

خروج المشرع الجزائري عن القواعد العامة لشركة المساهمة في تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري  
*The Algerian legislator departed from the general rules of the shareholding company in the establishment of the investment capital company*



ميلود بن حوحو

كلية الحقوق، جامعة الجزائر، بن يوسف بن خدة (الجزائر)

[m.benhouhou@univ-alger.dz](mailto:m.benhouhou@univ-alger.dz)

تاريخ الإرسال: 2023/03/08 تاريخ القبول: 2023/05/12 تاريخ النشر: 2023/06/01

\*\*\*\*\*

ملخص:

في إطار السعي لإيجاد بيئة داعمة للمشاريع الاستثمارية لاسيما المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ تبنى المشرع الجزائري أسلوبا تمويليا جديدا هو التمويل بالرأسمال الاستثماري، والذي تمارسه عمليا شركات تدعى شركات الرأسمال الاستثماري.

وبالرغم من إقرار المشرع الجزائري أن شركة الرأسمال الاستثماري هي شركة مساهمة وجوبا من حيث شكلها القانوني، إلا أنه أفرد لها - ولاعتبارات معينة - أحكاما خاصة غير تلك المعهودة في شركة المساهمة. وفيما يلي تبيان لمظاهر خروج المشرع الجزائري عن القواعد العامة لشركة المساهمة في تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري.

الكلمات المفتاحية:

شركة الرأسمال الاستثماري، شركة المساهمة، التمويل، المؤسسات الناشئة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

**Abstract:**

In the context of seeking to create a supportive environment for investment projects, especially emerging enterprises and small and medium enterprises; The Algerian legislator has adopted a new financing method, which is investment capital financing, which is practically practiced by companies called venture capital companies.

Although the Algerian legislator acknowledged that the investment capital company is a joint-stock company in terms of its legal form, it singled out for it - and for certain considerations - special provisions other than those usual for the joint-stock company.

The following is an indication of the manifestations of the Algerian legislator's departure from the general rules of the shareholding company in the establishment

of the investment capital company.

**Key words:**

venture capital company, joint stock company, financing, startups, small and medium enterprises.

مقدمة:

لقد أثبتت الشركات الاقتصادية قدرتها وفعاليتها في تحريك وتنمية الاقتصاديات الوطنية، حيث ساهمت بشكل أساسي في رفع الدخل القومي ومن ثم المستوى المعيشي للأفراد والمجتمعات؛ لاسيما تلك الدول التي عرفت كيف تبني اقتصادها من خلال تشجيعها لشركات الأموال العمومية والخاصة على حد سواء، إلى جانب ذلك تبني منظومة قانونية مواكبة للحركة الاقتصادية. يهدف خلق نظام اقتصادي وبيئة استثمارية ملائمة، واعدة، ورائدة<sup>1</sup>.

ومن هذه الشركات "شركة الرأسمال الاستثماري" التي يُرجع غالبية الفقه نشأتها الحديثة إلى ما بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية؛ حيث أنشئت أول شركة رأسمال استثماري في العالم، وهي الشركة الأمريكية للبحث والتطوير. وقد كان الهدف الرئيس من وراء إنشائها هو تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتخصصة في صناعة الكمبيوتر والإلكترونيات وتكنولوجيا المعلومات<sup>2</sup>.

وفي تاريخ أحدث ظهرت شركات الرأسمال الاستثماري في أوروبا ولاقت عناية كبيرة من الجماعة الأوروبية التي أسست في بروكسل عام 1973 الجمعية الأوروبية لرأس المال الاستثماري<sup>3</sup>.

وفي مغربنا العربي يعود ظهور شركات الرأسمال الاستثماري إلى بداية تسعينات القرن الماضي، حيث قام الاتحاد الأوروبي بهدف توفير أدوات تسهيل إنشاء وانطلاق المنشآت الأوروبية بإنشاء ثلاث شركات رأسمال استثماري على المستوى المغربي: المساهمة سنة 1992 بالمغرب، شركة المساهمة وترقية الاستثمار سنة 1990 في تونس، والمالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep في الجزائر سنة 1991<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>- أنظر: نور الدين قاستل، النظام القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 1، كلية الحقوق، 2019، ص 01.

