

محاولة تقييم واقع شركات رأس المال الاستثمار في الجزائر

صليحة بن طلحة

Résumé:

ملخص:

L'entreprise a un besoin permanent pour financer son activité dont elle ne pas le procurer des banques suite des risques encourus et de l'insuffisance de couverture de son capital. Pour cette raison, l'entreprise est obligée de chercher un autre moyen pour financer son activité et ses projets à travers capital risque.

Le capital risque rentre dans le capital de la société non cotée en bourse soit en période de lancement, de développement, ou de transmission pour renforcer ses Fonds propres, améliorer la structure du capital et rendre son financement acceptable par les banques.

إن حاجة المؤسسة الاقتصادية المستمرة للأموال، وصعوبة الحصول عليها من البنوك بسبب ارتفاع مخاطرها وعدم كفاية رأسمالها لتغطيتها، جعلها تلجأ إلى البحث عن وسيلة أخرى لتمويل نشاطاتها ومشاريعها عن طريق شركات رأس المال المخاطر أو الإستثمار.

رأس المال المخاطر، هي طريقة لتقديم الأموال الخاصة لمؤسسة اقتصادية، ورفع من هيكلته لتكون قادرة على الحصول على قروض بنكية وذلك لمدة محددة، خاصة منها غير المسعرة في السوق، سواء في مراحل التأسيس، التطوير، أو التحويل.

مقدمة:

تسمح الأسواق المالية لكل المؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة بالتمويل، توفير الاحتياجات من الأموال بطرح أسهم في السوق. لكن هناك نوع آخر من المؤسسات الاقتصادية التي ليس لها الحق في اللجوء إلى سوق الأوراق المالية لتمويل مشاريعها، وهي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الغير مسعرة في السوق، حيث عليها الاعتماد على الوسائل الخاصة (التمويل الذاتي)، أو اللجوء إلى البنوك للحصول على قروض بنكية ذات تكاليف مرتفعة في أغلب الأحيان، وغم أنها تساهم في النشاط الاقتصادي، من حيث خلق مناصب الشغل، المشاركة في النمو الاقتصادي، وكذلك في تنمية الصادرات.

ونظراً للأهمية الكبرى لهذه المؤسسات، فقد أولت لها السلطات المحلية الجزائرية اهتماماً خاصاً لتمكينها من تعبئة الموارد المالية اللازمة لها ولنشاطها، وذلك عن طريق إنشاء صناديق استثمار خاصة هي رأس المال المخاطر أو رأس المال الاستثمار، لتمويل مشاريع ذات ضمانات مادية غائبة، وأرباح محتملة، في ظل صعوبة الحصول على قروض بنكية⁽¹⁾، فما هي هذه الصيغة؟، وكيف يمكن تفعيلها في الجزائر؟.

1 - تقديم رأس المال الاستثمار:

ظهرت فكرة رأس مال المخاطر أو الاستثمار بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، لتحقيق التطور الاقتصادي عن طريق إنشاء مؤسسات قادرة على استعمال تكنولوجيا علمية وأبحاث متطورة تقوم على وسائل اتصال عالية، مثل صناعة الكمبيوتر، الإلكترونيات، وتكنولوجيا المعلومات التي مخاطرها مرتفعة. أنشئت أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في 1946،⁽²⁾ وهي المؤسسة الأمريكية للبحث والتطوير (ARDC)⁽³⁾، حيث اهتمت بتطوير المؤسسات الإلكترونية الفتية بفكرة من الجنرال الأمريكي (Georges

⁽¹⁾ انظر : Mondher Chérif : *Ingénierie Financière & Private Equity*, Revue : Banque édition, France, 2000, p 11.

⁽²⁾ انظر : Vanina Paoli- Gagin & Véronique de Lalande : *Capital Risque*, Gualino éditeur, France, 2003, p 17.

⁽³⁾ انظر : ARDC: American Research & Development Company

(Doriot الفرنسي الأصل⁽¹⁾)، فشهدت مؤسسات رأس مال المخاطر طفرة كبيرة، بلغ بين 1979 و1983 حجم رأس المال المستثمر 2 مليار دولار⁽²⁾.

