاب بأسهم Maturity bonds with shares subscription dividends

تاريخ القبول: 2024/05/26

تاريخ الإرسال: 2024/03/22

إصدار أوراق مالية مختلفة لغايات متعددة والتي من بينها حل مشكلة التمويل الذي تحتاجه بالضرورة خلال المرحلة اللاحقة لتأسيسها، وهو ما يتم إذا قامت بإصدار نوع من السندات يُصطلح عليها بسندات الاستحقاق ذات قسيماا الاكآتاب بأسهم التي تُحقق لها غاية التمويل وزيادة رأس المال، في المقابل تمنح حاملها وصف المساهم والدائن في ذات الوقت.

الكلمات المفتاحية: التمويل؛ السند؛ القسيميا؛ السهم؛ شركة المساهمة.

Abstract:

The joint-stock company, as the most important model of stock companies, possesses many characteristics that place it in a distinguished position, clearly stated in the legal texts, and one of its most prominent features is its ability to issue various securities for multiple purposes, including solving the problem of financing that it necessarily needs during the subsequent stage of its

سعيدى عزوز* SAIDI Azouz

جامعة سطيف2

University of Setif2

a.saidi@univ-setif2.dz

محمودى سميرة MAHMOUDI Samira

جامعة معسكر

University of Mascara

samira.mahmoudi@univ-mascara.dz

ملخص:

تحوذ شركة المساهمة باعتبارها أهم نموذج لشركات الأسهم على العديد من الخصائص تجعلها في مكانة متميزة بصريح النصوص القانونية، ومن أبرز ما تتميز به هي قدرتها على establishment, which is what This occurs if it issues a type of bond, called maturity bonds with shares subscription dividends, which achieves the purpose of financing and capital increase. In return, it grants its holder the status of shareholder and creditor in the same time.

Keywords: The joint-stock company; Finance; The bond; share; Stock.

* - المؤلف المراسل.

مقدمة:

إن مقتضيات الانتقال إلى اقتصاد السوق شكّلت تحوُّلاً عميقاً في وظائف الدولة؛ حيث عمدت إلى إعادة تنظيم مجال نشاطها عن طريق تحرير بعض نشاطاتها لصالح فاعلين جدد لاسيما فيما يتعلق بممارسة نشاط المقاول، فتعد الشركة التجارية خصوصا شركة المساهمة من أهم مظاهر هذا التحوُّل وأحد الخيارات الهامة لتحريك قطار الاقتصاد الوطني عندما تتوقَّر لديها مجموعة من الأدوات بطبيعة الحال، والتي تُصب مباشرة في مصادر تمويلها بهدف زيادة طاقتها الإنتاجية أو على أقل تقدير مواصلة مشروعها بذات الوتيرة تحقيقا لاستمراريتها في السوق؛ ولعل من البدائل المتوفرة أمامها إصدار الأوراق المالية على اختلافها سواء كانت سندات أو أسهم، فهذه الأخيرة تُرافق بالضرورة المرحلة الأولى لحياتها أي خلال تأسيسها؛ لكن الشركة التجارية بطبيعتها نشاط مُمتد على مراحل من الزمن، بالتالي فهي في حاجة مستمرة إلى مصادر تمويل التي قد تحصل عليها من خلال اشتراكات الغير أصحاب الذم المالية العامة عن طريق اكتتابهم في السندات التي تطرحها الشركة، والتي قد تأخذ وصف سندات الاستحقاق ذات قسيمة اكتتاب بأسهم، على أن تُصنَّف في خانة المديونية التي تدخل مباشرة في خصومها وتُضاف إلى سلسلة الديون التي تلتزم بأدائها إلى حملة هذه السندات حسب ما ينص عليه عقد الإصدار؛ لذا فوظيفة تمويل الشركة عن طريق إصدار مثل هذه السندات يستدعي البحث في هذا الموضوع وطرح الإشكالية التالية: ما هو النظام القانوني لسندات الاستحقاق ذات قسيمة

الاكتتاب بأسهم في التشريع التجاري الجزائري؟

ويجوز عنوان هذه الدراسة أهمية كبيرة، كونه يُعالج نمط من السندات التي لم تحظى بالعناية البحثية الكافية رغم أن المشرع خصها بعدة مواد قانونية، بالإضافة إلى محاولة إبراز نمطها القانوني في ظل التداخل الحاصل بين مختلف السندات الأخرى من حيث تقارب التسميات، ومن حيث تشابه بعض الأحكام القانونية السارية في



ظل الإحالة الواردة إلى نصوص قانونية تُعتبر أحكام عامة؛ وهو ما اقتضى منا ضرورة الاستعانة بالمنهجين الوصفي والتحليلي للمواد القانونية التي تعنى بهذه المسألة. وللإجابة على الإشكالية المطروحة تقرر لدينا تقسيم الورقة البحثية وفق ما يلي:

