

دور و مكانة رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

د/قارة رايح – جامعة تيزي وزو

الملخص:

كآلية للتمويل رأس المال الاستثماري يختلف عن التمويل التقليدي، حيث يهتم بتمويل المشاريع المبتكرة و المبدعة. فبعد أن سلط الضوء على خصوصياته، أهتم هذا المقال بتحليل دور و مكانة رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر من خلال التطرق إلى البيئة القانونية والتنظيمية لرأس المال الاستثماري في الجزائر، حجمه و العقوبات التي تواجه تطوره و سبل دعمه.

الكلمات المفتاحية: رأس المال الاستثماري؛ المؤسسات الصغيرة و المتوسطة؛ الابتكار؛

الجزائر.

Résumé:

En tant que mécanisme de financement le capital-investissement diffère de la finance conventionnelle, puisqu'il s'intéresse davantage au financement des projets novateurs et créatifs. Après avoir mis en évidence ses particularités, cet article s'intéresse au rôle et la place du capital investissement dans le financement des PME en Algérie, en abordant l'environnement juridique et réglementaire du capital-investissement en Algérie, sa taille, les obstacles auxquels il se heurte et les moyens de soutien à son développement.

Mots clés: Capital-risque; Petites et moyennes entreprises; Innovation; Algérie.

مقدمة:

تمثل الكثير من المشاكل التمويلية و الإدارية، التي تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول النامية عموما، و في الجزائر خصوصا معوقات يترتب عليها ضعف قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ما كان له ارتباط كبير بتباطؤ النمو على مستوى العديد من القطاعات الاقتصادية الوطنية. و قد أثبتت بعض تجارب الدول المتقدمة و الدول النامية في السنوات الأخيرة، أن أحد سبل التغلب على هذه العقبات، البحث عن نمط تمويلي جديد يمكن أن يتواءم مع ظروف الدول النامية على وجه التحديد و هذا النمط هو مؤسسات رأس المال الاستثماري.

من هنا كانت أهمية التعرف على واقع نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر و الذي لا يقوم على تقديم الأموال اللازمة فحسب بل يتعداها إلى تقديم المساعدة لإدارة المؤسسة بما يحقق استمرارها وتطورها. وتبعاً لما سبق تبرز الإشكالية التي يعمل هذا المقال على معالجتها من خلال الإجابة على السؤال التالي: ما مدى فعالية رأس المال الاستثماري في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟ وهل يؤدي الدور التمويلي المنوط به في الجزائر ؟

على هذا الأساس يدرس هذا المقال تجربة رأس المال الاستثماري في الجزائر وتم تقسيمه إلى أربعة محاور:

المحور الأول: مفهوم رأس المال الاستثماري

المحور الثاني: البيئة القانونية والتنظيمية لرأس المال الاستثماري في الجزائر.

المحور الثالث: حجم نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر.

المحور الرابع: عقبات تطور مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر و سبل دعمها.

1. مفهوم رأس المال الاستثماري:

هو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، بواسطة مؤسسات تدعى مؤسسات رأس المال الاستثماري، وهذه المؤسسات لا تقوم على رؤوس أموال في صورة قروض كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا فهي تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه

صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات.¹

و في هذه التقنية يتحمل المخاطر (المستثمر) كليا أو جزئيا الخسارة في حالة فشل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الممولة، ومن أجل تخفيف حدة المخاطر، فإن المستثمر لا يكتفي بتقديم الأموال فحسب بل يساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها ونجاحها.²

و قد عرفته الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر (EVCA)³ كما يلي: "هو كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو لكنها لا تتضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل، أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر)، أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا، حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات".⁴

ويعرف أصحاب الاختصاص نشاط رأس المال الاستثماري تعريفات مختلفة، حيث يرى لاشمان LACHMAN "أن رأس المال الاستثماري، يمكن أن يعرف بأنه تقنية أو وسيلة تمويلية خاصة، والتي لا يتوقف دورها على توفير الأموال، ولكن تقوم أيضا بتوفير مساعدة في تسيير المؤسسة التي تكون في مختلف مراحل التوسع والنمو".⁵

ويشارك جيل موجنو MOUGENOT و دوفاليه DUVALLET في أن "رأس المال الاستثماري بأنه استثمار في الأموال الخاصة في المؤسسات غير المدرجة في البورصة، ويستثمر هذا المال لحساب مؤسسة يمكن أن تجني أرباحا كثيرة مقابل مخاطر عالية وذلك في فترة زمنية معينة".^{6,7}

¹ بريس السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث عدد 05، الجزائر، 2007، ص 09.

² BOUATOUTA K E, Le capital investissement capital risque enjeux et perspective, Edition GAL, Algérie, 2005, p 35

³ European Private Equity and Venture Capital Association

⁴ DEMARIA C ,Introduction au Private Equity, édition [Revue Banque](#), 2e édition, 2008, p 15.

⁵ LACHMAN J, Capital- risque et capital investissement, Economica. Paris.1999,p 10

⁶ ROBIN P, Innovation et capital risque, (AFIC) ,7 mai 2008, p 45

و تعتمد هذه الدراسة على التعريف الاقتصادي والمالي الذي يعتبر " رأس المال الاستثماري كشكل من أشكال التمويل يسمح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة أو التوسعية التي لم تدرج أسهمها في البورصة أو المؤسسات غير القادرة على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب أو المؤسسات غير القادرة على الحصول على القروض أو التسهيلات بالحصول على الأموال الخاصة اللازمة لتوسعها ونموها"⁸.

2. البيئة القانونية والتنظيمية لرأس المال الاستثماري في الجزائر:

يتميز نشاط سوق رأس المال الاستثماري الجزائري بالحدثة، حيث يرجع إنشاء أول مؤسسة مختصة في هذا النشاط إلى سنة 1991، وقد عرف سوق التمويل في الجزائر صدور أول قانون خاص بمؤسسات رأس المال الاستثماري في 24 جوان 2006، وهو القانون رقم 06-11⁹.

1.2.1. دواعي إدخال نشاط رأس المال الاستثماري إلى الجزائر:

أصبحت مؤسسات رأس المال الاستثماري، مكونا رئيسيا من مكونات سوق رأس المال ومهنة ضرورية لدعم النمو الاقتصادي ومحفزا خاصا للإصلاح الاقتصادي، وتتمثل الأسباب الرئيسية التي دعت إلى تنظيم نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر فيما يلي:

1.1.2. تدعيم برنامج الإصلاح الاقتصادي :

بدأت الجزائر في تنفيذ برنامج طموح للإصلاح الاقتصادي، اعتمدت فيه على خصخصة قطاع الأعمال العام كأحد مكوناته الرئيسية، ويحتاج الإصلاح الاقتصادي بصفة عامة، وبرنامج الخصخصة بصفة خاصة، إلى رؤوس أموال ذات طبيعة معينة، يقدمها نوعية خاصة من المستثمرين، الذين يتوافر لديهم الاستعداد لتحمل درجة عالية من المخاطر، المرتبطة بالاستثمار في نوعية خاصة من الشركات الجزائرية التي تحتاج إلى إعادة هيكلة مالية وفنية¹⁰.

⁷ MOUGENOT G, Tout-Savoir sur le Capital Risque, Edition City Et York, 4eme Edition, 2007, p 24 .

⁸ Autorité des marchés financiers,(AMF), Capital investissement : Les fonds communs de placement à risques destinés au grand public, Paris, Octobre 2009, p 3

⁹ القانون رقم 06 - 11 ، المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري ، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42.

¹⁰ AKACEM KAD A, Croissance et réformes économiques dans les pays du MENA, Deuxième colloque scientifique international sur la problématique de la croissance économique dans les pays du MENA, Université d'Alger, 14 – 15/11/2005. p 141.

وتلعب مؤسسات رأس المال الاستثماري دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية، اللازمة لتطوير وإصلاح مؤسسات قطاع الأعمال العام التي يجب إعادة هيكلتها وتطوير أداؤها قبل طرحها للبيع، على اعتبار أن مهنة رأس المال الاستثماري تتميز بالتخصص في توفير الدعم المالي والفني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة و المتعثرة، وهي تستجيب في هذا الشأن، لرغبات نوعية خاصة من المستثمرين الأكثر جرأة في تعبئة مدخراتهم، حيث إنهم لا يتحمسون كثيرا للاستثمارات التي تحقق دخلا جاريا عاديا، وإنما لديهم استعداد غير عادي على تحمل مستوى مخاطر مرتفعة، مقابل توقع تحقيق ربح رأس مالي غير عادي في المستقبل¹¹. و تساهم مؤسسات رأس المال الاستثماري، بأدائها لهذه الوظيفة، في تخاشي الآثار التضخمية، حيث توفر التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية دون الإفراط في خلق النقود أو منح الائتمان المصرفي.

والخلاصة، أنه من خلال التسهيل لمؤسسات رأس المال الاستثماري بالعمل داخل سوق رأس المال الجزائري التي تلبى حاجة المستثمر النشط، يمكن جلب رؤوس الأموال والخبرة اللازمة لعملية الخصخصة ولبرنامج الإصلاح الاقتصادي الجزائري، بالنظر إلى أن هذه المؤسسات تعمل على تعبئة رؤوس الأموال وتوجيهها نحو التجمع حول الاستثمار الإنتاجي.

2.1.2. دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة :

يمثل دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة المجال الطبيعي لنشاط رأس المال الاستثماري، حيث أنها تقوم بتغطية الحاجات التمويلية لهذه المؤسسات خلال أطوار حياتها الأولى، بدون أن تتطلب ضمانات أخرى بخلاف كفاءة فكرة المؤسسة وفاعلية إدارتها، ولا شك أن هذه الوظيفة هامة جدا لتلك المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، خاصة في البلدان النامية (ومنها الجزائر) ، بالنظر إلى أن هذه المؤسسات لا تستجيب لمعايير الاقتراض التقليدية التي تتطلبها البنوك بصفة عامة¹².

