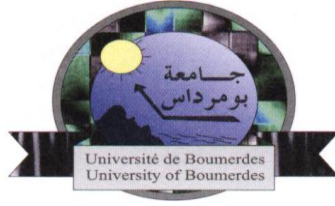


الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement  
Supérieur  
et de la Recherche Scientifique  
Université M'Hamed BOUGARA  
Boumerdès  
Faculté de Droit



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة أحمد بوقرة بومرداس

كلية الحقوق

# النظام القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري

مذكرة لنيل درجة الماجستير في القانون، فرع ادارة مالية

تاريخ المناقشة : 28-04-2010

إشراف الأستاذ  
د /رشيد زوايمية

إعداد الطالبة  
قاوة ليندة

لجنة المناقشة:

رئيسا  
مشرفا  
ممتحنا

جامعة بومرداس  
جامعة بجاية  
جامعة بومرداس

أستاذ محاضر  
أستاذ التعليم العالي  
أستاذ محاضر

د/كمال حدوم  
د/رشيد زوايمية  
د/مولود ديدان

السنة الجامعية:  
2010/2009

## مقدمة:

يعتبر قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أحد أهم أقطاب التنمية الاقتصادية حاليا و مصدر حيوي و أساسي لترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات، أثبتت فعاليته و نجاعته بعد فشل الصناعات المصنعة و ذلك بقدرة التحكم في إدارة و تطوير كفاءة هذه الوحدات الاقتصادية.

و يعد هذا القطاع من الأدوات الاقتصادية التي تساهم في إنعاش الاقتصاد الوطني و زيادة القدرات الإنتاجية، تحقيق التنوع الاقتصادي، خلق الثروات و توفير فرص العمل و بالتالي خلق التوازنات الاقتصادية و الاجتماعية كأساس لتحقيق تنمية اقتصادية شاملة (1). يعتبر الاستثمار و تشجيعه في قطاع المؤسسة الصغيرة و المتوسطة أحد العناصر الأساسية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي و الاجتماعي من الناحية الإستراتيجية باعتبار أن توظيف رؤوس الأموال في إنجاز مشاريع استثمارية تنموية هو أحد أهم عناصر الإنتاج و تحديد الطاقة الإنتاجية و الشرط الجوهري لأي تقدم اقتصادي (2). و يبرز دور الدولة عادة في هذا النوع من الاستثمار الذي يتميز بأنه محفوف بالمخاطر و ذو عوائد غير مضمونة ما جعل المقاولين يبتعدون عنه و يتوجهون نحو استثمارات أكثر ربحا و أمنا (3).

فرغم أهمية هذا القطاع سواء من الناحية الاقتصادية أو من الناحية الاجتماعية، إلا أنه لم يحض بالعناية اللازمة سواء من طرف الدولة أو من طرف الخواص، و السبب في ذلك يعود إلى أن المستثمرين عادة ما يطمحون إلى توظيف أموالهم في المؤسسات الكبرى التي تضمن لهم تحقيق الربح بسرعة و بنسبة ملائمة و في ظروف أحسن هذا ما خلق بعض

(1) هامل هوارى، آليات دعم و ترقية قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في التشريع الجزائري، مجلة الحقيقة، العدد 06،

ماي 2005 ص 125

(2) المرجع نفسه، ص 126

(3) حسين رحيم، نحو ترقية شبكة دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مجلة أبحاث روسيكادا العدد 03،

ديسمبر 2005، ص 122

المشاكل التي شكلت حجر عثرة في مسيرة هذه الفئة من المؤسسات (1).

جعل نفور المستثمرين من قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة هذه الأخيرة تقع في مشكل كبير يتمثل في نقص التمويل أو بالأحرى انعدامه خاصة في إطار غياب البورصة و ضعف الجهاز المصرفي، إضافة إلى سوء العلاقات التي تربط بين المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و البنوك، حيث ترفض هذه الأخيرة معظم طلبات القروض التي تقدمها المؤسسات بسبب نقص الضمانات التي تقدمها هذه الأخيرة و ارتفاع درجة المخاطر في نشاطها.

أدى هذا كله إلى غلق عدد كبير من هذه المؤسسات و توقيف نشاطها و بالتالي تبخر المشاريع الاستثمارية التي كانت بصدد إنجازها و هذا ما ترتب عنه مجموعة من المشاكل الاقتصادية و الاجتماعية أهمها محدودية الإنتاج و تقليص مناصب الشغل ليعود الوضع إلى ما كان عليه قبل تأسيس هذه المؤسسة (2).

و بالنظر إلى الدور الهام الذي تلعبه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تحريك الإنتاج و تفعيل عجلة الاقتصاد ا رتأى المشرع توفير المناخ المناسب و المحفز لجلب المستثمرين لإنجاز المشاريع الاستثمارية في هذا القطاع، و بالتالي احتواء مشكل التمويل الذي أغلق الأبواب أمام هذا القطاع، و ذلك باعتماد إطار تشريعي يتضمن الإستراتيجية العامة لحل مشكل التمويل نهائياً.

ففي سبيل ذلك هيا المشرع الإطار القانوني الذي يسمح و يسهل للمستثمرين الخوض و الاستثمار في هذا القطاع من جهة، كما يسمح للدولة بتوجيهه و مراقبته في نفس الوقت فكان أن بدأ بإعادة هيكلة القطاع في حد ذاته و ذلك بإنشاء مشاتل المؤسسات، مراكز التسهيل، المجلس الوطني لترقية المقاول، المجلس الوطني الاستشاري و أخيراً إنشاء مديريات ولأئمة خاصة بقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وهذا بموجب القانون رقم

(1) MAURY Frédéric, " Les structures de capital – investissement dédiées aux PME ".Les solutions Françaises et anglaises, Revue de droit des affaires internationales, R.D.A.I N<sup>0</sup> 1 janvier 2005 p 103

(2) حسين رحيم، نحو ترقية شبكة دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مرجع سابق، ص 120

18-01 (1) المؤرخ في 12-12-2001 (2).

انتقل فيما بعد إلى تهيئة المحيط خارج القطاع، فأنشأ صندوق لضمان القروض في بداية سنة 2004 و كان دوره أن يقدم الضمانات لصالح المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تطلب قروضا من البنك كما أنشأ صندوق رأسمال المخاطر و ذلك في سنة 2005 و كان دوره تحمل المخاطر الناتجة عن نشاط هذه المؤسسات (3).

و رغم كل هذا بقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تعاني مشكل التمويل خاصة و أن المشرع كان يعتمد على الحلول الكلاسيكية في كل مرة التي لم تعد مجدية خاصة مع تطور الأنظمة الاقتصادية و ضعف الجهاز المالي و المصرفي في الجزائر.

فكان على المشرع أن يجد وسيلة جديدة لتمويل هذه الفئة من المؤسسات، فتكون بديلة عن الوسائل الكلاسيكية المتمثلة في القروض البنكية التي عجزت عن حل الإشكال لهذا وضع المشرع تحت عنوان الإصلاح المصرفي و المالي مجموعة من النصوص التشريعية و التنظيمية التي تهدف إلى تحسين القطاع المصرفي و المالي و حل الإشكالات التي نجمت عن ضعفه (4).

فأنشأ في إطار هذه الإصلاحات شركة الرأسمال الاستثماري سنة 2006 التي جاءت كإجراء جديد لتسوية إشكالية التمويل بواسطة الأموال الخاصة مستجيبة بذلك لهدفين رئيسيين يتمثلان في (5):

(1) قانون رقم 18-01 مؤرخ في 12-12-2001 يتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة جريدة رسمية عدد 77 مؤرخ في 15-12-2001

(2) حسين رحيم، نحو ترقية شبكة دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مرجع سابق ص 123

(3) المرجع نفسه ص 123

(4) ردود السيد رئيس الحكومة عبد العزيز بلخادم إثر النقاش الذي تلى تقديم برنامج الحكومة أمام مجلس الأمة 2006  
www.gov.dz/

(5) مشاريع و اقتراحات القوانين المحالة على لجنة الشؤون الاقتصادية و التنمية و الصناعة و التجارة و التخطيط، " مشروع قانون يتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري " 2006  
www.apn-dz.org/



أ- استحداث أساليب جديدة لتمويل النشاط الاقتصادي البديلة للتمويل الكلاسيكي لا سيما نسيج المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ذلك من خلال تعزيز الأموال التابعة لهذه المؤسسة.

ب- تدعيم قدرات هذه المؤسسات بفضل تدخل شركات الرأسمال الاستثماري في مختلف مراحل حياتها و الاستفادة من خبرتها و تقنيات تسييرها بأقل تكلفة مع استفادة هذه الأخيرة من مزايا جبائية عديدة مقابل توظيف رأسمالها من أجل الوصول إلى مردودية عالية.

و مقارنة بالمشروع الفرنسي فقد تأخر المشروع الجزائري كثيرا في اتخاذ مثل هذا الإجراء الذي أصبح معمولا به في معظم الدول بالنظر إلى ما يحققه من إيجابيات كما أنه يتمشى و متطلبات اقتصاد السوق، هذا النظام الجديد الذي تتبعه الجزائر حاليا مما يجعل شركة الرأسمال الاستثماري نظام حديث النشأة في الجزائر، لا يعرف عنه الكثير رغم أهميته و فعاليته في توفير الأموال اللازمة لدعم المؤسسات في جميع مراحل نموها.

كما أن كل من تونس و الم غرب قد سبقتنا إلى الخوض في مجال هذا النشاط، و هي تحقق من ورائه اليوم نتائج إيجابية انعكست على اقتصادها الذي أخذ يتطور بشكل ملحوظ.

نضرا للعوامل السابق ذكرها، ارتأينا البحث في هذا الموضوع الذي يبدو ظاهريا أن المشروع قد أولاه بعض الأهمية و ذلك لمنح السلطة التقنيّة فيذية صلاحية الترخيص لممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري و بالتالي ممارسة الضبط التقليدي عليه غير أن ما يدفعنا للبحث أكثر في هذا الموضوع هو منح الفرصة لسلطات الضبط المستقلة لممارسة الرقابة على هذا النشاط و هنا نطرح الإشكالية التالية:

ما المقصود بشركة الرأسمال الاستثماري ؟ و كيف تتحدد الأطر العامة و الخاصة لممارسة نشاطها ؟ و ما مكانتها من الضبط الاقتصادي الكلاسيكي و الحديث ؟.

لمعالجة هذا الإشكال سنعرض إلى تعريف شركة الرأسمال الاستثماري من الناحية  
الفقهية و القانونية و بالتالي استخلاص الخصائص و القواعد المطبقة على هذه الشركة مما  
يسمح لنا بمقارنتها بالأنظمة المشابهة لها.

و بالتالي تحديد الهدف من وراء إنشائها ( الفصل 1 ) و بعد تحديد أهمية هذه الشركة  
نعرض إلى الضبط المفروض على هذه الشركة و سبب إخضاعها إلى الضبط الكلاسيكي  
و الحديث في نفس الوقت و مقارنة النصوص القا نونية و الاجتهادات الفقهية التي توضح  
ذلك ( الفصل 2 ).

## الفصل الأول:

## الإطار القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري

يدفعنا الحديث عن شركة الرأسمال الاستثماري، إلى البحث بالضرورة في التطور التاريخي لنشاط هذه الشركة، الذي يحدد بدوره أهمية و غاية إنشاء أو تأسيس هذه الفئة من المؤسسات.

عرف نشاط الرأسمال الاستثماري لأول مرة بفضل المقاولين في الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية، كما بدا الاهتمام به في كبرى الجامعات الأمريكية كجامعة stanford و غيرها، و كان ذلك قبل أكثر من ( 50 ) خمسين سنة، حيث أطلق عليه مصطلح: " private equity " و الذي يعني المال أو ال رأسمال الخاص و جاء كتنقيض لمصطلح " public equity " أي المال أو الرأسمال العام<sup>(1)</sup>.

و يفسر ظهور هذا النشاط في الولايات المتحدة الأمريكية لأول مرة، إلى ما خلفته الحرب العالمية الثانية من قلب في الموازين و التوجهات الاقتصادية، فبعد انهيار المعسكر الاشتراكي، انتقلت جميع القوى ( سياسية، اقتصادية... ) إلى المعسكر الرأسمالي الذي أصبحت تتزعمه الولايات المتحدة الأمريكية، مما نتج عنه تحولات اقتصادية عالمية كبرى و توجهات جديدة، تركز في معظمها على تعزيز دور القطاع الخاص و تشجيع رؤوس الأموال الخاصة على الاستثمار و إنشاء ا لمشروعات التنموية، بعدما أثبتت المؤسسات العمومية فشلها في ضل التوجه الاشتراكي<sup>(2)</sup>.

انتشر نشاط الرأسمال الاستثماري في أوربا بعدها، و كان ذلك في سنوات السبعينيات ( 1970 )، حيث تطور هذا النشاط عبر مراحل و تبعا لمصادفات و اتفاقات البورصة،

(1) capital – investissement 2007. Fr.wikipedia.org/.

(2) أنظر. رحيم حسين. نحو ترقية شبكة دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. مرجع سابق ذكره. ص 119.

السياسات الجبائية المحفزة و إنشاء وسائل جديدة لتوظيف الأموال من أجل الحث و تسهيل جمع الأموال (1).

و يعود الفضل في تطوير نشاط الرأسمال الاستثماري إلى فرنسا و ذلك في 20 سنة الأخيرة، هذه التقنية التي كان يطلق عليها في بداية الأمر مصطلح " capital risque " أي رأسمال المخاطرة قامت لأجلها فرنسا بعدة إجراءات حتى تمكنت من تطويرها (2).

فوجد أنها أنشأت الصناديق المشتركة للتوظيف بالمخاطر ( fcpr ) في سنة 1980، الصناديق المشتركة للتوظيف من أجل التجديد ( fcpi ) في سنة 1996 و صناديق الاستثمار الجوارية ( fip ) في سنة 2003، هذا كله سمح بتطوير نشاط الرأسمال الاستثماري الذي أثبت تغلبه على مختلف الأزمات الاقتصادية بفضل المردودية التي يحققها على المدى الطويل (3).

و إن كانت الدولة الأوروبية قد أولت اهتمامها بهذا النشاط، فإنه ليس الحال بالنسبة للدول النامية التي لم تظهر اهتمامها بهذه التقنية الجديدة إلا مؤخرا، أما الجزائر فلم تعتمد هذه الوسيلة إلا حديثا، و ذلك بعدما اضطرت إلى تغيير إستراتيجية التنمية التي كانت تعتمد عليها منذ الاستقلال، حيث أثبتت إستراتيجية الصناعات المصنعة عجزها مما دفع بالدولة إلى اللجوء إلى الصناعات المصغرة التي تجسدت في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و باعتبار أن هذه الإستراتيجية هي حديثة نوعا ما في الجزائر، فقد عانت الكثير من المشاكل و المعوقات، لغياب عنصر الثقة، و ابتعاد المستثمرين عن هذا القطاع لما يعانيه من مشاكل.

(1) le capital. Investissement en afrique. www. Globnet. org /

(2) capital. Investissement. Fr. wikipédia. Org / op cit

(3) IBID

و لحل هذه المشاكل التي بأتي في قمتها مشكل التمويل، حاول المشرع اتخاذ بعض التدابير، فكان إنشاء شركة الرأسمال الاستثماري آخر التدابير المتخذة و أحدثها كوسيلة بديلة للتمويل الكلاسيكي و كإجراء جديد لتسوية إشكالية التمويل بنسبة كبيرة.

و حتى يتفادى المشرع النقائص التي شابت الإجراءات المتخذة من قبل، و التي باء معظمها بالفشل، حاول في هذه المرة أن يحيط بإنشاء شركة الرأسمال الاستثماري بإطار قانوني مناسب، يتلاءم و طبيعة النشاط الذي تمارسه هذه الشركة.

فكان أن حدد طبيعتها و هدفها و أنو اعها حتى يتضح مفهومها و طبيعة النشاط الذي تمارسه و بالتالي تمييزها عن غيرها من الأنظمة التي تؤدي نفس الهدف ( المبحث 1 ).

كما حدد جميع القواعد التي تخضع لها شركة الرأسمال الاستثماري و التي جعلتها تتميز ببعض الخصوصية، سواء من حيث الموارد التي تعتمد عليها لتكوين رأسمالها، أو من حيث الشروط التي تخضع لها لتأسيسها و تسييرها ( المبحث 2 ).

## المبحث الأول:

## مفهوم شركة الرأسمال الاستثماري

تمنح التجمعات و الارتباطات المتنامية و المتكاثرة في الأسواق المالية العالمية،  
إمكانيات جديدة لأصحاب الأموال الخواص و المستث مرين النظاميين من أجل تنمية  
و إدارة و حماية أموالهم (1).

فلم يعد صنف الأصول التقليدية وحدها، مؤهلة اليوم لأن تمنح العائدات المنتظرة،  
و إنما أصبح الاستقرار و التنوع هو ما يبحث عنه المستثمرون الحذرون، خاصة الذين  
يتوجهون أكثر فأكثر نحو حلول بديلة للاستثمار، و من بين مختلف هذه الحلول البديلة  
المتوفرة حالياً، نجد الرأسمال الاستثماري الذي أثبت قدرته الكبيرة على منح عائدات جد  
مرتفعة، حيث أصبح هذا المجال يثير اهتمام المستثمرين أصحاب الأموال أكثر من  
المقاولين (2).

و باعتبار أن ما تبحث عنه الجزائر أو أي دولة أخرى، هو جذب أكبر عدد من  
المستثمرين من أجل النهوض بعجلة الإنتاج و بعث اقتصادها من جديد، كان عليها أن تهئ  
المناخ المناسب لذلك، أن تقدم جميع المعلومات و البيانات التي من شأنها أن توضح و تيسر  
المسار أمام هؤلاء المستثمرين.

و يعتبر نشاط الرأسمال الاستثماري الذي تم ارسه شركات الرأسمال الاستثماري  
من الأنشطة الحديثة في الجزائر، حيث تم استحداثه عام 2006 لذا فهو تجربة جديدة بالنظر  
إلى نشأتها، غير أن المشرع كان قد هياً لخلق مثل هذا النشاط من قبل، و ذلك باتخاذ

(1) RUDERMAN. Julien, « la structuration des fonds de capital investissement », revue de droit des affaires internationales, RDAI, n 03 mai 2007. p.422

(2) Ibid, p 423

مجموعة من التدابير، كانت تهدف في مجملها إلى تهيئة محيط قانوني ملائم لتشجيع  
ع و النهوض بالاستثمار المحلي، و جذب الاستثمار الأجنبي.

فحرص المشرع على تجسيد الإصلاح المصرفي و المالي عن طريق تدعيم الجهاز  
المصرفي، بإعادة هيكلة و تنظيم البنوك و المؤسسات المالية و الرقابة على الأنشطة التي  
تمارسها، كما حاول وضع الأسس و الأعمدة ل بناء سوق للبورصة، و ذلك بإنشاء أجهزة  
خاصة و مؤسسات تهتم بتسيير القيم المنقولة و توفير مصادر جديدة للتمويل حتى يوفر  
متطلبات اقتصاد السوق و يبعث بذلك الاقتصاد الوطني لمسايرة التحولات الدولية.

فكان قد أنشأ صناديق الاستثمار، كما أنشأ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التي  
تضم كل من شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير و الصناديق المشتركة للتوظيف وذلك  
في سنة 1996<sup>(1)</sup>.

ليأت الدور في الأخير على شركات الرأسمال الاستثماري التي جاءت لتدارك النقائص  
و في نفس الوقت لتكون كحل بديل لمشكل التمويل.

و بالنظر لما سبق ذكره فليق دراستنا في هذا المبحث سوف تركز خاصة حول تعريف  
شركة الرأسمال الاستثماري لما لهذا العنصر من أهمية بالنظر لحدثة هذا النشاط في  
الجزائر ( المطلب 1 ) ثم نميز بين هذه الشركة و باقي المؤسسات الأخرى التي تؤدي  
غرض التمويل و نحاول إيجاد العلاقة التي تربط بينهم ( المطلب 2 ).

(1) أمر رقم 96 . 08 مؤرخ في 10-01-1996 يتعلق بهيات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ( ه . ت . ج . ق . م )  
( ش . ل . ر . م . م . و ( ص . م . ت ) ) ج ر عدد 03 مؤرخ في 10-01-1996

## المطلب الأول:

### تعريف شركة الرأسمال الاستثماري و أنواعها

سبق و أن أشرنا أن شركة الرأسمال الاستثماري تجربة حديثة في الجزائر و لهذا فإنه من الصعب إيجاد تعريف كامل شامل لهذه الشركة، لذلك ارتأينا أن نفضل في إعطاء التعريف المناسب لشركة الرأسمال الاستثماري، و ذلك بأن نتطرق إلى كل من التعريف الاصطلاحي، القانوني و أخيرا الفقهي حتى نستطيع أن نستعين الفقه المقارن خاصة الفرنسي منه باعتبار أن هذا النشاط قد تطور في فرنسا هذا من جهة، و من جهة أخرى فإن المشرع الجزائري على غرار الفقيه الجزائري هو شديد التأثير بنظيره الفرنسي، مما يجعله في معظم الأحيان يأخذ بنفس التجربة التي يقدمها المشرع الفرنسي.

و باعتبار أن هذه التجربة قديمة بالنسبة لفرنسا ، فإننا نجد قد تفرع عنها عدة أنواع، و ذلك بالنظر إلى المرحلة التي تتدخل فيها شركة الرأسمال الاستثماري أو الهدف الذي ترمي إلى تحقيقه من وراء تدخلها، و هذا طبعا بسبب الممارسة المتواصلة لهذا النشاط.

فكيف سيكون تأثير ذلك على التجربة الجزائرية ؟



## الفرع الأول:

## تعريف شركة الرأسمال الاستثماري

أنشأت شركة الرأسمال الاستثماري حتى تدعم عمليات الاستثمار في ال مجال الإنتاجي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ( م.ص.م )، و تمويل المشاريع التي تتجزأ هذه الأخيرة و ذلك عن طريق تنظيم نشاط الاستثمار بالأموال الخاصة في المؤسسات التي لا تستطيع توفير المواد الضرورية على مستوى السوق، مستفيدة في نفس الوقت من تحفيزات جبائية تمنحها الدولة<sup>(1)</sup>.

## أولاً: التعريف الاصطلاحي:

يتطلب منا التعريف الاصطلاحي لشركة الرأسمال الاستثماري أن نعرف كل مصطلح على حدا حتى يتسنى لنا فهم المعنى الإجمالي.

## 1 مصطلح " شركة ":

إن أحسن تعريف يمكن أن نقدمه لمصطلح الشركة، هو ما جاء به القانون المدني<sup>(2)</sup> في المادة 416 منه التي عرفت الشركة كما يلي:

« الشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيان أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك، بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج، أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة كما يتحملون الخسائر التي

(1) Algérie. Société de capital investissement. 19.02.2008

www.avocats.fr /

(2) أمر رقم 58.75. مؤرخ في 26-09-1975 يتضمن القانون المدني. ج ر عدد 78 مؤرخ في 26-09-1975. معدل و متمم بموجب الأمر رقم 05.07 مؤرخ في 13-05-2007 ج ر عدد 31 مؤرخ في 13-05-2007

قد تنجر عن ذلك».

وعليه، « فالشركة بمفهومها العام، هي عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يسهم كل منهما في مشروع مالي، بتقديم حصة من مال أو عمل لاستثمار ذلك المشروع أو اقتسام ما قد ينشأ عنه من ربح أو خسارة» (1).

## 2 مصطلح "أسمال":

أ- المفهوم العام: يقصد بالأسمال في مفهومه العام، « مجموعة الأموال التي يملكها شخص طبيعي أو اعتباري و التي ترد في أصول ذمته المالية» (2).

كما يقصد به في القانون المدني " مبلغ الدين الأصلي و تقابله الفوائد التي يجوز أن تتفرغ من هذا الأصل، أما في علم الاقتصاد فيراد به الثروات و يقابله الدخل الذي ينتج منها" (3).

ب- المفهوم الخاص: يقصد بالأسمال في مفهومه الخاص أي في القانون التجاري بأنه: " مجموع المبالغ المدفوعة أو الأموال المقدمة إلى الشركة، و يجب على الشركاء أن يحافظوا عليه قبل توزيع أي ربح، أو ارتجاع أي حصة، و يعادل أسمال الشركة عادة، مجموع الحصص التي يقدمها الشركاء، و لكنه قد يختلف عنها، فيكون أقل منها، إذا كانت الشركة قد أصدرت أسهمها علاوة، و يكون رأس المال أكثر من مجموع الحصص، إذا اقتضت الخسائر التي نزلت بالشركة تخفيضه، و يبقى أسمال الشركة معرضا للزيادة

(1) عزيز العكيلي. الوسيط في الشركات التجارية. دار الثقافة للنشر و التوزيع. الأردن. 2007. ص 29

(2) ابتسام القرام. المصطلحات القانونية في التشريع الجزائري. قصر الكتاب. الجزائر. 1988. ص 43

(3) إبراهيم النجار. القاموس القانوني فرنسي-عربي. مكتبة لبنان للنشر. الطبعة 07. لبنان. 2000. ص 49

و النقصان خلال سيرة أعمال الشركة (1).

