

مستشار الإستثمار التساهمي الرقمي ، آلية لتمويل المؤسسات الناشئة Digital Equity Investment Advisor: A Mechanism for Financing Startups

وداد بن بعيش *

جامعة لونيسي علي البليلة 2 (الجزائر)

benbaibechew@yahoo.fr

تاريخ نشر المقال: 15-06-2025

تاريخ قبول المقال: 14-04-2025

تاريخ إرسال المقال: 20-01-2025

الملخص:

يعد الإستثمار التساهمي نمط جديد لتمويل الشركات، بديلا عن الاعتماد على البنوك و شركات رأس المال المخاطر، إذ يعتبر مستشار الإستثمار التساهمي همزة وصل بين المستثمرين و أصحاب المؤسسات الناشئة، حيث تفتح هذه الأخيرة رأسمالها أمام الجمهور العام للحصول على التمويل اللازم للمشروع الإستثماري بأسرع طريقة و أقل تكلفة تناسب هذا النوع من الشركات، عبر منصة رقمية يديرها مستشار الإستثمار التساهمي .

الكلمات المفتاحية: مستشار الإستثمار التساهمي، منصة رقمية، مؤسسة ناشئة، تمويل.

Abstract:

Partnership investment is a new type of financing, an alternative to relying on banks and venture capital companies, as the partner investment advisor is considered a link between investors and start-up owners, as the latter opens its capital to the general public to obtain the necessary financing for the investment project in the fastest and least expensive way that suits this type of company, through a digital platform managed by the partner investment advisor.

Key words: Partnership investment advisor, digital platform, start-up, financing.

1- المقدمة:

منذ صدور المرسوم التنفيذي 254/20 المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة مؤسسة ناشئة ومشروع مبتكر وحاضنة أعمال وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها، والدولة تسعى جاهدة للبحث عن سبل جديدة لتمويل المؤسسات الناشئة، بدءا بالتمويل المصرفي الذي يبتعد عن تمويل هذه المؤسسات بسبب هشاشتها، كما أن مجال المؤسسات الناشئة يعرف نموا متسارعا إذ لا يمكن انتظار بيروقراطية المصارف لأشهر وسنوات.

لذلك سمح المشرع بإنشاء شركات الرأسمال الإستثماري والصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة، لمساعدة أصحاب الأفكار على تحويل أفكارهم إلى مشاريع في الواقع، من خلال المساهمة في رأسمال هذه المؤسسات، لكن دورهم في تمويل هذه المشاريع بقي محتشما ولا يزال ضعيفا. لذا لم يبقى سبيل أمام الدولة سوى البحث عن تمويل حديث وسريع يواكب ويناسب هذه المشاريع الريادية. وهذا ما توصل إليه المشرع من خلال سلوكه طريق البورصة كوسيلة تمويل حديثة، باعتبارها بيئة آمنة تعطي حافزا للمستثمرين للتوظيف أموالهم المدخرة لتمويل المشاريع الكبرى بصفة عامة، والمشاريع الناشئة بصفة خاصة، حيث تقدم البورصة جملة من الضمانات القانونية من خلال الهياكل المكونة لها حيث كلفت بعضها بالضبط والرقابة، وكلفت الأخرى بالتسيير وحسن تنفيذ العمليات داخلها.

سارع المشرع المهني من خلال إصدار النظام 01/23 و النظام 04/23 باستحداث هيكل جديد في البورصة سماه : مستشار الاستثمار التساهمي لفائدة تمويل المؤسسات الناشئة. من هنا جاءت هذه الورقة البحثية لتسلط الضوء على هذا النوع الجديد من وسطاء التمويل و هذا مع ميلاد ما يسمى بالمؤسسات الناشئة ، وعليه من خلال ما سبق ذكره توصلت لطرح الإشكالية التالية : ما هو الدور الذي يلعبه مستشار الاستثمار التساهمي في سبيل تمويل المؤسسات الناشئة؟

2- المحور الأول: المتطلبات الأساسية لاعتماد مستشار الاستثمار التساهمي الرقمي

تعتبر خدمات التمويل التساهمي من أهم الابتكارات في مجال التقنيات المالية الحديثة، التي تمكن المشاريع الناشئة من النفاذ إلى آليات أكثر ملائمة للتمويل، وفي هذا تبذل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها جهودا في سبيل توفير آليات تمويلية بديلة وملائمة تساهم في تطوير نسيج الشركات الناشئة، حيث يعتمد التمويل التساهمي على أحد أهم الخيارات المتاحة والتي تسمح بالحصول على التمويل من طرف الجمهور الكبير، بأسرع وقت وبأقل تكلفة ، وذلك باعتماده على منصات رقمية خاصة تسهل الاتصال المباشر بين أصحاب المشاريع والمستثمرين بأموالهم، لذلك ارتأيت ضمن هذا المحور الوقوف على تحديد بعض المفاهيم ذات الصلة بمستشار الاستثمار التساهمي ، وشروط اعتماده.