3.1.2. دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المتعثرة :

بعد الاتجاه إلى تغليب صيغة القطاع الخاص، أصبحت السوق الجزائرية تذخر بمؤسسات متنوعة المخاطر تعمل في قطاعات متعددة، وتمر بمراحل ودرجات مختلفة من إعادة الهيكلة المالية

¹¹ عبد الباسط وفا، مؤسسة رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة. كلية الحقوق، جامعة حلوان، مصر، 2006، ص 58.

¹² الهيئة العامة لسوق رأس المال، دليل استرشادي لمفهوم و نشاط رأس المال المخاطر، 2009، ص 19

والفنية، وفي هذا الصدد يمكن أن تساهم مؤسسات رأس المال الاستثماري في توفير الدعم المالي والفني اللازم لإعادة هيكلة هذه المؤسسات، وفي جذب الاستثمارات إليها من خلال ما توفره مؤسسات رأس المال الاستثماري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من متابعة فنية ومالية ضرورية لإصلاح مسارها، بما يشجع المستثمرين، ويحفزهم على الاستثمار فيها للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر¹³.

2.2. الإطار القانوني والتنظيمي لنشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر:

ظهر نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر منذ فترة لكن لم يكن هناك قانون يحكمها وينظمها، وفي سنة 2006 تم إصدار قانون يمثل إطارا تشريعيا و جبائيا متعلق برأس المال الاستثماري وذلك لإتاحة مصدر تمويلي جديد موجه بشكل أساسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

1.2.2. الموضوع والقانون الأساسي لرأس المال الاستثماري :

كانت سنة 2006 مميزة بإصدار قانون جديد خاص بنشاط رأس المال الاستثماري، وكان قانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادي الأولى عام 1427 الموافق لـ 24 جوان سنة 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري ، أول قانون خاص بهذا النشاط.

يتكون هذا القانون من 30 مادة، تكون إطارا تنظيميا لمؤسسات رأس المال الاستثماري التي تهدف إلى المساهمة في رأسمال المؤسسات وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة (1) المادة 02 من القانون رقم 06 / 11 ، هذه المؤسسات التي تعاني من نقص الموارد المالية والتي تجد صعوبات في الحصول على القروض البنكية نظرا إلى ضعف الضمانات المقدمة من طرف هذا الصنف من المؤسسات، تكاليف القرض (نسبة الفوائد المرتفعة) وبالأخص ضعف الأموال الخاصة لهذه المؤسسات.

وبممارسة نشاط رأس المال الاستثماري من قبل مؤسسة رأس المال الاستثماري لحسابها الخاص أو لحساب الغير وحسب موضوع التمويل (المادة 03 من القانون رقم 06 / 11). و تتمثل كفاءات تدخل شركة رأس المال الاستثماري في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر فيما يأتي (المادة 04 من القانون رقم 06 / 11):

¹³ عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 59.

- رأسمال المخاطر الذي يشمل نوعين من رؤوس الأموال
 - ✓ رأس المال الجدوى أو رأس المال الانطلاقة : قبل إنشاء المؤسسة.
 - ✓ رأس المال التأسيس: في مرحلة إنشاء المؤسسة.
 - رأس المال النمو: في مرحلة إنشاء المؤسسة.
 - رأس المال التحويل: استرجاع مؤسسة من قبل مستثمر داخلي أو خارجي.
 - استرجاع مساهمات و /أو حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري آخر.
- و تتدخل شركة رأس المال الاستثماري بواسطة اكتتاب أو اقتناء أسهم عادية، و شهادات استثمارية، و سندات غالبية للتحويل إلى أسهم، و حصص الشركاء، و بوجه عام جميع فئات القيم المنقولة الأخرى المماثلة لأموال خاصة، طبقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما.
- كما تتولى شركة رأس المال الاستثماري تسيير القيم المنقولة.(المادة 05 من القانون رقم 11 / 06).

2.2.2. ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري :

- تؤسس شركة رأس المال الاستثماري في شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع والتنظيم المعمول بهما مع مراعاة أحكام القانون رقم 06-11 المؤرخ 24 جوان 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري حيث (المادة 07 من القانون رقم 11 / 06) :
- تسلم رخصة الممارسة من طرف الوزير المكلف بالمالية بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وبنك الجزائر (المادة 10 من القانون رقم 11 / 06).
 - و تم تحديد الشروط الواجب توافرها في أصحاب مؤسسات رأس المال الاستثماري حيث تجب على المؤسسين الأشخاص الطبيعيين وعلى مسيري مؤسسة رأس المال الاستثماري أن يكونوا متمتعين بحقوقهم المدنية، حيث حددت (المادة 11) من هذا القانون الأشخاص الذين لا يسمح لهم بممارسة هذا النشاط وهم الأشخاص الذين سبق الحكم عليهم لارتكابهم: جريمة، إصدار صك دون رصيد، التزويد، مخالفة قانون الشركات، الاتجار بالمخدرات أو الإرهاب، أو إذا أعلن إفلاسه أو شمله إفلاس أو حكم عليه بالمسؤولية المدنية كعضو تابع لشخص معنوي أفلس سواء في الجزائر أو في الخارج، تلك ما لم يرد له الاعتبار.

- كما تحدد الحد الأقصى لمساهمة مؤسسة رأس المال الاستثماري في المؤسسة الممولة حيث لا يجوز لمؤسسة رأس المال الاستثماري أن تخصص أكثر من 15% من رأسمالها واحتياطاتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة (المادة 17 من ألقانون رقم 06 / 11). كما لا يمكن لمؤسسة رأس المال الاستثماري أن تحوز أسهما تمثل أكثر من 49% من رأسمال مؤسسة واحدة، و قد حدد من جهة أخرى رأس المال الاجتماعي الأدنى الواجب لإنشاء مؤسسة رأس المال الاستثماري و قدر بقيمة 500 مليون دينار جزائري.

3.2.2. النظام الرقابي و الجبائي لمؤسسة رأس المال الاستثماري

تخضع شركة رأس المال الاستثماري لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لكي تتأكد من مطابقة نشاط الشركة للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها (المادة 24 من ألقانون رقم 06 / 11) وهذا في إطار نشاطها، وترفع مؤسسة رأس المال الاستثماري إلى الوزارة المتعلقة بالمالية، وإلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:

- تقريراً عن النشاط السداسي مرفقاً بوضعية حافظة السندات.
- الوثائق المحاسبية والمالية لنهاية السنة المالية المعينة.
- تقارير محافظي الحسابات.
- وأية وثائق أخرى مطلوبة.

بالنسبة للنظامي الضريبي فهي، تستفيد مؤسسة رأس المال الاستثماري من المزايا الضريبية المحددة في إطار القانون الضريبي و التي تتعهد بعدم سحب المبالغ المستثمرة في المؤسسات لمدة خمس (05) سنوات حيث:

- لا تخضع شركة رأس المال الاستثماري للضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل المتأتية من: الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج و فوائد قيم التنازل عن الأسهم والحصص.
- وتخضع مؤسسة رأس المال الاستثماري إلى المعدل المخفض بـ 5% بعنوان الضريبة على أرباح الشركات¹ (المادة 27 من ألقانون رقم 06 / 11).

- تستفيد شركة رأس المال الاستثماري في صيغة: رأس المال المخاطر (رأس المال الجدوى ورأس المال التأسيس) من الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات لمدة (05) سنوات ابتداء من انطلاق نشاطها.

من خلال هذا الشرح يتبين أن نطاق تدخل رأس المال الاستثماري في الجزائر واسع جدا، فالقانون لم يحدد المجالات الاقتصادية التي يمكن لمؤسسات رأس المال الاستثماري أن تستثمر فيها كما كان الحال بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية التي حدد فيها مجال التدخل في الابتكار التكنولوجي والذي كان السبب الرئيسي في تطوره، فالقانون الجزائري يحدد كيفية و مراحل التدخل في حياة المؤسسة وكذا نسبة التدخل في رأسمال المؤسسة، كما حدد هذا القانون النظام الرقابي لمؤسسات رأس المال الاستثماري حيث تخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة.

أما فيما يخص النظام الضريبي الذي تخضع له مؤسسات رأس المال الاستثماري، فهو يقدم بعض المزايا الضريبية لها حيث أنها تعفى من الضرائب لمدة 05 سنوات في المبالغ المستثمرة في المؤسسات خاصة في تلك المستثمرة في رأس المال المخاطر.

3. حجم نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر:

رغم مرور عشرات السنوات منذ تطبيق رأس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، واتساع دائرة التعامل به في العالم من خلال التشريعات المشجعة والمؤسسات المالية المتخصصة، إلا أنه كان على الجزائر الانتظار حتى صدور قانون رأس المال الاستثماري رقم 06 - 11 المؤرخ في جوان 2006 حتى ترى تقنية رأس المال الاستثماري النور، ثم استتبع هذا القانون بالمرسوم التنفيذي رقم 2008 - 56 المؤرخ 11 فبراير 2008، والذي يتضمن 16 مادة (انظر الملحق رقم 02))، والذي يحدد كفاءات تأسيس مؤسسات رأس المال الاستثماري وشروط إنشائها.

لكن رغم إصدار هذه القوانين، إلا أن التجربة الجزائرية في هذا المجال محتشمة، رغم وجود مؤسسات تقوم بنشاط رأس المال الاستثماري¹⁴.

¹⁴ MAROUANI L, L'Algérie est en retard en matière de capital investissement, L'Eco, 15 avril / 15 mai 2009. n° 3, p 45.

