



جامعة قاصدي مرباح ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الملتقى الوطني حول:

إستراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

Stratégies d'organisation et d'accompagnement des PME en Algérie

يومي 18 و 19 أفريل 2012

مداخلة بعنوان:

الهيكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر

أ. بن زواي محمد الشريف

المدرسة العليا للتجارة.

أ. د براق محمد

المدرسة العليا للتجارة. الجزائر

الجزائر

0210560365852

benzouaimed@hotmail.fr

00213661411646

med.berrag.esc@hotmail.fr

الملخص:

تنشط على مستوى سوق رأس المال المخاطر بالجزائر مجموعة من المؤسسات والهيكل المساعدة على التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، يتمثل دورها الأساسي في التمويل، المرافقة والتوجيه للمؤسسات المقاوله التي في مرحلتها ما قبل الإنشاء والإنشاء، فضلا عن تسهيل عملية حصول هذه المؤسسات على التمويل اللازم لمرحلة بعد الإنشاء عن طريق مؤسسات رأس المال المخاطر، غير أن هذه المؤسسات والهيكل تواجه جملة من المعوقات التي تحول دون قيامها بالدور الموكل إليها، هذه الورقة البحثية تقترح بعض السبل المتاحة لتفعيل المؤسسات والهيكل المساعدة في سوق رأس المال المخاطر.

Abstract:

This paper presents the different incubators and structures, which help seed and start-up entrepreneurial firms in the Algerian venture capital market throw funding, accompaniment and orientation. But those structures and agencies face different problems and abstractions. This paper contains some proposals to address those problems.

المقدمة

تؤدي مؤسسة رأس المال المخاطر دوراً مهماً في الرفع من قيمة استثمارات المقاولين من خلال تقديمها للدعم المادي، الإداري، التسويقي، وتقديمها لتوجيهات استراتيجية للمؤسسة المقاول. فهي تضع تحت تصرف المؤسسة المقاول أفضل المحاسنين، المختصين في المجال القانوني والمختصين في القطاع الذي تعمل فيه المؤسسة.

هناك اختلافات في حجم ودرجة نجاح أسواق رأس المال المخاطر عبر العالم، وهذا الاختلاف راجع إلى اختلافات فيما بين الدول من حيث حماية حقوق المساهمين، سياسات الحكومات الضريبية وسياسات الإفلاس...

إدراك الحكومات لإسهامات أسواق رأس المال المخاطر في النمو الاقتصادي دفعها إلى بذل جهودات خاصة لإقامة هذه الأسواق وتطويرها، عن طريق مراقبتها والتأثير عليها من خلال سياسات حكومية.

تعد تجربة الحكومة الجزائرية في إنشاء سوق رأس مال مخاطر حديثة إذا ما قورنت مع تجارب الدول الأوروبية، إذ عملت الحكومة الجزائرية على وضع إطار قانوني ينظم ويضبط السوق بالإضافة إلى تقديم التحفيزات اللازمة لكل من المقاولين ومؤسسات رأس المال المخاطر، والتي تمثلت أساساً في التحفيزات الجبائية إضافة إلى تسهيلات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات، وذلك بهدف تنشيط سوق رأس المال المخاطر بالجزائر.

قامت الحكومة الجزائرية بإنشاء مجموعة من مؤسسات رأس المال المخاطر، من خلال الدخول كمستثمر محدود المسؤولية، بهدف تقديم رأس المال الكافي لتمويل الجيل الأول من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعتمد على تقنية رأس المال المخاطر في الحصول على التمويل. غير أن مؤسسات رأس المال المخاطر تركز بشكل كبير على تمويل المؤسسات التي في مرحلة ما بعد الإنشاء، مما يستدعي وضع مجموعة من الهياكل المساعدة لضمان حصول المؤسسات التي في مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء على الدعم اللازم، من التمويل، المرافقة والتوجيه بغرض تحفيزها للحصول على التمويل عن طريق رأس المال المخاطر عند مرحلة ما بعد الإنشاء، وفي هذا الإطار، يمكن عرض إشكالية هذه الورقة البحثية من خلال السؤال الموالي: ما هو الدور الأساسي الذي تؤديه الهياكل المساعدة على مستوى سوق رأس المال المخاطر بالجزائر؟ وما هي المعوقات التي تواجهها؟

وتتم الإجابة عن الإشكالية من خلال المحاور الموالية:

- سوق رأس المال المخاطر؛

- تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر؛
- المؤسسات والهيكل المساعدة في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في الجزائر؛
- المعوقات التي تواجهها المؤسسات المرافقة والهيكل المساعدة في سوق رأس المال المخاطر والإجراءات الممكن اتخاذها.

