



جامعة قاصدي مرباح ورقلة  
كلية الحقوق و العلوم السياسية  
قسم الحقوق

مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر  
تخصص قانون الشركات

بعنوان

النظام القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري

من اعداد الطالب

✓ قوتي هشام

اشراف الدكتور/ زرقاط عيسى

أمام اللجنة المكونة من السادة:

الأستاذة / صباح عبد الرحيم .....أستاذ محاضر (ب).....رئيسا

الدكتور / زرقاط عيسى ..... أستاذ محاضر (ب)..... مشرفا

الأستاذ / بن الشيخ هشام ..... أستاذ مساعد (أ)..... مناقشا

السنة الجامعية 2016/2015



# إهداء

. قبل كل شيء أحمد الله عزوجل الذي لولا فضله علي لما وفقت في عملي هذا

" قالي تعالى : " وقضى ربك أن لا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا

. إلى من ربياني صغيرا

. إلى كل من علمني ، وأخذ بيدي ، وأنار لي طريق العلم والمعرفة

. إلى كل من شجعني في رحلتي إلى التميز والنجاح

. إلى كل من ساندني ، ووقف بجانبني

. إلى كل من قال لي : لا ، فكان سببا في تحفيزي

. إلى كل من كان النجاح طريقه ، والتفوق هدفه ، والتميز سبيله

إليكم جميعا الشكر والتقدير و الاحترام

هشام



## الشكر

إلى من نشكره وبدون انقطاع على نعمته التي لا تعد ولا تحصى ، وهو الله

سبحانه وتعالى فبمشيئته يلمنا ويعلمنا كيف نعبده ونشكره

ونحمده "ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي

وأن أعمل صالحا ترضاه".

نوجه تشكراتنا إلى كل من علمنا ولو حرفا، وساهم في أن يرينا طريق العلم

المنير من شيوخ ومعلمين وأساتذة و...الخ

كما نوجه جزيل الشكر إلى كل رفقاء الدرب في الدراسة.

المقدمة

## تمهيد ( ذكرت العديد من المعلومات ، أين الهامش؟؟؟)

إن تغير سياسة الدولة والتحول إلى سياسة اقتصاد السوق الذي تجسد في انسحاب الدولة من النشاط الاقتصادي وفتح المجال أمام القطاع الخاص بخصوصية المؤسسات العمومية وتكريس حرية التجارة والصناعة كمبدأ دستوري، رغبة من الدولة في الإصلاح الاقتصادي مما يستدعي تشجيع وتقوية القطاع الخاص وتشجيع الاستثمار وإنشاء المؤسسات الاقتصادية خاصة الصغيرة والمتوسطة لأهميتها في النهوض الاقتصادي لكن هذا الوضع خلق مشكلة استعادة هذه المؤسسات وكذا مشكلة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

وأمام عجز الطرق الكلاسيكية في حل مشكل التمويل بدا البحث عن طرق بديلة تستجيب للتحولات الاقتصادية الجديدة ومتطلباتها، وكان من بين ذلك إنشاء شركة رأس المال الاستثماري كحل لتجاوز هذه الصعوبات والعوائق، وتحقيقاً لأربعة أهداف أساسية: دعم المؤسسات المتعثرة، استرجاع المؤسسات العمومية المخصصة ، دعم إنشاء الاستثمارات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرافقة الاستثمارات الأجنبية.

أصبح الرأسمال الاستثماري خلال السنوات الأخيرة مصدر هام لتمويل المؤسسات وخاصة تلك التي تنشط في مجال تطوير التكنولوجيات الحديثة، إذ انه يلعب دور المحرك في الاقتصاديات العصرية، لما يتميز به من خصائص فالجزائر لم تكن سباقة في إيجاد هذه التقنية في التمويل إذ أول ما ظهر نشاط رأس المال الاستثماري كان في الولايات المتحدة الأمريكية ، فراس المال الاستثماري هو مصطلح مالي أمريكي ظهر للوجود بعد الحرب العالمية الثانية وقد كان ليوفر ادخار على المدى الطويل على مستوى صناديق التقاعد وشركات التأمين، ويعتبر المحللون الماليون بأن الفضل في اكتشاف الرأسمال الاستثماري المعاصر يعود للواء جورج دو غيوت ذو الأصل الفرنسي الذي قام بمبادرة سنة 1946 بإنشاء أول شركة لرأسمال الاستثماري والتي تقوم بالمساهمة في رأسمال مؤسسات صغيرة ايداعية ذات نسبة نمو ومردودية عالية، وقد كان أول ظهور لنشاط لشركة رأس المال الاستثماري في الجزائر سنة 1991 بإنشاء شركة فين الاب finalab وهي شركة مساهمة بتمويل جزائري أوروبي بالشراكة بين بنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري والصندوق المركزي للتعاون الاقتصادي المسمى حالياً الوكالة الفرنسية للتطوير وشريك رابع سنة 1995 وهو البنك الأوروبي للاستثمار، ومارس نشاطها في إطار تغطية مجلس النقد والقرض بموجب قرار الاعتماد رقم 12 المؤرخ في 14/02/1991 .

والهدف من إنشاء هذه الشركة هو دعم تمويل المشروعات وتكريس إنشاء وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تشكيل إطار لاستيعاب ونشر تقنيات هذه الطريقة في التمويل، وخلق لدى المستثمرين أهمية لهذا التمويل عن طريق الامتيازات مقارنة مع التمويل البنكي، وقد بدأ نشاط فينلاب بشكل جدي سنة 1995 بأول مساهمة في شركة لصناعة وتسويق التبغ بشراكة بين متعاملين جزائريين ويونانيين، أما اليوم



فقد بدأت عشرة مشاريع آخرها كان سنة 2001 هو مشروع إنتاج المياه المعدنية، وتم خروجها من 3 مشاريع سنة 2004 و 2005 أي أن مجموع مهماتها حاليا هو سبعة، ثم سنة 2000 تم إنشاء شركة أخرى هي سوفيناس وهي شركة تمويل الاستثمار عن طريق المساهمة وتحصلت على اعتماد بنك الجزائر بتاريخ 2001/01/09 أنشأت بهدف المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن هذه الأخيرة قد تم تصنيفها ضمن المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر بموجب مقرر صادر عن بنك الجزائر في 2010 وبذلك فان شركة فينالاب تعتبر شركة رأس المال الاستثماري الوحيدة الموجودة في الجزائر لحد اليوم.

وقد مارست هذه الشركة نشاطها في إطار القواعد العامة وقواعد الحذر والقياس في ظل غياب نص قانوني خاص ينضم هذا النشاط، كما عانت من إنهاك بسبب خضوعها للنظام الجبائي العام لغاية صدور قانون المالية لسنة 2005 الذي أعفى شركات رأس المال المخاطر من الضريبة على أرباح الشركات لمدة 5 سنوات ابتداء من انطلاق نشاطها وهي أول مرة يستعمل فيها المشرع مصطلح رأس مال المخاطرة، إلا أن هذا الإعفاء لم يكن كافيا لتشجيع هذا النشاط وفي سنة 2006 تم سن إطار قانوني يحكم هذا النشاط بصدور القانون 11/06 المتضمن شركة رأس المال الاستثماري ثم المرسوم التنفيذي 56/08 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري، ولم يتضمن هذا القانون تعريفا لشركة رأس المال الاستثماري، إلا أننا من خلال نصوصه يمكن وضع تعريف لها على أنها: شركة مساهمة تمارس نشاط شركة رأس المال الاستثماري، فتعريف شركة رأس المال الاستثماري يتضمن شقين الأول تعريف شركة المساهمة والثاني يستوجب تعريف لنشاط رأس المال الاستثماري والذي عرفه المشرع على انه: المساهمة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس، النمو، أو التحويل، أو الخصخصة.

فالخاصية المميزة لنشاط هذه الشركة أنها تقوم على أساس المشاركة إلا انه يبقى تعريف غامض وناقص، فمن خلاله يبدو أن هذا النشاط ما هو إلا شراكة بين شركة رأس المال الاستثماري ومؤسسة أخرى وليس نشاطا تمويليا لمدة محددة.

إن تسمية رأس المال الاستثماري تعود إلى التعريف الحصري لهذا المفهوم الذي كان في السابق محصور بالتمويل بالأموال الخاصة لخلق مؤسسات صغيرة إبداعية ذات نسبة نمو عالية هذا النوع من المؤسسات معرض لمخاطر عديدة من الجانب الصناعي والتجاري والمالي، أي إن عملية المساهمة في رأس مال هذا المشروع يعتبر مغامرة ومن هنا ظهر التسمية الأمريكية *venture capital* التي تعني المغامرة برأس المال ومنه رأسمال المخاطرة بالفرنسية فالمغامرة في المفهوم الأمريكي شيء ايجابي، أما بالمفهوم الفرنسي فهي شيء يحذوه هامش كبير من المخاطرة، ويعرف الرأسمال الاستثماري من الناحية القانونية

على انه مساهمة قليلة في الأموال الخاصة للشركات غير المسعرة في البورصة قصد تحقيق قيمة مضافة.

تكمن أهمية الدراسة في إدراك أن حقيقة الاستثمار جاء محفزاً لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري في الاقتصاد الجزائري.

حيث تتمثل أهداف الدراسة في:

- تعميق الفهم بالإطار القانوني لشركة المساهمة من خلال التطرق إلى طرق تأسيسها و ادارتها وكذا طبيعة نشاطها.
- استعراض مراحل التطور القانوني لقانون شركة رأس المال الاستثماري.
- محاولة الوصول لأسباب تدني عدد شركات رأس المال الاستثماري وانعدام نشاطها على المستوى الوطني.
- من البديهي أن لكل باحث أراد الخوض في دراسة ما، أسباب ودوافع تجعله يتمسك بموضوع بحثه ومن هذه الأسباب ما هو موضوعي وما هو ذاتي، حيث يمكن حصرها فيما يلي:
- الميل إلى الخوض في المواضيع الحديثة التي تعرف تطورات وتحولات متلاحقة.
- الدور البارز الذي تلعبه شركة رأس المال الاستثماري في تمويل الشركات والنهوض بالاقتصاد الوطني.
- قلة هذا النوع من الشركات على المستوى الوطني، وانخفاض مستوى نشاطها.
- قلة الدراسات السابقة حول شركة رأس المال الاستثماري.
- إن الصعوبات التي واجهتنا في هذا البحث تتمثل في وجه الخصوص في قلة المراجع خاصة، وكذا قلة الدراسات السابقة حول شركة رأس المال الاستثماري.

#### - الإشكالية:

- هل يعتبر النظام القانوني لشركات رأس المال الاستثماري سببا في تدني عدد هذه الشركات وانخفاض مستوى نشاطها التمويلي على المستوى الوطني؟
- كيف نظم المشرع الجزائري شركة رأس المال الاستثماري؟

اتبعنا في دراستنا على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي لتوافقهم وطبيعة الموضوع بغية الإلمام بكافة المفاهيم المتعلقة بالنظام القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري.



سنقسم دراستنا إلى فصلين يتضمن الفصل الأول إنشاء شركة رأس المال الاستثماري، يشتمل المبحث الأول على تأسيس شركة رأس المال الاستثماري، أما المبحث الثاني الرقابة على تأسيس شركة رأس المال الاستثماري.

أما بخصوص الفصل الثاني جاء بعنوان نشاط شركة رأس المال الاستثماري حيث تضمن المبحث الأول إدارة شركة رأس المال الاستثماري وجاء في المبحث الثاني مجال ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري.

# الفصل الأول

## الفصل الأول: إنشاء شركة رأس المال الاستثماري:

يتطلب لإنشاء شركة الرأسمال الاستثماري توافر مجموعة من الشروط لتكتسب الشركة الشخصية المعنوية لتتمكن من ممارسة نشاطها، فقد اشترط المشرع أن تتخذ شركة الرأسمال الاستثماري شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع والتنظيم المعمول بهما مع مراعاة أحكام القانون المنظم لهذا النوع من الشركات وعلى خلاف شركة المساهمة فقد اخضع شركة الرأسمال الاستثماري عند الإنشاء لرقابة الإدارية<sup>1</sup>.

ويقصد بالتنظيم والتشريع المعمول بهما القواعد القانونية التي تخضع لها كل الشركات سواء كانت مدنية أو تجارية إضافة لأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات التجارية، وبذلك فقد حصر المشرع الجزائري الشكل القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري في شركة المساهمة خلافاً للتشريع الفرنسي.

والحكمة من اختيار المشرع الجزائري لهذا النوع من الشركات دون الأنواع الأخرى للشركات التجارية ليجسد الكيان القانوني الممارس لنشاط رأس مال الاستثماري تعود لأهميتها وطبيعتها ودورها في بناء الاقتصاد الوطني من خلال قيامها بالمشاريع الكبرى التي تعجز عنها عادة الاستثمارات المحدودة وهو ما يتيح لها السيطرة على المشاريع الاقتصادية والتجارية وحتى المالية في الدولة، وبذلك يجسد هدف السلطات الجزائرية في حل مشكل تمويل المؤسسات كما يعتبر هذا النوع من الشركات الشكل النموذجي للمشاريع كبيرة الحجم، كشرركات الرأسمال الاستثماري وشركات التامين لأنه بطبيعته مهياً للادخار العام وعليه فان هذه الخصائص المميزة لشركة المساهمة يجعل منها القلب المناسب لممارسة نشاط رأس مال الاستثماري، وهو ما جعل المشرع الجزائري يشترط أن تتخذ شركة رأس مال الاستثماري شكل شركة مساهمة واشترط لصحة إنشائها توافر شروط إنشاء شركة المساهمة المنصوص عليها ضمن أحكام القانون التجاري ومراعاة الأحكام الخاصة التي جاءت ضمن القانون 11/06 المتعلق بشركة رأس مال الاستثماري، إضافة لفرض رقابة إدارية على الإنشاء.