1.3. شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر:

تعتبر التجربة الجزائرية حديثة عهد بشركات رأس المال الاستثماري مقارنة بدولتي تونس و المغرب، فهي تتكون من أربع مؤسسات هامة كما يلي:

1.1.3. شركة فينلاب (FINALEP) :

أنشأت شركة فينلاب تحت شكل مؤسسة مالية في 30 جوان 1991، ساهم في تأسيسها كل من القرض الشعبي الجزائري وبنك التنمية المحلية، والوكالة الفرنسية للتنمية و البنك الأوروبي للتنمية برأسمال قدره 732 مليون دينار جزائري، وجاءت بمبادرة من الاتحاد الأوروبي والحكومة الجزائرية والمؤسسة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمات، حيث أنشأت هذه المؤسسة قبل ظهور قانون رأس المال الاستثماري في الجزائر. و تتمثل أهدافها فيما يلي¹⁵:

- مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الإنتاجية، التي أنشأت بمشاركة بين أفراد الاتحاد الأوروبي وأفراد جزائريين، وذلك لتخطي مشكل التمويل.

- إدخال نشاط رأس المال الاستثماري و المختص في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى السوق الجزائرية، و إقامة قاعدة لنشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر و ذلك بتهيئة الأدوات و القواعد الخاصة بهذا النشاط.

- التشجيع على الاهتمام بالتكوين و التأطير و التعريف بتقنيات رأس المال الاستثماري لدى المستثمرين و حث أصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على اللجوء لرأس المال الاستثماري كوسيلة جديدة للتمويل و نشر ثقافة رأس المال الاستثماري لدى أصحاب رؤوس الأموال و إظهار فوائده مقارنة بالنظام البنكي.

تتدخل شركة فينلاب بالمشاركة مباشرة في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات، وتعد مشاركتها ضئيلة نسبيا حيث تتراوح بين 10% و 20% من رأسمال المؤسسات المستثمر فيها، و ذلك حسب حجم هذه المؤسسات واحتياجاتها المالية حيث بلغ المبلغ المستثمر إلى غاية نهاية سنة 2006 حوالي 180 مليون دينار جزائري. وقد بلغ عدد الاستثمارات بالمشاركة في رأس مال

¹⁵ Idem, p 3

المؤسسات 10 استثمارات و بلغ عدد الاستثمارات برأس المال المخاطر 5 مؤسسات و رأس المال النمو مؤسستين¹⁶.

و كانت سنة 2000 أهم سنة في نشاطها، حيث حققت عدة استثمارات بالمشاركة مع مؤسسات أوروبية في عدة مجالات منها¹⁷ :

- مشروع زراعة التبغ بالمشاركة مع المؤسسة الوطنية للتبغ والكبريت (SNTA)، ومؤسسة يونانية لتطوير زراعة التبغ الأبيض في الجزائر.

- الصناعة الكهربائية بالمشاركة مع مؤسسات ومقاولين جزائريين و مؤسسة فرنسية متخصصة (Total energie phtowatt).

- صناعة الأدوية (إنتاج وتعبئة) بالمشاركة مع مؤسسة جزائرية لصناعة الأدوية و مع الجمع الأوروبي لصناعة الأدوية.

- إنشاء وحدة لصناعة وبناء مخازن الحبوب، بالمشاركة مع مؤسسة جزائرية ومؤسسة فرنسية ومؤسسة ألمانية.

- صناعة تحويلية مختصة في إعادة استخدام المعادن غير الحديدية بالمشاركة مع مؤسسة خاصة جزائرية ومؤسسة فرنسية.

2.1.3. شركة سوفينانس (SOFINANCE) :

تم إنشاء شركة سوفينانس في 04 أفريل 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية، على أساس شركة مالية برأس مال قدره 05 مليار د ج، من مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة (برأس المال المخاطر) في إطار المشاركة مع الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث انطلقت في مباشرة نشاطها في 09 جانفي 2001، وهو التاريخ الذي حصلت فيه على الاعتماد من بنك الجزائر¹⁸.

¹⁶ Idem, p 6

¹⁷ BOUATAOUATA K E, Les IDE et le financement des Start-Up : Présentation de L'expérience de la FINALEP, Colloque International MEDINNOVE-2005, Marseille, 13 Et 14 Avril 2005, p 6

¹⁸ LARBI M, Présentation de SOFINANCE, colloque international, Finances Méditerranée, Marseille, 27.05.2004, p 3

أما مجالات تدخلها، فهي تؤدي هذه المؤسسة مهامها ووظائفها بمهدف تدعيم وإنعاش الاقتصاد الوطني في عدة مجالات أهمها قطاع البناء و التشييد، و قطاع الأشغال العمومية، و قطاع الصناعة و ذلك ببعث انطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتتلخص فيما يلي¹⁹:

- ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها.
- امتلاك حصص في شركات محلية أو أجنبية باختلاف أماكن نشاط و تركيز نشاط الشركة على القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية التخصص، وتسيير الموارد العامة التجارية غير المرصدة..
- ترقية نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر بالمشاركة مع مؤسسات أجنبية²⁰، و الإقبال على أشكال الإقراض بدون اعتبار للضمانات، وضمان كل عمليات القرض بالنسبة للغير.
- حيازة كل الديون والأوراق التجارية، والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها للأسهم والسندات.
- تركيز مهام الشركة على دعم وتأهيل وتطوير المؤسسات عن طريق إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلتها المالية والإستراتيجية (التشخيص، فتح رأس المال، البحث عن الشراكة)، وتوفير كل فرص التمويل الملائمة (مساهمة في رأس المال ، قروض متوسطة، ضمان الكافلات والقرض الإيجاري).

3.1.3. مغرب بريفايت اكويتي (MPEFII) :

مغرب انفست (MAGHREBINVEST) الذي أطلق مؤسسة رأس المال الاستثماري مغرب بريفايت اكويتي (MPEFII) و هي مؤسسة تابعة للمجمع المالي التونسي (TUNINVEST) برأسمال قدره 56 مليون يورو، و لقد دخلت السوق الجزائرية في أواخر سنة

¹⁹ *Idem*, p4

²⁰ NOUVELLET D, Comment rendre le Capital Investissement dans les PME plus attractif pour les investisseurs locaux et internationaux, Euromed Capital Forum, Lyon, le 26 et le 27 mai 2005, p 8

2006 وبدأت استثماراتها في تونس سنة 2002 و في المغرب سنة 2004 و في ثلاثة دول افريقية أخرى.

يتمثل هدفها من الاستثمار في الجزائر في جعل من بعض المؤسسات الصغيرة و المتوسطة رائدة إقليمية و لهذا اختارت حوالي 150 مؤسسة صغيرة و متوسطة خاصة أرادت فتح رأسمالها لدخول كشركاء مع مغرب بريفايت اكويتي²¹.

أما فيما يخص أشكال تدخلها فهي تتدخل على ثلاث أشكال و هي رأس المال المخاطر، و رأس المال النمو، و رأس المال التحويل.

فتقوم مؤسسة مغرب بريفايت اكويتي بالدخول في رأس مال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المبدعة و المبتكرة و التي تنتمي إلى عدة مجالات اقتصادية و هي قطاع النقل، و قطاع تكنولوجيا المعلومات و الاتصالات، و قطاع الخدمات. كما تقوم بمتابعة و مرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في وضع خططها التنموية و ذلك بتمويل الارتفاع في الإنتاج و تمويل الصادرات²².

و يكون رأس المال المستثمر في كل مؤسسة يتراوح بين 3 و 7 مليون يورو طيلة مدة الاستثمار و ذلك حسب حاجة المؤسسة، و تمتد فترة الاستثمار بين 5 و 7 سنوات في كل مؤسسة حيث تتخلي مؤسسة مغرب بريفايت اكويتي عن حصتها في المؤسسة المستثمر فيها في آخر مدة الاستثمار وذلك عن طريق اتباع آلية من آليات الخروج²³.

4.1.3. الجزائر استثمار :

قام البنك الجزائري للتنمية الفلاحية بالمشاركة مع الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط بإنشاء مؤسسة مختصة في رأس المال الاستثماري أطلق عليها اسم "الجزائر استثمار"، يقدر رأسمالها الاجتماعي مليار دينار أي حوالي 100 مليون يورو، يمتلك البنك الجزائري للتنمية الفلاحية 70 % من رأسمالها و 30 % يمتلكها الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط، و تعد هذه المؤسسة أول مؤسسة رأس المال الاستثماري بنكية في الجزائر أي أن رأسمالها ممتلك بنسبة كلية للبنوك.

²¹ GHARBI M et TAALBA Y, Maghreb Private Invest Equity Fund II en Algérie, conférence, Alger, 13 novembre 2006, p1

²² Agence Française de Développement, PROPARCO Groupe , Rapport annuel 2007, p 16- 24

²³ GHARBI M et TAALBA Y, *Op Cit.* p 1

مجال عملها محدد بالقانون 06-11 الخاص بمؤسسات رأس المال الاستثماري، ويكون تدخلها بثلاث أشكال وهي رأس المال المخاطر الذي يسمح بتمويل إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ورأس المال النمو و كذا رأس المال التحويل أي أن هذه المؤسسة تمول كل مراحل رأس المال الاستثماري في كل مراحل حياة المؤسسة.

2.3. تحليل السوق الجزائرية لرأس المال الاستثماري:

يمكن تتبع نشأة مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر من خلال معطيات الجدول التالي :

جدول رقم (01):مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر

اسم المؤسسة	رأسمال المؤسسة	تاريخ الإنشاء
فينال FINALEP	732 مليون	30 جوان 1991
سوفينانس SOFINANCE	5000 مليون	04 أبريل 2000
مغرب بريفايت اكوي MPEFII	6000 مليون	نوفمبر 2006
الجزائر استثمار DJAZAIR ISTITHMAR	1000 مليون	25 ماي 2009

المصدر : من إعداد الباحث وفقا للمعطيات السابقة

يلاحظ انه بالرغم من صدور قانون رأس المال الاستثماري رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادي الأولى عام 1427 الموافق 24 جوان سنة 2006 و الذي استحدث نشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري ، و نظم كيفية إنشائها و نص على الضوابط الخاصة بممارسة أعمالها، إلا أن ذلك لم يؤثر في ظهورها و انتشارها بالشكل المنتظر من إصدار القانون حيث أن العدد الإجمالي لمؤسسات رأس المال الاستثماري لازال يتسم بالتواضع الشديد اذ لم يتجاوز عددها حتى نهاية السداسي الأول من 2009 نحو 5 مؤسسات.