المحور الأول: سندات الاستحقاق ذات قسيّات الاكتتاب بأسهم ومُتطلبات إصدارها

المحور الثاني: آثار إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيّات الاكتتاب بأسهم

المحور الأول: سندات الاستحقاق ذات قسيّات الاكتتاب بأسهم ومُتطلبات إصدارها

إصدارها

تُعتبر سندات الاستحقاق ذات قسيّات الاكتتاب بأسهم إحدى البدائل التمويلية الخارجية التي ضمّنها المشرع الجزائري ضمن فقرات القانون التجاري، وخص بها شركة المساهمة ليُتيح أمامها خيارات تمويلية من شأنها التخفيف من وطأة الخسائر التي تكبدها، أو تقوية رأسمالها إذا تم الاستمرار على قرار الإصدار وهي في أحسن أحوالها؛ لذلك سنحاول بيان مفهوم هذه السندات عن طريق التطرق لتعريفها وذكر خصائصها، وكذا التمييز بينها وبين باقي السندات التي تتشابه معها؛ ثم نأتي بعد ذلك لبيان الشروط التي استوجب المشرع ضرورة توفرها عند إصدارها، سواء بالنسبة للشركة المُصدرة أو بالنسبة للسند المُصدر، وفقا لما يأتي:

أولا- مفهوم سندات الاستحقاق ذات قسيّات الاكتتاب بأسهم:

يقتضي تحديد مفهوم سندات الاستحقاق ذات قسيّات الاكتتاب بأسهم عرض مختلف التعريفات الواردة بشأنها، وكذا بيان الخصائص التي تحوزها، وما يُميّزها عن باقي السندات المشابهة لها التي تتداخل وإياها في نقاط عديدة.

1- تعريف سندات الاستحقاق ذات قسيّات الاكتتاب بأسهم وخصائصها:

سننتظر في هذه الجزئية إلى تعريف سندات الاستحقاق ذات قسيّات الاكتتاب بأسهم، ثم نبين خصائصها كما يلي:



1.1- تعريف سنداا الاسآحقاا ذات قسيماا الاكآتاب بأسهم: بالرجوع إلى محتوى نص المااا 715 مكرر 126 من الآقنين الآراي الآزائري⁽¹⁾، نجد أن المشرع الآزائري لم يقم بآعريف هذا النوع من السنداا آاركا بذلك مهممة وضع الآعريفات للفقه، لذلك فقد عرفها بعض الفقهاء على أنها: "سنداا اسآحقاا عاااا أضيفآ إليها أثناء الإصدار قسيمة أو أكثر آمنح آق الاكآتاب بأسهم بسعر أو بأسعار مآآلآة وفق الشروآ أو الآجال المآااا في عقد الإصدار"⁽²⁾، بينما عرفها الفقيه الآرنسي "Yves guyon" على أنها: "سنداا آسمح لصاحبها بالاكآتاب في أسهم الشركة الماااا، كما آمنحه إمكانية فصل القسيمة عن السند وبيعها في بورصة القيم المنقولة"⁽³⁾، في آين يرى آآاه آخر من الفقهاء بالقول أنها: "سنداا آآول لأصحابها الآق في الاكآتاب في أسهم آقوم الشركة بإصدارها وفقا للشروآ والآجال المآااا في عقد الإصدار، مما يمكن صاحبها الآآول في رأسمال الشركة طالبة الآمول"⁽⁴⁾.

2.1- آصاااها: آميز سنداا الاسآحقاا ذات قسيماا الاكآتاب بأسهم

بمآموعة من الآصااا يمكن آجالها فيما يلي:

- آعآبر سنداا الاسآحقاا ذات قسيماا الاكآتاب بأسهم ضمن الأوراق المالمية الصاااا عن شركة المساهمة.
- آصآف سنداا الاسآحقاا ذات قسيماا الاكآتاب بأسهم ضمن سنداا الآين الآي على ذمة الشركة المصااا.
- آعا سنداا مركة آآمع بين آصااا سنداا الآين العاااا، بالإضافة إلى قسيماا الاكآتاب بأسهم.

- آمنح آاملها وصىين في ذات الوقت: وصف الآائن والمساهم⁽⁵⁾؛ آاآ لا يلتزم آاملها باآآيار صفاة المسآقبلمة عآس سنداا الاسآحقاا القابلة للآآويل إلى أسهم، وهذا باعآبار أن سنداا الاسآحقاا ذات قسيماا الاكآتاب بأسهم آمنحهم وصف الآائن باعآبارهم آآملون سنداا آين كما آمنحهم وصف المساهم



بجأة أن السنداا مرفقة بقسيماا اآآاب الأسهم منفصاة عن السنداا ومستقلة عنها وقاباة للتداول⁽⁶⁾.

