

رأس المال الاستثماري نموذج رائد لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة Investment capital as a leading model for financing small and medium enterprises

آمال بن عثي*

مخبر العلوم القانونية السياسية والشرعية

جامعة عباس لغرور خنشلة

Benachi.amel@univ-khenchela.dz

تاريخ القبول: 2023/01/29

تاريخ المراجعة: 2023/01/28

تاريخ الإيداع: 2022/11/12

ملخص:

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العديد من المشاكل والعراقيل، وتعد مشكلة التمويل من أهم التحديات التي تعيق تطور هذه المنشآت لذا فهي تلجأ إلى التمويل الخارجي للحصول على القروض المصرفية و لكن ازاء ما تفرضه هذه البنوك من شروط وإجراءات تتعلق أساسا بالضمانات، أصبح لزاما على هذه المؤسسات اللجوء إلى طرق بديلة لتمويلها فكان اللجوء إلى شركات رأس المال الاستثماري كبديل تمويلي بفعل ما توفره من خدمات تعنى أساسا بالتمويل و المشاركة في القرارات الاستراتيجية و تحمل المخاطر استجابة للتحويلات الاقتصادية ومتطلباتها الراهنة. الكلمات المفتاحية: رأس المال الاستثماري؛ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ شركة؛ التمويل.

Abstract:

The small and medium enterprises face many problems and obstacles, and the problem of financing is one of the most important challenges that hinder the development of these enterprises, so they resort to external financing to obtain bank loans, but given the conditions and procedures imposed by these banks mainly related to guarantees, it has become imperative for these institutions to resort to alternative modes of financing, thus resorting to private equity companies as an alternative of financing because of the services they provide mainly concern financing, participation in strategic decisions and risk-taking in response to economic transformations and their current requirements.

Keywords : Investment capital; Small and medium enterprises; Company; Finance.

تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة⁽¹⁾ عصب الحياة الاقتصادية لما لها من دور فعال في دفع عجلة التنمية الاقتصادية وتطويرها إلى جانب مساهمتها الفعالة في زيادة الأداء في الانتاج و القدرة التنافسية للمؤسسات بما توفره من مناصب عمل لفائدة أصحاب المشاريع الناشئة و التوسعية نظرا لما تملكه من مقومات و سرعة في التأقلم مع متغيرات المحيط الاقتصادي الخارجي ، وإذا كانت هذه المؤسسات في الدول المتقدمة قد تخطت عراقيل و صعوبات تتعلق بالتمويل وترقيتها، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة في الجزائر لا تزال تعاني العديد من العراقيل التمويلية لاسيما في مرحلة الانطلاق بسبب عدم كفاية الأموال الذاتية ، والتي لا تغطي مختلف احتياجاتها عبر مختلف مراحل نشاطها فالتكاليف المرتبطة بإنشاء المشروع من مصاريف التسجيل و أعباء الدراسات من أكبر العوائق أمام هذه المؤسسات⁽²⁾، إلى جانب ثقل عنصر الضمانات البنكية بمختلف أنواعها، والتي لا تشجع على الاستثمار ، إلى جانب تدخل عوامل أخرى تتعلق بغياب الثقة ، و ارتفاع معدلات الفائدة على القروض ، وهو ما يجعل الاستفادة من التمويل المصرفي يتميز بالمحدودية.

أمام هذه المعطيات و المتغيرات سعت الجزائر إلى تبني بديل تمويلي أقل تكلفة وأكثر تخصصا فبرزت شركات رأس المال الاستثماري كبديل تمويلي خارجي من خلال اصدار القانون رقم 11-06 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري لدعم نمو المؤسسات الناشئة وترقيتها . حيث يتم تجميع رأس المال المخاطر من المستثمرين في شكل صندوق يستخدم لتمويل الاستثمارات من خلال المشاركة في الملكية، وذلك بغرض ترقية حركية هذه المؤسسات لتستجيب للمقاييس العالمية من أجل تحسين أداؤها، وتأكيد توجه الدولة نحو اقتصاد السوق وفتح المجال أمام المبادرة الخاصة للمشاركة في تنمية و بناء

⁽¹⁾ على الرغم من الانتشار الواسع للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و اسهامها البارز في النشاط الاقتصادي إلا أنه لم يتم التوصل الى وضع تعريف دقيق متفق عليه بين الباحثين و الفقهاء لهذه المؤسسات وذلك لأسباب عديدة أهمها : تعدد الأنشطة التي يمكن أن تدرج تحت مظلة هذه المؤسسات الى جانب طبيعتها الديناميكية ، حيث تنصف مكوناتها بالتغير المستمر بحسب امكانيات وظروف كل دولة و مرحلة النمو التي تمر بها وهياكل الأسواق القائمة و غيرها . أنظر: عثمان لخلف: مفهوم المؤسسات الصغيرة وسماتها، مجلة معهد علوم الاقتصاد والتسيير و التجارة، المجلد الثامن، العدد 2، 2004، ص 125. أما بالنسبة للتعريفات القانونية فتعتمد معظمها على معيار عدد العمال أو معيار رأس المال أو الجمع بينهما . أنظر: سليم بودليو - هشام كلو: الاطار القانوني والتنظيمي لإنشاء ومرافقة المؤسسات الصغيرة في الجزائر ، مجلة العلوم الانسانية، المجلد 31، عدد 1، جوان 2020، ص 169. وقد عرفها المشرع الجزائري بموجب المادة 55 من القانون رقم 02-17 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المؤرخ في 10-01-2017 « تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع أو الخدمات »

– تشغل من 01 إلى 250 شخصا.

– لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي أربع ملايين دينار جزائري أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 1 مليار د ج "

كما عرف كل من المؤسسة المصغرة والصغيرة والمتوسطة كالتالي:

- المؤسسة الصغيرة جدا: هي مؤسسة تشغل من عامل (1) إلى تسعة (9) عمال وتحقق رقم أعمال أقل من (40) مليون دينار أو يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز عشر (20) مليون دينار جزائري.
- المؤسسة الصغيرة: هي مؤسسة تشغل ما بين 10 إلى 49 شخصا ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي (400) مليون دينار أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز مائتي 200 مليون دينار جزائري.
- المؤسسة المتوسطة: هي مؤسسة تشغل ما بين 50 إلى 250 شخص ويكون رقم أعمالها ما بين أربع مائة (400) مليون الى أربعة 4 ملايين دينار جزائري أو يكون مجموع حصيلتها السنوية ما بين مائتين (200) دينار ج الى مليار دينار جزائري. أنظر المواد: 8- 9- 10 من القانون رقم 02-17 المتعلق بتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

⁽²⁾ علي سماي- ليلي أولاد ابراهيم: شركات رأس المال المخاطر تقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة ابحاث اقتصادية معاصرة، العدد 2018، ص 134.

الاقتصاد الوطني، خاصة و أن رأسمال الاستثماري يشكل دعما للمؤسسات الناشئة فهو يساهم بطريقة مباشرة في انشاء و خلق و ترقية الابتكار في التكنولوجيات الجديدة كما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية.

أهمية البحث :

يعتبر التمويل أهم مشكل يعيق نمو و تطور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، فالاعتماد على الأموال الخاصة أو الذاتية غالبا لا يكون كافي لتغطية احتياجات هذه المؤسسات سواء في مرحلة الانطلاق أو التوسع وفي ظل واقع التمويل في الجزائر أصبح من الضروري اللجوء الى مصادر تمويلية خارجية فكان رأس المال الاستثماري كبديل تمويلي مستحدث خاصة و أنه قد أثبت نجاحه في العديد من الدول.

الهدف من البحث:

- التعرف على رأس المال الاستثماري و دوره في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- كما تهدف هذه الدراسة الى ابراز القواعد القانونية المنظمة لتأسيس شركات رأسمال الاستثماري الى جانب ابراز مجال تدخلها و الرقابة عليها.

الاشكالية : ما مدى مساهمة رأسمال الاستثماري في دعم و تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.؟
للإجابة على الاشكالية المطروحة اعتمدنا المنهج الوصفي بأداة تحليل وهذا بوصف الجوانب القانونية المنظمة لرأس المال الاستثماري عن طريق تسليط الضوء على مفهومه و خصائصه الى جانب تحليل النصوص القانونية المنظمة لتأسيس شركات رأسمال الاستثماري لرسم صورة شاملة عن الموضوع بجوانبه القانونية و الاقتصادية إلى جانب الاعتماد على المنهج التاريخي في جزء من الدراسة للوقوف عند المسار التاريخي لنشأة هذا النوع من الشركات.

1- الإطار المفاهيمي لرأسمال الاستثماري.