### 3- مصطلح الاستثمار:

تعرف المادة 02 من الأمر رقم 03-01 (2) المتعلق بتطوير الاستثمار، مصطلح الاستثمار كما يلي:

« يقصد بالاستثمار في مفهوم هذا الأمر ما يأتي:

- 1- اقتناء أصول تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة أو توسيع قدرات الإنتاج، أو إعادة التأهيل أو إعادة الهيكلة.
- 2- المساهمة في رأسمال المؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية.
- 3- استعادة النشاطات في إطار خوصصة جزئية أو كلية «.

و تباينت النصوص الاتفاقية بشأن تعريف مصطلح الاستثمار، بالنظر إلى حداته و اختلاف موضوعه من نص لآخر، فنجد أن اتفاقية تشجيع و ضمان الاستثمار بين دول المغرب العربي تعرفه بأنه: « استخدام رأس المال في أحد المجالات المسموح بها في بلدان اتحاد المغرب العربي » (3).

أما اتفاقية تشجيع و حماية الاستثمار المبرمة بين الجزائر و فرنسا فتعرفه بأنه :

« عبارة استثمار تشير إلى الأموال كالأموال و الحقوق بمختلف أنواعها، إلى جانب من الأصول مهما كان نوعه، و المرتبط بنشاط اقتصادي و المتمثلة على سبيل المثال لا

(1) إبراهيم النجار. القاموس القانوني فرنسي-عربي. مرجع سابق. ص 48

(2) أمر رقم 03-01 مؤرخ في 20-08-2001 يتعلق بتطوير الاستثمار ج ر عدد 47 مؤرخ في 22-08-2001 معدل و متمم بموجب الأمر رقم 08-06 مؤرخ في 15-06-2006 ج ر عدد 47 مؤرخ في 19-06-2006

(3) المادة الأولى من المرسوم الرئاسي رقم 90-420 مؤرخ في 22-12-1990 يتضمن المصادقة على الاتفاقية لتشجيع و ضمان الاستثمار بين دول اتحاد المغرب العربي الموقعة في الجزائر بتاريخ 23-07-1990 جريدة رسمية عدد 06 مؤرخ في 06-02-1991

الحصر في: الأموال العقارية و المنقولة، و كذلك العينية الأخرى كالرهن العقاري و الامتيازات و حق الانتفاع و الرهن الحيازي و الكفالة، الأسهم و العلاوات... الخ « (1).

و رغم التباين الذي قد نلاحظه، إلا أن الاستثمار يتعلق دوما بالأموال، فيقصد به بصفة عامة: " توظيف الأموال في مشروع ما " (2).

أما في المجال التجاري فنعني به: " استعمال الموارد في الحصول على أموال إنتاجية أو مهمات أو معدات مشروع ما " (3).

و نظرا لأهمية و حداثة موضوع الاستثمار و توسع مجالاته نجد أنه مجال اهتمام العديد من الباحثين.

فحسب الأستاذ " عجة الجيلالي "، تبنى المشرع الجزائري من خلال نص المادة 02 من الأمر المتعلق بتطوير الاستثمار السالف الذكر، المفهوم الإيجابي للاستثمار و مزج من خلال تعريفه بين ثلاثة أشكال للاستثمار هي: الاستثمار المباشر، الاستثمار غير المباشر و الاستثمار عبر الصيغ التعاقدية، كما جعل الخصوصية شكل جديد للاستثمار، بل وسع نطاق تطبيق قانون الاستثمار، ليشمل الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتياز أو الرخصة اللتين تشكلان تقنيتين الخصوصية و تتعلق في الأساس بالأموال الوطنية، ليكون بذلك المشرع قد تبنى الطابع المرن لمفهوم الاستثمار الذي لم يعد يقتصر فقط على النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع و الخدمات و إنما أصبح يظم أيضا النشاطات المندرجة في إطار الخصوصية و النشاطات المترتبة عن منح الامتياز أو الرخصة (4).

(1) مرسوم رئاسي رقم 01/94 مؤرخ في 02-01-1994 منتمن المصادقة على الاتفاقية المبرومة بين الحكومة الجزائرية و الحكومة الفرنسية المتضمنة التشجيع و الحماية المتبادلة للاستثمارات موقعة في الجزائر بتاريخ 03-02-1194 جريدة رسمية عدد 67 مؤرخ في 19-10-1994

(2) ابتسام القرام. المصطلحات القانونية في التشريع الجزائري. مرجع سابق. ص 163

(3) إبراهيم النجار. القاموس القانوني. فينسي-عربي. مرجع سابق. ص 157

## ثانيا: التعريف القانوني:

نظم المشرع نشاط الرأسمال الاستثماري بموجب القانون رقم 11-06 (1) الذي يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، و إذا ما تمعنا هذا القانون، نجده أنه لم يأت بتعريف دقيق لشركة الرأسمال الاستثماري، مكتفيا في ذلك بذكر الهدف الذي تنشأ لأجله الشركة. حيث تنص المادة 02 من القانون السابق الذكر على أنه:

« تهدف شركة الرأسمال الاستثماري إلى المشاركة في رأسمال الشركة و في كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التخصيص أو النمو أو التحويل أو الخوصصة ».

على أن تمارس هذه الشركة نشاطها لحسابها الخاص أو لحساب الغير، و حسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل (2).

غير أنه و من خلال نص المادة ( 07 ) (3) من نفس القانون نفهم أن شركة الرأسمال الاستثماري هي شركة مساهمة تخضع لأحكام القانون التجاري.

فإذا ما رجعنا إلى القانون التجاري (4) نجده قد تطرق إلى تعريف شركة المساهمة و ذلك من خلال المادة 592 منه التي تنص على أنه:

(4) عجة الجبالي، الكامل في القانون الجزائري للاستثمار. دار الخلدوني. الجزائر. 2006. ص 679، 680

(1) قانون رقم 11-06 مؤرخ في 24-06-2006 يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري جريدة رسمية عدد 42 مؤرخ في 25-06-2006

(2) المادة 03 من القانون نفسه

(3) المادة 07 من نفس القانون تنص : « تؤسس شركة الرأسمال الاستثماري في شكل شركة مساهمة و تخضع للتشريع و التنظيم المعمول بهما مع مراعاة أحكام هذا القانون »

(4) أمر رقم 59-75 مؤرخ في 26-09-1975 يتضمن القانون التجاري ج ر رقم 78 مؤرخ في 26-09-1975 معدل و متمم بموجب القانون رقم 05 - 02 مؤرخ في 06-02-2005 ج ر عدد 11 مؤرخ في 09-02-2005

« شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم، و تتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصته م و لا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة ( 07 ) و لا يطبق الشرط المذكور في المقطع 02 أعلاه على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية ».

على أن يطلق على الشركة تسمية الشركة و أن يذكر شكلها و مبلغ رأسمالها كما يجوز إدراج اسم شريك واحد أو أكثر في تسميتها<sup>(1)</sup>.

و حسب المادة 544 من نفس القانون<sup>(2)</sup>، فإن شركة المساهمة هي شركة تجارية بحسب الشكل، هذا ما يجعل كل نشاطاتها تجارية.

و باعتبار أن ممارسة هذه الشركة لنشاط الرأسمال الاستثماري جاء بموجب قانون، فإن هذا يعني أنه نشاط تجاري مقنن، هذا ما يجعلنا نخلص إلى أن شركة الرأسمال الاستثماري هي شركة تجارية بحسب الشكل تمارس نشاطا تجاريا مقننا مما يضي عليه ا بعض الخصوصية.

و بما أن النص القانوني لم يأت بالتوضيحات اللازمة التي تسهل لنا مفهوم شركة الرأسمال الاستثماري، فما علينا إلا التوجه نحو الفقه و خاصة منه الفقه الفرن سي، حتى نستطيع أن نتعرف على هذه الفئة الجديدة من الشركات.

### ثالثا: التعريف الفقهي:

باعتبار أن نشاط الرأس مال الاستثماري هو حديث النشأة في الجزائر، فإن الاجتهاد الفقهي بشأن تعريفه هو شبه منعدم، لأن القليل فقط من الفقهاء تعرضوا له بالدراسة، فنجد أن الدكتور " رشيد زوايمية " يعرف نشاط الرأسمال الاستثماري كما يلي:

(1) المادة 593 من الأمر رقم 75-59 يتضمن القانون التجاري، سبق ذكره

(2) المادة 2/544 من الأمر نفسه: « تعد شركات التضامن و شركات التوصية و الشركات ذات المسؤولية ال محدودة و شركات المساهمة، تجارية بحكم شكلها »

« L'activité de capital investissement, constituée sous la forme de société par action, la société de capital investissement a pour objet la participation dans le capital social et toute opération consistant en des apports en fonds propres et en quasi propres dans les entreprise en création, en développement, en transmission ou en privatisation. A ce titre, elle assure la gestion de valeurs mobilières pour son propre compte ou pour le compte de tiers »<sup>(1)</sup>.

على خلاف الفقه الجزائري، فإن الفقه الفرنسي وفير و ثري بالمفاهيم التي تحدد لنا تعريف شركة أو نشاط الرأسمال الاستثماري، و هذا طبعا بالنظر إلى قدم التجربة الفرنسية في هذا النشاط، و من بين التعريفات نذكر مايلي :

« le capital investissement consiste en une prise de participation en capital dans les entreprises non cotées pour financer leur démarrage ( capital risque ) ou leur croissance ( capital développement ), leur survie ( retournement ) ou leur changement de mains ( capital transmission ILBO ).

Le capital investissement permet de soutenir une entreprise :

- il lui apporte le financement et les capitaux nécessaires à son développement.
- Il l'accompagne dans la prise de décisions stratégiques.

---

(1) ZOUAIMIA RACHID, droit de la régulation économique - collection droit pratique. Edition Berti. Alger. 2006. p36

- Il lui permet de créer de la valeur pour ses actionnaires et ses dirigeants »<sup>(1)</sup>.

كما تم تعريفها كما يلي:

« Le capital investissement concerne le financement en fonds propres ou quasi – propre réalisés au sein d’entreprise non cotées en bourse. Ces financements consistent en des apports de capitaux en provenance de société de capital – risque, d’individus fortunés ( business angels ) ou de marchés boursiers spécialisés dans les PME, notamment les sociétés à fort potentiel de croissance.

Contrairement aux investissements par endettement ( sous la forme d’emprunts souvent ), les financements en fonds propres sont plus risqués car ils ont un retour sur investissement non garanti et qui dépend des profits ou pertes réalisées par l’entreprise »<sup>(2)</sup>.

و عليه يكون نشاط الرأسمال الاستثماري هو تقنية للتمويل لميزانية المؤسسات ذات المقدرة الكبيرة على النمو، و ذلك عن طريق موارد خاصة أو شبه خاصة.

فشركة الرأسمال الاستثماري تبحث عن الربح الأقصى الذي قد يتحقق في شكل فائض القيمة أثناء التنازل أو بيع الحصص ( الأسهم ) التي كانت قد اشترتها من قبل في الرأسمال الاجتماعي للمؤسسة التي دخلت كشريك معها، حيث بالإضافة إلى تدخلها المالي، الذي يجلب للمؤسسة الموارد التي تدعم الرأسمال الاجتماعي و تزيد قيمه، فإنها ( شركة الرأسمال الاستثماري )، ترفق تدخلها هذا، بالخبرة و الاستشارة اللتان تدعمان عنصر الثقة و بالتالي

(1) THOLLY Paul, le capital investissement et son développement en France conférence union des banques magrébines. Alger. 14 et 15 novembre 2007. p 12.

(2) CZMAL Alexandre, LE BORGNE Camille, aides d’état an capital investissement dans les PME. Pilot Europe. Assemblée des chambres françaises de commerce et d’industrie. France 2006. p 01.



جلب المزيد من المستثمرين (1).

و تتدخل شركة الأسهم الاستثماري كشريك أو مساهم في المؤسسات غير المسعرة في البورصة، حيث يكون الهدف من وراء هذا التدخل المالي هو تزويد أسهم المؤسسة في أي مرحلة كانت فيها ( نمو، انطلاقة، تحويل أو خصخصة ) حتى تسمح لها بالدخول في سوق البورصة.

---

(1) LECACHEUR XAVIER, le capital investissement en Afrique

## الفرع الثاني:

## أنواع الرأسمال الاستثماري

تحدد المادة 04 من القانون 06-11 السالف الذكر أنواع الرأسمال الاستثماري حيث تنص على أنه: « تمثل كفاءات تدخل شركة الرأسمال الاستثماري فيما يأتي:

- رأسمال المخاطرة الذي يشمل:
    - \* " رأسمال الجدوى " أو " رأسمال الانطلاقة ": قبل إنشاء المؤسسة.
    - \* " رأسمال التأسيس ": في مرحلة إنشاء المؤسسة.
  - رأسمال النمو: تنمية طاقات المؤسسات بعد إنشائها.
  - رأسمال التحويل: استرجاع المؤسسات من قبل مشتري داخلي أو خارجي.
  - استرجاع مساهمات و / أو حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري آخر .»
- و سنتطرق إلى كل نوع على حدة فيما يلي:

## أولاً: رأسمال المخاطرة:

يكتسي رأسمال المخاطرة أهمية بالنسبة للرأسمال الاستثماري وذلك بالنظر إلى ظروف نشأته و أهدافه و هذا ما سنوضحه فيما يلي:

## 1- مفهوم التمويل برأسمال المخاطرة

هو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات الرأسمال المخاطر، تقوم على أساس المشاركة حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع بدون ضمان العائد و لا مبلغه<sup>(1)</sup>.

في هذه التقنية، يتحمل المخاطر ( المستثمر ) الخسارة كلياً أو جزئياً في حالة فشل المشروع الممول، و من أجل التخفيف من حدة المخاطر فإن المخاطر لا يكفي بتقديم النقد

(1) أنظر. برشيش السعيد. رأسمال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر . مجلة الباحث. عدد 05. 2007. ص07.

فحسب، بل يساهم في إدارة المؤسسة مما يحقق تطورها و نجاحها، فدور شركات الرأسمال المخاطر لا يقتصر على تمويل مرحلة الإنشاء فحسب، بل يمتد أيضا إلى مرحلة التجديد و كذا تمويل التوسع و النمو (1).

و تعرفه الجمعية الأوروبية EVCA \*: « هو كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على الدخل أ و التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد ( و ذلك هو مصدر المخاطر ) أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا في حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات » (2).

## 2- أهدافه و نشأته :

تتسب نشأة الرأسمال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي الأصل " Doriot " الذي أنشأ في أمريكا سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأسمال المخاطر في العالم " ARD " التي تخصصت في تمويل الشركات الالكترونية الشابة، أما في أوروبا فقد عرفت في تاريخ أحدث لكنها لقيت عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأسمال المخاطر، في حين في الجزائر لم تلق هذه التقنية الاهتمام اللازم، بالرغم من أهميتها، حيث يبقى إقامة المؤسسات المتخصصة في هذه التقنية جد محدود و يشمل فقط شركة FINALEP التي تأسست عام 1991 و شركة SOFINANCE التي تأسست عام 2000 (3).

(1) رحيم حسين . التجديد التكنولوجي كمدخل استراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسة الجزائرية . حالة الصناعات الصغيرة و المتوسطة. الملتقى الدولي حول : تنافسية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و تحولات المحيط . جامعة بسكرة . 29.30 أكتوبر 2002. ص 53.

\*European Venture Capital Association

(2) برشيش السعيد. رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. مرجع سابق. ص 08

(3) أنظر أكثر. برشيش السعيد. المرجع نفسه ص 8، 12

و يرجع تأسيس شركات رأسمال المخاطر إلى المشاكل المالية التي واجهت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، حيث تهدف هذه الطريقة التمويلية إلى تسهيل عملية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ذلك عن طريق: (1)

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري.

- تعتبر بديلا تمويليا في حالت ضعف السوق المالي و عدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم و طرحها للاكتتاب.

- توفير الأموال الكافية للمؤسسات الجديدة أو العالية المخاطر.

و بهذا فإن رأسمال المخاطرة قد نشأ قبل الرأسمال الاستثماري و هو يختلف عنه في كون رأسمال المخاطرة يتضمن على وجه الخصوص رأسمال الانطلاقة أو رأسمال التأسيس أو بمعنى آخر، يرافق المؤسسات في مراحل نشائها و قبل أن تتحقق أية أرباح، كما أنه يتدخل لفائدة المؤسسات المختصة في قطاع التكنولوجيا و الإعلام الآلي في غالب الأحيان (2).

و استعمل مصطلح " الرأسمال المخاطر " في فرنسا لأول مرة، في حين معظم البلدان تستعمل مصطلح " الرأسمال المغامر " أي " venture capital " (3).

### 3- أنماط تمويلاته:

يقصد بالرأسمال المخاطر - ماليا - التمويل برأسمال خاص، و اقتسام المخاطر بين المؤسسات و الشركاء الماليين بصفة عامة، و تمويل عملياته المؤسسات الناشئة و التي تنمو بطريقة أسرع، و هي تختلف حسب المرحلة التي توجد فيها المؤسسة، فنجد رأسمال الانطلاقة و رأسمال التأسيس (4).

(1) برشيش السعيد، رأس المال المخاطر كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مرجع سابق ص 08.

(2) CZMAL Alexandre, LEBORGNE Camille, Aides d'état an capital investissement dans les PME .

Op cit p 01

(3) Ibid, p 01, 02

**أ- رأسمال الانطلاقة :** يمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأسمال المخاطر

و يخصص لتمويل المشروعات في مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط و يتفرع بدوره إلى مرحلتين: الانطلاق أو البداية بمعناه الضيق الذي يغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع ثم المرحلة الأولى من التمويل و التي تغطي نفقة البدايات التجارية، و تجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها مشروع جديد، و شركات رأسمال المخاطر هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة (1).

**ب- رأسمال التأسيس :** المستثمرون برأسمال التأسيس هم في أغلب الأحيان

أشخاص طبيعيين يجلبون رأس المال كما يجلبون كذلك شبكاتهم و تجاربهم (2) من أجل الاستفادة منهما في المشاريع محل التمويل.

يتولى رأسمال التأسيس تمويل مؤسسات ناشئة مبتكرة، تحيط بها العديد من المخاطر و لديها أمل كبير في النمو و التطور، تخصص لتغطية نفقات البحث و التجارب و تطوير النماذج المعملية و النماذج التجارية للسلعة الجديدة، و كذلك تجريب السلعة في السوق و معرفة مدى الإقبال عليها، و هو تمويل صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة (3).

**ثانيا: رأسمال النمو:**

يختص بتمويل المؤسسات التي تخطت و تجاوزت مرحلة التمويل برأسمال المخاطر و بالتالي أثبتت قدرتها الإنتاجية، مما يجعلها بحاجة إلى تمويلات إضافية من أجل تشجيع و تسريع نموها و توسعها؛ فإما أن يكون هذا النمو داخلي ( كزيادة قدراتها الإنتاجية أو زيادة قدرتها التسويقية... الخ ) و إما أن يكون هذا النمو خارجيا ( كإكتساب مشروع أو فرع مملوك لمشاريع أخرى، أو تنويع أسواق أو تصريف منتجات... الخ ) (4).

(4) برشيش السعيد. رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. مرجع سابق ص 09

(1) المرجع نفسه ص 09

(2) Capital. Investissement. Fr. Wikipedia. Org / Op cit

(3) برشيش السعيد. نفس المرجع ص 10.09

(4) Capital. Investissement. Fr. wikipedia. Org / Op cit

تكتسب المشروعات في هذه المرحلة من التمويل القدرة على الاستدانة حيث تضمن إمكانيتها الذاتية لسداد القروض (1).

### ثالثا: رأسمال التحويل:

يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المشروع، أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة، و بالتالي خلال هذه المرحلة تهتم شركات الرأسمال الاستثماري بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية و المالية في المشروع، إلى مجموعة جديدة من الملاك تتمثل فيما يلي:

- الفريق الإداري أو الإجراء في المشروع في حالة إبداء رغبة المؤسسين في التخلي عن أحد فروعهم.
- أحد المساهمين الأكثر دفعا لتطوير المشروع.
- أحد الورثة الأكثر تحمسا لإكمال المشروع الذي أنجزه المورث لضمان عدم عرقلة نشاط المؤسسة (2).

### رابعا: استرجاع مساهمات و / أو حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري آخر:

و هو ما يعرف " برأسمال التصحيح " أو " إعادة التدوير "، حيث يخصص رأسمال التصحيح للمشروعات القائمة فعلا و لكنها تمر بصعوبات خاصة و تتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لذلك فإنه ا تحتاج إلى إنهاض مالي فتأخذ شركة الرأسمال الاستثماري بيدها حتى تعيد ترتيب أمورها، و تستقر من جديد في السوق، و تصبح قادرة على تحقيق أرباح (3).

(1) CZMAL Alexandre, LEBORGNE Camille, Aides d'état an capital investissement dans les PME. Op cit. p 01.03

(2) برشيش السعيد، رأسمال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. مرجع سابق ص 10.09

(3) برشيش السعيد. المرجع نفسه ص 10.

و هكذا، فمن خلال ما سبق، يتضح لنا أن الم شرع، حقيقة لم يعط تعريفا كاملا شاملا لشركة الأسهم الاستثماري، إلا أنه وضع حدود و معالم ممارسة هذا النشاط، و لعل السبب في عدم إعطاء تعريف شامل هو اتساع نطاق نشاط الأسهم الاستثماري، لهذا لم يحاول المشرع حصر هذا النشاط، بل و على العكس من ذلك، حاول فتح المجر ال لجلب أكبر عدد من المستثمرين على اختلاف طبيعتهم.

## الطلب الثاني:

### تمييز شركة الرأسمال الاستثماري عن الأنظمة المشابهة لها

إن أهم الأنظمة التي يجب تمييزها عن شركة الرأسمال الاستثماري، هي البنوك و المؤسسات المالية و هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، و يعود السبب في إجراء التمييز بين هذه المؤسسات الثلاث إلى الهدف الذي ترمي إليه و هو تمويل المؤسسات في مختلف مراحل تأسيسها و ممارسة نشاطها و إن كانت إجراءات التمويل تختلف من مؤسسة إلى أخرى.

و يعد شكل تأسيس هذه المؤسسات سبب آخر لإجراء التمييز بينها، فجميعها تؤسس في شكل شركة مساهمة تخضع لأحكام القانون التجاري هذا من جهة و من جهة أخرى فإن كل مؤسسة و قبل تأسيسها تخضع لشرط الحصول على اعتماد أو رخصة لممارسة نشاطها هذا ما يخضعها بالنتيجة لمجموعة من الإجراءات.

تقوم شركة الرأسمال الاستثماري بتجميع الموارد المالية في مرحلة أولى، و هذا بالاعتماد على قدرة فريق الشركة و مهاراته في جمع الموارد و جذب المستثمرين لتقوم في مرحلة ثانية بالبحث و إثارة ملفات الترشيح المقدمة من طرف المشروعات الطالبة للتمويل ثم تصنفها بحسب درجة المصادقية بعد إجراء اخت بار معمق للملفات و اختيار المناسب منها حتى تستطيع تحديد شكل و كيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة من التمويل و المساعدات الأخرى المتعلقة بمرحلة الإنشاء أو الانطلاق أو المتعلقة بتسويق المنتجات و تسهيل العلاقات مع البنوك أو البحث عن شركاء آخرين.

و كمرحلة أخيرة تقوم شركات الرأسمال الاستثماري في إطار نشاطها بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي<sup>(1)</sup>، فإن كانت هذه كيفية تدخل شركات الرأسمال الاستثماري، فما هو الشأن بالنسبة للمؤسسات الشبيهة بها؟.

(1) أنظر. برشيش السعيد، رأسمال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر . مرجع سابق .



## الفرع الأول:

### البنوك و المؤسسات المالية

إن إجراء التمييز بين شركة الرأسمال الاستثماري و بين البنوك و المؤسسات المالية يقتضي معرفة خصائص كل منهما على حدة، و استنتاج الخصائص يكون غالبا عن طريق تحليل التعريف، و قد سبق و أن تطرقنا فيما سبق إلى تعريف شركة الرأسمال الاستثماري مما يعني أن استنتاج خصائصها أصبح ممكنا، لكن و حتى نتعرف على خصائص البنوك و المؤسسات المالية، يتطلب منا الأمر تعريفهما حتى يسهل فيما بعد إجراء التمييز و استخلاص أوجه التشابه و أوجه الاختلاف بين كل من البنوك و المؤسسات المالية من جهة و بين شركات الرأسمال الاستثماري من جهة أخرى.

#### أولا: تعريف البنوك و المؤسسات المالية:

تعتبر البنوك و المؤسسات المالية، الأشخاص الأساسية، الذي ينظم قانون النقد و القرض نشاطها، فهي المؤسسات التي تمارس عملية القرض بشكل عادي، و قد عرفها القانون بمعيار موضوعي، تبعا للعمليات التي تمارسها، غير أنه لا يتمتع بصفة البنك أو المؤسسة المالية إلا المؤسسات التي تكتسي هذه الصفة بعد خضوعها للإجراءات القانونية التي يفرضها قانون النقد و القرض، فهي المؤسسات التي يخول لها القانون ممارسة الأعمال المصرفية، و لكن بشكل خاص بكل نوع (1).

