



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر – الوادي
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



النظام القانوني لشركة رأسمال الاستثماري

مذكرة تخرج تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر ل. م. د في الحقوق

تخصص: قانون أعمال

إشراف الدكتور:

منصوري محمد العروسي

من إعداد الطالبات:

✓ الأطرش إيناس

✓ باسي آسية

✓ جوادي سعاد

لجنة المناقشة:

الصفة	المؤسسة	الاسم واللقب
رئيسا	جامعة الشهيد حمه لخضر – الوادي	د/ عرارم جعفر
مشرفا ومقررا	جامعة الشهيد حمه لخضر – الوادي	د/ منصوري محمد العروسي
مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر – الوادي	د/ حمودة خيرة

السنة الجامعية: 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تتكر وعرفان

تتقدم بجزيل وخالص الشكر والتقدير:

إلى الله سبحانه وتعالى الذي أعطانا الصحة والقوة لإتمام هذا البحث

إلى أستاذنا الفاضل (منصوري محمد العروسي) على المجهود والإرشادات والنصائح

التي قدمها لنا

إلى السادة أعضاء اللجنة على قبولهم مناقشة هذه المذكرة

ونشكر جميع أساتذتنا بجامعة الشهيد حمه كحضر الوادي

وكل من كان سندا لنا وشجعنا للوصول إلى هذه المرحلة

لكم منافق التقدير والاحترام

الطالبات: الأطرش إيناس - باسي آسية - جوادي سعاد

الإهداء

إلهي لا يطيب الليل إلا بذكرك...
ولا يطيب النهار إلا بطاعتك...
ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك...
ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك.....
ولا تطيب الجنة إلا برويتك

إلى روح والديّ الكريمين أسكنهما الله الفردوس الأعلى
إلى من لا تحلو الحياة إلاّ معهم إخوتي وأخواتي الكرام
إلى كل عائلتي الكبيرة كل واحد باسمه
إلى كل الأصدقاء والزملاء
إلى كل من مدّ لنا يد العون المساعدة
أهدي هذا العمل

الإهداء

الحمد لله حبا وشكرا وامتنانا على البدء وانلتام.. ((وآخر دعواهم أن الحمد لله رب العلمين))
بعد تعب ومشقة دامت لخمس سنوات في سبيل الحلم والعلم حملت في طياتها أمنيات الليالي، وأصبح عنائي
اليوم للعين قرّة. ها أنا اليوم أقف على عتبة تخرجني أقطف ثمار تعبي وأرفع قبعتي بكل نخر. فالله ملك الحمد
قبل أن ترضى ولك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضى. لأنك وفقنتني على إتمام هذا النجاح وتحقيق

حلمي.....

وبكل حب أهدي ثمرة نجاحي وتخرجي

إلى من زين اسمي بأجمل الألقاب. من دعمني بلا حدود وأعطاني بلا مقابل إلى من علمني أن الدنيا كفاح
وسلاحها العلم والمعرفة. داعمي الأول في مسيرتي وسندي وقوتي وملاذي

بعد الله بكل نخر واعتزاز

والذي حفظه الله وأطال في عمره

إلى من جعل الله الجنة تحت أقدامها. واحتضني قلبها قبل يديها وسهلت لي الشدائد بدعائها. إلى القلب الحنون
والشمعة التي كانت لي في الليالي المظلمات سر قوتي ونجاحي جنّتي

والدتي حفظها الله وأطال في عمرها

إلى من ساندني عند ضعفي وأزاحا عن طريقي المتاعب ممهّدان لي الطريق. زرعاً الثقة والإصرار بداخلي إلى
من شد الله بهما عضدي فكانا خير معين لي

أخوي حفظهما الله

إلى ملائكة رزقي الله بهم لأعرف بهن طعم الحياة الجميلة إلى ذلك المستودع الكبير من الحب
أخواتي أدامهن الله في حياتي

إلى كل عائلتي الذين أمدوني بالعون وكانوا لي سنداً بعد الله

أهدي إليكم بحبي وجهدي وليالي كثيرة من السهر والتعب والأمنيات

الأطرتش إيناس

الإهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات

الحمد لله الذي وهبنا التوفيق والسداد طيلة المشوار

الحمد لله الذي بلغنا حصاد ما زرنا

إلى قلب أجد في نبضاته الأمان، وبيتا يفوح في أرجائه الحنان، إلى من أضناها التعب
لننعم بالراحة والأمان

أنت البركة والخير على مدى الأزمان "أمي الغالية"

إلى الذي تعب وعمل وجد وكد من أجل أن أرتاح ويوفر لي كل أسباب الراحة "أبي
الحبيب"

إلى أخواتي وإخوتي الأعزاء وكافة الأهل والأقارب

إلى رفيقات الدرب الذين قضيت معهم أجمل أيام العمر "صديقتي" أسأل الله لهم التوفيق
في حياتهم

إلى من كان خير عوناً لي في آخر مشواري دائماً بالحب والتشجيع "زوجي الحبيب"

إلى ابني الغالي وقرّة عيني اللهم احفظه لي

إلى كل من ساهم في تلقيني ولو بحرف في مشواري الدراسي.

باسم أسيت

إن التحولات الاقتصادية الجديدة في العالم فرضت على الدول البحث عن مصادر لتمويل مشاريعها الاقتصادية حيث يعتبر التمويل بجميع أنواعه أهم ركائز الاستثمار لأي اقتصاد في أي مكان وفي أي زمان ولذلك فإن تطوير أدوات التمويل اخذ ومازال يأخذ حيزا كبيرا واهتماما بالغاً للاقتصاديين والمستثمرين لذلك برز نمط جديد من التمويل يختلف عن التمويل التقليدي من حيث المخاطرة في الاستثمارات وأعمال الشركات التي تحتاج إلى التمويل.

فهذا النمط الذي اصطلح على تسميته رأس المال الاستثماري حيث يقوم بتمويل مشاريع استثمارية تحتوي على نسب عالية من المخاطر والاستخدام الفعال لهذه الأداة التمويلية الجديدة من شأنها أن تعمل على تحسين النمو والإنتاجية لأي اقتصاد وتلبي احتياجات الشركات في مراحل التمويل المختلفة.

والجزائر من بين الدول التي استجابت إلى التحولات الاقتصادية الجديدة ومتطلباتها، حيث فتحت المجال لسياسة اقتصاد السوق الذي تجسد في انسحاب الدولة من النشاط الاقتصادي وفتح المجال أمام القطاع الخاص بخصوصية المؤسسات العمومية وتكريس حرية التجارة والصناعة كمبدأ دستوري، رغبة منها في الإصلاح الاقتصادي مما يستدعي تشجيع القطاع الخاص وتشجيع الاستثمار وإنشاء مؤسسات اقتصادية خاصة من أهمها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا لدورها في توفير مناصب شغل وفي التنمية الاقتصادية.

ومن أجل دعم المؤسسات المتعثرة واسترجاع المؤسسات العمومية المخصصة، ودعم إنشاء الاستثمارات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومرافقة الاستثمارات الأجنبية، كان لزاما على الدولة البحث عن طرق بديلة تستجيب للتحولات الاقتصادية الجديدة حيث تم استحداث عدة آليات قانونية واقتصادية من بينها شركات رأس المال الاستثماري.

وكانت أول تجربة لهذا النشاط في الجزائر إنشاء شركة فينالاب (FINALEP) سنة 1991 وهي شركة مساهمة بتمويل جزائري أوروبي بالشراكة بين بنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري والوكالة الفرنسية للتطوير وشريك رابع سنة 1995 وهو البنك الأوروبي للاستثمار والتي كانت تهدف إلى دعم تمويل المشروعات وإنشاء وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وفي سنة 2000 تم إنشاء شركة سوفيناس وأنشأت بهدف المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن هذه الأخيرة تم تصنيفها ضمن المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر بموجب مقرر صادر عن بنك الجزائر سنة 2010. وبذلك فان شركة فينالاب (FINALEP) تعتبر شركة رأس المال الاستثماري الوحيدة في الجزائر وقد مارست نشاطها في إطار القواعد العامة في ظل غياب نص قانوني خاص ينظم هذا النشاط.

وفي سنة 2006 تم سن إطار قانوني يحكم هذا النشاط وذلك بصدور القانون رقم 11/06 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري المؤرخ في 28 جمادى الأولى 1427هـ الموافق لـ 24 يونيو 2006، ثم المرسوم التنفيذي 56/08 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري المؤرخ في 04 صفر 1429 هـ الموافق لـ 11 فبراير 2008.

ولم يتضمن هذا القانون "تعريفا لشركة رأس المال الاستثماري إلا انه من خلال الأحكام الواردة فيه يمكن تعريفها: بأنها شركة مساهمة تمارس نشاط رأس المال الاستثماري".
ومما نلاحظه أن تعريف شركة رأس المال الاستثماري يتضمن شقين، الأول يستوجب تعريف لشركة المساهمة، والثاني يستوجب تعريف لنشاط رأس المال الاستثماري وهذا ما سوف نتعرف عليه في هذه الدراسة.

وتتمثل أهمية الموضوع فيما يلي:

- يمثل رأس المال الاستثماري دعماً أساسياً للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهو يساهم بطريقة مباشرة في إنشاء المؤسسات والتنمية الاقتصادية للدولة.
- يعتبر رأس المال الاستثماري بديل تمويلي في توفير الدعم المالي والفني اللازمين لإنشاء المشروعات الاستثمارية، أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات.
- يساهم في توفير فرص وظيفية وخلق مناصب شغل جديدة للعاطلين عن العمل.
- ولقد ارتأينا من هذه الدراسة الوصول لعدة أهداف تتمثل فيما يلي:
- تسليط الضوء على التمويل برأس المال الاستثماري كنمط تمويلي مستحدث.
- إثبات مدى ملائمة نظام التمويل برأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر.
- تعميق الفهم بالإطار القانوني لشركة المساهمة من خلال التطرق إلى طرق تأسيسها والشروط الواجب توافرها لممارسة نشاطها.
- تسليط الضوء على الرقابة الإدارية في تأسيس شركة رأس المال الاستثماري حيث لا يمكن أن تمارس نشاطها إلا بالحصول على رخصة مسبقة تمنحها الإدارة عند توافر جميع الشروط والتي سيتم التعرف عليها في عرض موضعنا.
- وتتجلى أسباب اختيار الموضوع في أسباب موضوعية ترتكز على أهمية الموضوع في الحياة العملية والتجارية وفي مجال قانون العقود وقانون الأعمال، باعتبار أن شركة رأس المال الاستثماري وسيلة وأداة لمواكبة التطور الاقتصادي وتجميع رؤوس الأموال والقيام بمشاريع ضخمة، كما تعتبر وسيلة لتحقيق الربح قصد القيام بمشاريع صناعية واقتصادية بفضل جمع رؤوس الأموال وجذب المستثمرين.

أما عن الأسباب الذاتية التي دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع وهو إثراء المكتبة القانونية لجامعتنا، وكذا ميولنا إلى البحث في هذه مثل المواضيع الخاصة بالشركات كونها تمثل مستقبل التجارة في بلادنا.

وككل عمل علمي واجهنا صعوبات في سبيل انجاز هذا الموضوع ليس لصعوبته في حد ذاته وإنما في الحصول على مراجع متخصص بهذا الموضوع وكذلك ضيق الوقت مقارنة بتشعب الموضوع.

وبما أن شركة رأس المال الاستثماري تقوم على تجميع رؤوس الأموال التي تتلاءم والمشاريع الضخمة والتي يكون موضوعها استثمار تلك الأموال في المجال الصناعي والتجاري وكان المشرع يسعى لوضع قيود وشروط حتى يتمكن من مراقبتها وبالتالي تثار الإشكالية التالية التي تتمثل فيما يلي:

كيف نظم المشرع الجزائري شركة رأس المال الاستثماري؟

ويتفرع عن هذه الإشكالية الرئيسية عدة تساؤلات فرعية تتمثل فيما يلي:

- كيف يتم تأسيس شركة رأس المال الاستثماري؟
- هل إخضاع هذا نوع من الشركات من قبل المشرع في شكل شركة مساهمة يساهم في تطورها؟

- ما هو مجال نشاط رأس المال الاستثماري؟
- ولكي نعالج إشكالية البحث بأسلوب علمي وطريقة موضوعية اعتمدنا المنهج التحليلي القانوني، لتسليط الضوء على مسألة تنظيم المشرع لشركة رأس المال الاستثماري بمقتضى النصوص القانونية المعتمد عليها والمتمثلة في مواد القانون التجاري المنظمة لشركة المساهمة وكذلك مواد القانون رقم 11/06 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري والمرسوم التنفيذي رقم 56/08 المتعلق بشروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري.

فضلا عن استعمالنا المنهج الوصفي في استعراض جزئيات الدراسة من خلال جملة من المصادر والمراجع المتخصصة في هذا الموضوع.

ولغرض دراسة موضوع البحث اتبعنا الخطة التالية:

بحيث قسمنا بحثنا هذا إلى فصلين يحوي كل فصلا منهما على مبحثين، تطرقنا في الفصل الأول إلى تأسيس شركة الرأس المال الاستثماري، بحيث تضمن المبحث الأول شروط تأسيس شركة المساهمة باعتبارها الشكل القانوني لشركة رأس المال الاستثماري، وأما المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى الرقابة على شركة الرأسمال الاستثماري، والفصل الثاني تطرقنا إلى نشاط شركة رأس المال الاستثماري، حيث تناولنا في المبحث الأول مجال ممارسة نشاط شركة الرأس المال الاستثماري، وفي المبحث الثاني تناولنا عقد عملية رأس المال الاستثماري.

وفي نهاية دراستنا وضعنا خاتمة ضمناها مختلف النتائج والتوصيات المستخلصة من دراسة النظام القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري.

الفصل الأول

تأسيس شركة

الرأسمال الاستثماري

الفصل الأول

تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري

يتطلب تأسيس شركة رأس المال الاستثماري يتطلب توافر مجموعة من الشروط حتى تكتسب هذه الشركة شخصيتها المعنوية وتمارس نشاطها بشكل قانوني، فقد اشترط لها المشرع الجزائري لاكتسابها للشخصية المعنوية أن تتخذ شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع والقانون المنظم لهذه الشركة، كما اخضع تأسيسها إلى رقابة إدارية¹ لا تخضع لها شركة المساهمة في تأسيسها.

أما الأحكام والقوانين التي تخضع لها شركات المساهمة فهي أحكام كلا من القانون المدني والقانون التجاري المتعلقة بالشركات التجارية، وبهذا نجد بأن المشرع الجزائري حصرها في شكل شركة مساهمة لأهمية شركة المساهمة النابعة من وظيفتها وطبيعتها فهي تنفذ مشاريع كبيرة تجعلها تسيطر على المشاريع الاقتصادية والتجارية والمالية في الدولة، وبذلك فقد حصر المشرع الجزائري الشكل القانوني لشركة رأس المال الاستثماري في شكل شركة مساهمة خلافا لما جاء به التشريع الفرنسي.

يعد اختيار المشرع لهذا النوع من الشركات دون الأنواع الأخرى لتجسيد شركة رأس المال الاستثماري يعود للأهمية المنبثقة من خلال وظيفتها وطبيعتها، لأن شركات المساهمة لها وظيفة اقتصادية كبرى في كل المجتمعات، فهي عادة ما تقوم بمشاريع كبيرة تعجز عنها الاستثمارات المحدودة، وبالتالي فإن هذه الشركات تلعب دورا كبيرا في بناء وتنمية وتحقيق أهداف الاقتصاد الوطني، وبالتالي والمشاريع المالية، وهذا ما يتماشى وأهداف السلطات الجزائرية في التنمية الاقتصادية ويحل مشاكل المؤسسات المالية، فهذا النوع من الشركات يعتبر الشكل النموذج للمشاريع كبيرة الحجم كشركات رأس المال الاستثماري والمصارف وشركات التأمين كون شركة المساهمة بطبيعتها تستطيع أن توفر الادخار العام عن طريق

¹ انظر المادتين (7) و(10) من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس مال الاستثماري، المؤرخ في 2006/06/24، المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 42، الصادر في 2006/06/26.

دعوة الجمهور للاكتتاب في أسهمها، وبالتالي جمع مبالغ كبيرة من رؤوس الأموال التي يمكن استخدامها في تمويل المشروعات الاقتصادية الكبرى، فضلا على أن شكل شركة المساهمة هو القالب النموذجي الأنسب لشركات الرأس الاستثماري، لذلك أوجب المشرع على شركات الرأسمال الاستثماري أن تتخذ شكل شركة مساهمة، وقد حدد شروط تأسيسها على النحو المنصوص عليه في أحكام القانون التجاري فيما يتعلق بصحة تأسيسها مع مراعاة الأحكام الخاصة في القانون 06-11 المتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري.

وعليه سنتطرق لتأسيس شركة الرأسمال الاستثماري من خلال ما يلي:

المبحث الأول: شروط تأسيس شركة المساهمة باعتبارها الشكل القانوني لشركة رأس

المال الاستثماري

المبحث الثاني: الرقابة على شركة الرأسمال الاستثماري

المبحث الأول

شروط تأسيس شركة المساهمة باعتبارها الشكل القانوني لشركة رأس المال

الاستثماري

تقوم شركة المساهمة على الاعتبار المالي فهي تنتمي إلى شركات الأموال وقد عرفها المشرع الجزائري في أحكام القانون التجاري¹ والتي مفادها بأنها شركة ينقسم رأسمالها إلى أسهم وتتكون من شركاء يتحملون الأرباح والخسائر في حدود حصصهم وتكون مسؤولية الشريك مقتصرة بقدر حصته في الشركة وهذا ما جعلها الشركة الأنسب والنموذج المثالي لتجسيد شركة الرأسمال الاستثماري، ووفق لما جاءت به الأحكام الواردة في القانون المدني² والتي مفادها بأن الشركة عقد يشترط فيه توافر الأركان الموضوعية العامة والخاصة وكذا أركان شكلية. وعليه سنتطرق في هذا المبحث إلى الأركان الموضوعية العامة في (المطلب الأول) وإلى الأركان الموضوعية الخاصة في (المطلب الثاني) بالإضافة إلى الشروط الشكلية في (المطلب الثالث).

المطلب الأول

الأركان الموضوعية للتأسيس

تخضع شركة المساهمة لدى إنشائها للأركان الموضوعية التي تخضع لها العقود عموماً وهي الأركان الموضوعية العامة إضافة إلى أركان موضوعية خاصة بشركات المساهمة.

¹ - انظر المادة (592)، الأمر 75-59 المؤرخ في 26/09/1975، المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية، العدد 101، الصادرة في 27/09/1975.

² - انظر المادة (416)، الأمر 75-58 المؤرخ في 20 رمضان 1395 هـ الموافق لـ 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، الجريدة الرسمية، العدد 78، الصادرة في 31/09/1975.

وعليه فسيتم دراسة الأركان الموضوعية العامة في (فرع أول) والأركان الموضوعية الخاصة في (فرع ثاني).

الفرع الأول: الأركان الموضوعية العامة

كغيرها من الشركات تخضع شركة المساهمة في تأسيسها إلى أركان موضوعية عامة تشترط لصحة العقد والتي تتمثل في الرضا في (أولا) والمحل في (ثانيا) والسبب في (ثالثا).

أولا: الرضا

يقوم أي عقد على الرضا فبدونه فهو عقد باطل لذا فهو عنصر جوهري وأساسي فيه، وهذا ما جاءت به أحكام القانون المدني¹، فعند إبرام العقد لا بد أن يكون طرفاه قد عبرا عن إرادتهما الحرة الواعية إلى إبرامه وإحداث الأثر القانوني المترتب عنه².

فتطابق الإرادتين³ الذي يعنى بإيجاب صادر من الطرف الأول مقابل تلقي قبول من الطرف الآخر ويكون ذلك واجبا أثناء إنشائهما للعقد. ويشترط لصحة الرضا أن يكون خاليا من العيوب التي من بينها الغلط والتدليس والإكراه أو الاستغلال⁴ وقد وردت في أحكام القانون المدني⁵ لأن هذه العيوب تشوب العقد ولا يكون صحيحا مما يجعله عقدا باطلا أو قابلا للبطلان.

¹ نصت المادة (59) من القانون المدني: "يتم العقد بمجرد أن يتبادل الطرفان التعبير عن إرادتهما المتطابقتين دون الإخلال بالنصوص القانونية".

² حدود ليلي، قانون الشركات التجارية، برتي للنشر، دون سنة، دون بلد نشر، ص 11.

³ انظر المادة 59 من القانون المدني سالف الذكر.

⁴ منية شوايدية، تأسيس الشركات التجارية في التشريع الجزائري بين الطابع التعاقدية والنظامي، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 12، العدد 02، القسم (أ)، العلوم الاقتصادية والقانونية، 2020، ص 329.

⁵ انظر المواد (81)، (86)، (88)، (90)، من القانون المدني، مصدر سالف الذكر.

كما اشترط المشرع أن يكون هذا الرضا صادر من شخص ذو أهلية والتي أوجبها المشرع في القانون المدني¹ والمقدرة بـ 19 سنة كاملة يكون فيها الشريك أو طرفا العقد متمتعين بكامل قواهما العقلية التي تجعلهما أهلا للتصرف فيه. وتجدر الإشارة أيضا بأن للقاصر الذي يبلغ 18 سنة أن يبرم عقد الشركة وذلك بعد أخذ الإذن والذي يكون مصادقا عليه من طرف المحكمة².

ثانيا: المحل

ويقصد به محل نشاط الشركة وإنتاجها، أي المشروع الاقتصادي الذي يسعى الشركاء إلى تحقيقه، وهو يختلف عن موضوع التزام الشركاء الذي يقتصر بصورة رئيسية على تقديم الحصص³.

فيعد محل الشركة في بناء العقد على أنه الغرض الأساسي الذي أنشأ لأجله العقد الذي يجب أن يكون ممكنا، أو محددا أو أن يكون مشروعاً لا يخالف النظام العام ولا الآداب العامة وإلا كانت الشركة التي تأسست من أجل هذا المحل أو لهذا العقد باطلة، كما يجب أن يكون محل العقد غير مغل بالنظام العام⁴، كقيام شركة بالتعامل بالربا فإن عملها هذا يعتبر باطلا بطلانا مطلقا لعدم مشروعية المحل فيه⁵، أو مزاولة الأعمال التي جرم المشرع الجزائي القيام بها والتي تتمثل في أعمال التأمين وأعمال البنوك لأن المشرع أعطى حق المعاملة في هذه الأعمال على عاتق شركة المساهمة دون غيرها في ممارستها لهذه الأعمال.