1.2- تحديد بعض المفاهيم

1.1.2- تعريف مستشار الإستثمار التساهمي :

لم يعرف المشرع الجزائري المستشار التساهمي ضمن النظام 01/23¹ الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، لكنه اكتفى بتحديد صفته واعتبره من المستثمرين المحترفين المؤهلين ضمن النظام 04/23².

نستنتج من خلال ماسبق ، أن مستشار الإستثمار التساهمي هو عبارة عن مستثمر محترف مؤهل، يأخذ صفة وسيط في عمليات البورصة، أو يأخذ أي شكل من الشركات التجارية المخصصة لغرض القيام بإنشاء وإدارة منصة رقمية، أو شركة تسيير صناديق الإستثمار كما يمكنه طرح قيم منقولة للتداول في سوق المستثمرين المحترفين.

2.1.2- نشاط مستشار الاستثمار التساهمي:

اكتفى المشرع ضمن النظام 01/23 بتبيان نشاط مستشار الاستثمار التساهمي، حيث يقتصر النشاط الأول للمستشار الإستثمار التساهمي على إنشاء وإدارة منصات للاستشارة ، من خلال تقديم نصائح للمشاركين بصفتهم مستثمرين، وإعطائهم فكرة عن القيم المنقولة المطروحة للإكتتاب، و المخاطر المحتملة المتعلقة بالمشروع وذلك لأن درجة المخاطرة موجودة في كل مشروع بصفة عامة و المؤسسات الناشئة بصفة خاصة هذا من جهة ، و من جهة أخرى يتمثل النشاط الثاني في جمع الأموال من الجمهور لتوظيفها في المشروع الذي قامت الشركة لأجله³.

3.1.2- مشروع استثماري تساهمي:

هو الموضوع أو المحل الذي أنشأت الشركة لأجله والذي يتم تمويله من طرف اشخاص طبيعية أو معنوية أي مهما كانت صفة المشارك في المشروع الذي أنشأت لأجله الشركة، والذي يتم تمويله من طرف أصحاب الأموال بهدف تحقيق تغيير إيجابي في المجتمع سواء على المستوى الإقتصادي أو الإجتماعي أو البيئي أو الثقافي⁴. على سبيل المثال تطوير منتجات أو خدمات مبتكرة تساهم في تحسين الاقتصاد المحلي ، دعم الزراعة المستدامة و تعزيز التجارة و الإستثمار، حماية البيئة و تنظيف المناطق

¹ وفقا لما جاء في نص المادة 4 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01/23 المؤرخ في 21 أبريل 2023، يحدد شروط اعتماد و ممارسة المستشارين في ميدان الاستثمار التساهمي ومراقبتهم، ج ر عدد 68 لسنة 2023

² وفقا لما جاء في نص المادة 60 و 61 من نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتهم رقم 04/23 الموافق لـ 25

أكتوبر 2023، المتعلق بالنظام العام للبورصة القيم المنقولة، ج ر عدد 05 لسنة 2024.

³ وفقا لما جاء في معنى المادة 03 من النظام 01/23 السابق ذكره.

⁴ الفقرة الأولى من المادة الثانية من النظام 01/23 السابق ذكره.

الملوثة من خلال تبني التكنولوجيا الحديثة. كما تهدف المشاريع الإستثمارية في رفع مستوى المعيشة للمواطنين، خلق فرص عمل للشباب و خريجي الجامعات.

4.1.2- صاحب مشروع استثماري تساهمي: كل شخص سواء كان شخص طبيعي أو معنوي، يتولى المبادرة لتنفيذ مشروع جديد أو تطوير مشروع قائم، و يسعى للحصول على تمويل مشروعه بأسهل طريقة، و بأسرع وقت ممكن ، وبأقل تكلفة، من خلال المنصة الرقمية للمستشار الإستثمار التساهمي⁵. من خلال التعريف الوارد أعلاه يتبين أن صاحب المشروع الاستثماري قد يكون شخص طبيعي أو معنوي يرغب في جمع الأموال عبر منصة رقمية، هذا الوصف يليق بأصحاب المؤسسات الناشئة، باعتبار شرط النمو السريع من الشروط الأساسية حتى يمكن اعتبار المؤسسة ناشئة⁶ إذن جمع الأموال عبر منصة رقمية يساهم في النهوض بهذه المشاريع، فبدلاً من أن يذهب صاحب المشروع أو المؤسسة الناشئة إلى البنوك أو شركات الرأسمال الاستثماري، يمكنه اللجوء إلى منصة مستشاري الاستثمار التساهمي للحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشروعه.