كما أن المؤسسات الثلاث الأولى أنشأت قبل صدور قانون رأس المال الاستثماري في حين أنه دخلت مؤسسة واحدة السوق الجزائرية لرأس المال الاستثماري بعد ذلك التاريخ و هي مؤسسة مغرب بريفايت اكوي. كما لم يسجل دخول أي مؤسسة جديدة من مؤسسات رأس المال الاستثماري منذ سنة 2006 و ذلك إلى غاية 25 ماي 2009 بدخول مؤسسة الجزائر استثمار و التي لم تبدأ بالاستثمار الفعلي في سوق رأس المال الجزائرية.

وقد تسجل السوق الجزائرية دخول بعض مؤسسات رأس المال الاستثماري التي أبدت رغبتها في الاستثمار في الجزائر على غرار شركة Swicorp Emerge Invest التي من المقرر أن تنشأ

فرع مختص في رأس المال الاستثماري في الجزائر يختص في قطاع البناء و التشييد، و الخدمات المالية، وقطاع البتر و كيمياوية. كما قام البنك الوطني الخارجي الجزائري بعقد شراكة مع شريك ايطالي وذلك لإنشاء مؤسسة لرأس المال الاستثماري يمتلك البنك الجزائري 51 % من رأسمالها و 49 % للشريك الأجنبي و تكون هذه المؤسسة مختصة في رأس المال المخاطر أي يكون مجال عملها الأول هو تمويل إنشاء المؤسسات صغيرة و المتوسطة و أيضا تمويل صادرات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أما فيما يخص حجم الاستثمارات في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر، فتجدر الإشارة إلى انه نظرا لنقص الكبير في البيانات اللازمة لمتابعة و رصد حركة استثمار هذه المؤسسات، فان الطالب لم يتمكن من رسم صورة دقيقة عن حالة الاستثمار في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر و مع ذلك سيحاول الباحث استخلاص بعض النتائج من خلال المعطيات القليلة المتوفرة التي تم تجميعها في الجدول التالي :

جدول رقم (02) : حجم استثمارات مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر (مليون دينار جزائري)

اسم الشركة	رأس المال المستثمر	قطاعات الاستثمار	عدد الاستثمارات
فينالاب	125	المياه المعدنية، التبغ، البناء و التشييد، المنتجات الطبية، الصناعة الزجاجية	10
سوفينانس	0.9	قطاع البناء و التشييد، قطاع الأشغال العمومية، قطاع الصناعة.	—
مغرب برينغيات اكويبي	—	قطاع النقل، تكنولوجيا المعلومات و الاتصالات، الخدمات	—
الجزائر استثمار	—	—	—

المصدر : من إعداد الباحث وفقا للمعطيات السابقة.

من معطيات الجدول السابق يمكن استخلاص النتائج التالية:

- تواضع عدد المؤسسات التي تمولها مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر، فعلى سبيل المثال تركزت استثمارات مؤسسة فينالاب على 10 مؤسسات منها 5 مؤسسات في طريق الإنشاء مع العلم أنها أقدم مؤسسة رأس المال الاستثماري في الجزائر.

- ضآلة استثمارات مؤسسات رأس المال الاستثماري في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر، حيث أن حجمها متواضع جدا و لا يتناسب مع الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة و التي تواجه صعوبات سواء مالية أو تنظيمية، خاصة و أن مؤسسات رأس المال الاستثماري هي المسؤولة الأولى عن تمويلها، بالنظر إلى ما تواجهه من معوقات في سوق التمويل التقليدي.

من خلال دراسة حجم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، تبين أن التجربة الجزائرية في مجال رأس المال الاستثماري تجربة جديدة ومتواضعة، من حيث النتائج ونسبة المساهمة في تمويل المشاريع حيث تتراوح هذه النسبة بين 10% و 30% من رأسمال المؤسسات كحد أقصى، وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول المتقدمة (65% في بريطانيا، 75% في أمريكا)²⁴.

أما مجالات تدخلها فلا تتعدى بعض القطاعات دون غيرها، والتي تتميز بالمخاطر الضعيفة كالصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية، واستغلال الثورات المنتجة، كما أن الاستثمارات التي قامت بها مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر كان أغلبها بالمشاركة مع مؤسسات أجنبية، أما بالنسبة لتمويل المؤسسات الجديدة، فإن حصتها من نشاط هذه الشركة ضئيلة.

على الرغم من الفرص الكبيرة المتاحة في مجال التمويل برأس المال الاستثماري، فإن المختصين في رأس المال الاستثماري في الجزائر، يقرون بوجود عدة نقائص في الشروط الضرورية للسير الجيد لهذا النوع من النشاطات في السوق الجزائرية أهمها²⁵:

- إمكانيات البحث عن التمويل.
- البحث عن مشروعات جديدة ومبتكرة.
- عدم وجود جهاز واضح يسهل ظهور الأفكار الجديدة والمبتكرة، في مجال الصناعة والخدمات.
- عدم وجود عقلية المقاول لدى أصحاب رؤوس الأموال.

²⁴ BOUATAOUATA K E, Les IDE Et Le Financement Des Start-up : Présentation de L'expérience de La FINALEP, *Op Cit*, p 7

²⁵ *Idem*.

- عدم وجود روح المبادرة (روح الإنشاء) لدى المؤسسين .
- عدم وجود علاقة بين أصحاب الأموال ومراكز البحث، والمدارس المختصة في النشاط الاقتصادي.

إن النتائج السابقة توضح مدى أهمية دفع سوق رأس المال الاستثماري الجزائري، و تذليل العقبات التي تصادف تنشيطه و نموه، حتى يقوم بدوره الهام و الضروري في تدعيم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة و المتعثرة.

4. عقبات تطور مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر و سبل دعمها:

يمكن القول أن مهنة رأس المال الاستثماري في الجزائر في بداية دورة حياتها الاستثمارية، وهي تواجه عقبات عديدة، رغم أن القانون رقم 06-11 الخاص برأس المال الاستثماري، و الذي استتبع بالمرسوم التنفيذي رقم 2008-56 المؤرخ 11 فيفري 2008، يحفز على الاستثمار في هذا النشاط وذلك لتضمنه عدة مواد مسهلة سواء في الجانب الضريبي أو في الجانب التنظيمي و القانوني، لكن في أرض الواقع فإن البيئة الاستثمارية لنشاط رأس المال الاستثماري غير مواتية ولا تعبر عن التسهيلات القانونية و الضريبية التي تضمنها هذا القانون، فمن ناحية فان بعض المستثمرين الذين يمكن لهم تطوير نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر غير متحمسين للاستثمار في هذا المجال لوجود عدة صعوبات معوقة و مكلفة²⁶، و من ناحية أخرى ، فان هياكل دعم الاستثمار في رأس المال الاستثماري تكاد تكون منعدمة لكنها متوفرة لحساب قطاعات أخرى ليس لها دور كبير في التنمية الاقتصادية في الجزائر.

لهذا فان مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر تحتاج إلى تدعيم وذلك بتوفير البيئة اللازمة لنمو نشاطها، عن طريق الاستفادة من التجارب الناجحة في هذا المجال و قيام كل من الدولة والمؤسسات المالية والمؤسسات الصناعية و البحثية بالدور المنتظر منها لتطوير نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر.

²⁶ BOUTALEB K, La problématique de la création d'entreprises face aux contraintes socio-économiques de l'environnement local en Algérie, Colloque International : « Création d'entreprises et territoires » Tamanrasset Algérie : 03 et 04 Décembre 2006, p 24

1.4. عقبات تطوير نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر:

يمكن تقسيم عقبات تطوير نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر إلى أربعة نقاط أساسية منها ما هو متعلق بالبيئة القانونية و الاستثمارية في الجزائر، و منها ما هو متعلق بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و منها ما هو متعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري نفسها، و أخرى متعلقة بالسوق المالية الجزائرية.

1.1.4. عقبات متصلة بالبيئة القانونية و الاستثمارية في الجزائر:

لم يرقى نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر إلى الدور المنتظر منه و تبقى مساهمته في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضعيفة جدا، ويرجع بعض المختصين هذا الوضع إلى عدم تكيف مؤسسات رأس المال الاستثماري مع البيئة القانونية و الاستثمارية في الجزائر وذلك لعدة أسباب أهمها:

- غياب إطار تنظيمي وتشريعي محفز لنشاط رأس المال الاستثماري، و هذا رغم أن الحكومة الجزائرية أرسّت قانون 06-11 بهدف الدفع بعجلة التنمية في هذا النشاط و لكن يبقى هذا القانون غير كافٍ، خاصة و أنه لم يأتي بالجديد في ما يخص قانون الضرائب التي أشارت العديد من التقارير الاقتصادية الوطنية و الدولية إلى أثارها السلبية على إنشاء و تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة²⁷.

- احتكار القطاع العائلي لقطاع المؤسسات المتوسطة في الجزائر وهذا ما يجعل من رأس المال الاستثماري وسيلة قليلة الاستعمال في تنمية هذه المؤسسات²⁸.

- عدم وجود سوق مالية نشطة تسهل عملية الخروج لمؤسسات رأس المال الاستثماري²⁹.

- غياب ثقافة المخاطرة لدى الممولين مما يدفع أصحاب الأفكار الجديدة و المبتكرة خاصة في المجال التكنولوجي وأصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للجوء إلى البنوك.

²⁷ Commission des communautés européennes, Le capital-investissement: clé de la création d'emplois dans l'Union européenne, Bruxelles, Avril 1998, p 5

²⁸ NOUVELLET D, *Op Cit*, p 3

²⁹ BOUTALEB K, *Op Cit*, P 28

- انتشار ثقافة الاقتراض البنكي لدى أصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ذلك لقلة معرفتهم بمؤسسات رأس المال الاستثماري و يعود ذلك لنقص الترويج بهذا النشاط.