#### 1- تعريف البنوك:

تعرف المادة 114 من القانون رقم 90-10 (2) المتعلق بالنقد و القرض البنوك بأنها أشخاص معنوية مهمتها العادية و الرئيسية إجراء العمليات المصرفية بكافة أنواعها وهي تلقي الأموال من الجمهور، القرض، و وضع وسائط الدفع في متناول الجمهور و إدارة

(1) بن لطرش منى . السلطات الإدارية المستقلة في المجال المصرفي : وجه جديد لدور الدولة . مجلة إدارة عدد 02 . 2002 . ص 70.69

(2) قانون رقم 90-10 مؤرخ في 14-04-1990 يتعلق بالنقد و القرض جريدة رسمية عدد 16 مؤرخ في 18-04-1990 ( ملغى )

هذه الوسائل (1).

و ما يمكن ملاحظته أن الأمر رقم 11-03 (2) الذي يتعلق بالنقد و القرض و الذي يلغي القانون رقم 10-90 السابق ذكره قد ألغى الم ادة 114 و لم يأت بأي مادة قانونية تعرف البنوك.

و تؤسس البنوك في شكل شركات مساهمة تخضع لأحكام القانون التجاري و ذلك بعد الحصول على ترخيص يمنحه مجلس النقد و القرض حيث يجعل هذا الترخيص، البنوك تتمتع بصفة البنك كمؤسسة قرض (3).

## 2- تعريف المؤسسات المالية:

تعرف المادة 115 من القانون 10-90 السابق الذكر المؤسسات المالية بأنها شخص معنوي مهمته العادية و الرئيسية القيام بالأعمال الرئيسية ما عدى تلقي الأموال من الجمهور بمعنى المادة 111 (4).

تقودنا المقارنة بين نص المادتين 114 و 115 من قانون النقد و القرض 10-90 الملغى إلى أن معيار التفرقة بين المؤسسات المالية و البنوك هو معيار موضوعي، ينحصر في أن البنوك تدخل في أعمالها المصرفية تلقي الأموال من الجمهور و هو ما ليس مخول للمؤسسات المالية، و يتبين أن المشرع الجزائري قد انتبه إلى ذلك من خلال إصداره الأمر 11-03 متعلق بالنقد و القرض الذي أضاف إلى جانب منع المؤسسات المالية تلقي الأموال، إدارة وسائل الدفع و وضعها تحت تصرف زبائنها وفقا للمادة 71 منه (5).

(1) المادة 110 من الأمر رقم 10-90 سبق ذكره

(2) أمر رقم 11-03 مؤرخ في 26-08-2003 يتعلق بالنقد و القرض جريدة رسمية عدد 52 مؤرخ في 27-08-2003

(3) أنظر المواد 83، 84 من الأمر نفسه

(4) المادة 1/111 القانون 10.90: " تعتبر أموالا متلقاة من الجمهور، تلك التي يتم تلقيها من الغير و لا سيما بشكل ودائع، مع حق استعمالها لحساب من تلقاها بشرط إعادتها "

(5) نايت جودي مناد. النظام القانوني لضمان الودائع المصرفية. مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون. فرع قانون أعمال. جامعة أمحمد بوقرة بومرداس. كلية الحقوق ببودواو. 2007 ص 11

هذا ما يعني أن البنك وحده له أهلية استقبال الأموال من الجمهور و ربما هذا ما يجعل دوره أهم و أخطر (1).

و بعد معرفة الفرق بين البنوك و المؤسسات المالية، فإن التمييز بينهما و بين شركة الرأسمال الاستثماري سيكون بناءاً على مقارنة هذه الأخيرة بالبنوك باعتبار أن ما يطبق على البنوك يطبق على المؤسسات المالية فيما عدى تلقي الأموال من الجمهور.

### ثانياً: تمييز البنوك عن شركة الرأسمال الاستثماري:

يقتضي تمييز شركة الرأسمال الاستثماري عن البنوك معرفة أوجه التشابه التي دفعت إلى إجراء هذا التمييز ثم معرفة أوجه الاختلاف التي توضح التباين بين النظامين.

#### 1- أوجه التشابه:

تتشارك كل من البنوك و الرأسمال الاستثماري في عدة نقاط نوردتها فيما يلي:

أ- من حيث شكل التأسيس : حسب نص المادة 83 من أمر 11-03 يتعلق بالنقد و القرض و كذا المادة 07 من قانون 11-06 يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، فإن كل من البنوك وشركة الرأسمال الاستثماري تؤسس في شكل شركة مساهمة، مما يجعلها شركة تجارية بحسب الشكل (2)، و بالنتيجة فإن كل نشاطاتها تصبح تجارية بحسب الشكل طبقاً للمادة 03 من القانون التجاري و هذا ما يخضعها للقانون التجاري، غير أن كل من نشاط البنوك و نشاط الرأسمال الاستثماري له خصوصياته باعتباره نشاط تجاري مقنن.

ب- من حيث ممارسة النشاط : حسب نص المادة 10 من القانون 11-06 فإن

ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري يخضع إلى رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية، كما تخضع البنوك لممارسة نشاطها إلى الترخيص الذي يسلمه مجلس النقد و القرض (3)، و هذا بالنظر إلى أهمية النشاط الذي يمارس ه كل من البنوك و شركة الرأسمال الاستثماري و الذي يتعلق بالقيم المنقولة.

(1) بن لطرش منى. السلطات الإدارية المستقلة في المجال المصرفي: وجه جديد لدور الدولة. مرجع سابق. ص 71

(2) المادة 2/544 من الأمر 75-59 يتضمن القانون التجاري سبق ذكره

**ج- من حيث هدف الإنشاء :** إن الغرض من وراء إنشاء البنوك بصفة عامة

هو تمويل المؤسسات و المشاريع التنموية و تشجيع الأشخاص المعنوية و الطبيعية على الادخار و الاستثمار عن طريق العمليات المصرفية المخولة لها<sup>(1)</sup>، و تهدف شركة الرأسمال الاستثماري إلى تمويل المؤسسات ( في طور التأسيس، النمو، التحويل أو الخوصصة ) عن طريق تقديم حصص خاصة أو شبه خاصة<sup>(2)</sup> و هذا بغرض جذب المستثمرين و تشجيعهم لممارسة هذا النشاط.

**د- من حيث الرقابة :** تخضع كل من شركة الرأسمال الاستثماري و البنوك

لرقابة السلطات الإدارية المستقلة و هذا ما يضيفي الخصوصية على الأنشطة التي تمارسها، فتخضع شركة الرأسمال الاستثماري لرقابة لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة و هذا وفقا لنص المادة 24 من القانون المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، في حين تخضع البنوك لرقابة مجلس النقد و القرض و اللجنة المصر فية طبقا لنص المادة 97 و 105 من الأمر 11-03.

**2- أوجه الاختلاف:**

تختلف شركة الرأسمال الاستثماري عن البنوك من عدة نواحي يمكن حصرها

فيما يلي:

**أ- من حيث كيفية التدخل:**

تتدخل شركة الرأسمال الاستثماري لتمويل مؤسسة ما في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة، عن طريق المشاركة في رأسمال هذه المؤسسة و ذلك بواسطة اكتتاب أو اقتناء : أسهم عادية، شهادات استثمارية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم و حصص الشركاء<sup>(3)</sup>، أو بمعنى آخر شراء حصص من رأسمال المؤسسة موضوع

(3) المادة 82 من الأمر 11-03 يتعلق بالنقد و القرض سبق ذكره

(1) أنظر المواد من 66 إلى 70 من الأمر نفسه

(2) المادة 02 من القانون 11-06. سبق ذكره

(3) طبقا للمادتين 02 و 05 من القانون نفسه

التمويل على أن لا تتجاوز نسبة هذه المشاركة 49 % من رأسمال المؤسسة متحملة في ذلك جميع المخاطر التي قد تواجه المؤسسة و دون أن تقدم لها هذه الأخيرة ضمانات مقابل مشاركتها، كما أنها لا تحصل على نسبة ربح محددة و إنما هي تبحث عن فائض القيمة و المرادودية العالية التي قد تحققها المؤسسة بعد نهاية مدة المساهمة في الاستثمار.

تقوم البنوك بعملية التمويل عن طريق العمليات المصرفية التي تتمثل على وجه الخصوص في:

- **تلقي الأموال من الجمهور** : تعتبر أموالا متلقاة من الجمهور، الأموال التي يتم تلقيها من الغير، لاسيما في شك ل ودائع، مع حق استعمالها لحساب من تلقاها بشرط إعادتها<sup>(1)</sup>.

- **عمليات القرض**: هي كل عملية لقاء عوض يضع بموجبه شخص ما أو يعد بوضع أموال تحت تصرف شخص آخر، أو يأخذ بموجبه لصالح الشخص الآخر التزام بالتوقيع كالضمان الاحتياطي أو الكفالة أو الضمان، كما تعتبر بمثابة عمليات قرض، عمليات الإيجار المقرونة بحق خيار بالشراء، لاسيما عمليات القرض الإيجاري<sup>(2)</sup>.

- **وضع وسائل الدفع تحت تصرف الزبائن و إدارتها** : تعتبر وسائل دفع كل الأدوات التي تمكن كل شخص من تحويل أمواله مهما يكن السند أو الأسلوب التقني المستعمل<sup>(3)</sup>.

يتضح مما سبق أن تدخل البنوك يكون بمقابل أو عوض فهي تحصل على عمولة توظيف مقابل العمليات التي تقوم بها<sup>(4)</sup> و ذلك بنسبة محددة مسبقا أو قابلة للتحديد، فهي تبحث عن السيولة و الضمانات التي تقدمها المؤسسة أو الأشخاص - طالبي التمويل - مقابل القروض أو الأموال التي توظفها البنوك، فهذه الأخيرة تلعب دور الوسيط المالي بين

(1) المادة 1/67 من الأمر 03-11 يتعلق بالنقد و القرض سبق ذكره

(2) المادة 68 من الأمر نفسه

(3) المادة 69 من الأمر نفسه

(4) المادة 8/73 من القانون المتعلق بالنقد و القرض

المؤسسة طالبة التمويل و الأشخاص أو المؤسسات الذين يوفرون موارد التمويل.

فالعلاقة التي تربط شركة الرأسمال الاستثماري بالمؤسسة موضوع التمويل هي علاقة

شراكة، في حين العلاقة التي تربط البنوك بالمؤسسات موضوع التمويل هي في الغالب علاقة إذعان، و ذلك أنه و في عمليات القروض مثلا، يقدم البنك القرض للمؤسسة على أن تسدده هذه الأخيرة في مدة محددة و إذا لم يتم تسديده في الوقت المحدد، يتم إشهار إفلاس المؤسسة لاستيفاء قيمة القرض، في حين تتحمل شركة الرأسمال الاستثماري جميع المخاطر التي قد تواجه المؤسسة موضوع التمويل، فإذا أفلست هذه الأخيرة لا تأخذ الشركة نفس أحكام الدائنين الممتازين و لا حتى الدائنين أصحاب الأفضلية و النتبع، بل تتحمل فشل المؤسسة (1).

بل و أكثر من ذلك قد تتدخل شركة الرأسمال الاستثماري حتى تساعد المؤسسة

المتدخل لصالحها بأن تقدم الضمانات الكافية للحصول على القروض البنكية.

#### ب- من حيث مدة الاستثمار:

طبقا للمادة 19 من القانون المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري فإن مدة مساهمة شركة

الرأسمال الاستثماري في الاستثمار في المؤسسة موضوع التمويل تكون محددة

و مثبتة في عقد المساهمين و غالبا ما تتراوح هذه المدة بين ثلاث إلى خم س سنوات و عند

انتهاء هذه المدة و حلول الأجل المتفق عليه، ت نرحب شركة رأس المال الاستثماري من

المساهمة و ذلك عن طريق بيع الحصص التي تملكها في المؤسسة مع إعطاء الأولوية إلى

المساهمين في الشركة أو غيرهم من المساهمين، أو عن طريق طرح هذه الحصص

في سوق البورصة أو بأي شكل آخر للانسحاب (2)، دون أن تسترجع ما قدمته من أموال في

شكل حصص من رأس المال، على الأقل ليس بطريقة مباشرة فهي تحقق الربح أو المقابل

الأصلي بتعبير أصح من فائض القيمة الذي تحققه من وراء بيع الحصص عند الانسحاب.

(1) LECACHEUR Xavier, le capital. Investissement en Afrique

www.globnet.org / op cit

(2) المادة 4/23 من القانون 11-06 سبق ذكره

يمكن للبنوك و المؤسسات المالية أن تتلقى من الجمهور أموالا موجهة للتوظيف في شكل مساهمات لدى مؤسسة ما وفقا لكل الكيفيات القانونية كما في الأسهم و سندات الاستثمار و حصص الشركات و الموصين في شركة التوصية أو سواها و ذلك بموجب عقد بين المودع و المودع لديه على أن تتم المساهمة في أجل 06 أشهر على الأكثر من تاريخ أول دفع يؤديه المساهمون، و يمكن أن يسبق هذا الأجل بستة ( 06 ) أشهر في حالت ما إذا جمعت الاكتتابات دون دفع، و في حالة ما إذا لم تتحقق المساهمة أو أصبحت غير ممكنة لأي سبب كان، يجب على البنك الذي تلقى الأموال أن يضعها تحت تصرف أصحابها خلال الأسبوع الذي يلي هذه المعاينة، و رغم ذلك فإنه يحق للبنوك الحصول على عمولة توظيف و لها عمولة سنوية إذا قامت بالتسيير و هذا ما يختلف تماما عن شركة الرأسمال الاستثماري (1).

---

(1) المادة 73 من قانون النقد و القرض السابق ذكره

## الفرع الثاني:

## هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

نشأت هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ( ه.ت.ج.ق.م ) بموجب الأمر رقم 08-96 مؤرخ في 10-01-1996<sup>(1)</sup> و هي تهتم بالقيم المنقولة و تسييرها، هذا ما يستدعي تمييزها عن شركة الرأسمال الاستثماري التي تهتم هي الأخرى بتسيير القيم المنقولة.

تتألف ( ه.ت.ج.ق.م ) من صنفين من المؤسسات هما<sup>(2)</sup>:

- شركة الاستثمار ذات رأسمال متغير ( ش.إ.ر.م.م )

- الصندوق المشترك للتوظيف ( ص.م.ت )

و فيما يلي سنميز بين شركة الرأسمال الاستثماري و شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير بالنظر لتشابه نظامهما القانونيين ثم تميي ز بين الشركة الأولى و صناديق دعم الاستثمار للتشغيل الذي يعد أحد صور الشركة الثانية.

## أولاً: شركة الاستثمار ذات رأسمال متغير:

شركة الاستثمار ذات رأسمال متغير هي شركة أسهم هدفها تسيير حافظة القيم المنقولة و سندات دين قابلة للتداول هذا ما يستلزم تمييزها عن شركة الرأسمال الاستثماري<sup>(3)</sup>.

## 1- أوجه التشابه:

أ- من حيث شكل التأسيس: تعتبر كل من شركة الرأسمال الاستثماري و شركة الاستثمار ذات رأسمال متغير شركات تجارية تخضع للقانون التجاري حيث تعد الأولى شركة مساهمة<sup>(4)</sup>، أما الثانية فهي شركة أسهم<sup>(5)</sup> و كلاهما تصدر أسهما و سندات.

(1) أمر رقم 08-96 مؤرخ في 10-01-1996 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ( ه.ت.ج.ق.م ) و ( ص.م.ت ) جريدة رسمية عدد 03 مؤرخ في 14-01-1996

(2) المادة الأولى من الأمر نفسه

(3) المادة 02 من الأمر نفسه

(4) المادة 07 من القانون رقم 06-11 سبق ذكره



**ب- من حيث الهدف :** تهدف شركة الرأسمال الاستثماري إلى المشاركة في رأسمال الشركة من أجل تمويلها و ذلك بأن تتولى تسيير القيم المنقولة و هذا طبقا للمادتين 02 و 05 من القانون 06-11 السابق الذكر.

كما أن شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير ر تهدف هي الأخرى إلى التمويل عن طريق تسيير حافظة القيم المنقولة و سندات الدين القابلة للتداول<sup>(1)</sup>، بمعنى آخر أن كلا الشركتين تستهدفان التمويل عن طريق التعامل بالقيم المنقولة أو استثمارها.

## 2- أوجه الاختلاف:

**أ- من حيث كيفية التدخل :** تتدخل شركة الرأسمال الاستثماري عن طريق المشاركة في رأسمال المؤسسة موضوع التمويل و تقديم الحصص من الأموال الخاصة أو شبه الخاصة لتدعيم موارد المؤسسة و رفع قدرتها المالية كما سبق الذكر.

في حين تتدخل شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير عن طريق توظيف القيم المنقولة التي تصدرها المؤسسة موضوع التمويل.

**ب- من حيث رأسمال الشركة:** تخضع الاكتتابات و التنازلات في رأسمال شركة الرأسمال الاستثماري إلى القانون التجاري ما عدا ما تم تنظيمه بموجب القانون 06-11 السابق الذكر.

و ليس هو الحال بالنسبة لشركة الاستثمار ذات رأسمال متغير، حيث لا تخضع التنازلات عن الأسهم إلى شرط موافقة المساهمين<sup>(2)</sup> الذي يعتبر شرطا للتنازلات عن الأسهم في شركة الرأسمال الاستثماري.

(5) المادة 02 سبق ذكرها

(1) المادة 02 من القانون رقم 96-08 سبق ذكره

(2) المادة 2/5 من نفس القانون

كما أنه يجب تسديد الأسهم بأكملها عند اكتتابها فيما يخص شركة الاستثمار ذات رأسمال متغير<sup>(1)</sup>، في حين يتم تسديد 50 % فقط من الأسهم عند تاريخ تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري.

كما أن الأسهم التي تصدرها شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير لا تتضمن حق أفضلية الاكتتاب في زيادات رأس المال، و لعل السبب في ذلك يعود إلى أن هذه الأسهم تصدر من الشركة و يعاد شراؤها في كل وقت بناء على طلب أي مكتب أو مساهم<sup>(2)</sup>، فهي غير ثابتة لهذا أطلق على الشركة تسمية شركة الاستثمار ذات رأسمال متغير، لأن أسهمها تصدر و يعاد شراؤها في أي وقت، كما أن التنازل عنها لا يخضع لشرط موافقة المساهمين و هذا ما يختلف عن شركة الرأسمال الاستثماري التي تخضع فيها التنازلات عن الأسهم أو شرائها إلى شروط معينة و هي مقيدة لمدة محددة ( مدة الاستثمار ).

#### ج- من حيث شروط ممارسة النشاط : حسب نص المادة 10 من القانون رقم

06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري فإن هذه الأخيرة لا تمارس نشاطها إلا بعد الحصول على رخصة مسبقة يقدمها الوزير المكلف بالمالية.

في حين أن شركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير لا يمكن تأسيسها إلا بعد الحصول على اعتماد مسبق لقوانينها الأساسية تصدره لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة عن طريق لائحة<sup>(3)</sup>.

حيث أن كلتا الشركتين يستلزم أن تحصل على اعتماد أو رخصة قبل التأسيس أو البدء في ممارسة النشاط، غير أن السلطة المصدرة للقرار بمنح الاعتماد أو الرخصة تختلف، حيث تمنح إحدى السلطات الإدارية المستقلة المتمثلة في لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة الاعتماد بالنسبة لـ ( ش.إ.ر.م.م ) في حين احتفظت السلطة التنفيذية باختصاصها فيما يخص منح الرخصة لممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري.

(1) المادة 3/5 من القانون 08-96 سبق ذكره

(2) المادة 03 من القانون نفسه

(3) المادة 06 من القانون نفسه

**ثانياً: الصناديق لدعم الاستثمار للتشغيل:**

نشأت هذه الصناديق بموجب قانون المالية لسنة 2005<sup>(1)</sup> حيث تنص المادة 58 منه على أن ينشأ صندوق لدعم الاستثمار للتشغيل يرمز له بـ « ص.د.إ.ت » برأسمال متغير يلجأ للطلب العمومي للادخار قصد تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و إلى الاستثمار في قيم منقولة، على أن يساهم هذا الصندوق في ترقية التشغيل و حمايته و في التكوين الاقتصادي و المالي لعمال المؤسسات.

و يعتبر هذا الصندوق شركة ذات أسهم برأسمال متغير وفقاً للمادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 117-06<sup>(2)</sup> مما يجعله شركة استثمار ذات رأسمال متغير.

و هذا ما يستدعي منا تمييزه عن شركة الرأسمال الاستثماري.

**1- أوجه التشابه:**

إن أهم وجه تشابه يدفعنا إلى التمييز بين شركة الرأسمال الاستثماري و صندوق دعم الاستثمار للتشغيل هو أن كلاهما ما يهدفان إلى تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دعم مواردها لتشجيع عمليات إنتاج السلع و الخدمات و هذا ما تؤكده كل من المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 117-06 و كذا المادة 21 من القانون رقم 11-06 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري.

كما أن كلتا الشركتين يتدخلان - من أجل التمويل - عن طريق توظيف مواردهما كاستثمار في المؤسسات موضوع التمويل، بمعنى آخر عن طريق المشاركة بتقديم الحصص المشكلة من موارد الشركتين<sup>(3)</sup>.

(1) قانون رقم 21-04 مؤرخ في 29-12-2004 يتضمن قانون المالية لسنة 2005 جريدة رسمي عدد 85 مؤرخ في 30-12-2004

(2) مرسوم تنفيذي رقم 117-06 مؤرخ في 12-03-2006 يحدد القانون الأساسي لصندوق دعم الاستثمار للتشغيل، جريدة رسمية عدد 16 مؤرخ في 15-03-2006

(3) طبقاً للمادة 06 من المرسوم التنفيذي رقم 117-06 و المادة 02 من القانون رقم 11-06

إضافة إلى ما سبق فإن كل من صندوق دعم الاستثمار للتشغيل و كذا شركة الرأسمال الاستثماري، يخضعان للقانون التجاري، هذا ما أكدت عليه المادة 2/02 من المرسوم رقم 117-06 المتضمن القانون الأساسي لـ ( ص.د.أت )، كما تؤكد المادة 07 و المادة 16 من القانون 11-06 على أن شركة الرأسمال الاستثماري تخضع كذلك للقانون التجاري.

## 2- أوجه الاختلاف:

### أ- اختلاف مصدر الموارد:

تتكون موارد شركة الرأسمال الاستثماري من الأموال الخاصة المتمثلة في الرأسمال و الاحتياطات، و الأموال شبه الخاصة المتمثلة في الأموال الممنوحة من الغير، الأموال العامة الممنوحة من قبل الدولة و الهبات (1).

في حين تتكون موارد الصندوق من مساهمات الدولة التي هي في شكل مخصصات كما تتكون من الهبات و الوصايا التي تعتبر إيرادات غير عادية (2)، بمعنى آخر فإن الصندوق يعتمد على ما تمنحه الدولة لتشكيل رأسماله، و ذلك لأن ( ص.د.أت ) جاء بمبادرة من الدولة كتجسيد لشركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير، حيث كان هذا الصندوق هو أول صورة لهذه الشركات و لم ينشأ إلا بمبادرة من الدولة، سعياً من هذه الأخيرة لتشجيع تأسيس مثل هذه الشركات و حل مشكل التمويل الذي عانت منه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و لازالت تعاني منه.

### ب- اختلاف طبيعة المساهمين:

وفقاً لنص المادة 09 من القانون رقم 11-06 فإنه يجوز للمستثمرين العموميين أو الخواص سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو معنويين أن يحوزوا رأسمال شركة الرأسمال الاستثماري.

(1) المادة 21 من القانون رقم 11-06 سبق ذكره

(2) المادة 05 من المرسوم التنفيذي رقم 117-06 سبق ذكره

في حين تنص المادة 59 من قانون المالية لسنة 2005 أنه لا يمكن أن يكتتب في أسهم صندوق دعم الاستثمار للتشغيل إلا الأشخاص الطبيعيون الذين لهم إقامة جبائية في الجزائر، و هذا ما يضيف بعض الخصوصية على النظام القانوني للصندوق.

### ج- من حيث الإدارة و التسيير:

تعتبر شركة الرأسمال الاستثماري شركة مساهمة تجارية، بالنتيجة فإن إدارتها و تسييرها تخضع لأحكام المواد من 610 إلى 673 من القانون التجاري التي توكل مهمة إدارة شركة المساهمة إلى مجلس الإدارة والجمعية العامة الذين يتكونون من أشخاص طبيعيين أو معنويين خواص.

في حين يدير الصندوق الجمعية العامة، مجلس الإدارة والمديرية العامة<sup>(1)</sup> وتشكل هذه الهيئات من أعضاء ممثلين عن أشخاص عامة<sup>(2)</sup> وذلك لحماية موارد الصندوق التي تتشكل من مساهمات الدولة حيث تمنح هذه الأخيرة الرأسمال الأصلي للصندوق<sup>(3)</sup> وهذا كله بهدف تشجيع المستثمرين لانجاز أول خطوة وتأسيس شركات الاستثمار ذات رأسمال متغير.

أضف إلى هذه الفروق، الفروق التي توجد بين شركة الرأسمال الاستثماري وشركة الاستثمار ذات الرأسمال المتغير باعتبار أن الصندوق ما هو إلا صورة عن هذه الأخيرة.