أما في أوروبا، فبدأ في بريطانيا ثم في فرنسا عام 1970⁽³⁾، ونظراً لأهميتها كونت المجموعة الأوروبية رأس مال المخاطر سنة 1983 لتطوير حرفة رأس المال المخاطر في أوربا لكن تطوره كان محتشماً نوعاً ما مقارنة مع الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تأسس أول مؤسسة مختصة في العمل خارج الميزانية هو معهد التطوير الصناعي IDI⁽⁴⁾، وتواصل إنشاء مؤسسات أخرى أغلبها لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة⁽⁵⁾، ثم انتشر في دول أخرى مثل ألمانيا، إيطاليا.

رأس المال المخاطر، هو تقنية تمويل حديثة، جاءت لمواجهة حاجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الأموال فلا يمكن لها الحصول على قروض من البنوك، فهو تمويل مجاني يعتمد على اقتصاد المساهمة، وليس اقتصاد الاستدانة⁽⁶⁾، في أي مرحلة من مراحل تطورها المتمثلة في مرحلة التمويل المبكرة، مرحلة التأسيس، مرحلة التطوير، مرحلة الانتقال، مرحلة رأس مال التقويم وإعادة التدوير، مرحلة رأس المال التحويل.

يمكن القول أن مؤسسات رأس المال المخاطر تدخل كشريك مستثمر في الأموال الخاصة (الأسهم) أو بنسبة رأس المال السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، بتحمل المخاطر المرتقبة، وتهدف لتحقيق عوائد مالية مرتفعة وغير مؤكدة، كما تدخل كشريك في الإدارة والتسيير، مع تدخل قليل في حالة نجاح Land off، وتدخل كبير في حالة صعوبات لإبداء النصيحة Land on⁽⁷⁾، كمثال واقعي لاستعمال ونجاح رأس المال الاستثمار: Mackintosh & Bill Gatts، على أن تتنازل عن تلك المشاركة عندما يتأكد من إمكانيات المؤسسة في تحقيق الأرباح

(1) عبد الباسط وفا: مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2000، ص 15.

(2) انظر: Kamel Elddine Bouatouata : le Capital Investissement Enjeux & Plus Perspectives, Edition Grand Livres (G.A.L), Alger, 2005, p73.

(3) انظر: Vanina Paoli- Gagin & Véronique de Lalande: Opp-Cit, P 19.

(4) انظر: IDI: Institut de Développement Industriel.

(5) انظر: Jean Lachmann: Capital Risque & Capital Investissement.

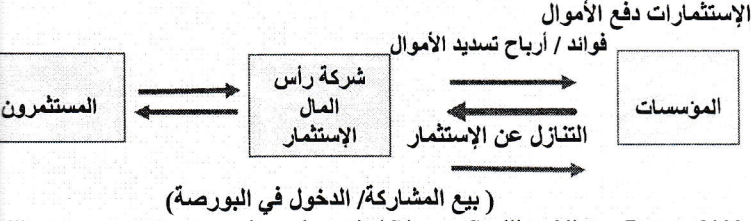
(6) Economica, Paris, France, 1999, P 25.

(7) عبد الباسط وفا: مرجع سابق، ص 10.

(8) انظر: Jean Lachmann: Opp-Cit, P 16.

أو فائض قيمة سواء ببيع المشاركة أو الدخول في السوق، يمكن تمثيل التدفقات لرأس المال الإستثمار في الشكل التالي:

الشكل رقم (1): تدفقات رأس المال الإستثمار



Gilles Mougenot: Tout savoir sur le capital Risque, Guallino éditeur, France, 2002.

2- سبل تفعيل شركات رأس المال الاستثمار في الجزائر

تعاني بعض المؤسسات الاقتصادية من عدم إمكانية تلبية حاجياتها، سواء من البنوك التي لا تقدم لها قروض لعدم كفاية الأموال الخاصة، أو لعدم وجود الضمانات اللازمة، أو من السوق المالية لصعوبة الدخول فيها، خاصة منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لها دور كبير في تكثيف النسيج الصناعي، خلق مناصب شغل وقيمة مضافة، المشاركة في النمو الاقتصادي وتنمية الصادرات، فهي تحظى باهتمام السلطات العمومية التي تعمل على مضاعفة إنشائها ودعم نشاطها⁽¹⁾.