<sup>2</sup>- أنظر: عبد القادر بريدش، نصيرة عابد، "الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر -"، ورقة بحثية، بدون ناشر، بدون مكان نشر، بدون سنة نشر، ص 311. عبد السميع روبينة، اسماعيل حجازي، "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول: "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر - الشلف، يومي: 17 و18 أفريل 2006، ص 309. كريم دراجي، "شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات - دراسة حالة الجزائر -"، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 09، جامعة خميس مليانة، الجزائر، سبتمبر 2013، ص 347.

<sup>3</sup> - Pierre BATTINI, Capital Risque: mode d'emploi, Deuxième édition, Editions d'organisation, France - Paris, 1998, P 245.

<sup>4</sup>- نور الدين قاستل، المرجع السابق، ص 02.

## خروج المشرع الجزائري عن القواعد العامة لشركة المساهمة في تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري

وفي هذا الإطار وإيماناً بأهمية هذا النوع من الشركات سعى المشرع الجزائري لإيجاد المنظومة التشريعية للرأسمال الاستثماري؛ بدءاً من القانون 11-06 المؤرخ في 24 جوان 2006 يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري<sup>1</sup>، مروراً بالمرسوم التنفيذي 56-08 المؤرخ في 11 فيفري 2008 يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري<sup>2</sup>، وصولاً للقرارات الوزارية ذات الصلة.

ولأن شركة الرأسمال الاستثماري تأخذ شكل شركة مساهمة وجوباً؛ فإنه يمكن إثارة الإشكالية التالية: ما هي مبررات خروج المشرع الجزائري عن القواعد العامة لشركة المساهمة في تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري؟ وإجابة منا عن هذه الإشكالية اتبعنا المنهج التحليلي الذي تقتضيه طبيعة الموضوع؛ كما ارتأينا اتباع الخطة التالية: شركة الرأسمال الاستثماري شركة مساهمة ذات هدف خاص (أولاً)، مظاهر خروج المشرع الجزائري عن القواعد العامة لشركة المساهمة في تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري (ثانياً).

### أولاً: شركة الرأسمال الاستثماري شركة مساهمة ذات هدف خاص

جاء في المادة 07 من القانون 11-06 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري المعدل والمتمم: (تؤسس شركة الرأسمال الاستثماري في شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع والتنظيم المعمول بهما، مع مراعاة أحكام هذا القانون).

وشركة المساهمة<sup>3</sup> هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم. ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء فيها عن سبعة. باستثناء الشركات ذات رؤوس الأموال العمومية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> القانون رقم 11-06 المؤرخ في 24 جوان 2006، يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 42، مؤرخة في 25 جوان 2006، المعدل والمتمم بالقانون رقم 15-18 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، يتضمن قانون المالية لسنة 2016، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 72، مؤرخة في 31 ديسمبر 2015، المعدل والمتمم بالقانون رقم 16-14 المؤرخ في 28 ديسمبر 2016، يتضمن قانون المالية لسنة 2017، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77، مؤرخة في 29 ديسمبر 2016.

<sup>2</sup> المرسوم التنفيذي رقم 56-08 المؤرخ في 11 فيفري 2008، يتعلق بشروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 09، مؤرخة في 24 فيفري 2008.

<sup>3</sup> وهي تسمية يرى فيها بعض الفقه أنها غير دقيقة ذلك أنها تسمية توحى بأن هذه الشركة وحدها التي ينقسم رأس المال فيها إلى أسهم، في حين أن هناك شركات أخرى مثل: الشركة ذات المسؤولية المحدودة، وشركة التوصية بالأسهم رأس مالها أيضاً مقسم إلى أسهم، وعليه فإن شركات المساهمة أو ذات الأسهم كما في الترجمة الصحيحة للعبارة الفرنسية التي استعملها المشرع الجزائري (Société par actions) تشمل في الواقع ثلاث شركات هي: شركة التوصية بالأسهم، الشركة ذات المسؤولية المحدودة، والشركة التي سماها المشرع بالمساهمة؛ والتي من الأنسب تسميتها بالشركة خفية الاسم (Société anonyme). عبد العزيز بوخرص، شركات تجارية (شركات الأموال)، محاضرات موجهة للسنة الأولى ماستر (تخصص: قانون الأعمال)، جامعة المسيلة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، بدون سنة، ص 02.