(1) المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 06-117 سبق ذكره

(2) المادة 12 من نفس المرسوم

(3) المادة 2/09 من نفس المرسوم

## المبحث الثاني:

## القواعد المطبقة على شركة الرأسمال الاستثماري

ظهر نشاط الرأسمال الاستثماري بصورة مفاجئة في الجزائر، و إن صح التعبير، تم إدخال هذا النشاط بصورة سريعة، دون أن يتم التحضير جيدا لاتخاذ مثل هذه الخطوات، و لعل السبب في ذلك يعود إلى ضرورة إصلاح القطاع المصرفي و المالي في الجزائر، الذي أصبح مؤخرا من أهم انشغالات الحكومة.

و النظام المالي هو عبارة عن مجموع المهن و النشاطات التي تساهم في تسيير التدفقات المالية، و يشكل حاليا في الجزائر، نتيجة التحولات المتتالية التي أملتتها تطورات حاجيات تمويل الاقتصاد الوطني، حيث تحل هذه التحولات في إطار المرور التدريجي من اقتصاد الاستدانة إلى اقتصاد الأسواق المالية الذي يتطلب الادخار كمصدر لتمويل الاستثمار و استعمال الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية المبنية على قوانين السوق<sup>(1)</sup>.

و يعد نشاط الرأسمال الاستثماري إجراء جديد لتسوية إشكالية التمويل بواسطة الأموال الخاصة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة<sup>(2)</sup>، هذا ما يجسد مساهمته في إصلاح النظام المالي.

و نظرا لحساسية النظام المالي في الدولة و تأثيره على الاقتصاد الوطني، و حرصا من الدولة على حفظ أمنها الاقتصادي، كان لابد من إحاطة هذا النظام ال جديد بمجموعة من القواعد القانونية التي تنظم ممارسته و تضبطها، حتى تكسب بذلك ثقة المتعاملين و المستثمرين على حد سواء.

www.mjustice.dz

(1) تملغاغت مصطفى. الإصلاح المالي و أثره على قطاع العدالة.

(2) ردود السيد رئيس الحكومة عبد العزيز بلخادم أثر النقاش الذي تلى تقديم برنامج الحكومة أمام مجلس الأمة . / www.gov.dz

مرجع سابق

لتؤد هذه القواعد غرضها، لا بد أن تتسم بالصرامة و المرونة في نفس الوقت؛ فالصرامة تشكل ضمانا هاما للمتعاملين و المستثمرين باعتبارها تساهم في حفظ حقوقهم، و المرونة تشكل حافزا جوهريا لتحفيز و جلب المستثمرين المحليين و حتى الأجانب و تساعدهم على تأدية واجباتهم على أكمل وجه.

و بالتالي فإن هذه القواعد تكون هي الأساس الذي يستمد منه نشاط الرأسمال الاستثماري ضمانه القانوني من خلال فرض معايير و شروط خاصة على المستثمرين في هذا المجال.

حاول المشرع الجزائري - من خلال سنه لمجموعة من القوانين - أن يضبط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري و ذلك بفرض مجموعة من القيود و الشروط نظرا للخصوصية التي يتمتع بها هذا النشاط.

لهذا سوف ندرس من خلال هذا المبحث، الطابع الخاص لشركة الرأسمال الاستثماري باعتبارها نشاطا تجاريا مقننا ( المطلب الأول ) ثم نتطرق للشروط التي يجب توافرها لتأسيس هذه الشركة ( المطلب الثاني ).

**المطلب الأول:****الطابع الخاص لشركة الرأسمال الاستثماري**

تستمد شركة الرأسمال الاستثماري طابعها الخاص من الهدف الذي ترمي إليه و الذي يتمثل على وجه الخصوص في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ( م.ص.م ) و ذلك عن طريق المساهمة في رأسمال هذه المؤسسات بنسبة لا تـ تجاوز 49 % من رأسمالها، و هذا حتى تدعم موارد نموها، ما يتطلب إنشاء شركة الرأسمال الاستثماري في شكل شركة مساهمة لأنه الشكل المناسب لمثل هذه الشراكة ( الشراكة بين شركة الرأسمال الاستثماري و م.ص.م ) و ذلك من حيث الآثار المترتبة عـ ن ذلك فيما يخص مسؤولية الشركة اتجاه المؤسسة و الشركاء، ( الفرع 1 ).

كما تظهر خصوصية هذه الشركة كذلك، من خلال طبيعة الموارد التي تستغلها أو بمعنى آخر، مصادر الأموال التي توفرها لفائدة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فهي في معظمها أموال خاصة أو شبه خاصة، و لا تمثل الأموال العامة الممنوحة من الدولة إلا نسبة ضئيلة منها، هذا رغم أهمية هذا النشاط و تأثيره على المصلحة العامة، باعتباره حل بديل لمشكل التمويل، و إن دل هذا على شيء فهو يدل على إصرار الدولة على تشجيع القطاع الخاص على الاستثمار و المساهمة في تحريك عجلة الاقتصاد، ( الفرع 2 ).



## الفروع الأول:

### تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري في شكل شركة مساهمة

تختلف إجراءات تأسيس شركة المساهمة تبعاً لما إذا كان التأسيس باللجوء العيني للادخار أو من دونه، أو بمعنى آخر طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام عن طريق اللجوء إلى الجمهور قصد الحصول على أموال، وقد يقتصر الاكتتاب على المؤسسين دون اللجوء إلى الاكتتاب العام<sup>(1)</sup>.

غير أن أسلوب التأسيس باللجوء العيني للادخار هو الأكثر شيوعاً وهو يمر على مرحلتين، حيث يلتزم المؤسسون عند التأسيس بالسعي إلى تأسيس الشركة والقيام بجميع الإجراءات اللازمة لذلك، ويتعاقد المؤسسون خلال هذه الفترة بوصفهم ممثلون للشركة تحت التأسيس، ولا يعتبر العقد التأسيسي لشركة المساهمة في هذه المرحلة إلا عقداً بين المؤسسين يسبق فترة التأسيس، وتتميز الشركة في هذه الفترة بشخصية معنوية ناقصة بالقدرة اللازمة لتأسيسها، ويشترط المشرع أن يكون هذا التأسيس صحيحاً<sup>(2)</sup>، حيث يحزر الموثق مشروع القانون الأساسي لشركة المساهمة بطلب من مؤسس أو أكثر وتودع نسخة من العقد في المركز الوطني للسجل التجاري<sup>(3)</sup>.

فعند إتمام هذه الإجراءات تنشأ الشركة قانوناً فتتمتع بصفة التاجر وتكتمل شخصيتها المعنوية.

### أولاً: اكتساب الشركة للصفة التجارية:

يشترط المشرع لاكتساب الشركات صفة التاجر أن يكون موضوعها القيام بأعمال تجارية كما جاء في نص المادة 02 من القانون التجاري، وتحدد طبيعة عمل الشركة وموضوعها في الغرض الذي أنشئت من أجله والذي يحدد في عقد تأسيسها، وبالتالي

(1) عمار عمورة. الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري. دار المعرفة. الجزائر. 2006. ص 264

(2) عمارة عمورة. الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري. المرجع نفسه. ص 265

(3) المادة 595 من القانون التجاري

لا تكتسب الشركة صفة التاجر إلا من خلال غرضها إذا كان تجاريا و هذا ما يميز الشركة التجارية عن الشركة المدنية فإذا كان موضوع الشركة القيام بالأعمال التجارية كانت الشركة تجارية، أما إذا كان موضوعها القيام بأعمال مدنية، فإنها تكون شركة مدنية<sup>(1)</sup>.

غير أنه و باعتبار شركة الرأسمال الاستثماري هي شركة مساهمة فهذا يعني أنها شركة تجارية بحسب شكلها<sup>(2)</sup> وفقا لما نصت عليه المادة 544 من القانون التجاري، فهي تكتسب صفة التاجر بمجرد تأسيسها في شكل شركة مساهمة و هذا ما يخضعها لقواعد القانون التجاري، طبقا مع مراعاة أحكام القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري.

و لاكتساب صفة التاجر يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط في الشخص المعنوي، و في المقابل يترتب على اكتساب هذه الصفة مجموعة من الالتزامات.

### 1- شروط اكتساب صفة التاجر:

يتضح من نصوص القانون التجاري الجزائري، أنه يشترط لاكتساب الصفة التجارية، احترام العمل التجاري و توافر الأهلية لممارسة النشاط التجاري.

أ- احترام الأعمال التجارية : هو شرط جوهري لاكتساب صفة التاجر إذا ما توافرت في الشخص الأهلية اللازمة لمباشرة التجارة<sup>(3)</sup>، و نقصد بالاحتراف توجيه النشاط نحو القيام بالأعمال التجارية بصفة منتظمة و مستمرة و على وجه الاستقلال بقصد اتخاذه مهنة لإشباع الحاجات<sup>(4)</sup>، أما بالنسبة للشخص المعنوي، فلا يمكن التحدث عن الاحتراف قبل بداية النشاط، و شركة الرأسمال الاستثماري تمارس عملا تجاريا بحسب الشكل و لا تستطيع أن تباشر إلا النشاط الذي نشأت لأجله.

(1) أنصر عمارة عمورة. الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق ص 103

(2) المادة 03 من الأمر 75-59 يتضمن القانون التجاري سبق ذكره

(3) وفقا لنص المادة الأولى من الأمر نفسه

(4) أحمد محمد محرز القانون التجاري الجزائري. ج1. منشأة المعارف، مصر. 1980. ص 116

ب- الأهلية التجارية : تشترط الأهلية التجارية للتاجر الفرد دون الشركات التجارية (1) و لم يتعرض القانون التجاري لأهلية الشخص المعنوي لهذا نلجأ لأحكام القانون المدني.

تقضي المادة 50 من القانون المدني الجزائري بأنه يكون للشخص المعنوي أهلية في الحدود التي يعينها عقد إنشائه أو التي يفرزها القانون، و على ذلك فإن الشخص الاعتباري يتمتع بالأهلية اللازمة لمباشرة الأعمال التجارية على حد سواء (2).  
و متى احترف الشخص الاعتباري الأعمال التجارية، عد تاجرا مع ملاحظة أن أهلية الشخص الاعتباري محددة بالأعمال اللازمة لتحقيق أغراضه و الموضحة بسند إنشائه (3).

## 2- الآثار المترتبة عن اكتساب صفة التاجر :

بمجرد أن يكتسب الشخص - طبيعيا كان أو معنويا - صفة التاجر، تترتب على عاتقه مجموعة من الالتزامات التي يقرها القانون التجاري بغرض حماية المتعاملين مع هذا التاجر، و هذا تدعيما لعنصري الثقة و الائتمان اللذين يعدان أساس المجتمع التجاري، و تتمثل هذه الالتزامات فيما يلي:

### أ- مسك الدفاتر التجارية:

نقصد بالدفاتر التجارية تلك السجلات التي يقيد فيها التاجر عمليات تجارية، صادراته و وارداته، حقوقه و التزاماته، و تقوم هذه الدفاتر بدور هام سواء على الصعيد الاقتصادي أو القانوني و سواء بالنسبة للتاجر أو الغير (4).

و قد ألزم القانون التجاري الجزائري التاجر بمسك دفترين تجاريين وجوبا هما:

(1) عمارة عمورة. الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق. ص 104

(2) المادة 01/50 من القانون المدني « يتمتع الشخص الاعتباري بجميع الحقوق إلا ما كان منها ملازما لصفة الإنسان و ذلك في حدود التي يقرها القانون »

(3) أنضر. أحمد محمد محرز. القانون التجاري الجزائري. ج1. نظرية الأعمال التجارية و صفة التاجر و الدفاتر التجارية و المحل

التجاري مرجع سابق ص 122

(4) عمارة عمورة. الوسيط في شرح القانون التجاري الجزائري. مرجع سابق ص 113

أ.1- دفتر اليومية: نصت عليه المادة 09 من القانون التجاري حيث ألزمت كل تاجر شخص طبيعي كان أو معنوي أن يمسك دفتر اليومية و يقيد فيه - يوما بيوم - جميع العمليات المالية التي يقوم بها و كذلك مسحوباته الشخصية و عمليات المقاوله أو أن يراجع على الأقل نتائج هذه العمليات شهريا بشرط أن يحتفظ في هذه الحالة بكافة الوثائق التي يمكن معها مراجعته تلك العمليات يوميا.

أ.2- دفتر الجرد: ألزم القانون التجاري في مادته 10، التاجر بمسك دفتر الجرد الذي يقيد فيه عناصر مشروعه التجاري، و هي ما للتاجر من أموال ثابتة و منقول و حقوق لدى الغير، و كذلك الخصوم التي هي الديون التي في ذمة التاجر للغير و أن يدون فيه وجوبا بيان الميزانية السنوية التي تعبر عن حقيقة المركز المالي للتاجر على أن تتسخ بعد ذلك هذه الميزانية و حساب النتائج في دفتر الجرد.

و إن كانت قواعد القانون التجاري تتميز بالمرونة من حيث إثبات و تنظيم المعاملات، فإنها تفتقر بالصراحة عندما يتعلق الأمر بحماية الأشخاص المتعاملين مع التاجر، و يتجسد ذلك من خلال فرضها لعقوبات مدنية و حتى جزائية إذا ما أهمل التاجر التزامه بمسك الدفاتر التجارية، حيث و حسب المادة 369 من ق ت فإنه تطبق العقوبات الخاصة بالتفليس بالتقصير أو بالتدليس المنصوص عليها في المادة 383 من قانون العقوبات (1).

و حسب المادة 5/378 ق ت، تطبق عقوبات التفليس بالتقصير على القائمين بالإدارة في الشركة إذا ما أمسكوا أو أمروا بأمسك حسابات الشركة بغير انتظام، كما تطبق عقوبات التفليس بالتدليس على المصفيين في شركة المساهمة إذا ما اختلسوا بطريقة التدليس دفاتر

(1) تنص المادة 1/383 على أنه: « كل من ثبتت مسؤوليته لارتكابه جريمة التفليس في الحالات المنصوص عليها في القانون التجاري يعاقب:

- عن التفليس بالتقصير بالحبس من شهرين إلى سنتين و بغرامة من 25000 إلى 200000 دج

- عن التفليس بالتدليس بالحبس من سنة إلى 05 سنوات و بغرامة من 100000 إلى 500000 دج «

أمر رقم 66-156 مؤرخ في 08-06-1966 يتضمن قانون العقوبات جريدة رسمية عدد 49 مؤرخ في 11-06-1966 معدل و متمم بموجب القانون رقم 06-23 مؤرخ في 20-12-2006 جريدة رسمية عدد 84 مؤرخ في 24-12-2006

الشركة أو بددوا أو أخفوا جزءا من أصولها و هذا طبقا لنص المادة 379 ق ت.

و هنا يظهر حرص المشرع على ضبط الأنشطة التجارية و إحاطتها بجميع التدابير التي من شأنها حماية المتعاملين في هذه الأنشطة.

### ب- القيد في السجل التجاري:

حسب نص المادة 19 من القانون التجاري فإن كل شخص معنوي تاجر بالشكل هو ملزم بالقيد في السجل التجاري و يجد هذا المبدأ تطبيقه في نص المادة 20 من نفس القانون (1).

و عليه تكون شركة الرأسمال الاستثماري، باعتبارها شركة تجارية بحسب الشكل، ملزمة بالقيد في السجل التجاري كلما كان مقرها في الجزائر أو بمعنى آخر، متى تم تكوينها في الجزائر و طبقا للقانون التجاري الجزائري (2).

و حسب الأستاذ " علي فتاك " فإن: « السجل التجاري نظام للإشهار التجاري، الغرض منه جمع المعلومات عن القائمين بالأنشطة التجارية تحقيقا للوظائف التي يحددها المشرع، و يقتضي هذا النظام مسك سجل خاص من قبل الجهة المخولة قانونا بذلك، على أن يتم القيد فيه بطريقة شخصية » (3).

على أن الجهة المخولة قانونا بمسك هذا السجل هي المحكمة المختصة إقليميا (جهة قضائية) وفقا لنص المادة 27 من القانون التجاري.

و تثير المادة 21 من القانون التجاري تساؤلا مهما في هذا الصدد حيث تنص على أن كل شخص طبيعي أو معنوي مسجل في السجل التجاري يعد مكتسبا لصفة التاجر، فهل يعد

(1) المادة 1/20 ق ت: « يطبق هذا الإلزام خاصة على:

1- كل تاجر، شخصا طبيعيا كان أو معنويا ... »

(2) المادة 1/03 من القانون رقم 90-22 مؤرخ في 18-08-1990

(3) فتاك علي، مبسوط القانون التجاري الجزائري في السجل التجاري. دراسة مقارنة. ابن خلدون للنشر و التوزيع. الجزائر. 2004. ص 44

القيد في السجل التجاري الشرط الوحيد لقيام الصفة التجارية؛ أم أنه يعد أحد شروط اكتسابها؟.

لا يعد القيد في السجل التجاري - طبقا للمادتين 19 و 20 من القانون التجاري و كذا المادة 04 من المرسوم 41-97<sup>(1)</sup> - أحد شروط اكتساب الصفة التجارية.

غير أنه و باستقراء المادة 21 من القانون التجاري و ما يليها و المتعلقة بآثار التسجيل في السجل التجاري، يتضح لنا أن القيد في السجل التجاري يعد أحد شروط اكتساب الصفة التجارية، و ذلك لما يترتب من آثار و عقوبات عن عدم التسجيل تتمثل خاصة في حصر ممارسة النشاط التجاري و نزع الصفة التجارية عن كل شخص لم يقم بالتسجيل.

و علي يعد القيد في السجل التجاري أحد شروط اكتساب صفة التاجر، سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا، خاصة إذا ما علمنا أن اكتساب صفة التاجر طبقا للمادة الأولى من القانون التجاري، لم ترد على سبيل الحصر، بل يضاف إليها كل شرط يستوجبه نص قانوني آخر<sup>(2)</sup>.

#### ثانيا: اكتساب الشخصية المعنوية:

تنص المادة 549 من القانون التجاري على أنه: « لا تتمتع الشركة بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ قيدها في السجل التجاري، و قبل إتمام هذا الإجراء يكون الأشخاص الذين تعهدوا باسم الشركة و لحسابها متضامنين م غير تحديد أموالهم إلا إذا قبلت الشركة بعد تأسيسها بصفة قانونية أن تأخذ على عاتقها التعهدات المتخذة.

(1) مرسوم تنفيذي رقم 41-97 مؤرخ في 18-01-1997 يتعلق بشروط القيد في السجل التجاري ج ر عدد 05 مؤرخ في 19-01-1997 معدل و متمم بموجب المرسوم التنفيذي رقم 453.03 مؤرخ في 01-12-2003 ج ر عدد 75 مؤرخ في 07-12-2003

(2) تنص المادة 6/04 من نفس المرسوم أنه: « يخضع لإلزامية القيد في السجل التجاري وفقا ما ينص عليه التشريع المعمول به و مع مراعاة الموانع المنصوص عليها فيه:

- كل شخص معنوي تجاري بشكله أو بموضوعه التجاري

لمزيد من التفصيل أنظر فتاك علي. مبسوط القانون التجاري الجزائري في السجل التجاري مرجع سابق ص 163، 164

### فتعتبر التعهدات بمثابة تعهدات الشركة منذ تأسيسها.

إن المعنى من هذه المادة أن الشركات التجارية لا يحق لها كأصل عام أن تبشر أعمالها إلا بعد قيدها في السجل التجاري، و شركة الرأسمال الاستثماري هي شركة مساهمة، و هذه الأخيرة هي من الشركات التجارية المنصوص عليها في القانون التجاري الجزائري كما سبق ذكره ، و بالتالي فهي تتمتع بشخصية معنوية بمجرد قيدها في السجل التجاري<sup>(1)</sup>، و تبقى الشركة محتفظة بشخصيتها المعنوية طيلة بقائها و حتى بعد انقضاءها و طيلة فترة التصفية و لا تنتهي إلا بانتهاء التصفية<sup>(2)</sup>.

تتمتع الشركة كشخص اعتباري بجميع الحقوق بمجرد اكتسابها الشخصية المعنوية إلا ما كان منها ملازما لصفة الإنسان و ذلك في الحدود التي يقرها القانون<sup>(3)</sup>، و يترتب على هذا الأصل أن للشركة ذمة مالية مستقلة عن ذم الأشخاص المكونين لها كما تكتسب أهلية و اسم و موطن و جنسية تميزها عن غيرها من الشركات.

#### أ- ذمة الشركة المالية:

من أهم النتائج المترتبة عن الشخصية المعنوية، هو اكتساب الشركة لذمة مالية مستقلة عن ذم الشركاء المكونين لها، بحيث لا يحق للشركاء التصرف فيها، بل هي ملك للشركة توضح لخدمة الغرض الذي نشأت من أجله<sup>(4)</sup>.

#### ب- أهلية الشركة كشخص معنوي:

طبقا للمادة 50 من القانون المدني الجزائري تكتسب الشركة كشخص معنوي أهلية في الحدود التي يعينها عقد إنشائها أو التي يقرها القانون، فيحق للشركة أن تتعامل مع الغير فتصبح دائنة و مدينة، كما يحق لها أن تساهم في شركة أخرى و أن تتقاضى و تقاضي،

(1) أنظر عمارة عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق، ص 173

(2) المادة 444 من الأمر 75-58 يتضمن القانون المدني سبق ذكره

(3) المادة 50 من الأمر نفسه

(4) أنظر عمار عمورة، المرجع نفسه، ص 175

و يجوز لها قبول التبرعات من الغير في الحدود التي يسمح بها غرض الشركة و لها الحق في التبرع، إلا أنه عليها أن تلتزم بالحدود التي رسمها لها عقد الشركة و الغرض الذي وجدت لأجله، كما أن الشركة تسأل مسؤولية مدنية بالتعويض عن الأضرار التي تقع للغير جراء أعمال موظفيها أو عمالها في حالة تأدية وظيفتهم أو بسببها (1).

### ج- تمثيل الشركة و إدارة ذمتها:

لا تستطيع الشركة كشخص معنوي أن تباشر أهليتها بنفسها، فهي تستطيع التصرف في أموالها و المثل أمام العدالة، و من ثم يمثلها نائب هو رئيس مجلس الإدارة و يتكفل بتسيير كل أعمالها، فهو يعمل باسمها و لحسابها و في حدود سلطاته المخولة له في عقد تعيينه أو في عقد الشركة (2).



(1) عمار عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق، ص 177

(2) عمار عمورة، المرجع نفسه، ص 178

## الفرع الثاني:

### اعتماد شركة الرأسمال الاستثماري على الأموال الخاصة

إن ما يضيف نوعاً من الخصوصية على شركة الرأسمال الاستثماري، هو احتواء مواردها المالية على أموال خاصة أو شبه خاصة، وهذا يفسره محاولة البحث عن الأموال الخاصة و جلبها لحل مشكلة تمويل الاستثمارات بعد عجز القطاع العام عن تغطية النقص الكبير للأموال مقارنة بحجم الاستثمارات الواجب استقطابها من أجل تحريك عجلة الإنتاج و بالتالي دفع الاقتصاد الوطني<sup>(1)</sup>.

فإذا ما علمنا أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي أصبحت اليوم تلعب أهم دور في تنمية و تطوير الاقتصاد، تعاني صعوبات تمويلية يعود سببها للعراقيل التي تضعها البنوك، يمكننا تفسير لجوء الدولة إلى إنشاء مثل هذه المؤسسات المالية المتخصصة في التمويل و التوظيف المالي عن طريق الاستثمار بالأموال الخاصة كحل بديل لمشكلة التمويل.

و قد عدت هذه الموارد في شركة الرأسمال الاستثماري المادة 21 من الأمر 06-11 السابق ذكره و تتمثل فيما يلي:

#### أولاً: الأموال الخاصة:

حسب المادة 21 السابق ذكرها، تتكون الأموال الخاصة من رأسمال الشركة و الاحتياطات و كل ما يمكن اعتباره مال خاص.

(1) أنظر لمزيد من التفصيل . برشيش السعيد. بلغرة عبد اللطيف . إشكالية تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر بين معوقات المعمول و متطلبات الأموال . الملتقى الدولي. متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر يومي 17 و 18 أفريل 2006 جامعة حسيبة بن بوعلي. الشلف ص 319، 325

### أ- رأسمال الشركة:

حددت المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 08 - 56 الذي يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري <sup>(1)</sup>، الحد الأدنى للرأسمال الاجتماعي لشركة الرأسمال الاستثماري بمائة مليون دينار ( 100.000.000 دج )، يتم الاكتتاب فيه حصريا عن طريق تقديمات نقدية أو شراء أسهم <sup>(2)</sup>، و يتم تسديد 50 % منه عند تاريخ تأسيس الشركة و 50 % الأخرى وفقا لأحكام القانون التجاري <sup>(3)</sup>.

لا ينبغي أن تخصص شركة الرأسمال الاستثماري أكثر من 15 % من رأسمالها و احتياطاتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة، كما لا يجوز لها أن تحوز أسهما تمثل أكثر من 49 % من رأسمال مؤسسة واحدة <sup>(4)</sup>.

و الغرض من وراء تحديد نسبة مساهمة شركة الرأسمال الاستثماري بنسبة 49 % فقط يعود إلى طبيعة النشاط الذي تمارسه و دورها التدخلي في المؤسسة، حيث أن دورها يتمثل في التمويل و تسيير القيم المنقولة دون أن يتعدى دورها إلى التدخل في إدارة المؤسسة موضوع التمويل، و بالتالي فإن منحها نسبة أكبر من 49 % يعني منحها الحق في التدخل في شؤون إدارة المؤسسة، و هذا غير منطقي باعتبار أن شركة الرأسمال الاستثماري لا تم لك القدرة و الخبرة اللازمتين لذلك، كما أن ذلك يعتبر تعديا للغرض الذي نشأت من أجله.