¹ - أنظر المادة (40) من القانون المدني، مصدر سالف الذكر.

² - منية شوايدية، مرجع سابق، ص 329.

³ - مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، 2004، مصر، ص 176.

⁴ - عزيز العكيلي، الوسيط في الشركات التجارية، جامعة الدراسات العليا الأردنية، كلية العلوم القانونية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 33، 34.

⁵ - بشير محمودي، موجز في محاضرات مقياس الشركات التجارية، مقدمة لطلبة سنة الثالثة ليسانس قانون خاص، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي، السنة الجامعية 2021/2020، ص 5.

ومسألة تحديد محل رأس المال الاستثماري ليست تعاقدية خاضعة لإرادة المتعاقدين، وإنما هي مسألة تنظيمية لا يجوز الخروج عنها وهذا ما حدده المشرع الجزائري من حيث موضوع شركة رأس المال الاستثماري في المشاركة في رأس المال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة، كما سوغ لها أن تقوم بشكل ثانوي، في إطار هدفها ولحساب المؤسسات المهمة، بأية عملية ذات صلة لا تتنافى مع هدفها¹.

ومهما كان شكل المؤسسة التي تمولها ومهما بلغت مرحلتها في الإنشاء أو التحويل أو التطور، وإن كان عمليا نجد أن هذه المشاريع الممولة من قبل شركة رأس المال الاستثماري لا تتطوي على قدر من الخطورة أو التجديد المطلوبين في التمويل بواسطة هذه الشركات².

ف نجد أن المشرع اشترط أن يكون محل شركة رأس المال الاستثماري ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري والمتمثل في مساهمة شركة رأس المال الاستثماري في رأس مال مؤسسة تتطوي على مخاطر عالية في طور الإنجاز أو التطوير أو التحويل لمدة محددة تنسحب بعدها لتحقق فائض قيمة، ولا يجوز لها الخروج عن ذلك كما لا يجوز للشركاء الاتفاق على غير ذلك، فموضوع شركة رأس المال منظم من قبل القانون وغير مسموح الاتفاق على مخالفته، بمقابل أن محل شركة المساهمة ينقاد في تحديده إلى حرية الشركاء التعاقدية دون مخالفة النظام العام ولا الآداب العامة، ويرجع سبب منع المشرع في ممارسة أي نشاط آخر دون نشاط الرأس مال الاستثماري إلى النظام القانوني الخاص بممارسة هذا

¹ انظر المواد (2) و(4) من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

² فيروز حدادة، "مفهوم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر"، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية، السياسية والاقتصادية، المجلد 56، العدد 02، 2019، ص126.

النشاط التجاري وخضوعه إلى نظام جبائي خاص تعنى بالاستفادة منه شركات المساهمة التي تمارس هذا النشاط دون غيرها¹.

ثالثاً: السبب

ويقصد بالسبب الدافع أو الباعث الذي أدى إلى التعاقد² أي الغرض الذي أنشأت لأجله، وعادة ما يختلط المحل بالسبب في عقد الشركة³.

ويرى جانب من الفقه أن هذا الدافع الذي يتمثل في تحقيق غرض الشركة والمتمثل في استغلال مشروع مالي معين، وهو بهذا المفهوم يختلط بمحل العقد حيث يصبح المحل والسبب في عقد الشركة شيئاً واحداً⁴. وعليه إذا كان محل الشركة مشروع وسببها غير مشروع فقد يؤدي إلى إبطال العقد وهذا ما يجعل سبب الشركة ليس محلها⁵، فيجب أن يكون السبب مشروعاً وإلا فالعقد باطل بطلاناً مطلقاً وفقاً لأحكام القانون المدني⁶ والتي يجب أن يكون السبب فيها غير مخل بالنظام ولا بالأداب العامة ونضرب المثال بالشركات التي يكون هدفها التجسس على السوق الوطنية والاحتكار والهيمنة على السوق⁷ فإن هذا الأمر غير جائز وهو باطل.

¹ فدوى بوحناش، شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة لنيل متطلبات شهادة الماجستير فرع القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2011/2012، ص 34.

² محمد فريد العريني، الشركات التجارية، المشروع التجاري بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، الإسكندرية، 2022، ص 30.

³ طباع نجاة، موجز محاضرات في مادة الشركات التجارية، مقدمة لطلبة سنة ثالثة ليسانس قانون خاص، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمن ميرة، بجاية، السنة الجامعية: 2017/2018، ص 12.

⁴ محمد فريد العريني، مرجع سابق، ص 30، 31.

⁵ حدوم ليلي، مرجع سابق ص 15.

⁶ المادة (97) من القانون المدني والتي تنص: "إذا التزم المتعاقد لسبب غير مشروع أو لسبب مخالف للنظام أو للأداب كان العقد باطلاً".

⁷ حدوم ليلي، المرجع نفسه، ص 16.

كما يذهب بعض الفقهاء إلى أن السبب في عقد الشركة هو الرغبة في الربح وهو يختلف بالمعنى من المحل فهما لا يختلطان من الناحية القانونية ودليل ذلك قد يكون مشروعاً ويبطل إذا كان السبب غير مشروع¹.

الفرع الثاني: الأركان الموضوعية الخاصة

إضافة إلى الأركان الموضوعية العامة التي يجب أن تتوفر في عقد الشركة سالفه الذكر التي تشيد عليها العقود عموماً فقد اشترط القانون المدني توافر أركان موضوعية خاصة والتي بدورها تأسس هذا العقد تأسيساً صحيحاً وتتعلق بعقد الشركة بشكل خاص وتتمثل هذه الأركان في: تعدد الشركاء في (أولاً)، تقديم الحصص في (ثانياً)، واقتسام الأرباح والخسائر في (ثالثاً)، ونية الاشتراك في (رابعاً).

أولاً: تعدد الشركاء

من الشروط الواجب توافرها لانعقاد أي عقد خاصة عقد الشركة هو أن يبرم هذا العقد بين شخصين أو أكثر وهذا ما نصت عليه أحكام القانون المدني².
ويختلف عدد الشركاء في الشركات التجارية باختلاف أنواعها وشركة المساهمة بالأخص، فقد حدد المشرع الجزائري الحد الأدنى لعدد الشركاء فيها بسبعة (7) شركاء كأصل عام واستثنى من ذلك شركات المساهمة التي تمتلكها الدولة وبدوره لم يحدد الحد الأقصى وجعلها محل خلاف وهذا ما أورده في القانون التجاري³. وبهذا يكون هذا الركن أساسياً لصحة هذا العقد.

وفي حالة ما إذا نقص عدد الشركاء في شركة رأس المال الاستثماري وجب تعديله وإلا فإنه لا يمكن ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري لأن ممارستها مشروطة بشكل قانوني محدد وهو شركة مساهمة، وبهذا فإن تغيير شكلها إلى شكل شركة أخرى يستوجب

¹ محمد فريد العربي، مرجع سابق، ص 31.

² المادة (406) من القانون المدني التي نصت على أن: "الشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو اعتباريان أو أكثر...."

³ المادة (2/592) من القانون التجاري، والاستثناء الوارد في نص المادة (564) من نفس القانون.

معها توقفها عن ممارسة نشاطها، لأن ممارسة هذا النشاط من قبل شكل آخر يعد خرقاً لأحكام القانون المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري يترتب عنه سحب الرخصة وحل الشركة.

يستلزم لهؤلاء الشركاء أن يكونوا أشخاص طبيعة أو معنوية، عامة أو خاصة، وهذا ما نص عليه قانون شركة رأس المال الاستثماري في أن يحوز رأس مال الشركة مستثمرون عموميون أو خواص سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو معنويين.¹

ثانياً: تقديم الحصص

الحصة هي ما يساهم به الشريك أو ما يقدمه من مال أو ما يقوم مقام المال (العمل) هو وجميع الشركاء في الشركة، ومجموع هذه الحصص تسمى رأسمال الشركة، فتعتبر الحصص في شركة المساهمة عنصراً أساسياً وفقاً لأحكام القانون المدني، فقد ألزم لكل شريك متعاقد المساهمة في تكوين رأسمال الشركة وذلك بتقديم نصيب معين من المال والذي يدعى بالحصص وتكون هذه الحصص إما عينية أو نقدية أو حصة من عمل²، وقد قدر المشرع الجزائري رأسمال شركة المساهمة بخمسة (5) ملايين دينار جزائري على الأقل في حالة التأسيس المتتابع ومليون دينار جزائري على الأقل في التأسيس الفوري، في حين اشترط قانون شركة الرأس مال الاستثماري الحد الأدنى لرأس مال شركة المساهمة التي تمارس نشاط رأس المال الاستثماري مقدار مائة (100) مليون دينار جزائري مهما كانت طريقة تأسيسها سواء بالتأسيس الفوري أو المتتابع، والملاحظ في هذا الأمر أن المشرع ضاعف الحد الأدنى الذي اشترطه في شركة المساهمة التي تمارس نشاط رأس المال الاستثماري بسبب طبيعة النشاط التمويلي الذي يحتاج إلى مبالغ كبيرة.

¹ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 20.

² - حنيش خليصة، تأسيس شركة المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في الحقوق، قانون أعمال، جامعة محمد البشير الإبراهيمي-برج بوعريبيج-، كلية الحقوق والعلوم السياسية، السنة الجامعية 2020/2019، ص 26.

ثالثا: اقتسام الأرباح والخسائر

تقوم فكرة الشركة على تحقيق مشروع اقتصادي ومالي، فيعتبر بذلك اقتسام الأرباح والخسائر الناتجة من المشروع من الأركان الموضوعية الخاصة، وهو ركن جوهري ويقصد بالربح كل كسب مالي أو مادي يضيف ثروة إلى الشركاء حسب القانون المدني¹، وهكذا يتعين أن يكون الربح هذا ذو طبيعة ايجابية تزيد من ثروات الشركاء، ويتمثل الكسب الذي تحققه شركة رأس المال الاستثماري أساسا فائض القيمة الذي يتحقق عند تنازل شركة رأس المال الاستثماري لمساهماتها في المؤسسات الممولة، التي يكون قد حل أجل الانسحاب بانتهاء مدة التدخل المتفق عليها بين الشركة والمؤسسة الممولة².

فيكون للشركاء الحرية في تحديد نسب الأرباح حسب اتفاقهم³، وفي حالة ما إذا انفق الشركاء على تحمل الخسائر أو عدم أخذه للأرباح، هنا نجد أن العقد كأنه باطل وذلك لاحتوائه على شرط الأسد⁴، وهذا ما أكدته أحكام القانون المدني⁵.

ويتم اقتسام الأرباح والخسائر حسب العقد التأسيسي للشركة وإذا لم يحدد ذلك في العقد يتم تحديد الربح والخسارة لكل شريك حسب ما قدم من حصة في رأس المال ويكون التقسيم على الشركاء مقرر من الجمعية العامة.

رابعا: نية المشاركة

لا تكفي الأركان الثلاث سالفة الذكر لتأسيس شركة بل لا بد من توفر ركن آخر رابع أغفله المشرع وسكت عنه وهو نية المشاركة⁶ فهي النواة الأساسية التي تستقطب حولها

¹-انظر المادة (425) من القانون المدني، مصدر سالف الذكر.

²-فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 129.

³- محمودي بشير، مرجع سابق، ص 10.

⁴- حنيش خليصة، مرجع سابق، ص 29.

⁵- انظر المادة (425) من القانون المدني، مصدر سالف الذكر.

⁶- محمد كمال طه، مرجع سابق، ص 40.

ويمكن تعريفها بأنها تلك الرغبة الإرادية التي تدفع بالشركاء إلى التضامن فيما بينهم إيجابيا وعلى قدم المساواة من أجل تحقيقهم لأهداف الشركة¹.

وتعتبر نية الاشتراك أهم عنصر يعتمد عليه في تعيين الشريك الحقيقي وتميزه عن المساهم المستثمر، فكل شريك يعد مساهم ولكن ليس كل مساهم يعد شريك. فهناك من ينضم إلى الشركة بهدف استثمار أموالهم والمضاربة بأسهمهم فقط دون أن تكون لهم نية البقاء في الشركة لمدة طويلة².

الفرع الثالث: الأركان الشكلية

لا يكفي لانعقاد عقد الشركة توافر الأركان الموضوعية العامة والخاصة، وإنما يجب أيضا توافر الأركان الشكلية، فتعاقد الشركة مع الغير يكسب هذه الشخصية المعنوية الحقوق ويترتب على عانقها التزامات تجاه الغير المتعامل معها، ومن هنا تكمن أهمية الكتابة (أولا) كوسيلة للإثبات في عقد الشركة، ويضاف إلى شرط الكتابة بخصوص الشركات التجارية إجراء الشهر وكذا القيد في السجل التجاري(ثانيا)، إضافة إلى الجزاء المترتب عند مخالفة هذه الأركان (ثالثا).

أولا: الكتابة

اعتبر المشرع الكتابة ركنا أساسيا في عقد تأسيس الشركة، لأن الغاية من اشتراطه لها يعود للأهمية التي تبديها خاصة في مجال الإثبات، فنجد أنه أفرد لها جزاء في حالة مخالفتها. يقصد بالكتابة إفراغ عقد الشركة في قالب رسمي عن طريق الموثق الذي يعتبر الموظف المكلف قانونا بتحرير العقود التي يوجب لها الكتابة، فإن أراد المؤسسون تأسيس الشركة لابد من كتابة العقد أمام الموثق وإلا لا تنشأ هذه الأخيرة، لما في ذلك من آثار إيجابية للغير، وللمؤسسين أنفسهم، فهي لا تقتصر على العقد الأساسي في شركة المساهمة

¹ - محمد فريد العريني، مرجع سابق، ص 51.

² - طباع نجاه، مرجع سابق، ص 17.

فقط، فإذا قام المؤسسون بالزيادة في رأس المال وجب في هذه الإضافات الجديدة تدخل في تعديل العقد سواء بزيادة رأسمال الشركة أو تخفيضه¹.

ثانياً: الشهر والقيود

يعتبر شهر عقد الشركة إجراء في غاية الأهمية فهو يعد من الأركان الواجب توافرها لصحة العقد من أجل تكوين شخص قانوني يتمتع بالشخصية المعنوية، أما القيد في السجل التجاري فقد أزم المشرع الجزائري على الشركات التجارية القيد في السجل التجاري لإعلام الغير بوجود شركة، فلا تتمتع بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ تسجيلها في السجل التجاري²، إذ يتوجب في هذا الإجراء إيداع العقود التأسيسية لدى المركز الوطني للسجل التجاري، ويتم نشرها حسب الأوضاع الخاصة بكل شركة وإلا كان مآلها البطلان³.

المطلب الثاني

إجراءات تأسيس شركة المساهمة

يتطلب تأسيس شركة المساهمة العديد من الإجراءات التي نص عليها القانون والتي يستغرق إنائها الكثير من الإجراءات الطويلة والمعقدة فهي خلاف بقية الشركات الأخرى التي تنشئ بمجرد إنشاء العقد الأساسي لها، ويرجع ذلك إلى ضخامة رأس مالها والمشروعات الاقتصادية التي تتطلب منها جمع رؤوس أموال طائلة لتحقيق أهدافها وقد تبني المشرع الجزائري طريقتين لإنشائها ويكون ذلك إما عن طريق التأسيس المتتابع أو ما يعرف بطريقة اللجوء العلني للادخار أو عن طريق التأسيس الفوري ويكون ذلك بين المؤسسين.

وقانون 06-11 لم تتضمن أحكامه إجراءات جديدة تتعلق بالشروط الشكلية لتأسيس

شركة رأس المال الاستثماري، لذلك سنتناول هذه الشروط وفق أحكام القانون التجاري.

¹ حنيش خليصة، مرجع سابق، ص 32.

² المرجع نفسه، ص 33.

³ بشير محمد، دراغو عز الدين، "مقومات عقد الشركة وجزاء الإخلال بهما في التشريع الجزائري"، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية، جامعة زيان عاشور-الجلفة، العدد الخامس، ص 167.

وسنتطرق بذلك إلى التأسيس المتتابع في (الفرع الأول)، والتأسيس الفوري في (الفرع الثاني)، فيما يلي:

الفرع الأول: التأسيس المتتابع

يقصد بالتأسيس المتتابع لجوء المؤسسين إلى الجمهور للحصول على رأس مال شركة المساهمة ويكون ذلك عن طريق الاكتتاب في أسهمها، وقد حدد رأس مالها في القانون التجاري بـ 5 ملايين د ج على الأقل¹.

أولاً: الاكتتاب في رأس المال

الاكتتاب هو إعلان إرادة الشخص في الانضمام إلى مشروع الشركة وذلك بتعهده بتقديم حصة من رأسمال، ويتم بطريقتين، إما أن يكون بين مؤسسي الشركة فيما بينهم أو عن طريق طرح الأسهم مباشرة على الجمهور وقد يجمع بين الطريقتين فيكتتب المؤسسون في بعض الأسهم ويعرضون الباقي للاكتتاب العام².

ويتطلب هذا الاكتتاب حتى يكون صحيحاً شروط تتمثل في:

- أن يكون الاكتتاب في رأس المال كاملاً وفقاً لأحكام القانون التجاري³.
- أن يكون الاكتتاب باتاً لا يجوز الرجوع فيه وناجزاً لا يجوز إضافته إلى أجل أو تعليقه على شرط، ومثال ذلك أن يكتتب شخص في عدد كبير من الأسهم على أن يعين مديراً، هنا يبطل الشرط ويصح الاكتتاب⁴.

ويشترط كذلك أن تكون الأسهم المالية المدفوعة عند الاكتتاب بنسبة الربع (1/4) على الأقل من قيمتها الاسمية ويدفع الباقي لاحقاً في أجل لا يتجاوز خمسة 5 سنوات ابتداء من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري هذا فيما يخص شركة المساهمة.

¹ انظر المادة (594) من القانون التجاري الجزائري، مصدر سالف الذكر.

² بشير محمودي، مرجع سابق، ص 40.

³ انظر المادة (596) من القانون التجاري الجزائري، مصدر سالف الذكر.

⁴ حدوم ليلي، مرجع سابق، ص 138.

أما بالنسبة لشركة رأس المال الاستثماري فقط اشترطت المادة 8 من القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، الوفاء بنصف قيمة رأس المال عند التأسيس شركة رأسمال الاستثماري أما النصف الآخر فيتم الوفاء به طبقاً للشروط المذكورة سابقاً المنصوص عليها في المادة 596 من القانون التجاري.

- ألا يكون الاكتتاب سورياً.

- أن يكون الاكتتاب من سبعة (7) شركاء على الأقل¹.

ثانياً: الوفاء بقيمة الأسهم

متى تم الاكتتاب بالأسهم المطروحة على الوجه المبين قانوناً، وجب على المكتتبين الوفاء بقيمة الأسهم التي اكتتبوا، والأصل أن يدفع المكتتب القيمة الاسمية للأسهم بكاملها بمجرد حصول الاكتتاب غير أنه يجوز للمؤسسين أن ينصوا في نظام الشركة على الوفاء بجزء من هذه القيمة عند الاكتتاب، على أن يترك لمجلس الإدارة بعد اكتسابها الشخصية المعنوية تحديد طريقة وميعاد الوفاء بالجزء الباقي².

بحيث يشترط المشرع على أن تكون الأسهم المالية مسددة القيمة حين إصدارها³، ولا يجوز لوكيل الشركة سحب الأموال النقدية الناتجة عن الاكتتاب قبل تسجيل الشركة في السجل التجاري.

ثالثاً: الجمعية العامة التأسيسية

بعد عملية الاكتتاب أوجب المشرع على المؤسسين أن يقوموا باستدعاء المكتتبين إلى الجمعية العامة التأسيسية وتثبت هذه الجمعية بأن رأس المال مكتتب به تماماً وأن مبلغ

¹ - المادة (592) من القانون التجاري الجزائري، مصدر سالف الذكر.

² - فهمي بن عبد الله، النظام القانوني لنشاط شركة المساهمة، مذكرة مكملة من مقتضيات نيل شهادة المستر في الحقوق، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة حمه خيضر -بسكرة-، السنة الجامعية 2015/2016، ص21.

³ - انظر المادة (596) من القانون التجاري الجزائري، مصدر سالف الذكر.

الأسهم قد تم سداه وتبدي رأيها في الموافقة على القانون الأساسي الذي لا يقبل التعديل إلا بإجماع جميع المكتتبين.

ويذكر في الاستدعاء اسم الشركة وشكلها وعنوان مقرها ومبلغ رأسمالها ويوم انعقاد الجمعية وساعتها ومكانها وجدول أعمالها، كما يدرج هذا الاستدعاء في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية في ولاية مقر الشركة وذلك يكون قبل 8 أيام على الأقل من تاريخ الانعقاد¹.

الفرع الثاني: التأسيس الفوري

قد لا تلجأ الحاجة بالمؤسسات في سبيل تأسيس رأسمال شركة المساهمة اللجوء إلى الجمهور، ويقتصر تأسيس رأس المال على اكتتاب المؤسسين أنفسهم في كل رأس مال الشركة ويتم ذلك في دائرة مغلقة²، فقد سهل المشرع الجزائري هذه الإجراءات وقدر رأس مال الشركة في حين تمت بين المؤسسين بمليون دينار جزائري على الأقل وذلك استنادا إلى ما جاء به القانون التجاري³.

وقد اخضع المشرع الجزائري هذا النوع من التأسيس إلى إجراءات بسيطة نظمها القانون التجاري⁴.

ونجد فيما يخص التأسيس الفوري الآتي:

أولاً: تسجيل الشركة أو قيد الشركة في السجل التجاري

يلتزم المؤسسين بتسجيل الشركة في السجل التجاري وإذا لم تؤسس في أجل ستة 6 أشهر ابتداء من تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري جاز

¹ محمد بإسماعيل، النظام القانوني لشركة المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ليسانس أكاديمي، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق لكلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، السنة الجامعية 2012/2013، ص08.

² عبد الحميد الشواربي، موسوعة الشركات التجارية شركات الأشخاص والأموال والاستثمار، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص583.

³ انظر المادة (594) من القانون التجاري الجزائري، مصدر سالف الذكر.

⁴ انظر المواد من (605) إلى (609) من نفس المصدر.

لكل مكتب أن يطلب أمام القضاء بتعيين وكيل مكلف بسحب الأموال لإعادتها إلى المكنتبين بعد خصم مصاريف التوزيع¹، وإذا قرر المؤسس أو المؤسسين فيما بعد تأسيس الشركة وجب القيام بإيداع الأموال من جديد وتقديم التصريح المنصوص عليه في القانون التجاري².