نتطرق في هذا المبحث الى تحديد الاطار المفاهيمي لرأس المال الاستثماري واجراءات تأسيس الشركات الناشطة في هذا المجال على النحو التالي :

1-1- ماهية رأسمال الاستثماري.

نتناول في هذا المطلب مفهوم رأس المال الاستثماري ، و نشأته وفق مايلي :

1-1-1- مفهوم رأسمال الاستثماري .

لا يوجد تعريف موحد لهذا النمط التمويلي في أدبيات الفكر المالي حيث تختلف التسميات من دولة لأخرى⁽¹⁾، وان تشابهت أو تطابقت في بعض الأحيان، فإن الاختلاف يكون في تحديد مجالات التدخل⁽²⁾، ويعرف رأس المال الاستثماري أو كما يصطلح عليها بالمخاطر⁽³⁾ على أنه أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم الأموال فقط، بل تقوم على أساس المشاركة بتمويل المشروع دون ضمان العائد و لا مبلغه، وبذلك فشركة رأسمال الاستثماري تخاطر بأموالها، كما أنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات تمويلية، لاسيما و أن النظام المصرفي يفرض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات⁽⁴⁾ كما عرف الفقيه Freudien Berg رأس المال الاستثماري بأنه " تمويل خاص موجه أساسا للمؤسسات الحديثة و المبتكرة و التي لها حاجة للتمويل وهذا من أجل تطوير المنتجات وتنمية مؤسساتهم ويكون عن طريق أموال خاصة"⁽⁵⁾، أما منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية فعرفته على أنه " رأس المال الذي تمنحه شركات تستثمر مواردها المالية و ترافق مسيري المؤسسات حديثة النشأ و التي لا تكون مدرجة في البورصة فيكون الهدف منه العائد المالي و هذا من خلال خلق القيمة من المؤسسة الحديثة بالتعاون مع شركات رأس المال المخاطر و خبرتها المهنية."⁽⁶⁾، كما عرفته جمعية رأس المال المخاطر الأوروبية EVCA على أنه " كل رأس مال يمول بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تمتلك يقينا تاما بالحصول على مداخيل أو التأكد من استيراد رأس المال في التاريخ المحدد، وتعتبر هذه الحالة مصدر المخاطرة."⁽⁷⁾

أما المشرع الجزائري فقد عرف شركات رأس المال الاستثماري بموجب المادة 2 من القانون رقم 11-06 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري على أنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصوصصة. يبدو أن هذه التعريفات تتمحور حول هدف واحد وهو توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية الناشئة أو عالية المخاطر والتي لا

⁽¹⁾ يطلق على رأس المال الاستثماري عدة تسميات مثل : رأس المال المخاطر ، المغامر، رأس المال الجريء، رأس المال المبادر وغيرها... أنظر: محمد سعد الناصر: رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، السعودية، 2018، ص33.

⁽²⁾ منير زادوركي: رأس المال كآلية من البات الهندسة المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية- دراسة سوق رأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، العدد 3، 2019، ص133

⁽³⁾ مصدر المخاطر هو عدم التيقن من النتائج المستقبلية في التمويل، وتعدد مخاطر التمويل من حيث مصادرها إلى:

أ - مخاطر الأعمال وهي مخاطر مرتبطة بالمنشأة الصناعية، ب - مخاطر التشغيل و سوء الادارة كالاختلاس و الاخطاء البشرية و الفنية ، ج- المخاطر القانونية وهي مرتبطة بالتشريعات و الأنظمة القانونية ، د- مخاطر الائتمان ، هـ- مخاطر الاسعار ، و- مخاطر التركيز و المخاطر السياسية، وتزداد المخاطر في حالة التمويل المبني على أساس المشاركة حيث يضاف للمخاطر السابقة مخاطر عدم وجود ضمانات و مخاطر تباين المعلومات نتيجة عد الافصاح وعدم الشفافية بين الممول وصاحب المشروع. أنظر: محمد سعد الناصر: المرجع السابق، ص11-13.

⁽⁴⁾ السعيد برش: رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة Sofinance، مجلة الباحث، العدد 5، 2007، ص7.

⁽⁵⁾ علي سمي - ليلى اولاد ابراهيم: المرجع السابق، ص100.

⁽⁶⁾ المرجع نفسه، ص99.

⁽⁷⁾ محمد سعد الناصر: المرجع السابق، ص33.

تتوافر لديها امكانيات النمو ، عن طريق التدخل كشريك مستثمر إلى جانب تقديم المشورة و الدعم الفني و الاستراتيجي و التسويقي ، وبالتالي المشاركة في الأرباح و الخسائر ، دون ضمان العائد و لا مبلغه لذا فهو يخاطر بأمواله .

لذا يحرص مستثمرو رأس المال المخاطر على دراسة الجدوى الاقتصادية لتلك المشروعات و الأفكار بدقة وعناية⁽¹⁾ وهو ما يميز هذه البديل التمويلي عن طرق التمويل التقليدية الأخرى .

1-1-2- نشأة رأس المال الاستثماري .

ترجع نشأة رأس المال الاستثماري إلى الصعوبات المالية التي تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، حيث ظهر لأول مرة كنمط تمويلي مستحدث في الوم بسبب الاحتياجات التمويلية المتزايدة للمؤسسات ، ونظرا لارتفاع المخاطر بها و تراجع التمويل المصرفي ، لذا كان لابد من البحث عن مصادر تمويل جديدة ، إذ يشكل رأس المال الاستثماري دعم قوي للثورات الصناعية في البلدان المتطورة و مصدر تمويل مهم للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البلدان النامية⁽²⁾ ، و يرجع أول ظهور له بمفهومه الحديث في الوم أ عام 1946 ، عن طريق الجنرال "Doriot"⁽³⁾ الذي أنشأ مؤسسة تمويل مال مخاطر و اطلق عليها اسم ARD وكانت تعنى بتمويل الأفكار و المشاريع المتخصصة في مجال الالكترونيات ، وقد ازدهر نشاط رأس المال مع بداية الثمانينات ، كما ساعد في تحقيق التقدم التقني للوم ا عن طريق دعمه لمنشآت متخصصة في مجال تقنية المعلومات و الاتصالات⁽⁴⁾ ، حيث تم تطوير الشركات الصغيرة المبتكرة في الصناعات الالكترونية في بداية الخمسينيات والتي اجتاحت العالم بمنتجاتها الجديدة ، فتم وضع قانون المنشآت الصغيرة عام 1958 ، والذي يحث على ضرورة دعم هذه المنشآت من طرف الدولة بإنشاء وكالة فدرالية مكلفة بدعم و ادارة المنشآت الصغيرة ، والتي أثبتت فعاليتها في الوم أ في الفترة الممتدة ما بين 1955-1969 ، وحسب الاحصائيات التي أجريت مع بداية التسعينيات إلى غاية 2006 ، فإن الوم أ تحتل المرتبة الأولى عالميا في نشاط شركات رأس المال الاستثماري نتيجة جهود الدولة الأمريكية في وضع بيئة تنظيمية و تشريعية إلى جانب وجود دعم حكومي في شكل سياسات داعمة للابتكار و لقوانين الضرائب⁽⁵⁾ .

أما في أوروبا فقد لاقت شركات رأس المال الاستثماري عناية واهتمام كبيرين من الجماعة الأوروبية التي أسست في بروكسل عام 1983 الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر⁽⁶⁾ ، نظرا لدوره الهام في تنمية القطاعات القوية النابضة في الاقتصاد الأمريكي و الغربي خلال العقود الماضية لاسيما في قطاع التكنولوجيا ، حيث كان سببا في وجود شركات عملاقة

⁽¹⁾ من أبرز معايير تقييم الأفكار و المشروعات التي تمول عن طريق رأس المال الاستثماري و التي تلي حاجات العملاء نجد :

1- أن تكون الفكرة ذات قيمة مضافة قابلة للتنفيذ و النمو

2 - معدل العوائد المتوقعة للاستثمار في المشروع المقترح عالي و يتناسب مع درجة المخاطرة.

3 - أن تكون المؤسسة الناشئة صاحبة الفكرة و فريق العمل على قدر كبير من المهارات و الخبرات. محمد سعد الناصر : المرجع السابق ، ص 34.

⁽²⁾ الياس بدوي-سمير جواي-أمين قارح: رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة- عرض تجارب دولية مع الإشارة لحالة الجزائر-مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 10، العدد 2، 2020 ، ص 6.