2.2- صلاحيات لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها في رقابة مستشار الاستثمار التساهمي
يخضع مستشار الاستثمار التساهمي لقواعد تنظيمية صادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بصفتها سلطة ضبط السوق المالية⁷.

1.2.2- صلاحية اللجنة في ضبط سوق البورصة

تملك اللجنة صلاحية سن الأنظمة⁸ إذ تتخذ اللجنة عدة وسائل لممارسة سلطتها في تنظيم السوق ومن بين هذه الوسائل، الأنظمة وهي بمثابة مجموعة من القواعد التي تأتي لتطبيق نصوص تشريعية وتنظيمية سابقة، لذا يسميها البعض بالسلطة التنظيمية التطبيقية⁹، وسلطة إلزام على المتدخلين فيها بالامتثال لها.

⁵حسب ما ورد في الفقرة الثالثة من المادة الثانية من النظام 01/23 السابق ذكره.

⁶القرة الخامسة من المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 254/20 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020 يتضمن إنشاء لجنة وطنية لنح علامة مؤسسة ناشئة ومشروع مبتكر وحاضنة أعمال وتحديد مهامها وتشكيلها وسيرها، ج ر عدد 55 لسنة 2020.

⁷المادة 03 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993، المعدل و المتمم بالقانون 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة ، ج ر عدد 11 الصادرة في 19 فيفري 2003.

⁸وفقا لما جاء في المادة 31 من المرسوم التشريعي رقم 10/93 المعدل والمتمم السابق ذكره

⁹تواتي نصيرة، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة مولود معمري، تيزي وزو 2005، ص 116.

2.2.2- الرقابة السابقة للجنة على مستشار الإستثمار التساهمي

تملك اللجنة سلطة الرقابة على مستشار الإستثمار أثناء ممارستهم لنشاطهم، وحتى قبل دخولهم في السوق عن طريق منحهم الاعتماد، إذ تسهر اللجنة على انتقاء هذه الفئة، بفرض شروط الالتحاق بمهنة مستشار الاستثمار التساهمي، لأن حماية السوق تتحقق بنوعية المهنيين المنخرطين فيها، إذ للجنة صلاحية تحديد شروط الالتحاق بهذه المهن عن طريق أنظمتها، شروط يجب أن تتوفر في كل من يرغب في الحصول على اعتماد اللجنة الذي بدونه لا يمكن الدخول في سوق البورصة ولا الاستثمار فيها.

3.2- شروط وإجراءات اعتماد مستشار الاستثمار التساهمي

تتمثل شروط وإجراءات اعتماد المستشارين في ميدان الاستثمار التساهمي فيما يلي:

1.3.2- شروط اعتماد مستشار الإستثمار التساهمي

1.1.3.2- شكل الشركة: يحصل على صفة مستشار الإستثمار التساهمي كل من:

- أي نوع من أشكال الشركات التجارية التي نص عليها المشرع ضمن نصوص القانون التجاري و التي تتفرغ لغرض القيام بنشاط إنشاء وإدارة هذه المنصة¹⁰.

- الوسطاء في عمليات البورصة المعتمدون من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، قد يكون الوسيط شركة مخصصة لغرض القيام بالوساطة، أو بنك أو مؤسسة مالية¹¹. إذ يعتبر الوسيط في البورصة شخص معنوي مهمته إدارة محفظة القيم المنقولة، يكون ذو خبرة وكفاءة في التعامل في القيم المنقولة و طرق تداولها، وهو وكيل بالعمولة ضامن يتلقى عمولة عن كل عملية ينجزها¹². كما أنه لا بد من توفر شروط في البنوك والمؤسسات المالية المعتمدة لممارسة نشاط الوساطة في عمليات البورصة¹³ - شركات تسيير صناديق الإستثمار. أنشأت هذه الشركات لتسيير صناديق الإستثمار هذه الأخيرة -صناديق الإستثمار- تحمل إسم هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة .

2.1.3.2- مقر الشركة: يجب على الشركة أن تثبت امتلاكها لمقر يكون محددًا بالمركز الرئيسي للإدارتها و يكون متواجدا بالجزائر¹⁴، لتدير من خلاله جميع العمليات و تتخذ فيه جميع القرارات الهامة الخاصة بالشركة .

¹⁰ المادة 04 فقرة 01 من النظام 01/23 السابق ذكره.

¹¹ المادة 06 من القانون 04/03 السابق ذكره.

¹² محمد يوسف ياسف، البورصة عمليات البورصة، تنازع القوانين، اختصاص المحاكم، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت 2004، ص 72.