ثانيا: الاكتتاب في رأس المال

يكلف أحد المساهمين أو أكثر بتحرير عقد توثيقي يثبت فيه الموثق المبالغ المدفوعة من طرف المؤسسين الذين لا يقل عددهم عن سبعة مؤسسين، والتي يصرح كل واحد فيهم بمقدار حصته، لذلك يجب أن تكون المبالغ المصرح بها من طرف هؤلاء مطابقة للمبالغ المدفوعة والتي يقوم الموثق بتحرير عقد نشأتها³، ويجب أن يكتتب في رأس المال كاملا ولا بد أن يكون جديا وناجزا غير معلق على شرط أو مضافا إلى أجل، ويجب أن تكون الأسهم النقدية مدفوعة عند الاكتتاب بنسبة الربع ويتم وفاء الزيادة في مدة معينة.

والأسهم العينية تكون مسددة القيمة حين إصدارها⁴، حسب القانون التجاري⁵.

ثالثا: تقدير الحصص العينية

قد تكون الحصص المقدمة في رأسمال الشركة حصصا عينية ويخشى المشرع في الغالب أن تكون هذه الحصص تخالف قيمتها الحقيقية لذلك أوجب في نص المادة 607 من القانون التجاري على أنه: "يشتمل القانون الأساسي على تقدير الحصص العينية ويتم هذا التقدير بناء على تقرير ملحق بالقانون الأساسي يعده مندوب الحصص تحت مسؤوليته، ويتبع نفس الإجراءات إذا تم اشتراط امتيازات خاصة".

¹ انظر المادة (604)، من القانون التجاري الجزائري، مصدر سالف الذكر.

² المادتين (598)، (599) نفس المصدر.

³ عائشة عيوش، محاضرات في مادة الشركات التجارية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة آكلي محند أولحاج-البويرة-، السنة الجامعية 2021/2020، ص56.

⁴ عبد القادر حمر العين، تأسيس شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير فرع القانون الخاص، كلية الحقوق، بن عكنون، 2006/2005، ص 70، 71.

⁵ انظر المادة (596) من القانون التجاري الجزائري، مصدر سالف الذكر.

وتنص المادة 608 من القانون التجاري على أن يوقع المساهمون على القانون الأساسي بأنفسهم أو بواسطة وكيل مزود بتفويض خاص بعد التصريح الموثق بالدفعات وبعد وضع التقدير المشار إليه في المادة السابقة¹.

المبحث الثاني

الرقابة على إنشاء شركة رأسمال الاستثماري

إن الرقابة على إنشاء الشركات هي إجراء صادر عن جهة إدارية أو شبه إدارية الهدف منه هو مراقبة مدى استجابة الشركات المزمع إنشائها للشروط المفروضة قانوناً واستمرارية احترامها لها بعد الإنشاء، وقد تخطى مفهوم الرقابة تعقب الهفوات القانونية على نشاطها وفرض بعض القيود على الشركة وذلك من أجل السيطرة على نشاطها ليتعدى ذلك إضافة لما ذكر إلى توجيه نشاط الشركات بحيث يتلاءم ذلك ومصحة الاقتصاد الوطني، أين تستعمل الرخصة كوسيلة وأداة قانونية لممارسة الرقابة²، وهذا ما ينطبق ونشاط رأس المال الاستثماري، إذ بنص القانون 06-11³ المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، على أن ممارسة نشاط رأسمال الاستثماري يخضع إلى رخصة مسبقة وبالإضافة إلى متابعة مدى استمرارها والحفاظ على احترامها للشروط التي يتطلبها الحصول على هذه الرخصة. ويتم ذلك بإتباع الأسلوبين أسلوب وقائي والمتمثل في الرقابة القبلية أو السابقة على إنشاء الشركة والتي تكفل بمنح الرخصة (مطلب أول) وأسلوب ردعي يتمثل في الرقابة اللاحقة لإنشاء الشركة تنصب على ضمن استمرار احترام الشروط التي يتطلبها الحصول على الرخصة وحال مخالفتها يؤدي ذلك إلى سحبها (مطلب ثاني).

¹ قوتي هشام، النظام القانوني لشركة رأسمال الاستثماري، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، قسم الحقوق، 2016/2015، ص 10.

² مؤيد أحمد الدين عبيدات، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دراسة مقارنة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 34.

³ انظر المادة (10) من القانون 06-11، المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سابق.

المطلب الأول

الرقابة القبليّة لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري

الرقابة السابقة هو ما يفرض من قبل الدولة من قيود وإجراءات قانونية واقتصادية وسياسية واجتماعية ومستلزمات محددة من قبل التشريعات والتنظيمات التي من واجب المؤسسين إتباعها وتوفيرها والتي تكون سابقة على اكتساب الشركة للشخصية المعنوية ويكون ذلك بإتباع خطوات معينة¹، وتكفل هذه الرقابة بمنح الرخصة الإدارية من طرف السلطة الإدارية المختصة في حال توفر الشروط المفروضة قانونا.

ويفهم من ذلك أن الترخيص الإداري المسبق هو عمل إداري صادر من جانب واحد بناء على تأهيل تشريعي صريح من سلطات إدارية أصلية أو من منظمات أو هيئات تابعة لها مباشرة بحيث يتوقف على إصدارها ممارسة النشاط وبهذا يمكن اعتبار الترخيص الإداري المسبق نظاما وقائيا قبليا يربط ممارسة الحرية بقبول السلطات العمومية كقاعدة عامة، مما يؤدي ذلك لإثارة الشك حول التناقض بين مبدأ الحرية الاقتصادية ومنح الرخص المسبقة، إذ يمكن تفسيره على أن مبدأ حرية التجارة والصناعة له أثر مفعول الحماية العامة من فرض قيود صارمة، أما بالنسبة للنشاط الاقتصادي الخاص فالأمر الثابت والطبيعي هو أنه بالنسبة لنشاط معين فإن القيود والضوابط لا تفرض ولا يمكن فرضها إلا من قبل القانون كم ينطبق الأمر واعتماد نظام الترخيص الإداري المسبق بالعلاقة مع حرية التجارة والصناعة².

وما يلاحظ هنا أن المشرع فرض الترخيص الإداري المسبق وليس الاعتماد كما هو الحال عليه في تأسيس المؤسسات المالية، فنجد المشرع بهذا خفف من حدة الرخص المشروطة على اعتبار أن الترخيص أقل حدة من الاعتماد، فيعتبر بذلك من وسائل تشجيع

1- مؤيد أحمد محي الدين، مرجع سابق، ص 43.

2- عبد الرحمن عزاوي، الرخص الإدارية في التشريع الجزائري، رسالة لنيل دكتوراه دولة في القانون العام، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2007، ص 452.

هذا النشاط مقابل عدم اشتراطه الإخطار كما الحال عليه في ممارسة الأنشطة الاستثمارية، وهذا نظرا للأهمية التي تكمن في هذا النشاط وانعكاساته على الاقتصاد الوطني والتنمية الاقتصادية التي توليها السلطات العمومية اهتمام خاص، إذ أن نظام الترخيص يقتضي رقابة أشد مما هو عليه الحال في الإخطار¹، فيمنح الرخصة من طرف الإدارة المختصة وذلك وفقا لشروط معينة حددها القانون 06-11 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، ومنح مقابل ذلك مجموعة من الضمانات لطالب الرخصة لحمايته.

وبهذا نتناول شروط منح الرخصة (فرع أول)، و(فرع ثاني) للهيئة المخول لها منح الرخصة، والضمانات الممنوحة لطالب الرخصة (فرع ثالث)، وأخيرا سنتناول الجزاء المترتب عن ممارسة نشاط رأسمال الاستثماري دون رخصة (فرع رابع).

الفرع الأول: شروط منح الرخصة

نصت المادة 14 من القانون 06-11² المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، على أن تحدد شروط منح الترخيص يكون عن طريق التنظيم وهذا ما أبرزه المرسوم التنفيذي 08-356 محددًا ضمن أحكام الفصل الثاني منه شروط منح رخصة الممارسة وشروط سحبها، يتعلق الأمر بـ:

أولاً: الشروط الواجب توافرها في الشركة

اشتراط المشرع جملة من الشروط التي يجب أن تتوفر لدى جميع المسيرين والمؤسسين، كما اشتراط مجموعة منها للشركاء المالكين فقط لأكثر من 10% من رأس مال شركة رأسمال الاستثماري.

¹ -فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 38.

² - انظر المادة (14) من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

³ - المرسوم التنفيذي، رقم 08-56، المؤرخ في 04 صفر 1429 هـ الموافق لـ 11/ فبراير 2008، المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 09، الصادرة في 2008/02/24.

1- الشروط الواجب توفرها في المؤسسين والمسيرين:

عرفت المادة 2 من القرار الوزاري الذي يحدد مقاييس الكفاءة والاحترافية المسير في شركة رأس المال الاستثماري: "كل من رئيس مجلس الإدارة وأعضاءه والمدير العام والإطارات المسؤولون الذين لهم سلطة القيام باسم الشركة بالتزامات صرف الأموال أو تحمل المخاطر أو الأمر بصرف النفقات" إذ يتعلق هذا الأمر بالتحديد المسي، وفيما يخص المؤسس فإننا نجد المشرع الجزائري لم يضع له تعريفا ولكن باستقراء نصوص القانون التجاري تحديد والأحكام الخاصة بالتأسيس فيمكن القول بأن مشرعا اعتبره ذلك الشخص الذي يشرف على تنظيم إجراءات التأسيس والقيام بإجراءات التوثيق والقيود والإيداع والنشر واستدعاء المكتتبين إلى الجمعية التأسيسية¹، ويشترط أيضا في كلا من المؤسسين والمسيرين أن يحصلوا على رخصة مسبقة حسب القانون 06-11² ويتعلق الأمر بـ:

أ- الشروط المتعلقة بالحقوق المدنية وعدم ارتكاب أي من الجرائم المنصوص عليها في القانون 11/06:

وهذا ما جاء به القانون 06-11³ المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، وعدد بذلك الجرائم التي لا يجوز مع ارتكابها للشخص حتى يكون مؤسسا أو مسيرا في شركة رأس المال الاستثماري، فجريمة الاختلاس أو الغدر أو السرقة أو النصب أو إصدار صك بدون رصيد أو خيانة الأمانة وسرقات ارتكبتها مودعون عموميون أو ابتزاز أموال أو سندات مالية، وكذا تفليسة وتزوير محررات أو تزوير محررات خاصة تجارية أو مصرفية أو مخالفة قانون الشركات التجارية لإخفاء أغراض تم الحصول عليها أثر هذه المخالفات أو أي مخالفة متصلة بالاتجار بالمخدرات أو التهريب أو تبييض الأموال أو الإرهاب أو الفساد⁴.

1- حمر العين عبد القادر، مرجع سابق، ص 11.

2- انظر المادة (10) من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سابق.

3- نصت المادة (11) من نفس المصدر على أنه: "يجب على المؤسسين الأشخاص الطبيعيين وعلى مسيري الشركة الرأسمال الاستثماري أن يكونوا متمتعين بحقوقهم المدنية".

4- الفقرة الثانية من نفس المادة.

والملاحظ في النص المذكور أعلاه أنه ضمن تم ذكر مصطلح جريمة، والمعروف أن الجريمة في القانون الجنائي لها معنى واسع فهي تشمل على كل من المخالفة وكذا الجنحة والجنائية، فالمشرع الجزائري نجده قد أخطئ في النص العربي وذلك لاستخدامه مصطلح جريمة بدلا من جنائية وهذا ما أكدته النص الفرنسي¹.

ب- الشروط المتعلقة بالكفاءة والاحترافية

يجب على مسيري الشركة أن يستوفوا مقاييس الكفاءة والاحترافية، هذا ما نصت عليه المادة 12 من القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، ويتعلق الأمر بأن يكون رئيس مجلس الإدارة والمسير العام حائزا على شهادة جامعية وذو خبرة ودراية في مجال البنوك أو المالية أو التحليل المالي أو تسيير المخاطر، وألا نقل خبرته عن الثماني (8) سنوات²، وفيما يخص أعضاء مجلس الإدارة فيجب عليهم حيازة شهادة جامعية وأن تكون لهم خبرة لا تقل عن الخمس (5) سنوات في مجال الاقتصاد أو المالية أو التجارة أو القانون³.

والملاحظ هنا أن المشرع اشترط سنوات خبرة أكثر فيما يخص رئيس مجلس الإدارة والمدير العام عن بقية أعضاء مجلس الإدارة ويعود ذلك إلى المكانة الهامة والمركز الذي يشغله كل من المدير العام ورئيس مجلس الإدارة⁴.

¹ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 42.

² - المادة (3) من القرار الوزاري الصادر عن وزير المالية يحدد مقاييس الكفاءة والاحترافية، مصدر سالف الذكر.

³ - المادة (4) من نفس القرار.

⁴ - أممودة خولة، محمودي بشير، "شروط منح رخصة لممارسة نشاط شركة رأسمال الاستثماري في التشريع الجزائري"، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي-، المجد 09، العدد 01، 2024، ص 111.

2- الشروط الواجب توافرها للحائزين لأكثر من 10% من رأس المال

بتاريخ 14 مارس 2009 قام الوزير المكلف بالمالية بالتوقيع على قرار محدد فيه المعلومات الواجب توافرها لإسناد ملف طلب ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري¹، ويتعلق الأمر بهوية المؤسس والمساهم والمبلغ ونسبة المساهمة وما يعادلها من حقوق التصويت وكذا بنشاط المؤسس أو المساهم إذا ما كان ينتمي إلى مجموعة يبين الهيكل التنظيمي الخاص به، ونسبة المساهمة في رأس المال وحقوق التصويت وهوية المسيرين الرئيسيين والمؤسسين والمساهم إذا تعلق الأمر بشخص معنوي وبقائمة المساهمات بنسبة 10% فأكثر التي يحوزها المؤسس أو المساهم في شركات أخرى، وحسابات الشركة للمؤسس أو المساهم وحسابات الشركة الأم في السنوات الثلاث الأخيرة والكشوف المحاسبية التقديرية ويتعلق أيضا بهوية المسيرين المعينين وبيان سيرتهم الذاتية المفصلة وبطاقة السوابق القضائية رقم 3 للمسيرين المعينين، أما بخصوص المسيرين الأجانب فإنهم مجبرون على تقديم وثيقة تسلّمها إياهم سلطات بلدهم الأصلي، والتي تثبت بأنهم غير واقعين تحت طائلة المنع من تسيير المؤسسة بحسب الأنظمة السارية العمل بها في بلدهم، بتقديم تصريح شرفي يثبت عدم تعرض مؤسسي الشركة لأي حكم من الأحكام المنصوص عليها سابقا وإثبات هوية محافظي الحسابات² وتعهد من طرف المساهم على أن كافة المعلومات صحيحة وعدم وجود أية معلومات أخرى هامة يستحق من وزير المالية الاطلاع عليها والتعهد بالإبلاغ عن كل تغيير، يكون من واجبه أن يؤثر على المعلومات المقدمة فقد منح المشرع بموجب القانون 06-11³ لوزير المالية صلاحيات واسعة في تقدير منح الرخصة، بالإضافة

¹ - قرار صادر عن وزير المالية، المؤرخ في 10 ربيع الأول 1430 هـ الموافق لـ 14 مارس 2009، يحدد المعلومات الواجب توافرها لإسناد ملف طلب الرخصة لممارسة نشاط رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 28، الصادرة في 2009.

² - الملحق الأول من القرار يحدد المعلومات الواجب توافرها لإسناد ملف طلب الرخصة لممارسة نشاط رأس المال الاستثماري.

³ - المادة (10) من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

إلى فرضه لشروط إضافية يراها ضرورية سواء تعلق الأمر بالمؤسسين والمساهمين عامة أو بالنسبة للحائزين لأكثر من 10% من رأس المال¹.

ثانياً: الشروط المتعلقة بموضوع الشركة وكيفية ممارسته

جاء بنص القانون 06-11 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري² على ضرورة إرفاق طلب الرخصة بمشاريع القوانين الأساسية للشركة و طريقة التنظيم والعمل، وينص المرسوم التنفيذي 08-56 والمتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري³، على وجوب إرفاق الطلب بمذكرة إعلامية تعرض إستراتيجية الاستثمار خاصة كفيات التدخل ومدة الاستثمارات المزمع انجازها، ويبين القرار الصادر عن وزير المالية بتاريخ 14 مارس 2009 في الملحق الثاني، مواصفات المشروع الذي يجب أن تتضمنه الاستثمارة التي تملأ من طرف المؤسسين وترفق بطلب الرخصة، ويجب أن تتضمن مجموع المعلومات المتعلقة باسم وتسمية الشركة أو عنوانها، وعنوان مقرها، وكذا الشكل القانوني ومشروع القانون الأساسي، ومبلغ الرأسمال الواجب تأسيسه، وتقسيم الأسهم وحقوق التصويت، وبوصف النشاط المقرر وعناصر الإستراتيجية المعتمدة فيه طبيعة وحجم النشاط المقرر، مختلف طرق المساهمة بالأموال الخاصة وشبه الخاصة المقدمة أساساً في شكل رأسمال مخاطرة ورأسمال النمو ورأسمال التحويل، وبعمليات أخرى لها صلة بنشاط المؤسسة و الزبائن المستهدفون من طرف الشركة وطبيعة الموارد المستعملة الحصة من الأموال الخاصة وشبه الخاصة والموارد المقدمة من طرف المساهمين، وكذا تطور اليد العاملة التي يمكن تشغيلها خلال الثلاث سنوات القادمة وكتلة الأجور الموافقة الموزعة حسب فئة المستخدمين.

¹ - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص133، 134.

² - المادة 10 من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

³ - المادة (09) من المرسوم 08-56 يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأسمال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

التنظيم والوسائل المتاحة لاسيما في المحاسبة وتجهيزات الإعلام الآلي، المراقبة، الميزانية.

وحسابات النتائج التقديرية أثناء السنوات الثلاثة القادمة¹، فنجد أن المعلومات المطلوبة متعلقة بكل من كفايات الممارسة وكذا مشروع القانون الأساسي، بالإضافة إلى كل ما يتعلق باستراتيجيات العمل للسنوات التي تلي إنشاء الشركة وقوة اليد العاملة التي تشغلها.

والملاحظ في هذه النصوص هو أن المشرع لم يحدد هذه الشروط على وجه الدقة والحصر، بل أوردها بمجموعة معلومات وجب إرفاقها بطلب الرخصة وترك سلطة ملائمة مدى استجابتها للوزير المكلف بالمالية.

أي أن هدف المشرع من فرضها هو النظر قبل منح الرخصة في مدى استجابة شركة رأسمال الاستثماري المزمع إنشائها للأهداف التي يطمح للوصول إليها من إنشاء هذا النوع من الشركات، خاصة رغبتها ومدى قدرتها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة².

الفرع الثاني: الهيئة المخولة لها منح الرخصة

تسلم الرخصة المشروطة لإنشاء شركة الرأسمال الاستثماري من الجهة الإدارية المختصة والمتمثلة في الوزير المكلف بالمالية بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبنك الجزائر لإبداء رأيهما³ ويكون ذلك بعد الفحص والتحقق من الطلب ومدى استيفاءه للشروط القانونية المطلوبة السابق ذكرها⁴.

والسبب في اختصاص الوزير المكلف بالمالية في منح الرخصة كونه الرئيس الإداري الذي يشرف على وزارته باعتبارها جهاز إداري متخصص يشرف على قطاع نشاط بذاته من قطاعات النشاط التي تديرها الحكومة في إطار وظيفة السلطة المركزية في الدولة، وينظم العمل بين مؤوسيه في سياق تطبيق جزء من السياسة العامة للحكومة، وهذا بالنظر

¹ الملحق الثاني من القرار المؤرخ في 14 مارس 2009، مصدر سالف الذكر.

² فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 47 و 48.

³ المادة (10) من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

⁴ فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 134.

لما يمكن أن يمارسه كل وزير على حدة من صلاحيات الضبط الإداري على مستوى قطاع النشاط الذي تشرف وزارته عليه، وقد يكون ذلك بالاشتراك والتنظيم مع قطاعات أخرى¹. وللوزير المكلف بالمالية سلطة تقديرية ومقيدة في منح الرخصة ولا يتم على مستوى الجهة الإدارية المختصة بمنح الرخصة فقط، وإنما تأخذ برأي جهات أخرى وهي لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وبنك الجزائر وسنستعرض ذلك فيما يلي:

أولاً: السلطة التقديرية والمقيدة للوزير المكلف بالمالية في منح الرخصة

منح المشرع الجزائري سلطة تقديرية للوزير المكلف بالمالية باعتباره يمثل الهيئة المانحة للرخصة المسبقة بهدف تأسيس شركة رأس المال الاستثماري، من خلال ترك المجال له في أعمال هذه السلطة التقديرية في الموافقة على الترخيص أو رفضه في حدود معينة بعد فحص طلب الترخيص ومدى تطابق مواصفات المشروع مع متطلبات التنمية الاقتصادية وخلق مناصب شغل وهي سلطة واسعة ومقيدة في نفس الوقت، فتعرف بالسلطة التقديرية والمقيدة للإدارة في إصدار أنواع القرارات الإدارية المختلفة²، وعليه فإنه يجدر بالوزير المكلف بالمالية تدقيق فحص طلب الترخيص المقدم، وله الحق في رفضه أو قبوله ضمن حدود معينة حيث لا يكون عمله ألياً بحتاً، وإنما متوقف على استخدام الإدارة لسلطتها القانونية طبقاً لاعتبارات عملية كثيرة ومتغيرة³، وأن إتمام السلطة التقديرية لوزير المالية يأتي بعد استشارة كلا من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وبنك الجزائر.

ثانياً: استشارة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وبنك الجزائر

يعد استشارة كل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وبنك الجزائر إجراء شكلياً يقوم به الوزير المكلف بالمالية قبل إصداره للقرار النهائي في طلب الرخصة.

¹ - عبد الرحمن عزاوي، مرجع سابق، ص 240.

² - فيروز حدادة، مرجع سابق ص 134.

³ - عبد الرحمن عزاوي، المرجع نفسه، ص 267.

فيرسل الطلب إلى كل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وبنك الجزائر لإبداء رأيهما فيه، إذ لا بد أن يبلغاه رأيهما في أجل لا يتجاوز 45 يوماً¹، ونتيجة ذلك تفيد بأنه كلما لجأت الدولة إلى تشديد الرقابة القبلية كلما تعددت الجهات التي تمارس هذه العملية فالعلاقة طردية فكلما اتجهت الدولة إلى تخفيف الرقابة كلما قلت الجهات التي تباشر العملية الرقابية على التأسيس حيث تلجأ إلى إطالة الإجراءات والحصول على الموافقات من عدة جهات سواء أكانت في شكل قرار إداري أو رأي استشاري، لتقوم بربط نشاط الشركة بخطى التنمية الاقتصادية في الدولة فهي تقوم بذلك لضمان جدية مشروع الشركة وحماية الأفراد من الغش والاحتيال².