⁽³⁾ وضع Doriot مبتكر التمويل بالمخاطر بمفهومه الحديث ثلاث مبادئ أساسية :

1-الاستثمار بكثير من الحذر ومع ذلك لا يجب توقع الا القليل من النجاح. 2 - التحضير للانتظار لوقت طويل و التضحية بموارد مهمة في تسيير المحفظة المالية . 3- معرفة كيفية اخراج رأس المال المخاطر من المحفظة عندما تنتهي فترة مساهمتها في رأسمال المؤسسة للاستثمار في مشاريع أخرى. انظر: سامية عبيدش : شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق و تمويل المشاريع الناشئة ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير ، كلية الحقوق ، جامعة قسنطينة 2013 ، ص 15.

⁽⁴⁾ محمد سعد الناصر: المرجع السابق، ص 41-11.

⁽⁵⁾ سامية عبيدش : المرجع السابق ، ص 16.

⁽⁶⁾ زواوي فضيلة : المرجع السابق ، ص 87.

مثل Apple Microsoft- compact- Oracle- Intel والتي ساهمت في جلب الابداع في سوق سريع التطور إلى جانب زيادة فرص التوظيف.⁽¹⁾

2-1- تأسيس شركات رأسمال الاستثماري والرقابة عليها في الجزائر.

اهتمت الجزائر بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تقوم بإنجاز المشاريع الاستثمارية حيث حرصت على تشجيعها و تمويلها و دعمها بكافة الطرق و الوسائل الممكنة من خلال اصدار القانون رقم 11-06 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري كنمط مالي تمويلي مستحدث يختلف عن طرق التمويل التقليدية من حيث نظرته للمخاطر. تماشيا مع هذا الطرح ولاستيفاء المتطلبات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة حاول القطاع البنكي الجزائري تلبية هذه الاحتياجات بتنظيم الجوانب القانونية الخاصة بتأسيس شركة رأسمال الاستثماري إلى جانب تحديد القواعد الخاصة بممارسة الرقابة عليها.

1-2-1- اجراءات تأسيس شركات رأس المال الاستثماري.

تأخذ شركات رأسمال الاستثماري في انشائها أشكال مختلفة : شركات ذات مسؤولية محدودة متخصصة في استثمارات رأس المال المخاطر ،صناديق استثمار أسهم تابعة للدولة أو للقطاع الخاص⁽²⁾ ،كما تأخذ شكل شركة مغفلة أو شركة توصية بالأسهم كما هو الحال في فرنسا ،لكن الغالب هو أن تأخذ هذه شركات شكل شركة المساهمة⁽³⁾ حسب ما نصت عليه المادة 7 من القانون رقم 11-06 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري⁽⁴⁾ على أن تؤسس في شكل شركة مساهمة وتخضع في تنظيمها للقانون التجاري ، بعد حصولها على ترخيص مسبق من وزير المالية، بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها و بنك الجزائر حسب نص المادة 10 من ذات القانون. وعلى الرغم من نص المشرع الجزائري صراحة على أن تأسيس هذا النوع من الشركات يأخذ شكل شركة المساهمة إلا أنه قد وضع لهذه الشركات بعض الشروط و القيود تختلف عن تلك التي تنظم شركات المساهمة حسب ما نصت عليه المادة 7 من القانون رقم 11-06 " تؤسس شركة الرأسمال الاستثماري في شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع و التنظيم المعمول بهما مع مراعاة أحكام هذا القانون." وهو ما يعني وجود شروط أخرى تتماشى مع طبيعة نشاط هذه الشركات.

أولا – الشروط الموضوعية العامة .

أ – الرضا :نصت المادة 59 من ق م ج على أن ابرام العقد يتم بمجرد أن يتبادل الطرفان التعبير عن ارادتهما المتطابقتين، فالرضا هو تطابق ارادات المتعاقدين أي صدور الايجاب و القبول من كلا الطرفين لإنشاء أو تأسيس الشركة ،ويشترط في الرضا أن يكون صحيحا غير معيب بعيوب الارادة و أن تكون الأهلية اللازمة وهي سن 19 على أن

⁽¹⁾ عدنان عبد الله محمد عويضة : نظرية المخاطرة في الاقتصاد الاسلامي دراسة تأصيلية تطبيقية ، المعهد العامي للفكر الاسلامي ،هرندن ، فرجينيا ،الوم ا 2010،ص184.

⁽²⁾ محمد سعد الناصر: المرجع السابق،ص35.

⁽³⁾ سامية عبيدش: المرجع السابق ،ص54.

⁽⁴⁾ قانون رقم 11-06 مؤرخ في 24 يونيو 2006 يتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، ج ر عدد 42 الصادرة في 25 يونيو 2006.

يكون الشخص متمتع بقواه العقلية و غير محجور عليه حتى ينتج اثاره القانونية⁽¹⁾، أما الشخص المعنوي فتكون له أهلية في الحدود التي يعينها عقد انشائه أو التي يقررها القانون.⁽²⁾

ب - المحل : محل شركات رأس المال الاستثماري محدد بصفة حصرية لتمويل المشاريع الناشئة التي تفتقر للموارد المالية اذ حدده المشرع الجزائري على أنه تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس لإعطائها الدعم المالي والفني⁽³⁾، كما أجازت المادة 6 من القانون 11-06 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري بأن تقوم هذه الشركات وبشكل ثانوي وفي اطار هدفها و لحساب المؤسسة المهتمة بأية عملية ذات صلة لا تتنافى مع هدفها. بمعنى أن مسألة تحديد محل شركة رأسمال المال ليست مسألة تعاقدية تخضع لإرادة الأطراف وانما هي مسألة تنظيمية اذ حدد المشرع الجزائري موضوعها في المشاركة برأسمال أيا كان شكل المؤسسة الممولة وفي أي مرحلة كانت عليها: الانشاء أو التطوير أو التحويل، إلا أن نصوص القانون رقم 11-06 لم تحدد بدقة نوع المشاريع الممولة و المؤسسات التي يمكنها الاستفادة من هذا التمويل.⁽⁴⁾

ج - السبب :يتمثل في انجاز محل الشركة عن طريق القيام بمشروع مالي، بمعنى اخر تحقيق الغرض أو الهدف من وراء انشاء الشركة لذا يشترط أن يكون مشروعا و غير مخالف للنظام العام و الآداب العامة.

يتمثل السبب وراء إنشاء شركة رأسمال الاستثماري في تحقيق مخطط الدولة في تحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق تشجيع انشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بهدف تقوية مواردها المالية و الفنية و الإدارية استجابة لمتطلبات الأوضاع الاقتصادية⁽⁵⁾، إلى جانب تحقيق الربح فهو يمثل فائض القيمة الذي تحققه الشركة جراء تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

ثانيا - الأركان الموضوعية الخاصة :

إلى جانب الأركان الموضوعية العامة الخاصة بتأسيس شركة رأسمال الاستثماري ، يشترط القانون توافر أركان موضوعية خاصة تتمثل في: نية الاشتراك ، تعدد الشركاء ، تقديم الحصص ، اقتسام الأرباح و الخسائر.

أ – نية الاشتراك :تعتبر نية الاشتراك ركن أساسي لعقد الشركة فمن غير الممكن أن ينعقد العقد دونه، بل هو الركن الواجب توافره قبل تقديم الحصص، وهذا بالرغم من أن المادة 416 من ق م ج قد أغفلته ، و تقتضي نية الاشتراك أن تنصرف إرادة جميع الشركاء إلى التعاون على قدم المساواة من أجل استغلال مشروع الشركة وتحقيق أهدافها ،كما تتجلى مظاهره في تقديم الحصص و الاشراف على الإدارة بغية تحقيق الربح وتوزيعه مع الشركاء و اقتسام الأرباح⁽⁶⁾، وما يمكن ملاحظته في هذا النوع من الشركات هو أن هذا الركن لا نكاد نلمسه من شدة تواضعه في هذه العقود لدى المساهمين و الذي يرجع في الأساس إلى خصوصية نشاطها القائم على الاعتبار المالي و انتفاء الاعتبار الشخصي.⁽⁷⁾

⁽¹⁾ المادة 40 من ق م ج.

⁽²⁾ المادة 50 من ق م ج.

⁽³⁾ أنظر المادة 2 من القانون رقم 11-06 السابق الذكر.

⁽⁴⁾ فدوى بوحناش: شركة الرأسمال الاستثماري ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير ، كلية الحقوق ، جامعة الجزائر 1، 2011-2012، ص 18.

⁽⁵⁾ سامية عبيدش : المرجع السابق ، ص 60.

⁽⁶⁾ عمار عمورة :الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2009، ص 136.

⁽⁷⁾ فيروز حدادة: مفهوم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية ، السياسية، والاقتصادية، المجلد 56، العدد 02، 2019، ص 127.