2- آميز سنداا الاستحقاق ذات قسيماا الاكآاب بأسهم عن باقي السنداا: يمكن لنا الآميز بين سنداا الاستحقاق ذات قسيماا الاكآاب بأسهم عن سنداا الاستحقاق القاباة للتحويل، ثم نميز بعد ذلك بينها وبين سنداا المساهمة وفقا لما يأتي:

1.2- آميز سنداا الاستحقاق ذات قسيماا الاكآاب بأسهم عن سنداا الاستحقاق القاباة للتحويل: نظم المشرع الجزائري أحكام سنداا الاستحقاق بداية من نص المادة 715 مكرر 81 وما يليها من الآقنين الآاري، وقد خصها بالعدد من المواد الآي آعد أحكام عامة آسري على باقي أنواع السنداا الأآرى كذاا قسيماا الاكآاب بأسهم صريح نص المادة 715 مكرر 114 من ق ت ج، بالآالي كل من هذه السنداا تُمآل آرض آماعي على عاآق الشركة المصدرة وتخضع لذاا شروط الإصدار وثرآب لآملآها آموعة من الآقوق على آسب نوعية السند، آير أن الفرق بينها كلها يكمن في الميزة الآوهرية لكل سند، فالقابل للتحويل يمنآ آيار آر للآامل يُمكنه من آحويل سنده إلى سهم في المستقبل عند آلول أجل آحويل المنصوص عليه في عقد الإصدار مقابل عدة شروط، بالآالي فآامل هذا السند لا يآمل ذاا الوصف في ذاا الوقت إنما آوز على وصفه الآالي كذاا للشركة ووصفه المستقبلبي كساهم محآمل في الشركة أيضا، أما آامل سند الاستحقاق ذو قسيمة الاكآاب بسهم فإنه آوز ذاا الوصف في ذاا الوقت⁽⁷⁾.

2.2- آميز سنداا الاستحقاق ذات قسيماا الاكآاب بأسهم عن سنداا المساهمة: نص المشرع الآري على سنداا المساهمة ضمن مقتضياا نص المادة 715 مكرر 73 وما يليها من ق ت ج دون أن يُعطي لها آعريف آاص بها، وآنشابه سنداا المساهمة مع السنداا ذات قسيماا الاكآاب في كونها سنداا مديونية

على ذمة الشركة المُصدرة لها، غير أن جوهر الفرق بينهما هو أن حامل سند المساهمة يظل دائن للشركة ولا يثبت له أي وصف آخر ويحسب مقدار دينه على جزئيين اثنين هما: جزء ثابت وآخر مُتغير، فالجزء الثابت ينص عليه عقد الإصدار أما الجزء المُتغير يتغير تبعاً لتغير عدة معطيات كمنشأ الشركة ونتائجها وكذا قيمة السند⁽⁸⁾.

ثانياً- متطلبات إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بأسهم:

حتى نكون أمام ورقة مالية يصطلح عليها بسندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بأسهم، لا بد أن تمر بمرحلة أو عملية قانونية تسمى بالإصدار كخطوة أولى لميلاد هذه السندات، والتي أقرها المشرع بشروط شكلية وأخرى موضوعية، تُس كل من الشركة المُصدرة، وكذا السند المُصدر كما يلي:

1- الشروط المُتطلبّة قانوناً في الجهة المُصدرة: عند استقراءنا لمحتوى نص المادة

715 مكرر 126 من ق ت ج، نجد أنها تُحيل بصريح العبارة إلى القسم الفرعي الخامس المُتعلق بسندات الاستحقاق لاسيما نص المادة 715 مكرر 82 وما يليها من القانون التجاري الجزائري، المتعلقة بشروط الإصدار؛ حيث أنه يسري عليها ذات ما يسري على سندات الاستحقاق في المُجمل.

1.1- الجهة المُختصة بتقرير الإصدار: قبل الإفصاح عن الجمعية العامة المُختصة

داخل شركة المساهمة والتي تُقرّر إصدار هذا النوع من السندات، لا بد من الإشارة إلى أن الشركة⁽⁹⁾ تتوجّه إلى المكتتبين بهذه السندات قصد إعلامهم للاكتتاب فيها، وهذا الإعلام يدخل ضمن إجراءات الإشهار التي تصب في خانة الرقابة السابقة على الإصدار، خاصة في حال اللجوء العلني للاكتتاب، وتتم من هيئات مُختصة قانوناً قصد توفير أقصى حماية لهم كونهم أقل تمرّناً في الجانب المالي مقارنة مع الشركة؛ لذا يجب حمايتهم من أي تلاعب يمكن صدوره من الشركة عن طريق حصول الأخيرة على التأشيرة لإصدار هذه السندات⁽¹⁰⁾.