<sup>4</sup> أنظر: المادة 592 من الأمر 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 101، مؤرخة في 19 ديسمبر 1975. المعدل والمتمم.

وعليه فإنه كقاعدة عامة تخضع شركة الرأسمال الاستثماري باعتبارها شركة مساهمة إلى القانون التجاري لاسيما المواد 592 إلى 715 مكرر 132 الناظمة لشركة المساهمة، إلا المسائل التي ورد بشأنها نص خاص في القانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري المعدل والمتمم. والنصوص التنظيمية المرتبطة به.

إن شركة الرأسمال الاستثماري ليست مجرد شركة مساهمة عادية؛ بل إنها تتميز بهدف خاص وهو المشاركة في رأسمال الشركات والمؤسسات عن طريق تقديم حصص في أطوار مختلفة من حياة تلك الشركات والمؤسسات (الجدوى<sup>1</sup>، التأسيس<sup>2</sup>، النمو<sup>3</sup>، التحويل<sup>4</sup>، أو الخصوصة<sup>5</sup>)، كما يمكنها القيام بشكل ثانوي لحساب المؤسسات المهتمة بكل عملية ذات صلة لا تتنافى وهدفها<sup>6</sup>.

وعليه فإن شركة الرأسمال الاستثماري هي تقنية تمويل لا تكتفي بتقديم النقد في المراحل الأولى بل تمتد أيضا إلى مرحلة التجديد والتوسع والنمو؛ وعادة ما تشارك في إدارة المشروع الممول وتقديم تسهيلات خاصة بالتسويق والعمالة والتخطيط والتكنولوجيا، فالعلاقة تحكمها الشراكة وليست مجرد مشروع ممول<sup>7</sup>.

أو هي تقنية تمويل ذكي لا تكتفي بالمساهمة بالمال فقط، بل إنها تساهم أيضا بتمويل الشركة المستثمرة بشكل يجعل من الواجب عليها المساهمة في جميع مراحل نمو المؤسسة<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup>- يكون رأس المال في هذه الحالة موجها إلى ما قبل إنشاء المؤسسة أي لتغطية نفقات فكرة المشروع (كتمويل دراسة تنفيذ فكرة أو اقتراح جديد، أو تنفيذ النموذج الأصلي، أو الصنع المحدود قبل التسويق، أو مرحلة البحث والتطوير...). راجع: عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، بدون طبعة، دار النهضة العربية، مصر - القاهرة، 2001، ص 84، 58.

<sup>2</sup>- يكون رأس المال في هذه الحالة موجها إلى مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط، ويشمل مرحلة البداية بمعناها الضيق أي مرحلة ما قبل البداية التجارية للمشروع، وكذا مرحلة تغطية نفقات البداية التجارية. وهي مرحلة تقدر عادة بنحو ثلاث سنوات من عمر المشروع. ميلود بن حوحو، شركات الرأسمال الاستثماري كبديل للتمويل المصرفي في الجزائر - دراسة مقارنة بنظام المشاركة في الفقه الإسلامي، أطروحة دكتوراه، جامعة المدينة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2020، ص 147-148.

<sup>3</sup>- ويتعلق الأمر هنا بتمويل مؤسسات أثبتت قدرتها الإنتاجية؛ لكنها بحاجة إلى تمويلات إضافية من أجل النمو والتوسع، ويكون التمويل هنا إما داخليا كزيادة قدراتها الإنتاجية أو زيادة رأس المال أو تطوير منتجات جديدة. وإما خارجيا كإكتساب فروع مملوكة لمؤسسات أخرى. أنظر: عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 90.

<sup>4</sup>- في هذه الحالة تأخذ شركات الرأسمال الاستثماري على عاتقها عبء تمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك. كأن يتوفى صاحب المشروع (المورث) تاركا العديد من الورثة؛ بعضهم لا يرغب في الاستمرار في المشروع فهنا يكون التمويل موجها لتركيز الملكية في يد الورثة الآخرين الراغبين في الاستمرار في المشروع. راجع: عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 92-94.