المحور الأول: سوق رأس المال المخاطر

يقدم المحور الأول مختلف المفاهيم الأساسية لفهم كيفية تنظيم وعمل سوق رأس المال المخاطر، من خلال مفهوم رأس المال المخاطر، مؤسساته، عملية الخروج من سوق رأس المال المخاطر وأثره على الاقتصاد الكلي.

1- مفهوم رأس المال المخاطر

هناك العديد من التعاريف لرأس المال المخاطر، منها ما يعتبر رأس المال المخاطر "هو تمويل المشاريع الاستثمارية لكل من المؤسسات الصغيرة والحديثة، في مرحلة ما بعد الإنشاء، من خلال المساهمة برأس المال، وتقديم الخبرة والمشورة لتسيير هذه المؤسسات"،⁽¹⁾ ويتميز رأس المال المخاطر بثلاث خصائص⁽²⁾ تتمثل في المساهمة برأس المال، متابعة الاستثمارات لمدة طويلة والتدخل النشط والمستمر في تسيير المؤسسة.

ويمكن تعريف رأس المال المخاطر على أنه استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطرة، يعتمد على مراحل الاستثمار في المؤسسة،⁽³⁾ يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الإدارية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق، لأجل تحقيق أرباح على المدى البعيد،⁽⁴⁾ وتعد مؤسسات رأس المال المخاطر وسيطاً بين مصادر التمويل (في الغالب مستثمرون مؤسساتيون) وشركات المقاولات التي تتميز بالنمو السريع والتكنولوجيا العالية.⁽⁵⁾

2- مؤسسات رأس المال المخاطر

تستثمر بعض رؤوس الأموال المخاطرة في مؤسسات من كافة الأحجام والقطاعات، لكن أغلب مؤسسات رأس المال المخاطر تستثمر فقط في مؤسسات ضمن مراحل وقطاعات خاصة. وعليه، يمكن تصنيف مؤسسات رأس المال المخاطر حسب مراحل حياة المؤسسة التي تستهدفها كما هو موضح في

(1)- Joseph Lim, Anthony Saunders, "Initial Public Offerings: The Role of Venture Capitalists", The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, USA, 1990, p:14.

(2) - *Idem*, p: 14.

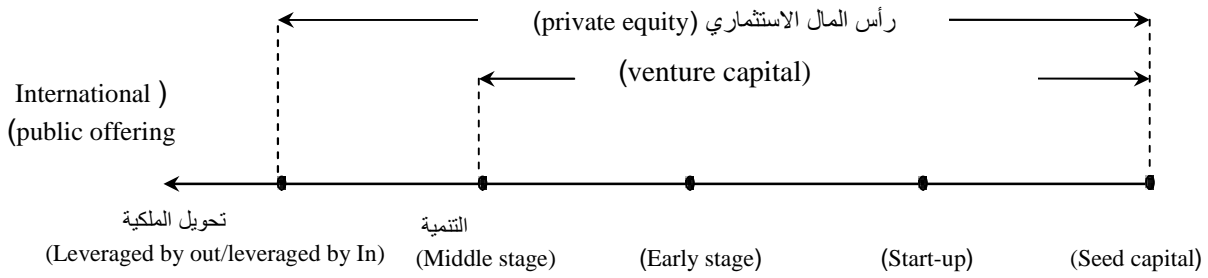
(3) - Richard Thompson, Real Venture Capital: Building International Businesses, Palgrave Macmillan, China, 2008, pp: 12-17.

(4) - Mansoor Durrani & Grahame Boocock, Venture Capital, Islamic Finance and SMEs, Palgrave Macmillan, Great Britain, 2006, pp: 36-37.

(5) - Douglas J. Cumming & Sofia A. Johan, Venture Capital and Private Equity Contracting An International Perspective, Elsevier Inc, United States, 2009, pp: 3-4.

الشكل (01)، فيأتي أولاً رأس مال ما قبل الإنشاء (seed capital) لتغطية نفقات البحث وتطوير المنتج وإجراء التجارب عليه، فهو يهتم بالمؤسسات الجديدة التي تنشط في مجال البحث والتطوير، يليه رأس المال الإنشاء (start-up) ثم رأس المال بعد الإنشاء (early stage financing)، وهو الأكثر انتشاراً، وأخيراً رأس مال التنمية (middle stage financing)، الذي يهتم بتمويل المؤسسات التي تملك منتجات في السوق، وتعرف مرحلة نموّ سريع، إذ يصبح هنا الخطر تجارياً وحجم المبالغ المستثمرة أكبر.