بعد استنفاد الشرط السابق ذكره، يجوز لشركة المساهمة إصدار هذه السندات بناءً على ترخيص الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، ولو ان المشرع لم يُصرح بذلك مباشرة؛ لكن كونها تحدث تعديلاً على الشركة المُصدرة كزيادة رأسمالها في حال قرر حلتها شراء الأسهم بواسطة القسيمة المُرفقة بالسندات، فإن تحليل الأثر المباشر لهذه العملية يمكن معه القول أن الجمعية غير العادية هي من تختص باتخاذ مثل هذه القرارات الماسئة بجوهر عقد الشركة ألا وهو رأسمالها⁽¹¹⁾، قياساً على حالة زيادة رأسمال عن طريق إصدار الأسهم الذي يعود إلى الجمعية العامة غير العادية⁽¹²⁾، ويصدر هذا القرار بناءً على تقرير من مجلس الإدارة أو المديرين أو مجلس المراقبة حسب نمط الإدارة المتبع.

كما يمكن كاستثناء أن تُفوض الجمعية الاستثنائية تنفيذ الإصدار إلى جهة إدارية أخرى بعد التطرق إلى جميع المسائل الجوهرية للإصدار؛ ولعل الغاية من وراء هذا التفويض هو تسهيل تنفيذ الإصدار وعدم عرقلة خاصة إذا حدث سبب أو أكثر من شأنه أن يُعرق عمل الجمعية⁽¹³⁾.

كما يجب الإشارة إلى أنه يجوز للشركة إصدار ذات السندات التي تقوم بإصدارها الشركة المالكة بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من نصف رأسمالها، على أن يصدر الترخيص بالإصدار من الجمعية العامة العادية للشركة التابعة⁽¹⁴⁾.

2.1- الوضعية المالية للجهة المُصدرة: إضافة إلى ما سبق التطرق إليه اعلاه، نجد ان نصوص القانون التجاري قد تضمنت شروط أخرى يستوجب توفرها في الشركة المُصدرة؛ والتي يشترط أن يكون قد سبق إنشاؤها قبل الإصدار بسنتين، وأعدت خلالها موازنتين تم المصادقة عليهما من المساهمين بصفة منتظمة⁽¹⁵⁾، ومن المؤكد أن إقرار هذا الشرط يهدف لدراسة الغاية من الإصدار بشكل موضوعي وأكثر تأني وقراءة قراءة صحيحة تفادياً لإغراء الشركة في متاهة إصدار يُغرقها في

ديون قد تجد نفسها عاجزة عن تسديدها ولا تعود عليها بفوائد مالية، بالتالي يأخذ جهازها الإداري هذا القرار بناءً على مُعطيات موضوعية بعيدة عن كل تسرع. دائماً وفي ظل وضوح وضعية الشركة المُصدرة، أضاف المشرع شرط آخر لا يقل أهمية عن سابقه، ألا وهو ضرورة الدفع الكامل لرأسمالها، فمن غير المُستساغ قانوناً أن تطرح الشركة سندات للاكتتاب وهي لم تقبض المُقدمات المُكتملة فيها مُسبقاً من مساهمياها، الأمر الذي سينتج عنه زيادة عدد المساهمين داخلها دون جدوى، خصوصاً أن هذا النوع من السندات يُتيح إمكانية شراء عدد من أسهم الشركة المُصدرة من جهة، ومن جهة أخرى تُصنّف هذه السندات ضمن سندات الدين العادية التي تُمثّل نصيب معلوم من المديونية التي على ذمة الشركة، بالتالي لا يمكن أن تلجأ إلى طرح إصدار آخر بغرض استئانة خارجية في حين أن رأسمالها لم يُسدّد كاملاً⁽¹⁶⁾، وتماشياً دائماً مع إحالة نص المادة 715 مكرر 126 من ق ت ج إلى الأحكام العامة المتعلقة بإصدار سندات الاستحقاق؛ فإنه يلحق إصدارها بالضرورة الاستثناء المنصوص عليه في حكم الفقرة 02 من نص المادة 715 مكرر 82 من القانون التجاري؛ حيث يتم إقصاء هذين الشرطين في الحالة التي تستفيد منها الشركة المُصدرة من ضمانة الدولة والأشخاص المعنوية الأخرى التي تسمح لها الدولة بذلك والتي تخضع للقانون العام، بالإضافة إلى سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بأسهم المرهونة بسندات دين على الدولة والأشخاص المعنوية الأخرى إذا كانت ديونها مضمونة من الدولة، مما يعني بمفهوم المخالفة أن شرط الدفع الكامل لرأسمال الشركة يسقط في هذه الحالة.