<sup>5</sup>- ويسعى برأسمال التصحيح أو إعادة التدوير، ويخصص للمشروعات القائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات خاصة، وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، وهي بذلك تحتاج لتمويل ذاتي فتأخذ شركة الرأسمال الاستثماري بيدها حتى تستقر من جديد في السوق وتصير قادرة على تحقيق الأرباح. ميلود بن حوحو، المرجع السابق، ص 150.

<sup>6</sup>- أنظر: المادتين: 02 و 06 من القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري المعدل والمتمم، سبق ذكره.

<sup>7</sup>- إبتهاج إسماعيل يعقوب، خولة حسين حمدان، "تفعيل دور المصارف في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة برأس المال الجريء في البيئة العراقية"، مجلة بحوث ودراسات في المالية الإسلامية، المجلد 01، العدد 02، 2017، ص 194-195.

ولما كانت شركة الرأسمال الاستثماري كذلك؛ فإن المشرع خصها بأحكام في مرحلة التأسيس تخرج عن كونها مجرد شركة مساهمة عادية. وهو ما نتطرق إليه في الجزء الثاني من مقالنا هذا.

ثانياً: مظاهر خروج المشرع الجزائري عن القواعد العامة لشركة المساهمة في تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري

سبق القول إن شركة الرأسمال الاستثماري تسري عليها أحكام شركة المساهمة المنصوص عليها في القانون التجاري؛ مع مراعاة المقتضيات الخاصة التي جاء بها القانون 11-06 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري المعدل والمتمم. والنصوص التنظيمية المرتبطة به.

وفي ما يخص تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري يمكن أن نسجل بعض مظاهر خروج المشرع الجزائري عن القواعد العامة لشركة المساهمة؛ ويتجلى ذلك خصوصاً فيما يلي:

#### 1/ في طبيعة رأس المال:

لا تستطيع الشركة النهوض بأعبائها بغير رأس مال يكفي لذلك؛ وهو يمثل الضمان العام لدائتيها<sup>2</sup>، لذا يلتزم الشركاء فيها بتقديم حصة من مال (حصة نقدية أو عينية) أو حصة من عمل<sup>3</sup>.

وإذا كانت القواعد العامة لشركات المساهمة تجيز للشريك تقديم حصة من النقود أو حصة عينية، فإن المشرع خرج عن تلك القواعد في شركة الرأسمال الاستثماري باشتراطه أن تكون الحصص حصراً في شكل تقديرات نقدية أو شراء أسهم<sup>4</sup>.

ولعل مردّ استبعاد المشرع للحصة العينية هو عدم انسجامها مع هدف شركة الرأسمال الاستثماري المتمثل في المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصوصة<sup>1</sup>، على النحو الذي أوردناه تفصيلاً أعلاه.

<sup>1</sup> - Jean LACHMANN, Capital-risque et Capital-Investissement, Sans Edition, Ed, ECONOMICA, France-Paris, 1999, P 47.

<sup>2</sup> - أنظر: عمار عمورة، شرح القانون التجاري الجزائري، بدون طبعة، دار المعرفة، الجزائر، 2010، ص 132.

<sup>3</sup> - أورد المشرع الجزائري عبارة: "بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد" في نص المادة 416 من القانون المدني والتي عرّف من خلالها الشركة، بما يُفهم منه أن الحصة في الشركة يُمكن أن تكون حصة من عمل أو مال أو نقد؛ فإذا كانت حصة العمل والنقد معروفتان فمن الواضح أن المشرع قصد بالمال "الحصة العينية"، وهي ما يقدمه الشخص من أموال غير النقد. وكان يتعيّن عليه الاكتفاء بعبارة "مال" لأن المال يشمل النقد والعين، فالحصص في الشركة على هذا الأساس هي حصة مالية أو حصة عمل. فضلاً على أن الترتيب الذي أورده المشرع (عمل أو مال أو نقد) لا مبرر له فبالنظر لأهمية الحصص وأكثرها تقديماً يكون الترتيب الأصح كالتالي: الحصة المالية (نقد+عين) ثم الحصة من عمل. أنظر: عبد العزيز بوخرص، "نحو إعادة صياغة نص المادة 416 من القانون المدني الجزائري" مجلة العلوم السياسية والقانون، المجلد 03، العدد 15، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا - برلين، ماي 2019، ص 256. أنظر أيضاً: المادة 416 من الأمر 58-75 المؤرخ في 25 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 78، مؤرخة في 30 سبتمبر 1975، المعدل والمتمم.