وعلى ضوء ذلك تم تخصيص المبحث الأول: لتأسيس شركة الرأسمال الاستثماري، وفي المبحث الثاني:

### الرقابة على إنشاء شركة رأس مال الاستثماري

<sup>1</sup> -المواد 7و10من القانون 11/06 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري،

جريدة رسمية الصادرة بتاريخ 2006 العدد 42

**المبحث الأول : تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري :** يخضع تأسيس شركة رأس مال الاستثماري لأركان الموضوعية العامة والتي تشمل كل من الرضا والمحل والسبب ، وأركان موضوعية خاصة والمتمثلة في تعدد الشركاء ، تقديم الحصص بحيث اشترط قانون شركة رأس مال الاستثماري الحد الأدنى لرأس مال شركة المساهمة التي تمارس نشاط رأس مال الاستثماري مقدار مائة مليون دينار سواء كان التأسيس متتابعا أو فوريا وان تكون الحصة المقدمة نقدية دون الأنواع الأخرى خلافا لما جاء به القانون التجاري ويرجع ذلك لطبيعة نشاط رأس مال الاستثماري وهو التمويل النقدي الذي يستدعي ذلك اقتسام الأرباح والخسائر، ونية الاشتراك، وعليه فالمشرع الجزائري لم يشدد من هذه الشروط ضمن أحكام شركة رأس مال الاستثماري، ولا يوجد اختلاف كبير بين ما جاء به القانون التجاري وما جاء به قانون شركة رأس مال الاستثماري سوى ما يتعلق بالحد الأدنى لرأس مال أين اشترط قيمة مائة مليون دينار كحد أدنى في شركة رأس مال الاستثماري خلافا للحد الأدنى المشروط في رأس مال شركة المساهمة المقدر بخمسة ملايين دينار للتأسيس المتتابع ومليون دينار لتأسيس الفوري، بالإضافة للشروط الموضوعية السالفة يجب توافر الشروط الشكلية نظرا للأهمية الاقتصادية الكبيرة التي تضطلع بها شركات رأس مال الاستثماري وتظهر التعقيدات في مجموعة من النصوص القانونية الآمرة بدءا بتحرير النظام القانوني للشركة مروراً بالاكنتاب في أسهمها ووصولاً إلى انعقاد الجمعية التأسيسية، إضافة لإجراءات الشهر الخاضعة له مختلف الشركات التجارية ، هذا وان تأسيس شركة رأس مال الاستثماري قد يتم بلجوتها إلى الادخار العلني ، كما قد يتم دون اللجوء العلني للادخار فالمشرع لم ينص على إجراءات جديدة ضمن أحكام القانون 11/06 تتعلق بالشروط الشكلية لإنشاء شركة رأس مال الاستثماري ، وإنما شدد في بعض المسائل وهذا ما سنتناوله في مطلبين نخصص المطلب الأول لتأسيس بالجوء العلني للادخار ونخصص المطلب الثاني لتأسيس بعدم اللجوء العلني للادخار

**المطلب الأول: التأسيس بالجوء العلني للادخار:** يقصد بالتأسيس بالجوء العلني للادخار طرح رأس مال الشركة إلى الجمهور للاكنتاب فيه وقد تدخل المشرع في تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري، إذا ما لجأت إلى الادخار العلني بصورة واسعة فإخضع تأسيسها لجملة قواعد وإجراءات تهدف إلى التأكد من جديتها وصحة تكوينها<sup>1</sup>، ونظرا لتعدد الإجراءات المشترطة لتأسيس الشركة والوقت المستغرق اعتبر

1- مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004- ص 176.

التأسيس عملية متتابعة وتتمثل هذه الإجراءات في تحرير مشروع نظام الشركة، والاكنتاب في رأس المال والوفاء بمبلغ الاكنتاب وإيداعها، وأخيرا الجمعية التأسيسية بالإضافة إلى إجراءات الشهر.

فتحرير مشروع نضام الأساسي لشركة يتم عند استقرار المؤسسون على مشروع تكوين الشركة فيبرمون فيما بينهم عقدها التأسيسي أو ما يسمى بالعقد الابتدائي والذي يبرم بين المؤسسين ويضع على عاتقهم التزامات متبادلة بالسعي في اتخاذ ما يلزم من إجراءات لإتمام تأسيس الشركة، فهو ليس بعقد شركة ابتدائي كما يستفاد من تسميته بل هو ابتدائي من حيث الخطوة الأولى التي تجمع إرادة المؤسسين واتفاقهم للوصول إلى غرض معين هو تكوين الشركة، وفي العقد يلتزم المؤسسون بتحرير مشروع نضام الشركة ويتضمن بيانا تفصيليا لكافة القواعد المتعلقة بالشركة بعد اكتسابها للشخصية المعنوية. ومن أهم البيانات الواجب توافرها في مشروع التضام الأساسي للشركة نذكر :

بالإضافة لكافة البيانات الواجب توافرها في كل الشركات التجارية، التي جاءت بالمادة 546 من القانون التجاري من شكل للشركة ومدتها وعنوانها واسمها وموضوعها فانه يجب أن يذكر في مشروع القانون الأساسي<sup>1</sup>

- عدد الشركاء، مقدار رأسمال الذي يشترط فيه أن يكون نقديا في شركة رأس مال الاستثماري وبيان قيمة كل سهم.
- إدارة الشركة ورقابتها وسلطة المديرين وعدد الأسهم التي يمتلكها عضو الإدارة وصلاحياته وحدوده.
- القواعد الخاصة بالجمعية العامة وحقوق المساهمين في التصويت وكيفية المداولة.
- جرد أموال الشركة والحساب الختامي والمال الاحتياطي، وكيفية توزيع الأرباح والخسائر والقواعد التي تحكم انقضاء الشركة.
- حل الشركة وتصفيته وقسمة أموالها، ومراقبو الحسابات فيها. ويتم إفراغ مشروع النظام الأساسي للشركة في قالب رسمي يحرره الموثق بالإضافة إلى إيداع نسخة منه لدى المركز الوطني للسجل

1- عبد القادر حمر العين، تأسيس شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير فرع القانون الخاص، كلية الحقوق، بن عكنون، 2005-2006 ص 118 وما يليها.

التجاري، فهو يشكل المستند الأساسي الذي يركز عليه المكتتبون عند اكتتابهم في رأس المال بعد الاطلاع على الشروط الواردة فيه<sup>1</sup>.

أما فيما يخص الاكتتاب في رأسمال فهو يعتبر مرحلة من المراحل الأساسية في تأسيس الشركة فهو أداة لتجميع الجزء الأكبر من رأس مال الشركة عن طريق مخاطبة جمهور المدخرين ، فقد أخضعه المشرع لأحكام إجرائية و أخرى موضوعية تستهدف حماية المكتتبين من ناحية وضمان جدية الاكتتاب من ناحية أخرى ، ويعتبر رأسمال الشركة الضمان العام لدائنيه فلا يستطيع هؤلاء الرجوع على المساهمين إلا في حدود ما اكتتبوا به من رأس مال الشركة وقد نضم المشرع ذلك بقواعد آمرة لا يجوز الاتفاق على مخالفتها.

فقد عرف الفقه الاكتتاب على انه عمل قانوني يلتزم به الشخص يسمى المكتتب بشراء سهم أو أكثر ويدفع قيمته الاسمية في المواعيد وحسب النسب المحددة في النظام الأساسي للشركة ليصبح مساهما فيها بعد إكمال إجراءات تأسيسها<sup>2</sup>.

ويشترط لصحة الاكتتاب :

- أن يكون الاكتتاب في رأس مال الشركة كاملا، وذلك وفقا لنص المادة 596 من القانون التجاري والحكمة في اشتراط الاكتتاب في كامل رأس مال الشركة هو حماية الشركة ودائنيها والشركاء، فالأمر يتعلق بكيان قانوني يمس الاقتصاد الوطني وأي خطأ يكلف مسؤولية المؤسسين المدنية، وقد تكون جزائية فإذا أسست الشركة بأقل من رأس المال المطلوب تعذر عليها استغلال مشروعها وتحقيق الغرض الذي قامت لأجله.

الجدير بالذكر أن هناك فرق بين الاكتتاب بكامل رأس المال والوفاء بكامل رأس المال، فلا يعني الاكتتاب بكامل رأس المال وجوب الوفاء به كاملا فالإكتتاب هو رغبة في الانضمام للشركة والتفديد بالتزامات الشريك فيها، إما الوفاء بقيمة السهم فهو تنفيذ الالتزام الذي يقع عاتق المكتتب نتيجة اشتراكه في الشركة ولا يعتبر شرطا لصحة الاكتتاب.

1- ففوى بوحناش، شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير فرع القانون الأعمال، جامعة الجزائر 1، 2011-2012، ص 26 وما يليها

مع ذلك يشترط الوفاء ببعض قيمة الأسهم عند الاكتتاب لان مشروع الشركة لا يحتاج عادة منذ اللحظة الأولى إلى استثمار كل رأس المال، كما أن الاحتفاظ بكل رأس المال يؤدي إلى تعطيل جزء منه دون أن يحصل المساهمون على أي فائدة<sup>1</sup>.

اشترط المشرع الوفاء بنصف قيمة رأس المال عند تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري أما النصف الآخر فيتم الوفاء به وفقا لأحكام القانون التجاري<sup>2</sup> ، وبالرجوع لأحكام القانون التجاري نجده قد اشترط في تأسيس شركة المساهمة الوفاء بربع قيمة الأسهم النقدية على أن يدفع الباقي لاحقا، أي أن قيمة الأسهم الواجب الوفاء بها عند تأسيس شركة رأس المال الاستثماري هو خمسة أثمان من قيمة الأسهم المكتتب فيها أي ( 62.5%)، لتقوية الضمان العام .

يجب أن يكون الاكتتاب باتا أي لا يمكن الرجوع فيه ولا يجوز إضافته إلى أجل أو تعليقه على شرط وإلا كان الشرط باطلا والاكتتاب صحيحا<sup>3</sup> .

أن يكون الاكتتاب جديا بمعنى أن يقصد المكتتب من وراء اكتتابه الالتزام حقا بدفع قيمة الأسهم والانضمام للشركة مع تحمل الأعباء الناجمة عن ذلك، ويقصد من وراء هذا الإجراء منع الاكتتابات الصورية والتي يستغل قاضي الموضوع بتقديرها دون خضوعه لرقابة المحكمة العليا، ويكون الإثبات بكافة طرق الإثبات فالأكتتاب عمل تجاري والأعمال التجارية تخضع لحرية الإثبات ويمكن للمحكمة أن تستشف حقيقة الاكتتاب مثلا منه العلاقة الوطيدة بين المكتتب السوري الظاهر وبين المؤسس لاسيما إن قام المؤسس أو أي شخص بالوفاء عن المكتتب وهذه المسألة لها أهمية كبيرة في شركة رأس المال الاستثماري حيث اشترط المشرع نسبة 49% كحد أقصى لتملك الأسهم من قبل شخص طبيعي وزوجه وأصوله وفروعه مجتمعين أو لشركة أو شركات من نفس المجموعة، أو الأشخاص الأجنبية أين قد يلجئوا إلى التحايل عن طريق الاكتتاب السوري والهدف من فرض المشرع لتلك النسبة هو تقادي السيطرة على قرارات الشركة من جانب واحد ، خاصة وان نشاط الشركة ينطوي على مخاطر عالية.

1- الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء السابع: تأسيس الشركة المغفلة، بدون ناشر، بدون سنة، ص 15.

2- المادة 8 من القانون 11/06 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، جريدة رسمية سنة 2006 العدد 42.

3- أبو زيد رضوان، الشركات التجارية، الجزء الأول، دار الفكر العربي، القاهرة، 1987، ص 69 .

وعن جزاء عدم جدية الاكتتاب فانه ينتج عنه عدم الاكتتاب بكامل رأس المال ، وبالتالي يقع الاكتتاب باطلا و يتربى عليه بطلان الشركة والحكمة من ذلك إن رأس المال الشركة هو الضمان العام الوحيد للدائنين.

فقد اوجب المشرع أن يتم إيفاء المبلغ المكتتب فيه وإيداعه لدى مؤسسات المالية المؤهلة قانونا خلال مدة 6 أشهر من تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري وتبقى مدة الاكتتاب مفتوحة مع جواز لكل مكتتب المطالبة القضائية باسترداد أمواله إن لم تؤسس الشركة خلال 6 أشهر<sup>1</sup> .

متى تم الاكتتاب بالأسهم وجب على المكتتبين الوفاء بقيمة السهم التي اكتتبوا فيها والأصل أن يدفع المكتتب القيمة الاسمية للسهم المكتتب فيها بكامله بمجرد حصول الاكتتاب، غير انه يجوز للمؤسس النص في نضام الشركة على الوفاء بجزء من هذه القيمة عند الاكتتاب ، ولكن حرية المؤسسين في تحديد القدر الواجب الوفاء به من قيمة السهم عند الاكتتاب ليس مطلقا بل قيدها المشرع بقيمة 62.5% على الأقل لاجتتاب الاكتتاب الصوري وضمان حصول الشركة منذ إنشائها على قدر معين السيولة النقدية لمباشرة نشاطها ، ويكون الوفاء بتقديرات نقدية أي انه لا يجوز أن يتم عن طريق سفتجة أو حوالة حق أو مقاصة، ويتم الوفاء بالقيمة المتبقية مرة واحدة أو عدة مرات حسب قرار الهيئة الإدارية ويكون الوفاء في اجل لا يتجاوز خمسة سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري كما يشترط فيها أن تكون اسمية<sup>2</sup> .

والهدف من القيد خلق نوع من الاعتبار الشخصي بين مساهميها حتى تكون على علم ودراية بهم فتستطيع بذلك مراقبة وتوزيع لسلطات داخل هيئاتها<sup>3</sup> ، خاصة وان قانون شركة رأس المال الاستثماري يشترط مجموعة من الشروط الواجب توافرها في الشركاء، خلافا لما جاء به القانون التجاري الذي يشترط أن تكون الأسهم المكتتب فيها في شركة المساهمة اسمية فقط للوفاء بها كليا ثم يجوز بعدها أن تتخذ شكل أسهم لحاملها.

1- المادة 604 من الأمر 59/75 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري.

2- المادة 07 من المرسوم التنفيذي 56/08 المؤرخ في 04 صفر 1429 الموافق 11 فبراير 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري الجريدة الرسمية 2008 العدد 09.

3- أ. حلوش، حق المساهم في تداول أسهمه في شركات المساهمة، مجلة العلوم القانونية والإدارية، كلية الحقوق، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، سنة 2002، ص 73.



أما فيما يخص دعوة الجمعية التأسيسية للانعقاد فعلى المؤسسين بعد التصريح بالاكتتاب استدعاء المكتتبين إلى جمعية عامة تأسيسية حسب الأشكال والآجال المنصوص عليها عن طريق التنظيم هذا حسب نص المادة 600 من القانون التجاري ، وينشر هذا الاستدعاء في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية ، ويشترط لصحة اجتماع الجمعية التأسيسية حضور عدد من المكتتبين يملكون النصف على الأقل من الأسهم المكتتب فيها وفي حال عدم اكتمال هذا النصاب وجب توجيه الدعوة إلى اجتماع ثاني مع تخفيض النصاب للربع وان لم يكتمل النصاب مرة ثانية يمكن تأجيل اجتماع الجمعية لشهرين على الأكثر.