2- الشروط المُتطلبّة قانوناً في السند المُصدر: بالإضافة إلى المتطلبات السابق

ذكرها والواجب توفرها في الشركة المُصدرة؛ فإن عقد الإصدار أيضاً يجب أن يتضمّن على مجموعة من البيانات في شكل بنود توضّح للمُكاتب جوانب الإصدار وتفصيله



حتى يُقرّر عن كُتب الاكتتاب في السندات المطروحة أو يعدل عنه مع قناعته التامة بقراره.

1.2- محتوى عقد الإصدار: عادة ما يصاحب قرار الجمعية العامة للمساهمين إصدار هذا النوع من السندات إعداد نموذج عقد يوضّح بدقة محتوي العملية المُزمع القيام بها، وعند تصفّح مواد القانون التجاري نجدها خالية من بيان ذلك رغم أن نص المادة 715 مكرر 127 من القانون التجاري قد أشارت إليه، بالتالي ينص عقد الإصدار عادة على سعر الإصدار وكذا الآجال المُحدّدة له، مع الإشارة إلى أن الجمعية العامة التي تُقرّر الإصدار هي من تُبت في كيفية حساب سعر ممارسة حق الاكتتاب وكذا المبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتتبها أصحاب القسيمة (17)، كما ينص عقد الإصدار على أن سعر ممارسة حق الاكتتاب يساوي على الأقل القيمة الإسمية للأسهم التي يمكن أن يكتتبها أصحاب القسيمة والذي يبيّن أيضاً عقد الإصدار، كما يُبيّن إمكانية إضافة حق أفضلية الاكتتاب في أي إصدار للسندات استحقاق جديدة ذات قسيمة اكتتاب أو سندات استحقاق قابلة للتحويل، وكذا مدته، بالإضافة إلى كيفية دفع قيمة السند وكل ما تراه الشركة ضروري.

2.2- مخالفة أحكام الإصدار: لم يضع المشرع الجزائي ضمن محتويات الباب الثاني المتعلق بالأحكام الجزائية من الكتاب الخامس المتعلق بالشركات التجارية نص خاص يُبيّن جزاء مخالفة أحكام إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بأسهم، مما يُسجّل كفراغ قانوني ينبغي تداركه؛ لكن وباعتبار أن المواد المُحال إليها (المادة 715 مكرر 126 ق ت ج) صيغت بأسلوب الالتزام؛ فإن الأمر ينتهي بالقول أن كل مخالفة لنص مُلزم يكون باطلاً (18).

المحور الثاني: آثار إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بأسهم

يُفرز إصدار سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بأسهم مجموعة من الآثار على الشركة المُصدرة وكذا على حامل السند، فتسعى الشركة من وراء هذا

الإصدار إلى استدانة مبلغ الإصدار لسد حاجتها المالية، كما قد ينتزع المكتتبين القسائم المُلحقة بالسندات ويتم شراء أسهم الشركة بدلها، مما يعني دخول المساهمين الجُدد إلى الشركة من جهة، وزيادة رأس مالها بقدر القسيمة المُشتراة أسهم من جهة أخرى.

أولا- آثار الإصدار على حامل السند:

من المعلوم أن حامل هذا النوع من السندات قد اكتتب فيها لما يراه من فوائد مالية ستعود إليه مستقبلا جزاء توظيف أمواله في هذا النوع من الأوراق المالية لاسيما أنه سيحوز وصفين في آن واحد؛ وصف الدائن بالنظر لكون الورقة المالية هذه ما هي إلا سندات استحقاق تُمثل نصيب معلوم من المديونية على ذمة الشركة، كما أنه يحوز على وصف المساهم بالنظر إلى القسيمة المُلحقة بالسند والتي تمنحه حق الاكتتاب بعدد من أسهم الشركة وفق الشروط والآجال المُحددة في عقد الإصدار بسعر أو بأسعار مُحددة ضمنه كذلك.