ب - تقديم الحصص: اشترط المشرع الجزائري أن يتعهد كل شريك بتقديم حصة نقدية على خلاف شركة المساهمة حيث أجاز تقديم حصص نقدية أو عينية، وقد حدد المشرع الحد الأدنى لتأسيس شركة رأسمال الاستثماري والذي يقدر بمئة مليون دينار جزائري في الحالتين، سواء كان التأسيس فوري أو متتابع⁽¹⁾، وهو يعني أنه قد ضاعف المبلغ الخاص بتأسيس شركة المساهمة بسبب طبيعة النشاط التمويلي الذي يحتاج إلى مبالغ ضخمة لتقوية الضمان العام للدائنين،⁽²⁾ وقد أشارت المادة 8 من القانون رقم 11-06 السابق الذكر إلى أن تسديد رأسمال الشركة يتم وفق الكيفيات التالية :

- 50 % عند تاريخ تأسيس الشركة.

- 50 % وفقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري.

كما اشترطت المواد 5 و 4 من المرسوم التنفيذي رقم 56-08 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأسمال الاستثماري أنه لا يجوز لشخص طبيعي و زوجه و أصوله و فروعه أن يحوز معا بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من 49% من رأس مال الشركة، كما أنه لا يجوز لشركة أو شركات من نفس المجموعة أن تحوز معا بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من 49% من رأس مال نفس الشركة.⁽³⁾

ج - تعدد الشركاء : نصت المادة 3/592 من ق ت ج على أن عدد الشركاء في شركة المساهمة لا يمكن أن يقل عن 7 شركاء، غير أنه لا يطبق هذا الشرط أو العدد على الشركات ذات رؤوس أموال عمومية.

وبالنسبة لشركة رأسمال الاستثماري فإنه يحوز رأسمالها مستثمرون عموميون أو خواص سواء كانوا أشخاص معنوية أو طبيعية، لذا يشترط في الشخص المعنوي أن تتوافر فيه الشروط الخاصة بتأسيس هذا النوع من الشركات وأن لا يخرج عن الغرض أو الهدف الذي أنشأ من أجله.

د- اقتسام الأرباح وتحمل الخسائر: لا يكفي قصد الاشتراك لوحده لانعقاد عقد الشركة أو تعدد أطرافها وتقديم الحصص، بل لابد أن تتوفر نية تحقيق الربح و اقتسامه، و تحمل الخسائر التي قد تنجر عن المشروع، و هو ما نصت عليه المادة 416 ق م ج⁽⁴⁾، ويتمثل الربح الذي تحققه شركة رأسمال الاستثماري في فائض القيمة المحقق عند تنازل الشركة لمساهمتها في المؤسسة الممولة الذي يكون وقت حلول أجل الانسحاب بانتهاء مدة التدخل المتفق عليها بين شركة رأسمال الاستثماري و المؤسسة الممولة.⁽⁵⁾

ثالثا - الشروط الشكلية : لم يضع المشرع الجزائري بموجب القانون رقم 11-06 شروطا شكلية خاصة أو اجراءات تتعلق بتأسيس شركة رأسمال الاستثماري لذا سنتناول و بإيجاز الشروط الشكلية الخاصة بتأسيس شركة المساهمة وفق أحكام القانون التجاري ويتعلق الأمر باللجوء إلى الادخار العلني و التأسيس غير المباشر.

أ - اللجوء إلى الادخار العلني :

⁽¹⁾ المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 56-08 المؤرخ في 11-02-2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأسمال الاستثماري، ج ر عدد 9 الصادرة بتاريخ 24-02-2008.

⁽²⁾ فدوى بوحناش : المرجع السابق، ص 20.

⁽³⁾ أنظر المادة 9 من القانون 11-06 السابق الذكر.

⁽⁴⁾ عمار عمورة : المرجع السابق، ص 137.

⁽⁵⁾ فدوى بوحناش : المرجع السابق، ص 22.

يتم تحرير العقد التأسيسي الذي يلتزم فيه المؤسسون بتحرير مشروع نظام الشركة و الذي يتضمن البيانات الواردة بنص المادة 546 من ق ت ج اضافة إلى البيانات المتعلقة بشركة رأسمال الاستثماري : عدد الشركاء، مقدار رأسمال، ادارة الشركة و الرقابة عليها إضافة إلى القواعد الخاصة بالجمعية العامة و غيرها، ليتم بعد ذلك الاكتتاب في رأس المال⁽¹⁾، حيث يتم طرح الأسهم على الجمهور للاكتتاب العام فيما عن طريق البنوك المرخص لهم بتلقي الاكتتابات، ويعتبر البنك هنا مجرد وسيط يعرض الأسهم على الجمهور، وتتم دعوة الجمهور للاكتتاب العام في الأسهم بنشرة تشمل جميع البيانات الواردة في العقد التأسيسي للشركة.⁽²⁾

كما اشترط المشرع الجزائري الوفاء بنصف رأس المال عند تأسيس الشركة رأسمال الاستثماري أما النصف الآخر فيتم الوفاء به وفقا لأحكام القانون التجاري، وبالرجوع إلى 596 ق ت ج نجد أن المشرع اشترط في تأسيس شركة المساهمة الوفاء بربع قيمة الأسهم النقدية على أن يدفع الباقي لاحقا، أي أن قيمة الاسهم الواجب الوفاء بها عند تأسيس شركة رأسمال الاستثماري هو خمسة اثمان من قيمة الأسهم المكتتب فيها.⁽³⁾

ب - التأسيس دون اللجوء العلني للادخار:

أخضع المشرع الجزائري تأسيس شركة المساهمة التي لا تلجأ إلى علانية الادخار إلى اجراءات أخف و أسهل من الطريقة الأولى وهذا طبعا راجع إلى عدم الحاجة إلى حماية الجمهور و الادخار العام في هذا النوع من الشركات، حيث يقتصر الاكتتاب فيها على المؤسسين فقط، وبخلاف التأسيس باللجوء العلني للادخار تثبت الدفعات بمقتضى تصريح من مساهم أو أكثر في عقد التوثيق بناء على تقديم قائمة المساهمين المحتوية على المبالغ التي يدفعها كل مساهم⁽⁴⁾، كما يتم تعيين القائمين بالإدارة، أعضاء مجلس المراقبة، مندوبو الحسابات الأولون ضمن العقد التأسيسي للشركة ووفاء قيمة السهم، دعوة الجمعية التأسيسية للانعقاد ثم القيد و الشهر.⁽⁵⁾

1-2-2- الرقابة على شركات رأس المال المخاطر

انشاء شركات رأسمال الاستثماري يخضع لرقابة السلطة الادارية لرصد مدى احترامها للأنظمة القانونية و الادارية المفروضة عليها، وحرصا من المشرع على توجيه نشاطها بما يتلاءم و مصلحة الاقتصاد الوطني تمارس على شركات رأس المال الاستثماري أو المخاطر رقابة سابقة و أخرى لاحقة.⁽⁶⁾

أولا - الرقابة السابقة : تخضع شركات رأس المال الاستثماري في نشاطها إلى رقابة الوزير المكلف بالمالية بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و بنك الجزائر⁽⁷⁾، ويشترط لمنح الرخصة أن يودع مؤسسو الشركة

⁽¹⁾ فيروز حدادة : المرجع السابق، ص 130.

⁽²⁾ عمار عمورة : المرجع السابق، ص 241.

⁽³⁾ فدوى بوحناش : المرجع نفسه، ص 28.

⁽⁴⁾ عمار عمورة : المرجع السابق، ص 241.

⁽⁵⁾ فيروز حدادة : المرجع السابق، ص 131.

⁽⁶⁾ سامية عبيدش : المرجع السابق، ص 62.

⁽⁷⁾ أنظر المادة 1/10 من القانون رقم 11-06 السالف الذكر.

الطلب لدى الوزير المكلف بالمالية مرفقا بوثائق محددة⁽¹⁾، على أن منح هذه الرخصة يخضع لشروط محددة منها ما يتعلق بالشركاء وأخرى تتعلق بنشاط الشركة .