أ - قواعد إقامة شركات رأس المال الإستثمار في الجزائر:

لتجسيد تلك المساعدات وتأطيرها ميدانياً، أنشئت شركات رأس المال الإستثمار في الجزائر بموجب القانون 11-2006 المؤرخ في 2006/06/24 الخاص بشركات رأس المال الإستثمار الموجهة خصيصاً لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولتساهم في إرساء قواعد السوق، دون أن يعني عدم إمكانية تمويل مؤسسات إقتصادية أخرى في مختلف مراحلها من إنشاء، تطوير، تحويل، وخصوصية لممارسة نشاطها تخضع شركات رأس المال الإستثمار لتصريح من وزارة

(1) Kamel eddine Bouatouata, oppcit, pp 16-17.

المالية، بضمان من مسيريهما الذين يجب أن يمتازوا بالإحترافية، وأن تدخل في السوق المالية لتكوين وتسيير القيم المتداولة والخضوع بالتالي لرقابة COSOB مع إمكانية الاستفادة من تحفيزات مالية كالإعفاء من الضرائب على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات⁽¹⁾.

تأخذ شركات رأس المال الاستثمار شكل شركات أسهم برأسمال أدنى محرر 50% عند التأسيس، وتقوم بتمويل لأعلى الميزانية للمؤسسات الاقتصادية، بتملك إلى غاية 49% من الأموال الخاصة كحد أقصى، ثم المساهمة في المؤسسات الاقتصادية بالتمويل الضروري لها، ولا يمكن تشغيل إلا 15% من أموالها الخاصة واحتياطياتها للمشاركة في رأسمال نص المؤسسة، ولا تقديم قروض إلا في حدود 10% من رأسمالها الصافي⁽²⁾. تتكون موارد شركات رأس المال الاستثمار من الأموال الخاصة أي رأسمال الاجتماعي والاحتياطيات وشبه الأموال الخاصة أي موارد الغير أو موارد عمومية متحصل عليها من الدولة لاستثمارها في عمليات لصالحها. تتدخل شركة رأس المال الاستثمار بالاكنتاب بسندات عادية، شهادات الاستثمار، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم وكل أنواع القيم المتداولة التي تدخل في الأموال الخاصة⁽³⁾.

إن تقنية رأس المال الاستثمار غير ممكن استغلالها في الجزائر بسبب تنظيم الاقتصاد وبسبب قانون الشركات الذي يسمح بصيغ أخرى لشركات الأسهم إلا تلك المكونة من سبعة مساهمين وأكثر، وعليه يجب مراجعة القانون التجاري بإدخال شركات أسهم مبسطة تتكون من شخصين فقط⁽⁴⁾ (التي تأخذ حالياً صيغة SARL)، مع إصدار نصوص تطبيقية لنشاط رأس المال الاستثمار من أجل إدماج متعاملي الدائرة الاقتصادية والمالية، وتحفيزات تخص الجانب الضريبي لتفادي الازدواجية.

(1) انظر: Saïd Dib capital risque au mouvement, chronique financière el-watan Economie n°: 80 de 20 au 22 juin 2006, p2.
Société de capital investissement/ le cadre d'intervention: LES ÉCHOS de l'économie et de la finance, opp cit, n°127 du 21 septembre 2005, p1.
(2) انظر: Activité de capital investissement/ le cadre d'exercice, LES ÉCHOS de l'économie et de la finance, opp cit, n°149, 26 juillet 2006, p1.
(3) صالح مفتاح، واقع وآفاق تأهيل المنظومة المصرفية في الجزائر، مداخلة ضمن ملتقى بكرة، مرجع سابق الذكر، ص12.