الشكل رقم (01): مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر



المصدر: Cherif Monder, Ingénierie financière et private equity, Revue Banque Edition, France, 2003, p:21.

3- عملية الخروج من الاستثمار

تختص مؤسسات رأس المال المخاطر في تمويل وتوجيه المؤسسات الجديدة، وتعد أحد المستثمرين القلائل الذين يمنحون التمويل طويل الأجل. وبالتركيز على مؤسسات رأس المال المخاطر، يلاحظ أنها تمنح أهمية كبيرة لفترة الاستثمار، فمؤسسات رأس المال المخاطر لا تهتم بامتلاك المؤسسات الناشئة لمدة طويلة، ولكنها تهتم بتمويل هذه المؤسسات حتى تصل إلى مستويات معينة من النمو، ثم تقوم بالخروج منها فاتحة المجال أمام مستثمرين آخرين. لذا، تعد عملية الخروج من الاستثمارات، عملية ذات أهمية كبيرة بالنسبة لمؤسسة رأس المال المخاطر، ويتم عرض أهميتها ومختلف الطرق المستخدمة فيها من خلال ما يلي.

3-1- أهمية عملية الخروج من الاستثمار

يمثل رأس المال المخاطر استثمارات تتميز بدرجة سيولة منخفضة، لا يمكن بيعها بسهولة وبسرعة كالأوراق المالية في البورصة، ويركز رأس المال المخاطر على الاستثمار في المؤسسات التي في مرحلة الإنشاء أو بعد الإنشاء، وتتراوح مدة استثماره بين سبع وعشر سنوات، وتمثل عملية الخروج من الاستثمار الناجحة عنصر جذب للمستثمرين من خلال بائدات المرتفعة من جهة، كما أنها تسمح برفع رأس المال بالنسبة لمؤسسة رأس المال المخاطر من جهة أخرى.⁽¹⁾

(1) - Stefan Povaly, Private Equity Exits: Divestment Process Management for Leveraged Buyouts, Springer Berlin Heidelberg, New York, 2007, p: 117.

تعد فترة الاستثمار إحدى خصائص رأس المال المخاطر التي تجعل من مرحلة الخروج من الاستثمار مرحلة جد حرجة، لكن مع ظهور الشركات ذات المسؤولية المحدودة، والتي لها فترة حياة محددة مسبقاً، صار لمؤسسة رأس المال المخاطر القدرة على التحكم أكثر في مرحلة الخروج من الاستثمار، وأكد هذا الزيادة المعتمدة في عدد هذه المؤسسات في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والدول الأوروبية. كما تسمح عملية الخروج من الاستثمار للمستثمرين محدودي المسؤولية بمراقبة المسير وتقييمه من خلال عائدات رأس المال.⁽¹⁾

3-2- طرق الخروج من الاستثمار

توجد خمس طرق رئيسية للخروج من التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، الطريقة الأولى تتمثل في العرض العام على الجمهور (IPOs: Initial Public Offerings)، بحيث تدخل المؤسسة المقاوله البورصة للمرة الأولى، الطريقة الثانية تكون عن طريق البيع، من خلالها يتم شراء المؤسسة المقاوله من طرف مؤسسات كبرى، ويقوم كل من المقاول ومؤسسة رأس المال المخاطر ببيع حصته في المؤسسة. الطريقة الثالثة تكون عن طريق البيع الثانوي، أي أن مؤسسة رأس المال المخاطر تبيع حصتها في المؤسسة المقاوله لمؤسسة رأس مال مخاطر أخرى أو لمؤسسة أخرى، في حين يحتفظ المقاول بحصته فيها. الطريقة الرابعة هي إعادة الشراء، بحيث يقوم المقاول بشراء حصة مؤسسة رأس المال المخاطر في المؤسسة. في حين تتمثل الطريقة الخامسة في التصفية، أين يخرج المستثمرون بعائدات صغيرة أو معدومة.⁽²⁾

4- أثر رأس المال المخاطر على الاقتصاد الكلي

يؤدي رأس المال المخاطر دوراً مهماً في تكوين الصناعات الجديدة، كما أن إمكانية إخفاق المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر صغيرة، إذا ما قورنت بالمؤسسات الممولة تقليدياً، فضلاً عن أثر المضاعف الذي يؤدي إلى رفع عدد المؤسسات الجديدة المكونة وحتى صناعات بأكملها، مما يؤدي إلى تكوين اقتصاد مرن، يتيح فرص استثمار واعدة للمقاولين، من أجل إنشاء مؤسسات جديدة، والتي بدورها تؤدي إلى زيادة الطلب على رأس المال المخاطر.⁽³⁾

يسهم رأس المال المخاطر في النمو الاقتصادي من خلال قناتين رئيسيتين، تتمثل الأولى في إدخال منتجات وعمليات جديدة على السوق، أما القناة الثانية فتتمثل في تطوير القدرة على تحصيل المعرفة وتحسينها من خلال مؤسسات بحث عمومية أو خاصة.⁽⁴⁾

⁽¹⁾ - Stefan Povaly, *Op-cit*, 2007, pp: 118.