2.1.4. عقبات متصلة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

- يعد الافتقار إلى استثمارات ذات كفاءة تتولاها مؤسسات رأس المال الاستثماري من أكثر العقبات التي تعاني منها ممارسة نشاط هذه المؤسسات في الجزائر، فأصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لا يتوفر لديهم العنصر الفني مع ندرة العنصر الإداري والتجاري، مما يجعلهم يتقدمون بخطط استثمارية ضعيفة أو محاولة تنفيذ استثمارات ذات مردود اقتصادي مستقبلي ضعيف (بالنظر لتقنية الإنتاج أو نوعية سوقها أو بعدها عن القدرات التكنولوجية الحديثة) ، وحاصل ذلك كله هو أن يشهد سوق رأس المال الاستثماري ندرة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي يكون لديها خطة استثمارية واضحة للتطوير و النمو أو للإنشاء يمكن لمؤسسات رأس المال الاستثماري دعمها ماليا و فنيا³⁰ .

- ومن العقبات الهامة لنشاط رأس المال الاستثماري أيضا، مقاومة توسيع الذمة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فالتقليد المفضل لدى أصحاب المؤسسات الناشئة هو الاستجابة لضغط الاستقلال عن مواجهة المخاطر الصناعية لمؤسساتهم من خلال مؤسسات رأس المال الاستثماري، فاعلم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ترفض مسألة إدخال مساهمين جدد ، وتخشى هذه المؤسسات عادة من فقدان استقلالها ، لذلك تفضل عادة المحافظة على استقلال معين، ومن ثم تميل إلى تفضيل الاستدانة على المشاركة، وذلك يمثل عقبة واضحة نحو ضخ رؤوس أموال المخاطرين بتلك المؤسسات الصغيرة و المتوسطة³¹.

3.1.4. عقبات متصلة بمؤسسات رأس المال الاستثماري :

إن التخصص المهني للمسؤولين بمؤسسات رأس المال الاستثماري قد يكون غير كاف، حيث قد يتوفر العنصر المالي والتجاري في إدارة المؤسسات دون العنصر المهني، أي نقص في التخصص

³⁰ عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 117.

³¹ الهيئة العامة لسوق رأس المال، المرجع السابق، ص 30.

في مجال رأس المال الاستثماري ، وذلك عكس ما يمليه هذا النشاط الذي يفرض وجود إدارة ذات خبرة في جميع مجالات الاستثمار، لأن مؤسسات رأس المال الاستثماري تقدم خدمات مالية وغير مالية، و بالتالي يجب تشكيل فريق إداري نموذجي لإدارة مؤسسات رأس المال الاستثماري لتجنب الخسائر في الاستثمارات وسد الفجوة بين عالم التمويل والاستشارات وعالم الصناعة و الإبداع و التكنولوجيا³².

4.1.4. عقبات متصلة بالسوق المالية:

إن الأزمة المالية التي يعرفها العالم منذ السداسي الثاني لسنة 2007 و إن لم تؤثر بشكل مباشر في نشاط رأس المال الاستثماري فإنها أثرت في توفير رؤوس الأموال لمؤسسات رأس المال الاستثماري في الآجال القصيرة بسبب تراجع حجم رؤوس الأموال الموجهة للاستثمار فيها، و هذا ما يؤثر في حجم سيولتها ما يسبب بدوره الانخفاض في سيولة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، ما يجعل عدد كبير منها معرض للتوقف عن النشاط نهائيا لأن البنوك في هذه الحالة لا يمكنها أن تكون بديل لمؤسسات رأس المال الاستثماري في توفير رؤوس الأموال للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بداعي المخاطر الكبيرة التي ستواجهها إذا قامت بتمويلها خاصة و إن مؤسسات رأس المال الاستثماري تخلت عن تمويلها في هذه الظروف، هذا ما يجعل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تواجه مشكلين في توفير السيولة سواء من جانب مؤسسات رأس المال الاستثماري أو من جانب البنوك³³.

و من كل هذا فان التحدي الذي يواجهه الجزائر بالغ في الأهمية حيث أنها لا تستفيد من رؤوس الأموال التي تمول أسواق رأس المال الاستثماري في الدول المجاورة و الدول المتوسطة و التي يمكنها أن تقوم بدور كبير في تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر.

2.4. سبل دعم مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر:

على الرغم من المخاطر التي تحيط بمجالات استثمار مؤسسات رأس المال الاستثماري باعتبارها استثمارات طويلة الأجل، ينقصها معيار الإرادية والأمان، فضلا عن تلك التي يتميز بها نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر باعتباره نشاط مستحدث في السوق الجزائري، إلا أنه من

³² عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 119 .

³³ GLACHANT J et al, Private equity et capitalisme français, La Documentation française. Paris, 2008, p 110.

الضروري دعم نشاطها لأهميتها القصوى في دفع تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، واستمرار نموها وضمان بقائها، وذلك في كل القطاعات الاقتصادية.

فأمام تزايد الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من جهة، و النقص الكبير في مصادر التمويل التقليدي في التصدي لتلك الحاجات، من جهة أخرى، يظهر خيار رأس المال الاستثماري كبديل هام و ضروري، وهو ما وعته جيدا الاقتصادات المتطورة، ومن المهم الاستفادة من تجارب الدول المتقدمة و الدول النامية، سواء كانت هذه التجارب سلبية أم إيجابية، ومن خلالها يمكن استخلاص بعض المبادئ الملائمة التي تساعد على تطوير وتفعيل نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر ومن أهم هذه المبادئ ما يلي:

1.2.4. الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسات رأس المال الاستثماري:

مثل أي مؤسسة استثمارية، يجب أن يكون لمؤسسة رأس المال الاستثماري إستراتيجية تتبعها لتحديد استثماراتها³⁴، ومن أبرزها نجد:

1.1.2.4. إستراتيجية التنوع:

يمكن أن تتبع مؤسسات رأس المال الاستثماري إستراتيجية تنويع الاستثمارات، سواء بالنسبة لمكونات المحفظة، أو بالنسبة للقطاعات الصناعية التي تتبعها المؤسسات الممولة، وعلى ذلك توجد قاعدتان للتنويع:

أ. تنويع مكونات المحفظة الاستثمارية: يتمثل الاعتبار الأول لدى مؤسسات رأس المال الاستثماري في ضرورة إدارة مشكلتها الرئيسية (نقص السيولة- ارتفاع المخاطرة) باقتدار، وأحد أساليب ذلك تنويع محفظة الأوراق المالية، وذلك بإقامة توازن بين الاستثمار في المؤسسات المستقرة و الاستثمار في المؤسسات الناشئة³⁵.

فالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة، رغم أنها عالية المخاطرة، ولا تتضمن إيرادات في الأجل القصير، ومن ثم لا تحقق إيرادات جارية، إلا أن إمكانياتها الإيرادية المستقبلية المحتملة مرتفعة، في حين أن المستقرة الناضجة تضمن لها حد أدنى من السيولة والدخول الجارية.

³⁴ GALLOUIN J-F, Guide pratique de la levée de fonds, Organisation, Paris, 2007, p 4- 5

³⁵ DESBRIERES P, La Relation Capital - Investissement Dans Les Firmes Industrielles Et Commerciales, Université de Bourgogne, France, 2001, p 21

ب. **تنوع الصناعات:** تعتبر إستراتيجية تنوع الصناعات من أهم القواعد التي تتبعها مؤسسات رأس المال الاستثماري، و تتمثل هذه الإستراتيجية في تنوع مجالات الاستثمار بالتدخل في مؤسسات تنشط في قطاعات مختلفة و تتبع هذه القاعدة لعدة أهداف أهمها³⁶ :

- إن التنوع يحرك فرص الاستثمار بين الصناعات بالتحرك نحو قطاعات لم يسبق لرأس المال الاستثماري عادة الاستثمار فيها، رغم أنها قد تكون ذات آفاق نمو أعلى من غيرها.

- يعد ترجمة لتطور نشاط رأس المال الاستثماري، ففي البداية من الضروري نجاح التركيز حول مجال محدد، وبعد اكتساب الخبرة اللازمة ينبغي إعادة التوجيه إلى مجالات أخرى عديدة.

2.1.2.4. إستراتيجية التخصص :

يتميز التخصص بأنه يقدم ميزة واضحة تتمثل في اكتساب المؤسسات أحسن خبرة صناعية ممكنة، مما يمثل ضمان إضافي للاستثمار، فضلا عن أن التركيز عادة يجري حول قطاع يتميز بأن آفاق نمو مؤسساته يمكن أن تكون أكثر ارتفاعا من غيرها (كالقطاع التكنولوجي)، وينقسم إلى نوعين³⁷:

أ. **التخصص القطاعي:** تحديد القطاعات التي ستستثمر فيها، حيث تتميز العديد من مؤسسات رأس المال الاستثماري بالتخصص في مجالات معينة، أو قطاعات معينة أو صناعات معينة.

ب. **التخصص الإقليمي:** تحديد المناطق الجغرافية التي ستحقق فيها هذه الاستثمارات، حيث تتبع مؤسسات رأس المال الاستثماري إستراتيجية تخصص إقليمي أو جغرافي و تمويل النشاطات الاقتصادية في أقاليم معينة.

³⁶ Les 04 pages des statistiques industrielles, Le capital risque : un tuteur pour les jeunes pousses, N 165, ministère de l'économie et des finances, et de l'industrie français septembre 2002, p 3

³⁷ LEGOUPIL H et al, Capital Investissement, le guide des investisseurs institutionnels, AFIC, France, 2005, p 6- 11.