### ب- الاحتياطات:

هي من الأموال الخاصة القاعدية <sup>(5)</sup> التي يجب على شركة الرأسمال الاستثماري توفيرها و تطبق عليها قواعد الاحتياط المعمول بها في المؤسسات المالية <sup>(6)</sup>.

(1) مرسوم تنفيذي رقم 08-56 مؤرخ في 11-02-2008 يتعلق بشروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري جريدة رسمية عدد 09 مؤرخ في 24-02-2008

(2) المادة 03 من المرسوم نفسه

(3) المادة 2/08 من الأمر رقم 11-06 السابق ذكره

(4) المادتين 17 و 18 من الأمر نفسه

(5) نابت جودي مناد، النظام القانوني لضمان الودائع المصرفية، مرجع سابق، ص 14

www.mcrgp.gov.dz/

(6) مسار النصوص التشريعية لدى غرفتي البرلمان 2006

## ج- أموال خاصة أخرى:

و نقصد بها جميع فئات القيم المنقولة <sup>(1)</sup> المماثلة لأموال خاصة طبقا للتشريع و التنظيم المعمول بهما، و قد جاءت المادة 05 من الأمر رقم 11-06 بمجموعة من هذه الفئات و ذلك على سبيل المثال لا الحصر، و نذكر منها فيما يلي:

### 1- أسهم عادية: وفقا لنص المادة 715 مكرر 42 من القانون التجاري فإن

الأسهم العادية هي تلك الأسهم التي تمثل اكتتابات و وفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية، و تمنح الحقوق في المشاركة في الجمعيات العامة و كذا انتخاب هيئات التسيير أو عزلها بالإضافة إلى المصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها و قانونها الأساسي أو تعديله، كما تمنح الحق في تحصيل الأرباح عند توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها.

### 2- شهادات استثمارية: تمثل شهادات الاستثمار حقوق مالية، و هي قابلة

للتداول و يجب أن تكون قيمتها الاسمية مساوية للقيمة الاسمية لسهم الشركة المصدر، تصدر شهادات الاستثمار بمناسبة زيادة رأس المال و تجزئة الأسهم الموجودة <sup>(2)</sup>.

### 3- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم: من بين هذه السندات، سندات الاستحقاق

القابلة للتحويل إلى أسهم و هي سندات قابلة للتداول تخول بالنسبة للإصدار الواحد نفس حقوق الدين بالنسبة لنفس القيمة الاسمية <sup>(3)</sup>.

و لا يجوز إصدارها إلا بالنسبة لشركات المساهمة التي تتوفر فيها مجموعة من

الشروط حددتها المادة 715 مكرر 82 من القانون التجاري.

(1) تعرف المادة 715 مكرر 30 من القانون التجاري القيم المنقولة كما يلي: « هي سندات قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة و تكون مسعرة في البورصة أو يمكن أن تسعر و تمنح حقوق مماثلة حسب الصنف و تسمح بالدخول بصورة مباشرة أو غير

مباشرة في حصة معينة من رأسمال الشركة المصدرة أو حتى مديونية عام على أموالها " و حسب المادة 07 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 السابق ذكره، فإن القيم المنقولة التي تصدرها شركة الرأسمال الاستثماري باعتبارها شركة مساهمة تأخذ شكل سندات اسمية.

(2) أنظر المواد 715 مكرر 61 و 715 مكرر 62 من القانون التجاري

(3) أنظر المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري

### ثانيا: الأموال شبه الخاصة:

حددت المادة 2/21 من القانون رقم 06-11 السابق ذكره، الأموال شبه الخاصة و هي

كما يلي:

#### 1- الموارد الممنوحة من الغير : و قد عرفت المادة 67 من الأمر رقم 03-11

المتعلق بالنقد و القرض، الأموال المتلقاة من الجمهور بأنها الأموال التي يتم تلقيها من الغير لا سيما في شكل ودائع مع حق استعمالها لحساب من تلقاها للاستثمار في عمليات الرأسمال الاستثماري، و يتم تسيير هذه الأموال في إطار اتفاقية تبرم بين شركة الرأسمال الاستثماري المكلفة بإنجاز و تسيير المساهمات، و صناديق الاستثمار التي تتلقى الموارد الموجهة لتمويل المساهمات (1).

#### 2- الأموال العامة الممنوحة من قبل الدولة : حيث توجه هذه الأموال لاستثمارها

في عمليات الرأسمال الاستثماري التي تهم الاستثمارات ا لمنتجة للسلع و الخدمات، و المنجزة من قبل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حيث تسيير هذه الأموال في إطار اتفاقية تبرم بين شركة الرأسمال الاستثماري و الدولة، و تهدف هذه الاتفاقية إلى تحديد مستوى الالتزام و كفاءات التدخل التي تتمحور خاصة حول توجيه الأموال المخصصة للرأسمال الاستثماري إلى الحصول على مساهمات في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و تدعيم أموالها الخاصة، كما تحدد كيفية الحصول على مساهمات عن طريق اكتتاب في الأسهم أو السندات المماثلة لها و انسحاب شركة الرأسمال الاستثماري من المساهمة ع ند حلول الأجل المتفق عليه (2).

حيث يقصد بهذه الأموال ( الأموال العامة الممنوحة من قبل الدولة ) تلك الموارد النقدية التي تقدمها الدولة لشركة الرأسمال الاستثماري قصد توظيفها نتيجة إبرام عقد بين الطرفين، و

هي تدخل ضمن الأموال الخاصة التابعة للدولة بمفهوم قانون الأملك الوطنية<sup>(3)</sup>، حيث تنص المادة 17 منه خاصة في فقرتها الثانية على ما يلي:

(1) المادة 2/22 من القانون رقم 06-11 سبق ذكره

(2) المادتين 22، 23 من نفس القانون

« تشمل الأملك الوطنية الخاصة التابعة للدولة و الولاية و البلدية على: ...

- الحقوق و القيم المنقولة التي اقتنتها أو حققتها الدولة و الجماعات المحلية في إطار القانون «.

و عليه لا تدخل هذه الأموال ضمن الأموال العامة التي يتم تخصيصها للمرافق العامة، و إنما ضمن الأموال الخاصة التابعة للدولة و إن كانت التسمية بالعربية تثير بعض الخلط و الغموض فإن الاصطلاح بالفرنسية يعد أكثر وضوحا.

حيث يطلق على الأموال العامة المخصصة للمرافق العامة مصطلح :  
" domaine public " أما الأموال الخاصة التابعة للدولة فيطلق عليها مصطلح  
" domaine privé de l'état " .

3- الهبات: على عكس القانون المدني المصري<sup>(1)</sup>، لم يتضمن القانون المدني الجزائري تعريف للهبات، و قد أحال ذلك على قانون الأسرة<sup>(2)</sup> الذي ينص في المادة 202 منه على أن:

« الهبة تمليك بلا عوض، و يجوز للواهب أن يشترط على الموهوب له القيام بالتزام يتوقف تماما على إنجاز الشروط «.

(3) قانون رقم 30.90 مؤرخ في 01-12-1990 يتضمن قانون الأملك الوطنية جريدة رسمية عدد 52 مؤرخ في 02-12-1990 معدل و متمم بموجب القانون رقم 08-14 مؤرخ في 20-07-2008 جريدة رسمية عدد 44 مؤرخ في 03-08-2008

(1) حيث تنص المادة 486 منه على أنه: « الهبة عقد يتصرف بمقتضاه الواهب في مال له دون عوض، و يجوز الواهب دون أن يتجرد عن نية التبرع أن يفرض على نية الموهوب له القيام بالتزام معين «، أنور طلبية، المطول في شرح القانون المدني ج 07. المائتة الجامعي الحدي. مصر. 2004. ص 37.

(2) قانون رقم 84-11 مؤرخ في 09-06-1984 يتضمن قانون الأسرة، جريدة رسمية عدد 24 مؤرخ في 12-06-1984 معدل و متمم بموجب الأمر رقم 05-02 مؤرخ في 27-02-2005 جريدة رسمية عدد 15 مؤرخ في 27-02-2005

و تضيف المادة 206 من نفس القانون أن الهبة تتعد بالإيجاب أن الهبة تتعد بالإيجاب و القبول و بالتالي يمكننا أن نلخص إلى أن:

- الهبة عقد يقع بين الأحياء، لابد فيه من إيجاب و قبول متطابقين تشمل التملك في الحال و التملك في حياة كل من الواهب و الموهوب له (1).

- بموجبها يتصرف الواهب في ماله بأن ينقل جزءا من ماله أو كله بلا مقابل و بناءا عليه يترتب على الواهب افتقار من جانبه و اغتناء بجانب الموهوب له بسبب مجانية التعويض (2).

أما المادة 205 من قانون الأسرة فهي تنص على أنه يجوز أن يهب الواهب كل ممتلكاته أو جزء منها و ذلك إما عينا أو منفعة و إما دينا للغير.

يعني هذا أن الهبة هي من التصرفات التي تقع على الأموال، و هي عقد بلا عوض و تشمل الصدقات و التبرعات.

و كما سبق ذكره، فإنه و طبقا لنص المادة 50 من القانون المدني، تكتسب شركة الرأسمال الاستثماري باعتبارها شخص معنوي، أهلية في الحدود التي يسمح بها عقد إنشائها أو التي يقرها القانون، و هذا ما يسمح له بقبول تبرعات من الغير، في الحدود التي يسمح بها غرض الشركة، كما لها الحق في التبرع.

غير أنه و طبقا لنص المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري، و لا يمكن لهذه الأخيرة قبول التبرعات إلا ما كانت منها نقدية و ذلك تماشيا مع الوظيفة التي تؤديها و المتمثلة في التمويل عن طريق المشاركة بالأسهم.

(1) محمد أحمد تقيّة، دراسة عن الهبة في قانون الأسرة الجزائرية مقارنة بأحكام الشريعة الإسلامية و القانون المقارن، الديوان الوطني للأشغال التربوية، الجزائر. 2003، ص 22

(2) المرجع نفسه. ص 23.22

## المطلب الثاني:

### شروط تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري

تعتبر شركة الرأسمال الاستثماري شركة تجارية و بالتالي فهي تخضع لنفس الشروط التي تفوضها أحكام القانون التجاري لتأسيس الشركة التجارية بصفة عامة، غير أن شركة الرأسمال الاستثماري تتميز عن باقي الشركات التجارية بأنها تمارس نشاطا تجاريا مقننا، مما يجعلها تخضع لشروط إضافية تتعلق بطبيعة النشاط الذي تمارسه و بأهميته و دوره في الاقتصاد الوطني، حيث و بهدف حماية الاق تصاد الوطني، يفرض المشرع إجراءات و تدابير على الأشخاص الذين يمارسون نشاطا تجاريا مقننا بدءا بتقنين النشاط في حد ذاته.

و تؤسس الشركة بفضل تضافر جهود مجموعة من الأشخاص هم المؤسسون والمسكرون الذين يضعون ركائز الشركة و يحاولون تسييرها بعد نشأتها حتى ت تحقق الهدف أو الغرض الذي نشأت لأجله، و حتى يتحقق هذا الهدف لابد أن يتمتع الأشخاص الذين يسعون لتحقيقه بالكفاءة و الاحترافية اللتان تمكنهما من ذلك و في نفس الوقت يجب أن تتوفر فيهم الشروط القانونية الضرورية للقيام بأي تصرف أو عمل لصالح الشركة.

يتضح مما سبق أنه و لتأسيس شركة الرأسمال الاستثماري لابد من توافر مجموعة من الشروط في الشركة باعتبارها شخص معنوي ( الفرع 1 ) كما يجب توافر مجموعة من الشروط في الأشخاص الطبيعيين باعتبارهم مؤسسين أو مسيرين لهذه الشركة ( الفرع 2 ).

## المفرد الأول:

### الشروط المتعلقة بالشركة باعتبارها شخص معنوي

لم تتعرض أحكام القانون التجاري لشرط تأسيس الشركة التجارية هذا ما يحيلنا إلى القواعد العامة في القانون المدني التي نظمت القواعد المتعلقة بعقد الشركة و ذلك في المواد 416 و ما يليها، و بما أنه لا يوجد أي نص من القانون التجاري يتعارض و أحكام القانون المدني فيما يخص تأسيس الشركة فإننا سنعتمد على هذا الأخير لتحديد شروط تأسيس الشركة.

غير أن شركة الرأسمال الاستثماري تمارس نشاطا مقننا مما يجعل تأسيسها يخضع للشروط التي يفرضها القانون المنظم للنشاطات التجارية المقننة و هذا ما يؤكد الطابع الخاص لهذه الشركة.

### أولاً: الشروط العامة:

إن المواد القانونية التي تنظم الشروط العامة لتأسيس أي شركة، و شركة الرأسمال الاستثماري على حد سواء هي المادة 416 من القانون المدني التي تذكر الأركان الموضوعية العامة و الخاصة لتأسيس أي شركة، أما المادة 545 من القانون التجاري فهي تنص على الأركان الشكلية التي تنص عليها كذلك المادة 418 من القانون المدني.

### 1- الأركان الموضوعية العامة:

يتضح من نص المادة 416 من القانون المدني <sup>(1)</sup> في شطرها الأول أن الشركة عقد يقوم كباقي العقود على الأركان الموضوعية العامة و هي : الرضا، الأهلية، المحل و السبب و سنتعرض إلى كل ركن على حدى فيما يلي:



(1) المادة 416 من القانون المدني: « الشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيين أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك ... »

أ- الرضا: يجب لصحة عقد الشركة باعتباره توافق إرادتين أو أكثر على إنشاء التزام أو نقله، ضرورة توافر الرضا، بمعنى تطابق إرادة المتعاقدين، و يجب أن تكون هذه الإرادات المتعاقدة ذات سلطان كامل لا يشوبها عيب من عيوب الإرادة أو التدليس أو الإكراه و إلا كان العقد قابلاً للإبطال (1).

و إن كان الإكراه (2) نادر الوقوع في عقد الشركات فإن التدليس هو كثير الحدوث و يلجأ إليه المؤسسون لحمل غيرهم على الاشتراك في الشركة و لكنه لا يبطل العقد إلا إذا كان التدليس صادر من أحد المتعاقدين على متعاقد آخر أو صادر عن الغير مع علم المتعاقد فيجوز لمن وقع في التدليس طلب إبطال العقد، أما الغلط فيبطل العقد، و له صور مختلفة كالغلط نتيجة تشابه الأسماء للشركة أو الغلط في نوع الشركة، أما إذا وقع الغلط على شخص الشريك فلا يكون العقد باطلاً إلا إذا كان لهذا الشخص اعتبار ملحوظ فيه (3).

ب- الأهلية: عقد الشركة من العقود الدائرة بين النفع و الضرر لأنه ينشئ

التزامات و يرتب حقوقاً، سواء فيما بين الشركاء أنفسهم أو مع الغير، لذلك فإنه يجب أن يتوافر لدى الشريك أهلية كاملة و مناطها في القانون بلوغ سن الرشد و تمتع بقواه العقلية و لم يحجر عليه، فإذا انضم للشركة شريك ناقص الأهلية كانت باطلة بالنسبة له (4).

و تختلف الأهلية اللازمة في الشريك باختلاف نوع الشركة، و باعتبار شركة الرأسمال الاستثماري شركة مساهمة، فإنه يجوز للقاصر أن يكون شريكاً فيها لأنه يسأل فيها مسؤولية محدودة (5).

(1) أحمد محمد محرز. الوسيط في الشركات التجارية، منشأة المعارف. الطبعة 2. مصر 2004 ص 103

(2) الإكراه هو ضغط تتأثر به إرادة الشخص، فيندفع إلى التعاقد بناءً عن الرهبة التي يبعثها الإكراه في النفس فتحم ل على التعاقد كالتهديد ... أنظر أحمد محمد محرز. المرجع نفسه. ص 104

(3) عمارة عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري مرجع سابق ص 148.149

(4) أحمد محمد محرز. المرجع نفسه. ص 105

(5) عمارة عمورة. المرجع نفسه ص 149

**ج- المحل:** محل العقد هو العملية القانونية التي من خلالها يتم استثمار

الحصص المقدمة من الشركاء و طبقا لغرضها المنصوص عليه في العقد فيكون محل العقد النشاط الاقتصادي الذي قامت الشركة لأجله، و يجب أن يكون هذا ممكنا أي قابل للتحقيق و جائز قانونيا غير مخالف للنظام العام و الآداب العامة<sup>(1)</sup>، و محل شركة الرأسمال الاستثماري هو تسيير القيم المنقولة و هو نشاط تجاري مشروع غير مخالف للنظام و الآداب العامة.

**د- السبب:** إن محل الشركة يختلف عن سببها، فمحل الشركة هو النشاط

الاقتصادي الذي قامت الشركة من أجل تحقيقه و إما سببها فهو إنجاز محلها بغية تحقيق الأرباح و اقتسامها بين الشركاء عن طريق القيام بمشروع مالي و استغلال فرع من فروع النشاط التجاري أو الصناعي<sup>(2)</sup>، و سبب قيام شركة الرأسمال الاستثماري هو تمويل المؤسسات في جميع مراحل حياتها عن طريق المساهمة في رأسمالها لدعم مواردها و رفع قدراتها الإنتاجية بواسطة الأموال الخاصة أو شبه الخاصة.

## 2- الأركان الموضوعية الخاصة:

إضافة إلى ما ذكرته المادة 416 من القانون المدني من أركان موضوعية عامة فقد

ذكرت كذلك الأركان الموضوعية الخاصة و يمكن حصرها فيما يلي:

**أ- تعدد الشركاء:** من الشروط الواجب توافرها لانعقاد عقد الشركة أن تتكون من

شخصان أو أكثر مهما كان نوع الشرك، غير أن التشريع الجزائري حدد عدد الشركاء في

كل نوع من الشركات التجارية و بالنسبة لشركة الرأسمال الاستثماري و باعتبارها شركة

مساهمة، فلا يجوز أن يقل عدد الشركاء فيها عن 07 سبعة<sup>(3)</sup>.

- (1) أنظر أحمد محمد محرز. الوسيط في الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 107
- (2) انظر عمارة عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، ص 151
- (3) حيث تنص المادة 2/592 من القانون التجاري على أنه « شركة المساهمة هي الشركة التي ... لا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة ( 07 ) »

**ب- تقديم الحصص:** الحصص هي جوهر الشركة و بدون تقديمها لا تستطيع الشركة أن تمارس عملها، فعلى كل شريك أن يقدم حصته من الأموال سواء كانت أموالا مادية كالمنقول أو العقار أو معنوية كمحل تجاري أو شهادة اختراع أو علامة تجارية و ما إلى ذلك (1).

و قد اشترط المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري و أن يكون الاكتتاب في الرأسمال الاجتماعي لشركة الرأسمال الاستثماري حصريا عن طريق تقديمات ( حصص ) نقدية أو شراء أسهم (2) على أن تكون هذه الأسهم في شكل سندات اسمية (3).

**ج- نية الاشتراك:** لقد أغفلت المادة 416 من القانون المدني ركن نية الاشتراك بالرغم من أهميته، و تقضي نية الاشتراك على أن يتصرف إرادة جميع الشركاء إلى التعاون على قدم المساواة من أجل استغلال مشروع الشركة و تحقيق أهدافه ا و تتجلى مظاهره في تقديم الحصص و الإشراف على تقديم الحصص بغية تحقيق الربح لتوزيعه بين الشركاء و تحمل المخاطر، و يعتبر هذا الركن أقل وضوحا في شركة المساهمة باعتبارها من شركات الأموال، حيث يقتصر دور الشريك فيها على توظيف أمواله في مشروع الشركة (4).

**د- اقتسام الأرباح و الخسائر:** لا يكفي قصد الاشتراك لوحده لانعقاد عقد الشركة أو تعدد أطرافه و تقديم الحصص، بل لابد إضافة إلى ذلك أن تتوفر نية تحقيق الربح لاقتسامه، و تحمل الخسائر التي قد تنجز عن المشروع و هذا ما نصرت عليه صراحة المادة 416 من القانون المدني، فعامل الربح هو الذي يميز الشخص التجاري عن الشخص المدني.

(1) أحمد محمد محرز. الوسيط في الشركات التجارية. مرجع سابق، ص 117

(2) المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 سبق ذكره

(3) المادة 07 من المرسوم التنفيذي نفسه

(4) عمارة عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق. ص 157

و يفهم من نص المادة 426 من القانون المدني<sup>(1)</sup>، أنه يجب على جميع الشركاء أن يساهموا في أرباح الشركة و خسائرها، فإذا اتفقوا على حرمان شريك من الأرباح أو إعفائه من الخسارة كان العقد باطلا، و هذا ما يسمى بشرط الأسد الذي يعد من الشروط المخالفة و غير القانونية، و وجود شرط الأسد في شركة المساهمة لا يؤدي إلى بطلان عقد الشركة و لكن يكون الشرط لوحده باطلا لأن مسؤولية الشركاء فيها محدودة<sup>(2)</sup>.

### 3- الأركان الشكلية:

نصت على الأركان الشكلية لعقد الشركة المادة 418 من القانون المدني التي تنص على أنه: « يجب أن يكون عقد الشركة مكتوبا و إلا كان باطلا، و كذلك يكون باطلا كل ما يدخل على العقد من تعديلات إذا لم يكن له نفس الشكل الذي يكتسبه ذلك العقد.

غير انه لا يجوز أن يحتج الشركاء بهذا البطلان قبل الغير و لا يكون له أثر فيما بينهم إلا من اليوم الذي يقوم فيه أحدهم بطلب البطلان «.

كما أنه و باستقراء نص المادة 1/545<sup>(3)</sup> من القانون التجاري يتضح لنا أنه لصحة عقد الشركة يجب أن يكون العقد مكتوبا كتابة رسمية و عليه الشروط الشك لية لعقد الشركة هي الكتابة و الشهر لإضفاء الرسمية.

أ- الكتابة: يتضح من النصوص المدنية و التجارية أن الكتابة بالنسبة للشركات تعتبر شرطا لصحة العقد لا لمجرد إثباته<sup>(4)</sup>، و اشترط المشرع الكتابة الرسمية فيما يتعلق بقيام و تأسيس الشركة التجارية، و الغرض من ذلك ه و تنبيه الشركاء على خطورة العقد و ما يتضمنه من مسائل قانونية معقدة تتطلب شخصا مختصا في الشركات التجارية يناط به توثيق عقد الشركة خاصة و أنه ينشأ عن الشركة شخص معنوي جديد له وجوده المستقل

(1) تنص المادة 426 من القانون المدني أن: « إذا وقع اتفاق على أن أحد الشركاء لا يسهم في أرباح الشركة و لا في خسائرها، كان العقد باطلاً »

(2) أنظر. عمارة عمورة، الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق، ص 161

(3) حيث تنص المادة 1/545 على أنه: « تثبت الشركة بعقد رسمي و إلا كانت باطلة »

(4) أنظر، أحمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 152

عن الشركاء، و يترتب عن عدم استيفاء الشركة للشكل الكتابي، بطلان من نوع خاص لا يخضع للقواعد العامة للبطلان، حيث لا يحتج به الشركاء قبل الغير و لا يكون له أثو فيما بينهم إلا من اليوم الذي يقوم فيه أحدهم بطلب البطلان (1).

**ب- الشهر:** يجب شهر الشركة التجارية ليعلم بها الغير و الكتابة هي الخطوة

الأولى في سبيل الشهر، حيث يعتبر هذا الأخير إجراء شكلي ضروري، يستمد أهميته من

السمات المميزة للشركات التجارية، فهو يسمح للغير و لكل من يرغب في التعامل

مع الشركة بالتعرف عليها بسهولة و يسر (2).

### ثانياً: الشروط الخاصة:

تفرض هذه الشروط بصفة خاصة على شركات الرأسمال الاستثماري لأنها تمارس

نشاط تجاري مقنن، و قد حدد المشرع بموجب القانون رقم 08-04 (3) الشروط الواجب

توافرها لممارسة الأنشطة التجارية و تتمثل على وجه الخصوص في:

#### 1- التسجيل في السجل التجاري:

يقصد بالتسجيل في السجل التجاري كل قيد أو تعديل أو شطب و يلزم على كل شخص

طبيعي أو اعتباري يرغب في ممارسة نشاط تجاري مقنن حيث يسمح هذا التسجيل الحق في

الممارسة الحرة للنشاط التجاري (4) طبعاً بعد أن تحصل شركة الرأسمال الاستثماري على

الرخصة اللازمة لمزاولة نشاطها.

و يعد مستخرج السجل التجاري سنداً رسمياً يؤهل كل شخص طبيعي أو اعتباري

يتمتع بكامل أهليته القانونية، لممارسة نشاط تجاري، و يعتد به أمام الغير إلى غاية الطعن

فيه بالتزوي (5).

- (1) أنظر، عمارة عمورة، الوجيز في شرح القانون لتجاري الجزائري، مرجع سابق، ص 167
- (2) أحمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، مرجع سابق، ص 154
- (3) قانون رقم 08-04 مؤرخ في 14-08-2004 يتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية ج ر عدد 52 مؤرخ في 18-08-2004
- (4) المادتين 04 و 05 من القانون نفسه
- (5) المادة 02 من القانون نفسه

و ما يمكن ملاحظته أن المشرع قد أكد مرتين على التسجيل في السجل التجاري و ذلك بموجب القانون التجاري و كذلك القانون 08-04، و لعل العلة من ذلك هو أهمية هذا الإجراء في تحديد التزامات التاجر سواء كانوا طبيعيين أو معنويين و ذلك لحماية المتعاملين معهم و وضعهم أمام الوضع الحقيقي للتاجر .