ب - شركات رأس المال الاستثمار القائمة في الجزائر:

نظراً لصعوبة إقامة شركات رأس المال للاستثمار في الجزائر، وفي دول المغرب العربي كتونس والمغرب بسبب خصوصية اقتصادها، بادرت المجموعة الأوروبية، الإتحاد الأوروبي حالياً بإدخال هذا النوع من التمويل لأعلى ميزانية. في الجزائر أول هيئة مارست دور شركة رأس المال الاستثمار هي Finalep^{*}، المالية الجزائرية الأوروبية للمشاركة التي تم إنشاءها في أفريل 1991 كشركة مختلطة ذات أسهم متكونة من بنكين عموميين جزائريين BDL وCPA ومساهمين أوروبيين AFD الوكالة الفرنسية للتنمية "AFD" والبنك الأوروبي للاستثمار "BEI"⁽¹⁾، برأسمال 70 مليون دج⁽²⁾، هدفها تطوير الاستثمار في الجزائر بمشاركة أوروبية وبأخذ مشاركات في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات بحيث لا تفوق 10 % إلى 20 % حسب حجمها واحتياجاتها في مختلف مراحل حياتها⁽³⁾.

وبسبب الظروف الأمنية التي أحاطت بإنشاءها في بداية التسعينات لم تباشر نشاطها Finalep إلا في سنة 1995 ببعض المشاركات المحتشمة، واستطاعت أن تحقق الأهم من استثماراتها سنة 2000.⁽⁴⁾ رغم العمل على وجود شركات رأسمال الاستثمار كطريقة لتمويل المؤسسات الاقتصادية في الجزائر إلا أنه وجود Finalep كمؤسسة مالية خاضعة لمجلس النقد والقرض، يدخل في إطار سياسة الشراكة الجزائرية الأوروبية، حيث لم تمارس وظيفتها الأساسية بتمويل رأس المال الاستثمار كما ينبغي، بل مارست نشاطها العادي المتعلق بقبول الودائع، تقديم القروض، وتسيير وسائل الدفع.

كما تساهم المؤسسة المالية للاستثمار والمشاركة والتوظيف Sofinance، في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأخذ مشاركة في رأسمالها، وبالتالي العمل كشركات رأس المال الاستثمار.

★ Financière algéro-européenne de participation.

⁽¹⁾ انظر : Ali Benouari : *la banque Algérienne Enjeux et perspectives*, colloque et libéralisation, Alger, 10 juin 2001., p 28.

⁽²⁾ انظر : Omar Belaid : *le capital investissement n'est pas ancré dans la culture managériale algérienne*, El Watan Economie, hebdomadaire; n°:127 du 19 au 25 novembre 2007, p3.

⁽³⁾ انظر : ABDELKRIM SADEG: *REGLEMENTAIRE DE L'ACTIVITE BANCAIRE*, TOME1, ÉDITION A.C.A , Alger, 2006, p119.

⁽⁴⁾ انظر : Kamel Bouatouata: opp cit, p 87.

وفي نفس الإطار، ومن أجل مساعدة المؤسسات الاقتصادية في الجزائر التي تواجه صعوبات إنطلق في جويلية 2000⁽¹⁾ اعتماد صيغة رأس المال الاستثمار من طرف الصندوق الوطني للتأمين على البطالة CNAC من خلال تقديم حصص مساعدة تخص رأس المال الموجه لجوانب مختلفة والمشاركة المؤقتة في رأسمال المؤسسة الاقتصادية بمساعدتها في التسيير الذي يضمن المحافظة على مناصب الشغل وكذا زيادتها. وباستعمال الصندوق لطريقة رأس المال الاستثمار فهو يساعد المؤسسات الاقتصادية على مواجهة الصعوبات المالية ويعمل على تحقيق هدفين الأول اجتماعي بعدم غلق المؤسسات الاقتصادية، وعدم تسريح العمال، فالمساعدة المالية المقدمة لا يسترجعها الصندوق كما هو في صيغة رأس المال المخاطر، وإنما يسترجع منها فقط 40% (مهما كانت نتائج العملية ربح أو خسارة) والباقي موجه لمصاريف متعلقة بعملية التشخيص الخاصة بإنقاذها. وهدف نفسي وهو لحث المؤسسات على إنشاء شركات رأس المال الاستثمار لمساعدة المؤسسات الاقتصادية.