2.2.4. دور السلطات العامة:

من الضروري أن يكون للدولة دور كبير في دعم و مساعدة مؤسسات رأس المال الاستثماري، حتى تستطيع أن تصمد وتواجه أسباب المخاطر المعروفة و المرتبطة بنشاطها³⁸، فالمشكلة الأساسية التي تواجه تلك المؤسسات هي مسألة انخفاض الإيرادية والسيولة الجارية وارتفاع عنصر المخاطرة، مما يجعلها في حاجة إلى تشجيع من نوع خاص، وفي هذا الصدد يوجد دوران أساسيان يجب أن تقوم بهما الدولة لتدعيم مهنة رأس المال الاستثماري، أحدهما مباشر والآخر غير مباشر³⁹:

1.2.2.4. التدعيم غير المباشر لنشاط رأس المال الاستثماري :

من أهم الأساليب غير المباشرة التي يمكن أن تلجأ إليها الدولة لتشجيع مهنة رأس المال الاستثماري، ما يتعلق بالشروط التنظيمية التي تحكم عمل مؤسسات رأس المال الاستثماري من جهة، و سياسة الحوافز الضريبية لنشاط رأس المال الاستثماري من جهة ثانية، وتأمين رؤوس أموال هذه المؤسسات ضد مخاطر الفقد من جهة ثالثة، والترويج لهذا النشاط من جهة رابعة وأخيرة.

أ. وضع إطار تشريعي ومؤسسي: إن إتباع نظام اقتصادي تحكمه آليات السوق والذي اتبعته الجزائر منذ بداية التسعينات كان له أثر كبير على سن قوانين تدعم وتسهل الاستثمارات، تسهل عملية الدخول والخروج من عالم الأعمال، وتوفير الأمن اللازم للنشاطات الاقتصادية والمالية⁴⁰، ورغم هذه الجهود المبذولة إلى حد الآن في المجال القانوني، فإن النتائج المترتبة عنها تبقى غير كافية، حيث يجد المستثمرون بعض الصعوبات في قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مقارنة

³⁸ Journal officiel de l'union européenne, Lignes directrices concernant les aides d'état visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises, 18.aout. 2006, p 4

³⁹ عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 130.

⁴⁰ Conseil National Economique et Social, CNES, Avis relatif à l'avant projet de stratégie nationale de développement économique et social à moyen terme, Alger, Algérie, 1996, p 93.

بدول شمال إفريقيا و الشرق الأوسط ومن ثم يصعب اجتذاب المستثمرين إلى هذا القطاع⁴¹ فحسب تقرير Doing business حالة 2017⁴²، نشره البنك العالمي في جوان 2016 ، فإن المؤسسة الجزائرية تدفع 27 ضريبة، مقابل 17 ضريبة في إقليم الشرق الأوسط وشمال إفريقيا و 10 في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، و تدفع 65.6 % كإجمالي سعر الضريبة من إجمالي الربح مقابل 32.3 % في إقليم الشرق الأوسط وشمال إفريقيا و 40.9 % في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

فيما يخص سهولة الشروع في الاستثمار من طرف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تحمل الجزائر المركز 142 عالميا، حيث تواجه المؤسسة 12 إجراء إداري قبل الشروع في الاستثمار مقابل 7.9 إجراء في إقليم الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، و 4.8 إجراء في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية. وفيما يخص تحويل الملكية ، يواجه المستثمر 10 إجراء إداري في الجزائر، و 5.7 في إقليم الشرق الأوسط وشمال إفريقيا و 4.7 في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، وفيما يخص التجارة الخارجية والتصدير، يستغرق تصدير سلعة في الجزائر 5 أيام وبتكاليف تصل لـ 593 (دولار/الحاوية) ، مقابل 460 في إقليم الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، و 150 في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

و لإتباع سياسة تسهل إقامة مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر وتأمين نشاطها فإنه من الأنسب وضع قوانين وتشريعات واضحة تحترم إرادة المتعاملين الاقتصاديين وقوى السوق، وتكون هذه القوانين شاملة للنقاط التالية:

- وضع إطار تشريعي وتنظيمي يوضح حقوق وواجبات المستثمرين بما في ذلك إبرام العقود واحترام الملكيات⁴³.

⁴¹ الأمم المتحدة، اللجنة الاقتصادية لإفريقيا، مكتب شمال إفريقيا، الاجتماع الثالث و العشرون للجنة الخبراء الحكومية الدولية، الرباط، 10-13 مارس، 2008، ص 15.

⁴² Doing Business 2017

⁴³ ASSALA K, PME en Algérie : de la création à la mondialisation, séminaire sur L'internationalisation des PME et ses conséquences sur les stratégies entrepreneuriales Haute école de gestion (HEG) Fribourg, Suisse. 25, 26, 27 octobre 2006, p 7.

- إقامة تنظيم تشريعي يساير الاتجاهات التشريعية العالمية و يهتم بوضع أطر و تعريفات قانونية محددة لرأس المال الاستثماري، و ذلك لإزالة اللبس الذي يقع فيه أصحاب المؤسسات و أصحاب رأس المال الاستثماري، إذ أن كل مجموعة من بينهم تنظر إلى رأس المال الاستثماري من زاوية مختلفة تماما عن الآخر، فمنهم من يرى في رأس المال الاستثماري بأنه رأس المال الذي يتم استثماره في مرحلة التمويل الأولي أو عند بداية نشاط المؤسسة الصغيرة و المتوسطة، و منهم من يرى فيه طوق النجاة للمؤسسات المتعثرة الخاسرة و ذلك بهدف إعادة هيكلتها، و آخرين لا يرون فيه سوى وسيلة لتمويل أفكار و مشاريع بحثية جديدة لا تتوافر لأصحابها الأموال اللازمة لوضعها موضع التنفيذ⁴⁴.

- وضع قوانين سهلة للتطبيق فيما يخص إنشاء وحل المؤسسات، والدخول في المجال الاستثماري والتجاري.

- تطبيق القوانين الخاصة بالمنافسة بصفة شفافة بدون انحياز لحساب مؤسسة على أخرى، بما في ذلك المنافسة بين المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الكبيرة، عامة كانت أو خاصة، وطنية كانت أو أجنبية⁴⁵.

ب. التخفيف من الضرائب الموجهة لنشاط رأس المال الاستثماري: إن الآثار السلبية للضرائب على قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة كبير جدا⁴⁶، و هذا ما أشارت إليه العديد من الدراسات و التقارير الاقتصادية على غرار الدراسة التي قامت بها الجمعية الفرنسية للمستثمرين في رأس المال حول مدى تأثير قطاع الضرائب على نمو نشاط رأس المال الاستثماري و خاصة المرحلة الأولى منه و هي رأس المال المخاطر⁴⁷. لذلك فان إصلاح النظام الضريبي

⁴⁴ الهيئة العامة لسوق المال، المرجع السابق، ص 31

⁴⁵ ASSALA K, Op Cit, p 10

⁴⁶ STEPHANY E ,La Relation Capital – Risque / Pme – fondements et pratiques, De Boeck, Bruxelles, 2003, p 76

⁴⁷ Association Française des Investisseurs en Capital,(AFIC), Fiscalité et compétitivité des véhicules d'investissement du capital investissement, novembre 2005, p 1

ضروري، وإن لم يكن إصلاح شامل، فعلى الأقل يجب إصلاح الجانب الخاص بتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و رأس المال الاستثماري بشكل يسمح ويسهل الاستثمار المباشر و غير المباشر في رؤوس أموال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة غير المدرجة أسهمها في البورصة⁴⁸.

و قد جاء القانون 06-11 الصادر في جوان 2006 الخاص بمؤسسات رأس المال الاستثماري في الاتجاه الصحيح حيث تستفيد مؤسسة رأس المال الاستثماري التي تستثمر في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من المزايا الضريبية المحددة في إطار هذا القانون حيث لا تخضع مؤسسة رأس المال الاستثماري للضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخل المتأتية من: الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفوائض قيم التنازل عن الأسهم والحصص، كما تستفيد مؤسسة رأس المال الاستثماري المستثمرة في المراحل الأولى من إنشاء المؤسسة في صيغة: رأس المال المخاطر من الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات ابتداء من انطلاق نشاطها.

و لكن وحسب المختصين في رأس المال الاستثماري فإن هذه الإجراءات تبقى غير كافية بل يجب إعفاء مؤسسات رأس المال الاستثماري التي تستثمر في إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة (رأس المال المخاطر) كلياً من الضرائب، هذا من شأنه أن يكون فعالاً بشكل خاص في تشجيع المستثمرين على زيادة استثماراتهم و يشجع على دخول مؤسسات رأس المال الاستثماري أخرى إلى السوق الجزائرية وبالتالي التشجيع على إنشاء مؤسسات صغيرة و متوسطة⁴⁹.

ج. إنشاء هيئة لضمان مخاطر رؤوس أموال مؤسسات رأس المال الاستثماري المستثمرة:
تتنوع وتتعدد أشكال مؤسسات ضمان مخاطر استثمار مؤسسات رأس المال الاستثماري، فهي تتخذ شكل هيئة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية و كندا أو مؤسسة كما في بريطانيا، حيث تتولى هذه الهيئة أو المؤسسة عملية ضمان استثمارات رؤوس أموال مؤسسات رأس المال الاستثماري في المؤسسات المختلفة، وتقوم بتوفير الكثير من المعلومات و البيانات التي يمكن

⁴⁸ GLACHANT J et al, *Op, Cit*, p 111

⁴⁹ Institut française des administrateurs, Capital Investissement & Gouvernance, septembre 2009, p 16

الرجوع إليها قبل اتخاذ قرار الاستثمار في مؤسسة رأس المال الاستثماري من عدمه⁵⁰. ويهدف إنشاء هيئة لضمان مخاطر الاستثمار في مؤسسات رأس المال الاستثماري إلى⁵¹:

- تشجيع مؤسسات رأس المال الاستثماري على تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- السماح لمؤسسات رأس المال الاستثماري بالحصول على رؤوس الأموال بسهولة، مع إمكانية التوسع في قيمتها حسب نوع الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة و عددها.
- تبسيط وتسهيل إجراءات حصول مؤسسة رأس المال الاستثماري على رؤوس الأموال، بما يكفل سرعة تنفيذ الاستثمارات في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

د. القيام بمحركات الترويج: هذا يتطلب تركيز الجهود على ترويج مؤسسات رأس المال الاستثماري للمستثمرين المحليين والأجانب، فيجب استهداف العملاء المحليين من صغار المساهمين والاستثمارات المؤسسية (مثل شركات التأمين، وصناديق التقاعد، وصناديق الاستثمار، والبنوك، الخ). ويؤدي تنشيط هؤلاء المستثمرين لنشاط رأس المال الاستثماري إلى زيادة حجم المعاملات و الاستثمارات في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مما سيؤدي إلى إثارة اهتمام المستثمرين الأجانب ويشجع شركات أخرى على الدخول إلى سوق رأس المال الاستثماري الجزائرية⁵².