أ- الشروط الخاصة بالشركاء : حسب نص المادة 2 من القرار الوزاري المتضمن مقاييس الكفاءة و الاحترافية لمسيرى شركة الرأسمال الاستثماري الصادر بتاريخ 27-12-2008، يعتبر مسير رأسمال الاستثماري رئيس مجلس الادارة و أعضاؤها المدير العام و الاطارات المسؤولين الذين لهم سلطة القيام باسم الشركة بالتزامات صرف الأموال أو تحمل المخاطر أو الأمر بصرف النفقات، وهنا نميز بين نوعين من الشروط:

1- شروط متعلقة بالكفاءة و الاحترافية⁽²⁾

2- شروط متعلقة بالحقوق المدنية حسب ما نصت عليه المادة 1/11 من القانون رقم 11-06 و عدم ارتكاب الجرائم المنصوص عليها في القانون رقم 11-06 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري⁽³⁾

ب - الشروط الخاصة بنشاط الشركة : زيادة على المعلومات الواجب تقديمها حول مساهمي و مسيري الشركة، فالمشروع أيضا له مواصفات دقيقة، حيث تملأ استمارة من طرف مؤسسي المشروع وتوضع كمرفق لطلب الترخيص⁽⁴⁾، وأهم العناصر الواجب ذكرها حسب ما ورد في الملحق الثاني من القرار الوزاري المؤرخ في 14-03-2009 الذي يحدد المعلومات الواجب توفيرها لإسناد ملف طلب رخصة نشاط الرأسمال الاستثماري ما يلي:⁽⁵⁾

- الاسم أو التسمية أو عنوان الشركة وعنوان مقر الشركة- الشكل القانوني و مشروع القانون الأساسي.

- مبلغ رأسمال الواجب تأسيسه و تقسيم الاسهم و حقوق التصويت.

- وصف النشاط المقرر و عناصر الاستراتيجية المعتمدة.

- المحاسبة و تجهيزات الاعلام الألي - المراقبة - الميزانية وحسابات النتائج التقديرية اثناء السنوات الثلاث القادمة.

ثانيا - الرقابة اللاحقة على شركات رأسمال الاستثماري.

تخضع شركة رأسمال الاستثماري إلى رقابة مندوبي الحسابات إلى جانب رقابة كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها حيث تتأكد من مطابقة نشاط الشركة للأحكام التشريعية و التنظيمية المعمول بها⁽⁶⁾، و الوزير المكلف بالمالية.

(1) يشمل طلب الرخصة لدى الوزير المكلف بالمالية : عقد المساهمين - مشاريع القوانين الأساسية - بطاقات المعلومات عن المؤسسين - قائمة المساهمين الحائزين أكثر من 10% من رأسمال -طريقة التنظيم و العمل بها - أية وثيقة او معلومة أخرى يطلبها الوزير المكلف بالمالية المادة 2/10 من القانون رقم 11-06 السالف الذكر.

(2) القرار الوزاري المؤرخ في 27-12-2008 المتضمن مقياس الكفاءة و الاحترافية لمسيرى شركة الرأسمال الاستثماري، ج ر عدد5.

(3) نصت المادة 3/11 من القانون رقم 11-06 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري على أنه " لا يجوز لأي شخص أن يكون مؤسسا لشركة رأسمال استثماري أو عضوا في مجلس ادارتها بصورة مباشرة او بواسطة شخص آخر ،أو مديرا أو مسيرا أو وكلا او ممثلا بأية صفة كانت لشركة الرأسمال الاستثماري ،و أن لا يكون مفوضا للتوقيع باسم هذه المؤسسات : اذا سبق أن حكم عليه لارتكابه: أ جريمة ب- الاختلاس أو الغدر أو السرقة أو النصب أو اصدار صك بدون رصيد أو خيانة الأمانة ، ج - سرقات ارتكبتها مودعون عموميون أو ابتزاز أموال أو سندات مالية د - تفليسة ه- مخالفة التشريع و التنظيم المتعلقين بالصرف، و- تزوير محررات أو تزوير محررات تجارية أو مصرفية ز- مخالفة قانون الشركات ،ح- اخفاء أغراض تم الحصول عليها اثر هذه المخالفات ،ط- أية مخالفة متصلة بالإتجار بالمخدرات أو التهريب أو تبييض الأموال أو الارهاب أو الفساد....."

(4) سامية عبيدش : المرجع السابق ،ص67.

(5) ج ر عدد 28 الصادرة ي 10-05-2009.

(6) أنظر المادة 24 من القانون رقم 11-06 السابق الذكر.

أ - رقابة مندوبي الحسابات : تعين الجمعية العامة العادية للمساهمين مندوبا للحسابات أو أكثر لمدة ثلاث سنوات يتم اختيارهم من بين المهنيين المسجلين على جدول المصنف الوطني، تتمثل مهمتهم باستثناء أي تدخل في التسيير في التحقيق في الدفاتر و الأوراق المالية للشركة وفي مراقبة انتظام حسابات الشركة و صحتها، كما يدققون في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الادارة أو مجلس المديرين حسب الحالة، إلى جانب مراقبة الوثائق المرسلة إلى المساهمين حول الوضعية المالية للشركة وحساباتها، كما يمكنهم استدعاء الجمعية العامة للانعقاد في حالة الاستعجال، كما يجوز لمندوب الحسابات أن يطلب توضيحات من رئيس مجلس الادارة أو مجلس المديرين الذي يتعين عليه الرد على كل الوقائع التي من شأنها أن تعرقل السير الحسن لنشاط الشركة، كما يتم استدعاء المندوبين لاجتماع مجلس الادارة أو المديرين الذي يقفل حسابات السنة المالية المنتهية وكذا جمعيات المساهمين.⁽¹⁾

ب - رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها : تقوم اللجنة بتنظيم سير سوق القيم المنقولة ومراقبتها و السهر على حماية الادخار المستثمر في القيم المنقولة او المنتوجات المالية التي تتم في اطار اللجوء العلني للادخار، كما تسهر على السير الحسن لسوق القيم المنقولة⁽²⁾، أما فيما يخص مهامها الرقابية فإن اللجنة تتأكد من أن كل الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة تتقيد بالأحكام التشريعية و التنظيمية السارية عليها و لاسيما في مجال القيم المنقولة و عقد الجمعيات العامة، إلى جانب تشكيلة الادارة و الرقابة و عمليات النشر القانونية⁽³⁾، كما تجري اللجنة تحقيقات لدى الشركات التي تلجأ إلى التوفير العلني حول مساهماتها في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو المنتوجات المالية المسعرة - الأسهم و السندات - شريطة أن يلتزم أعضاء اللجنة و أعوانها بالسر المني تحت طائلة العقوبات المنصوص عليها في قانون العقوبات⁽⁴⁾، وتضيف المادة 41 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم أنه يتوجب على كل شركة أو مؤسسة عمومية تصدر أوراقا مالية أو أي منتج مالي باللجوء إلى الادخار العلني أن تنشر مسبقا مذكرة موجهة إلى اعلام الجمهور تتضمن تنظيم الشركة ووضعتها المالية و تطور نشاطها، على أن تؤثر اللجنة على هذه المذكرة قبل نشرها، حيث تقوم اللجنة بدراسة مشروع المذكرة الخاضعة للتأشيرة المسبقة وتشير عند الاقتضاء إلى البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات الاضافية الواجب ادراجها، ولها أن تطلب أي ايضاح أو تبرير يخص المعلومات الواردة في مشروع المذكرة.⁽⁵⁾، من جهة أخرى فإنه يقع على عاتق هذه الشركات الشركات مراعاة قواعد أخلاقيات المهنة التي تفرض نفسها على المتعاملين الاقتصاديين في السوق⁽⁶⁾، ففي حالة خرقها لهذه القوانين تطبق عليها عقوبات تأديبية و أخرى جزائية.⁽⁷⁾

(1) عمار عمورة : المرجع السابق، ص 281-282.

(2) المادة 14 من القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17-02-2003 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 مؤرخ في 23 ماي 1993.

(3) المادة 35 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم.

(4) سامية عبيدش : المرجع السابق، ص 73.

(5) المادة 42 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل و المتمم.

(6) سامية عبيدش : المرجع نفسه، ص 73.

(7) أنظر المواد 18 - 19 من القانون رقم 03-04 المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المتعلق ببورصة القيم المنقولة، والتي تتضمن العقوبات التأديبية و الجزائية التي تطبق على هذه الشركات عند خرقها لالتزاماتها.

2- مراحل التمويل برأس المال الاستثماري وتقييم الأداء في الجزائر.

2-1- التمويل برأس المال الاستثماري

2-1-1- كيفيات تدخل شركة رأسمال الاستثماري .