1- باعتباره دائنا للشركة المُصدرة: يدين حامل سند الاستحقاق ذو قسيمة الاكتتاب بسهم للشركة بما تضمّنه عقد الإصدار من فوائد مالية؛ حيث أن الرغبة التي دفعته للاكتتاب هي رغبة الادخار داخل الشركة مُقابل نسب معلومة من الفوائد المذكورة في السند كأحد البنود الجوهرية وبما أن هذا النوع من السندات يندرج ضمن السندات المُركّبة أو الهجينة فإنها تمنح خيارا إضافيا آخر لحامله، هو حق فصل القسيمة عن السند وشراء عدد مُعيّن من الأسهم، بالتالي هذا الخيار يقوم أيضا نقدا، مما يعني أن نسبة الفائدة ستكون منخفضة نوعا ما كون السند ينتج خيارات أخرى. كما يتم تسديد الفائدة سنويا على الأغلب؛ لكن تبقى لها السلطة التقديرية في اختيار دورية الفائدة وسُلمها إما بصفة ثابتة أو تصاعديّة⁽¹⁹⁾، وتعتبر هذه المسألة من الأمور التي توليها الجمعية التي رخصت الإصدار بعناية فائقة؛

حيث يُعتبر من العوامل المساهمة في الترويج للإصدار، ومنه يؤدي إلى إنجاح الاكتتاب.

2- باعتباره مساهما داخل الشركة المصدرة: نص المشرع الجزائي بصريح العبارة على أنه يمكن لشركة المساهمة أن تصدر سندات تُعطي الحق في منح سندات أخرى تُمثل حصة معينة لرأسمال الشركة عن طريق التحويل أو التسديد أو أي إجراء آخر، وهو ما ينطبق تماما على سندات الاستحقاق ذات قسيمة الاكتتاب بأسهم التي تمنح حق الاكتتاب تقوم الشركة بإصدارها بسعر أو بأسعار مُتباينة حسب الآجال والشروط المُوصَّحة في عقد الإصدار، علما أن آجال الاكتتاب هذه لا يمكن أن تتجاوز مدة ممارسة حق الاكتتاب آجال الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر⁽²⁰⁾، أما بخصوص كيفية حساب سعر ممارسة حق الاكتتاب والمبلغ الأقصى للأسهم التي يمكن أن يكتتبها أصحاب القسيمة؛ فإنها تخضع لتقدير الجمعية العامة، علما أن سعر ممارسة الاكتتاب يجب أن يتساوى على الأقل مع القيمة الاسمية للأسهم المكتتب فيها بناءً على تقديم القسيمة⁽²¹⁾. إضافة إلى حق الاكتتاب الذي تمنحه القسيمة في الأسهم؛ فإنها تمنحهم أيضا حق أولوية الاكتتاب بمناسبة أي إصدار لسندات استحقاق جديدة ذات قسيمة اكتتاب أو سندات استحقاق قابلة للتحويل أو أي عملية أخرى تتضمن حق الأولوية في الاكتتاب المُخصَّص للمساهمين، ويتم إعلامهم عن طريق إعلان ينشر وفقا للشروط المُبيَّنة بواسطة التنظيم داخل الأجل الذي يُحدده الإعلان، أما في حال كان أجل ممارسة حق الاكتتاب لم يفتتح بعد، يكون سعره المُعتمد هو أول سعر يوجد في عقد الإصدار.

هذا إذا لم تكن القسيمة تمنح حق الاكتتاب بأسهم مُسجَّلة في السعر الرسمي لبورصة القيم، أما في الحالة العكسية يمكن تضمين عقد الإصدار ما يوضِّح إجراءات تصحيح شروط الاكتتاب قصد التكفل بأثر الإصدارات أو الإدراجات أو

التوزيعاا حسب ما تشترطه لآنة عمليات البورصة ومراقبتها، ويتم إجراء تصحيح شروط الاكآاب في الشهر الموالى لكل سنة مالية من آهاز الإدارة داخل الشركة سواء مجلس الإدارة أو مجلس المديرين الذي يثبت عدد الأسهم ومبلغها الإسمي، على أن يآبع تغيير على قوانين الشركة الأساسية المتعلقة بمبلغ رأسمال الشركة وما يقابلها من أسهم إما إثبات السنة المالية الجارية يقوم بها عن طريق تعديل القانون الأساسي في أي وقت، على أن يقبض أصحاب القسيماا الذين آكآبوا في أسهم الشركة فارق أسهم مع مبلغ القسيماا الذين آكآبوا في أسهم الشركة فارق أسهم مع المبلغ المقابل لها "آزء من القيمة المنقولة" نقدا، حسب ما ينص عليه التنظيم.

آانيا- آثار الإصدار على الشركة المصدرة:

بعد أن ينتهي مجلس إدارة الشركة من إحصاء عدد الأسهم الجديدة المكتآب بها نتيجة فصل القسيماا عن السنداا، يآبع ذلك مباشرة بتعديل قانونها الأساسي وإعادة ضبطه عند الرقم الجديد الناتج عن الاكآاب في الأسهم، بالتالي تنغير أهم بنود قانونها الأساسي، مما يستدعي ضرورة تعديله بذات الكيفية التي انشأ بها العقد التأسيسي كما يآبع كذلك بتغيير على سجلها التجاري؛ ولعل من شأن هذا الإجراء أن يصب مباشرة في آانة آماية من يرغب في التعامل مع الشركة، وكذا دائآيها الذين من آقهم أن يقفوا على مسآجداآها المالية كون رأسمالها من أهم الضمااناا التي كفلها القانون لهم بصرآ النصوص القانونية⁽²²⁾، ويبدأ سريان الإشهار بعد يوم كامل من تاريخ نشرها في النشرة الرسمية للإعلاناا القانونية تحت مسؤولية الشركة وعلى نفقآها⁽²³⁾.