ج تقييم التجربة في الجزائر:

تظهر أهمية رأس المال الاستثمار في الجزائر من خلال مساهمته في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة مع تزايد عددها، واحتياجها للأموال والضمانات وعدم إمكانية اللجوء للبورصة، إلا أن درجة المنافسة ونقائص النظام الضريبي يضعف من إمكانية جلب رأس المال الاستثمار إلى الجزائر. إن تجربة الجزائر من خلال شركات رأس المال الاستثمار الأجنبية هي ضعيفة بسبب اقتصرها على بعض الصناعات التحويلية ذات المخاطر المتدنية التي تواجه صعوبات جمة تنظيمية وتشريعية. يمكن تفعيله بالقضاء على كل هذه الصعوبات، عن طريق حوافز تنظيمية وجبائية من جهة وتقديم مساعدات مالية من الدولة من جهة أخرى فرغم مرور أكثر من سنتين على صدور قانون رأس المال الاستثمار إلا أنه لم يشهد انطلاقته الفعلية لعدم احتوائه على شروط ممارسة نشاط شركات رأس المال الاستثمار، حيث صدر من أجله

(1) رويبة عبد السميع +حجازي إسماعيل: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، مداخلة ضمن الملتقى الوطني الأول المعنون ب: متطلبات تأهيل المؤسسات الاقتصادية العربية، جامعة الشلف، الجزائر، 14-15/12/2004، ص316.

المرسوم رقم 56-08 في 11 فيفري الذي يحدد الشروط التطبيقية لتلك الشركات 2008.

الخاتمة:

تعتبر رأس المال المخاطر من تقنيات التمويل المانحة لحلول فعالة لكل المشاكل المالية التي تواجه عملية إنشاء، تطوير، أو التنازل عن المؤسسات الاقتصادية، وخاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي فقد شهد تطورا سريعا في كل البلدان التي انتهجته. في الجزائر، هو رأس المال الاستثمار وقد تم الإعلان عنه منذ 2006 كطريقة تمويل بديلة للقرض المصرفي، إلا أنه لم يشهد الانطلاقة الرسمية، إلا من بعض البنوك الخاصة الأجنبية التي حاولت ممارسته، ويرجعها البعض لغياب نص قانوني يبين شروط تطبيقه أي شروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثمار، وفعلا في فيفري 2008 صدر ذلك القانون، فهل ستكون الانطلاقة الحقيقية له؟ تبعا لأهمية رأس المال المخاطر كتقنية تمويل المؤسسات الاقتصادية، توصلنا إلى مجموعة من النتائج، ووضعنا مجموعة من توصيات لتفعيل التقنية في الجزائر:

النتائج: والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- تساهم شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الغير مسعرة في السوق المالية، خاصة منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تساعد شركات رأس المال المخاطر على مساعدة المؤسسات مهما كان حجمها على الاحترافية، أي اكتساب الخبرة في مجالها، وكذا على تشغيل أكبر عدد من العمال؛
- تظهر أهمية شركات رأس المال المخاطر في تأسيس أكبر عدد ممكن من المؤسسات ومساعدتها على القيام بنشاطاتها ومراقبتها في كل مرحلة من مراحل تطورها؛
- تمكن شركات رأس المال المخاطر من تحويل رأس المال المهني إلى رأس المال المالي عن طريق التنازل على رأس المال لصالح الأجراء أو المسيرين؛
- يساهم رأس المال المخاطر في الاستثمار في التكنولوجيات الجديدة وفي مختلف الإبداعات الحديثة؛

- بالإضافة إلى بحثها في العوائد المالية، تعمل شركات رأس المال المخاطر على المشاركة في الترقية الصناعية أكثر من البنوك التجارية؛
- يمكن شركات رأس المال المخاطر من تسهيل الاستثمار ودعم المؤسسات الاقتصادية من خلق الثروة ومناصب الشغل.