## 2- الإشهار القانوني:

يقصد بالإشهار القانوني بالنسبة للأشخاص المعنويين اطلاع الغير بمحتوى الأعمال التأسيسية للشركة و التحويلات و التعديلات و كذلك العمليات التي تمس رأسمال الشركة و رهون الحيازة و إيجار التسيير و بيع القاعدة التجارية و كذا الحسابات و الإشعارات المالية، كما يجب أن تشهر صلاحيات هيئات الإدارة أو التسيير و حدودها و مدتها و كذا كل الاعتراضات المتعلقة بهذه العمليات، و تكون موضوع إشهار قانوني كذلك كل أحكام و قرارات العدالة المتضمنة تصفيات ودية أو إفلاس و كذا كل إجراء منع أو إسقاط الحق في ممارسة التجارة أو شطب أو سحب السجل التجاري<sup>(1)</sup>.

و الإشهار القانوني التزم يقع على كل شركة تجارية أو أية مؤسسة أخرى خاضعة للتسجيل في السجل التجاري، حيث لا يعتد بهذا الأخير إلا بعد نشره القانوني بيوم كامل<sup>(2)</sup>. و يتم نشر الإشهارات القانونية في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية<sup>(3)</sup> و قد تكون كذلك موضوع إدراج في الصحافة الوطنية المكتوبة أو أية وسيلة ملائمة<sup>(4)</sup>.

(1) المادة 12 من رقم 04-08 سبق ذكره

(2) المادة 11 من نفس القانون

(3) المادة 13 من نفس القانون

(4) المادة 14 من نفس القانون

## المفرع الثاني:

### الشروط المتعلقة بالمؤسسين و المسيرين

باعتبار أن شركة الرأسمال الاستثماري تمارس نشاطا مهما فقد فرض المشرع على الأشخاص المكلفين بتسيير هذه الشركة مجموعة من الشروط حتى يضمن سيرها الحسن و بالتالي تحقيق الغاية من وراء إنشاء هذه الشركة، و هذا ما يتطلب توفر الكفاءة و الاحترافية التي تؤهل هؤلاء الأشخاص لإدارة الشركة و ممارسة هذا النشاط، كما يتطلب كذلك تمتعهم بصفات محددة و ما يظهر أهمية توفر هذه الشروط هو تحديدها من طرف الوزير المكلف بالمالية في حد ذاته و هذا لأن الموافقة على الشخص المسير لشركة الرأسمال الاستثماري يعني وضع الثقة في هذا الشخص لمنحه الرخصة لممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري الذي أصبح يحتل مكانة هامة و وسيلة فعالة لتدوير عجلة الاقتصاد مما يجعله هام و خطر في نفس الوقت يستلزم أخذ جميع الاحتياطات لممارسته في أحسن الظروف خاصة و أن المشرع لم يحصر فئة معينة لتحوز رأسمال الشركة و إنما منح الحق لجميع المستثمرين طبيعيين أو معنويين، عموميين أو خواص.

### أولا: استيفاء مقاييس الكفاءة و الاحترافية:

تطبيقا لأحكام المادة 12 من القانون رقم 06-12 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري فإنه يجب على مسيري هذه الأخيرة أن يستوفوا مقاييس الكفاءة و الاحترافية التي يحددها الوزير المكلف بالمالية (1).

و جاء نص القانون 11/06 السالف الذكر بالشروط الواجب توافرها في مسيري أو مؤسسي شركة الرأسمال الاستثماري دون أن يحدد لنا من هم الأشخاص الذين يحملون صفة المسير أو المؤسس مما يصعب من تطبيق هذه الشروط، غير أنه تم استدراك الأمر.

(1) ترص المادة 12 المذكورة أعلاه على ما يلي : « يجب على مسيري شركة الرأسمال الاستثماري أن يستوفوا مقاييس الكفاءة و الاحترافية.

تحدد هذه المقاييس بموجب قرار من الوزير المكلف بالمالية »

فبصددور القرار الذي يحدد مقاييس الكفاءة و الاحترافية (1) تم تحديد الأشخاص الذين يمكن اعتبارهم مسيرين لشركة الرأسمال الاستثماري حيث تنص المادة 02 من هذا القرار على أنه:

« يعتبر مسير شركة الرأسمال الاستثماري، رئيس مجلس الإدارة و أعضاؤه و المدير العام و الإطارات المسؤولون الذين لهم سلطة القيام باسم الشركة، بالتزامات صرف الأموال أو تحمل المخاطر أو الأمر بصرف النفقات «.

حدد هذا القرار كذلك مقاييس الكفاءة و الاحترافية التي يجب أن تتوفر في كل شخص مسير لشركة الرأسمال الاستثماري و هي تتمثل فيما يلي:

- يجب على رئيس مجلس الإدارة و المدير العام و الإطارات المسؤولين أن يكونوا حائزين شهادة جامعية و لديهم خبرة لا تقل عن ثماني ( 08 ) سنوات في أحد المجالات الآتية: البنوك و المالية، اقتصاد المؤسسات و التحليل المالي و تسيير المخاطر (2).

- يجب على أعضاء مجلس الإدارة أن يكونوا حائزين على شهادة جامعية ولديهم خبرة مهنية لا تقل عن خمس ( 05 ) سنوات في المجال الاقتصادي أو المالي أو التجاري أو القانوني (3).

يفهم مما سبق أن المشرع قد منح الحق لتأسيس و تسيير شركة الرأسمال الاستثماري لذوي الخبرة و الاختصاص حتى يحيط هذا النشاط بأحسن الظروف و وضعه في إطار قانوني يتلاءم و الطبيعة الخطرة و المهمة لنشاط الرأسمال الاستثماري.



(1) قرار مؤرخ في 27-12-2008 يحدد مقاييس الكفاءة و الاحترافية لمسيرى شركة الرأسمال الاستثماري، جريدة رسمية عدد 05 مؤرخ في 21-01-2009

(2) المادة 03 من نفس القرار

(3) المادة 04 من نفس القرار

### ثانيا: شروط أخرى:

بغض النظر عن مقاييس الكفاءة و الاحترافية الواجب توفرها في مسيرى شركات الرأسمال الاستثماري بصفة خاصة هناك مجموعة من الشروط الواجب توفرها في مسيرى و مؤسسى الشركات بصفة عامة من بينها شركة الرأسمال الاستثماري، و حدد القانون رقم 11-06 هذه الشروط و التي تتمثل فيما يلي (1):

- يجب على المؤسس ين الأشخاص الطبيعيين، و على مسيرى شركة الرأسمال الاستثماري أن يكونوا متمتعين بحقوقهم المدنية.

- لا يجوز لأي شخص أن يكون مؤسسا لشركة رأسمال استثماري أو عضوا في مجلس إدارتها، بصورة مباشرة أو بواسطة شخص آخر أو مديرا أو مسيرا أو وكيلًا أو ممثلا، بأية صفة كانت لشركة الرأسمال الاستثماري و أن لا يكون مفوضا للتوقيع باسم هذه المؤسسات:

1- إذا سبق أن حكم عليه لارتكابه:

أ- جريمة.

ب- الاختلاس أو الغدر أو السرقة أو النصب أو إصدار صك بدون رصيد أو خيانة الأمانة.

ج- سرقات ارتكبتها مودعون عموميون أو ابتزاز أموال أو سندات مالية.

د- تفليسة.

هـ- مخالفة التشريع و التنظيم المتعلقين بالصرف.

و- تزوير محررات أو تزوير محررات خاصة تجارية أو مصرفية.

ز- مخالفة قانون الشركات.

ح- إخفاء أغراض تم الحصول عليها إثر هذه المخالفات.

(1) المادة 11 من القانون رقم 06-11 يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، سبق ذكره

ط- أية مخالفة متصلة بالاتجار بالمخدرات أو التهريب أو تبييض الأموال أو الإرهاب أو الفساد.

2- إذا تعرض لحكم نطقت به جهة قضائية أجنبية و اكتسب صفة الشيء المقضي فيه، و يشكل في نظر القانون الجزائري، إدانة بسبب ارتكاب إحدى الجرائم أو الجنح المذكورة سابقا.

3- إذا أعلن إفلاسه أو شمله إفلاس أو حكم عليه بالمسؤولية المدنية كعضو تابع لشخص معنوي أفلس سواء في الجزائر أو في الخارج، و ذلك ما لم يرد له الاعتبار .  
على أن تستجيب التغييرات التي تطرأ على حائزي الرأسمال، و مسيري شركات الرأسمال الاستثماري و الأشخاص الأعضاء في الأجهزة التابعة لها لنفس الشروط و/أو المقاييس المنصوص عليها سالفًا ، و تكون موضوع موافقة مسبقة من الوزير المكلف بالمالية<sup>(1)</sup>.

كما يجب على مؤسسي شركة الرأسمال الاستثماري و المساهمين فيها، الحائزين أكثر من 10 % من الرأسمال، أن يوفرُوا مجموعة من المعلومات و ذلك بملء استماتين حتى يسهل العمل على الوزير المكلف بالمالية و كذا لجنة البورصة و بنك الجزائر، من أجل منح رخصة الممارسة.

فنتتمثل المعلومات الواجب توفيرها في الاستمارة الأولى فيما يلي<sup>(2)</sup>:

1. هوية المؤسس و/أو المساهم.
2. المبلغ و نسبة المساهمة و ما يعادلها من حقوق التصويت.

3. نشاط المؤسس أو المساهم إذا ما كان ينتمي إلى مجموعة، يبين الهيكل التنظيمي الخاص به و نسبة المساهمة في الرأسمال و حقوق التصويت.

(1) المادة 13 من القانون رقم 06-11 سبق ذكره

(2) قرار مؤرخ في 14-03-2009 يحدد المعلومات الواجب توفيرها لإسناد ملف طلب رخصة ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري، ج ر عدد 28 مؤرخ في 10-05-2009، ( الملحق الأول )

4. هوية المسيرين الرئيسيين و المؤسس و /أو المساهم، إذا ما تعلق الأمر بشخص معنوي.

5. قائمة المساهمات بنسبة 10 % فأكثر يحوزها المؤسس أو المساهم، إذا ما تعلق الأمر بشخص معنوي.

6. حسابات الشركة للمؤسس أو المساهم و حسابات الشركة الأم في السنوات الثلاث الأخيرة و الكشوف المحاسبية التقديرية.

7. هوية المسيرين المعنيين، و بيان سيرتهم الذاتية المفصلة.

8. بطاقة السوابق القضائية ( رقم 03 ) للمسيرين المعنيين، على أن تعوض هذه البطاقة - بالنسبة للمسيرين الأجانب - بوثيقة تسلمها إياهم سلطات بلدهم الأصلي تثبت أنهم غير واقعين تحت طائلة المنع م تسيير مؤسسة حسب الأنظمة المعمول بها في بلدهم.

9. تصريح شرفي يثبت عدم تعرض مؤسسي و مسيري شركة الرأسمال الاستثماري لأي حكم من الأحكام المنصوص عليها في المادة 11 من القانون رقم 06-11.

10. هوية محافظي الحسابات المحتملين.

أما الاستثمارة الثانية، فيجب على المؤسسين أن يوفرُوا فيها المعلومات التالية (1):

1. الاسم و التسمية أو عنوان الشركة و عنوان مقر الشركة.

2. الشكل القانوني و مشروع القانون الأساسي.

3. مبلغ الرأسمال الواجب تأسيسه و تقسيم الأسهم و حقوق التصويت.

4. وصف النشاط المقرر و عناصر الإستراتيجية المعتمدة:

أ - طبيعة و حجم النشاط المقرر:

- مختلف طرق المساهمة بالأموال الخاصة و الأموال شبه الخاصة.

(1) قرار مؤرخ في 14-03-2009 يحدد المعلومات الواجب توفيرها لإسناد ملف طلب رخصة ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري، ( الملحق الثاني ) سبق ذكره

- عمليات أخرى لها صلة بنشاط المؤسسة.

ب - الزبائن المستهدفون من طرف الشركة.

ج - طبيعة الموارد المستعملة: الحصة من الأموال الخاصة، من الأموال شبه الخاصة

و من الموارد المقدمة من طرف المساهمين.

د - تطور اليد العاملة التي يمكن تشغيلها خلال الثلاث سنوات القادمة و كتلة الأجور

المرافقة الموزعة حسب فئة المستخدمين.

ه - التنظيم و الوسائل المتاحة خاصة في مجال:

- المحاسبة و تجهيزات الإعلام الآلي.

- المراقبة ( الداخلية، الأخطار، السوق، ... ) .

و - الميزانية و حسابات النتائج التقديرية أثناء السنوات الثلاثة القادمة.

و ما تجدر إليه الإشارة في هذا الصدد، أن المشرع قد سمح للمستثمر بين الأجنبي

- كما المستثمرين المحليين - بتأسيس و المشاركة في رأسمال شركة الرأسمال الاستثماري،

غير أنه لم يضع أي نص تنظيمي يحدد شروط دخول رؤوس الأموال الأجنبية و خروجها

و كذلك تحويل الأرباح و الفوائد التي تنتج عنها نتيجة المساهمة في شركة الرأسمال

الاستثماري (1).

بالإضافة إلى ما سبق، فقد اوجب المشرع على الحائزين لرأسمال شركة الرأسمال

الاستثماري، احترام بعض الشروط المتعلقة بكيفية حيازة الرأسمال.

فلا يجوز لشخص طبيعي و لزوجه و أصوله و فروعه أن يحوزوا معا بصفة مباشرة أو غير مباشرة، أكثر من 49 % من رأسمال الشركة (2).

كما لا يجوز لشركة أو شركات من نفس المجموعة أن يحوزوا معا ، بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من 49 % من رأسمال نفس الشركة (3).

www.mcrcp.gov.dz/

(1) مسار النصوص التشريعية لدى غرفتي البرلمان.

(2) المادة 04 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56، سبق ذكره

و أخيرا، إذا ما رجعنا إلى التشريعات المقارنة و نأخذ مصر على سبيل المثال، نجدها لا تفرض مثل هذه الشروط حتى تحفز أكبر عدد من المستثمرين، فطبقا لقانون الاستثمار المصري رقم 08 لعام 1997، توافق الهيئة العامة للاستثمار و المناطق الحرة تلقائيا على أي طلب ترخيص للمشروع، طالما أن هذا المشروع يندرج في واحد من القطاعات المحددة في هذا القانون، و هذا دون أن ترفض هذه الهيئة شروطا صارمة، و هنا يظهر الدور الهام الذي تلعبه هذه الهيئة، فيما يتعلق بتسهيل الإجراءات المطلوبة لتأسيس الشركات و استقدام الخبراء و تنظيم الاجتماعات مع المستثمرين، لتقديم الاستثمارات بشأن فرص الاستثمار في مصر، و أكثر من ذلك، تعد شروط الملكية في مصر جد ملائمة، حيث يسمح بموجب قانون الاستثمار المصري، السالف الذكر، بتملك مشاريع استثمارية بنسبة 100 % في مجالات ينص عليها القانون، الذي يحق بموجبه للشركات - بغض النظر عن النسبة التي يمتلكها الأجانب فيها - امتلاك المباني و الأراضي الضرورية بمشاريعها الاستثمارية (1).

(3) المادة 05 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56، سبق ذكره

(1) وقواق عبد الإله: اتجاه الاستثمارات و بعض عناصر مناخها في شمال إفريقيا، منتدى الاستثمار في شمال إفريقيا، نشرة التنمية، عدد 08، 2001، ص 14

## قائمة المراجع

أولاً : باللغة العربية .

أ -الكتب .

- 1 -احمد محمد محرز : القانون التجاري (دين) القاهرة 1998
- 2 -----: الوسيط في الشركات التجارية – منشأة المعارف . الطبعة 02.  
مصر 2006 .
- 3 -انور طلبة : المطول في شرح القانون المدني , الجزء السابع , المكتب الجامعي الحديث , مصر 2004 .
- 4 -بوضياف عمار : القرار الإداري , دراسة تشريعية قضائية و فقهية , جسور للنشر و التوزيع , الجزائر 2007 .
- 5 -تقية محمد بن احمد : دراسة عن الهبة في قانون الأسرة الجزائري مقارنة بأحكام الشريعة الإسلامية و القانون المقارن , الديوان الوطني للأشغال التربوية , الجزائر 2003.
- 6 -سليمان الطماوي : النظرية العامة للقرارات الإدارية (دراسة مقارنة ) , دار الفكر العربي , مصر 2006 .
- 7 -عجة الجلاي : الكامل في القانون الجزائري للاستثمار , دار الخلدونية , الجزائر 2006 .
- 8 -عزيز العكيلي : الوسيط في الشركات التجارية , دار الثقافة للنشر و التوزيع , الأردن 2007 .
- 9 -عمورة عمارة : الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري , دار المعرفة , الجزائر 2006 .
- 10 - فتاك علي : مبسوط القانون التجاري الجزائري في السجل التجاري , ابن خلدون للنشر و التوزيع , الجزائر 2004.

11 - محمد سعد فودة : النظرية العامة للعقوبات الإدارية دراسة فقهية قضائية مقارنة , دار الجامعة الجديدة , مصر 2008 .

### ب الرسائل و المذكرات الجامعية .

1 - أعراب احمد : السلطات الإدارية المستقلة في المجال المصرفي , مذكرة لنيل درجة الماجستير , فرع قانون الأعمال , كلية الحقوق بود واو , جامعة أمحمد بوقرة بومرداس 2007 .

2 - زيان عهد : شروط الاستثمار الأجنبي في القطاع المصرفي , مذكرة لنيل درجة الماجستير , فرع قانون الأعمال , كلية الحقوق بود واو , جامعة أمحمد بوقرة بومرداس 2007 .

3- نابت جودي مناد : النظام القانوني لضمان الودائع المصرفية , مذكرة لنيل درجة الماجستير , فرع قانون الأعمال , كلية الحقوق بود واو , جامعة أمحمد بوقرة بومرداس 2007 .

### ج/ المقالات :

1 - اوباية مليكة : اختصاص منح الاعتماد لدى السلطات الإدارية المستقلة الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي و المالي , جامعة بجاية , 23,24 ماي 2007 ص 198 , ص 214 .

2 - برشيش السعيد , بلغرسة عبد اللطيف : " إشكالية تمويل البنوك و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر بين معرفات المعمول و متطلبات المأمول " , الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر , جامعة الشلف , 17,18 افريل 2006 , ص 319 , ص 331 .

3 - برشيش السعيد : " رأسمال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر " مجلة الباحث , عدد 05 , 2007 , ص 07 , ص 14 .

4 - بكاي عيسى : " النظام القانوني للرخصة و ممارسة الأنشطة التجارية " المجلة الجزائرية للعلوم القانونية , الاقتصادي و السياسية , عدد 03 , 2008 , ص 167 , ص 188 .



- 5 - **بلحاسل منزلة ليلي** : "مراقبة المؤسسات ذات الشخص الواحد ذات المسؤولية المحدودة من قبل محافظ الحسابات", المجلة الجزائرية للعلوم القانونية , الاقتصادية و السياسية ,, عدد04 , 2007 , ص 111 , ص 121 .
- 6 - **بن زيطة عبد الهادي** : " نطاق اختصاصات السلطات الإدارية المستقلة " الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي و المالي , جامعة بجاية , 23 , 24 ماي 2007 , ص 168 , ص 183 .
- 7 - **بن لطرش منى** : " السلطات الإدارية المستقلة في المجال المصرفي : وجه جديد لدور الدولة " مجلة إدارية عدد 02 , 2002 , ص 57 , ص 82 .
- 8 - **ديدان بوعزة** : " لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها في الجزائر " مجلة العلوم التكنولوجية و التنمية . R.S.T.D . عدد 01 . 2007 . ص 24 , ص 39 .
- 9 - **رحيم حسين** : "التجديد التكنولوجي كمدخل استراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسة الجزائرية : حالة الصناعات الصغيرة و المتوسطة " الملتقى الدولي حول تنافسية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و تحولات المحيط , جامعة بسكرة . 29 , 30 أكتوبر 2002 .
- 10 - ----- : "نحو ترقية شبكة دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر", مجلة أبحاث روسي كادا , عدد 03 , سنة 03 ديسمبر 2005 ص 119 , ص 131 .
- 11 - **صالح زرواي فرحة** : " وظيفة المراقبة الحسابية لمندوب الحسابات في الشركات التجارية " , المجلة الجزائرية للعلوم القانونية , الاقتصادية و السياسية , عدد 01 , 1994 , ص 194 , ص 169 .
- 12 - **عبد الوهاب رزيق** : " منتدى الاستثمار في شمال إفريقيا " نشرة التنمية عدد 08 , 2001 , ص 01 , ص 03 .
- 13 - **مزوالي محمد** : " القواعد الجزائرية للجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة في الجزائر " , الملتقى الوطني حول سلطات الضبط المستقلة في المجال الاقتصادي و المالي , جامعة بجاية , 23 , 24 ماي 2007 , ص 243 , ص 258 .

14 - هامل هواري : " آليات دعم و ترقية قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في التشريع الجزائري " مجلة الحقيقة , عدد 06 و ماي 2005 , ص 125 , ص 134 .

15 - وقواق عبد الاله : " اتجاه الاستثمارات و بعض عناصر مناخها في شمال إفريقيا " نشرة التنمية , عدد 08 , 2001 , ص 03 , ص 26 .

#### د - النصوص القانونية :

1- الدستور : مرسوم رئاسي رقم 96-438 مؤرخ في 07.12.1996 يتعلق بإصدار نص تعديل الدستور المصادق عليه في استفتاء 28.11.1996 جريدة رسمية عدد 76 مؤرخ في 08.12.1996 معدل بموجب القانون رقم 02.03 مؤرخ في 10.04.2002 جريدة رسمية عدد 25 مؤرخ في 14.04.2002 معدل بموجب القانون 08-19 يتضمن التعديل الدستوري مؤرخ في 15.11.2008 جريدة رسمية عدد 63 مؤرخ في 16.11.2008

#### 2 - الاتفاقيات :

\* مرسوم رئاسي رقم 94-01 مؤرخ في 02.01.1994 يتضمن المصادقة على الاتفاقية المبرمة بين الحكومة الجزائرية و الحكومة الفرنسية المتضمنة التشجيع و الحماية المتبادلة للاستثمارات موقعة في الجزائر بتاريخ 03.02.1994 جريدة رسمية عدد 67 مؤرخ في 19.10.1994 .

#### 3 - النصوص التشريعية :

##### أ- القوانين العضوية :

\* قانون عضوي رقم 98-01 مؤرخ في 30.05.1998 يتعلق باختصاصات مجلس الدولة و تنظيمه و عمله , جريدة رسمية عدد 37 مؤرخ في 01.06.1998

##### ب- القوانين العادية :

أمر رقم 66-154 مؤرخ في 08.06.1966 يتضمن قانون الإجراءات المدنية جريدة رسمية عدد 47 مؤرخ في 08.06.1966 معدل و متمم بموجب القانون رقم 90-23 مؤرخ في 18.08.1990 جريدة رسمية عدد 36 مؤرخ في 22.08.1990 .

- \* أمر رقم 66-156 مؤرخ في 08.06.1966 يتضمن قانون العقوبات جريدة رسمية عدد 49 مؤرخ في 11.06.1966 معدل و متمم بموجب القانون رقم 06-23 مؤرخ في 20.12.2006 جريدة رسمية عدد 84 مؤرخ في 24.12.2006 .
- \* أمر رقم 75-58 مؤرخ في 26.09.1975 يتضمن القانون المدني جريدة رسمية عدد 78 مؤرخ في 26.09.1975 معدل و متمم بموجب الأمر رقم 07-05 مؤرخ في 13.05.2007 جريدة رسمية عدد 31 مؤرخ في 13.05.2007 .
- \* أمر رقم 75-59 مؤرخ في 26.09.1975 يتضمن القانون التجاري جريدة رسمية عدد 78 مؤرخ في 26.09.1975 معدل و متمم بموجب القانون رقم 05-02 مؤرخ في 06.02.2005 .
- \* قانون رقم 84-11 مؤرخ في 09.06.1984 يتضمن قانون الأسرة جريدة رسمية عدد 24 مؤرخ في 12.06.1984 معدل و متمم بموجب الأمر رقم 05-02 مؤرخ في 27.02.2005 جريدة رسمية عدد 15 مؤرخ في 27.02.2005 .
- \* قانون رقم 90-10 مؤرخ في 14.04.1990 يتعلق بالنقد و القرض جريدة رسمي عدد 16 مؤرخ في 18.04.1990 (ملغى).
- \* قانون رقم 90-22 مؤرخ في 18.08.1990 يتعلق بالسجل التجاري جريدة رسمية عدد 38 مؤرخ في 22.08.1990 .
- \* قانون رقم 90-30 مؤرخ في 01.12.1990 يتضمن قانون الأملاك الوطنية جريدة رسمية عدد 52 مؤرخ في 02.12.1990 .
- \* قانون رقم 90-36 مؤرخ في 31.12.1990 يتضمن قانون المالية لسنة 1991 جريدة رسمية عدد 57 مؤرخ في 18.12.1990 .
- \* قانون رقم 91-08 مؤرخ في 27.04.1991 يتعلق بمهنة الخبير المحاسب و محافظ الحسابات و المحاسب المعتمد جريدة رسمية عدد 20 مؤرخ في 01.05.1991 .
- \* مرسوم تشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23.05.1993 يتعلق ببورصة القيم المنقولة , جريدة رسمية عدد 34 مؤرخ في 23.05.1993 معدل و متمم بموجب الأمر رقم 96-10 مؤرخ في 10.01.1996 جريدة رسمية عدد 03 مؤرخ في 14.01.1996 معدل و متمم

بموجب القانون رقم 04-03 مؤرخ في 17.02.2003 جريدة رسمية عدد 11 مؤرخ في 19.02.2003 .