⁽²⁾ - Douglas Cumming & Grant Fleming & Armin Schwienbacher, "Legality and venture capital exits", *Journal of Corporate Finance*, 2006, p: 218.

⁽³⁾ - Mansoor Durrani & Grahame Boocock, *Op-cit*, 2006, p:47.

⁽⁴⁾ - Astrid Romain & Bruno van Pottelsberghe, " The Economic Impact of Venture Capital", Discussion Paper, Series 1: Studies of the Economic Research Centre No 18/2004, Deutsche Bundesbank, Germany, 2004, p: 14.

يمكن إجمال معظم الدراسات حول أثر رأس المال المخاطر على الاقتصاد الكلي في مجموعتين،⁽¹⁾ المجموعة الأولى تضم دراسات خاصة حول مواضيع محددة كالإبداع وتوفير فرص العمل. أما المجموعة الثانية فتتضمن الدراسات التي تركز على أثر المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر على الاقتصاد ككل. وقد أثبتت مجموعة الدراسات الإحصائية الأولى، أن هناك ارتباطاً إيجابياً قوياً بين رأس المال المخاطر والإبداع، إذ أخذت معظم هذه الدراسات بعين الاعتبار عدد براءات الاختراع لكل مؤسسة. وفيما يخص توفير فرص العمل، فقد ركزت الدراسات على العلاقة بين زيادة فرص العمل مع النمو في رأس المال المخاطر، وأثبتت أن هناك زيادة في نسبة استثمارات رأس المال المخاطر نسبة إلى الدخل المحلي الخام، وذلك في العديد من الدول، وهذا ما يؤكد أن لرأس المال المخاطر أثراً إيجابياً على عدد فرص العمل المتاحة. كما أثبتت المجموعة الثانية من الدراسات، أن لرأس المال المخاطر أثراً إيجابياً على المبيعات، دفع الضرائب وتوفير فرص العمل.

المحور الثاني: تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر

يعرض هذا المحور تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر وأهم الحوافز المقدمة لتشجيع كل من المستثمرين والمقاولين.

1- مفهوم رأس المال المخاطر بالنسبة للمشرع الجزائري

في الفصل الأول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري بأنها 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 الخصخصة.⁽²⁾

وقد ركز المشرع على مراحل نمو المؤسسة موضوع التمويل كما حدد كفاءات تدخل شركة رأس المال الاستثماري، والتي تتمثل في رأس المال المخاطر،⁽³⁾ الذي يشمل رأس المال الموجه لتمويل المؤسسات في مرحلة قبل الإنشاء وفي مرحلة الإنشاء، رأس مال النمو الموجه لتنمية المؤسسة بعد إنشائها ورأس مال التحويل.

بالإضافة إلى عمليات استرجاع مساهمات و/أو حصص يجوزها صاحب رأس مال استثماري

آخر.

⁽¹⁾ - Luisa Alemany & José Martí, " Unbiased estimation of economic impact of venture capital backed firms", working paper, 2005, p: 3, available at www.ssrn.com, 25/05/2011.

⁽²⁾ - المادة 02 والمادة 03 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

⁽³⁾ - المادة 04، نفس القانون أعلاه.

2- التحفيزات الممنوحة لمؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر

تتمثل التحفيزات التي قدمتها الحكومة الجزائرية لجذب مؤسسات رأس المال المخاطر أساسا في التحفيزات الجبائية وتحفيزات أخرى مرتبطة بطرق خروج هذه المؤسسات من الاستثمارات، وهذا لضمان سيولة أكبر في السوق.

2-1- التحفيزات الجبائية

تضمن الفصل السادس من القانون رقم 06-11 الصادر في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، أغلب التحفيزات الجبائية المقدمة لمؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر، ثم تم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 والمتعلق بشروط ممارسة شركة رأس المال الاستثماري.⁽¹⁾

تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل المتأتية من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم والحصص. وبالنسبة لبقية المداخيل فهي تخضع إلى المعدل المخفض بـ 5%، إلى شرط التزام الشركة بالمحافظة على الأموال المستثمرة في المؤسسات لمدة لا تقل عن خمس سنوات، تحسب ابتداء من أول جانفي من السنة الموالية لتاريخ أي اكتتاب أو اقتناء.

تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر التي تتدخل في مرحلة قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء (رأس المال المخاطر في مفهوم المشرع الجزائري) من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات، ابتداء من تاريخ بداية نشاطها، مع استفادتها من النظام الجبائي الممنوح لمؤسسات رأس المال المخاطر التي تتدخل في بقية مراحل حياة المؤسسة.

2-2- تحفيزات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات

تمثلت هذه التحفيزات أساسا في تعديل شروط القبول في البورصة عن طريق العرض العام على الجمهور والذي يعد الطريقة الأمثل والمفضلة بالنسبة لمؤسسات رأس المال المخاطر والمقاولين، إذ تم تقسيم المؤسسات التي تدخل البورصة إلى قسمين، مؤسسات كبرى ومؤسسات صغيرة ومتوسطة. يجب على المؤسسات الكبرى التي ترغب في دخول البورصة أن يكون لديها رأس مال محرر لا تقل قيمته عن خمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) بدل مائة مليون دينار (100.000.000 دج).

(1) - للتفصيل يمكن الاطلاع على:

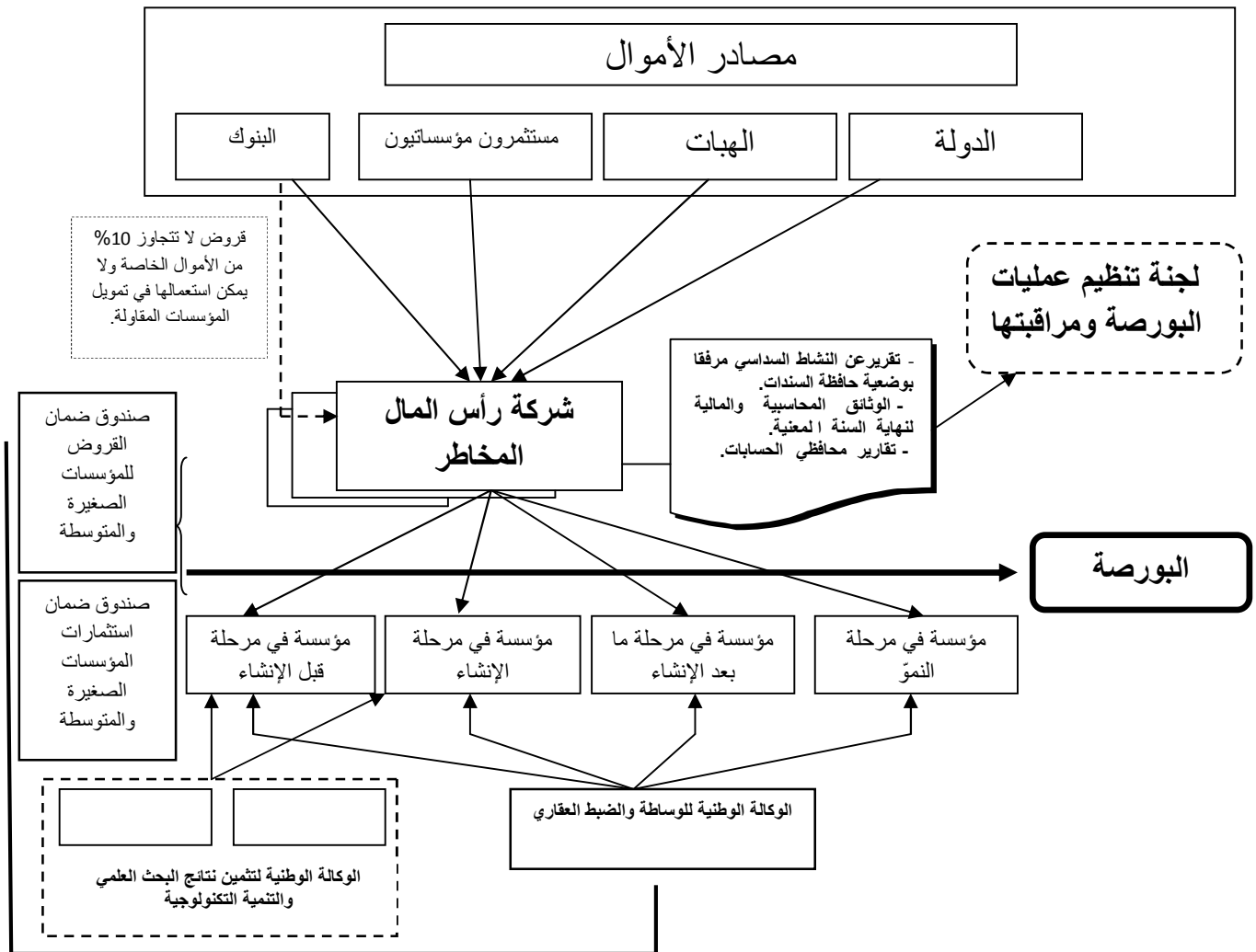
- المواد من 27 إلى 29 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.
- المواد من 12 إلى 15 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 الصادر في 11 فيفري 2008، المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري.