هـ. إعادة تنظيم النظام البنكي والمالي:

1) القطاع البنكي: إن تعدد إمكانيات تمويل النشاط الاقتصادي، يجعل البنوك الجزائرية مجبرة على تجديد آليات العمل وإعادة تنظيم هياكلها. إن النظام البنكي اليوم يسخر إمكانيات كبيرة ويقوم بعمليات ووظائف ضخمة مثل نشاط رأس المال الاستثماري ويقوم بربط المالية الوسيطة والمالية المباشرة، حيث اتبعت استراتيجيات بنكية موجهة، والهدف منها هو تنويع نشاطاتها المالية والبنكية خارج النشاطات التقليدية (قروض، ادخار، صندوق).

⁵⁰ GLACHANT J et al, Op, Cit, p 243

⁵¹ Idem.

⁵² Idem, p 127

ومن خلال التطرق لبضع التجارب في الدول النامية (تونس ، المغرب ، الصين)، فإن المؤسسين الرئيسيين لشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، يجب عليهم الاعتماد أكثر على البنوك العامة كمصدر أولي لرؤوس الأموال، و التي من جهة تملك قاعدة مالية معتبرة تسمح بدعم انطلاق النشاطات التمويلية، ومن جهة أخرى يحظى بثقة كافية ليقدم الكفالة المعنوية الضرورية لإقناع مساهمين رئيسيين آخرين للدخول في الشراكة. كما أن الدور الذي تلعبه البنوك الكبيرة في أوروبا و الولايات المتحدة الأمريكية كبير جدا في دفع و تدعيم نشاط رأس المال الاستثماري، حيث أنشأت العديد من الفروع و المؤسسات المختصة في هذا النشاط كمؤسسة Crédit Agricole Private Equity التي أنشأها بنك Crédit Agricole الفرنسي، و كذلك الفرع البنكي Hsbc private bank الذي أنشأته بنك Hsbc ، و قد ساهمت بشكل كبير في تطوير نشاط رأس المال الاستثماري في الدول الأوروبية و بتمويل و إنشاء العديد من المؤسسات. لذلك ينبغي على البنوك الجزائرية أن تستفيد من تجارب الدول المتقدمة في هذا المجال وتلعب الدور المرتقب منها في تطوير نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر و ذلك بإنشاء فروع مختصة سواء على المستوى القطاعي أو الإقليمي.

ومما سبق ذكره يتبين أن إعادة تنظيم البنوك الجزائرية، خاصة البنوك العامة وتحديثها وتطويرها بما يتماشى مع التغيرات الجارية في القطاع المالي، هي الخطوة الرئيسية الأولى التي سيحتاجها نشاط رأس المال الاستثماري، حيث يمثل القطاع البنكي الهيكل المالي الذي يمكن لهذا النشاط أن يستند عليه.

(2) السوق المالي: إن المرحلة النهائية في كل نشاط رأس المال الاستثماري، هناك آلية للخروج، حيث تعد البورصة أجدى طريقة لنهاية الشراكة لما فيها من تعلية لسعر الأسهم⁵³. وفيها يخص هذه النقطة ، أي آلية الخروج عن طريق البورصة فقد وجدت عدة دول نامية مثل تونس والمغرب صعوبة كبيرة في الخروج عن طريق البورصة وذلك لغياب اقتصاد يعتمد على السوق المالية، ولكي تنجح استراتيجيات مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر في تحقيق أهدافها بشكل فعال يجب العمل على إنعاش السوق المالية، مما يجعل من السهل تحويل الأصول الثابتة إلى أصول مالية

⁵³ STEPHANY E, *Op, Cit*, p 77

قابلة للتداول في الأسواق المالية⁵⁴. وبالإضافة إلى ذلك تجب إعادة النظر في دخول المؤسسات إلى الأسواق المالية عن طريق توسيع الأسواق المالية الجديدة والأسواق الثانوية، حيث إن هذه الأخيرة لا تحتوي على كثير من الإجراءات الإدارية للدخول، ويمكن أن تتحول في وقت قصير إلى ظاهرة مهمة في الأسواق، وتحدث تغير في الأموال الخاصة للمؤسسات بفضل هذا النوع من التمويل⁵⁵.

ومن جهة أخرى يتعين على مسؤولي بورصة الجزائر أن يقوموا بالتشهير والتعريف بالعمليات التي تقوم بها البورصة، وذلك بعمليات التسويق المباشر، وكذا بالسلع المباشرة التي تقدم للمستهلكين المباشرين المعنيين، والذين يتمثلون في الوسطاء الماليين الذين يمتلكون أموال سائلة معتبرة⁵⁶.

2.2.2.4. التدعيم المباشر لنشاط رأس المال الاستثماري:

لا ينبغي أن يقتصر دور الدولة، في سبيل تدعيم مهنة رأس المال الاستثماري، في منح مؤسسات رأس المال الاستثماري حوافز ضريبية، أو تقليص القيود اللائحة التي قد تعترض نشاطها ونشأتها، وإنما لا بد أن تسعى إلى التنفيذ المباشر لبرامج رأس المال الاستثماري، أي الاشتراك مباشرة في نشاط المال الاستثماري، ويتخذ ذلك أشكالا عديدة أهمها:

- إقامة هيأت حكومية مختصة في مساعدة و تسهيل عمل مؤسسات رأس المال الاستثماري مثل الإدارة الاتحادية للمنشات الصغيرة الأمريكية وهي هيئة حكومية مختصة في تنفيذ السياسة لإنشاء و تنمية و حماية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، حيث تقوم بتسهيل الاستثمار في رأس المال الاستثماري و تقديم الاستشارات الفنية و الإدارية اللازمة للمؤسسات

⁵⁴ AYED J, Zoom sur le secteur du capital investissement au Maroc, séminaire, Alger, Algérie, novembre 2007, p 15.

⁵⁵ RANSON O, Capital développement : le guide des solutions de sortie, Loire Offset Plus, France, 2007.p 49

⁵⁶ VAN VARCEN P. Bouton B. les fondements du marketing, de Boeck entreprises, Bruxelles, 1993, p 90

الصغيرة و المتوسطة، كما تقوم بنشر فكرة رأس المال الاستثماري لدى أصحاب رؤوس الأموال و الباحثين و حثهم على الاستثمار بمساعدتهم على تطبيق أفكارهم على أرض الواقع⁵⁷.

- تقديم مساعدات مالية لمؤسسات رأس المال الاستثماري في شكل قروض طويلة الأجل تسدد عند خروج مؤسسة رأس المال الاستثماري من الاستثمار.

- تطوير آليات الخروج، كإنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة⁵⁸، كبورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي أنشأتها الحكومة الصينية و التي سهلت نسبيا للمستثمرين في رأس المال الاستثماري آليات الخروج.

- تشجيع المؤسسات المالية و غير المالية و شركات التمويل و أصحاب رؤوس الأموال على الاستثمار في رأس المال الاستثماري و ذلك بتقديم تخفيضات ضريبية.

- الاستعانة بالخبرات الأجنبية في مجال رأس المال الاستثماري وذلك بالتركيز على تكوين أصحاب المؤسسات في هذا المجال و إدراج رأس المال الاستثماري ضمن البرامج الدراسية، كما هو الحال في بعض الجامعات و المدارس الأوروبية.

- إقامة مشاركة بين مؤسسات رأس المال الاستثماري و الجامعات و ذلك بتمويل مراكز البحوث الجامعية و تشجيع الباحثين الجامعيين على الابتكار و الإبداع.

- استخدام مؤسسات رأس المال الاستثماري كوسيلة لتشجيع التعاون بين مؤسسات القطاع العام و مؤسسات القطاع الخاص و تسهيل الخصخصة⁵⁹.

- إنشاء الدولة لصناديق مشتركة أو عامة لرأس المال الاستثماري كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط⁶⁰.

⁵⁷ Association française de investisseurs en capital, (AFIC) , Le « Small Business Act » et l'accès aux marchés publics, février 2006, p 1

⁵⁸ WRIGHT M., Le capital-investissement, Revue française de gestion 2002/5, n° 141.p 298

⁵⁹ GLACHANT J et al, Op Cit , p103

- تشجيع الدولة للهيكل الصناعية من اجل فتح رؤوس أموالها، نظرا لقصور مصادرها المالية عن الوفاء بمتطلبات النمو ولرغبتها في تمويل هذا النمو عن طريق المساهمة لا الاقتراض للحيلولة دون توسيع حجم الاستدانة⁶¹.

إن تدعيم الدولة ومساهمتها يؤدي إلى زيادة فاعلية مؤسسات رأس المال الاستثماري لمواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي لا يقبلها سوق التمويل التقليدي عادة لارتفاع المخاطر، ولا شك أن الموارد المالية لمؤسسات رأس المال الاستثماري لن تكفي بمفردها للوفاء بكل هذه الحاجات، لذا تعتبر مساهمة الدولة دفعة قوية نحو توسيع طاقاتها المالية.