فقد اشترط المشرع هاتين الهيئتين لتشابه نشاط رأسمال الاستثماري بالنشاطات التي ينظمها ويراقبها وأيضا لتوفر كفاءات تقنية لديهما لفحص الطلب المتضمن كفاءات تقنية عالية ومعقدة، خاصة تلك المتعلقة بمواصفات المشروع واستراتيجيات الاستثمار بالأخص كفاءات التدخل ومدد الاستثمارات المقرر انجازها، وتبقى الاستشارة ملزمة للوزير المكلف بالمالية أما رأي الهيئتين فهو رأي استشاري لا إلزامي.

الفرع الثالث: الضمانات الممنوحة لطالب الرخصة المسبقة

باعتبار الرخصة المسبقة المشترطة لإنشاء شركة رأسمال الاستثماري تتم وفق قرار إداري انفرادي يصدره الوزير المكلف بالمالية بإعطائه سلطة تقديرية في منح الرخصة، وقد أوجد المشرع مقابل ذلك لطالبي الرخصة ضمانات لحمايتهم من تعسف الإدارة. وأوجب لها احترامها عند اتخاذها للقرار، ويتعلق الأمر بإلزام السلطة الإدارية بالأجال، وكذا بتسبيب القرار وتبليغه، وقد منح حق الطعن القضائي لطالب المنحة³.

¹ - المادة (10) من المرسوم التنفيذي 56/08، مصدر سابق.

² - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص - ص 52-53.

³ - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 135.

أولاً: الضمانات الممنوحة لطالبي الرخصة قبل صدور القرار

لحماية المستثمرين في مجال نشاط رأس المال الاستثماري ودعم إنشاء هذا النوع من الشركات، أخضع المشرع الوزير المكلف بالمالية في منح الرخصة المسبقة لمجموعة من الأحكام الهدف منها هو سد باب التعسف المحتمل من جانب الإدارة¹، إذ لا بد لها أن تمارس سلطتها وفقاً لقواعد الشفافية واحترام بعض القواعد أثناء دراسة ملف طلب منح الرخصة، ومن هذه القواعد ضرورة الإجابة ضمن آجال معينة وتسبب وتبليغ القرار للمعني².

1- إلزام السلطات الإدارية بالأجال:

إن مصير إنشاء شركة رأس المال الاستثماري متوقف على موافقة السلطة الإدارية، فإذا تم الحصول على الرخصة تتم الوثائق المطلوبة لقيده في السجل التجاري، وبالتالي اكتسابها للشخصية المعنوية وبذلك تستطيع البدء في ممارسة نشاطها، وفي حالة عدم الحصول على الرخصة حتى وإن كانت شركة المساهمة قائمة مستوفية لجميع الشروط التي تسمح لها بممارسة نشاط رأس المال لاستثماري، فإنه لا يمكنها ممارسته إلا بالحصول على الرخصة، وفي حالة مخالفتها لهذا المنع تتعرض بذلك إلى عقوبات³، فقد فرض المشرع على السلطة الإدارية الإجابة على الطلب المقدم إليها بالرفض أو بالقبول في أجل أقصاه 60 يوماً من تاريخ إيداع الطلب⁴ و45 يوماً لكلا من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة وبنك الجزائر.

¹ - فيروز حدادة، مرجع سابق، 135.

² - المرجع نفسه، ص54.

³ - المرجع نفسه، الصفحة نفسها.

⁴ - المادة (2/14) من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

2- تسبب القرار وتبليغه:

يعني بتسبب القرار الإداري الإعلان عن الأساس القانوني له وعن الأسباب التي دفعت بالسلطة الإدارية لاتخاذها، فهو دليل على أن الإدارة تفحصت الطلب وقامت بدراسته وتأكدت فعلا من توفر الشروط المحددة قانونا فيه.

وقد فرض المشرع على الوزير المكلف بالمالية بتسبب قراره حتى يسهل على المؤسسين الاعتراض عليه، والاستناد إلى الدواعي التي يقدمها عند الرفض حتى يستطيعوا تنفيذها¹.

وأوجب المشرع السلطة الإدارية بتبليغ القرار للمعني في أجل 30 يوما من تاريخ صدوره²، لإشعاره حتى يكون له حق الطعن فيه أمام الجهات القضائية.

ثانيا: الطعن القضائي ضد قرار الرفض

يكون الطعن في قرار الرفض سواء أكان صريحا أو ضمنيا بسكوت الإدارة عن الرد خلال المدة المحددة قانونا، وفقا لإحكام الطعن في القرار الإداري المركزي باعتبار وزير المالية سلطة إدارية مركزية، والقرارات التي يصدرها هي قرارات إدارية مركزية يتم الطعن فيها وفقا لأحكام قانون الإجراءات المدنية والإدارية أمام الجهات القضائية المختصة. بحيث يتم الطعن أمام مجلس الدولة باعتباره الجهة القضائية المختصة في الفصل بصفة ابتدائية ونهائية في دعاوى إلغاء القرارات الصادرة عن السلطات الإدارية المركزية التي تعمل باسم ولحساب الدولة³.

ويغلب الطعن القضائي رفع تظلم مسبق من قبل المعني للسلطة الإدارية المختصة من أجل تدقيق العمل الإداري المتظلم فيه. وينشأ الطعن في قرار الرفض على عيوب المشروعية وفقا للقواعد العامة للطعن ضد القرارات الإدارية⁴.

¹ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 55.

² - المادة (3/14) من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

³ - المادة (901) من القانون رقم 08-09، المؤرخ في 18 صفر 1429 هـ الموافق لـ 25 فيفري 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، الجريدة الرسمية، العدد 21، الصادرة بتاريخ 2008/04/23.

⁴ - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 136.

الفرع الرابع: جزاء ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري دون رخصة
 بخصوص جزاء ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري دون رخصة مسبقة فإن
 القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، لم يتضمن أحكام خاصة تتعلق به ،
 وعليه لا بد من الرجوع إلى القواعد العامة إذ جاء في أحكام القانون 04-08¹ يعاقب على
 القيام بممارسة نشاط أو مهنة مقننة خاضعة للتسجيل في السجل التجاري دون رخصة
 بغرامة مالية من 50.000 خمسون ألف دينار جزائري إلى 500.000 خمسمائة ألف دينار
 جزائري إضافة إلى ذلك يقوم القاضي بغلق المحل التجاري وأيضا يقوم بشكل تلقائي بشطبه
 من السجل التجاري ويفقد بذلك صفة التاجر، حيث أقر كلا من القانون 04-08 والمرسوم
 97-241² يكون الشطب من قبل القاضي، وفي هذا الصدد يمكن القول بأن سحب الرخصة
 الإدارية يكون من اختصاص الإدارة المانحة فيكون بذلك منح صفة التاجر عن طريق
 القضاء³.

¹ المادة (40) من القانون 04-08، المؤرخ في 14/08/2004، المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية، الجريدة الرسمية، العدد 52، الصادرة في 18/08/2004.

² المرسوم التنفيذي رقم 97-41، المؤرخ في 09 رمضان 1417 هـ، الموافق لـ 18 يناير 1997، المتعلق بشروط القيد في السجل التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 05، الصادرة في 19/01/1997.

³ عيسى أبكاي، النظام القانوني للرخصة وممارسة الأنشطة التجارية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، العدد 03، 2008، ص 181.

المطلب الثاني

الرقابة اللاحقة لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري

الرقابة اللاحقة هي الرقابة التي تتحقق بعد إتمام تأسيس الشركة واكتسابها للشخصية المعنوية وشروعها في ممارسة نشاطها فهي بذلك تهدف إلى مواصلة استمرار الشروط المفروضة لإنشاء الشركة وممارسة نشاطها، وعدم مخالفتها للنصوص التنظيمية والتشريعية خلال مراحل تطورها¹.

وسميت بالرقابة اللاحقة لأنها تكون لاحقة لإنشاء الشركة، والمراد بها هو طبيعة النشاط الممارس من قبل الشركة، فهي تمت من أجل حماية المؤسسات الطالبة للتمويل وحماية أموال الجمهور التي توظف بطريقة غير مباشرة من قبل شركات رأس المال الاستثماري وصناديق الاستثمار، وقد أوكل المشرع مهمة الرقابة للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومحافظ الحسابات، في حين يختص الوزير المكلف بالمالية بسحب الرخصة كجزء إداري في حالة الإخلال بالنصوص التنظيمية المتعلقة بشركة رأس المال الاستثماري².

وسنتطرق في هذا المطلب إلى الدور الرقابي لكلا من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة كـ (فرع أول)، ثم نتطرق بعدها إلى سحب الرخصة كجزء إداري في (الفرع الثاني).

الفرع الأول: الدور الرقابي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومحافظ الحسابات
وفقا للقانون 06-11 فإن الهيئة المخول لها ممارسة الرقابة على شركة الرأس المال الاستثماري هي كل من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومحافظ الحسابات³.

¹ - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 136.

² - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 59.

³ - المادة (15) من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

أولاً: الدور الرقابي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة

جاء في القانون 06-11¹ المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، على أن ممارسة مهام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على نشاط شركة رأس المال الاستثماري بموجب المرسوم التشريعي 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة²، فهي تمارس نفس السلطات والرقابة التي تمارسها على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

وتتمتع لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة من أجل ممارستها مهامها بمجموعة من السلطات التي تعتبر الوسيلة القانونية التي منحها لها المشرع لتتمكن من تنظيم سوق القيم المنقولة وحماية المستثمرين، فهي تمارس سلطاتها التنظيمية العامة بإصدار لوائح تتعلق بتنظيم السوق القيم المنقولة وشبه تنظيمية بإصدار تعليمات، توصيات آراء واقتراحات كما أنها لها سلطة إصدار قرارات تنظيمية فردية، بجانب أنها تمارس سلطة التدخل من خلال توجيه أوامر إلى مختلف المتدخلين في سوق القيم المنقولة بهدف وضع حد للممارسات المخالفة للتشريع المعمول به، كما تقوم بتحقيقات لدى مختلف الجهات التي يحددها القانون والهدف منها تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة وتمارس أيضا سلطات الحلول، التأديب والتحكيم³.

غير أن إقرار جزاءات بسحب الرخصة فيما يتعلق بشركة رأس المال الاستثماري يبقى من صلاحيات الجهة المانحة والتي هي الوزير المكلف بالمالية.

¹ - المادة (24) من القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

² - المرسوم التشريعي 93-10، المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 هـ الموافق لـ 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بالقانون 03-04، المؤرخ في 23/05/1993.

³ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 61.

ثانياً: الدور الرقابي لمحافظ الحسابات

يعد محافظ الحسابات الشخص الذي يمارس بصفة عادية باسمه الخاص وتحت مسؤوليته مهمة المصادقة على صحة وانتظامية حسابات الشركات والهيئات وانتظامها ومدى مطابقتها للأحكام التشريعية المعمول بها¹، ويختص بمهام مراجعة حسابات السنة المالية. فالهدف من هذه الرقابة هو وضع بيان على صحة الحسابات وانتظامها، ومطابقتها لنتائج العمليات التي تمت في السنة المنصرمة. يراقب المعلومات الواردة في التقرير المقدم من طرف المسيرين، وهي مهمة تعود بالفائدة خاصة للمساهمين مادام أن الرقابة تشكل مصدر للإعلام لهم مادام ليس لديهم الوقت الكافي في بعض الحالات أو حتى الكفاءة اللازمة لتحليل عناصر المحاسبة. يقوم بإعلام مجلس الإدارة ومجلس المديرين ومجلس المراقبة والشركاء واتخاذ إجراءات التحذير، يراجع ميزانية الشركة ويفحص دفاترها ويتحقق من موجوداتها، ويعد تقرير يرفع للجمعية العمومية للمساهمين يثبت فيه ملاحظاته والتزاماتها ويقوم كذلك بإعداد تقرير يرفع إلى الجمعية العمومية للمساهمين يثبت فيه ملاحظته حول صدق الميزانية وسلامة إجراءات الجرد ويبين ما يكون قد اكتشفه من مخالفات لأحكام القانون أو لنظام الشركة الأساسي².

الفرع الثاني: سحب الرخصة كجزء إداري

نصت المادة 15 من القانون 11/06 على أنه: "يقرر الوزير المكلف بالمالية سحب رخصة ممارسة النشاط بناء على.....".

كما تنص المادة 16 من ذات المصدر على أنه: "يجب على شركة رأس المال الاستثماري في حالة سحب الرخصة منها أن تتوقف فوراً عن نشاطها، ويتم حلها طبقاً للأحكام المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 18 من القانون التجاري المعدل والمتمم.

¹-المادة (22) من القانون 10-01، المؤرخ في 16 رجب 1431 هـ الموافق لـ 29 يونيو 2010، المتعلق بمهن المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، الجريدة الرسمية، العدد 42، الصادرة بتاريخ 2010/07/11.

²- المادة (23) من نفس القانون.

وعليه سنتطرق إلى اختصاص وزير المالية في سحب الرخصة أولاً، ثم إلى الطبيعة القانونية لقرار سحب الرخصة ثانياً وأخيراً إلى الآثار المترتبة عن سحب الرخصة.

أولاً: اختصاص الوزير المكلف بالمالية في سحب الرخصة

يعود اختصاص سحب الرخصة إلى الجهة الإدارية المانحة لها وهي الوزير المكلف بالمالية، وتنحدر سلطة الجهة الإدارية المانحة في إنهاء الرخصة باعتبارها قرار إداري وسحبها كمستند قانوني مباشرة من طبيعة علاقتها بالمرخص له ومن طبيعة المهمة الإدارية التنظيمية الرقابية المسندة لها، يتم السحب بسبب مخالفة شركة الرأس مال الاستثماري للقانون المنظم لها وفقاً لتقرير من محافظ الحسابات، أو لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الذين يختصان بالدور الرقابي، فيفحص الوزير المكلف بالمالية هذه التقارير ويطباقها مع النصوص القانونية المحددة لها وفي حالة التماسه لأي مخالفة توجه لشركة رأس المال الاستثماري إنذار المخالفة والذي يمنحها 3 أشهر لتسوية وضعها وإذا لم تقم بتسويته يقرر الوزير المكلف بالمالية بسحب الرخصة¹.

ثانياً: الطابع الجزائي لسحب الرخصة

في هذه الحالة لا يكون سحب الرخصة إلا بارتكاب المرخص له وشركة رأس المال الاستثماري خطأ أو مخالفة أو لعدم قيامه بتنفيذ الالتزامات والشروط التي يفرضها القانون، فتتميز العقوبة في هذه الحالة بأنها ذات طابع جزائي فقرار السحب يصدر بنية العقاب على مخالفة لقاعدة أو قواعد قانونية محددة.

فإنهاء الرخصة بشكل جزاء أو صيغة عقوبة إدارية من الجهة المانحة ينصرف بالأساس إلى مواجهة مخالفة لقانون شركة رأس المال الاستثماري والنصوص التطبيقية له مرتكبة من قبل هذا الأخير، فيمكن تعريف العقوبة الإدارية بأنها إجراء يصدر عن الإدارة

¹ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 62.

مطبقة نصاً قانوني أو لائحي دون تدخل من السلطة القضائية، ويصدر هذا الإجراء في شكل قرار فردي يعاقب المخالف للالتزام قانوني¹.

ثالثاً: آثار سحب الرخصة

في حالة سحب الرخصة من قبل الوزير المكلف بالمالية تتوقف شركة رأس المال الاستثماري فوراً عن ممارسة نشاطها ويتم حلها طبقاً للأحكام المنصوص عنها في القانون التجاري المادة 715 مكرر 18 والتي تنص على أنه: "تتخذ الجمعية العامة غير العادية قرار حل شركة المساهمة الذي يتم قبل حلول الأجل".

وحل الشركة يعد انقضاء لها فينتج عنه توقفها عن ممارسة نشاطها ودخولها في مرحلة التصفية بغرض تقسيم مجهوداتها بين الشركاء بعد دفع ديونها قبل الغير. ويعود سبب حلها كأثر لسحب الرخصة هو أنه شركة رأس المال الاستثماري لم تعد تستوفي الشروط المطلوبة قانوناً لقيامها وممارستها نشاط رأس المال الاستثماري².

¹ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 63.

² - المرجع نفسه ص 63.

خلاصة الفصل الأول:

وفي ختام هذا الفصل الذي يتمحور حول إنشاء شركات رأس المال الاستثماري، يمكن القول أن المشرع يتبع سياسة انفتاح السوق وحرية التجارة والصناعة كمبدأ دستوري ولكنه يضع سلسلة من القيود والضوابط على إنشاء شركات رأس المال الاستثماري ويعزز شروط إنشاء شركات المساهمة ككيانات قانونية تمارس نشاط رأس المال الاستثماري تتعلق خاصة بالحد الأدنى لرأس المال و تداول الأسهم، كما فرض رقابة على إنشائها بإتباع نظام الرخصة الإدارية، والمراد من هذه الرقابة هو النشاط الممارس من قبل هذه الشركة إذ أن الأصل في إنشاء شركات المساهمة هو الحرية.

ولكن حتى لو كانت هذه اللوائح تشكل قيوداً على الحريات الدستورية ويمكن أن تشكل عاقبة أمام إنشاء هذه الشركات، فمن ناحية، من غير المحتمل إلغائها وحذفها وذلك حماية للمصلحة العامة، فقد حاول المشرع إيجاد توازن بين المصلحة العامة والحريات الفردية المكرسة دستورياً من خلال التحكم في إنشاء شركات رأس المال الاستثماري للمصلحة العامة، وفي المقابل إعطاء سلسلة من الضمانات لأولئك الذين يسعون إلى تأسيس هذا النوع من الشركات في مواجهة التعسف الإداري.

فالسيطرة المفروضة على نشاط رأس المال الاستثماري سواء السابقة أم اللاحقة هي رقابة ذات طبيعة اقتصادية في المقام الأول، يهدف المشرع من خلال فرضها إلى توجيه الشركات لما وجدت له وتحقيق الهدف الذي تسعى الدولة له بخلق هذا النوع من التمويل ودوره في تمويل المشروعات المنطوية على مخاطر وحل مشكل التمويل الذي أغلبه هو تمويل بنكي لا يستجيب إلى احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمشاريع المنطوية على مخاطر عالية في التمويل نظراً لعزوف البنوك عن تمويل مثل هذه المشاريع التي تنطوي على مخاطر عالية لدعم أموالها الخاصة والسماح لها بالاستمرار بمفردها، بالإضافة إلى تحقيق الأهداف الاجتماعية بخلق مناصب شغل والقضاء على مشكل البطالة التي تعاني منه الجزائر، وبالمقابل تشجيع الاستثمار في مثل هذه المشاريع من خلال إيجاد حلول تمويلية وحوافز جبائية.

الفصل الثاني

نشاط شركة رأسمال

الاستثماري

الفصل الثاني

نشاط شركة رأس المال الاستثماري

إن ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري يكون من طرف شركة رأس المال الاستثماري والتي تتجسد وفقا للنظام القانوني الجزائري في شكل شركات مساهمة كما سبق ذكره، أين تتدخل لتمويل المؤسسات الطالبة للتمويل عن طريق المساهمة والتي تأخذ صفة الشريك، ولم يحدد القانون مجال ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري من حيث شكل المؤسسات الممولة فيما حدد أن التدخل يتم عن طريق عقد شركة.

وعليه سنتطرق لنشاط شركة رأس المال الاستثماري من خلال إلى ما يلي:

المبحث الأول: مجال ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري

المبحث الثاني: عقد عملية رأس المال الاستثماري

المبحث الأول

مجال ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري

لم يحدد المشرع الجزائري مجال ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري من حيث شكل المؤسسات المعنية بالتمويل وإن كان قد اعتبر أن تدخل شركة رأس المال الاستثماري يتم عن طريق المساهمة أي أن تدخلها يتم في إطار عقد شركة¹.

وعليه سنتطرق في هذا المبحث لدراسة المؤسسات الممولة في (المطلب الأول)، ومن ثم نتطرق لدراسة وسائل التدخل في (المطلب الثاني).

المطلب الأول

المؤسسات الممولة

تعد شركات الرأسمال الاستثماري بديل تمويلي مستحدث للمؤسسات والمشاريع التي تعاني من المخاطرة في تحقيق النتائج، بحيث تتدخل عن طريق المساهمة، أي بصفتها كشريك في رأسمال المشروع المخاطر (المؤسسة الممولة) ومرافقته إداريا وتنظيميا وفنيا مقابل تحقيق ربح كبير لمدة تتراوح ما بين (5) إلى (7) سنوات²، كما يمكنها من التدخل في الإدارة والتسيير حفاظا على مساهماتها أين يتم التدخل في أحد مراحل حياة الشركة³.

بناء على ما سبق، سنقسم هذا المطلب إلى فرعين، حيث سنتناول الشركات والمؤسسات المستفيدة من شركة رأسمال الاستثماري في (الفرع الأول)، ومن ثم نعرض لدراسة مراحل تدخل شركة رأس المال الاستثماري في (الفرع الثاني).

1 - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 138.

2 - ساكر نويري، وآخرون، واقع شركات الرأسمال الاستثماري في تمويل المشاريع - دراسة حالة شركة الجزائر استثمار-، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، المجلد 07، العدد 01، 2023، ص 171.

3 - هشام قوتي، مرجع سابق، ص 29.

الفرع الأول: الشركات والمؤسسات المستفيدة من شركة رأس المال الاستثماري

نصت المادة الثانية من القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري على أن "تهدف شركة رأس المال الاستثماري إلى المشاركة في رأس المال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة للمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة"¹.

نلاحظ من خلال قراءة هذه المادة أن المشرع الجزائري لم يحدد الشكل القانوني للمؤسسات التي يمكن أن تستفيد من تدخل شركة رأس المال الاستثماري، إلا أنه عمليا ولعدة أسباب تتعلق بطبيعة تدخل شركة رأس المال الاستثماري الذي يتم عن طريق المساهمة، فإن شركة رأس المال الاستثماري تتدخل بشكل أساسي لتمويل شركات أموال، وذلك نظرا لتطابق الخصائص التي تميزها والتي تتعارض مع طبيعة نشاط رأس المال الاستثماري²، وباعتبار أن شركات الأموال لا تعتمد في تكوينها على الاعتبار الشخصي وما يترتب عنه أنه في حالة وفاة الشريك أو الحجز عليه أو منعه من ممارسة التجارة أو حتى عزله بصفته مديرا للشركة أو عضو من أعضاء مجلس الإدارة لا ينتج عنه انحلال الشركة، لأنه في حالة حل الشركة المستفيدة من التمويل يؤدي ذلك إلى إلحاق خسارة لشركة رأس المال الاستثماري، بالإضافة إلى المسؤولية المحدودة للمساهم التي تكون في حدود قيمة أسهمه المكتتب فيها وإلى غير ذلك من الخصائص التي تتميز بها شركات الأموال والتي تتناسب مع شركات رأس المال الاستثماري³.