<sup>4</sup> - المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 يتعلق بشروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري، سبق ذكره.

أما حصة العمل فإنها وإن كانت غير متصوّرة في شركة المساهمة أصلاً؛ فإن عدم تصورها يكون أكثر وضوحاً في شركة الأسهم الاستثمارية؛ ذلك أن ممارسة نشاط الأسهم الاستثمارية عمل احترافي يمارسه خبراء ومحترفون ممّا لا حاجة فيه لصاحب الخبرة أو حصة العمل، ويتجلى ذلك من خلال ما اشترطه المشرع الجزائري على المسيرين من شروط الكفاءة والاحترافية؛ والتي تتمثل أساساً في حيازة شهادة جامعية وخبرة مهنية لا تقل عن ثماني سنوات في مجال: البنوك، والمالية، واقتصاد المؤسسات، والتحليل المالي، وتسيير المخاطر؛ بالنسبة لرئيس مجلس الإدارة والمدير العام والإطارات المسؤولين<sup>2</sup> من جهة. ومن جهة أخرى شهادة جامعية وخبرة مهنية لا تقل عن خمس سنوات في المجال الاقتصادي أو المالي أو التجاري أو القانوني؛ بالنسبة لأعضاء مجلس الإدارة<sup>3</sup>.

وعليه فإن الوظيفة التمويلية التي تمارسها شركة الأسهم الاستثمارية لفائدة المؤسسات طالبة التمويل؛ لا يستقيم معها إلا الحصة النقدية.

## 2/ في مقدار رأس المال:

إن القواعد العامة لشركة المساهمة تشترط لتأسيس هذه الأخيرة حداً أدنى لرأس المال يختلف باختلاف الطريقة التي يتبعها المؤسسون في التأسيس.

فإذا كان التأسيس عن طريق اللجوء العلي للادخار (التأسيس المتتابع)؛ فإن الحد الأدنى لرأس المال هو خمسة ملايين دينار جزائري. وإذا كان التأسيس بدون اللجوء العلي للادخار (التأسيس الفوري)؛ فإن الحد الأدنى لرأس المال هو مليون دينار جزائري<sup>4</sup>.

أما فيما يتعلق بشركة الأسهم الاستثمارية فإن المشرع خرج عن تلك القواعد واشترط لتأسيسها حداً أدنى لرأس المال هو مائة مليون دينار جزائري بصرف النظر عن طريقة التأسيس سواء كانت باللجوء العلي للادخار (التأسيس المتتابع)؛ أو بدون اللجوء العلي للادخار (التأسيس الفوري)<sup>5</sup>.

لكن هاهنا مسألة ينبغي الإشارة إليها؛ وهي أنه إذا كان رأس المال يراد منه تمكين الشركة من أن تقوم بأعبائها من جهة، ويراد منه أن يكون ضماناً عاماً لدائتيها من جهة أخرى، فإننا نعتقد أن مائة مليون دينار هو مبلغ ضئيل خاصة عند الأخذ بعين الاعتبار هدف الشركة وطابعها التمويلي ودورها في النظام الاقتصادي.

<sup>1</sup> - المادة 02 من القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة الأسهم الاستثمارية المعدل والمتمم، سبق ذكره.

<sup>2</sup> - المادة 03 من القرار الوزاري الصادر عن وزارة المالية المؤرخ في 27 ديسمبر 2008، يحدد مقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرى شركة الأسهم الاستثمارية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 05، مؤرخة في 21 جانفي 2009.