وتقوم الجمعية التأسيسية بالتثبت من صحة الإجراءات المباشرة في سبيل التأسيس تفاديا لبطلان الشركة وتقوم بتعيين الهيئة الإدارية المتكونة ممن تتوافر فيهم الشروط المفروضة قانونا ضمن أحكام شركة الرأسمال الاستثماري، وتعيين واحد أو أكثر من مندوب الحسابات ويتوج اجتماع الجمعية بمحضر يسمى المحضر التأسيسي يتضمن اختتام إجراءات التأسيس وإعلان تأسيس الشركة وتحديد تاريخ انطلاقها.

بعد تحرير مشروع النظام الأساسي للشركة تأتي إجراءات الشهر والقيود هذا ما نصت عليه المادة 495 قانون تجاري : لا تتمتع الشركة بالشخصية المعنوية إلا من تاريخ القيد في السجل التجاري، ويكون الطلب مرفقا بالإضافة للوثائق المنصوص عليها في نص المادة 13 من المرسوم التنفيذي 41/97 المتعلق بشروط القيد في السجل التجاري بالرخصة، إذ تعتبر الرخصة احد الوثائق الهامة الواجب توافرها في طلب القيد في السجل التجاري<sup>1</sup> ، بالنسبة للنشاطات المقننة كما تنص المادة 18 من القانون التجاري على انه : ( يثبت التسجيل في السجل التجاري الصفة القانونية للتاجر.....مع مراعاة الأحكام التقنية التي تخص الأنشطة الخطرة وغير الصحية.) فقد حاولت النصوص التشريعية والتنظيمية المتعلقة بنظام السجل التجاري التمييز بين الاعتراف بصفة التاجر التي يحددها القانون التجاري لممارسة النشاطات التجارية والرخص لمباشرة البعض منها حيث يمنع فقدان الشروط القانونية المطلوبة لممارسة المهن المنضمة القيد في السجل التجاري وبالتالي ممارسة النشاط المنضم لا يمنع من الاعتراف بصفة التاجر<sup>2</sup>.

1- المادة 12 من المرسوم التنفيذي 40/97 المتعلق بمعايير تحديد النشاطات والمهن المقننة الخاضعة للقيد في السجل التجاري وتأطيرها، مؤرخ في 9 رمضان الموافق ليناير 1471، الجريدة الرسمية لسنة 1997 العدد 05.

2- أبكاي عيسى، النظام القانوني للرخص وممارسة الأنظمة التجارية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، كلية الحقوق ، جامعة الجزائر، 2008، ص 03.

وبعد القيد في السجل التجاري يشرع في عملية الشهر، والشهر عمل قانوني الغرض منه إبراز بيانات الشركة لاطلاع الغير عليها ممن لهم مصلحة في ذلك وقد اوجب المشرع ضرورة النشر في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية على العقود التأسيسية للشركات و التعديلات اللاحقة بها بالإضافة إلى هذا اوجب القانون النشر في الجرائد الوطنية أو الجهوية الدورية أو اليومية<sup>1</sup>.

**المطلب الثاني: التأسيس بعدم اللجوء العلني للادخار** يقتصر الاكتتاب في هذه الشركة على مؤسسي الشركة فقط التي لا تلجا علانية للادخار لهذا أعفاها من بعض الإجراءات فلا تطرح الأسهم للاكتتاب كما هي الحال في التأسيس المتتابع ومن ثمة فالإكتتاب الفوري لا يشكل خطرا على صغار المدخرين لا يستعينون بهم في تكوين رأسمال الشركة وإنما المؤسسون هم الذين يكونون رأسمال الشركة لتمتعهم بوفرة المال والخبرة في تأسيس الشركة.

وبخلاف التأسيس باللجوء العلني للادخار تثبت الدفعات عندما لا يتم اللجوء علانية للادخار بمقتضى تصريح من مساهم أو أكثر في عقد توثيق بناء على تقديم قائمة المساهمين التي يدفعها كل مساهم ويوقع المساهمون القانون الأساسي إما بأنفسهم أو بواسطة وكيل مزود بتفويض خاص ، بعد التصريح الموثق بالدفعات ويعين القائمون بالإدارة الأولون وأعضاء مجلس المراقبة الأولون ومندوبو الحسابات في القوانين الأساسية، ولا يجوز لشركة أن تباشر أعمالها إلا ابتداء من تاريخ قيدها في السجل التجاري وشهرها ، وبذلك فانه يتم إتباع نفس الإجراءات المتبعة في التأسيس العلني من تحرير لمشروع النظام الأساسي واكتتاب ووفاء بقيمة الأسهم ودعوة الجمعية التأسيسية للانعقاد ثم القيد والشهر. ونجد في التأسيس الفوري ما يلي:

تسجيل الشركة : بحيث يلتزم المؤسسون بتسجيل الشركة في السجل التجاري، إذا لم تؤسس في اجل 6 أشهر ابتداء من تاريخ إيداع مشروع القانون الأساسي بالمركز الوطني للسجل التجاري، جاز لكل مكتب أن يطالب أمام القضاء بتعيين وكيل مكلف بسحب الأموال لإعادتها للمكتبتين بعد خصم مصاريف التوزيع.

الاكتتاب في رأسمال الشركة: جاء في المادة 606 قانون تجاري: تثبت الدفعات بمقتضى تصريح من المساهم أو أكثر في العقد الموثق، يتصرف الموثق على النحو المنصوص عليه في المادة 599 بناء على تقديم قائمة المساهمة، المحتوية على المبالغ التي يدفعها كل مساهم، كما يشترط القانون أن يكتب رأس المال بكامله وان تكون الأسهم المالية مدفوعة عند الاكتتاب بمقدار ¼ على الأقل من قيمتها الاسمية، ويتم الوفاء بالزيادة مرة واحدة أو عدة مرات بناء على قرار مجلس الإدارة أو مجلس المديرين

1- عبد القادر حمر العين، المرجع السابق، ص 61 وما يليها.

حسب كل حالة، لا يمكن أن يتجاوز خمس سنوات ابتداء من تاريخ تسجيل الشركة في السجل التجاري ولا يمكن مخالفة القاعدة إلا بنص صريح وتكون الأسهم العينية مسددة القيمة بكاملها عند إصدارها<sup>1</sup>.

تقدير الحصص العينية : قد يتكون رأسمال الشركة من حصص عينية وغالبا ما يخشى المشرع أن تقوم هذه الحصص بشكل يخالف حقيقة قيمتها الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى الإضرار لذلك نصت المادة 607 قانون تجاري على انه: يشتمل القانون الأساسي على تقدير الحصص العينية ويتم هذا التقدير بناء على ملحق بالقانون الأساسي يعده مندوب الحصص تحت مسؤوليته، ويتبع نفس الإجراءات إذا تم اشتراط امتيازات خاصة.

فتقدير الحصص العينية يتم بواسطة مندوب أي خبير بالحصص، وهذا التقدير يتم تحت مسؤوليته وعليه أن يضع تقديرا بذلك يلحق بالقانون الأساسي للشركة حسب المادة 608 قانون تجاري والتي تنص على أن يوقع المساهمون القانون الأساسي بأنفسهم أو بواسطة وكيل مزود بتفويض خاص بعد التصريح الموثق بالدفعات وبعد وضع التقدير المشار إليه في المادة السابقة<sup>2</sup>.

تعيين القائمين على الإدارة : تعين كل من الهيئة الإدارية وهيئة الرقابة في شركة المساهم التي تلجا إلى التأسيس الفوري ، وهذا التعيين يتم في العقد التأسيسي للشركة، بحيث تنص المادة 609 قانون تجاري على مايلي: يعين القائمون بالإدارة الأولون وأعضاء مجلس الإدارة الأولون ومندوبو الحسابات الأولون في القوانين الأساسية<sup>3</sup>.

**المبحث الثاني: الرقابة على تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري:** الرقابة على إنشاء الشركات هو إجراء صادر عن هيئة إدارية يهدف إلى مراقبة مدى استجابة الشركات المزمع إنشائها للشروط المفروضة، قانونا واستمرار احترام هذه الشروط بعد الإنشاء ولقد تجاوز مفهوم الرقابة على رصد الهفوات القانونية والإدارية وفرض بعض القيود على الشركة للسيطرة على نشاطها إلى توجيه نشاط الشركة بحيث يلاءم ذلك مصلحة الاقتصاد أين تستعمل الرخصة كوسيلة وأداة قانونية لممارسة المراقبة<sup>4</sup>.

1- المادة 596 من القانون التجاري.

2- مداني نوال، شركات المساهمة ودورها في تفعيل الاستثمار، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق جامعة خميس مليانة، مذكرة لنيل شهادة ماستر في الحقوق ، تخصص إدارة أعمال، 2014/2013، ص130.

3- د/احمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، جامعة القاهرة، الطبعة الثانية، بدون سنة.

4- مؤيد احمد محي الدين عبيدات، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دراسة مقارنة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008، ص

فنظام الرخص في ممارسة النشاطات الاقتصادية بصفة عامة جاء نتيجة لإقرار مبدأ حرية التجارة والصناعة الذي كرس كمبدأ دستوري لأول مرة بالجزائر ضمن التعديل الدستوري لسنة 1996 تزامنا وتغير سياسة الدولة نحو الانفتاح الاقتصادي، إذ انه لم يكن هناك داع لوجوده قبل ذلك في ظل النشاط الاقتصادي المحتكر من طرف لدولة، إلا انه مع فتح المجال للخواص لممارسة الأنشطة الاقتصادية وإقرار حرية التجارة والصناعة، يستلزم بالضرورة إيجاد وسيلة ضبط هذه الأنشطة حماية للمصلحة العامة واستقرار النظام العام في الدولة بأبعاده الحديثة المتمثلة في النظام العام الاقتصادي والبيئي وهو ما نصت عليه المادة الثالثة من المرسوم التنفيذي 40/97 المتعلق بمعايير تحديد النشاطات والمهن المقننة الخاضعة للقيود في السجل التجاري و تأطيرها<sup>1</sup>، فالرخص الإدارية وسيلة من وسائل الإدارية المستعملة في رقابة الأنشطة في المجتمع، فالأصل في ممارسة الأنشطة الاقتصادية هو الحرية إلا انه قد يقتضي ضرورات المصلحة العامة ضبط الأنشطة وتقييدها ويطلق عليها اسم النشاطات المقننة وهو ما ينطبق على نشاط رأس المال الاستثماري كما تنص المادة 10 من القانون 11/06 على أن ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري يخضع لرخصة مسبقة والتي تعتبر الأداة القانونية لممارسة الرقابة بإتباع أسلوبين وقائمين المتمثل في الرقابة السابقة على إنشاء الشركة والتي تكفل بمنح الرخصة كمطلب الأول وأسلوب ردي يتمثل في الرقابة اللاحقة لإنشاء الشركة تنصب على ضمان استمرار احترام الشروط التي يتطلبها الحصول على الرخصة وحال مخالفة احد الشروط مما يؤدي لسحب الرخصة كمطلب ثاني.

**المطلب الأول : الرقابة السابقة لإنشاء شركة الرأسمال الاستثماري:** الرقابة السابقة هو عبارة على ما تفرضه الدولة من قيود وإجراءات قانونية واقتصادية وسياسية واجتماعية ومستلزمات حددتها التشريعات والتنظيمات يتوجب على المؤسسين إتباعها وتوفيرها والتي تكون سابقة على اكتساب الشركة للشخصية المعنوية عن طريق إتباع خطوات معينة<sup>2</sup>، وتكفل الرقابة بمنح الرخصة الإدارية من طرف السلطة الإدارية المختصة في حال توفر الشروط المفروضة قانونا.

أي أن الترخيص الإداري المسبق عمل إداري صادر من جانب واحد بناء على تأهيل تشريعي صريح من سلطات إدارية أصلية أو هيئة تابعة لها مباشرة بحيث يتوقف على إصدارها وتسليمها ممارسة النشاط وبذلك فالترخيص الإداري المسبق بمثابة نظام وقائي مسبق، يربط ممارسة الحرية بقبول السلطات

<sup>1</sup> - المرسوم التنفيذي 40/97 المتعلق بمعايير تحديد النشاطات والمهن المقننة الخاضعة للقيود في السجل التجاري وتأطيرها، مؤرخ في 9 رمضان الموافق ليناير 1471، الجريدة الرسمية لسنة 1997 العدد 05.  
<sup>2</sup> - د. مؤيد احمد محي الدين، مرجع سابق، ص 43.

العمومية كقاعدة عامة، مما يؤدي لإثارة الشك حول تناقض بين مبدأ الحرية الاقتصادية ومنح الرخص المسبقة بحيث يمكن تفسيره على أن المبدأ الحرية التجارة ولصناعة له اثر ومفعول الحماية العامة ومن دون منح السلطة العامة من فرض قيود حتى الصارمة منها، بالنسبة للنشاط الاقتصادي الخاص فالأمر الطبيعي والثابت انه بالنسبة لنشاط معين فان القيود والضوابط التي من شأنها المساس بالضمانات الأساسية لا يمكن فرضها إلا من طرف القانون كما هو الحال بالنسبة لاعتماد نظام الترخيص الإداري المسبق بالعلاقة مع حرية التجارة والصناعة<sup>1</sup>.

وتمنح الرخصة من طرف الإدارة المختصة وفقا لشروط معينة حددها قانون شركة رأس المال الاستثماري مع منح ضمانات لطالب الرخصة حماية له من تعسف السلطات الإدارية وعليه فما هي شروط منح الرخصة والهيئة المخول لها منح الرخصة وفيما تتمثل الضمانات الممنوحة لطالب الرخصة وما هي الجزاءات المترتبة عن ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري دون الحصول على رخصة.

فقد نصت المادة 14 من القانون 11/06 على انه تحدد شروط منح الرخصة عن طريق التنظيم وبالفعل جاء المرسوم التنفيذي رقم 56/08 المتعلق بشروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري ليحدد ضمن أحكام الفصل الثاني منه تلك الشروط تحت عنوان شروط منح رخصة الممارسة وسحبها، فمواد هذا الفصل تنص على الوثائق الواجب إرفاقها بطلب الحصول على الرخصة إضافة للوثائق المنصوص عليها في المادة 10 من القانون 11/06 المتمثلة في عقد المساهمين، مشاريع القوانين الأساسية، بطاقات المعلومات عن المؤسسين، قائمة المساهمين الحائزين على أكثر من 10% من رأسمال والطريقة التنظيم والعمل، تصريح شرفي يثبت عدم تعرض مؤسسي ومسيري الشركة الرأس المال الاستثماري لأي من الإدانات المنصوص عليها في المادة 11 من القانون 11/06 ومذكرة إعلامية تعرض إستراتيجية الاستثمار لاسيما كيفيات التدخل ومدد الاستثمارات المزمع انجازها، وتضيف المادة 10 من القانون 11/06 في فقرتها الأخيرة : ( وأي وثيقة أو معلومة أخرى يطلبها الوزير المكلف بالمالية)<sup>2</sup>.