1 - أنظر المادة (2) من القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، مصدر سالف الذكر.

2 - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 67.

3 - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص - ص 138-139.

كما أن المشرع قد خص الأموال المقدمة من طرف الدولة والمشكلة لموارد شبه الخاصة لشركة رأس المال الاستثماري إلى جانب الأموال الممنوحة من قبل الغير لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار اتفاقية مبرمة بين شركة رأس المال الاستثماري والدولة¹.

الفرع الثاني: مراحل تدخل شركة رأس المال الاستثماري

تتكون دورة حياة المؤسسات من أربعة مراحل، وكل مرحلة فيها لها احتياجاتها التمويلية الخاصة بها، فكلما انتقلت المؤسسة من مرحلة لأخرى تغيرت احتياجاتها التمويلية، وبالتالي تختلف أنماط التمويل برأس المال المخاطر (الاستثماري) حسب المرحلة التي تمر بها هذه المؤسسة²، وتتمثل كفاءات تدخل شركة الرأسمال الاستثماري حسب المادة (04) من قانون رقم 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري فيما يلي:

أولاً: أسلوب التدخل في مرحلة رأسمال المخاطرة (مرحلة الإنشاء)

يقصد برأس المال المخاطرة هو "كل رأس مال موظف في استثمارات مخاطرة، سواء كانت خاصة بعمليات الإنشاء أو بعمليات التطوير أو بعمليات التحويل وإعادة النهوض"³، ويشمل هذا الأسلوب:

1 - رأسمال الجدوى أو رأسمال الانطلاقة (قبل إنشاء المؤسسة):

تعتبر دراسة جدوى المشروعات من الموضوعات الهامة التي نالت اهتماماً كبيراً على المستوى النظري والتطبيقي سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، ويتمثل الهدف النهائي من تلك الدراسات في الوصول إلى قرار استثماري رشيد، سواء من وجهة النظر الفردية أو من

1 - هشام قوتي، مرجع سابق، ص32.

2 - دلال بغريش، التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر (دراسة حالة شركة SOFINANCE)، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد الصديق بن يحيى، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جيجل، السنة الجامعية 2021/2020، ص 20.

3 - التجاني طهراوي، محمد التهامي طواهر، مفاهيم وأسس التمويل بالرأسمال الاستثماري في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 14، العدد 01، 2021، ص 46.

وجهة النظر المجتمعية، ويستلزم ذلك القيام بالعديد من الدراسات في اتجاهات عديدة ومتباينة تتعلق بالفرص الاستثمارية التي تقع على نطاق القرار الاستثماري، فبعض هذه الدراسات تتعلق بالجوانب المالية والاقتصادية، والبعض الآخر يتعلق بالجوانب الفنية والتقنية، فيما يتعلق الجانب الثالث بالجوانب التنظيمية والتسييرية للمشروع¹.

وهذه الخطوة مكلفة تحتاج بطبيعة الحال لتغطية تكاليفها، وهو ما يصطلح على تسميته برأسمال الجدوى، الذي يعمل على المساهمة فيه شركات الرأسمال الاستثماري، وفق إجراءات عملية واضحة وشفافة، هدفها الأساسي هو تقليل المخاطر ورفع درجة الائتمان².

ويخصص رأسمال الجدوى لتغطية نفقات البحث والتجارب وتطوير النماذج العلمية والتسويقية للسلع الجديدة وكذلك تجريب السلعة في السوق ومعرفة فرص نجاحها والاقبال إليها وهي مرحلة تتسم بالخطورة لاحتمال الفشل لدى المؤسسة التي ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة.

وتجدر الإشارة أنه في الدول المتقدمة ونظرا لخطورة هذه المرحلة فإن هذا النشاط التمويلي عادة ما يقوم به الخواص لما لهم من دراية بالسوق³.

2 - رأسمال التأسيس (في مرحلة إنشاء المؤسسة):

بعد الانتهاء من مرحلة الدراسة أو الجدوى، بمعنى اتفاق الأطراف على جدوى المشروع وأهميته ينتقل الأطراف إلى المرحلة التالية وهي مرحلة التأسيس القانوني للمؤسسة موضوع المشروع سواء كانت شركة أو مقاوله أو مؤسسة صغيرة أو متوسطة أو كان المشروع يأخذ

¹ - نور الدين قاسطل، النظام القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري في القانون الجزائري، أطروحة لنيل دكتوراه علوم في اختصاص قانون، كلية الحقوق، جامعة الجزائر (1) بن يوسف بن خدة، 2019/2018، ص 72.

² - المرجع نفسه، ص 74.

³ - بشير محمودي، دور شركة الرأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد 12، العدد 01 (خاص)، 2021، ص 252.

شكلا تجاريا أو حرفيا وغيرها من الإجراءات الشكلية والموضوعية لإنشاء المؤسسة، حيث يباشر صاحب المشروع بمرافقة شركة الرأسمال الاستثماري وفق ما ينص عليه اتفاق الشراكة الإجراءات القانونية السارية المفعول لتأسيس الشركة موضوع المشروع، وكل هذه الإجراءات التأسيسية القانونية تتطلب تمويلا ماليا يسمى رأسمال التأسيس تقدمه شركة الرأسمال الاستثماري أو تساهم فيه¹، وهو رأس المال الموجه للمرحلة الأساسية لتدخل رأس المال الاستثماري يخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط، أي في السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية منتج، أو سوق أولي، أو تغطية نفقات تسويق المنتجات، أو البدء في الإنتاج².

ثانيا: رأسمال النمو (تنمية طاقات المؤسسة بعد إنشائها)

عند بلوغ المشروع مرحلة الإنتاج وتوليد الإيرادات تأتي هذه المرحلة التمويلية لتقابل ضغوطا مالية ترجع إلى اتساع وعمق حاجات المشروع المالية لتمويل النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه بين 5% - 10% سنويا، هذا النمو إما أن يكون داخليا (كزيادة القدرات الإنتاجية، أو زيادة القدرات التسويقية... إلخ)، أو خارجيا (كاكتساب مشروع جديد، أو فرع مملوك لمشاريع أخرى، أو تنويع الأسواق، أو تصريف المنتجات... إلخ)³. وتنقسم هذه المرحلة إلى قسمين⁴:

- 1 - نور الدين فاستل، مرجع سابق، ص - ص 85-86.
- 2 - وهيبه نصري، صباح قريد، فعالية رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع بالجزائر (دراسة تحليلية)، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 08، العدد 01، 2022، ص 120.
- 3 - أميرة سلوبي، جهيدة سلامة، دور رأس المال المخاطر في تمويل الشركات الناشئة (دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الأمريكية خلال 2014-2020 - شركة Sequoia Capital أنموذجا)، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في في علوم التسيير، إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جيجل، السنة الجامعية 2021/2020، ص 15.
- 4 - دلال بغريش، مرجع سابق، ص - ص 21-22.

1 - مرحلة التوسع: وفيها نجد المشروع لا يزال عاجزا عن توفير التمويل ذاتيا، رغم المخاطر هنا تتميز بأنها ذات مستوى أقل، فتموه سريع، وهو في حاجة إلى أموال للاستثمار والتدوير الذي يمكنه من الوصول إلى نقطة الاستغلال الكامل، وهنا تبقى مؤسسات رأس المال المخاطر أكثر استجابة وأقل صعوبة من طرق التمويل التقليدية.

2 - مرحلة التطور والنضج: إن المخاطر في هذه المرحلة تتجه إلى التناقص بطريقة واضحة إذ يتغير الوضع بطريقة كبيرة وتكتسب المؤسسات القدرة على الاستدانة، حيث تضمن إمكانياتها الذاتية سداد أعباء القروض مما يبدأ معه تقلص وانحصار دور رأس المال المخاطر في التمويل، تاركة المجال شيئا فشيئا لوسائل التمويل التقليدية، وهذا يحدث للمؤسسات التي لديها معدل إيراد مرتفع وتطور متوقع مأمول، أما بالنسبة للمؤسسات التي تتطلب متابعتها تكلفة إدارية مرتفعة جدا وذات مخاطر مرتفعة نسبيا، فيبقى تمويلها مقرونا دائما بشركات رأس المال المخاطر.

ثالثا: رأسمال التحويل (استرجاع مؤسسة من قبل مشتر داخلي أو خارجي)

يصلح في هذه مرحلة على النمط التمويلي الخاص بها رأس مال التعاقب أو رأس مال تحويل الملكية، ويستعمل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المؤسسة، أو تحويل مؤسسة قائمة فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مؤسسات قائمة، وبالتالي خلال هذه المرحلة تهتم شركات رأس المال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المؤسسة إلى مجموعة جديدة من الملاك تتمثل عادة في الفريق الإداري أو الأجراء في المؤسسة في حالة أبداء المؤسسين رغبتهم في التخلي عن أحد فروعهم، أو أحد المساهمين الأكثر دفعا لتطوير المؤسسة، أو أحد الورثة الذي يملك الرغبة في مواصلة نشاط المؤسسة¹.

¹ - دلال بغريش، مرجع سابق، ص 22.

رابعاً: استرجاع مساهمات و/ أو حصص يحوزها صاحب رأس المال استثماري آخر يطلق على هذه المرحلة كذلك تسمية مرحلة رأس المال التقويم أو إعادة التدوير أو التصحيح، حيث يخص هذا النمط التمويلي للمؤسسات الناشطة في السوق لكن بشرط أن تكون تمر بصعوبات مالية، كما تتوفر لديها المقومات الذاتية لاستعادة عافيتها، وبالتالي فهي بحاجة إلى دعم مالي، وهذا ما توفره لها شركات رأس المال المخاطر (الاستثماري) لمدة زمنية حتى تنهض من جديد وتستعيد عافيتها وحصتها السوقية، وتصبح قادرة على تحقيق الأرباح¹.

ويتم تحقيق تدخل شركة رأس المال الاستثماري في هذه المرحلة عن طريق زيادة رأس المال إذ تعتبر زيادة رأس المال الطريقة القانونية الأمثل التي تمكن من تجاوز الخسارة التي تعاني منها الشركة وهذه الزيادة تكون إجبارية بموجب القانون في حال تجاوز حد معين².

المطلب الثاني

وسائل تدخل شركة رأس المال الاستثماري

طبقاً لنص المادة (05) من القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، فإن هذه الأخيرة تتدخل لتمويل المؤسسة طالبة التمويل بواسطة اكتتاب أو اقتناء ما يلي: حصص أو قيم منقولة.

وعليه، سنتطرق إلى حصص الشركاء في (الفرع الأول)، ومن ثم نتطرق إلى القيم المنقولة في (الفرع الثاني).

¹ - بلعابد سيف الإسلام النوي، محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (حالة الجزائر)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2017/2018، ص 27.

² - هشام قوتي، مرجع سابق، ص 36.

الفرع الأول: حصص الشركاء

وهي نصيب معين من مال أو عمل، يقدمه الشريك في الشركة سواء كانت شركة أموال أو شركة أشخاص، والحصة قد تكون نقدية أي هي مبلغ من النقود يلتزم الشريك بدفعه في الميعاد المتفق عليه، وقد تكون حصة عينية أي مال مقدم من غير النقود سواء كان عقارا أو منقولا، وقد تكون حصة بالعمل أي هو العمل المقدم من طرف الشريك للشركة.

وبالنسبة لشركة رأس المال الاستثماري تتدخل في المؤسسة طالبة التمويل بواسطة اقتناء حصة نقدية، وذلك نظرا لطبيعة نشاط رأس المال الاستثماري، الذي يتم في مؤسسات تمر بصعوبات مالية، فهو في ذلك شبيه بالتمويل البنكي باختلاف أن تدخل شركة رأس المال الاستثماري يتم بصفتها شريكا وليس بموجب قرض¹.

الفرع الثاني: القيم المنقولة

وهي سندات قابلة للتداول تصدرها شركة المساهمة (التي تأخذ شركة رأس المال الاستثماري شكلها)، وهي تمثل إما أجزاء متساوية من رأس مال شركة المساهمة وهي ما يسمى بالأسهم الممنوحة كمقابل عن الحصص المقدمة أو دين على ذمة شركة المساهمة والتي تسمى بسندات الاستحقاق².

أولا: الأسهم

عرفت المادة (715 مكرر 40) من القانون التجاري السهم بأنه "هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأس مالها"³.

1 - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 78.

2 - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 140.

3 - المادة (715 مكرر 40) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 03 ذي القعدة 1413هـ الموافق لـ 25 أبريل 1993، المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 20 رمضان 1395 هـ الموافق لـ 29 سبتمبر 1975 المتعلق بالقانون التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 27، الصادرة بتاريخ 05 ذي القعدة 1413هـ الموافق لـ 27 أبريل 1993.

فالسهم يمثل حق المساهم أو الشريك في الشركة، تمنحه إياه عند الاكتتاب¹، وتتميز أسهم شركة المساهمة بأنها أسهم ذات قيمة متساوية، بمعنى أن رأس مال الشركة يقسم الى أسهم متساوية القيمة، وهذا التساوي في قيمة السهم يهدف الى الحرص على المساواة بين المساهمين في الأرباح وفائض التصفية بعد حل الشركة أو الاندماج في شركة أخرى².

تختلف أنواع الاسهم باختلاف المعيار الذي يتخذ في تقسيمها، فمن حيث شكل السهم تقسم الى أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم للأمر، وتنقسم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم في رأسمال الشركة إلى اسهم نقدية وأسهم عينية، وبالنسبة للأسهم التي يخولها السهم لصاحبه تنقسم إلى أسهم ممتازة وأسهم عادية وأما من حيث علاقة السهم بالنسبة إلى رأس مال الشركة فتقسم إلى أسهم رأسمال وأسهم التمتع³.

وما يهمنا من هذه التقسيمات في هذه الدراسة هو الحقوق التي تمنحها هذه الأسهم لصاحبها وإمكانية استرداد قيمة السهم خلال حياة الشركة، والتي تمكن شركة رأس المال الاستثماري باقتنائها من سهولة التدخل والانسحاب وكذا تمكنها من التدخل بشكل فعال في الإدارة والتسيير واتخاذ القرارات⁴، وتتمثل هذه الأسهم في:

1 - محمد بإسماعيل، مرجع سابق، ص 12.

2 - محمد بوقراص، وسيم العيشاوي، الإطار القانوني لنشاط شركة المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم القانونية، قانون الأعمال، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، كلية الحقوق والعلوم السياسية، السنة الجامعية 2023/2022، ص 28.

3 - أمال شريقي، الإطار القانوني لشركة المساهمة (دراسة مقارنة)، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في الحقوق، قانون اجتماعي، جامعة الدكتور مولاي الطاهر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، سعيدة، السنة الجامعية 2017/2016، ص 50-51.

4 - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 80.

1 - الأسهم العادية:

عرفت المادة (715 مكرر 42) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المعدل والمتمم للقانون التجاري الأسهم العادية بنصها على أنها: "هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير وعزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي بحوزتها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون"¹.

تمنح الاسهم العادية الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها وتتمتع جميع الأسهم بنفس الحقوق والواجبات، إذن فالسهم العادي هو الذي يمنح صاحبه الحقوق العادية التي لا يمكن فصلها عن السهم والتي تعتبر من مقوماته، حيث لا يمكن اعتبار السند أو الصك الذي تصدره الشركة سهماً².

وقد نصت المادة (715 مكرر 44) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المعدل والمتمم للقانون التجاري " يمكن تقسيم الأسهم العادية إلى فئتين اثنتين حسب إدارة الجمعية العامة التأسيسية، تتمتع الفئة الأولى بحق تصويت يفوق عدد الأسهم التي يحوزها، أما الفئة الثانية فتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب الأسهم أو سندات الاستحقاق جديدة"³.

2 - أسهم التمتع:

وهي تلك الأسهم التي تخول لصاحبها إلى جانب الحقوق العادية بعض المزايا الخاصة كأولوية في الحصول على نصيب من أرباح الشركة أو فائض التصفية، وتسمى الأسهم الممتازة

¹ - المادة (715 مكرر 42) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المعدل والمتمم للقانون التجاري، سالف الذكر.

² - آمال شريفي، مرجع سابق، ص 52.

³ - فهمي بن عبد الله، مرجع سابق، ص 82.

في هذه الحالة بالأسهم الأولوية أو تلك التي تمنح أصحابها عدد من الأصوات في الجمعية العامة للشركة، زيادة على تلك المقررة للسهم العادي¹.

والاسهم الممتازة بأنواعها قد تصدر لتحقيق أهداف معينة، ونشير إلى أن أسهم الامتياز تعد باطلّة إذا كان من شأنها مصادرة حق المساهمين في الرقابة على الشركة لأن الرقابة من الحقوق الأساسية المقررة لهم².

وتنقسم الأسهم الممتازة إلى أسهم الأفضلية وهي تلك الأسهم التي تعطي أصحابها أولوية في الحصول على الأرباح، وأسهم ذات الأصوات المتعددة حيث تخول هذه الأسهم أصحابها حق الحصول على أكثر من صوت بالنسبة لكل منهم، وهذه التقسيمات على ضوء المزايا الخاصة التي تقررها الأسهم لأصحابها³.

ثانياً: السندات

عرف بعض فقهاء القانون سندات الدين على أنها "تلك القيم المنقولة التي تهدف إلى تمويل استثمارات الشركة الصادرة في شكل أوراقا مالية قابلة للتنازل عنها والمخولة لصاحبها حق الدائنية في مواجهة الشركة مع حقه في استرداد قيمتها والفوائد المستحقة عنها وفقا للشروط والآجال المحددة سلفاً".

وعرفها آخرون بأنها: "صكوك قابلة للتداول، وغير قابلة للتجزئة لها قيمة اسمية واحدة، تمثل قرضا طويل الأجل، ويتم عن طريق الاكتتاب العام"⁴.

1 - محمد فريد العريني، القانون التجاري، شركات الأموال، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 73.

2 - آمال شريفي، مرجع سابق، ص 53.

3 - محمد بوقراص، وسيم العيشاوي، مرجع سابق، ص - ص 33-34.

4 - عبد السلام زعرور، زيادة رأس مال شركة المساهمة وفقا للتشريع الجزائري، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الحقوق، قانون أعمال، جامعة محمد خيضر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، بسكرة، 2018/2019، ص 44.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري حظر في الأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري على شركات المساهمة إصدار السندات، حيث نصت المادة (699) على أن "يحظر إصدار السندات وحصص الأرباح أو حصص المؤسسين من تاريخ دخول هذا القانون حيز التنفيذ"، لكنه عدل عن موقفه نظرا لما تحققه هذه السندات من فوائد للشركة بصفة خاصة وللسوق المالية بصفة عامة، وذلك بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري¹، وقد أباح المشرع بموجب هذا المرسوم لشركات المساهمة إصدار نوعين من السندات، هما: سندات المساهمة وسندات الاستحقاق التي سوف نتطرق إليها بشيء من التفصيل على النحو الآتي:

1 - سندات المساهمة:

عرفها المشرع الجزائري في المادة (715 مكرر 74) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 سالف الذكر على أنها "سندات دين تتكون أجرتها من جزء ثابت يتضمنه العقد وجزء متغير يحسب استنادا إلى عناصر تتعلق بنشاط الشركة أو نتائجها وتقوم على القيمة الاسمية للسند، ويكون الجزء المتغير موضوع تنظيم خاص توضح حدوده بدقة"².

ويجب أن تكون سندات المساهمة قابلة للتداول، ولكنها لا تكون قابلة للتسديد إلا في حالة تصفية الشركة أو بمبادرة منها، بعد انتهاء أجل لا يمكن أن يقل عن خمس سنوات (05) حسب الشروط المنصوص عليها في عقد الإصدار³.

¹ - نواردة حمليل، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، القانون، جامعة مولود معمري، كلية الحقوق والعلوم السياسية، تيزي وزو، 2012/2013، ص 273.

² - المادة (715 مكرر 74) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، سالف الذكر.

³ - عمار عمورة، شرح القانون التجاري الجزائري (الأعمال التجارية - التاجر - الشركات التجارية)، دون طبعة، دار المعرفة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2010، ص 278.

وتكون الجمعية العامة للمساهمين مؤهلة وحدها لتقرير إصدار سندات المساهمة وتحديد شروطها أو السماح بذلك، ويجوز أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين. ولا يجوز للشركة تكوين أي رهن على سندات مساهمتها الذاتية¹.

ويجتمع بقوة القانون حاملو سندات المساهمة التي هي من نفس الإصدار لتمثيل مصالحهم المشتركة في جماعة تتمتع بالشخصية المدنية، ويخضعون للأحكام المنصوص عليها بالنسبة لأصحاب سندات الاستحقاق، وتجتمع جماعة حاملي سندات المساهمة بقوة القانون مرة في السنة للاستماع إلى تقرير مسيري الشركة عن السنة المالية المنصرمة وتقرير مندوبي الحسابات حول حسابات السنة المالية والعناصر التي تستعمل لتحديد أجرة سندات المساهمة.

ويحضر ممثلو جماعة حاملي السندات جمعيات المساهمين، ويمكن استشارتهم في جميع المسائل المدرجة في جدول الأعمال باستثناء المسائل المتعلقة بتوظيف مسيري الشركة أو إقالتهم، ويمكنهم التدخل أثناء الجمعية، ويمكن لهم الاطلاع على وثائق الشركة حسب الشروط المطلوبة بالنسبة للمساهمين².

2 - سندات الاستحقاق:

عرفتها المادة (715 مكرر 81) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 سالف الذكر على أنها "هي سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية".

يسمح المشرع لشركات المساهمة بإصدارها بنفس القيمة الاسمية في إطار قرض جماعي، فهي تمثل ديون طويلة الأمد في ذمة الشركة، وتمنح للمكاتب نسبة فائدة ثابتة عن المبالغ التي أقرضوها للشركة.

1 - عمار عمورة، مرجع سابق، ص 242.

2 - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 83.