¹³ المرسوم التنفيذي 205/16 المؤرخ في 25 يوليو 2016 المتعلق بكيفيات إنشاء و تسيير ممارسة نشاط شركة تسيير

صناديق الإستثمار ،الجريدة الرسمية العدد 45 لسنة 2016.

¹⁴ الفقرة الأولى من المادة 05 من النظام 01/23، السابق ذكره.

3.1.3.2- إدارة الشركة: يجب على مسيري الشركة التحلي بقيم الأخلاق و الشفافية و العدالة، و ذلك من خلال الكشف عن المعلومات بشكل واضح، و صريح، و عدم إخفاء أي معلومات قد تؤثر على قرارات المستثمرين، إذ يعد شرط السمعة الحسنة من الشروط الواجب توفرها في مسيري الوسطاء في عمليات البورصة¹⁵ ، مع أن شرط السمعة والنزاهة شرط عام وبديهي في مسيري الشركات عند تأسيس أي شركة وفق القانون الجزائري.

-تحدد اللجنة كفاءة المسيرين بتوافر شروط التأهيل التي تبين الكفاءة العلمية من خلال حيازته على شهادة التعليم العالي في الاقتصاد والمالية سواء بالنسبة¹⁶:
الوسطاء في البورصة.

شركات إدارة صناديق الإستثمار.

الشركة المخصصة لغرض الاستشارة.

-أن تتوفر لدى الشركة الوسائل المادية من معدات وآلات ومباني، ووسائل معلوماتية تشمل برامج الحاسوب، قواعد البيانات، وشبكات الاتصالات المستعملة لجمع و تخزين المعلومات اللازمة لدعم العمليات من أجل تقديم الخدمة بشكل فعال وآمن¹⁷.

-أن تضع الشركة مجموعة من القواعد والإرشادات بهدف مراقبة جميع المعاملات المالية التي تحدث داخل الشركة، و تنظيم و تنسيق جميع المصالح المالية للشركة و الكشف عن أي محاولة لغسل الأموال الغير مشروعة عن طريق تحليل المعاملات المالية¹⁸.

-يشترط على المستشار اكتتاب عقد تأمين على المسؤولية المدنية يغطي جميع المخاطر المحتملة والأضرار التي قد تلحق والمرتبطة بنشاطه¹⁹.

2.3.2-إجراءات اعتماد مستشار الإستثمار التساهمي

خول المشرع للجنة تنظيم البورصة ومراقبتها كل الوسائل القانونية لمراقبة الأعوان المتدخلين في بورصة القيم المنقولة قبل دخولهم فيها، يكون ذلك عن طريق إجراء الاعتماد المسبق كتأشيرة قبل دخولهم

¹⁵الفقرة الثانية من المادة 05 من النظام 01/23 ، السابق ذكره.

¹⁶الفقرة الثالثة من المادة 05 من النظام 01/23 ، السابق ذكره.

¹⁷الفقرة الرابعة من المادة 05 من النظام 01/23 السابق ذكره.

¹⁸الفقرة الخامسة من المادة 05 من النظام 01/23 السابق ذكره.

¹⁹المادة 09 من النظام 01/23 السابق ذكره.

لسوق البورصة وذلك وفقا للإجراءات التالية:

- يودع المستشار طلب الاعتماد مصحوبا بملف لدى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها.²⁰
- دراسة الملف وإصدار القرار بشأنه خلال شهر من تاريخ استلام الملف²¹.
- بعد موافقة اللجنة على الملف يمنح لمقدم الطلب اعتماد مؤقت صالح لمدة 12 شهر (اثنتى عشر شهرا)²².

-الاعتماد النهائي: لا يصبح الاعتماد نهائيا إلا عندما يضع الطالب منصته الاستشارية في الاستثمار التساهمي حيز الخدمة عبر الإنترنت، وتكون مزودة على الأقل بنظام شهادة تشفير الاتصالات وأمن البيانات من نوع Transport layer Security (TLS) و Secure sockets layer (SSL)²³

3-المحور الثاني: دور مستشار الإستثمار التساهمي في تجسيد مشروع المؤسسة الناشئة.

أوجب المشرع على مستشار الإستثمار التساهمي أن تتوفر فيه الملائمة، والخبرة في عمليات البورصة، والتخصص والعلم بأصول أسواق الأوراق المالية، بما يكفل توفير الثقة والأمان للمستثمرين لتشجيعهم على تمويل هذه المشاريع الناشئة. كما أعطيت للمستشار صلاحية دراسة المشاريع الريادية في عالم الأعمال، وهذا تحت وصاية لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وفقا للنظام 01/23 الذي حدد شروطا لقبول المستشار في البورصة، و حدد المسؤوليات الملقة على عاتقه.