دج). كما يجب أن يتم توزيع سندات رأس المال على الجمهور لدى عدد لا يقل عن 150 مساهم بدل 300 مساهم.

تستجيب سوق الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل أساسي لحاجات سوق رأس المال المخاطر، من خلال إتاحة فرص أكثر للاستثمار والخروج من الاستثمار. كما تمنح هذه السوق جملة من المزايا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كالحصول على التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي، الحصول على موارد ثابتة لتمويل الأصول طويلة الأجل، دخول سهل وبأقل التكاليف للبورصة.

يوضح الشكل رقم (02) التنظيم العام لسوق رأس المال المخاطر بالجزائر، ويوضح مختلف المؤسسات، الهياكل والهيئات المتدخلة فيها.

الشكل رقم (02): تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر



المؤسسات والهيئات المساعدة

المصدر: تم إنجاز الشكل بناءً على المعطيات التي تم جمعها عن السوق.

المحور الثالث: المؤسسات والهيكل المساعدة في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في الجزائر

تحتاج سوق رأس المال المخاطر إلى مجموعة من المؤسسات والهيكل التي تدعم مؤسسات رأس المال المخاطر من أجل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وتتمثل هذه الهيكل أساسا في مؤسسات لضمان عملية التمويل، مؤسسات متخصصة في تمويل المؤسسات التي في مرحلتها ما قبل الإنشاء والإنشاء نتيجة لارتفاع المخاطرة بهما، بالإضافة إلى هيكل أخرى تعمل على دعم المستثمرين.

1- صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تم إنشاء صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR: Le Fonds de garantie des Crédits aux PME) عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 02-373 الصادر في 11 نوفمبر 2002، تطبيقا للفقرة رقم 14 من القانون رقم 01-18 الصادر في 12 ديسمبر 2001. يعمل الصندوق تحت وصاية وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية.⁽¹⁾

بالنظر إلى المحيط الذي تعمل فيه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والذي يتميز بارتفاع المخاطرة، خاصة في مرحلة الإنشاء وبدرجة أقل عند التوسع، فإن حصول هذه المؤسسات على التمويل اللازم صعب جدا، بل يكاد يكون مستحيلا في حالة انعدام الضمانات الكافية للحصول على التمويل. نتيجة لهذا، تم إنشاء صندوق ضمان القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بغرض تسهيل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند إنشائها وعند توسعها.

يهدف الصندوق إلى تنشيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي في مرحلة الإنشاء والتوسع، من خلال العمل المشترك مع كل المؤسسات الوطنية والأجنبية التي تعمل على تنشيط هذه المؤسسات كمؤسسات رأس المال المخاطر والبنوك التجارية... وذلك من خلال منح الضمانات اللازمة والقروض الموجهة للاستثمار.

2- صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

أنشئ صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 04-134 المؤرخ في 19 أبريل 2004، برأسمال يقدر ب 30 مليار دينار، وهو عبارة عن شركة ذات أسهم، حيث بدأ نشاطه الفعلي في بداية 2006، ويهدف الصندوق إلى تحقيق ما يلي:⁽²⁾

(1) - الموقع الرسمي لصندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة <http://www.fgar.dz> 2011/10/20.

(2) - الباب الأول من المرسوم الرئاسي رقم 04-134 المؤرخ في 19 أبريل 2004 والمتضمن القانون الأساسي لصندوق ضمان قروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- ضمان تسديد القروض البنكية التي تستفيد منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتمويل الاستثمارات المتعلقة بإنشاء تجهيزات المؤسسات وتوسيعها، حيث يكون المستوى الأقصى للقروض القابلة للضمان 50 مليون دينار.

- لا تستفيد من ضمان الصندوق القروض المنجزة في قطاع الفلاحة والقروض الخاصة بالنشاطات التجارية وكذا القروض الموجهة للاستهلاك.

- تستفيد من ضمان الصندوق القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف البنوك والمؤسسات المالية المساهمة في الصندوق.

3- الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية

تقوم الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية بدور قريب جدا من دور مؤسسات رأس المال المخاطر في التمويل، إلا أن عملها يقتصر على مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء، و تعد كمؤسسات مساعدة لمؤسسات رأس المال المخاطر في السوق.

3-1- نشأة الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية

تم إنشاء الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية (ANVREDET: Agence Nationale de Valorisation des Résultats de la Recherche et du Développement Technologique) عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 03 ماي 1998 تحت وصاية وزارة التعليم العالي والبحث العلمي.

تعمل الوكالة في إطار مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، وتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية. يتمثل الهدف الأساسي من إنشاء الوكالة في الربط بين قطاع البحث العلمي والقطاع الصناعي، السماح بظهور مؤسسات تركز على الإبداع، تنمية ثقافة الإبداع داخل المؤسسات الوطنية وتوفير فرص عمل أكثر.⁽¹⁾

3-2- مهام الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية

تعمل الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية على انتقاء نتائج البحث العلمي من أجل تثمينها معتمدة في ذلك على عدة أنظمة وطرق، بالإضافة إلى متابعة الإبداعات عن طريق مجموعة من الأنظمة التي تتمثل في ممثلين جهويين متواجدين بالقرب من أقطاب النشاط التكنولوجي، خلايا تثمين للبحث العلمي متواجدة على مستوى الجامعات ومراكز البحث العلمي، حاضنات للمؤسسات متواجدة داخل الجامعات ومشاتل للمؤسسات حديثة النشأة متواجدة داخل المناطق الصناعية.

(1) - الموقع الرسمي للوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية، www.anvredet.org.dz 2011/10/20.

حاضنات المؤسسات هي عبارة عن هياكل استقبال ومرافقة للمشاريع القائمة على إبداع، وتؤدي دوراً مهماً في تقديم المعلومة اللازمة للمقاولين، بالإضافة إلى توجيه المؤسسات ومنحها التمويل اللازم إلى غاية إنشاء المؤسسة. وتؤدي هذه الحاضنات دوراً مهماً في الرفع من حظوظ نجاح المشاريع القائمة على إبداعات. أما المشاتل الصناعية فهي عبارة عن هياكل تقوم بمساعدة المؤسسات حديثة النشأة على تطوير نشاطاتها وترافقها إلى غاية مرحلة النضج.

4- الوكالة الوطنية للوساطة وضبط العقار

تم إنشاء وكالة الوطنية للوساطة وضبط العقار بهدف مساعدة المقاولين في الجزائر من أجل الحصول على العقار اللازم لإنشاء مشاريعهم، وتدخل عملية إنشاء هذه الوكالة في إطار التحفيز التي تقدمها الحكومة إلى المقاولين في سوق رأس المال المخاطر.

4-1- نشأة الوكالة الوطنية للوساطة وضبط العقار

أنشئت الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري (ANIREF: Agence Nationale d'Intermédiation et de Régulation Foncière) بموجب المرسوم التنفيذي رقم 07-119 الصادر بتاريخ 23 أبريل 2007، في شكل مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، تعمل تحت وصاية وزارة الصناعة ووزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية.⁽¹⁾

تتمثل مهمة الوكالة في منح الدعم الضروري للمستثمرين من خلال تقديم الوعاء العقاري لاحتواء مشاريعهم الصناعية. وتتشكل الوكالة من مديرية عامة وعشر مديريات جهوية موزعة عبر مختلف مناطق الوطن، مما يسمح لها بالاستجابة إلى طلبات كل المستثمرين في الجزائر.

4-2- مهام الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري

يمكن تقسيم مهام الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري إلى ثلاثة محاور أساسية تتمثل في الوساطة العقارية، الضبط العقاري والترقية العقارية.

تعمل الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري كوسيط بين المالكين للأصول العقارية المبنية وغير المبنية الموجهة للاستثمار والمتعاملين الاقتصاديين الباحثين عن وعاء عقاري من أجل تجسيد مشاريعهم الصناعية. أن الوكالة لا تقوم بهذه المهمة إلا لصالح مؤسسة تسيير أملاك الدولة ومراكز التهيئة والتعمير.

في إطار القيام بمهمة الضبط العقاري، تتكفل الوكالة بمراقبة حركية السوق العقارية والقيام بضبطها اعتماداً على عدة آليات ووسائل توفرها السلطات العمومية، كما تقوم الوكالة بإعداد جداول الأسعار المعمول بها وتحديثها بشكل دوري.

(1) - الموقع الرسمي للوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري <http://www.aniref.dz> 2011/10/20.