\* أمر رقم 96-08 مؤرخ في 10.01.1990 يتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه . ت . ج . ق . م ) ( ش . ا . ر . م . م ) و ( ص . م . ت ) , جريدة رسمية عدد 03 مؤرخ في 10.01.1996 .

\* أمر رقم 03-01 مؤرخ في 30.05.1998 يتعلق بتطوير الاستثمار جريدة رسمية عدد 47 مؤرخ في 22.08.2001 معدل ومتمم لموجب الأمر رقم 06-08 مؤرخ في 15.06.2006 , جريدة رسمية عدد 47 مؤرخ في 19.06.2006 .

\* قانون رقم 01-18 مؤرخ في 12.12.2001 يتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة , جريدة رسمية عدد 77 مؤرخ في 15.12.2001 .

\* أمر رقم 03-11 مؤرخ في 26.08.2003 يتعلق بالنقد و القرض جريدة رسمية عدد 52 مؤرخ في 27.08.2003 .

\* قانون رقم 04-08 مؤرخ في 14.08.2004 يتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية , جريدة رسمية عدد 52 مؤرخ في 18.08.2004 .

\* قانون رقم 04-21 مؤرخ في 29.12.2004 يتضمن قانون المالية لسنة 2005 , جريدة رسمية عدد 85 مؤرخ في 30.12.2004 .

\* قانون رقم 06-11 مؤرخ في 24.06.2006 يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري , جريدة رسمية عدد 42 مؤرخ في 25.06.2006 .

\* قانون رقم 08-09 مؤرخ في 25.02.2008 يتضمن قانون الإجراءات المدنية و الإدارية , جريدة رسمية عدد 21 مؤرخ في 23.04.2008 .

#### 4- النصوص التنظيمية :

\* مرسوم رقم 79-15 مؤرخ في 25.01.1979 يتضمن تنظيم السجل التجاري , جريدة رسمية عدد 05 مؤرخ في 30.01.1979 .

\* مرسوم رقم 83-258 مؤرخ في 16.04.1983 , يتعلق بالسجل التجاري , جريدة رسمية عدد 16 مؤرخ في 19.04.1983 .

- \* مرسوم رقم 88-229 مؤرخ في 05.11.1988 يتعلق بتخفيف شروط التسجيل في السجل التجاري , جريدة رسمية عدد 46 مؤرخ في 09.01.1988 .
- \* مرسوم تنفيذي رقم 97-41 مؤرخ في 18.01.1997 يتعلق بشروط القيد في السجل التجاري , جريدة رسمية عدد 05 مؤرخ في 19.01.1997 .
- \* مرسوم تنفيذي رقم 2000-318 مؤرخ في 16.10.2000 يحدد كفايات تبليغ المركز الوطني للسجل التجاري من الجهات القضائية و السلطات الإدارية المعنية بجميع القرارات أو المعلومات التي يمكن أن ينجر عنها تعديلات أو يترتب عليها منع صفة التاجر , جريدة رسمي عدد 61 مؤرخ في 18.10.2000 .
- \* مرسوم تنفيذي رقم 06-17 مؤرخ في 12.03.2006 يحدد القانون الأساسي لصندوق الاستثمار للتشغيل , جريدة رسمية عدد 16 مؤرخ في 15.03.2006 .
- \* مرسوم تنفيذي رقم 08-56 مؤرخ في 11.02.2008 يتعلق بشروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري , جريدة رسمية عدد 09 مؤرخ في 24.02.2008 .
- \* قرار مؤرخ في 27.12.2008 يحدد مقاييس الكفاءة و الاحترافية لمسيري شركات الرأسمال الاستثماري , جريدة رسمية عدد 05 مؤرخ في 21.01.2009 .
- \* قرار مؤرخ في 14.03.2009 يحدد المعلومات الواجب توفيرها لإسناد ملف طلب رخصة ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري , جريدة رسمية عدد 28 مؤرخ في 10.05.2009 .

هـ/وثائق أخرى :

- **ابتسام القرام** : المصطلحات القانونية في التشريع الجزائري , قصر الكتاب , الجزائر , 1998 .
- **إبراهيم النجار** : القاموس القانوني فرنسي-عربي , مكتبة لبنان للنشر , الطبعة 07 , لبنان , 2000 .
- **تملغاغت مصطفى** : الإصلاح المالي و أثره على قطاع العدالة ,

. [www.mjjustice.dz/](http://www.mjjustice.dz/)

ردود السيد رئيس الحكومة عبد العزيز بلخادم اثر النقاش الذي تلى تقديم برنامج الحكومة امام مجلس الامة 2007.07.03 .

[www.gov.dz/](http://www.gov.dz/)

- مسار النصوص التشريعية امام غرفتي البرلمان [www.mcrp.gov.dz/](http://www.mcrp.gov.dz/).
- مشاريع و اقتراحات القوانين المحالة على لجنة الشؤون الاقتصادية و التنمية و الصناعة و التجارة و التخطيط , " مشروع قانون يتعلق بشركات الراسمال الاستثماري " 2006, [www.opn-dz.org/](http://www.opn-dz.org/)

و- الاجتماعات القضائية :

قرار مجلس الدولة رقم 005251 مؤرخ في 2003.03.11 , منشور في مجلة مجلس الدولة , عدد 03 , سنة 2003 .

**I- OUVRAGES :**

- 1- **ZOUAIMIA Rachid**, *les autorités de régulation indépendantes dans le secteur financier en Algérie*, édition Houma, Alger, 2005.
- 2- ----- , *droits de la régulation économique – collection droit pratique . édition Berti. Alger , 2006 .*

**II- ARTICLES :**

- 1- **CZML Alexandre, LEBORGNE Camille**, Aides d'état au capital investissement dans les PME, Pilote Europe , assemblées des chambres Française de commerce et d'industrie , France , 2006 , PP01-05 .
- 2- **MAURY Frederik** , les structures de capital investissement dédiées aux PME, les solutions française et anglaises , revue de droit des affaires internationales ,RDAI N01 ,janvier 2005 .
- 3- **RUDERAMAN Julien**, la structuration des fonds de capital investissement revue. Droit des affaires internationales RDPI n 03 mai 2007 pp422, 445.
- 4- **THOLLY Paul**, le capital d'investissement et son développement en France, conférence union des banques maghrébines, Alger, 14 ,15 novembre 2007, pp01, p24.

### **III- Autres :**

1- Algérie, société de capital investissement 29.08.2008.

[www.avocat.fr/](http://www.avocat.fr/)

2- Capital investissement, [fr.wikipedia.org/](http://fr.wikipedia.org/).

3- Capital investissement et capital risque public.

[www.aides.entreprises.fr/](http://www.aides.entreprises.fr/)

4- LECACHEURE Xavies. le capital investissement en

Afrique [www.globnet.org/](http://www.globnet.org/) .



## الفهرس

### مقدمة

الفصل الأول: الإطار القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري

المبحث الأول: مفهوم شركة الرأسمال الاستثماري

المطلب الأول: تعريف شركة الرأسمال الاستثماري و أنواعها

الفرع الأول: تعريف شركة الرأسمال الاستثماري

أولاً: التعريف الاصطلاحي

1- مصطلح " شركة "

2- مصطلح " رأسمال "

أ- المفهوم العام

ب- المفهوم الخاص

3- مصطلح الاستثمار

ثانياً: التعريف القانوني

ثالثاً: التعريف الفقهي

الفرع الثاني: أنواع الرأسمال الاستثماري

أولاً: رأسمال المخاطرة

1- مفهوم التمويل برأسمال المخاطرة

2- أهدافه و رشأته

3- أنماط تمويلاته

أ- رأسمال الانطلاقة

ب- رأسمال التأسيس

ثانياً: رأسمال النمو

ثالثاً: رأسمال التحويل

رابعاً: استرجاع مساهمات و/أو حصص يوزها صاحب رأسمال استثماري آخر .

المطلب الثاني: تمييز شركة الرأسمال الاستثماري عن الأنظمة المشابهة لها

الفرع الأول: البنوك و المؤسسات المالية

أولاً: تعريف البنوك و المؤسسات المالية

1- تعريف البنوك

2- تعريف المؤسسات المالية

ثانيا: تمييز البنوك عن شركة الأسهم الاستثماري

1- أوجه التشابه

- أ- من حيث شكل التأسيس
- ب- من حيث ممارسة النشاط
- ج- من حيث هدف الإنشاء
- د- من حيث الرقابة

2- أوجه الاختلاف

- أ- من حيث كيفية التدخل
- ب- من حيث مدة الاستثمار

الفرع الثاني: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

أولاً: شركة الاستثمار ذات الأسهم المتغير

1- أوجه التشابه

- أ- من حيث شكل التأسيس
- ب- من حيث الهدف

2- أوجه الاختلاف

- أ- من حيث كيفية التدخل
- ب- من حيث رأس مال الشركة
- ج- من حيث شروط ممارسة النشاط

ثانيا: الصناديق لدعم الاستثمار للتشغيل

1- أوجه التشابه

2- أوجه الاختلاف

- أ- اختلاف مصدر الموارد
- ب- اختلاف طبيعة المساهمين
- ج- من حيث الإدارة و التسيير

المبحث الثاني: القواعد المطبقة على شركة الأسهم الاستثماري

المطلب الأول: الطبع الخاص لشركة الأسهم الاستثماري

الفرع الأول: تأسيس شركة الأسهم الاستثماري في شكل شركة مساهمة

أولاً: اكتساب الشركة للصفة التجارية

1- شروط اكتساب صفة التاجر

أ- احترام الأعمال التجارية

ب- الأهلية التجارية

2- الآثار المترتبة على اكتساب صفة التاجر

أ- مسك الدفاتر التجارية

أ.1- دفتر اليومية

أ.2- دفتر الجرد

ب- القيد في السجل التجاري

ثانياً: اكتساب الشخصية المعنوية

1- ذمة الشركة المالية

2- أهلية الشركة كشخص معنوي

3- تمثيل الشركة و إدارة ذمتها

الفرع الثاني: اعتماد شركة الرأسمال الاستثماري على الأموال الخاصة

أولاً: الأموال الخاصة

1- رأسمال الشركة

2- الاحتياطات

3- أموال خاصة أخرى

أ- أسهم عادية

ب- شهادات استثمارية

ج- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم

ثانياً: الأموال شبه الخاصة

1- الموارد الممنوحة من الغير

2- الأموال العامة الممنوحة من الدولة

3- الهبات

المطلب الثاني: شروط تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري

الفرع الأول: الشروط المتعلقة بالشركة باعتبارها شخص معنوي

أولاً: الشروط العامة

## 1- الأركان الموضوعية العامة

أ- الرضا

ب- الأهلية

ج- المحل

د- السبب

## 2- الأركان الموضوعية الخاصة

أ- تعدد الشركاء

ب- تقديم الحصص

ج- نية الإشتراك

د- اقتسام الأرباح و الخسائر

## 3- الأركان الشكلية

أ- الكتابة

ب- الشهر

ثانيا: الشروط الخاصة

1- التسجيل في السجل التجاري

2- الإشهار القانوني

الفرع الثاني: الشروط المتعلقة بالمؤسسين و المسيرين

أولا: استيفاء مقاييس الكفلاء و الاحترافية

ثانيا: شروط أخرى

الفصل الثاني: خصوصيات الضبط الاقتصادي على ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري

المبحث الأول: استمرارية الضبط الإداري الكلاسيكي في مجال الرخص

المطلب الأول: منح الرخصة بقرار من الوزير المكلف بالمالية

الفرع الأول: القيود المفروضة على منح الرخصة

أولا: المقصود بالرخصة

ثانيا: شروط و إجراءات منح الرخصة

1- شروط قبول طلب منح الرخصة

2- إجراءات الحصول على الرخصة

الفرع الثاني: المزايا الجبائية لتحفيز طلب الرخصة

أولاً: المزايا الجبائية المقررة لصالح شركة الرأسمال الاستثماري

1- الحوافز التي أقرها القانون رقم 11-06

2- الحوافز التي أقرها قانون الاستثمار 03-01

ثانياً: شروط الاستفادة من المزايا الجبائية

**المطلب الثاني:** سحب الرخصة بقرار من الوزير المكلف بالمالية

**الفرع الأول:** سحب الرخصة كجزء إداري

أولاً: طبيعة قرار سحب الرخصة

ثانياً: شروط سحب الرخصة

ثالثاً: حالات سحب الرخصة

**الفرع الثاني:** إجراءات السحب و الآثار المترتبة عنه

أولاً: إجراءات سحب الرخصة

ثانياً: الآثار المترتبة على سحب الرخصة

**المبحث الثاني:** انتقال اختصاص الرقابة إلى الضبط الاقتصادي الحديث

**المطلب الأول:** الرقابة التي تمارسها لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة

**الفرع الأول:** لجنة البورصة كجهاز مراقبة الإعلام

أولاً: مراقبة المعلومات المنشورة

ثانياً: التأشير على مذكرة لإعلام الجمهور

ثالثاً: الجزاءات المترتبة على مخالفة إجراءات النشر و الإعلام

**الفرع الثاني:** تأثير لجنة البورصة على سير شركة الرأسمال الاستثماري

أولاً: تأثيرها على حياة الشركة

1- القيام بالتحقيقات

2- التعاون مع السلطات القضائية

3- التأسيس كطرف مدني

ثانياً: تأثير اللجنة على أجهزة الشركة

1- بالنسبة للمسيرين

2- الجمعيات العامة

3- مندوب الحسابات

**المطلب الثاني:** الرقابة التي يمارسها مندوب ( محافظ ) الحسابات

**الفرع الأول:** النظام القانوني لمندوب الحسابات

أولاً: تعيين محافظ الحسابات و عزله

1- تعيين محافظ الحسابات

2- عزله

ثانياً: شروط تعيين محافظ الحسابات

ثالثاً: حقوق محافظ الحسابات و مسؤوليته

1- حقوق محافظ الحسابات

أ- الإمكانيات الأدبية

ب- الإمكانيات الجبرية

ب1- حق التحقيق

ب2- الحق في حضور الجمعيات ذات الأهمية الكبيرة

ب3- الحق في استدعاء الجمعية العامة

ج- الإمكانيات المادية

2- مسؤولية محافظ الحسابات

الفرع الثاني: مهام محافظ الحسابات

أولاً: التحقيق و المراقبة

ثانياً: إعلام المديرين و الشركاء

1- إعلام المديرين

2- إعلام الشركاء

أ- التقرير العام

ب- التقرير الخاص

ثالثاً: إعلام الوقائع الإجرامية

خاتمة

## مقدمــــة

يعتبر قطاع المؤسسات الصغيرة و ال متوسطة من أهم أقطاب التنمية الاقتصادية في الجزائر و مصدر حيوي و أساسي لترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات، ليعد بذلك من الأدوات الاقتصادية الهامة التي تساهم في خلق التوازنات الاقتصادية، هذا ما يتطلب توظيف أكبر حجم ممكن من رؤوس الأموال في انجاز مشاريع استثمارية تنمية، خاصة فيما يتعلق بالنشاطات التي تمارسها هذه الفئة من المؤسسات.

لانجاز مثل هذه المشاريع، أصبح من الضروري توفير رؤوس الأموال و تشجيع الاستثمار و ذلك بتوفير الآليات اللازمة لذلك، هذا كله في سبيل دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي أثبتت نجاعتها كبديل عن الصناعات المصنعة.

و رغم الأهمية التي حققتها هذه الفئة من المؤسسات غير أن نجاحها لم يدم طويلا، حيث اعترضها مشكل التمويل و أعاقها عن تحقيق الأهداف التي نشأت من أجلها . فحاولت الدولة أن تجد الطريقة المناسبة لمواجهة هذا المشكل، مستعينة في بادئ الأمر بالوسائل الكلاسيكية على رأسها القروض البنكية، التي لم تستفد منها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في أغلب الأحيان بسبب عدم توفر الضمانات، فأنشأت بعد ذلك الدولة صناديق الاستثمار

التي وجهت خصيصا لتمويل هذه المؤسسات، غير أنها لم تف بالغرض لعدم توفرها على رؤوس الأموال اللازمة.

بعد فشل معظم هذه المحاولات و الذي كان بسبب ضعف الجهاز المصرفي و المالي، بات من الضروري إيجاد الوسيلة المناسبة لحل هذا المشكل و تحت عنوان الإصلاح المصرفي و المالي، اتخذ المشرع أسلوب جديد لمعالجة مشكل التمويل بصفة جذرية، فكان أن أنشأ شركة الرأسمال الاستثماري سنة 2006، التي تعتبر تقنية جديدة للتمويل و كحل بديل عن الوسائل الكلاسيكية للتمويل تساهم في تعزيز قدرات و أموال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالأموال الخاصة عن طريق التدخل في مختلف مراحل نمو المؤسسة.

لمعرفة المزيد عن هذه التق نية الجديدة و مدى أهميتها في النشاط الاقتصادي و دعم

الإصلاح المالي و المصرفي، أصبح من الضروري البحث أكثر في هذا الموضوع و للإجابة عن جملة الأسئلة المطروحة بخصوصه و المتمثلة خاصة فيما يلي:

- ما المقصود بشركة الرأسمال الاستثماري؟ و كيف تتحدد الأطر العامة و ا لخاصة لممارسة نشاطها؟ و ما مكانتها من الضبط الاقتصادي الكلاسيكي و الحديث؟.



## الفصل الأول: الإطار القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري

ظهر نشاط الرأسمال الاستثماري لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية، و انتشر بعدها إلى أوروبا، غير أن تطوره و ازدهاره كان في فرنسا، هذه الأخيرة التي أحاطته بجميع الآليات و الوسائل التي تدعمه و ذلك من خلال إطار قانوني مناسب.

و باعتبار أن هذا النشاط حديث النشأة في الجزائر، كان لابد على المشرع أن يحيط بإنشاء الشركة التي تمارس هذا النشاط بإطار قانوني يتلاءم و طبيعة النظام الاقتصادي و ذلك بتحديد طبيعة الشركة و هدفها و أنواع النشاطات التي يجوز لها ممارستها، و بالتالي تمييزها عن غيرها من الأنظمة المشابهة لها، مستعينة في ذلك بالتجربة الفرنسية باعتبارها الرائدة في هذا المجال و كذا ال تجربتين التونسية و المغربية، و هذا بالنظر إلى الخصوصية التي تتميز بها شركة الرأسمال الاستثماري لاعتمادها على موارد خاصة مما استلزم إخضاعها إلى قواعد و شروط محددة لتأسيسها و تسييرها.

## المبحث الأول: مفهوم شركة الأسهم الاستثماري

أثبت نشاط الأسهم الاستثماري قدرته الكبيرة على منح عائداً جدياً مرتفعة، حيث أصبح هذا المجال يثير اهتمام المستثمرين أصحاب الأموال، و باعتبار أن اهتمام أي دولة و الجزائر بصفة خاصة هو جذب أكبر عدد من المستثمرين، كان عليها أن تعرف بهذا النشاط أولاً و أن تحدد طبيعته و أنواعه و ما يميزه عن غيره من الأنظمة، حتى يتسنى للمستثمرين الخوض في هذا المجال بكل ثقة و هم على علم و دراية بكل تفاصيل هذا النشاط.

## المطلب الأول: تعريف شركة الأسهم الاستثماري و أنواعها

من الصعوبة إيجاد تعريف واضح و شامل لنشاط الأسهم الاستثماري خاصة من الناحية القانونية، أما من الناحية الفقهية فعلى أن نستعين بالفقه المقارن خاصة الفرنسي منه باعتباره الرائد في هذا المجال، حيث طوره و أنتج عنه عدة أنواع تختلف حسب اختلاف المراحل التي تتدخل فيها شركة الأسهم الاستثماري، و باعتبار الفقيه الجزائري على غرار المشرع الجزائري شديد التأثر بقرينه الفرنسي، فقد اعتمد نفس المفاهيم تقريباً.

## الفرع الأول: تعريف شركة الأسهم الاستثماري

سنتطرق إلى التعريف القانوني و بعدها إلى التعريف الفقهي لسد النقائص التي جاء بها النص القانوني:

## أولاً: التعريف القانوني

حسب المادة 02 من القانون رقم 06 - 11 الذي يتعلق بشركة الأسهم الاستثماري، فإن هذه الأخيرة تهدف إلى المشاركة في رأسمال المؤسسة و في كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة و ذلك لحسابها الخاص أو لحساب الغير و حسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل.

## ثانياً: التعريف الفقهي

لم يختلف التعريف الفقهي عن التعريف القانوني و لم يأت بالجديد الذي قد يوضح أكثر قصد المشرع لهذا لجأنا إلى الفقه المقارن، حيث يعتبر الفقه الفرنسي أن نشاط الرأسمال الاستثماري هو تقنية للتمويل لميزانية المؤسسات ذات المقدرة الكبيرة على النمو، و ذلك عن طريق موارد خاصة أو شبه خاصة، تمارسها شركة الرأسمال الاستثماري و ذلك بتدخلها كشريك أو مساهم في هذه المؤسسات، بهدف تزويد رأسمالها في أي مرحلة كانت فيها (نمو، انطلاقة، تحويل أو خصصة)، حتى تسمح لها بالدخول في سوق البورصة، مدعمة إياها بالخبرة و الاستشارة اللازمتين لذلك، هذا لا يمنع كذلك أن تسعى شركة الرأسمال الاستثماري وراء تحقيق الربح الذي قد يتحقق في شكل فائض القيمة أثناء التنازل أو بيع الحصص التي كانت تملكها في المؤسسة.

### الفرع الثاني: أنواع الرأسمال الاستثماري

حددت المادة 04 من القانون 06-11 أنواع الرأسمال الاستثماري كما يلي:

### أولاً: رأسمال المخاطرة

هو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات الرأسمال المخاطر، تقوم على أساس المشاركة ، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع بدون ضمان العائد و لا مبلغه، و يتفرع عن هذا النوع أسلوبين:

1- رأسمال الانطلاقة : يمثل المرحلة الأساسية للتدخل، و يخصص لتمويل

المشروعات في مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط.

2- رأسمال التأسيس : يتولى تمويل مؤسسات ناشئة مبتكرة، تحيط بها العديد من

المخاطر و لديها أمل كبير في النمو و التطور.

## ثانياً: رأسمال النمو

يختص بتمويل المؤسسات التي تخطت و تجاوزت مرحلة التمويل برأسمال المخاطر، بعد أن أثبتت قدرتها الإنتاجية، مما يجعلها بحاجة إلى تمويلات إضافية من أجل ت شجيع و تسريع نموها و توسعها.

## ثالثاً: رأسمال التحويل

يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المشروع أو تحويل مشروع قائم فعلاً إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة.

رابعاً: استرجاع مساهمات و/ أو حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري آخر

و هو ما يعرف كذلك ب "رأسمال التصحيح" أو "إعادة التدوير" الذي يخصص للمشروعات القائمة فعلاً و لكنها تمر بصعوبات خاصة و تتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، فتعينها شركة الرأسمال الاستثماري على إعادة ترتيب أمورها و استرجاع استقرارها.

## المطلب الثاني: تمييز شركة الرأسمال الاستثماري عن الأنظمة المشابهة لها

من الأنظمة التي يجب تمييزها عن شركة الرأسمال الاستثماري، نجد البنوك و المؤسسات المالية من جهة، و هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من جهة أخرى باعتبار أن كل نظام يؤدي غرض التمويل، و هو يؤسس في شكل شركة مساهمة تخضع لقواعد القانون التجاري، و لها علاقة بالعمليات المصرفية و القطاع المصرفي عموماً، و تحتاج إلى رخصة أو اعتماد لممارسة نشاطها.

## الفرع الأول: البنوك و المؤسسات المالية

تعتمد البنوك و المؤسسات المالية على العمليات المصرفية و على رأسها القروض في تمويل المؤسسات و ذلك بعد الحصول على ترخيص يمنحه مجلس النقد و القرض الذي يمارس عليها مهمة الرقابة في نفس الوقت . في حين تمويل شركة الرأسمال الاستثماري

المؤسسات عن طريق المساهمة في رأسمالها و تعزيزه بموارد ها الخاصة، بعد الحصول على الرخصة التي يسلمها الوزير المكلف بالمالية، الذي يراقب بدوره ممارسة هذا النشاط على غرار سلطة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، باعتبارها سلطة إدارية مستقلة تختص بالقطاع البورصي.

### الفرع الثاني: هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة

تستهدف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة التمويل عن طريق التعامل بالقيم المنقولة أو استثمارها، ومن صور هذه الهيئات نجد الصناديق لدعم الاستثمار للتشغيل، التي تعتمد على مساهمات الدولة من أجل التمويل، كما أن المساهمين فيها هم كلهم أشخاص طبيعيين. في حين تعتمد شركات الرأسمال الاستثماري على الموارد الخاصة أو شبه الخاصة لتمويل المؤسسات و هي تضم مجموعة من المساهمين سواء كانوا طبيعيين أو معنويين.