وعليه نخلص إلى أن هذه الشروط نوعان: مجموعة الشروط الواجب توافرها في الشركاء وشروط متعلقة بموضوع الشركة وكيفية ممارستها.

<sup>1</sup> - عبد الرحمان عزوي، الرخص الإدارية في التشريع الجزائري، رسالة لنيل درجة دكتوراه دولة في القانون العام، جامعة الجزائر، كلية الحقوق، 2007، ص 452.

<sup>2</sup> - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 39.

فيما يخص الشروط الواجب توافرها في الشركاء فقد اشترط المشرع مجموعة شروط يجب توافرها في جميع المؤسسين والمسيرين كما اشترط أيضا مجموعة شروط يجب توافرها في الشركاء المالكين لنسبة اكبر من 10 % من رأس مال شركة رأس المال الاستثماري.

من خلال القانون 11/06 والنصوص التطبيقية له نجدها اشترطت نوعين من الشروط الواجب توافرها في المؤسسين والمسيرين الأول يتعلق بالحقوق المدنية وعدم ارتكاب أي من الجرائم المنصوص عليها ، أما الثاني فيتعلق بالكفاءة والاحترافية، ففيما يخص الشروط المتعلقة بالحقوق المدنية وعدم ارتكاب أي من الجرائم المنصوص عليها فقد نصت المادة 11 من القانون 11/06 على انه : (يجب على المؤسسين الأشخاص الطبيعيين وعلى مسيري الشركة الرأسمال الاستثماري أن يكونوا متمتعين بحقوقهم المدنية) ثم جاء بالفقرة الثانية لتعدد الجرائم التي لا يجوز مع ارتكابها للشخص أن يكون مؤسسا أو مسيرا في شركة رأس المال الاستثماري كالآتي:

- جريمة.
  - الاختلاس أو الغدر أو السرقة أو النصب أو إصدار صك بدون رصيد أو خيانة الأمانة.
  - سرقات ارتكبتها مودعون عموميون أو ابتزاز أموال أو سندات مالية.
  - تفليسة.
  - مخالفة التشريع والتنظيم المتعلقة بالصراف.
  - تزوير محررات أو تزوير محررات خاصة تجارية أو مصرفية.
  - مخالفة قانون الشركات التجارية.
  - إخفاء أغراض تم الحصول عليها اثر هذه المخالفات.
  - أي مخالفة متصلة بالاتجار بالمخدرات أو التهريب أو تبييض الأموال أو الإرهاب أو الفساد<sup>1</sup>.
- أما فيما يخص الشروط المتعلقة بالكفاءة والاحترافية فقد نصت المادة 12 من القانون 11/06 على وجوب استيفاء مسيري شركة رأس المال الاستثماري مقاييس الكفاءة والاحترافية وأحالت تحديد المقاييس إلى التنظيم فصدر بذلك قرار عن وزير المالية يحدد تحدد الشروط وهي مجموعة من المؤهلات تمكن المسيرين من تسيير الشركة على أحسن وجه .

وتتمثل في شرطين:

<sup>1</sup> - المادة 11 من القانون 11/06 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو 2006 المتعلقة بشركة رأس المال الاستثماري، جريدة رسمية سنة 2006 العدد 42.

- حيازة كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير العام والإطارات المسؤولة على شهادة جامعية وخبرة مهنية تقدر بثماني سنوات على الأقل في مجال البنوك أو المالية أو اقتصاد المؤسسات أو التحليل المالي أو تسيير المخاطر.
- حيازة أعضاء مجلس الإدارة على شهادة جامعية وخبرة لا تقل عن خمس سنوات في مجال اقتصادي أو مالي أو تجاري أو قانوني<sup>1</sup>.
- أما فيما يخص الشروط الواجب توافرها في الحائزين لأكثر من 10% من رأس المال فقد صدر قرار عن وزير المالية في 14 مارس 2009 يحدد المعلومات الواجب توفرها لإسناد ملف طلب رخصة ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري والمتمثلة فيما يلي:
- هوية المؤسس والمساهم.
- المبلغ ونسبة المساهمة وما يعادلها من حقوق التصويت.
- نشاط المؤسس أو المساهم إذا ما كان ينتمي إلى مجموعة يبين الهيكل التنظيمي الخاص به ونسبة المساهمة في رأس المال وحقوق التصويت.
- هوية المسيرين الرئيسيين والمؤسسين والمساهم إذا تعلق الأمر بشخص معنوي.
- قائمة المساهمات بنسبة 10% فأكثر يجوزها المؤسس أو المساهم في شركات أخرى.
- حسابات الشركة للمؤسس أو المساهم وحسابات الشركة الأم في السنوات الثلاث الأخيرة والكشوف المحاسبية التقديرية.
- هوية المسيرين المعينين وبيان سيرتهم الدانية المفصلة.
- بطاقة السوابق القضائية رقم 3 للمسيرين المعينين، بالنسبة للمسيرين الأجانب فان البطاقة تعوض بوثيقة تسلمها إياهم سلطات بلدهم الأصلي تثبت أنهم غير واقعين تحت طائلة المنع من التسيير المؤسسة بحسب الأنظمة المعمول بها في بلادهم.
- تصريح شرفي يثبت عدم تعرض مؤسسي الشركة لأي حكم من الأحكام المنصوص عليها في نص المادة 11 من القانون 11/06.

<sup>1</sup>- المواد 3 و 4 من القرار الصادر في 29 ذو الحجة 1429 الموافق 27 ديسمبر 2008 يحدد مقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرى شركة رأس المال الاستثماري الجريدة الرسمية 2009 العدد 05.

- هوية محافظي الحسابات وتعهد من طرف المساهم على أن كافة المعلومات صحيحة وعدم وجود أي معلومات أخرى هامة يستحق من وزير المالية الاطلاع عليها والتعهد بالإبلاغ عن كل تغيير من شأنه أن يؤثر على المعلومات المقدمة<sup>1</sup>.
- هذا فيما يخص الشروط الواجب توافرها في المسيرين والمؤسسين، أما فيما يخص موضوع الشركة وكيفية ممارستها فقد نصت المادة 10 من القانون 11/06 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري على وجوب إرفاق طلب الرخصة بمشاريع القوانين الأساسية وطريقة التنظيم والعمل كما تنص المادة 9 من المرسوم التنفيذي 56/08 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري على إرفاق الطلب بمذكرة إعلامية تعرض إستراتيجية الاستثمار خاصة كفاءات التدخل ومدد الاستثمارات المزمع انجازها، وبيين القرار الصادر عن وزير المالية بتاريخ 14 مارس 2009 في الملحق الثاني مواصفات المشروع الذي يجب أن تتضمنه الاستثمارة التي تملأ من طرف المؤسسين وترفق بطلب الرخصة ويجب أن تتضمن :
  - الاسم والتسمية أو عنوان الشركة وعنوان مقرها.
  - الشكل القانوني ومشروع القانون الأساسي.
  - مبلغ رأس المال الواجب تأسيسه وتقسيم الأسهم وحقوق التصويت.
  - وصف النشاط المقرر وعناصر الإستراتيجية المعتمدة.
  - طبيعة وحجم النشاط المقرر.
  - مختلف طرق المساهمة بالأموال الخاصة وشبه الخاصة المقدمة أساسا في شكل مخاطرة نمو... أشكال أخرى للتوضيح.
  - عمليات أخرى لها صلة بالنشاط المؤسسة.
  - الزبائن المستهدفون من طرف الشركة.
  - طبيعة الموارد المستعملة الحصة من الأموال الخاصة وشبه الخاصة والموارد المقدمة من طرف المساهمين.
  - تطور اليد العاملة التي يمكن تشغيلها خلال 3 سنوات.
  - الأجور الموافقة الموزعة حسب فئة المستخدمين.
  - التنظيم والوسائل المتاحة لاسيما المحاسبية والتجهيزات والإعلام الآلي، المراقبة، الميزانية وحسابات النتائج التقديرية أثناء السنوات الثلاثة القادمة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>- فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 46.



وبعد الانتهاء من إعداد ملف طلب الرخصة ، تسلم تلك الرخصة المسبقة المشروطة لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري من طرف الوزير المكلف بالمالية بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها<sup>2</sup> ويتم ذلك بعد إيداع طلب وفقا للأشكال المقررة قانونا من طرف مؤسسي شركة رأس المال الاستثماري مرفقا بمجموعة من الوثائق التي تثبت توفر التي حددها القانون فالجهة الإدارية المختصة بمنح الرخص المسبقة هو الوزير المكلف بالمالية بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبنك الجزائر .

ويعود السبب في اختصاص الوزير المكلف بالمالية في منح الرخصة إلى كونه الرئيس الإداري الذي يشرف على وزارته باعتباره جهازا إداريا متخصصا يشرف على قطاع نشاط بعينه من قطاعات النشاط التي تتولاها الحكومة في إطار وظيفة السلطة المركزية في الدولة وينسق العمل بين رؤوسيه في سياق تنفيذ جزء من السياسة العامة للحكومة، وهذا بالنظر إلى ما يمكن أن يمارسه كل وزير على حدة من صلاحيات الضبط الإداري على مستوى قطاع النشاط الذي تشرف وزارته عليه<sup>3</sup>.

ويأتي إعمال سلطة الوزير المكلف بالمالية في النظر والفصل في طلب الرخصة المرفوع إليه من طرف المؤسسين ذوي الصفة والمصلحة وحدهم عن طريق الفحص والتحقيق والبت فيه بقرار إداري تنفيذي قد يكون ايجابيا أو سلبيا ويعتبر الفحص مسالة إدارية تقنية بالدرجة الأولى من حيث أن القرار الصادر في شأن طلب الرخصة يجب أن يكون مبنيا على أساس علمي صحيح من الناحية القانونية فهي عملية تتعلق بفحص الطلب والتدقيق فيه من حيث استيفاء الشروط القانونية المطلوبة بغية حماية المصلحة العامة الوقائية لاعتبارها بعد جديد للحفاظ على النظام العام، فللوزير سلطة تقديرية في إصدار قرار الرفض والموافقة على منح الرخصة تكون بالمقابل غير مطلقة ومقيدة لحماية لطالب الرخصة من التعسف الإدارة.

كما سبق بيانه أن الرخصة الإدارية المشترطة لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري تعتبر قرارا إداريا فرديا صادر عن هيئة إدارية تتمتع بالسلطة التقديرية للوزير المكلف بالمالية في منح الرخصة، ومقابل ذلك وحماية لطالبي الرخصة لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري من تعسف الإدارة اوجد المشرع مجموعة ضمانات تلزم الإدارة باحترامها عند اتخاذ القرار تتمثل في إلزام السلطة الإدارية بالأجال خلال ستين يوم كحد أقصى من تاريخ إيداع الطلب وتسبب القرار وتبليغه أي الأساس القانوني له وأسباب التي دفعت

<sup>1</sup> - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 47.

<sup>2</sup> - المادة 10 من القانون 11/06 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، جريدة رسمية سنة 2006 العدد 42

<sup>3</sup> - عبد الرحمان عزاوي، مرجع سابق، ص 240.

بالإدارة إلى اتخاذ القرار كما منح لطالب الرخصة حق الطعن القضائي ضد قرار الرفض وفقا لما جاء في أحكام قانون الإجراءات المدنية والإدارية، أمام الجهات القضائية المختصة وهو مجلس الدولة.

أما فيما يخص ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري دون الحصول على رخصة لم يتضمن القانون 11/06 أحكام خاصة تتعلق بالجزاء المترتبة عنه وبهذا لا بد من الرجوع إلى القواعد العامة فتتص المادة 40 من القانون 08/04 المتعلق بشروط ممارسة الأنشطة التجارية (يعاقب على ممارسة مهنة مقننة دون رخصة بغرامة مالية..... كما يمكن أن يشطب التاجر من السجل التجاري بسبب عدم حيازة على الرخصة ويمنع من ممارسة العمل التجاري المنضم فقد أجاز كل من القانون 08/04 والمرسوم 41/97 ضمن أحكام المادة 22 الشطب من طرف القاضي<sup>1</sup>.

**المطلب الثاني: الرقابة اللاحقة لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري:** الرقابة اللاحقة هي التي تتم بعد استيفاء إجراءات إنشاء الشركة واكتسابها الشخصية المعنوية وشروعها في ممارسة النشاط، تهدف الرقابة اللاحقة لمتابعة استمرار توفر الشروط المفروضة لإنشاء الشركة وممارسة نشاطها وعدم مخالفة النصوص التشريعية والتنظيمية خلال حياتها فهذه الرقابة وجدت حماية للمؤسسات طالبة التمويل وحماية لأموال الجمهور، فيتم توظيف أموالهم بطريقة غير مباشرة بواسطة الشركة، وقد أوكل المشرع مهمة ممارسة هذه الرقابة للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أساسا إضافة إلى محافظ الحسابات، في حين يختص الوزير المكلف بالمالية بسلطة سحب الرخصة كجزء إداري في حال الإخلال بالنصوص التشريعية والتنظيمية المتعلقة بشركة رأس المال الاستثماري.

وفقا لنص المادة 15 من القانون 11/06 فان الهيئة المختصة في ممارسة الرقابة على شركة رأس المال الاستثماري هما كل من محافظ الحسابات ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وعليه يمكن حصر الدور الرقابي لمحافظ الحسابات فيما يلي<sup>2</sup>:

- مراقبة حسابات السنة المالية، والهدف من الرقابة هو وضع إشارات على صحة الحسابات وانتظامها ومطابقتها لنتائج العمليات التي تمت في السنة المنصرمة.

<sup>1</sup> عيسى ابكاي، النظام القانوني للرخصة وممارسة الأنشطة التجارية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية الاقتصادية والسياسية، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2008 العدد 03، ص181.