1.3- المركز القانوني لمستشار الاستثمار التساهمي في البورصة

ينتمي مستشار الاستثمار التساهمي إلى فئة المستثمرين المحترفين المؤهلين في البورصة إلى جانب فئات أخرى.²⁴

بحيث يعمل على طرح سندات رأس مال وسندات دين بعد قيدها في البورصة، وذلك بحثا عن زيادة رأسماله في سوق المستثمرين المحترفين²⁵.

²⁰ المادة 10 من النظام 01/23 السابق ذكره.

²¹ الفقرة 02 من المادة 11 من النظام 01/23 السابق ذكره.

²² المادة 12 من النظام 01/23 السابق ذكره.

²³ الفقرة الثالثة من المادة 12 من النظام 01/23 السابق ذكره.

²⁴ المادة 61 من النظام 04/23 السابق ذكره.

²⁵ المادة 60 من النظام 04/23 السابق ذكره.

كما يلعب مستشار الاستثمار التساهمي نفس الدور الذي يلعبه الوسطاء في بورصة القيم المنقولة، فمستشارو الاستثمار التساهمي هم أشخاص محايدون ومستقلون تم اختيارهم بعناية ويمثلون مجموعة متنوعة من الخبراء من حيث الثقافة والمهنة.

إذ يقدم مستشار الاستثمار التساهمي رؤية مستقبلية عن المشروع للمشاركين أصحاب الأموال، وكيفية التعامل بالقيم المنقولة وأنواعها، ثم يقوم ببيع وشراء القيم المنقولة نيابة وباسم العملاء - المشاركين- وإبلاغهم بأسعار القيم المنقولة من خلال المنصة، نستنتج مما سبق أن دور المستشار التساهمي هو نفس الدور الذي يلعبه الوسطاء في عمليات البورصة.

في سبيل تحقيق حماية أكثر للمشاركين أصحاب الأموال، يخضع المستشار التساهمي إلى رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، سواء كانت رقابة قبلية أي قبل منح الإعتماد، أو رقابة بعدية أي بعد منح الإعتماد، من خلال الرقابة التي يقوم بها الأعوان المؤهلين من طرف اللجنة على أماكن تواجد المستشار أو من خلال تسليم الوثائق و المستندات المالية الضرورية المتعلقة بالمشروع و المساهمات، كل هذا في سبيل تشجيع المشاركين لتمويل هذه المؤسسات الناشئة .

2.3- تكييف علاقة المؤسسات الناشئة بالبورصة

بالرجوع إلى نص المادة 19 من النظام 01/23²⁶ ، نجد أن المشرع قد منع تداول القيم المنقولة -الأسهم و السندات- الصادرة عن هذه المؤسسات في البورصة، مما يوحي بأن تداول الأسهم الصادرة عن هذه المؤسسات يتم خارج أوصار البورصة، كما أعفيت هذه المؤسسات من تقديم مذكرة إعلامية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها²⁷ .

على عكس المؤسسات الكبرى و الصغيرة و المتوسطة و الناشئة إذا ما أخذت شكل شركة مساهمة، و في حال توفر شروط معينة نص عليها النظام 04/23 يمكنها أن تلجأ للبورصة القيم المنقولة من أجل قيد أسهمها فيها، إذ يلزمها هذا النظام بتقديم مذكرة إعلامية للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها²⁸.

نستنتج مما سبق، أنه ليس للمؤسسات الناشئة التي تلجأ لتمويل مشروعها عن طريق مستشار الإستثمار التساهمي أي علاقة ببورصة القيم المنقولة. و ذلك لأن المشرع منعها من قيد أسهمها فيها، كما أعفاها من تقديم مذكرة إعلامية، هذا الشرط الأخير يعد من الشروط الأساسية الواجب توفرها حتى تقيد الشركات التي تأخذ شكل شركة مساهمة في بورصة القيم المنقولة.

²⁶النظام 01/23 السابق ذكره.

²⁷المادة 18 من النظام 01/23 السابق ذكره.

²⁸المادة 17 من النظام 04/23 السابق ذكره.

بمقارنة المادة 19 من النظام 01/23 مع ما هو وارد في آخر تعديل للقانون التجاري²⁹، نجد أن الوحيدة التي منعها المشرع من طرح أسهمها في البورصة هي شركة المساهمة البسيطة و المستحدثة مؤخرًا وفقًا لآخر تعديل في القانون التجاري، كما أن الوحيدة التي تأخذ شكل هذه الشركة هي المؤسسات الناشئة³⁰.