<sup>3</sup> - المادة 04 من القرار الوزاري الصادر عن وزارة المالية المؤرخ في 27 ديسمبر 2008، يحدد مقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرى شركة الأسهم الاستثمارية، سبق ذكره.

<sup>4</sup> - المادة 594 من القانون التجاري، سبق ذكره.

<sup>5</sup> - أنظر المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 يتعلق بشروط ممارسة نشاط الأسهم الاستثمارية، سبق ذكره.

ويعزز اعتقادنا هذا أمران؛ الأول: هو أن رأس المال هذا قَرَّرَ بموجب المادة 02 من المرسوم التنفيذي 08-56 المتعلق بشروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري؛ ولم يطرأ عليه تغيير منذ ذلك الحين أي منذ نحو 15 عاما. رغم ما شهدته قيمة العملة من تراجع في هذه الفترة.

والأمر الثاني: أن المشرع بين سنة 2008 وسنة 2018 أي في عشر سنوات قَرَّرَ رفع الحد الأدنى لرأس المال بالنسبة للبنوك من عشرة (10) ملايين دينار جزائري إلى عشرين (20) مليار دينار جزائري، وبالنسبة للمؤسسات المالية من 3.5 مليار دينار جزائري إلى 6.5 مليار دينار جزائري<sup>1</sup>.

وبطبيعة الحال لا ينبغي أن تُفهم دعوتنا لرفع رأسمال شركة الرأسمال الاستثماري أن يكون ذلك مطابقا لما عليه الحال بالنسبة للبنوك والمؤسسات المالية، إنما أوردنا ذلك من باب التمثيل وتبرير دعوتنا للزيادة، إذ القياس هنا قياس مع الفارق فلا يصح.

فالقصد أن يتم مراجعة رأس مال شركة الرأسمال الاستثماري بالزيادة على نحو تُراعى فيه جملة من الاعتبارات منها: قيمة العملة، والدور التمويلي المُناط بالشركة، وحماية الغير من المتعاملين معها... وغير ذلك.

3/ في قواعد الاكتتاب:

للاكتتاب عدّة تعريفات نذكر منها؛ أنه: "إعلان الإرادة في الانضمام إلى مشروع الشركة مع التعهد بتقديم حصة في رأس المال تتمثل في عدد معيّن من الأسهم."<sup>2</sup>

أو هو: "عمل قانوني يلتزم بمقتضاه شخص يسمى المكتتب، بشراء سهم أو أكثر من أسهم شركة المساهمة، ويدفع قيمتها الاسمية في المواعيد والنسب المحددة بعقدها ونظامها الأساسي ليصبح مساهما فيها، بعد اكتمال إجراءات تأسيسها."<sup>3</sup>

أو هو: "انضمام الشخص إلى عقد الشركة بتقديمه قيمة السهم، ويُعطى المكتتب مقابلا لذلك سهما، يكتسب به صفة الشريك بعد إتمام إجراءات التأسيس."<sup>4</sup>

<sup>1</sup> المادة 02 من النظام رقم 04-08 المؤرخ في 23 ديسمبر 2008، يتعلق بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 72، مؤرخة في 24 ديسمبر 2008. (ملغى). والمادة 02 من النظام رقم 03-18 المؤرخ في 04 نوفمبر 2018، يتعلق بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 73، مؤرخة في 09 ديسمبر 2018. المعدّل والمتّم بالنظام رقم 08-20 المؤرخ في 07 ديسمبر 2020، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 05، مؤرخة في 20 جانفي 2021.

<sup>2</sup> مصطفى كمال طه، الشركات التجارية (الأحكام العامة في الشركات - شركات الأشخاص - شركات الأموال - أنواع خاصة من الشركات)، بدون طبعة، ديوان المطبوعات الجامعية، مصر - الإسكندرية، بدون سنة نشر، ص 191.

<sup>3</sup> إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الطبعة الثانية، الجزء السابع (تأسيس الشركة المغفلة)، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان - بيروت، 2008، ص 219.

<sup>4</sup> فوزي محمد سامي، الشركات التجارية - الأحكام العامة والخاصة "دراسة مقارنة"، الطبعة الثامنة، دار الثقافة، الأردن - عمّان، 2019، ص 318.