<sup>2</sup> المادة 23 من القانون 01/10 المؤرخ في 16 رجب 1434 الموافق 29 يونيو 2010 يتعلق بمهن المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

- مراقبة المعلومات الواردة في التقرير المقدم من طرف المسيرين وتلك المهمة تعود بالفائدة والأهمية خاصة على المساهمين مادام أن الرقابة تشكل مصدر للإعلام مادام ليس لديهم الوقت الكافي في بعض الحالات حتى الكفاءة اللازمة لتحليل عناصر المحاسبة.
- إعلام مجلس الإدارة ومجلس المديرين ومجلس المراقبة والشركاء واتخاذ إجراءات التحذير.
- مراجعة الميزانية الشركة وفحص دفاترها وتحقيق موجوداتها، وإعداد تقرير يرفع للجمعية العمومية للمساهمين يثبت فيه ملاحظات والتزاماتها.
- إعداد تقرير يرفع إلى الجمعية العمومية للمساهمين يثبت فيه ملاحظته حول صدق الميزانية وسلامة إجراءات الجرد ويبين ما يكون قد اكتشفه من مخالفات لأحكام القانون أو لنظام الشركة الأساسي.

- رفع تقرير سداسي لكل من الوزير المكلف بالمالية ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها أما فيما يخص الدور الرقابي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها فقد نصت المادة 24 من القانون 11/06 على أن تمارس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على شركات رأس المال الاستثماري المهام والسلطات التي يخولها إياها المرسوم التشريعي 10/93 المعدل والمتمم بموجب القانون 04/03 فهي بذلك تمارس على شركة رأس المال الاستثماري نفس السلطات والرقابة التي تمارسها على هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

وتتمتع لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بهدف ممارسة مهامها بمجموعة من السلطات التي تعتبر الوسيلة القانونية التي منحها المشرع إياها لتمكن من تنظيم سوق القيم المنقولة وحماية المستثمرين، حيث تمارس اللجنة السلطة التنظيمية العامة بإصدار لوائح تنظيمية بتنظيم السوق القيم المنقولة وشبه تنظيمية بإصدار تعليمات، توصيات آراء واقتراحات كما أنها تمتلك سلطة إصدار قرارات تنظيمية فردية فضلا على أنها تمارس سلطة التدخل من خلال توجيه أوامر إلى مختلف المتدخلين في سوق القيم المنقولة بغرض وضع حد للممارسات المخالفة للتشريع المعمول به كما تقوم بتحقيقات لدى مختلف الجهات التي يحددها القانون بغرض تنفيذ مهمتها في مجال المراقبة والرقابة وتمارس أيضا سلطات الحلول، التأديب والتحكيم<sup>1</sup>.

إلا أن إقرار جزاءات بسحب الرخصة فيما يتعلق بشركة رأس المال الاستثماري يبقى من صلاحيات الوزير المكلف بالمالية.

<sup>1</sup> - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 61.

فقد نصت المادة 15 من القانون 11/06 على انه (يقرر الوزير المكلف بالمالية سحب رخصة ممارسة النشاط بناء على.....).

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

ويتم السحب بسبب مخالفة شركة رأس المال الاستثماري للتشريع المنظم لها بناء على تقرير من محافظ الحسابات أو لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها اللذان يختصان بالدور الرقابي أين يفحص الوزير المكلف بالمالية التقارير ويطابقها مع النصوص القانونية المنظمة لهذه الشركة وفي حال التماس أي مخالفة يوجه إنذار للشركة المخالفة والتي تمنح مهلة ثلاثة أشهر لتسوية وضعيتها وفي حال عدم التسوية في الأجل المحدد قانوناً يقرر الوزير المكلف بالمالية سحب الرخصة، كقرار إداري يتم الطعن فيه وفقاً لأحكام الطعن في القرارات الإدارية المركزية حتى لو لم يشر المشرع لذلك ضمن نصوص القانون 11/06 فالطعن حق وضمان لمالك الرخصة<sup>1</sup>.

فسحب الرخصة في هذه الحالة لا يتم إلا لارتكاب الشركة خطأ أو مخالفة أو عدت تنفيذ التزاماتها واشتراطاتها المفروضة قانوناً، وتتميز العقوبة بطابعها الجزائي فقرار السحب يصدر بنية العقاب على مخالفة قاعدة قانونية محددة، فإنتهاء الرخصة في شكل جزاء أو صيغة عقوبية إدارية من الجهة المانحة ينصرف بالأساس إلى مواجهة مخالفة للقانون المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري والنصوص التطبيقية له مرتكبة من قبل الأخير ، وقد عرف الجزاء أو العقوبة الإدارية على أنها إجراء عقابي يصدر عن الإدارة تطبيقاً لنص قانوني أو لائحى دون تدخل من السلطة القضائية، وهذا الإجراء يصدر في شكل قرار إداري فردي يعاقب المخالف لالتزام قانوني<sup>2</sup>.

وفي حال سحب الرخصة على الشركة التوقف فوراً على ممارسة نشاطها ويتم حلها وفقاً لأحكام المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 18 من القانون التجاري لتي تنص ( تتخذ الجمعية العامة غير العادية قرار حل شركة المساهمة التي يتم قبل حلول الأجل) .

<sup>1</sup> - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 62

<sup>2</sup> - عبد الرحمان عزاوي، مرجع سابق، ص 240.

وحل الشركة يعتبر انقضاء لها يترتب عنه توقفها عن نشاطها ودخولها مرحلة التصفية لتقسيم موجوداتها بين الشركاء بعد دفع ديونها قبل الغير.

# الفصل الثاني

## الفصل الثاني: نشاط شركة رأس المال الاستثماري

نشاط شركة رأس المال الاستثماري كما سبق تعريفه هو المساهمة في خطر يحقق من طرف مستثمرين في رأس المال يرغبون في أن يكونوا شركاء في شركة في طور الإنشاء أو التطوير أو التحويل أو الاسترجاع، أين لا يضمنون فقط الإدارة وإنما أيضا المساعدة التقنية والتسيير والرقابة بهدف الحصول على القيمة المضافة عند التنازل عن المساهمات والشخص الوحيد القادر على ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري التي تتجسد وفقا للنظام القانوني الجزائري هو شركات رأس المال الاستثماري التي تتجسد في شكل شركات مساهمة كما سبق بيانه، أين تتدخل لتمويل المؤسسات الطالبة للتمويل عن طريق المساهمة أي أن شركة رأس المال الاستثماري تتخذ صفة الشريك ، ولم يحدد مجال ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري من حيث شكل المؤسسات الممولة فيما حدد أن التدخل يتم عن طريق المساهمة أي إدخالها في إطار عقد شركة <sup>1</sup> .

فهو يخضع للحرية التعاقدية مع مراعاة النصوص القانونية ، طرفا العقد شركة رأس المال الاستثماري والمؤسسة الممولة ومحله تمويل مؤسسة طالبة التمويل عن طريق المساهمة لمدة محدودة تتراوح عادة بين 3 سنوات إلى 7 سنوات، لذلك سنتطرق في هذا الفصل لإدارة شركة رأس المال الاستثماري كمبحث الأول، ثم لمجال ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري كمبحث ثاني.

<sup>1</sup> -VANINA Popli. Gagin et Verrinique de la lande . le capital risque. (2em) éd. Igdj. Paris.2003.p 96.

**المبحث الأول: إدارة شركة رأس المال الاستثماري:** تقتضي القاعدة العامة مشاركة كل مساهم في تسيير الإدارة ولكن العدد الكبير الموجود بالشركة يحول دون مشاركتهم مما دفع بالمشرع لتنظيم إدارة الشركة

**المطلب الأول: مجلس الإدارة لشركة رأس المال الاستثماري:** هو الهيئة الرئيسية التي تتولى أمور الشركة من تسيير وتنفيذ للقرارات الصادرة عن الجمعية المساهمين حتى تحقق غرض الشركة حيث يتمتع مجلس الإدارة بالسلطة الفعلية في ممارسة شؤون إدارتها.

يتشكل مجلس الإدارة الشركة من ثلاثة أعضاء كحد أدنى ومن اثني عشر عضو كحد أقصى أي انه يحضر تشكيل مجلس إدارة بأقل من الحد الأدنى أو يتجاوز الحد الأقصى، إلا في حالة اندماج الشركات ويجب أن يكون هؤلاء الأعضاء قد مارسوا أعمال الإدارة مدة تتجاوز 6 أشهر ويجوز لأعضاء مجلس الإدارة في حال شغور منصب لسبب من الأسباب كالوفاة أو العزل أو الاستقالة.... أن يقوموا بالتعيين المؤقت بين جلستين عامتين ، أما عند انخفاض عدد أعضاء المجلس عن الحد الأدنى القانوني، على أعضاء المجلس المتبقين استدعاء الجمعية العامة العادية فورا للانعقاد وتعيين الأعضاء مكملين للمجلس<sup>1</sup>.

أما في حالة انخفاض عن الحد الأدنى الذي تقتضيه القانون الأساسي للشركة دون الحد القانوني يتعين على مجلس الإدارة القيام بالتعيينات المؤقتة حتى يكتمل النصاب العددي خلال 3 أشهر ابتداء من اليوم الذي وقع فيه الشغور.

وتتم عضوية مجلس الإدارة عن طريق الانتخاب من طرف الجمعية العامة التأسيسية أو الجمعية العامة العادية حيث يشترط أن يكونوا من المساهمين في الشركة، وتحدد عضوية مجلس الإدارة في القانون الأساسي دون أن تتجاوز 6 سنوات حسب ما جاء في المادة 611 من القانون التجاري مع إمكانية إعادة انتخابه لفترة ثانية إلا إذا نص القانون الأساسي خلاف ذلك كما لا يجوز للشخص أن يكون عضو في 5 مجالس إدارية لشركات أخرى يوجد مقرها بالجزائر ( المادة 1/612 قانون تجاري) كما يمكن للشخص الاعتباري أن يكون عضو بمجلس الإدارة .

<sup>1</sup>- المادة 617 من القانون التجاري.



وكضمان لمجلس الإدارة اوجب المشرع على مجلس الإدارة أن يمتلك عددا من الأسهم يمثل 20% كحد أدنى من رأسمال الشركة بحيث يعود للقانون الأساسي للشركة تحديد الحد الأدنى للأسهم لكل عضو لضمان جدية التسيير.

وقد خول القانون لمجلس الإدارة حق التصرف سواء كانت الأعمال مادية أو قانونية لاستغلال مشروع الشركة واستثماره فعليه اتخاذ قرارات في جميع الأحوال وفي كل الظروف فالواقع العملي يفرض عليه توزيع العمل بين أعضائه. كما مناهم اختصاصاته نقل مقر الشركة إلى مكان مغاير شريطة أن يكون في نفس المدينة<sup>1</sup>.

أما بخصوص اجتماعات مجلس الإدارة لم يحدد المشرع مواعيد الاجتماع بل ترك تنظيمها للنظام الأساسي للشركة وفي حال عدم تعرضه إليه يعني تنازله لرئيس المجلس في تحديد تلك المواعيد، فعند انعقاد المجلس لا تصح مداواته إلا بحضور النصف الأعضاء على الأقل كما تؤخذ قراراته بأغلبية الأصوات الحاضرين، إلا إذا نص القانون بأغلبية الأكثر وفي حال تعادل أصوات الحاضرين يرجح صوت الرئيس إلا إذا نص القانون الأساسي بخلاف ذلك ، وتثبت اجتماعات المجلس في محاضر توقع من الرئيس وأعضائه وتدون المحاضر في سجل خاص كما يحق لكل عضو معارضته وتسجيل المعارضة في محضر الجلسة وعند تخلف إثبات مداوات المجلس يغرم كل من الرئيس أو القائم بالإدارة الذي يرأس اللجنة بغرامة مالية من 5.000 إلى 20.000 و ذلك في المحاضر التي تخفض بمقر الشركة<sup>2</sup>.

أما بخصوص الرئيس فينتخب من بين أعضاء مجلس الإدارة أي لابد أن يكون شخصا طبيعيا فهو يتقاضى اجر يحدده أعضاء مجلس الإدارة، خلال مدة لا تتعدى مدة عضويته في الإدارة ويمكن إعادته إلى هذا المنصب عن طريق الانتخاب كما يحق للمجلس عزله في أي وقت حتى ولو كانت مدة عضويته لم تنتهي، وفي وقوعه لمانع مؤقتا للرئيس أو وفاته أو استقالته...يجوز لمجلس الإدارة أن ينتدب قائما بالإدارة ليقوم بوظائف الرئيس، كما يجوز لمجلس الإدارة بناءا على اقتراح الرئيس أن يكلف شخصا أو اثنين من الأشخاص الطبيعيين ليساعدوا الرئيس كمديرين عامين بناءا على اقتراح الرئيس حسب نص المادة 639 قانون تجاري.

1- مداني نوال، مرجع سابق، ص 36.

2- المادة 625 الفقرة 1 من القانون التجاري.

أما عن مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة والرئيس فلم يكتفي المشرع بما ورد من قواعد عامة في المسؤولية المدنية والجزائية بل تعرض لهاتين المسئولتين في أحكام القانون التجاري، فالبنسبة للمسؤولية المدنية فقد نضمها في المواد من 715 مكرر 21 إلى 715 مكرر 29 وهذا عن الأخطاء التي يرتكبها المؤسسون أو أعضاء مجلس الإدارة أثناء تأديتهم لمهامهم مما يتسبب في أضرار للشركة والمساهمين وللغير.... يتضح من خلال نص المادة 715 مكرر 23 أن المسؤولية المدنية قد تلقى على شخص من أعضاء المجلس إذا صدر عنه الخطأ بمفرده، كما تلقى على عدة أشخاص في حال تشاركهم في نفس الخطأ استنادا إلى التضامن ما لم يثبت الأعضاء اعتراضهم في محضر الجلسة وفي هذه الحالة تقوم المحكمة بتحديد حصة كل عضو في تعويض الضرر، كما يجوز للمساهمين رفع دعوى مسؤولية الشركة ضد القائمين بالإدارة في حالة ما إذا لحقهم ضرر بسبب قرار خاطئ صدر عن مجلس الإدارة، حسب نص المادة 715 مكرر 24 قانون تجاري.

تتقادم دعوى المسؤولية ضد القائمين بالإدارة فردية أو جماعية بمرور 3 سنوات من وقت ارتكاب العمل الضار أو الوقت العلم بها، غير أن الفعل المرتكب إن كان جنائية فإن الدعوى تتقادم بمرور 10 سنوات كما نضم المشرع جزاءات جنائية في المواد من 811 إلى 813 من القانون التجاري<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: إدارة الشركة بالنمط الحديث في التسيير

محاولة من المشرع الجزائري لمسايرة التطور الاقتصادي عن طريق تبني أساليب جديدة في نظام الشركات وتجلبت العصرية في مجلس المديرين ومجلس المراقبة، سنتطرق كل منهما على حدا.