المجلد 10- العدد 01- السنة 2023

أولاً - مرحلة الانشاء : تعد هذه المرحلة أصعب مرحلة تمر بها المشاريع الاستثمارية الناشئة ، حيث يتولى رأس مال الانشاء توفير الغطاء التمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، والتي تتوافر على درجة كبيرة من المخاطر ، وتنقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين هما :⁽¹⁾

أ - رأس مال ما قبل الانشاء أو قبل الانطلاق : يخصص رأس المال قبل الانشاء أو قرب الانطلاق لتغطية نفقات البحث و التجارب و تطوير النماذج التجارية للسلع الجديدة إلى جانب تجريب السلعة في السوق ، لمعرفة مدى الاقبال عليها ، و هذه المرحلة تنطوي على درجة من الخطورة نظرا لاحتمال الفشل⁽²⁾ ، أي أن هذه المرحلة تتعلق بدراسة الجدوى لفكرة ما و اثبات جدواها ، ومدى قابليتها للتنفيذ.⁽³⁾

ب - رأس مال الانطلاق : في هذه المرحلة يتم تمويل بدء المشروع وتكوين البنية التحتية له ، حيث تواجه غالبية المؤسسات الناشئة صعوبات في الحصول على التمويل بالطرق التقليدية⁽⁴⁾ ، تعتبر هذه المرحلة أهم مرحلة لتدخل رأس المال الاستثماري وهو ينقسم بدوره إلى مرحلتين : البداية بمعناه الضيق الذي يغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع ، ثم مرحلة الأولى من التمويل و التي تغطي نفقات البداية التجارية للمشروع ، و ما يميز هذه المرحلة أنها تجمع كل المخاطر .⁽⁵⁾

ثانيا- مرحلة تمويل التنمية : تخص المشاريع القائمة في السوق وذات انتاجية لكنها ترغب في النمو و التوسع⁽⁶⁾ ويكون المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الانتاجية أي توليد الايرادات ، غير أنه يعاني من ضغوطات مالية تجعله يلجأ إلى مصار تمويلية خارجية حتى يتمكن من تحقيق النمو و التوسع.⁽⁷⁾

ثالثا - مرحلة تحويل الملكية : يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المشروع أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة ، فدور شركات رأسمال الاستثماري هنا هو تمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية و المالية للمشروع ، إلى مجموعة جديدة من الملاك⁽⁸⁾ ، لذا فإن هذه المرحلة تسمى أيضا برأس المال المتعاقب.⁽⁹⁾

رابعا - مرحلة التصحيح : يخصص رأسمال التصحيح للمشروعات القائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات خاصة ، و تتوفر لديها الامكانيات اللازمة للنهوض ، لذلك فهي تحتاج إلى انهاض مالي عن طريق شركات رأس المال الاستثماري لإعادة ترتيب أمورها ، و استقرارها في السوق من جديد لتحقيق الأرباح .⁽¹⁰⁾

⁽¹⁾ زواوي فضيلة : المرجع السابق ، ص 89.

⁽²⁾ السعيد بريش : المرجع السابق ، ص 9.

⁽³⁾ محمد سعد الناصر : المرجع السابق ، ص 37.

⁽⁴⁾ المرجع نفسه ، ص 37.

⁽⁵⁾ السعيد بريش : المرجع السابق ، ص 9.

⁽⁶⁾ محمد سعد الناصر : المرجع نفسه ، ص 37.

⁽⁷⁾ بلقاسم متهوم : تقنية راس المال المخاطر كأحد مقومات نجاح المؤسسات الناشئة في الجزائر ، كتاب جماعي حول المؤسسات الناشئة و دورها في الانعاش الاقتصادي في الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة اكلي محند اولحاج ، البويرة ، د.ت.ن ، ص 94.

⁽⁸⁾ عبد القادر بريش - نصيرة عابد : رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ، المجلد 14 ، العدد 2018 ، ص 213.

⁽⁹⁾ الياس بدوي - سميرة جوادي - أمين قارح : المرجع السابق ، ص 63.

⁽¹⁰⁾ السعيد بريش : المرجع السابق ، ص 10.

2-2-2- الموارد المالية لشركة رأسمال الاستثماري ووسائل تدخلها.

أولا – الموارد المالية لشركة رأسمال الاستثماري :

تتكون موارد شركة رأسمال الاستثماري من: رأسمال الشركة و الاحتياطات و الأموال الخاصة إلى جانب شبه الخاصة و التي تشمل : الأموال الممنوحة من قبل الغير لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري، بالإضافة إلى الأموال العامة الممنوحة من قبل الدولة لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري التي تهم الاستثمارات المنتجة للسلع و الخدمات و المنجزة من قبل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.⁽¹⁾

ثانيا – وسائل تدخل شركة رأسمال الاستثماري لتمويل المشاريع : نصت المادة 5 من القانون رقم 11-06 على أنه " تتدخل شركة رأسمال الاستثماري بواسطة اكتتاب أو اقتناء مايلي: أسهم عادية – شهادات استثمارية – سندات قابلة للتحويل إلى أسهم – حصص الشركاء – وبوجه عام جميع فئات القيم المنقولة الأخرى المماثلة لأموال خاصة طبقا للتشريع و التنظيم المعمول بهما. "

بناء على نص المادة فإن شركة رأسمال الاستثماري تتدخل لتمويل المؤسسات بواسطة اكتتاب أو اقتناء حصص أو قيم منقولة. ويمكن استخلاص الأدوات المالية في ما يلي:

أ – أسهم عادية : السهم هو كل سند قابل للتداول تصدره الشركة كتمثيل لجزء من رأسمالها، فهو يمثل حق المساهم أو الشريك في الشركة، تمنحه اياه عند الاكتتاب⁽²⁾، وتنقسم الأسهم إلى أسهم نقدية و أسهم عينية وإلى أسهم العادية، اسهم التمتع، الأسهم لحاملها و الأسهم الاسمية.

أما الاسهم العادية فهي الاسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال تجاري، و تمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة و الحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها، إلى جانب المصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها والمصادقة على القانون الأساسي للشركة أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت، علاوة على ذلك فإن الأسهم العادية تمنح الشريك الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها.⁽³⁾

ب – شهادات استثمارية : هي أدوات مالية هجينة بين الأسهم و السندات⁽⁴⁾، تصدر بمناسبة زيادة رأس المال و تجزئة الأسهم الموجودة⁽⁵⁾، وتنشئ هذه الشهادات بنسبة لا تتجاوز ربع رأسمال الشركة من طرف الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الادارة أو مجلس المراقبة وتقرير مندوب الحسابات.⁽⁶⁾

ج- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم : هي عبارة عن أوراق مالية تعطي لحاملها خيار الاحتفاظ بها إلى غاية تاريخ استحقاقها أو تحويلها إلى أسهم في تاريخ معين او خلال فترة معينة و وفقا لمعدل تحويل معين ضمن ظروف معينة كل هذه الشروط يتم الاتفاق عليها في عقد الاصدار، ويتم التحويل في المنشأة غير المسعرة بالاتفاق مع المسير،⁽⁷⁾ ويرخص بإصدار

⁽¹⁾ أنظر المادة 21 من القانون رقم 11-06 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري.

⁽²⁾ أنظر المادة 715 مكرر 40 من ق ت ج .

⁽³⁾ أنظر المادة 715 مكرر 42 من ق ت ج .

⁽⁴⁾ سامية عبيدش: المرجع السابق، ص 101.

⁽⁵⁾ أنظر المادة 715 مكرر 61 من ق ت ج .

⁽⁶⁾ عمار عمورة: المرجع السابق ص 132.

⁽⁷⁾ سامية عبيدش: المرجع نفسه، ص 101.

هذه السندات الجمعية العامة بناء على تقرير مجلس الادارة أو مجلس المراقبة أو مجلس المديرين، وعلى تقرير خاص بمندوب الحسابات، وتخضع سندات الاستحقاق القابلة للتحويل لنفس الاحكام المتعلقة بسندات الاستحقاق⁽¹⁾

د - حصص الشركاء : لانعقاد عقد الشركة يشترط القانون أن يلتزم كل شريك بتقديم نصيب معين من مال أو عمل تسمى الحصص، وهذه الحصص على ثلاث أنواع: فقد تكون نقدية أو عينية أو في شكل عمل⁽²⁾، وقد جعل المشرع الجزائري تقديم الحصة في شركة المساهمة في شكل حصة نقدية أو عينية، إلا أنه وخروجا عن هذه القاعدة فإن شركة رأس المال الاستثماري تتدخل بواسطة اقتناء حصة نقدية دون العينية، وهذا راجع نظرا لخصوصية النشاط التمويلي لهذه الشركة.⁽³⁾

2-2- التجربة الجزائرية في مجال التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري.