وتكون سندات الاستحقاق حسب كل حالة، مقترنة بشروط أو بنود التسديد أو الاستهلاك عند حلول الأجل أو عن طريق السحب، وفي الحالات المنصوص عليها صراحة عند الإصدار، ويمكن أن يشكل سند الاستحقاق دخلا دائما يسمح بدخل متغير وقابل للتحويل إلى رأس مال بدون تعويض الأصل. وإذا لجأت الشركة علنيا إلى الادخار، فيتعين عليها قبل فتح الاكتتاب، القيام بإجراءات إشهار شروط الإصدار، ولا يجوز للشركة تكوين أي رهن على سندات استحقاقها الذاتية¹.

ولقد أقر المشرع الجزائري بأن الجمعية العامة للمساهمين هي الجهة الوحيدة المؤهلة لتقرير إصدار سندات الاستحقاق وتحديد شروطها أو السماح بذلك، كما يجوز لها أن تفوض سلطاتها إلى مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين وهذا تطبيقا لنص (المادة 715 مكرر 84) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 سالف الذكر.

ولا يسمح بإصدار سندات الاستحقاق إلا لشركات المساهمة الموجودة منذ سنتين والتي أعدت ميزانيتين صادق عليهما المساهمون بصفة منتظمة، والتي يكون رأسمالها مسدد بكامله².
يمثل جماعة أصحاب سندات الاستحقاق وكيل أو عدة وكلاء يعينون في الجمعية العامة غير العادية، ويكون لهم حضور جمعيات المساهمين بصفة استشارية دون التدخل في تسيير الشركة، غير أنه لهم الحق في الاطلاع على وثائق الشركة³.

¹ - ليلي بن عودة، تعديل رأس المال في شركة المساهمة في التشريع الجزائري (دراسة مقارنة)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، حقوق، فرع قانون الأعمال، جامعة الجيلالي الياصب، كلية الحقوق والعلوم السياسية (19 مارس 1962)، سيدي بلعباس، 2021/2020، ص - ص 123-124.

² - محمد بإسماعيل، مرجع سابق، ص 19.

³ - أمينة نواصرية، مروة نواصرية، أحكام الأسهم والسندات في شركة المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في القانون، قانون الأعمال، قسم العلوم القانونية والإدارية، جامعة 8 ماي 1945، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قالمة، السنة الجامعية 2018/2019، ص 43.

يحق للجمعية العامة أن تجتمع في كل وقت، وتتداول هاته الجمعية كل المسائل المتعلقة بحماية أصحاب سندات الاستحقاق وتنفيذ عقد القرض، كما تتداول في كل اقتراح يهدف إلى تعديل العقد أو بعض عناصره، ويحق لكل صاحب سندات استحقاق الاطلاع على الوثائق التي تقدم للجمعية العامة لأصحاب سندات الاستحقاق والاطلاع على المحاضر وأوراق الحضور، ويجب أن يكون حق التصويت المرتبط بسندات الاستحقاق متناسبا مع قيمة مبلغ القرض الذي يمثله، يمنح كل سند استحقاق الحق في صوت واحد على الأقل¹.

3 - سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم:

أجاز المشرع الجزائري ضمن أحكام القانون التجاري إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وجعل إصدارها يخضع لنفس الأحكام المتعلقة بسندات الاستحقاق، حيث تنص المادة (715 مكرر 115) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 سالف الذكر على أن "تخضع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل للأحكام المنصوص عليها في القسم الفرعي المتعلق بسندات الاستحقاق"².

وتعرف سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم على أنها "تلك السندات التي تصدر بقيمة لا تقل عن القيمة الاسمية للسهم ويعطي حاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم، وبالتالي تغيير مركزه القانوني من دائن للشركة إلى شريك فيها، أو الاحتفاظ بها كما هي، ويبقى مركزه القانوني على ما هو عليه"³.

يتم إصدار سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم بقرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، وتعطي هذه السندات لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم واقتضاء

¹ - ليلي بن عودة، مرجع سابق، ص 124.

² - المادة (715 مكرر 115) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، سالف الذكر.

³ - محمد فريد العريبي، القانون التجاري الجزائري، شركات الأموال، مرجع سابق، ص 259.

قيمتها إذا رغب في ذلك وغالبا ما تعطي للمساهمين في الشركة أولوية الاكتتاب في هذه السندات¹.

وطبقا لنص المادة (715 مكرر 118) يتم الوفاء بالقيمة الاسمية للأسهم الزيادة الناتجة عن إضافة دين القرض الذي تمثله السندات إلى رأس المال بطريقة المقاصة، إذا تحول السند إلى سهم أصبحت الشركة دائنة بقيمة هذا السهم وهي مدينة في نفس الوقت بقيمة السند فيتقاض الدينان².

4 - سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم:

تعتبر سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم نوع خاص من سندات الاستحقاق، وهي عبارة عن سند دين عادي ذا فوائد ثابتة أضيفت له قسيمة أو عدة قسيمات خلال إصدارها، فتمنح له هذه القسيمات حق الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة بثمن واحد أو أثمان مختلفة، وذلك وفقا للشروط والآجال المحددة في عقد الإصدار، وتكون هذه القسيمات محل تسعيرة في البورصة.

وتتميز سندات الاستحقاق ذات قسيمات الاكتتاب بالأسهم عن سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم في أن أصحابها غير ملزمين على اختيار صفة المقرض أو المساهم³. ولقد أجازت المادة (715 مكرر 126) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 سالف الذكر لشركات المساهمة المستوفية للشروط المطلوبة لإصدار سندات الاستحقاق أن تصدر سندات استحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم، وهي سندات تجيز لصاحبها الاكتتاب بأسهم الشركة وفقا

1 - فهمي بن عبد الله، مرجع سابق، ص 88.

2 - عيسى أولاد النعيمي، نصر الدين مكشني، الإطار القانوني لزيادة رأس مال شركة المساهمة، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في الحقوق، قانون خاص، جامعة غرداية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، السنة الجامعية 2021/2022، ص 38.

3 - عبد السلام زعرور، مرجع سابق، ص - ص 48-49.

لشروط وأجال محددة في عقد الإصدار، وهي أفضل بالنسبة له مقارنة بالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم لأنها لا تلزم صاحبها الاختيار بين أن يضل صاحب سند استحقاق أو مساهما، وتتضمن مثل هذه السندات ميزتين الميزة الأولى أنها تسمح بالمشاركة في اكتتاب سندات الاستحقاق والثانية الحق في اكتتاب بالأسهم، وبذلك سيحوز المكتتب على سند استحقاق عادي، وحق بإمكانه التنازل عنه عبر بورصة القيم المنقولة¹.

وطبقا لنص المادة (715 مكرر 127) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 فإن إصدار الأسهم يكون بترخيص الجمعية العامة غير العادية للشركة المدعوة لإصدار أسهم وتمنح قسيمات الاكتتاب حق اكتتاب أسهم تقوم بإصدارها الشركة بسعر أو أسعار مختلفة وفقا للشروط والآجال المحددة في عقد الإصدار. ولا يمكن أن تتجاوز مدة ممارسة حق الاكتتاب أجل الاستهلاك النهائي للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر².

ثالثا: شهادات الاستثمار

تنص المادة (715 مكرر 62) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 سالف الذكر أن "تمثل شهادات الاستثمار التي يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدرة، حقوقا مالية، وهي قابلة للتداول"، حيث تطبق القواعد المتعلقة بإصدار الأسهم وتسديدها على شهادات الاستثمار.

ويتجسد الحق المالي لهذا السند في الحقوق المالية منها: حق الأولوية في الاكتتاب في حالة زيادة رأس مال الشركة، وكذلك الأمر في حالة تم إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل

1 - أمينة نواصرية، مروة نواصرية، مرجع سابق، ص 46.

2 - المادة (715 مكرر 127) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، سالف الذكر.

إلى أسهم، إذ يخضع اكتتاب شهادات الاستثمار إلى الأحكام المتعلقة باكتتاب الشركة لأسهمها الخاصة¹.

ويعود أمر إنشاء شهادة الاستثمار إلى الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الإدارة أو مجلس المراقبة وبناء على تقرير مندوبي الحسابات كذلك بنسبة لا تتجاوز ربع (1/4) رأسمال الشركة².

ويجوز لحاملي شهادات الاستثمار الاطلاع على وثائق الشركة حسب نفس الشروط المطبقة على المساهمين³، وتخضع إلى نفس القواعد المتعلقة بإصدار الأسهم وتسديدها، وكذا القواعد المتعلقة باكتتاب الشركة لأسهمها الخاصة.

ومن الامتيازات كذلك، التي يتمتع بها حاملي شهادات الاستثمار، أنه إذا تم إصدار سندات استحقاق قابلة للتحويل إلى أسهم، يتمتع حاملو شهادة الاستثمار بحق الأفضلية في الاكتتاب وبصفة غير قابلة للتخفيض وبما يتناسب وعدد السندات التي يمتلكونها، ويجوز لمالكي شهادات الاستثمار التنازل عن هذا الحق أثناء جمعية خاصة.

والمشروع عندما ذكر شهادات الاستثمار كأحدى طرق تدخل شركة الرأسمال الاستثماري بواسطة الاكتتاب أو الاقتناء، إلى جانب الأسهم العادية، وسندات التحويل إلى أسهم، وحصص الشركاء، وبوجه عام جميع فئات القيم المنقولة الأخرى المماثلة لأموال خاصة طبقاً للتشريع والتنظيم المعمول بهما. يكون قد ركز في هذا الإطار على الأموال وليس غيرها، بحيث استبعد،

1 - أمينة نواصرية، مروة نواصرية، مرجع سابق، ص 22.

2 - أنظر المادة (715 مكرر 66) من المرسوم التشريعي رقم 93-08 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري، سالف الذكر.

3 - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 82.

على سبيل المثال لا الحصر، ذكر شهادات الحق في التصويت، باعتبارها تمثل حقوقاً أخرى غير الحقوق المالية المرتبطة بالأسهم¹.

المبحث الثاني

عقد عملية رأسمال الاستثماري

عملية رأس المال الاستثماري هي عملية تدخل شركة رأس المال الاستثماري لتمويل المؤسسة الطالبة التمويل عن طريق المساهمة في رأسمالها لمدة محدودة عادة تكون ما بين 3 إلى 7 سنوات حسب حالة المؤسسة الممولة والمرحلة التي يتم فيها التدخل، ويتم تدخلها في إطار عقد شركة، باعتبار أن شركة رأس المال الاستثماري تأخذ صفة الشريك²، ويمر هذا العقد بعدة مراحل تتمثل في مرحلة الاتصال الأولي (المفاوضات) وسنتطرق إليها في (المطلب الأول)، ومرحلة عقد المساهمين والتي سنتطرق إليها في (المطلب الثاني).

المطلب الأول

مرحلة الاتصال الأولي (المفاوضات)

يعرف الفقيه Carbonnier مرحلة المفاوضات على أنها "المرحلة التمهيديّة التي تتم فيها مناقشة شروط العقد المستقبلي، ولا يكون هناك إيجاب في هذه المرحلة وإنما اقتراحات واقتراحات مضادة".

فمرحلة المفاوضات تعتبر مرحلة استكشافية يتبادل من خلالها الأطراف الاقتراحات بهدف الوصول إلى اتفاق نهائي، تقوم هذه المرحلة على أساس الحرية وحسن النية³، وتتم بأربعة مراحل تتمثل فيما يلي:

¹ - نور الدين قاسنل، مرجع سابق، ص - ص 190 - 189.

² - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 141.

³ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 87.

الفرع الأول: مرحلتى تقديم خطة التطوير و اتفاق الالتزام بالسرية

سنتطرق في هذا الفرع لدراسة مرحلة تقديم خطة التطوير (أولاً)، ومن ثم نتطرق لدراسة مرحلة اتفاق الالتزام بالسرية (ثانياً).

أولاً: مرحلة تقديم خطة التطوير

وهي وثيقة تقوم بإعدادها المؤسسة المستفيدة تشمل كل جوانب المشروع محل طلب التمويل من الجوانب المالية، التجارية، التقنية، التصنيعية¹.

وتتضمن خطة التطوير على وصف الخصائص الرئيسية للمنتج وبيان البدائل المتوفرة في السوق مع دراسة السوق الحالية والمتوقعة لمنتجات المشروع وكذلك طبيعة المنافسة فيها، مع ذكر البدائل التكنولوجية المتوفرة لإنتاج السلع أو تقديم الخدمات، وذلك بإتباع سياسة واضحة بهدف الوصول إلى غاية محددة وكذلك تحديد المردودية المالية المراد تحقيقها.

وخطة التطوير هي عبارة عن مستند يتكون من (20 إلى 50) صفحة يشتمل على جزئين: الجزء الأول نوعي حيث يعرض الخيارات والأهداف والاستراتيجيات الخاصة بالمؤسسة.

أما الجزء الثاني فهو كمي يتضمن معلومات عددية كالحسابات التقديرية للاستغلال، والميزانيات التقديرية، وجداول التمويل والخزينة...².

ويمكن تلخيص خطة التطوير ضمن العناصر التالية³:

1 - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 141.

2 - سامية عبديش، شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في القانون العام، التنظيم الاقتصادي، جامعة قسنطينة 1، كلية الحقوق، السنة الجامعية 2013/ 2014، ص 83.

3 - عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة)، مذكرة مكملة لنيل شهادة في ماجستير في الشريعة، اقتصاد إسلامي، قسم الشريعة، جامعة الحاج لخضر، كلية العلوم الاجتماعي والعلوم الإسلامية، باتنة، السنة الجامعية 2007/2008، ص - ص 103-104.

- ما هو الهدف النهائي للمشروع؟ هل خلق الشراء، أم خلق منتج أو خدمة، أم التصنيع أم البيع، أم شغل حصص سوقية كافية للتمويل الذاتي في المستقبل...
 - ما هي السياسة العامة للمشروع؟ هل هي التخصص في منتج معين أم التخصص في إقليم معين أم تنويع المنتجات، أم تنويع الأسواق، وهو ما يستلزم وضع السياسة الملائمة لذلك سواء في البحث والتطوير أو في العمالة أو في مواجهة المساهمين.
 - ما هي الأهداف الرقمية للمشروع؟ هل الوصول بحجم رقم الأعمال إلى مرحلة تحقيق إيرادات أم الوصول به لمرحلة أعلى من تحقيق إيرادية الاستثمارات.
 - ما هي استراتيجيات نجاح المشروع (الخيارات الصناعية والتجارية) وطرقها (النمو الداخلي والنمو الخارجي) ووسائلها المختارة (الوسائل المالية والبشرية)؟
 - ما هي الإيرادية المالية المتوقعة للاستثمارات؟
- هنا يتدخل خبراء ومتخصصون من مؤسسات رأس المال الاستثماري ليقوموا طبيعة القطاع المراد الاستثمار فيه ومدى استخدام التكنولوجيا المعروفة في سوق الصناعة وكيف يمكن للمشروع أن يتبوأ مكانة في الصناعة والسوق... إلخ، ومن ثمة استظهار نقاط الضعف والقوة في المشروع.
- وعلى الرغم من عدم وجود شكل نموذجي لخطة التطوير تتبعه المؤسسات طالبة التمويل، إلا أنه يشترط أن يتضمن معلومات حول القانون الأساسي للمؤسسة وحالتها المالية، والمحيط الاقتصادي والتنافسي، والمنتوج أو الخدمة مميزاته مقارنة مع المنتوجات المنافسة، بالإضافة إلى أهداف المؤسسة المستقبلية ومواردها المالية والبشرية والمخاطر المصاحبة لنشاطها والوسائل المستعملة لتجاوزها والوسائل الأساسية لنجاح وتطوير المؤسسة، وعرض التحفيزات والمزايا التي تستفيد منها شركة رأس المال الاستثماري بتمويلها للمشروع، ويشترط في هذه المعلومات الوضوح والدقة والتفصيل، كما يجب أن تتضمن تعاريف للمصطلحات التقنية، ومن

الأحسن أن تكون خطة التطوير محررة بلغتين على الأقل حتى يسهل على شركة رأس المال الاستثماري فهمه¹.

ونظراً لخطورة مرحلة تحرير خطة التطوير وذلك لتخوف صاحب المشروع من وصول المعلومات السرية التي يتضمنها مشروعه الاستثماري إلى الغير يلجأ صاحب المشروع وشركة رأس المال الاستثماري إلى التوقيع على اتفاق الالتزام بالسرية الذي يعد ثاني مرحلة من مراحل المفاوضات.

ثانياً: اتفاق الالتزام بالسرية

يعرف اتفاق الالتزام بالسرية على أنه "عبارة عن وثيقة تتضمن التزاماً يقع على عاتق شركة رأس المال الاستثماري بالامتناع عن تسريب أي من المعلومات المتعلقة بالمؤسسة المستفيدة التي تضمنتها وثيقة خطة التطوير أو تحصلت عليها من مصادر أخرى"².

وبالرجوع إلى الجانب التطبيقي نجد أن بعض الشركات التي تهتم بالشراكة في تمويل وإدارة المشاريع الاستثمارية تعرف اتفاق الالتزام بالسرية بأنه يعني: "تلك المعلومات والمعطيات المتعمقة بأعمال الطرف صاحب المشروع يتضمن لاسيما: علاقات المومنين والزبائن والعمال والخبراء والمنتجات والداخليل ونقل التكنولوجيا المتطورة والتأهيل والمعلومات المالية... إلى جانب إستراتيجية صاحب المشروع ويستثنى من ذلك المعلومات التي يصرح صاحب المشروع أنها غير سرية"³.

ويهدف اتفاق الالتزام بالسرية إلى ضمان حق المبادر في الحفاظ على سرية المعلومات الصناعية، التقنية، القانونية، المحاسبية، والمالية التي يتمكن المخاطر برأس المال بالاطلاع

1 - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 88.

2 - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 141.

3 - نور الدين فاسنل، مرجع سابق، ص 79.

عليها¹، لذا تتعهد شركة رأس المال الاستثماري بالحفاظ على المعلومات التي تم الاطلاع عليها عن طريق التوقيع على اتفاق السرية، وفي حالة ما إذا تم الاتفاق النهائي حول إبرام عقد الشراكة فيحل عقد المساهمين محل اتفاق السرية، أما إذا لم تتوج المفاوضات التي أجريت بين الطرفين بإبرام عقد المساهمين فإن التزام الشركة حول سرية المعلومات التي تم الاطلاع عليها يبقى قائماً لمدة غير محددة².

هذا الالتزام عادة ما يكون التزام تعاقدي بالتوقيع على هذه الوثيقة يترتب المسؤولية التعاقدية حال الإخلال به، إلا أنه وفي حالة غياب هذا الاتفاق يكون مصدر هذا الالتزام النصوص القانونية ويرتب الإخلال به المسؤولية المدنية التقصيرية، بالإضافة إلى المسؤولية الجزائية وفقاً لحكام قانون العقوبات وقانون الممارسات التجارية، كما يجد مصدره ضمن أحكام القانون التجاري³.

الفرع الثاني: مرحلتي الدراسة وخطاب النوايا

سنتطرق في هذا الفرع لدراسة مرحلة الدراسة (أولاً)، ومن ثم التطرق لدراسة مرحلة خطاب النوايا (ثانياً).

أولاً: مرحلة الدراسة

وهي تحليل لمجموع المعلومات التي تتضمنها المرحلة وتقييم المخاطر التي ينطوي عليها المشروع ويتم ذلك على مرحلتين، الأولى تتجز من طرف شركة رأس المال الاستثماري المتدخلة والمؤسسة المستفيدة وتسمى بمرحلة تقييم المشروع، أما المرحلة الثانية من الدراسة يتم

¹ - فرح بوحبل، شيماء مزعاش، آليات دعم وتطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر (دراسة تجارب دولية رائدة وآفاق الاستفادة منها في الجزائر)، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم المالية والمحاسبية، مالية المؤسسة، المركز الجامعي عبد الحفي بوصوف، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ميله، السنة الجامعية 2021/2020، ص 36.

² - سامية عبديش، مرجع سابق، ص - ص 86-87.

³ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 90.

انجازها من طرف مراقبين مختصين وتتضمن الدراسة الرقابة المالية والمحاسبية والجنائية ورقابة الكفاءات للمؤسسة المستفيدة¹.

1 - مرحلة تقييم المشروع والمؤسسة:

ويتم في هذه المرحلة التأكد والتحقق من المعلومات المقدمة في خطة العمل للمشروع، ومعرفة قدرات المسير وفي الغالب يكون صاحب المؤسسة، وكذا معرفة كفاءة الجهاز الإداري وكل المعلومات الضرورية واللازمة عن المنتج، السوق، التوقعات المالية واحتمالات الخروج... إلخ، وهذا بالاعتماد على مجموعة من المعايير والتي يتم اختيارها في هذه المرحلة وفقا للخطة الاستراتيجية لشركة رأس المال المخاطر (رأس المال الاستثماري)².

فاللجنة أو المجلس يراعي مصالح شركة الرأسمال الاستثماري أثناء تقييم المشروع الاستثماري من خلال قدرات شركة الرأسمال الاستثماري المالية والفنية وما يدره المشروع الاستثماري من أرباح كما قد ينجم عنه من خسائر.

وفي هذا المقام تحرص شركة الرأسمال الاستثماري عند تقييم دراسة الجدوى في المقام الأول على أنه تم إعداد هذه الدراسة بما يغطي الجوانب السوقية والفنية والمالية والإدارية للمشروع، وأنه قد تم إجراء الاختبارات المناسبة لتحليل مدى سلامة المشروع موضوع الدراسة ومدى توفر هيكل تمويلي متوازن ومن قدرته على مواجهة التزاماته ومن ربحية تجارية. بالإضافة إلى المردودية الاجتماعية إذا كان ذلك ضمن الاعتبارات التي تشغل اهتمام شركة الرأسمال الاستثماري - كعمول وكشريك وكمراقب - وفق ما يسعى إلى تحقيقه من أهداف.

1 - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 141.

2 - دلال بغريش، مرجع سابق، ص 29.

هذا فضلا على الاطمئنان إلى أنه قد تم تحليل كافة المخاطر المتعلقة بالمشروع وفقا للأساليب الفنية المقبولة في هذا المجال. وإذا تطلب الأمر إدخال تعديلات على الافتراضات التي قامت عليها الدراسة آخذ في الاعتبار المتغيرات التي تكون قد طرحت أو تلك المتوقع حدوثها في المستقبل، كذلك حتى تكون شركة الرأسمال الاستثماري (كممول) في وضع يسمح له باتخاذ قرار التمويل على أسس واقعية¹.