ما يدعونا للقول أن الوحيدة، التي يمكنها اللجوء إلى هذه المنصة، بحثًا عن التمويل اللازم لمشروعها، هي المؤسسات الناشئة التي تأخذ شكل شركة مساهمة بسيطة، أو شركة مساهمة. إذ يلجأ الجمهور للاكتتاب في رأس مال هذه المؤسسة إلى المستشار، هذا الأخير يعمل على جمع استثمارات الاكتتاب، ويسلم لكل مساهم في المشروع شهادة اكتتاب يوضح فيها صاحب المؤسسة الناشئة، غرض الشركة، عدد الأسهم التي اكتتب فيها المساهم، والمبلغ الإجمالي الذي يقابل عدد الأسهم المكتتب فيها³¹.

يعلن المشارك عن رغبته في الاشتراك في المشروع الذي تقوم به المؤسسة الناشئة، وذلك عن طريق إبداء رغبته بتقديم حصة في رأس مال الشركة من خلال المنصة الرقمية. كما أن الاكتتاب في رأس مال الشركة قد يكون عامًا أي عن طريق اللجوء العلني للادخار³²، أو دون اللجوء العلني للادخار³³. وهذا إذا تعلق التمويل بشركات المساهمة، لكن الأمر مختلف بالنسبة لشركة المساهمة البسيطة، والتي منعها المشرع من اللجوء العلني للادخار وفقًا لما جاء في معنى المادة 715 مكرر 139 من القانون التجاري، الملاحظ أن هناك تناقض مع ما هو وارد بالنظام 01/23³⁴ الصادر عن لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها والذي ينص على دعوة الجمهور للاكتتاب في رأس مال المؤسسة الناشئة عبر المنصة الرقمية. باعتبار دعوة المشاركين سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو معنويين بمثابة إكتتاب عام، وفي نفس الوقت يمنع القانون التجاري ذلك ضمن أحكامه.

²⁹ المادة 715 مكرر 139 من القانون 09/22 المؤرخ في 05 ماي 2022 يعدل ويتم الأمر 59/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 والمتضمن القانون التجاري، ج.ر. عدد 32 لسنة 2022.

³⁰ وفقًا لما جاء في معنى الفقرة الرابعة من المادة 715 مكرر 133 من القانون التجاري.

³¹ المادة 24 من النظام 01/23 السابق ذكره.

³² من المادة 595 إلى المادة 604 من القانون التجاري الجزائري.

³³ من المادة 605 إلى المادة 609 من القانون التجاري الجزائري.

³⁴ الفقرة الثانية من المادة 03 من النظام 01/23 السابق ذكره.

3.3- واجبات مستشار الإستثمار التساهمي

من أهم واجبات المستشار التساهمي حسن اختياره للمشاركين واختياره للمشاريع الاستثمارية.

1.3.3- مسؤولية مستشار الاستثمار التساهمي في اختيار المشاركين

يعمل مستشار الاستثمار التساهمي على إجراء اختبار ملائمة للمشاركين أصحاب الأموال، وذلك من خلال إجراء عملية تقييم شاملة لمؤهلات وخبرات الأشخاص الذين يرغبون في الإستثمار في رأس مال المؤسسة، حيث يقوم باختبار مدى درايتهم بمشروع المؤسسة الناشئة وأنهم يتوافقون مع أهداف الشركة، ورؤيتها المستقبلية، والقيم المنقولة المعروضة أمامهم، والمخاطر المحتملة³⁵.

يتمثل الدور الرئيسي للمستشار الإستثمار التساهمي في التعريف بمشروع المؤسسة الناشئة والمخاطر المحتملة التي قد تنجر عنه، أي أنه يقوم بدراسة جدوى المشروع. ليقوم بعدها بتكوين ملف لكل مشارك³⁶، كما أن اختيار المشروع يكون وفقا للمعايير التي يحددها المشاركون³⁷.

2.3.3- مسؤولية مستشار الاستثمار التساهمي في اختيار المشاريع

يقع على عاتق مستشار الاستثمار التساهمي، بذل العناية الواجبة في اختياره للمشاريع الاستثمارية القابلة للتجسيد على أرض الواقع³⁸، فهو بهذا مطالب ببذل العناية وليس تحقيق نتيجة، ثم يقوم بنشر كل المعلومات المتعلقة بالمشروع على المنصة ويحدد فيها طبيعة المشروع، والمبلغ الإجمالي للمشروع على ألا تتجاوز قيمة المشروع عشرون مليون دينار جزائري (20) مليون دينار جزائري خلال مدة سنة كاملة³⁹. وإذا لم تحصل المؤسسة على هذا المبلغ أو لم تحصل على المبلغ المتفق عليه في العقد ترد المبالغ المتحصل عليها إلى المشاركين عن طريق مستشار الإستثمار التساهمي.