أما بخصوص مجلس المديرين فيحق لكل شركة أن تسلك في إدارتها هذا الأسلوب الإداري شريطة أن تصرح به في قانونها الأساسي، أي أن الشركة عند نشأتها عليها إدراج نص صريح يقضي بتبنيها للأسلوب الإداري، بحيث يقوم هذا الأسلوب على تولي الإدارة مجلس المديرين ويتولى الرقابة مجلس المراقبة، أما أثناء حياة الشركة يحق لها إتباع الأسلوب شريطة أن يتم ذلك بقرار من الجمعية العامة غير العادية.

يتكون مجلس المديرين من 3 أعضاء إلى 5 أعضاء كحد أقصى، يمارسون مهامهم تحت رقابة مجلس المراقبة الذي تم تعيينهم سلفا وهم أشخاص طبيعيين غير معنويون<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>- مداني نوال، مرجع سابق، ص 38.

<sup>2</sup>- المادة 644 من القانون التجاري.

كما يجب أن يتضمن القانون الأساسي للشركة مدة عضوية المجلس بحكم صريح والتي تتراوح كحد أقصى بين السنتين وستة سنوات وفي حال عدم وجوده بالقانون الأساسي تكون أربع سنوات، وفي حال شغور منصب في مجلس المديرين لأي سبب من الأسباب يجوز تعيين عضو آخر لغاية تجديد المجلس ( المادة 647 قانون تجاري).

ونظرا لأهمية المجلس المديرين داخل الشركة استدعى الأمر من المشرع منحه صلاحيات واسعة غير مقيدة إلا بما يتعلق عدم تجاوز موضوع الشركة أو الاعتداء على السلطات التي خولها القانون لمجلس المراقبة ولجمعيات المساهمين، كما تلتزم الشركة في مواجهة الغير المتعامل مع الشركة بجميع الأعمال التي صدرت عن المجلس حتى تلك التي خرجت عن موضوع الشركة، وتكون مسؤولية أعضاء مجلس المديرين مسؤولية شخصية أو تضامنية حسب الأحوال وفي حالة الإفلاس يتحمل أعضاء مجلس الإدارة المسؤولية عن الديون ويخضعون للموانع وسقوط الحق حسب ما جاء بالمادة 715 مكرر 28 قانون تجاري<sup>1</sup>.

على الشركة التي تتبع في إدارتها مجلس المديرين يجب عليها أن تتبعه بمجلس المراقبة، وهو الذي يتولى الرقابة على مجلس المديرين وعلى تسييره لإدارة الشركة، يتكون من 7 أعضاء كحد أدنى ومن 12 عضو كحد أقصى يمكن أن يتجاوز العدد في حالة الاندماج شريطة عدم تعديه 24 عضو وقد مارسوا الإدارة لمدة 3 أشهر.

للجمعية العامة العادية هي التي تقوم بانتخاب أعضاء المجلس، قد يكون أعضائه أشخاص طبيعيين كما قد يكونوا أشخاص اعتباريين ويجب على هذا الأخير أن يعين من يمثله بصفة دائمة، وفي حال شغور منصب أو أكثر في المجلس لأي سبب من الأسباب يلتزم المجلس بين جلستين باستخلافه أي عليه القيام بتعيينات مؤقتة.

فالتعيينات التي يقوم بها المجلس عند انخفاض النصاب على الجمعية العامة أن تصادق عليها وفي حال عدم إهمال المجلس للتعيينات أو عدم استدعاء الجمعية العامة فيحق لكل من يهمله الأمر اللجوء للقضاء وفي حال تم تعيين أعضاء المجلس من طرف القانون الأساسي للشركة، فلا يجوز أن تتجاوز 3 سنوات أما في حال تعيينهم من طرف الجمعية العامة العادية فلا تتجاوز مدة العضوية 6 سنوات<sup>2</sup>.

1- مداني نوال، مرجع سابق، ص 40.

2- مداني نوال، مرجع نفسه، ص 40.

أما عن القيود الواردة على عضوية المجلس:

1- يحضر على أي عضو من مجلس المراقبة الانتماء إلى المجلس المديرين ( المادة 611 قانون تجاري).

2- إذا كان عضو مجلس المراقبة شخص طبيعي، فلا يجوز له الانتماء في نفس الوقت إلى أكثر من 5 مجالس مراقبة لشركات أخرى التي يكون مقرها الجزائر، لا يطبق الحكم على ممثلي الأشخاص الاعتبارية ( المادة 664 قانون تجاري).

3- قد يريد احد أعضاء مجلس المديرين أو أعضاء مجلس المراقبة أن يبرم عقدا مع الشركة التي ينتمي إليها ولا يتم ذلك إلا بعد الحصول على ادن من مجلس المراقبة، ويطبق نفس الحكم العقد المبرم بطريقة مباشرة أو عن طريق استعمال الوسائط، أما في حال إبرام الشركة عقد مع إحدى المؤسسات التي يكون فيها احد أعضاء مجلس المديرين أو مجلس المراقبة مالكا فيها أو شريكا أو مسيرا فيجب إخضاعه لترخيص مسبق من وإلا اعتبر باطلا ( المادة 670 قانون تجاري).

4- يحضر على أعضاء مجلس المديرين أو مجلس المراقبة باستثناء الأشخاص المعنوية بان يقترضوا بأي شكل من الشركة كما يحضر عليهم أن يتخذوا الشركة كضمان احتياطي أو كفيل عندما يقومون بالتزاماتهم الشخصية نحو الغير، ويخضع ممثلو الأشخاص المعنوية لنفس الحكم ( المادة 671 قانون تجاري).

5- في حال رغبة أي عضو من مجلس المديرين أو مجلس المراقبة أن يبرم عقدا مع الشركة التي ينتمي إليها يتعين عليه اطلاع مجلس المراقبة، وفي حال رغبة أي عضو من مجلس المراقبة يمتنع عليه المشاركة في التصويت ( المادة 672 فقرة 1 قانون تجاري).

أما بخصوص رئيس المجلس فينتخب من بين أعضاء المجلس نفسه رئيسا بحيث يتولى استدعاء المجلس ويوجهه ويقود مناقشته، وتكون مدة عضويته نفس مدة عضوية المجلس، ويتكفل الرئيس باختيار مندوب الحسابات بكل العقود أو الاتفاقيات التي يرخص بها المجلس لأحد أعضائه أو احد أعضاء مجلس المديرين، والتي تتم بين هذا الأخير والشركة التي ينتمي إليها ومندوب الحسابات بدوره يلتزم بتقديم تقري خاص بشأن الترخيص للجمعية العمومية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - مداني نوال، مرجع سابق، ص 42.

وعن ضمانات أعضاء مجلس المراقبة جاء بالمادة 659 قانون تجاري انه يجب على أعضاء المجلس المراقبة أن يحوزوا على أسهم الضمانات بنسبة لا تقل عن 20% من رأسمال الشركة على أن يحدد القانون الأساسي الحد الأدنى من الأسهم التي يجب على كل عضو في المجلس أن يحوزها، والحكمة منه ضمان جدية العمل من طرف مجلس المراقبة الذي سيرعى مصالح الشركة لان لديه أموال في رأسمالها.

تتصدر مهمة مجلس المراقبة في الرقابة على سير أعمال الشركة من طرف مجلس المديرين كما قد ينص القانون الأساسي للشركة على أن كل العقود التي تريد الشركة أن تخضع للترخيص مسبق من المجلس، أما في حال تعلق الأمر بالتنازل عن العقارات أو عن المشاركة أو ان تقوم بتأمينات أو تمنح كفالات أو ضمانات احتياطية في هذه الحالة جميع التصرفات يجب أن تخضع لترخيص صريح من مجلس المراقبة وفق ما يقتضيه القانون الأساسي<sup>1</sup>.

كما يلتزم مجلس المديرين بعد قفل السنة المالية بتقديم وثائق الشركة المتمثلة في حسابات الاستغلال العام وحساب الخسائر والأرباح والميزانية، وعليه أن يضع تقريرا عن حالة الشركة ونشاطها خلال السنة المالية المنصرمة حتى يتمكن مجلس المراقبة من مراجعتها.

وبعد ذلك يقوم مجلس المراقبة بتقديم ملاحظات حول تقرير مجلس المديرين وعلى حسابات السنة المالية للجمعية العامة العادية.

ويشترط القانون في مداولاته نصف أعضائه على الأقل كحد أدنى، أما القرارات فتتخذ بالغالبية الحاضرين أو الممثلين، إلا إذا قضى القانون الأساسي بخلاف ذلك، وتنتهي مهام أعضاء المجلس المراقبة بانتهاء مدة عضويتهم في المجلس، غير انه يمكن إعادة انتخابهم شريطة ألا يقضي القانون الأساسي بخلاف ذلك، كما يمكن للجمعية العامة العادية أن تعزلهم في أي وقت حسب ما جاء بالمادة 662 من القانون التجاري.

فأعضاء مجلس المراقبة يسألون مسؤولية شخصية عن الأخطاء التي يرتكبونها أثناء أدائهم وظائفهم المتمثلة في الرقابة دون أن يلقي عليهم عبئ مسؤولية التسيير، وما ينجم عنها ولان الإدارة والتسيير تخرج عن نطاق اختصاصاتهم، إلا أنهم يسألون مدنيا عن الجرح التي يرتكبها أعضاء مجلس المديرين إذا كانوا

<sup>1</sup> - المادة 654 من القانون التجاري.

على علم بها ولم يبلغوها إلى الجمعية العامة، كما يخضعون لشروط المسؤولية المدنية التي ذكرتها المادتين 715 مكرر 25 والمادة 715 مكرر 26<sup>1</sup>.

### المبحث الثاني: مجال ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري: من اجل

التعرف على كيفية تحقيق نشاط رأس المال الاستثماري تجدر معرفة مجاله أي المؤسسات التي تستفيد من تدخلات شركة رأس المال الاستثماري والوسائل والموارد المالية المستعملة في هذا التدخل وعليه، سننتقل إلى مجال ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري من حيث المؤسسات الممولة من طرف كمطلب الأول، ثم إلى مراحل التدخل كمطلب ثاني.

### المطلب الأول: من حيث المؤسسات الممولة: تتدخل شركات رأس المال الاستثماري من اجل

توفير الدعم المالي والفني والإداري للمؤسسات التي تعاني من صعوبات مالية عن طريق المساهمة في رأسمالها الخاص أي أنها تتدخل بصفقتها شريك في المؤسسة الممولة، وتحقيقها لهذه الشركة يتطلب منها اختيار انسب شكل قانوني يمكنها من سهولة التدخل والانسحاب كما يمكنها من التدخل في الإدارة والتسيير حفاظا على مساهماتها أين يتم التدخل في احد مراحل حياة الشركة .

فيما يخص الشكل القانوني المتناسب مع نشاط رأس المال الاستثماري فقد جاء ضمن أحكام القانون المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري أن هذه الشركة " تهدف إلى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة .....لمؤسسات...."<sup>2</sup> إذ استعمل المشرع مصطلح الشركة والمؤسسة ولم يحدد الشكل القانوني للشركة والمؤسسات التي يمكن أن تستفيد من تدخل شركة رأس المال الاستثماري، خاصة وان مصطلح المؤسسة له معنى واسع، إلا انه عمليا ولعدة أسباب تتعلق بطبيعة تدخل الشركة رأس المال الاستثماري الذي يتم عن طريق المساهمة فان شركة رأس المال الاستثماري تتدخل بشكل أساسي لتمويل شركات الأموال<sup>3</sup>، نظرا لتطابق الخصائص التي تمتاز بها الشركات مع طبيعة نشاط رأس المال الاستثماري، بالمقابل تتفادى التدخل لتمويل شركات الأشخاص بسبب الخصائص التي تميزها والتي تتعارض مع طبيعة نشاط رأس المال الاستثماري، فطبيعة نشاط رأس المال الاستثماري أين يتم تدخل شركة رأس المال الاستثماري كشريك في المؤسسة الممولة لمدة محدودة ثم تنسحب، هذا يتطلب ضرورة وجود مرونة في التنازل عن الحصص سواء عند التدخل أو الانسحاب كما أن تدخل شركة رأس المال الاستثماري كشريك يتطلب أن تكون مسؤوليتها محدودة في الشركات الممولة حتى لا تتحمل الخسائر التي قد تتعرض لها الشركة الممولة إلا في حدود الحصص المقدمة، لذلك فشركة رأس المال الاستثماري تفضل تمويل شركات الأموال نظرا لتطابق طبيعة التمويل الذي يعتمد على

<sup>1</sup> - مداني نوال، مرجع سابق، ص 43.

<sup>2</sup> - المادة 2 من القانون 11/06 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري.

<sup>3</sup> - VAVINA Popli-Gagin et Verinique de la lande- op cit – p 96.

تقنية المساهمة وليس القرض كما هو عليه الحال في البنوك التقليدية مع خصائص شركات الأموال والتي تتناسب مع نشاط شركة رأس المال الاستثماري في عدة نقاط منها:

شركات الأموال هي الشركات التي تقوم على الاعتبار المالي وهو أهم ما يميزها عن شركات الأشخاص وتشتمل شركات الأموال على كل من شركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم ويترتب على تمتع شركات الأموال بخاصية قيامها على الاعتبار المالي مجموعة من النتائج الهامة تسمح بتدخل شركة رأس المال الاستثماري لتمويلها عن أي مرحلة كانت عليها الشركة تتمثل فيما يلي:

لا تعتمد شركات الأموال في تكوينها على الاعتبار الشخصي، بمعنى أن الشركة قوامها يتمثل في تقديم الحصص المكونة لرأس مالها بصرف النظر عن شخصية الشركاء معنى ذلك انه يحقق لشركة الأموال إصدار أسهم قابلة للتداول، خلافا لشركات الأشخاص التي لا يجوز فيها التنازل عن الحصص للغير إلا بإجماع الشركاء لان المتنازل له قد لا يحضاً بثقة الشركاء، ونفس الشيء بالنسبة للشركات ذات المسؤولية المحدودة ذات الطابع المختلط فالبرغم من تميزها بالمسؤولية المحدودة وجواز تدخل الشريك في الإدارة، إلا أن الاعتبار الشخصي له وجود في هذا النوع من الشركات إضافة إلى ذلك فانه لا يجوز تداول الحصص في هذه الشركة بالطرق التجارية، وان كان يجوز للشريك فيها أن يتنازل عن حصته المقيد بحق الاسترداد، وان هذه القابلية للتداول الأسهم في شركات الأموال تسهل على شركة رأس المال الاستثماري التدخل لتمويل هذا النوع من الشركات كما تسهل عليها الانسحاب عند حلول الأجل المتفق عليه دون أي قيود خلافا لما هو عليه الحال في شركات الأشخاص أين تضطر الشركة الرأسمال الاستثماري للحصول على موافقة جميع الشركاء سواء عند التدخل أو الانسحاب وهو ما يشكل عائقاً حقيقياً أمام شركة رأس المال الاستثماري خاصة عند حلول اجل الانسحاب في حال رفض احد الشركاء للشخص المتنازل له<sup>1</sup>.