### المبحث الثاني: القواعد المطبقة على شركة الرأسمال الاستثماري

نص المشرع على أن تؤسس شركة الرأسمال الاستثماري في شكل شركة مساهمة و هذا ما يخضعها لقواعد القانون التجاري، هذا من جهة، من جهة أخرى فهي تمارس نشاطا تجاريا مقننا و هذا ما يفرض عليها شروط أخرى، خاصة وأنها تعتمد على الأموال الخاصة هذا كله يكسبها طابعا خاصا و يجعلها خاضعة لمزيج من القواعد و الشروط لتأسيسها.

### المطلب الأول: الطابع الخاص لشركة الرأسمال الاستثماري

تستمد شركة الرأسمال الاستثماري طابعها الخاص من كونها تؤسس في شكل شركة مساهمة و لكن على خلاف مثيلتها من شركات المساهمة التجارية، فهي تسعى إل ى تمويل فئة معينة من المؤسسات، كما يظهر الطابع الخاص من خلال الموارد التي تعتمد عليها كمصدر للتمويل وهي كلها أموال خاصة أو شبه خاصة.

## الفرع الأول: تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري في شكل شركة مساهمة

تؤسس شركات المساهمة في الغالب باللجوء العلني للدخا ر، حيث يلتزم المؤسسون بتأسيس الشركة و القيام بجميع الإجراءات اللازمة لذلك، و يشترط المشرع أن يكون عقد التأسيس صحيحا بأن يحرر الموثق مشروع القانون الأساسي لشركة المساهمة بطلب من مؤسس أو أكثر على أن تودع نسخة من العقد في المركز الوطني للسجل التجاري. عند إتمام هذه الإجراءات تنشأ الشركة قانونا فتتمتع بصفة التاجر و بالتالي فهي ملزمة بالقيود في السجل التجاري و مسك الدفاتر التجارية، كما أنها تكتسب الشخصية المعنوية و بالتالي تتمتع بذمة مالية و تكتسب أهلية في حدود عقد إنشائها يباشرها ممثل عنها.

## الفرع الثاني: اعتماد شركة الرأسمال الاستثماري على الأموال الخاصة

عددت المادة 21 من القانون 06-11 السابق ذكره موارد شركة الرأسمال الاستثماري و تتمثل فيما يلي:

### أولاً: الأموال الخاصة

حسب نفس المادة تتكون الأموال الخاصة من رأسمال الشركة المحدد ب 100 مليون دينار (100.000.000 دج) فأكثر، الاحتياطات التي هي من الأموال الخاصة القاعدية التي يجب أن توفرها الشركة و غيرها من الأموال الخاصة الأخرى المتمثلة في مختلف فئات القيم المنقولة (أسهم عادية، شهادات استثمارية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم...)

### ثانياً: الأموال شبه الخاصة

حسب المادة 2/21 من القانون 06-11 فإن الأموال شبه الخاصة تتمثل في الموارد الممنوحة من الغير التي يتم تسييرها في إطار اتفاقية تبرم بين شركة الرأسمال الاستثماري المكلفة بانجاز و تسيير المساهمات، و صناديق الاستثمار التي تتلقى الموارد الموجهة لتمويل المساهمات، كذلك الأموال العامة الممنوحة من قبل الدولة و التي يتم تسييرها في إطار اتفاقية تبرم بين الشركة و الدولة، إضافة إلى الهبات.

## المطلب الثاني: شروط تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري

تعتبر شركة الرأسمال الاستثماري شركة تجارية وبالتالي فهي تخضع لنفس الشروط التي تفرضها أحكام القانون التجاري لتأسيس الشركة التجارية باعتبارها شخص معنوي، كما أن شركة الرأسمال الاستثماري تمارس نشاطا تجاريا مقننا، هذا ما يجعلها تخضع لشروط إضافية تتعلق خاصة بالمؤسسين و المسيرين.

### الفرع الأول: الشروط المتعلقة بالشركة باعتبارها شخص معنوي

يخضع تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري للشروط العامة لتأسيس أي شركة، غير أن طبيعة نشاطها يجعلها تخضع لشروط خاصة.

#### أولاً: الشروط العامة

حسب المادة 416 من القانون المدني يستلزم لتأسيس أي شركة توفر مجموعة من الأركان الموضوعية العامة و المتمثلة في الرضا، الأهلية، المحل و السبب، و مجموعة من الأركان الموضوعية الخاصة و المتمثلة في تعدد الشركاء، تقديم الحصص، نية الاشتراك و اقتسام الأرباح و الخسائر.

في حين نصت المادة 418 من القانون المدني على الأركان الشكلية لتأسيس الشركة و التي حصرتها في ركني الكتابة و الشهر.

#### ثانياً: الشروط الخاصة

تفرض هذه الشروط على شركة الرأسمال الاستثماري لأنها تمارس نشاطا تجاريا مقننا، و تتمثل على وجه الخصوص في التسجيل في السجل التجاري و الإشهار القانوني.

### الفرع الثاني: الشروط المتعلقة بالمؤسسين و المسيرين

فرض المشرع على الأشخاص المكلفين بتسيير شركة الرأسمال الاستثماري، مجموعة من الشروط حتى يضمن حسن سيرها بالنظر إلى أهمية نشاطها، من أهم هذه الشروط، استيفاء مقاييس الكفاءة و الاحترافية إضافة إلى شروط أخرى تتمحور في مجملها حول السلوك الحسن، و السمعة الجيدة و حالات التنافي و غيرها.

**الفصل الثاني: خصوصيات الضبط الاقتصادي على ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري**  
نص دستور 1996 في المادة 37 منه على أن حرية التجارة و الصناعة مضمونة و تمارس في إطار القانون الذي يرسم حدود هذه الحرية . هذا م افتح الباب واسعا أمام الأشخاص سواء الطبيعيون أو المعنويون لخوض مجال التجارة و الصناعة، خاصة مع التغيرات التي يعرفها الحقل الاقتصادي الذي أصبح القطاع الخاص يحتكر معظم مجالاته، بما فيها تلك التي تؤثر على الاقتصاد الوطني و استقراره، هذا ما استلزم تدخل الدولة لوضع حدود لهذه الحرية و ذلك لتفادي الفوضى و ضمان احترام مبادئ السوق و قواعد المنافسة فيه.

و باعتبار أن نشاط الرأسمال الاستثماري هو من الأنشطة الاقتصادية المهمة الذي يساهم بشكل فعال في إطار الإصلاح المالي و المصرفي، رأت الدولة أن تضبط ممارسته و ذلك بإخضاعه لرقابة الوزير المكلف بالمالية (ضبط كلاسيكي) من جهة و لرقابة لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة (ضبط حديث) من جهة أخرى.

### **المبحث الأول: استمرارية الضبط الإداري الكلاسيكي في مجال الرخص**

أفرز تطور و تعدد النشاطات التجارية نوعا جديدا من النشاطات المقننة التي لا يمكن القيد في السجل التجاري لمباشرتها، إلا بالحصول على رخصة مسبقة، و تعتبر الرخصة كأداة لفرض الرقابة المسبقة على مزاوله النشاط، و هي تختلف باختلاف الجهة المختصة بمنعها. يعتبر الوزير المكلف بالمالية هو الجهة المختصة بمنح الرخصة لمباشرة نشاط الرأسمال الاستثماري، كما أنه المختص بسحبها، ما يجسد استمرار دور الدولة كسلطة ضبط كلاسيكية على ممارسة هذا النشاط.

### **المطلب الأول: منح الرخصة بقرار من الوزير المكلف بالمالية**

احتفظت السلطة التنفيذية باختصاصها فيما يخص منح الرخصة لممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري، سعيا منها إلى تنظيم هذا النشاط بصورة صارمة من أجل تطويره،



لهذا فرضت بعض القيود لمنح الرخصة، و في نفس الوقت منحت مجموعة من التحفيزات الجبائية لجلب المستثمرين لخوض هذا النشاط.

### الفرع الأول: القيود المفروضة على منح الرخصة

الرخصة عبارة عن عمل أو تصرف قانوني انفرادي، يرفع أو يزيل منع قانوني معين، كما تعتبر وسيلة للرقابة السابقة وهي قرار كاشف و ليس منشئ . لهذا وضع المشرع - من أجل منحها - مجموعة من الشروط و الإجراءات التي تحمي مصالح السلطة المكلفة بمنح الرخصة و ذلك باطلاعها على جميع المع لومات و الوثائق التي تسمح لها بتقييم الوضع الحقيقي و فرض نوع من الرقابة، في نفس الوقت، تحمي هذه الشروط و الإجراءات حقوق طالب الرخصة بأن توفر له الفرصة في تقديم جميع المستندات التي تؤهله لممارسة النشاط .

### الفرع الثاني: المزايا الجبائية كتحفيز لطلب الرخصة

من أهم القواعد التي اعتمدها الدولة في إطار الإصلاح المالي و المصرفي، تشجيع القطاع الخاص على الاستثمار و ذلك بوضع إطار قانوني شفاف، يحوي إجراءات جبائية مناسبة من شأنها جلب المستثمرين الخواص، لهذا تم اعتماد بعض الميكانيزمات المرنة لدعم وتشجيع حاملي رؤوس الأموال على ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري و ذلك بمنحهم مجموعة من المزايا الجبائية المحفزة . غير أنه و لضمان الاستغلال الحسن لهذه المزايا، تم فرض مجموعة من الشروط من أجل الاستفادة منها و لضمان تحقيق الغاية من وراء منحها.

### المطلب الثاني: سحب الرخصة بقرار من الوزير المكلف بالمالية

يعد سحب الرخصة بمثابة وسيلة لممارسة الضبط الاقتصادي على النشاط المرخص لممارسته و قد احتفظت السلطة التنفيذية بهذا الاختصاص فيما يخص نشاط الرأسمال الاستثماري، فالوزير المكلف بالمالية هو المختص بإعلان سحب رخصة الممارس ة ضد شركة الرأسمال الاستثماري كنوع من توقيع الجزاء، و حتى لا يتعسف في اتخاذ مثل هذا القرار، تم تحديد الشروط و الإجراءات الواجب إتباعها لإصدار قرار السحب.

### الفرع الأول: سحب الرخصة كجزء إداري

يعد سحب الرخصة جزاء إداريا يؤدي توقيعه إلى تقييد أو سلب الشخص الذي صدر ضده قرار السحب، من بعض الحقوق التي منحت له بموجب هذه الرخصة و الوزير المكلف بالمالية هو المختص بتوقيع جزاء السحب ضد شركة الرأسمال الاستثماري كنوع من الرقابة غير أنه مقيد في ذلك بمجموعة من الشروط و الحالات نظرا لخطورة الآثار المترتبة عن قرار السحب، فحتى يكون قرار السحب مشروعاً، يجب أن يكون القرار محل السحب غير مشروع و صادر عن السلطة المختصة هذا من جهة، من جهة أخرى يجب أن يكون هذا القرار بناء على طلب شركة الرأسمال الاستثماري أو تقرير خاص من محافظ الحسابات أو بناء على تقرير من لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة أو الوزارة المكلفة بالمالية.

### الفرع الثاني: إجراءات السحب و الآثار المترتبة عنه

يمثل قرار السحب إجراء خطيراً بالنظر إلى الآثار المترتبة عنه بالنسبة للشركة و المسيرين على حد سواء، لهذا وضعت مجموعة من الإجراءات التي يجب على الوزير المكلف بالمالية احترامها قبل إصدار قرار السحب، وهي تتعلق على وجه الخصوص باحترام الشروط و المواعيد، و هذا كله للتخفيف من حدة الآثار المترتبة عن قرار السحب و التي تتمثل خاصة في توقيف نشاط الشركة فوراً و حلها إضافة إلى العقوبات القضائية التي تشمل الشطب من السجل التجاري و نزع صفة التاجر عن الشركة المعنية.

### المبحث الثاني: انتقال اختصاص الرقابة إلى الضبط الاقتصادي الحديث

سبق القول أن شركة الرأسمال الاستثماري هي شركة مساهمة تمارس نشاط تجارياً مقنناً يعد من أهم الأنشطة الاقتصادية الحديثة، هذا ما يستدعي توفير أجهزة فعالة لرقابة هذا النشاط بغض النظر عن رقابة السلطة التنفيذية، فتم إخضاع الشركة لرقابة لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة، بالنظر لارتباط نشاط الرأسمال الاستثماري بالمجال المصرفي و البورصي هذا من جهة، من جهة أخرى تخضع الشركة لرقابة محافظ الحسابات باعتبارها شركة مساهمة.

## المطلب الأول: الرقابة التي تمارسها لجنة تنظيم و مراقبة عمليات البورصة

ضمانا لحياد تدخل الإدارة و تنظيم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، أوكلت مهمة الرقابة على شركة الرأسمال الاستثماري إلى لجنة تنظيم و مراقبة عملي ات البورصة، باعتبارها سلطة إدارية مستقلة تهتم بسوق القيم المنقولة و مراقبتها، فتدخل هذه اللجنة إما باعتبارها جهاز لمراقبة الإعلام و إما بالتأثير على سير الشركة.

### الفرع الأول: لجنة البورصة كجهاز لمراقبة الإعلام

شركة الرأسمال الاستثماري شركة مساهمة، أسهمها قابلة للتداول في البورصة، هذا ما يستلزم حماية المساهمين و الجمهور على حد سواء، و يتحقق هذا عن طريق رقابة الإعلام التي تمارسها لجنة البورصة، سواء كانت رقابة سابقة تمارسها عند التأشير على المذكرة الإعلامية التي تنشرها الشركة لإعلام الجمهور، أو رقابة لاحقة تمارسها في مجال عمليات النشر القانونية التي تقوم بها الشركة كنشر الحسابات السنوية و المستندات التكميلية...

### الفرع الثاني: تأثير لجنة البورصة على سير شركة الرأسمال الاستثماري

أوكل المشرع إلى لجنة البورصة سلطات واسعة من أجل أن تكون له نظرة دائمة على سير الشركة، هذا ما يؤثر على حياة هذه الأخيرة و ذلك عند القيام بالتحقيقات، التعاون مع السلطات القضائية و حتى التأسيس كطرف مدني، هذا من جهة، من جهة أخرى ، تؤثر اللجنة حتى على أجهزة الشركة و ذلك سواء بالنسبة للمديرين أو الجمعية العامة أو حتى مندوب الحسابات و ذلك بالتأكد من قيام المديرين بنشر الملاحظات الضرورية و قيام الشركات بعقد الجمعيات العامة في الآجال المحددة و بفرض الرقابة التي يمارسها مندوب الحسابات في حد ذاته.

### المطلب الثاني: الرقابة التي يمارسها محافظ الحسابات

تستلزم شركة الرأسمال الاستثماري باعتبارها شركة مساهمة تجارية بتعيين محافظ للحسابات أو أكثر، حتى يتولى مراقبة حسابات الشركة لما تتطلبه هذه الوظيفة من توفر شروط معينة بقصد ضمان الكفاءة و النزاهة و الخبرة الدقيقة، لهذا تم إحاطة محافظ الحسابات بنظام قانوني خاص يتلاءم و طبيعة الوظائف الممنوحة له.

### الفرع الأول: النظام القانوني لمندوب الحسابات

يعد محافظ الحسابات كل شخص يمارس بصفة عادية باسمه الخاص و تحت مسؤوليته مهنة الشهادة بصحة و انتظامية حسابات الشركات التجارية، وهو يخضع في تعيينه و عزله لأحكام القانون التجاري ، حيث تعينه الجمعية العامة العادية لمدة ثلاث (03) سنوات بعد توفر الشروط اللازمة فيه، و يجوز لمساهم أو عدة مساهمين يمثلون على الأقل عشر 1/10 رأس المال أن يطلبوا من العدالة عزل محافظ الحسابات إذا ما توفرت أحد أسباب الرفض أو حالات التنافي. و حتى يؤدي محافظ الحسابات مهامه على أكمل وجه، فقد منحه المشرع مجموعة من الحقوق سواء المادية أو الجبرية أو الأدبية و في المقابل حملته المسؤولية عن أفعاله .

### الفرع الثاني: مهام محافظ الحسابات

تتمحور مهام محافظ الحسابات حول فرض الرقابة على شركة الرأسمال الاستثماري من خلال: إجراء التحقيقات اللازمة و استخلاص الوثائق الضرورية لاكتشاف الحقيقة، مسك حسابات الشركة و إنجاز تقارير حول الأعمال التي يقوم بها و تقديمها إلى كل من الوزير المكلف بالمالية و لجنة البورصة وهنا يظهر دوره كمساعد لهذه الأخيرة، فهو يستهدف من خلال مهامه، التحقيق و المراقبة، الإعلام و نشر الوقائع الإجرامية.

## خاتمة

تم إنشاء شركة الرأسمال الاستثماري في إطار الإصلاحات المالية التي باشرتھا الجزائر بهدف تحديث القطاع المالي و وضع إطار قانوني ملائم، يحد من مشكلة التمويل من خلال تنويع مصادر تمويل مشاريع المؤسسات خاصة الصغيرة منها و المتوسطة .

غير أن ما يمكن ملاحظته هو عدم إقبال المستثمرين على إنشاء هذه الشركات و الخوض في ممارسة هذا النشاط، و لعل السبب وراء ذلك هو النقائص التي لازالت تشوب القطاع المالي و المصرفي و التي أصبحت بمثابة حجر عثرة أمام المستثمرين، هذا من جهة، من جهة أخرى و بما أن لكل شيء ايجابيات و سلبيات، فقد يتهرب البعض من ممارسة هذا النشاط خوفا من عيوبه التي لا تتماشى و مصالح بعض المستثمرين و التي من بينها، مشاركة شركة رأسمال الاستثماري مع المؤسسة موضوع التمويل دون أن تقدم هذه الأخيرة ضمانات لها، بل و أكثر من ذلك، فهي تتحمل معها الخسائر التي قد تلحق بها، هذا ما يجعل بعض أصحاب رؤوس الأموال لا يخاطرون كثيرا بأن ينشئوا شركات الرأسمال الاستثماري خاصة و أن نشاطها حديث و مازالت تتخلله بعض الثغرات .

و قد حرص المشرع منذ إنشاء هذا النشاط على توفير كل الآليات اللازمة لتطويره و جلب المستثمرين نحوه و هذا ما بدأ يتحقق مؤخرا، حيث أصبح نشاط الرأسمال الاستثماري

يلفت انتباه أصحاب رؤوس الأموال و هذا ما تجسد في إنشاء بعض الشركات لممارسته  
كشركة "الجزائر استثمار" التي تم إنشاؤها في ماي 2009.

## خاتمة:

جاء نص القانون المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري في إطار الإصلاحات المالية التي باشرتتها الجزائر منذ سنوات، فهو يهدف إلى تحديث القطاع المالي و وضع إطار قانوني ملائم، يحد من مشكلة التمويل من خلال تنويع مصادر تمويل مشاريع المؤسسات خاصة منها الصغيرة و المتوسطة.

و رغم أن هذا القانون جاء سنة 2006، و تم التحضير له باتخاذ عدت إجراءات قبل سنه كإنشاء هيئات التوظيف الجماع ي للقيم المنقولة و إنشاء شركات الرأسمال المخاطر، غير أن الإقبال على إنشاء شركات الرأسمال الاستثماري يعد ضئيلا جدا بل يكاد أن يكون منعما إذا ما استثنينا شركة أو اثنتين فقط تمارسان نشاط الرأسمال الاستثماري، منها شركة .FINALEP

و في حوار أجرته جريدة " EL WATAN " مع المدير العام لهذه الشركة بتاريخ 19-11-2007<sup>(1)</sup>، صرح هذا الأخير ببعض الصعوبات التي تواجه تطور و نمو الرأسمال الاستثماري التي نجد في مقدمتها:

- غياب إطار قانوني محكم و شامل.
- محدودية رأس المال في الجزائر و سيطرت المساهمات العائلية على ميدان الشركة التجارية.
- نظام جبائي غير محفز بما يكفي لجلب المستثمرين الأجانب لتغطية النقص الحاصل على مستوى الرأسمال المحلي.
- غياب سوق للبورصة في الجزائر مما يصعب على شركة الرأسمال الاستثماري إيجاد مخارج لها في البورصة.

و إن كان بعض المستثمرين يتجنبون الخوض في هذا القطاع بسبب ما سبق ذكره من الصعوبات، فهناك من المستثمرين ما يتهرب من ممارسة هذا النشاط بالنظر إلى ما

(1) www.elwatan.com. 19-11-2007

يتضمنه من عيوب.

فإن كان لشركة الأسهم الاستثماري عدة مزايا تساهم في جلب رؤوس الأموال و التي نذكر منها على سبيل المثال:

- المشاركة مع المؤسسة لتمويلها دون أن تقدم هذه الأخيرة أي ضمانات لها بل و أكثر من ذلك فهي تتحمل معها الخسائر التي قد تلحق بها.
  - شركة الأسهم الاستثماري تختار من أجل المشاركة فيها، المؤسسة التي تمتلك قدرة عالية محتملة على تحقيق الأرباح و رفع قيمة أصولها دون أن يهتما في ذلك حجم المؤسسة.
  - من خصائص التمويل بالأسهم الاستثماري أنه ي تم على مراحل و ليس دفعة واحدة، و هذا ما يضمن للمؤسسة المستفيدة صدق الاستثمار و هذا بإعطاء فرص جديدة للمشروع في حالة فشله قبل تراكم الخسائر.
  - يمكن لشركة الأسهم الاستثماري أن توزع تمويلها على عدة مشاريع مختلفة و هذا ما يعني أنه ما قد تخسره في مشروع ما، فقد تربحه مع مشروع آخر.
  - و أهم ميزة تحققها شركة الأسهم الاستثماري هو تطوير وتنمية المؤسسة موضوع التمويل و هذا بمرافقتها و تمويلها طول مراحل نموها.
- و رغم هذه المزايا إلا أن ذلك لا يجعل شركة الأسهم الاستثماري خالية من أية عيوب، بل تتخللها بعض النقائص التي يمكن إيجازها فيما يلي:
- تولد عدة حقوق لشركة الأسهم الاستثماري على حساب المؤسس ة موضوع التمويل.
  - طلب شركة الأسهم الاستثماري لنسب مرتفعة من الفوائد في حالت نجاح المشروع الممول و تحقيق الأرباح.
- و باعتبار أن معظم المؤسسات تبحث عن الربح و تجميع أكبر عدد ممكن من رؤوس الأموال فإن هذه النقائص تجعلهم يبتعدون عن خوض هذا النشاط.



و من أجل تنمية و تطوير نشاط الرأسمال الاستثماري في الجزائر يجب سد الثغرات و تدارك النقائص التي شابت النص القانوني الذي ينظمه هذا النشاط و ذلك من خلال:

- الإسراع في إصدار النصوص التنظيمية، لتوضح - و بدقة - الإجراءات التطبيقية من أجل تنصيب مناخ قانوني ملائم.
- ضرورة وضع نص تنظيمي يحدد و بدقة شروط دخول رؤوس الأموال الأجنبية و خروجها و كذلك تحويل الأرباح و الفوائد التي تنتج عنها، مستعينين في ذلك بالتجربة التونسية و المغربية التي تعد رائدة في هذا المجال على مستوى المغرب العربي.
- ضرورة تعزيز الرقابة على شركة الرأسمال الاستثماري ، و ذلك بتعدد محافظي الحسابات و الرفع من الحد الأدنى إلى محافظين على الأقل مع تمديد مدة التعيين من أجل ترسيخ هذه الوظيفة.
- التفكير في آلية تقوم بدلا من الدولة بالمساهمة في رأسمال شركات الرأسمال الاستثماري، كصندوق الودائع و الضمانات المصرفية، من أجل تخفيف الأعباء على الدولة لتركيز جهودها على برامج التنمية.
- الإسراع في وضع آليات تسهل جلب الموارد المالية نحو عمليات الاستثمار في القطاع المرشح.
- ضرورة تنشيط ندوات و مؤائد مستديرة عبر وسائل الإعلام، يشارك فيها مختلف شرائح و فئات المجتمع للتحسيس بجدوى هذا النوع من الاستثمار و دوره الفعال في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و توفير مناصب الشغل.

و في الأخير تجدر الإشارة إلى أن هذا النشاط بدأ يلفت انتباه بعض الأشخاص المعنية، و هذا ما نلمسه من خلال الشراكة التي جمعت كل من بنك الفلاحة و التنمية المستدامة ( BADR ) و الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط ( Banque - CNEP )

و ذلك من أجل إنشاء شركة رأسمال استثماري أطلق عليها : " الجزائري استثمار " و هي شركة مساهمة تمارس نشاط رأسمال المخاطرة برأسمال يقدر بمليار دينار يملك منه BADR 70 % في حين يملك CNEP – Banque 30 %، و قد أنشأت هذه الشركة في ماي 2009 و هذا بغرض دعم المؤسسات التي هي في حاجة إلى رؤوس الأموال خاصة في مرحلة الانطلاقة أو في مرحلة التأسيس، لتكون في ذلك شركة " الجزائري استثمار " أول شركة جزائرية تمارس نشاط الرأسمال الاستثماري لتفتح في ذلك الباب أمام مبادرات أخرى.