3.3.3- تسوية عمليات الاكتتاب وجمع الأموال على مستوى المنصة الرقمية للمستشار

تحتوي منصة مستشار الاستثمار التساهمي على أنظمة شهادة تشفير الاتصالات وأمن البيانات، وهي أنظمة تسمح للمستشار الاستثمار التساهمي بحفظ بيانات المتعاملين -المشاركين وأصحاب المشاريع- من أجل ضمان حصول الأطراف على حقوقهم، بأن يقوم صاحب المشروع باستقاء ثمن القيم المنقولة موضوع التعامل، بما يضمن مصالح المتعاملين على أساس من الكفاءة والسرعة والأمان.

³⁵ الفقرة الثانية من المادة 17 من النظام 01/23 السابق ذكره.

³⁶ الفقرة الأولى من المادة 22 من النظام 01/23 السابق ذكره.

³⁷ الفقرة الثالثة من المادة 17 من النظام 01/23 السابق ذكره.

³⁸ المادة 21 من النظام 01/23 السابق ذكره.

³⁹ الفقرة الأولى من المادة 17 من النظام 01/23 السابق ذكره.

يقوم مستشار الإستثمار التساهمي بفتح حساب جاري في بنك معتمد ، لكل مشروع تجمع فيه الأموال⁴⁰ . كما يتم حفظ و تسجيل القيم المنقولة التي يصدرها المشروع الإستثماري-المؤسسة الناشئة- لدى ماسك الحسابات الحافظ المنخرط لدى المؤتمن المركزي للسندات الذي يتولى حفظها في حسابات دفترية⁴¹. على ان يختار صاحب المشروع ماسك الحسابات⁴². يعد هذا الشرط الأخير من الشروط الأساسية الواجبة على أي شركة تطلب قيد قيمها المنقولة في التسعيرة الرسمية للبورصة⁴³، نستنتج مما سبق أن المشرع يسعى إلى إتمام تسوية العمليات الواردة على القيم المنقولة من خلال أنظمة المؤتمن المركزي للسندات، هذا الأخير يضمن الانتقال الآمن للقيم المنقولة من المؤسسة إلى المشاركين في رأسمالها.

يلجأ الجمهور للاكتتاب في رأس مال هذه المؤسسة إلى المستشار، هذا الأخير يعمل على جمع استثمارات الاكتتاب، ويسلم لكل مشارك في المشروع شهادة اكتتاب يوضح فيها (صاحب المشروع، طبيعة المشروع، عدد السندات التي اكتتاب فيها، عدد الأسهم التي اكتتب فيها، والمبلغ الإجمالي الذي يقابل عدد الأسهم المكتتب فيها)⁴⁴.

تنتقل ملكية الأسهم فيما بعد بمجرد تسجيلها في حساب المشتري أي في حساب المشارك بأمواله في رأس مال المؤسسة .

4.الخاتمة

ختاماً لهذه الورقة البحثية توصلنا إلى أن مستشار الاستثمار التساهمي هو عبارة عن شخص معنوي وسيط بين المشاركين (أصحاب الأموال) وأصحاب المشاريع (المؤسسات الناشئة)، يقوم بإدارة منصات الاستشارة في ميدان الاستثمار التساهمي لاستثمار أموال الجمهور في مشاريع استثمارية، أعطت له لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الحق بقيد قيم منقولة في سوق المستثمرين المحترفين من جهة، ومن جهة أخرى منحهم الاعتماد من أجل إدارة منصات الاستشارة لاستثمار أموال الجمهور في مشاريع استثمارية ريادية، دون أن يكون له حق في المساهمة في مشروع أو أن يكون صاحب مشروع استثماري.

⁴⁰المادة 23 من النظام 01/23 السابق ذكره.

⁴¹المادة 19 مكرر 1 من القانون 03/ 04 السابق ذكره.

⁴²الفقرة الثانية من المادة 19 من النظام 01/23 السابق ذكره.

⁴³المادة 25 من النظام 04/23 السابق ذكره.

⁴⁴المادة 24 من النظام 01/23 السابق ذكره.

كما يقتصر دور اللجنة على الإشراف والرقابة على إجراءات العناية الواجبة التي يبذلها مستشارو الاستثمار التساهمي لاختيار المشاريع الاستثمارية القابلة للتجسيد، ما يضمن تنفيذ هذه المشاريع على أرض الواقع.

ما نستنتجه كذلك أن المشرع أعطى صلاحية الإشراف والرقابة للجنة تنظيم عمليات البورصة، من خلال منحها الاعتماد لمستشار الاستثمار التساهمي ومراقبته والإشراف عليه، تحت عنوان الوصاية رغم حظر إمكانية قيد القيم المنقولة التي تصدرها هذه المؤسسات الناشئة في البورصة، وحظر إمكانية تداولها. لأن المخاطر المرتبطة بمثل هذا النوع من القيم المنقولة مرتفع جدا. وذلك لأن هذه الشركات لم تستقر بعد في مجال الأعمال لكن لديها قدرة إيرادية عالية واحتمالات نمو غير عادية. فتدخل اللجنة بهذا الشكل يعطي للمشاركين نوعا من الطمأنينة والثقة لتمويلها.