وفاة الشريك أو الحجز عليه أو منعه من ممارسة التجارة أو عزل الشريك بصفته مديراً للشركة أو عضو من أعضاء مجلس الإدارة لا ينتج عنه انحلال الشركة بالنسبة للشركات الأموال بقاء الشركة ليس مقيداً بحياة أو وفاة الشريك، خلافا لشركات الأشخاص ففي حالة وفاة احد الشركاء أو الحجز عليه أو إفلاسه أو خروجه من الشركة أو منعه من مباشرة المهنة التجارية يترتب عليه انحلال الشركة كشخص معنوي، ذلك لان الشركاء قد وثقوا بشخص الشريك وقد لا يتعدى ذلك إلى ورثته أو ممثله القانوني، كما

<sup>1</sup> -فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 68.

أن العزل المدير الشريك النظامي يؤدي إلى انقضاء الشركة<sup>1</sup>، وأن حل الشركة الممولة لا يكون في صالح شركة رأس المال الاستثماري خاصة وأن هذه الأخيرة تتدخل لتمويل الشركة طالبة التمويل في مرحلة تكون فيها الأخيرة تمر بصعوبات مالية بأمل الحصول على فائض قيمة انتهاء مدة الاستثمار التي قد تطول، والحل المبكر للشركة الممولة يؤدي إلى تكبد شركة رأس المال الاستثماري لخسائر وعدم تمكنها من تحقيق فائض القيمة المرجو عند انتهاء مدة المساهمة.

أما فيما يتعلق بمسؤولية الشركاء فمن أهم الخصائص المميزة لشركات المساهمة المسؤولية المحدودة للمساهمين<sup>2</sup>، بحيث يسأل المساهم في حدود قيمة أسهمه المكتتب فيها فقط، فإذا ما زادت ديون الشركة عن قيمة الأسهم فلا يجوز لدائني الشركة الرجوع على المساهم في أمواله الخاصة، بحيث يعد رأس مال شركة هو الضمان الوحيد للدائنين لعكس ما هو عليه الحال بالنسبة للشركاء المتضامنين في شركات الأشخاص، مما يمكن شركة رأس المال الاستثماري من التدخل بالمساهمة في شركات المساهمة دون حصول أن تتحمل مسؤولية شخصية عن ديون الشركة كما هو عليه الحال في شركات الأشخاص، أما في شركة التوصية بالأسهم فيوجد نوعان من الشركاء، شركاء متضامنون وشركاء موصون، الشركاء المتضامنون يسألون مسؤولية تضامنية مطلقة عن ديون الشركة أما الشركاء الموصون فيسألون عن ديون الشركة بقدر حصتهم في رأس المال الشركة فهم موجودون في نفس المركز القانوني للشركاء المساهمين في شركة المساهمة، وبذلك فإن شركة التوصية بالأسهم هي عبارة عن شركة تضامن بالنسبة للشركاء المتضامنين وشركة مساهمة بالنسبة للشركاء الموصين، وهذا ما يمكن شركة رأس المال الاستثماري من التدخل في شركات التوصية بالأسهم لإمكانية اختيارها التدخل بصفة شريط موصي<sup>3</sup>.

كما شجع المشرع التدخل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق تخصيص الأموال شبه خاصة لشركة رأس المال الاستثماري المقدمة من طرف الدولة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأحاطها المشرع بعناية خاصة.

1- عمار عوابدي، نظرية القرارات الإدارية بين علم الإدارة العامة والقانون الإداري، دار هومة، 1999، ص 214.

2- المادة 592 من القانون التجاري.

3- فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 40.



إذ خص الأموال المقدمة من طرف الدولة والمشكلة لموارد شبه الخاصة لشركة رأس المال الاستثماري إلى جانب الأموال الممنوحة من قبل الغير لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار اتفاقية مبرمة بين شركة رأس المال الاستثماري والدولة<sup>1</sup>.

وتعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية على أنها: " مؤسسة إنتاج السلع و/ أو الخدمات:

- تشغل من 1 إلى 250 شخص.
- لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي ملياري دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية خمسمائة مليون دينار.
- تستوفي معايير الاستقلالية<sup>2</sup>

وتتخذ اغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر شكل شركات ذات مسؤولية محدودة<sup>3</sup> والتي تمتاز بالمسؤولية المحدودة لشركائها إلا أن السندات المشكلة لرأسمالها غير قابلة للتداول، لذلك تنفادى شركات رأس المال الاستثماري تمويلها لصعوبة الانسحاب ، مما دفع بالمشروع إلى اشتراط تخصيص الأموال المقدمة من طرف الدولة لشركات رأس المال الاستثماري لتمويل هذا النوع من المؤسسات في إطار سياسة الدولة في الإنعاش الاقتصادي بهدف تشجيع وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

كما تم مؤخرا سنة 2001 إبرام اتفاق بين الوزير المكلف بالمالية وشركة finalep مضمون الاتفاق هو تكفل شركة finalep بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ستة ولايات في الجزائر باستخدام الأموال المقدمة من طرف صناديق الاستثمار المنشأة في تلك الولايات الستة.

### المطلب الثاني: مراحل التدخل

المؤسسة أيا كان شكلها فإنها تمر أثناء حياتها بعدة مراحل بدءا من مرحلة الإنشاء إلى غاية حلها وان تدخل شركة رأس المال الاستثماري لتمويل هذه المؤسسة سيكون حتما خلال احد المراحل التي تكون فيها المؤسسة تواجه صعوبات مالية تحتاج إلى تدخل شركة رأس المال الاستثماري، وينتهي هذا التدخل

<sup>1</sup>- المادة 23 من القانون 11/06 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري.

<sup>2</sup>- المادة 4 من القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مؤرخ في 27 رمضان 1422 الموافق 12 ديسمبر 2001 و المتضمن القانون النوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجريدة الرسمية 2001 العدد 77.

<sup>3</sup>- السعيد بريش، بحث تحت عنوان: رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مقدم في الملتقى الدولي المنعقد بالشلف حول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، المنعقد أيام 17 و 18 أبريل 2006، ص 321.

بالانسحاب عادة مع انتهاء هذه المرحلة أين تكون المؤسسة قد تجاوزت هذه الصعوبات، وقد أطلق المشرع على نشاط رأس المال الاستثماري في كل مرحلة تسمية معينة وهو ما يعرف في الفقه باسم مهن رأس المال الاستثماري في مرحلة إنشاء المؤسسة الممولة، رأس مال النمو أو التطوير رأس مال التحويل، نتناول هذه المرتحل فيما يلي:

### الفرع الأول: مرحلة الإنشاء والتنمية:

يتم في هذه المرحلة توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته إذ تحيط به المخاطر ولديه آمال كبيرة في التطور<sup>1</sup>، وقد أطلق المشرع على تدخل شركة رأس المال الاستثماري في مرحلة إنشاء المؤسسة الممولة اسم رأس مال المخاطرة، وهذه التمويل ينقسم لقسمين:

رأس مال الانطلاقة أو رأس مال الجدوى: وهو رأس المال الموجه لتغطية مرحلة البحث والتطوير كتمويل دراسة تنفيذ فكرة أو اقتراح جديد، أو تنفيذ النموذج الأصلي....

رأس مال التأسيس: هو رأس المال الموجه للمرحلة الأساسية لتدخل رأس المال الاستثماري يخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط، أي في السنوات الأولى من التواجد حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية منتج أو سوق أولي أو تغطية نفقات تسويق المنتج أو البدء في التنفيذ التصنيعي، ونشير في هذا الموضع دخول المشروعات التي انتهت من تطوير منتجاتها في هذه المرحلة لكنها في حاجة إلى التمويل للانطلاق التصنيع والتسويق حيث لم يتمكن بعد من توليد أي مكاسب<sup>2</sup>، والناحية التمويلية لأنها تجمع كل المخاطر التي يعرفها أي مشروع جديد وذلك لتعلقها بمشروع يعمل في مستوى أدنى من المرحلة اللازمة الوصول إلى الاستغلال ومن ثمة فإنه لا يقدم أي ضمانات لمموليه، ولهذا السبب تكون حاجاته التمويلية غير مقبولة من مؤسسات التمويل التقليدية بحيث تمثل شركات رأس المال الاستثماري المصادر المالية الوحيدة التي تقبل تمويل هذه المرحلة بالكامل وتعود صعوبة هذه المرحلة إلى وجود مخاطر في حدها الأقصى، رغم هذه المراحل إلا أن شركات رأس المال الاستثماري تقبل تمويل المشروع وتراهن على المستقبل لان قابلية المشروع على النجاح محتملة وحاجاته المالية حددت بشكل قريب من القابلية للتقدير والمكافآت المنتظرة في الاستحقاق البعيد تتفاوت من رأي لأخر، وتقييمات الوسطاء الماليين لتحقيق الحوالة تكون مستبعدة في الحال لان المخاطر المرتفعة جدا

<sup>1</sup> JEAN Lachma capital risque et capital-investissement- economica-paris1998.page-30.

<sup>2</sup> فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 72.

تحول دون ذلك وللحد من المخاطر تقوم شركات رأس المال الاستثماري بالحرص على أن تكون الموضوعات المالية الأولية التي توضع تحت تصرف المشروع ضعيفة نسبيا وفي نفس الوقت تبذل مجهودات غير عادية للإعداد والتمهيد لنشأة هذا المشروع ومتابعة تطوره وذلك حتى تضيق شيئا إلى قيمته الاقتصادية<sup>1</sup>.

وقد خصص المشرع التدخل الذي يتم في مرحلة الإنشاء والتي سماها برأس مال المخاطرة بامتيازات جبائية خاصة<sup>2</sup>، نظرا لانطوائها على مخاطر أعلى مقارنة بالمرحل الموالية لها وتجدر الإشارة هنا إلى أن المشرع الفرنسي خص المؤسسات التي تتدخل لتمويل هذه المرحلة بنظام قانوني وجبائي خاص، إذ أن توفير الدعم والتأييد اللازمين لدفع تخصص مؤسسات رأس مال المخاطرة في مرحلة الإنشاء من شأنه خدمة الاقتصاد نظرا لأهمية هذا الدور في رعاية المشروعات، وان التخصص الدقيق لبعض مؤسساته في مرحلة النشأة دون غيرها من المراحل يمثل علاجا نسبيا لارتفاع مستوى مخاطر تلك المرحلة بالمقارنة بغيرها من المراحل.

وتحقيق نشاط رأس المال الاستثماري في هذه المرحلة يتم غالبا عن طريق الاكتتاب في رأس مال الإنشاء كما قد يتم عن طريق شراء أسهم متنازل عنها من قبل احد الشركاء أو زيادة رأس المال في حال ما إذا كان تدخل شركة رأس المال الاستثماري يتم بعد استكمال إجراءات الاكتتاب في رأس مال الشركة طالبة التمويل .

**مرحلة التنمية:** عند بلوغ المشروع مرحلة الإنتاجية وتوليد الإيرادات تأتي هذه المرحلة التمويلية لتقابل ضغوطا مالية ترجع إلى اتساع وعمق حاجات المشروع المالية لتمويل النمو والتوسع وتنقسم هذه المرحلة إلى قسمين:

**مرحلة التوسع:** في هذه المرحلة نجد أن المشرع لا يزال عاجزا عن توفير التمويل ذاتيا رغم أن المخاطر هنا تتميز بأنها ذات مستوى أقل فنموه سريع وهو في حاجة إلى أموال للاستثمار والتطوير الذي يمكنه من الوصول إلى نقطة الاستغلال الكامل، وهنا شركات رأس المال الاستثماري أكثر استجابة واقل صعوبة من طرق التمويل التقليدية الأخرى.

1- فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 73.

2- المادة 27 من القانون 11/06 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري.

**الفرع الثاني: مرحلة التطوير والنضج وتحويل الملكية:** إن المخاطر في هذه المرحلة تتجه للتناقص بطريقة واضحة إذ يتغير الوضع بطريقة كبيرة وتكتسب المشروعات القدرة على الاستدانة حيث تضمن إمكانيتها الذاتية على سداد أعباء القروض مما يبدأ معه تقلص وانحصار دور شركات رأس المال الاستثماري في التمويل تاركة الساحة شيئاً فشيئاً لوسائل التمويل التقليدية وهذا يحدث للمشروعات التي لديها معدل إيراد مرتفع وتطور متوقع أما بالنسبة للمشروعات التي تتطلب متابعتها تكلفة إدارية مرتفعة جداً وذات مخاطر مرتفعة نسبياً فيبقى تمويلها مقروناً دائماً بشركات رأس المال الاستثماري.

والمحصلة النهائية أن شركات رأس المال الاستثماري تساهم بحصة معتبرة في توفير الغطاء التمويلي للمشروعات خلال مرحلتي التطور والنمو، وعادة يتم تحقيق تدخل شركة رأس المال الاستثماري في هذه المرحلة عن طريق زيادة رأس مال الشركة طالبة التمويل بقرار من الجمعية العامة غير العادية ويتم تحقيق هذه الزيادة وفقاً لأحكام القانون التجاري<sup>1</sup>.

**مرحلة تحويل الملكية:** يتمثل هذا التمويل في تغيير الأغلبية المالكة رأس مال المؤسسة مثل شرائها من طرف الإجراء أو وراث واحد أو فريق جديد من الملاك...، وعلى الأخص استرجاع المؤسسات المخصصة وما يلفت الانتباه هنا اصطدام رغبة تحويل الملكية لأي سبب من الأسباب السابقة بنقص الإمكانيات المالية، وفي هذه المرحلة تتدخل مؤسسات رأس المال الاستثماري عن طريق تكوين شركات قابضة تتولى الإشراف ومنح هذه الشركة قروض للشركاء وبعد سداد الالتزامات المالية المتفق عليها تنتقل الملكية إلى الشركاء المستثمرين في الشركة المنفردة، ويتم تحقيق تدخل الشركة الرأسمال الاستثماري في هذه المرحلة عن طريق شرائها للحصص المتنازل عنها .