2 - مرحلة الرقابة المالية والمحاسبية والجنائية ورقابة الكفاءات للمؤسسة المستفيدة:

يشرع في هذه المرحلة عند وصول شركة رأس المال الاستثماري من صحة المعلومات المقدمة من طرف المؤسسة طالبة التمويل ضمن خطة التطوير بهدف التقليل قدر الإمكان من المخاطر المرتبطة بالاستثمار والتمكن من تقدير حجم المؤسسة ومدة الاستغلال وسرعة النمو... إلخ²، وتشمل الرقابة المسائل التالية:

- الرقابة المالية والمحاسبية: تسمح الرقابة المالية بإعداد العديد من القوائم المالية التي من خلالها يتم تقديم فكرة المشروع وتحديد ربحيته والهيكل التمويلي اللازم للمشروع³. تستعين شركات رأس المال المخاطر بمكتب مراجعة الحسابات من أجل فحص الحسابات وتقديرات المردودية للمنشأة، ومقارنتها مع ما تم تسجيله في خطة العمل. وتجدر الإشارة إلى أنه في حالة القيام بهذه الدراسة المعمقة على مؤسسة عند الإنشاء فإن أهم الجوانب التي يركز عليها هي دراسة الإستراتيجية ووضع السوق، والدراسة الفنية

¹ - نور الدين قاستل، مرجع سابق، ص - ص 81-82.

² - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 92.

³ - مروان حمرون، دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية من وجهة نظر الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بالمسيلة)، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة محمد بوضياف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المسيلة، السنة الجامعية 2016/2017، ص 29.

والتسويقية للمشروع، وتبرز أهمية هذه الأخيرة في المنشآت المتعثرة والتي تستفيد من دعم شركات رأس المال المخاطر¹.

- الرقابة القانونية: وتهدف إلى بحث الصلاحية القانونية للمنشأة في ضوء القوانين واللوائح المنظمة للاستثمار في الدولة، وتتم من طرف رجال القانون في شركة رأس المال الاستثماري، حيث يتم مراقبة مختلف الإجراءات القانونية المشروطة لإنشاء المؤسسة من شهر وقيد في السجل التجاري والتأكد من الملكية الصناعية فيما يخص العلامات التجارية وبراءات الاختراع، ومراقبة العقود التي أبرمتها المؤسسة طالبة التمويل وكذا عقود التأمين، مع التأكد من احترام قانون العمل والضمان الاجتماعي وقانون البيئة خاصة مع تشدد المشرع في مسألة الحفاظ على البيئة وفرض عقوبات على كل من يخالف التشريع الخاص بالبيئة².

- الرقابة الجبائية: وتتعلق بفحص الوضعية الجبائية للمؤسسة طالبة التمويل والتأكد من الوفاء بكافة الالتزامات الجبائية (الضريبة على الشركات، الرسم على القيمة المضافة...).

- رقابة الكفاءات: عادة ما تطلب شركة رأس المال الاستثماري من مكتب متخصص في الموارد البشرية إجراء دراسة حول الكفاءات البشرية للمؤسسة وشغل المناصب³.

ثانيا: مرحلة خطاب النوايا

وهي أساس البناء القانوني الذي سيشيد بين الطرفين، أي أن انسحاب أحد الطرفين بعد إمضاء هذه الوثيقة يكون أمرا أكثر صعوبة⁴، ويتم تجسيدها في وثيقة تعبر عن الاهتمام الحقيقي لشركة رأس المال الاستثماري بطلب التمويل المقدم من طرف المؤسسة المستفيدة ويتم التوقيع

1 - سامية عديش، مرجع سابق، ص 89.

2 - المرجع نفسه، ص 88.

3 - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 93.

4 - فرح بوحبل، شيماء مزعاش، مرجع سابق، ص 36.

عليها من طرف شركة رأس المال وهو غير ملزم لهذه الأخيرة لأنه يعد بمثابة اتفاق مبدئي حر ويطلق عليه اسم "بروتوكول اتفاقي"¹.

ويعرفه الفقه الفرنسي بأنه " الوثيقة الأولى التي يصرح المستثمر من خلالها أمام صاحب المشروع الاستثماري عن مصالحه، وهي لا تربط الطرفين بشكل رسمي، إلا أنها تجعل العدول عن محتوى هذا الخطاب أمرا صعبا"، ويهدف خطاب النوايا إلى تأكيد عزم الطرفين على إنشاء علاقة شراكة والتي تنص أيضا على الإجراءات الأولية للإنشاء².

ويمثل خطاب النوايا المرحلة قبل النهائية للمفاوضات، أي يمثل خطوة نحو العقد النهائي ذلك انه يشتمل على رغبة الأطراف المتفاوضة لاتفاق نحو جميع المسائل المتعلقة بالصفقة التي تجري المفاوضات بشأنها، ومن ثم يثبت الجدية في السعي نحو إعداد وإبرام العقد النهائي³.

المطلب الثاني

عقد المساهمين

بعد الانتهاء من المفاوضات بين شركة رأس المال الاستثماري والمنشأة وبعد التأكد من نجاعة المشروع المقدم من طرف هذه الأخيرة، تأتي مرحلة تأكيد هذه الشراكة بين الطرفين بشكل رسمي من خلال عقد المساهمين الذي يعد الوثيقة الأساسية التي تحدد نوعية وطبيعة التمويل بين شركة رأس المال الاستثماري والمؤسسة الممولة، يوضح طرق تدخل رأس المال المخاطر، ونوعية الأوراق المالية (أسهم، أوراق مالية قابلة للتحويل...)، كما يمكن أن يحدد

¹ - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 141.

² - نور الدين قاستل، مرجع سابق، ص 81.

³ - بوجلال بن يعقوب، عليان عدة، خطابات النوايا في مجال التجارة الدولية (دراسة مقارنة)، مجلة الدراسات القانونية المقارنة، المجلد 07، العدد 02، 2021، ص 542.

تاريخ الخروج، ويمثل عقد المساهمة كشرط قبلي للتمويل من طرف شركة رأس المال المخاطر¹.

الفرع الأول: الشروط المتعلقة بمساهمة شركة رأسمال الاستثماري

تنص المادة (19) من القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، على أنه "لا يجوز لشركة رأسمال الاستثماري أن تساهم في شركة إلا على أساس عقد المساهمين. ويشترط المشرع الجزائري في قانون شركة رأس المال الاستثماري ألا تتجاوز قيمة مساهمة شركة رأس المال الاستثماري في المؤسسة الممولة 49% من رأسمال هذه الأخيرة، وهو ما يدل على أن شركة رأس المال الاستثماري تملك أقلية الأسهم وعادة يتم إدراج بنود تمنح حقوق لشركة رأس المال الاستثماري في المؤسسة الممولة حماية لها². والهدف من هذه البنود هي حماية مالكي أقلية رأس المال وتمكينهم من المساهمة الفعالة في الإدارة والتسيير، من أهم هذه البنود بند الإعلام، بند الفحص المسبق والموافقة المسبقة، وبند التدخل المحدود.

أولاً: بند الإعلام

من أجل وضع حد لعدم تناسق المعلومات يلتزم مالك أغلبية رأس المال الاستثماري في المؤسسة الممولة الاستعانة بإمداد شركة رأس المال الاستثماري بصفة منتظمة بالمعلومات فيما يخص القرارات الحاسمة خاصة الحالة المالية للمنشأة (تقرير عن النشاط، الميزانية ...)³.

¹ - عبد القادر بريش، نصيرة عابد، الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة (دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر)، مداخلة في الملتقى الوطني حول آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية، أيام 25/26 نوفمبر 2013، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص 316.

² - رفيق مزاهدية، عبد الله بلعدي، شركة رأس المال المخاطر: رؤية شرعية، قانونية واقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، العدد 08، الجزء 1، جامعة عباس لغرور، خنشلة، جوان 2017، ص - ص 152-153.

³ - سامية عديش، مرجع سابق، ص 93.

ونتيجة لإدراج مثل هذا البند يترتب لشركة المال الاستثماري مجموعة من الحقوق، وهي،"

- استجواب محافظي الحسابات في المؤسسة الممولة؛
- التحقيق عند الاقتضاء مع أي شخص في المؤسسة الممولة؛
- تفويض شخص من اختيارها يقوم بالاطلاع على كل وثائق المؤسسة الممولة وفي أي وقت.

ثانياً: بند الفحص المسبق والموافقة المسبقة

بند الفحص المسبق وهو اتفاق المساهمين على إمكانية تنظيم الفحص واستدعاء شركة رأس المال الاستثماري ومالكي أغلبية رأس المال التماس المسبق لشركة رأس المال الاستثماري حول المسائل المحددة في اتفاق المساهمين، تتعلق أساساً بقرارات حول التنازل عن الأصول، توظيف إطارات تسيير، قروض مهمة أو أي قرارات أخرى أساسية ومهمة في حياة المؤسسة أو مستقبلها.

أما بند الموافقة المسبقة فمفاده أن أغلبية مالكي رأس المال في المؤسسة الممولة لا يتخذون أي قرار حول مسائل معينة دون موافقة شركة رأس المال الاستثماري أو أي تنظيم آخر كمجلس المراقبة أو مجلس الإدارة أو الجمعية العامة، تتعلق هذه المسائل عادة إما بتعديلات القانون الأساسي أو قرارات تسييرية¹.

ثالثاً: بند التدخل المحدود

يهدف هذا البند إلى إعطاء المستثمر برأس المال الحق في التدخل في الإدارة في حدود معينة تمس القرارات الإستراتيجية للمنشأة فقط أين لا يكتفي المسير بالرأي الاستشاري بل يلتزم

¹ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص - ص 98-99.

بقرار المستثمر، أي أن هذه البنود ترسم الحدود التي يمكن للمستثمر من التدخل في السلطة الإدارية¹.

الفرع الثاني: شروط المتعلقة بانسحاب شركة رأسمال الاستثماري

يعد انسحاب شركة رأس المال الاستثماري من تمويل المؤسسات مرحلة حتمية لهذه الشركات بعد انتهاء مدة الشراكة المتفق عليها بين هذه الأخيرة والمؤسسة المستفيدة، والذي يتم بعدة آليات حسب حالة المؤسسة الممولة، وقد ترك المشرع المجال مفتوحاً أمام شركة رأس المال الاستثماري لاختيار طريقة الانسحاب الأنسب لها من أجل تحقيق أكبر قدر ممكن من فائض القيمة وهو المبدأ، واستثناء اعطى الأولوية في الحصول على حصة شركة رأس المال الاستثماري المنتازل عنها للشركاء في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة بأموال مقدمة من طرف الدولة في إطار الاتفاقية المبرمة بين شركة رأس المال الاستثماري والدولة².

أولاً: آليات الانسحاب

وتتمثل فيما يلي:

1 - فقد المساهمات:

على اعتبار أن شركة رأس المال الاستثماري تمول المؤسسات عن طريق المساهمة أي أنها تتخذ صفة الشريك دون ضمان، وبذلك فهي تشترك في الربح والخسارة، فإذا تكبد المشروع الممول خسارة فإن شركة رأس المال الاستثماري تتحمل هذه الخسارة بحسب قيمة حصتها أو وفقاً لما اتفق عليه مع المؤسسة الممولة، وإن تكبد المؤسسة الممولة لخسارة وإعلان إفلاسها قد يضطر شركة رأس المال الاستثماري للانسحاب من المؤسسة الممولة قبل الأجل المتفق عليه في اتفاق المساهمين.

1 - سامية عبدش، مرجع سابق، ص 93.

2 - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 142.

وفقاً لأحكام القانون التجاري الجزائري أنه في حالة مطالبة دائني المؤسسة الممولة بديونهم يتم إعلان إفلاسها وتصفيتهما وهو ما يؤدي إلى فقدان شركة رأس المال الاستثماري لمساهماتها في المؤسسة الممولة، وقد يكون هذا الفقد كلياً أو جزئياً بحسب حجم الخسارة، وبعد سداد كل الديون حسب الأولوية يمكن لشركة رأس المال الاستثماري استرجاع ما بقي من المساهمات¹.

2 - الانسحاب عن طريق التراضي:

ويكون بخمس طرق حسب الشخص المتنازل له، وتتمثل هذه الطرق فيما يلي:

* **التنازل الصناعي:** ويتم بالتنازل عن رأسمال المؤسسة الممولة لشركة كبيرة أو مجمع صناعي، هذا النمط للخروج يمكن المخاطر برأس المال من الخروج كلياً من المنشأة، ويقوم المساهمة بشكل أفضل، حيث تضاف إلى القيمة المالية للأسهم قيمة استراتيجية ترتبط بالتآزر (synergics) التجارية، التقنية والبشرية المتعلقة بنشاط المنشأة².

* **التنازل المالي:** ويتم عن طريق بيع شركة رأس المال الاستثماري حصتها لمساهمين ماليين آخرين كمؤسسات رأسمال استثماري أخرى أو مؤسسة مالية، هذا النمط للخروج يندرج ضمن منطوق التمويل المرحلي على عدة أدوار وأيضاً ضمن منطوق دورة تطور حياة مؤسسات رأس المال المخاطر وتخصصها، حيث يمكن لمؤسسة رأسمال مخاطر (استثماري) بعد أن أوصلت المنشأة إلى مرحلة معينة من النمو، أن تفسح المجال لمؤسسة أخرى متخصصة في تمويل المرحلة الجديدة من النمو (رأسمال النمو)، أو مؤسسة رأسمال مخاطر (استثماري) جهوية لأخرى وطنية ذات قدرات مالية أكبر، لأن المنشأة في هذه الحالة يمكن أن ترغب في

¹ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 101.

² - فرح بوحبل، شيماء مزعاش، مرجع سابق، ص 47.

ممارسة نشاطها على نطاق أوسع، ما يتطلب إمكانيات وموارد مالية تفوق قدرات مؤسسة رأس مال مخاطر جهوية¹.

* التنازل للشركاء أو إطارات المؤسسة الممولة: ويقصد بها قيام مسير المؤسسة الممولة أو مسير خارجي أو أحد الشركاء يرغب بشراء حصة شركة رأس المال الاستثماري فيها، من أجل تقوية مساهمته وبين التقنيات التمويلية المستخدمة في ذلك نجد تقنية إنشاء الشركات القابضة التي تتولى القيام بعملية إعادة الشراء عن طريق رؤوس الأموال الخاصة أو قروض تحصل عليها هذه الأخيرة من البنوك أو السوق المالي، ويتم تسديد القرض والمصاريف المالية المترتبة عنه من حصة الأرباح التي تحققها المؤسسة المنشئة للشركة القابضة المستحوذة².

قد منح المشرع الجزائري الحق في الأولوية في الحصول على حصة شركة رأس المال الاستثماري المتنازل عنها عند الانسحاب للشركاء في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة بأموال شبه خاصة والمقدمة من طرف الدولة بموجب اتفاقية مبرمة بين شركة رأس المال الاستثماري والدولة، وذلك بهدف دعم الأموال الخاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتشجيعها على اللجوء إلى هذا النوع من التمويل دون الخوف من بقاء شخص غريب عن المؤسسة عند انتهاء مدة تدخل شركة رأس المال الاستثماري خاصة وأن أغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر تتخذ طابع عائلي³.

* التنازل للمؤسسة عن طريق خفض رأس المال: يتم اللجوء لهذه الطريقة للخروج والمتمثلة في استرجاع الحصة المتنازل عنها من قبل شركة رأس المال الاستثماري اعتماداً على تخفيض رأس مال المؤسسة ودون اللجوء لمصادر أموال خارجية، في حالة كون الشركاء لا يرغبون أو لا يملكون القدرة لشراء الحصة المتنازل عنها من طرف شركة رأس المال

1 - سامية عبيدش، مرجع سابق، ص 107.

2 - دلال بغريش، مرجع سابق، ص 34.

3 - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 103.

الاستثماري، كما أنهم في نفس الوقت لا يرغبون في دخول شركاء غرباء عنهم، فيقومون بتخفيض رأس المال من أجل تحقيق انسحاب شركة رأس المال الاستثماري، وعليه فإن التخفيض في رأس المال ليس نتيجة لخسارة محققة من طرف المؤسسة.

يعتبر التنازل عن طريق خفض رأس المال الطريقة الأمثل للخروج والتي تخلق بطبيعتها فائض قيمة، ثم بعد ذلك يمكن عرض رأس مال المؤسسة للاكتتاب في زيادة رأس المال، ولا تتم هذه الطريقة في التنازل إلا بقرار من الجمعية العامة غير العادية التي تختص وحدها بإصدار قرار خفض رأس المال¹.

* التنازل عن طريق البورصة: هذه الحالة تكون عندما يتم قيد المؤسسة بعد نجاحها في البورصة، وهنا يمكن للمستثمر المخاطر أن يقوم ببيع أسهمه في البورصة، حيث تمكنه من الحصول على سيولة نتيجة لحصول الأسهم أو الحصص على فائض قيمة معتبر عن طريق القيمة السوقية للأسهم، ما يسمح للمخاطر برأس المال من الاستثمار في منشآت أخرى، ومن جهة أخرى تتمكن المنشأة من ضمان مواصلة نموها وحصولها على تمويلات جديدة، وأيضا مزايا أخرى كإنشاء علاقات جديدة مع مختلف المتعاملين الاقتصاديين، لكن الجزائر تفتقر لهذه الطريقة للخروج من المساهمة والتي تلعب دورا هاما في تسهيل العملية التمويلية².

ثانيا: التحضير الاتفاقي للانسحاب

يتضمن التحضير الاتفاقي للانسحاب مجموعة من البنود ضمن اتفاق المساهمين، كما يمكن إدراج هذه البنود ضمن القانون الأساسي للمؤسسة المستفيدة، وتتمحور هذه البنود عموما

¹ - وفاء خليفة، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها (دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2018/2019، ص 133.

² - سامية عديش، مرجع سابق، ص - ص 104-105.

حول تحديد الشخص المتنازل له وشروط التنازل مفادها الاتفاق على بنود تحدد وتسهل انسحاب شركة رأس المال الاستثماري¹.

1 - البنود المحددة للانسحاب: وتتمثل أساسا فيما يلي²:

أ/ البند المنشئ لحق الموافقة وحق الشفعة: إن هدف شركة رأس المال الاستثماري من التدخل هو الانسحاب مع تحقيق فائض قيمة، إلا أنه ليس من صالح المؤسسة الممولة أن يتم التنازل عن هذه المساهمات لأي كان، ومن أجل تفادي دخول شريك غريب في رأسمال المؤسسة يتم إدراج بنود ضمن اتفاق المساهمين تنشأ للشركاء في المؤسسة الممولة حق الموافقة وحق الشفعة.

يقصد بحق الموافقة بأنه حق يخول لصاحبه رفض أو قبول الشخص المتنازل له عن حصص شركة رأس المال الاستثماري، أي أنه يرتب التزام تعاقدي على عاتق شركة رأس المال الاستثماري عدم الإقدام على التنازل عن حصتها في المؤسسة الممولة إلا بموافقة باقي الشركاء، ويجد هذا الالتزام مصدره ضمن أحكام القانون المدني.

أما حق الشفعة فهو حق يخول لصاحبه الأولوية في الحصول على الحصص المتنازل عنها، ويندرج هذا البند عادة ضمن اتفاق المساهمين لحماية للشركاء في الشركة الممولة، وإذا كان تدخل شركة رأس المال الاستثماري بموجب اتفاقية مبرمة بين هذه الأخيرة والدولة وبموجب أموال شبه خاصة مصدرها الدولة فإن الشركاء في المؤسسة يتمتعون بهذا الحق بقوة القانون، عكس باقي الحالات التي لا تكتسب هذا الحق إلا بموجب اتفاق.

ب/ بند الانسحاب الاتفاقي: مفاد هذا البند أن المتنازل له عن مساهمات شركة رأس المال الاستثماري يكون طرفا في اتفاق المساهمين، ويعتبر هذا البند بمثابة وعد بالبيع، ويجد مصدره

¹ - فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 142.

² - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص - ص 105 - 106.

ضمن أحكام القانون المدني المتعلقة بالوعد بالبيع، وهو مرحلة تسبق مرحلة إبرام العقد نهائياً ويكون إما من جانب واحد أو من جانبين.

2 - البنود المتعلقة بتسهيل التنازل: وتتمثل فيما يلي¹:

أ/ بند الانسحاب المرفق: ومفاده أن الشريك أو الشركاء مالكي أغلبية الأسهم لا يقدمون على بيع أسهمهم إلا بموافقة المتنازل له بشراء أسهم الشريك المالك لأقلية الأسهم بالإضافة إلى أسهم الأغلبية، وهذا البند يرتب في حالة إدراجه ضمن اتفاق المساهمين التزام على عاتق مالكي أغلبية رأس مال المؤسسة الممولة في حال رغبتهم في التنازل عن مساهماتهم.

ب/ بند الأولوية في الانسحاب: ومفاده أن أغلبية مالكي رأس المال لا يقدمون على التنازل عن حصصهم ما دام أن الشريك المالك لأقلية الأسهم لم يتنازل عنها.

ج/ بند الشراء أو البيع: ومفاد هذا البند أنه يسمح لشريك (أ) بأن يعرض على شريك (ب) بأن يبيعه مساهمته بسعر يقترحه (أ)، وفي حال رفض (ب) شراء الأسهم يلتزم ببيع أسهمه لـ (أ) بنفس السعر المقترح، بمعنى آخر أن الشريك (ب) ملزم إما بالشراء أو البيع.

¹ - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص - ص 107 - 108 - 109.

خلاصة الفصل الثاني:

من خلال ما تطرقنا إليه في هذا الفصل نخلص إلى أن المشرع الجزائري لم يحدد أشكال الشركات التي تستفيد من تمويل شركات رأس المال الاستثماري، إلا أنه وبموجب المادة (05) من القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري قد حدد طرق تدخل هذه الأخيرة في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة والشركات الناشئة وذلك عن طريق المساهمة بواسطة اكتتاب أو اقتناء حصص الشركاء أو قيم منقولة تتمثل في الأسهم العادية والسندات وشهادات الاستثمار.

أما عن عملية عقد رأس المال الاستثماري فهي تنقسم إلى قسمين، القسم الأول يتمثل في مرحلة الاتصال الأولي (المفاوضات) وتقوم هذه المرحلة على أساس الحرية وحسن النية، وتمر بأربعة مراحل، مرحلة تقديم خطة التطوير والاتفاق على الالتزام بالسرية بين شركة رأس المال الاستثماري وصاحب المؤسسة الممولة، ومرحلة فحص المشروع الممول ومرحلة تقديم خطاب النوايا، أما القسم الثاني فيتمثل في عقد المساهمين الذي يعد الوثيقة الأساسية التي تحدد نوعية وطبيعة التمويل بين شركة رأس المال الاستثماري والمؤسسة الممولة، ويوضح طرق تدخل رأس المال الاستثماري، ونوعية الأوراق المالية، بالإضافة إلى تحديد تاريخ الخروج أو الانسحاب، ويخضع عقد المساهمين إلى شروط تتعلق بمساهمة شركة رأس المال الاستثماري وشروط تتعلق بانسحاب هذه الأخيرة بعد انتهاء مرحلة التمويل.