ظهر رأسمال الاستثماري في الجزائر مع بداية التسعينات، بعد اعطاء الموافقة من طرف مجلس النقد و القرض للشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP كمؤسسة مالية وقد كان الهدف من انشاء هذه الشركة هو دعم تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة إلى جانب تكريس انشاء المؤسسات الناشئة عن طريق التعريف بالامتيازات التي يقدمها هذا النوع من التمويل مقارنة مع طرق التمويل التقليدية، خاصة وأن دور هذه الشركات لا يقتصر على التمويل فقط بل يتعداه إلى خدمات تشمل المشاركة في المخاطر ومتابعة المشاريع الجديدة.

فهي تشارك صاحب المؤسسة أو المشروع دون ضمان العائد ولا المبلغ الأصلي إلى جانب انعدام الضمانات، كما أن دراسة الجدوى تكون أكثر دقة عندما يشترك فيها طرفان مختلفان يتوجب على كل منهما تحقيق الربح⁽⁴⁾ وهو ما يشكل محفزا للمستثمرين .

وقد ازداد الاهتمام في الجزائر بهذا النوع من الشركات، وذلك بسبب النجاحات و الانجازات المحققة في الدول المتقدمة ، ليصدر بذلك القانون رقم 11-06 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري ، ثم المرسوم التنفيذي رقم 56-08 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأسمال الاستثماري.

بناء عليه سنتعرض في هذا المطلب إلى واقع التجربة الجزائرية في مجال التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري إلى جانب تقييم نشاط هذه الشركات من حيث المزايا و العيوب وفق مايلي:

2-2-1- نماذج بعض شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر.

يتميز سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر بحداثته، لذا فإن عدد مؤسسات رأس المال المخاطر التي تنشط قليل، كما أن أغلبها تعبر عن جهود الحكومة لإنشاء سوق رأسمالي استثماري⁽⁵⁾ لدعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، غير أننا سنخص بالذكر البعض منها و يتعلق الأمر بـ الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP، الشركة المالية

(1) عمار عمورة: المرجع نفسه ، ص 254.

(2) المرجع نفسه ، ص 132.

(3) نصت المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 56-08 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري على أنه " يتم الاكتتاب في الرأسمال الاجتماعي لشركة رأس المال الاستثماري حصريا عن طريق تقديمات نقدية أو شراء أسهم".

(4) السعيد بريش: المرجع السابق، ص 10.

(5) عبد القادر بريش – نصيرة عابد : المرجع السابق، ص 215.

للاستثمار و المساهمة و التوظيف SOFINANCE، الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار شركة الجزائر استثمار، شركة الجزائر استثمار

أولا - الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP .

تعتبر الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP أول شركة رأس مال استثماري مخاطر تم انشاؤها في الجزائر بتاريخ 15-11-1990، غير أن نشاطها الفعلي قد بدأ سنة 1995، وهذا بعد مجموعة من الاجتماعات التي قام بها بنك الجزائر ووزارة المالية مع البنك الأوروبي، الوكالة الفرنسية و الصندوق الألماني للتعاون من أجل تقديم دعم لتنمية الاستثمار في الجزائر، و قد بلغ رأس مال الشركة 73.750.000 دج موزعة على بنك التنمية المحلية بنسبة 40%، القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20%، والوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 40%، وبعد انضمام البنك الأوروبي وصل رأسمالها إلى 159.750.000 دج.⁽¹⁾

ثانيا - الشركة المالية للاستثمار و المساهمة و التوظيف SOFINANCE

تم انشاء الشركة المالية للاستثمار و المساهمة و التوظيف في 04 افريل 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية على أساس شركة مالية برأس مال يقدر ب 5مليار د ج، و قد بدأت في مباشرة نشاطها في 09-01-2001 وهو تاريخ حصولها على الاعتماد من بنك الجزائر، تؤدي الشركة مهامها في اطار تدعيم و انعاش الاقتصاد الوطني وذلك ببعث انطلاقة جديدة تتعلق بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة⁽²⁾، وتتمحور المهام التمويلية لهذه المؤسسة المالية فيما يلي : قرض الايجار، قروض الاستثمار، المساهمة في رأس المال الكفالات البنكية، الهندسة المالية، ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري أو المخاطر.⁽³⁾

وبالنظر إلى درجة الاهتمام بشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر فيبدو أن نسبة مساهمة شركة sofinance في التمويل مقارنة بنظيراتها في الدول المتقدمة هي نسبة ضئيلة جدا تتراوح بين 10% و 35%، أما عن نشاط الشركة فهو لا يغطي كل القطاعات بل ينحصر في مجال عملها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية و تخزين المنتجات الفلاحية و مواد التغليف و صناعة الألبسة و تحويل الخشب و استغلال الثروات المنجمية..⁽⁴⁾

ثالثا - الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار شركة الجزائر استثمار.

انشأت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار أسيكوم بموجب الاتفاقية الموقعة في 2004 بين حكومتي الجمهورية الجزائرية و المملكة العربية السعودية باشرت نشاطها في شهر يونيو 2008 برأس مال يقدر ب 8.000.000.000 د ج، يتمثل غرض الشركة في تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات وتشمل : المساهمة في رأسمال مشاريع جديدة او اقتناء حصص في شركات قائمة - تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين، و تعتبر شركة أسيكوم رائدة في اقامة الشراكات بين القطاع الحكومي و القطاع الخاص، سواء مع طرف جزائري أو أجنبي منذ

⁽¹⁾ المرجع نفسه، ص 215.

⁽²⁾ السعيد بريش: المرجع السابق، ص 10.

⁽³⁾ عيسى حجاب - فاتح سردوك - أحلام بوقفة: واقع نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال الشركة المالية للاستثمارات و المساهمة و التوظيف، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 06، العدد 01، جوان 2021، ص 16.

⁽⁴⁾ بلقاسم منهوم : مرجع سابق، ص 95.

بداية نشاطها سنة 2017، حيث جسدت الشركة و بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة.⁽¹⁾

رابعا - شركة الجزائر استثمار.

الجزائر استثمار شركة مساهمة انشئت بتاريخ 28-12-2009 بمبادرة من بنك الفلاحة و التنمية الريفية و الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط وتم اعتمادها من وزارة المالية بتاريخ 11-5-2010 برأس مالي اجتماعي يبلغ 1 مليار د ج، بدأت نشاطها في 07-07-2010. وتتمثل المهام الرئيسية للشركة في :

- منح المؤسسات الصغيرة و المتوسطة منتوج مالي لمعالجة العجز في أعلى جدول ميزانية المؤسسة.
- تشجيع المستثمرين في خلق مؤسسات جديدة في مجال تكنولوجيا الاعلام و الاتصال. إلى جانب المشاركة في برنامج تأهيل المؤسسة الصغيرة و المتوسطة
- المشاركة في تنمية السوق المالي، وتحسن الهيكل المالي للمؤسسة لتمكينها من الحصول على القرض المصرفي.⁽²⁾

2-2-2- تقييم نشاط شركات رأس المال الاستثماري

أولا - المزايا :

- 1- يمثل رأسمال الاستثماري نموذج تمويلي و استثماري وشريك مساهم في ادارة المخاطر التي تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، لذا يحرص المستثمر المخاطر على اختيار المؤسسات من حيث قوة ادارتها و قدرته على تحقيق ايرادات كبيرة على المدى الطويل، و التوسع المستقبلي و قوة أسواقها المستهدفة.
- 2- تعتبر معظم عمليات رأس المال الاستثماري عبارة عن وساطة مالية لحساب المستثمرين،⁽³⁾ حيث يتم اتخاذ القرار الاستثماري من جانب مقدم رأس المال الاستثماري، بناء على النتائج المتوقعة للمشروع الذي يتم تمويله في تاريخ مستقبلي، و تتمثل النتائج في العائد خلال فترة التمويل⁽⁴⁾
- 3- يتدخل رأس المال الاستثماري لتمويل اقامة مشروعات أو تمويل التوسع في مشروعات قائمة أو لإعادة الهيكلة، أو لتمويل عمليات التعثر، غالبا ما تكون ذات مخاطر عالية، إلا أن العائد المتوقع لها يكون كبيرا.⁽⁵⁾

ثانيا - العيوب :

على الرغم من أهمية نشاط شركات رأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسات إلا أن هذه التقنية التمويلية لا تخلو من بعض العيوب و تشمل ما يلي :

- 1- يمثل الاستثمار عن طريق رأس المال الاستثماري صفقة مربحة ومصدر إضافي للتدفقات النقدية للمستثمر، إلا أنه يشكل في نفس الوقت مخاطرة ومجازفة كبيرة في حالة فشل المشروع الاستثماري وهو ما يعرض المستثمرين إلى خسائر فادحة كما حصل في نهاية التسعينيات حيث انهارت العديد من الشركات بفعل فقاعة الانترنت.