**مرحلة التقويم:** تجدر الإشارة أولاً إلى أن المشرع قد غفل عن ذكر هذه المرحلة، فالمشروعات القائمة قد تمر بصعوبات خاصة ولكن لديها إمكانيات ذاتية للنهوض مرة أخرى والتغلب على هذه الصعوبات لذا يخصص لها رأس مال التقويم للنهوض مالياً فلا تجد أمامها سوى شركات رأس المال الاستثماري لتأخذ بيدها حتى تعيد ترتيب أوضاعها، وتستقر في السوق وتصبح قادرة على تحقيق المكاسب، وما تجدر الإشارة إليه أن شركات رأس المال الاستثماري تمد يد العون بطريقة ملحوظة إلى الصناعات القديمة التي تمر بصعوبات خاصة بغرض إنقاذها، وذلك من خلال إجراء استثمارات مالية ضخمة تساعد على

1- فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 74.

تفادي المرحلة التي تمر بها ومن بينها ضرورة تغيير الحجم بإدخال شريك صناعي من الشركات الصناعية الأخرى المستقرة إذ يتطلب ذلك توفير موارد مالية مرتفعة للغاية<sup>1</sup>.

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

<sup>1</sup> - فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 75.

الأختامه

من خلال بحثنا المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري حاولنا دراسة النظام القانوني لهذه الشركة واستخلاص أسباب تدني مستوى نشاطها على المستوى الوطني من خلال النصوص القانونية المنظمة لهذا النوع من الشركات، وتم التوصل إلى أن شركة رأس المال الاستثماري ما هي إلا شركة مساهمة تمارس نشاط رأس المال الاستثماري، فأهمية هذه الشركة تكتسبها من طبيعة النشاط الذي تمارسه وهو نشاط رأس المال الاستثماري، أين سمح المشرع الجزائري بممارسة هذا النشاط لشكل قانوني وحيد وهي شركة المساهمة خلافا للتشريع الفرنسي.

رغم ضبط المشرع الجزائري لنشاط رأس المال الاستثماري بان جعله نشاطا مقننا وإخضاعه لنظام الرخصة إلا انه لا يمكننا القول بان ذلك هو السبب وراء عرقلة تطور وانتشار شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر فهو راجع للضرورة التي تقتضيها المصلحة العامة خاصة من الناحية الاقتصادية والاجتماعية، ويمكن تلخيص النقاط التي تشوب النظام القانوني لشركة رأس المال الاستثماري والقيود العملية المرتبطة بنشاطها من خلال دراستنا القانونية فيما يلي:

- المشكل الأول والأساسي كان بالفراغ القانوني الذي استمر لغاية 2006، والذي لا يزال لحد اليوم بغياب تنظيم قانوني خاص بصناديق الاستثمار.
- خضوعها للنظام الجبائي العام الذي عطل من تطور هذه الشركات.
- حصر شكل القانوني لشركة رأس المال الاستثماري في شكل شركة مساهمة عكس التشريعات الأخرى.
- حصر محل شركة رأس المال الاستثماري في نشاط رأس مال الاستثماري بمقابل ذلك نجد بعض التجارب في الدول الأوروبية وفي دول الخليج تمنح خدمات تمويلية منها رأس المال الاستثماري وهذا التنوع له ميزتين: بالنسبة للمؤسسة مانحة التمويل فانه يحد من المخاطر ويزيد نسبة الأرباح وبالنسبة للمؤسسة الممولة فانه يمنحها إمكانية الحصول على التمويل الذي يتناسب مع احتياجاتها.
- افتقار النظام القانوني لشركة الرأسمال الاستثماري لآلية ضمان، إذ لا يوجد تنظيم للتأمين نشاطات شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر.
- غياب تنظيم للتقريب بين شركات رأس المال الاستثماري و الشركات الباحثة عن التمويل كما هو عليه الحال في أوروبا.

- اغلب الشركات ذات طابع عائلي وتحجم عن إدخال شريك آخر ضمن رأسمالها، واغلبها يتخذ شكل شركة ذات مسؤولية محدودة الذي لا يتناسب وطبيعة نشاط شركة رأس المال الاستثمار وكذا نلاح ضان اغلب الشركات الممولة من طرفي شركة رأس المال الاستثماري بالجزائر هي شركات تمتلك رأسمالها الدولة.

ونضرا إلى أن الاقتراحات المقدمة بخصوص تطوير شركة رأس المال الاستثماري وتشجيع نشاطها يجب أن تكون صادرة عن ذوي خبرة عملية عالية فقد ارتأينا الأخذ ببعض مقترحات التي طرحت بمناسبة الملتقى الدولي بالشلف في 2006 والتي تتمثل أساسا في :

- تشجيع إنشاء شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر بغض النظر عن جنسية مؤسسيها.
- دعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس مال المخاطرة خاصة المالكة لتكنولوجيا عالية.
- إنشاء مراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة لدعمها بتمويل ومساعدتها في تقديم الاستثمارات ومتابعة نشاطها.
- إنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي مهمته توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي والعمل على إيجاد التواصل ما بين المؤسسات وشركات رأس المال الاستثماري.
- الإسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليتم من خلاله تداول الأسهم والأوراق المالية الخاصة بهذه الشركة.
- توفير تمويل مباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمساهمة الدولة الألمانية في رؤوس أموال مشاريع تكنولوجيا خطيرة وبنك التنمية المحلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للحكومة الفرنسية سنة 1996، إذ أن تدعيم الدولة لمساهمتها يؤدي إلى زيادة فاعلية شركات رأس المال الاستثماري لمواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لا يقبل عليها سوق التمويلي التقليدي لارتفاع المخاطر، أو إنشاء صندوق مشترك أو عامة لرأس مال الاستثماري كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط كالصناديق البلجيكية sipf .
- تفعيل دور الأعوان الماليين في الاقتصاد بالإضافة للدولة إذ يمكن لكل من البنوك المؤسسات المالية ، المستثمرين المستقلين، شركات التامين، صناديق المعاشات ( الضمان الاجتماعي في الجزائر) أن تلعب دور حيوي في تطوير شركات رأس المال الاستثماري.
- تشجيع المؤسسات للجوء إلى هذا النوع من الشركات عن طريق إقرار تحفيظات جبائية لهذه المؤسسة.



- الفصل بين الإدارة والاستثمار، لتحقيق نجاح شركات رأس المال الاستثماري لابد أن يكون الفريق الإداري من ذوي الشركة المتخصصة في إدارة مثل هذه الشركات، وتشير التجارب إلى أن إدارة شركة الرأسمال الاستثماري من طرف شركات متخصصة تحقق فوائد جمة لأصحاب الصناديق فالبنظر لخبرتها وتخصصها الدقيق تقوم بإجراء دراسة جدية للغاية للمشروع الناشئ أو المتعثر الذي سيجري تمويله بحيث لا تقرر الاستثمار إلا في مشروعات منتقاة بغاية استنادا إلى مبررات قوية تدعم قرار الاستثمار وللبرهنة على ذلك فقد لوحظ انخفاض في معدلات الانخفاض والفشل للمشروعات الممولة من تلك الشركات بالمقارنة بتلك المستويات الملحوظة عادة إذ نجد انه من بين كل عشرة مشروعات ممولة بواسطة شركات رأس المال الاستثماري لا ينهار إلا مشروع واحد.

وفي الأخير يمكن القول انه لابد من تدخل الدولة لإنجاح هذا النوع من الشركات، إذ انه حتى في الولايات المتحدة الأمريكية كان نجاحها بدعم من طرف الدولة، لان القطاع الخاص يحجم عن الدخول في الأنشطة المنطوية على مخاطر عالية، لهذا لابد من دعم الدولة لشركات رأس المال الاستثماري ونجاحها سوف يدفع بالقطاع الخاص لدخول في هذا المجال، ويكون تدخل الدولة بطريقتين: الطريقة المادية بتخصيص حسابات لدى الخزينة العمومية لصالح شركات رأس المال الاستثماري وإنشاء صناديق الاستثمار لدى الأموال شبه الخاصة لشركات رأس المال الاستثماري، أما الطريقة الثانية فهي الطريقة التشريعية بإيجاد منظومة قانونية متكاملة بين أحكام القانون التجاري والقانون المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري والقانون المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والقانون المتعلق بصناديق الاستثمار، بالإضافة إلى ضرورة إقرار تحفيزات جبائية أكثر تشجيعا.

# قائمة المراجع

## النصوص القانونية :

## أولاً: القوانين

1. القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مؤرخ في 27 رمضان 1422 الموافق 12 ديسمبر 2001 و المتضمن القانون النوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجريدة الرسمية 2001 العدد 77.
2. القانون 11/06 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، جريدة رسمية سنة 2006 العدد 42.
3. القانون 01/10 المؤرخ في 16 رجب 1434 الموافق 29 يونيو 2010 يتعلق بمهن المحاسب ومحافظ الحسابات والمحاسب المعتمد.

## ثانياً: الأوامر

1. الأمر 59/75 المؤرخ في 20 رمضان 1395 الموافق 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري.

## ثالثاً: المراسيم

1. المرسوم التنفيذي 40/97 المتعلق بمعايير تحديد النشاطات والمهن المقننة الخاضعة للقيود في السجل التجاري وتأطيرها، مؤرخ في 9 رمضان الموافق ليناير 1471، الجريدة الرسمية لسنة 1997 العدد 05.
2. المرسوم التنفيذي 56/08 المؤرخ في 04 صفر 1429 الموافق 11 فبراير 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري الجريدة الرسمية 2008 العدد 09.

## رابعاً: القرارات

1. القرار الصادر في 29 ذو الحجة 1429 الموافق 27 ديسمبر 2008 يحدد مقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرى شركة رأس المال الاستثماري الجريدة الرسمية 2009 العدد 05.

## المراجع باللغة العربية :

## الكتب :

1. أبو زيد رضوان، الشركات التجارية، الجزء الأول، دار الفكر العربي، القاهرة، 1987.
2. د/احمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، جامعة القاهرة، الطبعة الثانية، بدون سنة.
3. الياس ناصيف، موسوعة الشركات التجارية، الجزء السابع: تأسيس الشركة المغفلة، بدون ناشر، بدون سنة.
4. عمار عوابدي، نظرية القرارات الإدارية بين علم الإدارة العامة والقانون الإداري، دار هومة، 1999.
5. مؤيد احمد محي الدين عبيدات، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دراسة مقارنة، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2008.

6. مداني نوال، شركات المساهمة ودورها في تفعيل الاستثمار، كلية الحقوق والعلوم السياسية، قسم الحقوق جامعة خميس مليانة، 2014/2013.
7. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2004.

## المقالات و الرسائل :

### أولاً: الرسائل:

1. عبد الرحمان عزوي، الرخص الإدارية في التشريع الجزائري، رسالة لنيل درجة دكتوراه دولة في القانون العام، جامعة الجزائر، كلية الحقوق، 2007.
2. عبد القادر حمر العين، تأسيس شركة المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير فرع القانون الخاص، كلية الحقوق، بن عكنون، 2006-2005.
3. فدوى بوحناش، شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة لنيل شهادة الماجستير فرع القانون الأعمال، جامعة الجزائر، 2012-2011.

### ثانياً: المقالات:

1. أبكاي عيسى، النظام القانوني للرخص وممارسة الأنظمة التجارية، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية والاقتصادية والسياسية، كلية الحقوق، جامعة الجزائر، 2008.
2. أ- حلوش، حق المساهم في تداول أسهمه في شركات المساهمة، مجلة العلوم القانونية والإدارية، كلية الحقوق، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، سنة 2002.
3. السعيد بريش و عبد اللطيف بلغرسة، إشكالية تمويل البنوك للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بين معوقات المعمول ومتطلبات المأمول، بحث مقدم في الملتقى الدولي حول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، المنعقد أيام 17 و 18 أفريل 2006.

### المراجع باللغة الأجنبية :

### أولاً: الكتب:

1. G.ripert/r.robolt. traite de droit commercial. 17 edition. Tome1. L.g.d.j. paris. 1998.
2. JEAN Lachman-capital risque et capital-investissement- economica-paris1998.

3. VANINA Popli. Gagin et verrinique de la lande . le capital risque. (2em) éd. Igdj. Paris.2003

الفهرس

رقم الصفحة	البيان
II	الاهداء
III	الشكر
أ-د	المقدمة
20-1	الفصل الأول تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري
02	تمهيد
03	المبحث الأول : تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري
03	المطلب الأول: التأسيس باللجوء العني للادخار
09	المطلب الثاني: التأسيس بعدم اللجوء العني للادخار
11	المبحث الثاني: الرقابة على تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري
12	المطلب الأول : الرقابة السابقة لإنشاء شركة الرأسمال الاستثماري
17	المطلب الثاني: الرقابة اللاحقة لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري
36-21	الفصل الثاني إدارة شركة رأس المال الاستثماري
22	تمهيد:
23	المبحث الأول: إدارة شركة رأس المال الاستثماري
25	المطلب الأول: مجلس الإدارة لشركة رأس المال الاستثماري
29	المطلب الثاني: إدارة الشركة بالنمط الحديث في التسيير
29	المبحث الثاني: مجال ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري
32	المطلب الأول: من حيث المؤسسات الممولة
32	المطلب الثاني: مراحل التدخل
37	الخاتمة
41	قائمة المراجع
44	الفهرس
46	ملخص الدراسة

ملخص الدراسة



نضرا للتحويلات الاقتصادية الجديدة وعجز الطرق الكلاسيكية عن إيجاد حل لمشكل التمويل مما استوجب إيجاد حل بديل لتجاوز الصعوبات والعوائق من خلال إنشاء شركة الرأسمال الاستثماري، والتي أصبحت في السنوات الأخيرة مصدر هام لتمويل المؤسسات خاصة تلك التي تنشط في مجال تطوير التكنولوجيا فهو يلعب دور المحرك في الاقتصاديات العصرية، فالرأسمال الاستثماري يعتبر شكل من أشكال التمويل الخاص الموجه للمؤسسات الغير مسعرة بالبورصة ويعرف على انه مساهمة المؤسسات المختصة في هذا النوع من التمويل في رأسمال مؤسسات أخرى بحاجة للتمويل بهدف المشاركة في رأسمالها الاجتماعي، ولا يقتصر دورها على تمويل مرحلة الإنشاء فحسب بل تمتد لمرحلة التجديد ومرحلة التوسع والنمو، وهو ما يقتضي تقديم مخطط تنمية من طرف المؤسسة.

### الكلمات المفتاحية:

رأس المال الاستثماري، التمويل، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الرقابة، الشركة.