وتقضي القاعدة العامة في شركات المساهمة بأن يدفع الربع من الأسهم النقدية عند الاكتتاب ويتم وفاء الباقي في أجل أقصاه خمس سنوات من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري بناءً على قرار من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين حسب كل حالة<sup>1</sup>.

أما فيما يخص شركة الرأسمال الاستثماري؛ فقد أوجب المشرع تسديد 50٪ من الرأسمال عند تأسيس الشركة<sup>2</sup>. بمعنى النصف، فإذا علمنا أن رأس المال الأدنى في شركة الرأسمال الاستثماري هو مائة مليون دينار جزائري<sup>3</sup>؛ فيلزم أن تكون خمسون مليوناً منها حاضرة عند التأسيس.

أما النصف المتبقي 50٪ فيتم دفعه وفقاً للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري، والتي تجيز الوفاء به مرة واحدة أو عدّة مرات بناءً على قرار من مجلس الإدارة أو مجلس المديرين بحسب الحالة، على أن لا يتجاوز ذلك أجل خمس سنوات ابتداءً من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري<sup>4</sup>.

وجدير بالذكر أن هذه الإجراءات - المتعلقة بالاكتتاب - لا تكون إلا عندما تختار شركة الرأسمال الاستثماري طريقة التأسيس عن طريق اللجوء العلني للدخار. واشتراط حضور نصف رأس المال لا الربع فقط كما تقضي به القواعد العامة مرده طبيعة وخطورة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري.

#### خاتمة:

تبنى المشرع الجزائري منظومة تشريعية لشركة الرأسمال الاستثماري؛ بدءاً من القانون 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، والمرسوم التنفيذي 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري، وكذا القرارات الوزارية ذات الصلة. وأخضعها بوجه عام - باعتبارها شركة مساهمة - للقانون التجاري لاسيما المواد 592 إلى 715 مكرر 132، وخصها بهدف خاص هو تمويل الشركات والمؤسسات عن طريق تقديم حصص في أطوار مختلفة من حياة هذه الأخيرة.

الأمر الذي انجر عنه خروجٌ عن القواعد العامة المنصوص عليها في القانون التجاري؛ وفرض قواعد خاصة في كل من القانون 06-11 والمرسوم التنفيذي 08-56 سالف الذكر أعلاه؛ تجلت بشكل رئيسي في مرحلة التأسيس في كل من طبيعة رأس المال، ومقداره، وقواعد الاكتتاب، على النحو المبين تفصيلاً أعلاه. ومبرر ذلك كله؛ طبيعة النشاط التمويلي لهذه الشركة، ومكانتها في النظام العام الاقتصادي، وحماية كل من: الشركاء فيها؛ ودائنيها؛ والمؤسسات الممولة عن طريقها.... إلخ.

<sup>1</sup>- أنظر: المادة 596 من القانون التجاري، سبق ذكره.

<sup>2</sup>- المادة 08 من القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري المعدل والمتمم، سبق ذكره.

<sup>3</sup>- المادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 يتعلق بشروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري، سبق ذكره.

<sup>4</sup>- أنظر: المادة 08 من القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري المعدل والمتمم، سبق ذكره. والمادة 596 من القانون التجاري، سبق ذكره.



هذا ونجدد في الأخير توصيتنا للمشرع بضرورة الرفع من مقدار الحد الأدنى لرأس المال في شركة الرأسمال الاستثماري؛ باعتباره الضمان العام لجماعة الدائنين، خاصة وأنه لم يطرأ عليه أي تعديل منذ مدة طويلة تصل لحوالي 15 عاما.

### قائمة المصادر والمراجع

#### أولاً: الكتب

- 1- إلياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الطبعة الثانية، الجزء السابع (تأسيس الشركة المغفلة)، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان - بيروت، 2008.
- 2- عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، بدون طبعة، دار النهضة العربية، مصر - القاهرة، 2001.
- 3- عمار عمورة، شرح القانون التجاري الجزائري، بدون طبعة، دار المعرفة، الجزائر، 2010.
- 4- فوزي محمد سامي، الشركات التجارية - الأحكام العامة والخاصة "دراسة مقارنة"، الطبعة الثامنة، دار الثقافة، الأردن - عمان، 2019.
- 5- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية (الأحكام العامة في الشركات - شركات الأشخاص - شركات الأموال - أنواع خاصة من الشركات)، بدون طبعة، ديوان المطبوعات الجامعية، مصر - الإسكندرية، بدون سنة نشر.