آاتمة:

نتهي في آتام هذه الورقة البحثية إلى القول بأن المشرع الجزائري قد حاول الإلمام بالجوانب المتعلقة بسنداا الاستحقاق ذات قسيماا الاكآاب بأسهم، بموجب أحكام عامة تناولت عملية إصدارها والتي تم الإآالة فيها إلى ذات النصوص



المتعلقة بإصدار سنداا الاستحقاق؁ بالإضافة إلى نصوص خاصة بالنظر إلى خصوصفة هذه السنداا؁ لاسفما أنها تُمنح لآاملها صفة مزدوجة فى ذات الوقت باعآبارها ءائن ومساهم فى آن واحد؁ بالإضافة إلى حقوق أخرى فى آال تم الاستقرار على إعادة هفككة الشركة ورفره؁ وقد توصلنا من آلال الءراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- آعآبر سنداا الاستحقاق ذات القسفماا الاكآآاب بأسهم من أهم الأوراق المالففة الصاءرة عن شركة المساهمة.
- لآقء نظم المشرآ آكام سنداا الاستحقاق ذات قسفماا الاكآآاب بأسهم من آلال نضه على شروط إصدارها والفاة من ذلك؁ وكذا ثمن وآال الاكآآاب ففها؛ لكن فى المقابل أعل تعريفها.
- ففوز لشركة المساهمة الآف اسآوفآ كامل شروف إصدار سنداا الاستحقاق أن آصءر سنداا الاستحقاق ذات قسفماا الاكآآاب بأسهم.
- آمنح سنداا الاستحقاق ذات قسفماا الاكآآاب بأسهم لآملآها آق الأولوفة فى الاكآآاب فى ذات السنداا الءفءفة الآف آصءرها شركة المساهمة لآقا.
- آقبل سنداا الاستحقاق ذات قسفماا الاكآآاب بأسهم الآءاول بمفءرها مسآقلة عن السنداا الآف أصدراآ بها.
- لآامل سنداا الاستحقاق ذات قسفماا الاكآآاب بأسهم الآق فى الآصرف ففها عن طرفق الآآفاظ بالسند والقسفمة معا أو فصلهما عن بعض والآصرف فى كل ورقة لوآءها بواسطة البفع.
- وفى إطار البآآ فى هذا الموضوع؁ آآسنا نوع من الآقصفر فى بفان العفء من الأحكام المتعلقة بهذا النوع من السنداا مما ءفعنا إلى آقءفم مجموعة من المقآراآ الآلفة:

- كان على المشرع أن يوضح بصرح العبارة نوع الجمعية المختصة بتقرير إصدار هذه السندات.

- من الأفضل لو عمل المشرع على بيان محتوى عقد إصدار هذا النوع من السندات حماية للمكاتب فيها الذي يعد الطرف الضعيف في هذا النوع من المعاملات، لاسيما إذا لم يكن قد سبق له الاكتتاب في الأوراق المالية.

- إن صياغة النصوص المتعلقة بإصدار هذه السندات وردت في صيغة الأمر، فكان من المفترض أن تقتزن هذه النصوص بجزء في حال المخالفة، وهو ما أغفل المشرع بيانه دون مبرر.

وتبعاً لذلك، فعلى المشرع الجزائري أن يستدرك الأمر وذلك بالإسراع في معالجة هذه النقائص بتنظيمه للأحكام المتعلقة بالجهة المختصة بإصدار مثل هذه السندات، خاصة أن الإحالة إلى الأحكام المتعلقة بسندات الاستحقاق جاءت فارغة المحتوى نوعاً ما، وكذا الإفصاح على أهم البيانات التي يشملها عقد الإصدار أو وثيقة الاكتتاب، حفاظاً على مراكز أطراف العقد سواء الشركة أو حامل السند، ودعمًا لاستقرار المعاملات المالية أيضاً، الأمر الذي يشكل دافعاً لرواج مثل هذه العمليات محدودة المستوى لما يشوبها من غموض.