وفي نهاية دراستنا للموضوع المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، فقد قمنا بدراسة النظام القانوني لهذه الشركة وحاولنا من خلال النصوص القانونية المنظمة لهذا النوع من الشركات استخلاص أسباب تدني نشاطها على المستوى الوطني، وخلصنا إلى أن شركات رأس المال الاستثماري ليست إلا شركة مساهمة تمارس نشاط الرأس المال الاستثماري وتم التوصل إلى استنتاج مفاده أن أهمية هذه الشركة مستمدة من طبيعة نشاط الرأس المال الاستثماري حيث سمح لها المشرع الجزائري خلافا للمشرع الفرنسي بممارسة هذا النشاط في شكل قانوني واحد هو شكل شركة مساهمة.

رغم أن المشرع الجزائري يضبط نشاط رأس المال الاستثماري بجعله نشاطا مقيدا وخاضعا لنظام الترخيص، إلا أنه لا يمكن القول بأن ذلك هو السبب في عرقلة تطور وانتشار شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، يعود للضرورة التي تقتضيها المصلحة العامة خاصة من الناحية الاقتصادية والاجتماعية.

يمكن من خلال دراستنا القانونية أن نلخص الثغرات التي تشوب النظام القانوني لشركة رأس المال الاستثماري والقيود الواردة على ممارسة نشاطها فيما يلي:

- المشكلة الرئيسية الأولى تتمثل في الفراغ القانوني الذي استمر حتى سنة 2006، حيث لا يوجد هيكل قانوني خاص لصناديق الاستثمار، فقد تم تطبيق نظام جبائي عام مما أعاق تطور هذه الشركات.

- وعلى عكس التشريعات الأخرى، يقتصر الشكل القانوني لرأس المال الاستثماري على شركات المساهمة.

- ومن ناحية أخرى تقدم بعض الدول الأوروبية والخليجية خدمات التمويل الرأس المال الاستثماري، وهذا التمويل له ميزتان فبالنسبة للمؤسسة المانحة للتمويل فهو يقلل من المخاطر

ويزيد من الأرباح، أما بالنسبة للمؤسسة الممولة فهو يسمح لهم بالحصول على الأموال التي تلبي احتياجاتهم.

- يفقر النظام القانوني لشركات رأس المال الاستثماري إلى آلية ضمان حيث لا يوجد في الجزائر تنظيم لتأمين نشاطات شركات رأس المال الاستثماري

كما لا يوجد تنظيم لتقريب شركات رأس المال الاستثماري من الشركات التي تبحث عن تمويل كما هو الحال في أوروبا.

- معظم الشركات في الجزائر تتميز بالطابع العائلي فهي تحجم إدخال شركات آخرين في رأس مالها، فمعظم الشركات تتخذ شكل الشركة ذات المسؤولية المحدودة، وهو ما لا يتماشى وطبيعة أنشطة شركات رأس المال الاستثماري وأن معظم الشركات ممولة من قبل شركة رأس المال الاستثماري في الجزائر برأس مال مملوك للدولة.

ولأجل تطوير شركات رأس المال الاستثماري وتشجيع نشاطها يمكن تقديم بعض الاقتراحات والمتمثلة في:

- تشجيع إنشاء شركات رأس مال الاستثماري في الجزائر بغض النظر عن جنسية مؤسسيتها.

- دعم سبل الشراكة مع مؤسسات رأس مال المخاطر وخاصة المالكة لتكنولوجيا متطورة.

- إنشاء مراكز بحث وتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة لدعمها بالتمويل ومساعدتها في تقديم الاستثمارات ومتابعة نشاطها.

- إنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي لتزويد المستثمرين بالمعلومات عن كافة أوجه النشاط الاقتصادي وخلق تواصل بين المؤسسات وشركات رأس المال الاستثماري.

- توفير تمويل مباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كمساهمة الدولة الألمانية في رؤوس أموال مشاريع تكنولوجية خطيرة وبنك لتنمية المحلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للحكومة الفرنسية 1996، إذ أن دعمها يؤدي إلى زيادة فاعلية شركات رأس المال الاستثماري لمواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أو إنشاء الدولة لصناديق مشتركة أو عامة لرأس المال الاستثماري كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط كالصندوق الأوروبي للاستثمار (FEI).

- تفعيل السياسة الضريبية لدفع عجلة تطور رأس المال الاستثماري بسبب حجم المخاطر التي تصادفها بإقرار تحفيزات جبائية لصالحها

- الفصل بين الإدارة والاستثمار من أجل نجاح رأس المال الاستثماري، ولكي تتجح شركات رأس المال الاستثماري يجب أن يكون فريق الإدارة متخصصا في إدارة رأس المال الاستثماري، وتظهر التجربة أن إدارة رأس المال الاستثماري من قبل شركات متخصصة تجلب فوائد كبيرة لأصحاب الأموال، تقوم الشركات المتخصصة بسبب خبرتها وتجربتها بإجراء بحث جاد للغاية حول المشاريع الناشئة التي تنطوي على مشاكل في التمويل ولا تقرر الاستثمار في مشاريع مختارة بعناية، إلا بناء على مبررات قوية تدعم قراراتها الاستثمارية، ومقابل كل عشرة مشاريع ممولة من رأس المال الاستثماري، لم يفشل سوى مشروع واحد فقط.

أخيرا، يمكن القول أن الدولة يجب أن تتدخل حتى ينجح هذا النوع من المشاريع، إذ إنه حتى في الولايات المتحدة الأمريكية فإننا نجد بأن نجاحها جاء بدعم من الدولة، إذ يجب على الدولة دعم شركات الرأس المال الاستثماري لأن القطاع الخاص يحجم عن الدخول في أنشطة عالية المخاطر، ونجاحها سيشجع القطاع على الدخول فيه، فهناك طريقتين يمكن للدولة من خلالهما التدخل تكون إحداها بتخصيص حسابات لدى الخزينة العمومية لصالح

شركات الرأس المال الاستثماري، أما الطريقة الثانية فهي يمكن بإيجاد منظومة قانونية متكاملة بين أحكام القانون التجاري والقانون المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري والقانون المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والقانون المتعلق بصناديق الاستثمار، بالإضافة إلى ضرورة وضع حوافز ضريبية أكثر ملائمة وتشجيعاً.

I - المصادر :

أولاً: النصوص القانونية:

أ/ القوانين:

1 - القانون 04-08، المؤرخ في 27 جمادى الثانية 1425 هـ الموافق لـ 14 أوت 2004، المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية، الجريدة الرسمية، العدد 52، الصادرة في 2004/08/18.

2 - القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس مال الاستثماري، المؤرخ في 29 جمادى الأولى 1427 هـ الموافق لـ 24 يونيو 2006، المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 42، الصادرة في 2006/06/26.

3 - القانون رقم 08-09، المؤرخ في 18 صفر 1429 هـ الموافق لـ 25 فيفري 2008، المتضمن قانون الإجراءات المدنية والإدارية، الجريدة الرسمية، العدد 21، الصادرة بتاريخ 2008/04/23.

4 - القانون 10-01، المؤرخ في 16 رجب 1431 هـ الموافق لـ 29 يونيو 2010، المتعلق بمهن المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد، الجريدة الرسمية، العدد 42، الصادرة بتاريخ 2010/07/11.

ب/ الأوامر:

1 - الأمر 75-58 المؤرخ في 20 رمضان 1395 هـ الموافق لـ 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، الجريدة الرسمية، العدد 78، الصادرة في 1975/09/31.

2 - الأمر 75-59 المؤرخ في 20 رمضان 1395 هـ الموافق لـ 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية، العدد 101، الصادرة في 27/09/1975.

ج/ المراسيم:

1 - المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 03 ذي القعدة 1413 هـ الموافق لـ 25 أبريل 1993، المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 20 رمضان 1395 هـ الموافق لـ 29 سبتمبر 1975 المتعلق بالقانون التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 27، الصادرة بتاريخ 05 ذي القعدة 1413 هـ الموافق لـ 27 أبريل 1993.

2 - المرسوم التشريعي 93-10، المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 هـ الموافق لـ 23 مايو 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم بالقانون 03-04، المؤرخ في 23/05/1993.

3 - المرسوم التنفيذي رقم 97-41، المؤرخ في 09 رمضان 1417 هـ، الموافق لـ 18 يناير 1997، المتعلق بشروط القيد في السجل التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 05، الصادرة في 19/01/1997.

4 - المرسوم التنفيذي، رقم 08-56، المؤرخ في 04 صفر 1429 هـ الموافق لـ 11/11 فبراير 2008، المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 09، الصادرة في 24/02/2008.

د/ القرارات:

1 - قرار صادر عن وزير المالية، المؤرخ في 10 ربيع الأول 1430 هـ الموافق لـ 14 مارس 2009، يحدد المعلومات الواجب توافرها لإسناد ملف طلب الرخصة لممارسة نشاط رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 28، الصادرة في 2009.

- الملحق الأول من القرار يحدد المعلومات الواجب توافرها لإسناد ملف طلب الرخصة لممارسة نشاط رأس المال الاستثماري.

- الملحق الثاني من القرار المؤرخ في 14 مارس 2009.

II- المراجع :

أولاً: الكتب

1. الشواربي عبد الحميد، موسوعة الشركات التجارية شركات الأشخاص والأموال والاستثمار، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003.
2. العكيلي عزيز، الوسيط في الشركات التجارية، جامعة الدراسات العليا الأردنية، كلية العلوم القانونية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
3. العريني محمد فريد، القانون التجاري، شركات الأموال، الدار الجامعية، مصر، 2002.
4. العريني محمد فريد، الشركات التجارية، المشروع التجاري بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الأشكال، الإسكندرية، 2022.
5. حدوم ليلي، قانون الشركات التجارية، برتي للنشر، دون سنة.
6. عبيدات مؤيد أحمد الدين، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دراسة مقارنة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
7. عمورة عمار، شرح القانون التجاري الجزائري (الأعمال التجارية - التاجر - الشركات التجارية)، دون طبعة، دار المعرفة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2010.
8. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، 2004.

ثانيا: المذكرات والرسائل العلمية

أ/ أطروحات الدكتوراه:

1. بلعابد سيف الإسلام النوي، محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (حالة الجزائر)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2018/2017.
2. بن عودة ليلي، تعديل رأس المال في شركة المساهمة في التشريع الجزائري (دراسة مقارنة)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، حقوق، فرع قانون الأعمال، جامعة الجيلالي اليابس، كلية الحقوق والعلوم السياسية (19 مارس 1962)، سيدي بلعباس، 2021/2020.
3. حمليل نواره، النظام القانوني للسوق المالية الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، القانون، جامعة مولود معمري، كلية الحقوق والعلوم السياسية، تيزي وزو، 2013/2012.
4. خليفة وفاء، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها (دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية)، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2019/2018.
5. زعرور عبد السلام، زيادة رأس مال شركة المساهمة وفقا للتشريع الجزائري، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم، حقوق، قانون أعمال، جامعة محمد خيضر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، بسكرة، 2019/2018.
6. عزاوي عبد الرحمن، الرخص الإدارية في التشريع الجزائري، رسالة لنيل دكتوراه دولة في القانون العام، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2007.

7. قاستل نور الدين، النظام القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري في القانون الجزائري، أطروحة لنيل دكتوراه علوم في اختصاص قانون، كلية الحقوق، جامعة الجزائر (1) بن يوسف بن خدة، 2019/2018.

ب/ رسائل الماجستير:

1. بلعدي عبد الله، التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة)، مذكرة مكملة لنيل شهادة في ماجستير في الشريعة، اقتصاد إسلامي، قسم الشريعة، جامعة الحاج لخضر، كلية العلوم الاجتماعي والعلوم الإسلامية، باتنة، السنة الجامعية 2008/2007.

2. بوحناش فدوى، شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة لنيل متطلبات شهادة الماجستير فرع القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2012/2011.

3. حمر العين عبد القادر، تأسيس شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير فرع القانون الخاص، كلية الحقوق، بن عكنون، 2006/2005.

4. عديش سامية، شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير في القانون العام، التنظيم الاقتصادي، جامعة قسنطينة 1، كلية الحقوق، السنة الجامعية 2013/ 2014.

ج/ مذكرات الماستر:

1. أولاد النعيمي عيسى، مكشفي نصر الدين، الإطار القانوني لزيادة رأس مال شركة المساهمة، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في الحقوق، قانون خاص، جامعة غرداية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، السنة الجامعية 2021/ 2022.

2. بغريش دلال، التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر (دراسة حالة شركة SOFINANCE)، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية،

اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة محمد الصديق بن يحيى، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جيجل، السنة الجامعية 2021/2020.

3. بن عبد الله فهمي، النظام القانوني لنشاط شركة المساهمة، مذكرة مكملة من مقتضيات نيل شهادة الماستر في الحقوق، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة حمه خيضر -بسكرة-، السنة الجامعية 2016/2015.

4. بوحبل فرح، مزعاش شيماء، آليات دعم وتطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر (دراسة تجارب دولية رائدة وآفاق الاستفادة منها في الجزائر)، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم المالية والمحاسبية، مالية المؤسسة، المركز الجامعي عبد الحفي بوصوف، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ميلة، السنة الجامعية 2021/2020.

5. بوقراص محمد، العيشاوي وسيم، الإطار القانوني لنشاط شركة المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم القانونية، قانون الأعمال، جامعة محمد البشير الإبراهيمي، برج بوعريريج، كلية الحقوق والعلوم السياسية، السنة الجامعية 2023/2022.

6. حمرون مروان، دراسة الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية من وجهة نظر الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب بالمسيلة)، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، الإدارة المالية للمؤسسات، جامعة محمد بوضياف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المسيلة، السنة الجامعية 2017/2016.

7. حنيش خليصة، تأسيس شركة المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في الحقوق، قانون أعمال، جامعة محمد البشير الإبراهيمي-برج بوعريريج-، كلية الحقوق والعلوم السياسية، السنة الجامعية 2019/2020.
8. سلوبي أميرة، جهيدة سلامة، دور رأس المال المخاطر في تمويل الشركات الناشئة (دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الأمريكية خلال 2014-2020 - شركة Sequoia Capital أنموذجا)، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في علوم التسيير، إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جبل، السنة الجامعية 2020/2021.
9. شريفي آمال، الإطار القانوني لشركة المساهمة (دراسة مقارنة)، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في الحقوق، قانون اجتماعي، جامعة الدكتور مولاي الطاهر، كلية الحقوق والعلوم السياسية، سعيدة، السنة الجامعية 2016/2017.
10. قوتي هشام، النظام القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر، تخصص قانون الشركات، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة-، قسم الحقوق، 2015/2016.
11. نواصرية أمينة، نواصرية مروة، أحكام الأسهم والسندات في شركة المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة مكملة لمقتضيات نيل شهادة ماستر أكاديمي في القانون، قانون الأعمال، قسم العلوم القانونية والإدارية، جامعة 8 ماي 1945، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قالمة، السنة الجامعية 2018/2019.

د/ مذكرات ليسانس:

1 - محمد بإسماعيل، النظام القانوني لشركة المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ليسانس أكاديمي، تخصص قانون أعمال، قسم الحقوق لكلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح -ورقلة-، السنة الجامعية 2013/2012.

ثالثا: المقالات العلمية

1. أبكاي عيسى، النظام القانوني للرخصة وممارسة الأنشطة التجارية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، العدد 03، 2008.
2. بشير محمد ودراعو عز الدين، "مقومات عقد الشركة وجزاء الإخلال بهما في التشريع الجزائري"، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية، جامعة زيان عاشور-الجلفة-، العدد الخامس.
3. بوجلال بن يعقوب، عليان عدة، خطابات النوايا في مجال التجارة الدولية (دراسة مقارنة)، مجلة الدراسات القانونية المقارنة، المجلد 07، العدد 02، 2021.
4. حدادة فيروز، "مفهوم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر"، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية، السياسية والاقتصادية، المجلد 56، العدد 02، 2019.
5. شوايدية منية، تأسيس الشركات التجارية في التشريع الجزائري بين الطابع التعاقدى والنظامي، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 12، العدد 02، القسم (أ)، العلوم الاقتصادية والقانونية، 2020.
6. طهراوي التجاني، طواهر محمد التهامي، مفاهيم وأسس التمويل بالرأسمال الاستثماري في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 14، العدد 01، 2021.
7. محمودي بشير، أحمودة خولة، "شروط منح رخصة لممارسة نشاط شركة رأسمال الاستثماري في التشريع الجزائري"، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي-، المجلد 09، العدد 01، 2024.

8. محمودي بشير، دور شركة الرأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد 12، العدد 01 (خاص)، 2021.
9. مزاهدية رفيق، بلعيدي عبد الله، شركة رأس المال المخاطر: رؤية شرعية، قانونية واقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، العدد 08، الجزء 1، جامعة عباس لغرور، خنشلة، جوان 2017.
10. ناصري وهيبية، قريد صباح، فعالية رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع بالجزائر (دراسة تحليلية)، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 08، العدد 01، 2022.
11. نويري ساكر وآخرون، واقع شركات الرأسمال الاستثماري في تمويل المشاريع - دراسة حالة شركة الجزائر استثمار-، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، المجلد 07، العدد 01، 2023.

رابعاً: الملتقيات العلمية

- 1 - بريش عبد القادر، نصيرة عابد، الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة (دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر)، مداخلة في الملتقى الوطني حول آليات حوكمة المؤسسات ومتطلبات تحقيق التنمية، أيام 26/25 نوفمبر 2013، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة.

خامساً: المحاضرات

1. طباع نجاة، موجز محاضرات في مادة الشركات التجارية، مقدمة لطلبة سنة ثالثة ليسانس قانون خاص، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الرحمن ميرة، بجاية، السنة الجامعية: 2017/2018.

2. عيوش عائشة، محاضرات في مادة الشركات التجارية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة آكلي محند أولحاج، البويرة، السنة الجامعية 2021/2020.
3. محمودي بشير، موجز في محاضرات مقياس الشركات التجارية، مقدمة لطلبة سنة الثالثة ليسانس قانون خاص، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، السنة الجامعية 2021/2020.

الفهرس:

شكر وعرفان:.....

الإهداء:.....

مقدمة:..... 7

الفصل الأول: تأسيس شركة رأسمال الاستثماري..... 12

المبحث الأول: شروط إنشاء شركة المساهمة باعتبارها الشكل القانوني لشركة رأس المال الاستثماري..... 15

المطلب الأول: الأركان الموضوعية للتأسيس..... 15

الفرع الأول: الأركان الموضوعية العامة..... 16

الفرع الثاني: الأركان الموضوعية الخاصة..... 20

الفرع الثالث: الأركان الشكلية..... 23

المطلب الثاني: إجراءات تأسيس شركة المساهمة..... 24

الفرع الأول: التأسيس المتتابع..... 25

الفرع الثاني: التأسيس الفوري..... 27

المبحث الثاني: الرقابة على إنشاء شركة رأسمال الاستثماري..... 29

المطلب الأول: الرقابة القبلية لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري..... 30

الفرع الأول: شروط منح الرخصة..... 31

- 36..... الفرع الثاني: الهيئة المخولة لها منح الرخصة
- 38..... الفرع الثالث: الضمانات الممنوحة لطالب الرخصة المسبقة
- 41..... الفرع الرابع: جزاء ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري دون رخصة
- 42..... المطلب الثاني: الرقابة اللاحقة لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري
- 42..... الفرع الأول: الدور الرقابي للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ومحافظ الحسابات
- 44..... الفرع الثاني: سحب الرخصة كجزء إداري
- 47..... خلاصة الفصل الأول:
- 48..... الفصل الثاني: نشاط شركة رأسمال الاستثماري
- 50..... المبحث الأول: مجال ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري
- 50..... المطلب الأول: المؤسسات الممولة
- 51..... الفرع الأول: الشركات والمؤسسات المستفيدة من شركة رأسمال الاستثماري
- 52..... الفرع الثاني: مراحل تدخل شركة رأس المال الاستثماري
- 56..... المطلب الثاني: وسائل تدخل شركة رأس المال الاستثماري
- 57..... الفرع الأول: حصص الشركاء
- 57..... الفرع الثاني: القيم المنقولة
- 68..... المبحث الثاني: عقد عملية رأسمال الاستثماري
- 68..... المطلب الأول: مرحلة الاتصال الأولي (المفاوضات)

69	الفرع الأول: مرحلي تقديم خطة التطوير واتفاق الالتزام بالسرية.....
72	الفرع الثاني: مرحلي الدراسة وخطاب النوايا.....
76	المطلب الثاني: عقد المساهمين.....
77	الفرع الأول: الشروط المتعلقة بمساهمة شركة رأسمال الاستثماري.....
79	الفرع الثاني: شروط المتعلقة بانسحاب شركة رأسمال الاستثماري.....
85	خلاصة الفصل الثاني:.....
86	الخاتمة:.....
90	قائمة المصادر والمراجع:.....
100	الفهرس:.....

ملخص:

تعتبر شركة رأس المال الاستثماري كبديل يساهم في التخفيف من حدة المشكل التمويلي الذي تعاني منه المؤسسات الجديدة التي تحتاج إلى رأسمال للنهوض بمشروعها، وكذلك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو الناشئة، باعتبار أن شركات رأس المال الاستثماري تدخل كمشاركة في رأس المال خلال مختلف مراحل حياة المؤسسة، وتقدم تمويلا من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهي تخاطر بأموالها. وهي عكس التمويل البنكي الذي يكون فيه معدل الفائدة مضمون إضافة إلى قيمة القرض أما شركات رأس المال الاستثماري فتكون المشاركة في الربح والخسارة، والاستخدام الفعال لهذه الأداة التمويلية من شأنها أن تعمل على تحسين النمو والانتاجية لأي اقتصاد وتلبي احتياجات الشركات في مراحل التمويل المختلفة.

الكلمات المفتاحية: شركة رأس المال الاستثماري - اقتصاد - المساهمة - التمويل

Summary :

A venture capital company is considered as an alternative that contributes to alleviating the financing problem of new institutions that need capital to advance their project, as well as small, medium or emerging enterprises, as venture capital companies enter as a share capital during the various stages of the life of the institution, and provide funding without a guarantee of return or amount and thus risk their money. It is the opposite of bank financing, in which the interest rate is guaranteed in addition to the value of the loan, while venture capital companies are involved in profit and loss, and the effective use of this financing tool will improve the growth and productivity of any economy and meet the needs of companies at different stages of financing.

Keywords : Venture Capital Company - Economics - Shareholding - Finance