ما توصلنا إليه ، أنه رغم تعارض الأنظمة الصادرة عن لجنة تنظيم عمليات البورصة مع القواعد العامة في القانون التجاري، باعتبار اللجوء للجمهور لطلب التمويل عبر هذه المنصة يعد بمثابة إعلان علني للإدخار بإجراءات مبسطة، يتعارض مع المادة 715 مكرر 139 من القانون التجاري الذي يحظر على المؤسسة الناشئة التي تأخذ شكل شركة مساهمة بسيطة اللجوء العلني للإدخار، لكن في نفس الوقت المشرع هو من أعطى هذه الصلاحية للجنة للإصدار هذه القواعد باعتبارها مختصة في مجالها كمشرع مهني، وبحكم أن الأعضاء المكونين لها مختصين في المجال المالي والمحاسبي .كما أن المشرع يسعى بشتى الطرق للبحث عن قنوات جديدة لتمويل المؤسسات الناشئة.

ولبلوغ الأهداف التي يصبو إليها المشرع من أجل تشجيع هذه المؤسسات الناشئة على تطوير مشاريعها، وتشجيع المستثمرين أصحاب الأموال على تمويلها فإن ذلك يقتضي:

-تفعيل دور أجهزة الإعلام في توعية الجمهور وإعلامه بالدور الذي تلعبه منصة مستشاري الإستثمار التساهمي في تمويل المشاريع الريادية.

-على حاضنات الأعمال الجامعية توضيح الدور الذي تلعبه منصة مستشار الإستثمار التساهمي ، في سبيل تمويل المشاريع الريادية باعتبارها وسيلة فعالة و سريعة و آمنة، تعمل تحت رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، مما يوفر نوعا من الثقة بالنسبة للأصحاب المشاريع من جهة و المشاركين -أصحاب الأموال - من جهة أخرى.

-تعديل المادة 45 من النظام 04/23 بإضافة عبارة سندات رأسمال الصادرة عن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الناشئة والتي تأخذ شكل شركة مساهمة، كما كان عليه الحال في النظام 01/12 والذي قسم سوق سندات رأس المال إلى قسمين، سوق سندات رأس مال تقيد فيه سندات رأس المال الصادرة عن شركات المساهمة الكبرى وسوق سندات رأس مال تقيد فيه سندات رأس المال الصادرة عن

المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. هذا في حال ما إذا لجأت المؤسسة الناشئة للبورصة من أجل قيد أسهمها.

5.المراجع

الوثائق القانونية

- الأمر رقم 08/96 المؤرخ في 10 يناير 1996 و المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م)(شركات الإستثمار المتغير)(الصندوق المشترك للتوظيف)،جريدة رسمية عدد 03 لسنة 1996 .
- القانون رقم 04/03 المؤرخ في 17 فيفري 2003 يعدل و يتم للمرسوم التشريعي 10/93 المؤرخ في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة. جريدة رسمية عدد 11 لسنة 2003 .
- القانون رقم 09/22 المؤرخ في 05 ماي 2022 ،يعدل و يتم للقانون التجاري.
- المرسوم التنفيذي 254/20 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020 يتضمن إنشاء لجنة و طنية لمنح علامة مؤسسة ناشئة و مشروع مبتكر و حاضنة أعمال و تحديد مهامها وتشكيلها و سيرها. جريدة رسمية عدد 55 لسنة 2020
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 01/23 المؤرخ في 21 أفريل 2023 يحدد شروط اعتماد و ممارسة المستشارين في ميدان الإستثمار التساهمي ومراقبتهم جريدة رسمية عدد 68 لسنة 2023 .
- نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها رقم 04/23 المؤرخ في 25 أكتوبر 2023 و المتعلق بالنظام العام للبورصة القيم المنقولة. جريدة رسمية عدد 05 لسنة 2024.

الكتب

- محمد يوسف ياسف ،عمليات البورصة ،تنازع القوانين ،إختصاص المحاكم ، منشورات الحلبي الحقوقية ،بيروت، لبنان ،2004.
- ريان هاشم حمدون ،التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة للنشر (دون طبعة)،الإسكندرية ،2013.

الرسائل و المذكرات الجامعية

- تواتي نصيرة ، المركز القانوني للجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير فرع قانون الاعمال ، كلية الحقوق و العلوم السياسية ،جامعة مولود معمري تيزي وزو، الجزائر،2005.