الهوامش والمراجع:

- (1)- الأمر رقم 59/75، المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق لـ 26 سبتمبر سنة 1975، يتضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم بموجب القانون رقم 09/22، المؤرخ في 04 شوال عام 1443 الموافق لـ 05 مايو سنة 2022، ج.ج.ج عدد 32، صادر بتاريخ 13 شوال عام 1443 الموافق لـ 14 مايو 2022.
- (2)- كريم طيبي، الطبيعة القانونية للقيم المنقولة الصادرة عن شركة المساهمة -دراسة مقارنة-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2012/2011، ص126.
- (3)- تقلا عن: بهية هوادف، انعكاس انضمام الجزائر إلى النظام الاقتصادي الجديد على الاستثمار في القيم المنقولة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في الحقوق، فرع القانون الخاص، كلية الحقوق سعيد حمدين، جامعة الجزائر بن يوسف بن خدة، 2015/2014، ص117.



- (4)- رزيقة تيفريت، النظام القانوني للقيم المنقولة، أطروحة دكتوراه في العلوم، تخصص القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري تيزي وزو، 2019، ص 83.
- (5)- كريمة طيبي، مرجع سابق، ص 126.
- (6)- رزيقة تيفريت، مرجع سابق، ص 83.
- (7)- كريمة طيبي، مرجع سابق، ص 126.
- (8)- المادة 715 مكرر 74 من الأمر رقم 59/75، المتضمن التقنين التجاري الجزائري، السابق الذكر.
- (9)- زيادة على شركة المساهمة والتوصية بالأسهم؛ فإن الدولة أو أي شخص آخر خاضع للقانون العام يجوز تمثيلا لرأسها الاجتماعي بصفة مباشرة أو غير مباشرة أموالا عمومية في شكل حصص أو أسهم أو شهادات استثمار أو سندات مساهمة أو قيم أخرى في المؤسسات العمومية الاقتصادية بإمكانه إصدار هذه القيم أو التنازل عنها وفقا لمقتضيات أحكام القانون التجاري إضافة إلى المؤسسات العمومية ذات الطابع الاقتصادي. المادة 3 والمادة 33 من الأمر رقم 08/96، المؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق لـ 10 يناير سنة 1996، يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (هـ.ت.ج.ق.م) و(ش.إ.ر.م.م) و(ص.م.ت)، ج ر ع 03، الصادر بتاريخ 14 جانفي 1996.
- (10)- باستثناء الجماعات المحلية. المادة 8 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 02/96، المؤرخ في 22 جوان 1996، يتعلق بالإعلام الواجب نشره من طرف الشركات والهيئات التي تلجأ علانية إلى الادخار عند إصدارها قيما منقولة، ج ر ع 36، الصادر في 22 جوان 1996.
- (11)- رزيقة تيفريت، مرجع سابق، ص 84.
- (12)- MAHFOUD Lacheb, Droit des affaires, 4ème édition, OPU, Alger, 2011, P116.
- (13)- بشرط احترام المادة 619 فقرة 3 من الأمر رقم 59/75، المتضمن التقنين التجاري الجزائري، مرجع سابق.
- (14)- الفقرة 3/2 من المادة 715 مكرر 126 من الأمر رقم 59/75 المتضمن التقنين التجاري الجزائري، المرجع نفسه.
- (15)- المادة 715 مكرر 82 من الأمر رقم 59/75 المتضمن التقنين التجاري الجزائري، المرجع السابق الذكر.
- (16)- المادة 693 من الأمر رقم 59/75 المتضمن التقنين التجاري الجزائري، المرجع نفسه.
- (17)- المادة 715 مكرر 128 من الأمر رقم 59/75 المتضمن التقنين التجاري الجزائري، المرجع ذاته.
- (18)- المادة 733 من الأمر رقم 59/75 المتضمن التقنين التجاري الجزائري، المرجع نفسه.
- (19)- ج.ريبير-روبولو، المطول في القانون التجاري، ترجمة إلى العربية منصور القاضي، سلم حداد، ميج 02، ج 01، (الشركات التجارية)، ط 01، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، لبنان، 2008، ص 740.
- (20)- المادة 715 مكرر 127 من الأمر رقم 59/75 المتضمن التقنين التجاري الجزائري، المرجع السابق.
- (21)- المادة 715 مكرر 128 فقرة 02 من الأمر رقم 59/75 المتضمن التقنين التجاري الجزائري، المرجع نفسه.
- (22)- المادة 12 فقرة 01 من القانون رقم 08/04 المؤرخ في 14 أوت 2004 المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية، جريدة رسمية رقم 52، المعدل والمتمم بموجب القانون 08/18، المؤرخ في 25 رمضان عام 1439 الموافق لـ 10 يونيو سنة 2018، ج ر ج عدد 35، الصادر بتاريخ 28 رمضان عام 1439 الموافق لـ 13 يونيو سنة 2018.
- (23)- المرجع نفسه.