3.2.4. دور المؤسسات البحثية والصناعية:

من المشكلات الجوهرية التي تصادفها مؤسسات رأس المال الاستثماري، كما سبق ذكره هي الافتقار إلى استثمارات ذات كفاءة تتولاها، وهو ما يوحي بأهمية الدور الذي تلعبه المؤسسات البحثية والصناعية في تدعيم هذا النشاط.

1.3.2.4. دور المؤسسات البحثية والتعليمية:

المراكز البحثية تؤدي دورا هاما، حيث تشهد التجارب بأنها تقوم بتصميم برامج تطويرية، و أفكار مبتكرة و مستحدثة ، تقوم فيما بعد مؤسسات رأس المال الاستثماري بتمويل المؤسسات الناشئة التي تتخصص فيها.

وأیضا يمكن أن تلعب المؤسسات التعليمية دورا معتبرا في تطوير مهنة رأس المال الاستثماري، وذلك بإمدادها بالكوادر المتخصصة في مجال رأس المال الاستثماري، حيث تقوم بتكوين كوادر صالحة للعمل في هذا النشاط، وهو الأمر المشاهد في العديد من البلدان التي تأوي مؤسسات متطورة لرأس المال الاستثماري.

2.3.2.4. دور المؤسسات الصناعية :

إن المجموعات الصناعية في البلدان المتقدمة تساهم بقوة في دعم نشاط رأس المال الاستثماري، سواء بالاشتراك في مؤسسات رأس المال الاستثماري قائمة، أو الاضطلاع بمفردها بمهمة إنشاء

⁶⁰ GABRIELLI D, L'accès des PME aux financements bancaires, direction des études et statistiques monétaires, bulletin de la banque de France • n° 165 • septembre 2007, p 22

⁶¹ Les 04 Pages Des Statistiques Industrielles, Op Cit, p 3

مؤسسات تختص بهذا الغرض و في اغلب الأحيان تكون في نفس اختصاص المؤسسات الأم، و من أمثلة ذلك مؤسسة Thomson-CSF Ventures التي أنشأتها، شركة Thomson المختصة في الصناعة الالكترونية⁶²، و مؤسسة Innovacom التي أنشأتها France Telecom⁶³ المختصة في قطاع الاتصالات.

خاتمة

قبل صدور القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان سنة 2006 الذي ينظم نشاط رأس المال الاستثماري، لم تكن هناك مرجعية قانونية لمؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر و بالتالي كانت الأنشطة المتعلقة بمؤسسات رأس المال الاستثماري غير منظمة، ونتيجة لذلك ظهرت الحاجة إلى إصدار قانون يتولى تنظيم هذا النشاط في الجزائر، ويشجع على الاستثمار في هذا القطاع الاقتصادي الهام. وعلى الرغم من مرور أكثر من أربع سنوات على صدور هذا القانون الخاص بمؤسسات رأس المال الاستثماري والذي يتضمن أهم الأحكام التي يمكن أن تؤدي إلى تطوره في الجزائر، إلا أنه لم يحدث الأثر المنتظر منه، و لم ينعكس في أرض الواقع حيث لم يسجل دخول إلا مؤسستين جديدتين إلى سوق رأس المال الاستثماري الجزائري.

و يرجع ضعف سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر إلى عدة أسباب منها ما هو متعلق بالبيئة القانونية و الاستثمارية، و منها ما هو متعلق بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و منها ما هو متعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري ذاتها، و منها ما هو متعلق بالسوق المالية الجزائرية. و لمعالجة هذا الضعف يجب دعم مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر عن طريق القيام بتوفير البيئة اللازمة لنمو نشاطها بالاستفادة من تجارب الدول الناجحة و قيام كل من الدولة والمؤسسات المالية والمؤسسات الصناعية و البحثية بالدور المنتظر منها لتطوير نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر لما له من أهمية اقتصادية كبيرة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

⁶² BARBIER A, Capital risque, capital investissement et formation a l'entrepreneuriat, Université de la Réunion, 2002, p 1

⁶³ BEN HAJ YOUSSEF A, Le capital risque industriel: Quand les grands groupes financent les entrepreneurs; Le cas de France Télécom, Thèse de Doctorat en Economie, Unive البحوث عدد 05، الجزائر، 2007، ص 09.

المواش و المراجع

باللغة العربية:

1. بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث عدد 05، الجزائر، 2007.
2. عبد الباسط وفا، مؤسسة رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة. كلية الحقوق، جامعة حلوان، مصر، 2006.
3. آقانون رقم 11 - 06 ، المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري ، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42.
4. الأمم المتحدة، اللجنة الاقتصادية لإفريقيا، مكتب شمال إفريقيا، الاجتماع الثالث و العشرون للجنة الخبراء الحكومية الدولية، الرباط، 10-13 مارس، 2008.
5. المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008، المتعلق بالشروط الخاصة بممارسة مؤسسات رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 9.
6. الهيئة العامة لسوق رأس المال، دليل استرشادي لمفهوم و نشاط رأس المال المخاطر، 2009.

باللغة الأجنبية:

7. Agence Française de Développement, PROPARCO Groupe , Rapport annuel 2007, pp 16- 24
8. AKACEM KAD A, croissance et réformes économiques dans les pays du MENA, deuxième colloque scientifique international sur la problématique de la croissance économique dans les pays du MENA, Université d'Alger, 14 - 15/11/2005.
9. ASSALA K, PME en Algérie : De la création à la mondialisation, Séminaire sur L'internationalisation des PME et ses conséquences sur les stratégies entrepreneuriales Haute école de gestion (HEG) Fribourg, Suisse. 25, 26, 27 octobre 2006.
10. Association française de investisseurs en capital, (AFIC) , Le « Small Business Act » et l'accès aux marchés publics, février 2006.
11. Association Française des Investisseurs en Capital,(AFIC), Fiscalité et compétitivité des véhicules d'investissement du capital investissement, novembre 2005.

12. Autorité des marchés financiers,(AMF), Capital investissement : Les fonds communs de placement à risques destinés au grand public, Paris, Octobre 2009.
13. AYED J, Zoom sur le secteur du capital investissement au Maroc, Séminaire, Alger, Algérie, novembre 2007.
14. BARBIER A, Capital risque, capital investissement et formation a l'entrepreneuriat, Université de la Réunion, 2002.
15. BEN HAJ YOUSSEF A, Le capital risque industriel: Quand les grands groupes financent les entrepreneurs; le cas de France Télécom, Thèse de Doctorat en Economie, Université du Mans, France, 2003, p 14.
16. BOUATAOUATA K E, Les IDE Et Le Financement des Start-Up : Présentation de l'expérience de la FINALEP, Colloque International MEDINNOVE-2005, Marseille, 13 Et 14 Avril 2005.
17. BOUATOUTA K E, Le capital investissement capital risque enjeux et perspective, Edition GAL, Algérie, 2005.
18. BOUTALEB K, La problématique de la création d'entreprises face aux contraintes socio-économiques de l'environnement local en Algérie, Colloque International : « Création d'entreprises et territoires » Tamanrasset Algérie : 03 et 04 Décembre 2006.
19. Commission des communautés européennes, Le capital-investissement: clé de la création d'emplois dans l'Union européenne, Bruxelles, Avril 1998.
20. Conseil National Economique et Social, CNES, Avis relatif à l'avant projet de stratégie nationale de développement économique et social à moyen terme, Alger, Algérie, 1996.
21. DEMARIA C ,Introduction au Private Equity, Edition Revue Banque, 2e édition, 2008.
22. DESBRIERES P, La Relation Capital - Investissement Dans Les Firmes Industrielles Et Commerciales, Université de Bourgogne, France, 2001.
23. Doing Business 2017.
24. European Private Equity and Venture Capital Association.
25. GABRIELLI D, L'accès des pme aux financements bancaires, direction des études et statistiques monétaires, bulletin de la banque de France • n° 165 • septembre 2007.
26. GALLOUIN J-F, Guide pratique de la levée de fonds, Organisation, Paris, 2007, pp 4- 5
27. GHARBI M et TAALBA Y, Maghreb Private Invest Equity Fund II en Algérie, conférence, Alger, 13 novembre 2006.

28. GLACHANT J et al, Private equity et capitalisme français, La Documentation française. Paris, 2008.
29. Institut française des administrateurs, Capital Investissement & Gouvernance, septembre 2009, p 16
30. Journal officiel de l'union européenne, lignes directrices concernant les aides d'état visant à promouvoir les investissements en capital-investissement dans les petites et moyennes entreprises, 18.aout .2006.
31. LACHMAN J, Capital- risque et capital investissement, Economica. Paris.1999.
32. LARBI M, Présentation de SOFINANCE, colloque international, Finances Méditerranée, Marseille, 27.05.2004.
33. LEGOUPIL H et al, Capital Investissement, Le guide des investisseurs institutionnels, AFIC, France, 2005, pp 6- 11.
34. Les 04 pages des statistiques industrielles, Le capital risque : un tuteur pour les jeunes pousses, N 165, ministère de l'économie et des finances, et de l'industrie français septembre 2002.
35. MAROUANI L, L'Algérie est en retard en matière de Capital Investissement, L'Eco, 15 avril / 15 mai 2009. n° 3.
36. MOUGENOT G, Tout-Savoir sur le Capital Risque, Edition City Et York, 4eme Edition, 2007.
37. NOUVELLET D, Comment rendre le Capital Investissement dans les PME plus attractif pour les investisseurs locaux et internationaux, Euromed Capital Forum, Lyon, le 26 et le 27 mai 2005.
38. RANSON O, Capital développement : le guide des solutions de sortie, Loire Offset Plus, France, 2007.
39. ROBIN P, Innovation et capital risque, (AFIC) ,7 mai 2008.
40. STEPHANY E ,La Relation Capital - Risque / Pme - fondements et pratiques, De Boeck, Bruxelles, 2003.
41. VAN VARCEN P. Bouton B. Les fondements du marketing, de Boeck entreprises, Bruxelles, 1993.
- WRIGHT M., Le capital-investissement, Revue fran