التوصيات: والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- ✍ منح إعفاءات ضريبية لشركات رأس المال المخاطر لتحفيزها على المساهمة في رأسمال المؤسسات الغير مسعرة في الأسواق المالية خلال إنشائها أو تطويرها؛
- ✍ مساهمة الدولة في خلق صناديق استثمار عمومية لتجسيد الفائدة والأهمية التي يحملها هذا النوع من التمويل، ليكون فيما بعد الدور لصناديق الاستثمار الخاصة؛
- ✍ السماح بتكوين مؤسسات على شكل شركات ذات أسهم مختصرة أي بعدد أفراد أقل من سبعة أشخاص لتمكينها من التنازل على حصصها في السوق المالية، مع مراقبتها من طرف شركات رأس المال المخاطر بوضع لها نفس الشروط الموضوعية لشركات ذات الأسهم؛
- ✍ القيام ببعض التسويات والتصحيحات الاقتصادية لتخفيض شدة المنافسة والقضاء على ثغرات النظام الضريبي من أجل تشجيع الطلب على الأموال الخاصة على شكل رأس المال المخاطر.

المراجع:

1. عبد الباسط وفا: مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2000؛
2. صالح مفتاح، واقع وأفاق تأهيل المنظومة المصرفية في الجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الدولي: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات- دراسة حالة الجزائر والدول النامية- جامعة بسكرة، الجزائر، 21- 22/11/2006؛
3. رونية عبد السميع +حجازي إسماعيل: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، مداخلة ضمن الملتقى الوطني الأول: متطلبات تأهيل المؤسسات الاقتصادية العربية، جامعة الشلف، الجزائر، 14- 15/12/2004؛

4. ABDELKRIM SADEG: REGLEMENTAIRE DE L'ACTIVITE BANCAIRE? TOME1, EDITION A.C.A , Alger, 2006;
5. ALI BENOuari: LA BANQUE ALGERIENNE ENJEUX ET PERSPECTIVES, COLLOQUE ET LIBERALISATION, ALGER, 10 JUIN 2001;
6. GILLES MOUGENOT: TOUT SAVOIR SUR LE CAPITAL RISQUE, GUALLINO EDITEUR, FRANCE, 2002 ;
7. JEAN LACHMANN: CAPITAL RISQUE & CAPITAL INVESTISSEMENT, ECONOMICA, PARIS, FRANCE, 1999;
8. KAMEL ELDDINE BOUATOUATA : LE CAPITAL INVESTISSEMENT ENJEUX & PLUS PERSPECTIVES, EDITION GRAND LIVRES (G.A.L), ALGER, 2005;
9. LES ÉCHOS DE L'ECONOMIE ET DE LA FINANCE : SOCIETE DE CAPITAL INVESTISSEMENT/ LE CADRE D'INTERVENTION;, OPP CIT, N°127 DU 21 SEPTEMBRE2005;
10. LES ÉCHOS DE L'ECONOMIE ET DE LA FINANCE: ACTIVITE DE CAPITAL INVESTISSEMENT/ LE CADRE D'EXERCICE, LES ÉCHOS DE L'ECONOMIE ET DE LA FINANCE, OPP CIT, N°149, 26 JUILLET 2006;
11. MONDHER CHERIF : INGENIERIE FINANCIERE & PRIVATE EQUIPTY, REVUE BANQUE EDITION, FRANCE, 2000;
12. OMAR BELAID:LE CAPITAL INVESTISSEMENT N'EST PAS ANCRE DANS LA CULTURE MANAGERIALE ALGERIENNE, EL WATAN ECONOMIE, HEBDOMADAIRE N0 127 DU 19 AU 25 NOVEMBRE 2007;
13. SAÏD DIB CAPITAL RISQUE AU MOUVEMENT, CHRONIQUE FINANCIERE AL-WATAN ECONOMIE N° 80 DE 20 AU 22 2006;
14. VANINA PAOLI- GAGIN & VERONIQUE DE LALANDE: CAPITAL RISQUE, GUALINO EDITEUR, FRANCE, 2003.