#### ثانياً: المقالات العلمية

- 1- إبتهاج إسماعيل يعقوب، خولة حسين حمدان، "تفعيل دور المصارف في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة برأس المال الجريء في البيئة العراقية"، مجلة بحوث ودراسات في المالية الإسلامية، المجلد 01، العدد 02، 2017.
- 2- عبد السميع رويبة، اسماعيل حجازي، "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول: "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر - الشلف، يومي: 17 و18 أفريل 2006.
- 3- عبد العزيز بوخرص، "نحو إعادة صياغة نص المادة 416 من القانون المدني الجزائري" مجلة العلوم السياسية والقانون، المجلد 03، العدد 15، المركز الديمقراطي العربي، ألمانيا - برلين، ماي 2019.
- 4- عبد القادر بريش، نصيرة عابد، "الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر -"، ورقة بحثية، بدون ناشر، بدون مكان نشر، بدون سنة نشر.

5- كريم دراجي، "شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات - دراسة حالة الجزائر -"، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 09، جامعة خميس مليانة، الجزائر، سبتمبر 2013.

### ثالثا: رسائل الدكتوراه

1- ميلود بن حوحو، شركات الرأسمال الاستثماري كبديل للتمويل المصرفي في الجزائر - دراسة مقارنة بنظام المشاركة في الفقه الإسلامي-، أطروحة دكتوراه، جامعة المدية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، 2020.

2- نور الدين قاستل، النظام القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 1، كلية الحقوق، 2019.

### رابعا: المطبوعات الجامعية

1- عبد العزيز بوخرص، شركات تجارية (شركات الأموال)، محاضرات موجهة للسنة الأولى ماستر (تخصص: قانون الأعمال)، جامعة المسيلة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، بدون سنة.

### خامسا: النصوص القانونية

1- الأمر 58-75 المؤرخ في 25 سبتمبر 1975، المتضمن القانون المدني، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 78، مؤرخة في 30 سبتمبر 1975، المعدل والمتمم.

2- الأمر 59-75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، المتضمن القانون التجاري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 101، مؤرخة في 19 ديسمبر 1975. المعدل والمتمم.

3- القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006، يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 42، مؤرخة في 25 جوان 2006، المعدل والمتمم بالقانون رقم 15-18 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015، يتضمن قانون المالية لسنة 2016، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 72، مؤرخة في 31 ديسمبر 2015، المعدل والمتمم بالقانون رقم 16-14 المؤرخ في 28 ديسمبر 2016، يتضمن قانون المالية لسنة 2017، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77، مؤرخة في 29 ديسمبر 2016.

4- المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008، يتعلق بشروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 09، مؤرخة في 24 فيفري 2008.

5- النظام رقم 08-04 المؤرخ في 23 ديسمبر 2008، يتعلق بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 72، مؤرخة في 24 ديسمبر 2008. (ملغى).

- 6- النظام رقم 03-18 المؤرخ في 04 نوفمبر 2018، يتعلق بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 73، مؤرخة في 09 ديسمبر 2018. المعدل والمتّم بالنظام رقم 08-20 المؤرخ في 07 ديسمبر 2020، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 05، مؤرخة في 20 جانفي 2021.
- 7- القرار الوزاري الصادر عن وزارة المالية المؤرخ في 27 ديسمبر 2008، يحدد مقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرى شركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 05، مؤرخة في 21 جانفي 2009.

سادسا: المراجع باللغة الأجنبية

**Ouvrages**

- 1- Jean LACHMANN, Capital-risque et Capital-Investissement, Sans Edition, Ed, ECONOMICA, France-Paris, 1999.
- 2- Pierre BATTINI, Capital Risque: mode d'emploi, Deuxième édition, Editions d'organisation, France – Paris, 1998.