⁽¹⁾ موقع الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار / السبت 29 أكتوبر 2022.

<http://www.asicom.dz/index.php/ar>

⁽²⁾ سميرة لطروش : دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة و المتوسطة : دراسة حالة شركة الجزائر استثمار ، مجلة العلوم الانسانية و الاجتماعية، المجلد 6، العدد 1، جوان 2020، ص 84.

⁽³⁾ الياس بدوي-سمير جوادي-أمين قارح : المرجع السابق ، ص 62.

⁽⁴⁾ محمد غياث شيخة : الاستثمار المبادئ - الأدوات - المخاطر و التقييم، دار رسلان للطباعة و النشر و التوزيع، سوريا ، 2021، ص 205.

⁽⁵⁾ محمد غياث شيخة : المرجع السابق ، ص 206.

2- على الرغم من تدخل شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشروع الاستثماري ، إلا أن ذلك قد يشكل ذلك عبء على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لا سيما الشق المتعلق بالمشاركة في اتخاذ القرار وتوجيه مسار المشروع الاستثماري.

3- في حالة نجاح المشروع الاستثماري وبلوغه الأهداف المرجوة، فإن شركة رأس مال الاستثماري ستطالب بمبالغ ضخمة تمثل حصص المخاطر في المشروع نظير المجازفة.

الخاتمة: بناء على هذه الدراسة توصلنا إلى مجموعة من النتائج ووضعتنا مجموعة من التوصيات تتمثل في :

أولا - النتائج :

1- تعد شركات رأس المال الاستثماري من أهم ركائز السياسة الاقتصادية للدولة، فهي تشكل وسيلة تمويلية واعدة واستثمار حقيقي موجه لحل المشاكل التمويلية التي تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة والتي تنطوي على أفكار جديدة ابداعية و ذات مخاطر عالية.

2- يقدم رأس المال الاستثماري خدمات ذات قيمة مضافة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة كاستشارات الادارية والتسويقية والفنية و الاستراتيجية الخاصة بالمشروع .

3- تساعد شركات رأس المال الاستثماري المؤسسات على اكتساب الخبرة و الاحترافية في الميدان وهو ما يشكل دافع لزيادة فرص نجاح المشروع الاستثماري وزيادة أسواق جديدة تساهم في تنوع الهيكل الاقتصادي.

3- تساهم شركات رأس المال الاستثماري في خلق ثروة اقتصادية وخلق مناصب شغل.

4- نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر حديث النشأة فعلى الرغم من تبني هذا النمط التمويلي ، إلا أن الواقع يكشف أن التجربة لازالت متواضعة من حيث النتائج و من حيث نسبة المساهمة في التمويل، فشركة Finalep مثلا وغيرها من الشركات الناشطة في هذا المجال لم تمارس نشاطها الفعلي المتعلق بتمويل رأس المال الاستثماري كما هو مقرر لها، بل زاولت وظيفتها المصرفية التقليدية و المتعلقة بتقديم القروض و قبول الودائع...فنسبتها في التمويل تشكل نسبة ضئيلة ، وهذا راجع إلى أسباب عديدة منها : التخوف من المخاطر التي تتكبدتها هذه الشركات إلى جانب وجود عقبات تتعلق بإنشائها ، فضلا عن قصور المناخ والبيئة القانونية الملائمة والأرضية المناسبة لتفعيل دورها في السوق.

ثانيا - التوصيات :

1- توفير المناخ و البيئة القانونية الملائمة لصناعة رأس المال الاستثماري في الجزائر كونه يشكل ضمان مهم لجذب الاستثمارات.

2- تقديم الدعم والتسهيلات اللازمة لاسيما فيما يتعلق بالسياسية الضريبية و الاجراءات الخاصة بتأسيس شركات رأس المال الاستثماري نتيجة المخاطر العالية التي تتعرض لها هذه الشركات.

3- تفعيل المنافسة و تعزيزها في السوق عن طريق التعريف بنشاط رأس المال الاستثماري و ابراز مزاياه أمام المستثمرين ونشر ثقافة الوعي الاستثماري.

4- تقديم الدعم لهذه الشركات من طرف الدولة عن طريق توفير تمويل مباشر للمشروعات أسوة بتجارب الدول الرائدة في هذا الميدان و التي عمدت إلى انشاء صناديق مشتركة أو عامة لدعم هذا النشاط، مثل الصندوق الفرنسي لرأس المال المخاطر 1998 الذي انشأ لغرض دعم شركات رأس مال المخاطر من خلال المشاركة في رأس مالها إلى جانب تمويل المشاريع الجديدة.

قائمة المراجع:

1- النصوص القانونية

- الأمر رقم 58-75 المؤرخ في 26-09-1975 المتضمن القانون المدني، المعدل و المتمم ، ج ر عدد 79 الصادرة في 27-09-1975 .
- الأمر رقم 59-75 المؤرخ في 26-09-1975 المتضمن القانون التجاري المعدل و المتمم، ج ر عدد 101 صادرة بتاريخ 27-09-1975.
- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23-05-1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل بموجب القانون رقم 03-04 المؤرخ في 17-02-2003.
- قانون رقم 06-11 مؤرخ في 24 يونيو 2006 يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، ج ر عدد 42 الصادرة في 25 يونيو 2006.
- المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11-02-2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأسمال الاستثماري ، ج ر عدد 9 الصادرة بتاريخ 24-02-2008
- القانون رقم 02-17 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المؤرخ في 10-01-2017، ج ر عدد 02 الصادرة في 11-01-2017.

2- الكتب

- بلقاسم منهوم : تقنية رأس المال المخاطر كأحد مقومات نجاح المؤسسات الناشئة في الجزائر ، كتاب جماعي حول المؤسسات الناشئة و دورها في الانعاش الاقتصادي في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة اكلي محند اولحاج، البويرة، د.ت.ن .
- عدنان عبد الله محمد عويضة : نظرية المخاطرة في الاقتصاد الاسلامي دراسة تأصيلية تطبيقية ، المعهد العامي للفكر الاسلامي ، هرنند ، فرجينيا، الو م ا ، 2010..
- عمار عمورة :الوجيز في شرح القانون التجاري الجزائري، دار المعرفة، الجزائر، 2009.
- محمد سعد الناصر: رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، سابك لدراسات الأسواق المالية الاسلامية ، السعودية، 2018 .
- محمد غياث شيخة : الاستثمار المبادئ -الأدوات- المخاطر و التقييم، دار رسلان للطباعة و النشر و التوزيع، سوريا ، 2021،

3-المجلات:

- السعيد بريش : " رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر-دراسة حالة شركة Sofinance "، مجلة الباحث، المجلد 07 ، العدد 5 ، 2007.

- سليم بودليو - هشام كلو : "الاطار القانوني و التنظيمي لإنشاء و مرافقة المؤسسات الصغيرة في الجزائر "مجلة العلوم الانسانية، المجلد 31، عدد1، جوان 2020.
- سميرة لطرش : "دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة و المتوسطة : دراسة حالة شركة الجزائر استثمار "، مجلة العلوم الانسانية و الاجتماعية، المجلد 6، العدد1، جوان 2020.
- عبد القادر بريش- نصيرة عابد: "رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر"، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 14، العدد 19، اكتوبر 2018.
- عثمان لخلف: "مفهوم المؤسسات الصغيرة و سماتها، مجلة معهد علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة"، المجلد الثامن، العدد 2، ديسمبر 2004.
- علي سماي- ليلي أولاد ابراهيم: "شركات رأس المال المخاطر تقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر"، مجلة ابحاث اقتصادية معاصرة، العدد 1، جوان 2018.
- عيسى حجاب - فاتح سردوك - أحلام بوقفة : " واقع نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال الشركة المالية للاستثمارات و المساهمة و التوظيف"، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 06، العدد01، جوان 2021.
- فيروز حدادة : "مفهوم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية ، السياسية ، والاقتصادية"، المجلد 56، العدد2 ، نوفمبر 2019.
- الياس بدوي- سمير جوادي- أمين قارح : "رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة- عرض تجارب دولية مع الإشارة لحالة الجزائر"، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 10، العدد 2، جوان 2020.

4- المذكرات

- سامية عبيدش : شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، رسالة ماجستير ،كلية الحقوق، جامعة قسنطينة 1 ، 2013-2014.
- فدوى بوحناش: شركة الرأسمال الاستثماري، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، 2011-2012.
- زواوي فضيلة : تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر ، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، قسم علوم التسيير جامعة أمجد بوكرة بومرداس، 2008/2009.