تع الوكالة أيضا كمرقي عقاري من خلال تهيئة وتجزئة الأصول التي تحوزها، بهدف تحسين العرض العقاري الموجه للمشاريع الإنتاجية والخدماتية.

المحور الرابع: المعوقات التي تواجهها المؤسسات والهيكل المساعدة في سوق رأس المال المخاطر والإجراءات الممكن اتخاذها

يشير هذا المحور إلى بعض المعوقات التي تواجهها المؤسسات والهيكل المساعدة بسوق رأس المال المخاطر الجزائرية ويقدم بعض الإجراءات التي يمكن اتخاذها لمعالجتها.

1- المعوقات التي تواجهها المؤسسات والهيكل المساعدة في سوق رأس المال المخاطر

تم الإشارة من خلال هذه النقطة إلى بعض المعوقات التي تعيق تطور سوق رأس المال المخاطر ككل وتمنع المؤسسات والهيكل المساعدة من تأدية الدور الذي أنشئت من أجله.

1-1- مشكل التحفيز

تفتق مؤسسات رأس المال المخاطر الخاصة بمبالغ كبيرة بغرض تحفيز المقاولين، وبعد التحفيز الحل الوحيد لمشكل الوكالة الذي يميز طبيعة الاستثمار عن طريق رأس المال المخاطر، إلا أن مؤسسات رأس المال المخاطر بالجزائر لا تستثمر بمبالغ كبيرة من الأموال التي بحوزتها، إذ يبقى عدد المؤسسات المقاول الممولة قليلاً. وقد يرجع هذا إلى سببين، تجنب هذه المؤسسات للمخاطرة الكبيرة التي تميز التمويل عن طريق رأس المال المخاطر و/أو عدم وصول العدد الكافي من طلبات التمويل إليها، فضلاً على مزاوله بعض هذه المؤسسات لأنواع أخرى من التمويلات إلى جانب التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

1-2- غياب التنسيق بين الهيكل المساعدة ومؤسسات رأس المال المخاطر

يؤكد المسؤولون عن عملية انتقاء المشاريع وتقييمها بمؤسسات رأس المال المخاطر النشطة بالجزائر أن أغلب المقاولين الذين يطلبون التمويل يجهلون تماماً كيفية عرض مشاريعهم، مما يعني عدم حصولهم على التوجيه اللازم الذي من المفترض أن تقدمه الهيكل المساعدة من حاضنات ومشاتل للمؤسسات، مما يعني أن هناك مشكلاً في التنسيق بين مؤسسات رأس المال المخاطر والهيكل المساعدة.

1-3- غياب ثقافة المؤسسة لدى المقاولين الجزائريين

يجهل أغلب المقاولين الجزائريين الامتيازات المرتبطة بالتمويل عن طريق رأس المال المخاطر والتحفيزات التي تقدمها الحكومة، من تسهيلات في الحصول على العقار الصناعي، ضمانات للقروض

والتموليات الممنوحة، بالإضافة إلى الهياكل التي تعمل على توجيه وتكوين المقاولين، مما يجعل من إمكانية الاستفادة من هذه التحفيزات محصورة في عدد قليل من المقاولين.

من جهة أخرى، تجنب المقاولين فتح رأس مال مؤسساتهم اتجاه مستثمرين آخرين، عدم الشفافية في عرض القوائم المالية... يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكاليف الوكالة عند قيام مؤسسات رأس المال المخاطر بدراسة عملية التمويل، نتيجة التكاليف الإضافية للبحث عن المعلومة.

2- الحلول المقترحة لتفعيل المؤسسات والهياكل المساعدة في سوق رأس المال المخاطر

وتتعلق هذه الحلول أساسا بمشكل التمويل في مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء ويمكن عرضها من خلال ما يلي.

بإمكان الحكومة الجزائرية إنشاء صندوق تمويل متخصص فقط في تمويل المؤسسات التي في مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء، بحيث يستثمر الصندوق لمدة قصيرة في العديد من المؤسسات. ضرورة خروج الصندوق من هذه الاستثمارات تدفع بالمقاولين أصحاب هذه المشاريع للبحث عن التمويل اللازم، هذا الأخير الذي تقدمه مؤسسات رأس المال المخاطر. كما أن خروج المقاولين بنسبة من ملكية المؤسسات يقدم لهم حافزا للعمل على مراقبة مؤسساتهم بصفة تلقائية، ويقلل من مشكل الوكالة الذي يكبح مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر من الاستثمار في عدد كبير من المؤسسات.

عملت الحكومة الجزائرية على تمويل مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء، من خلال إنشاء الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية، غير أن الوكالة لا تقدم العدد المطلوب من المؤسسات التي تطلب التمويل من مؤسسات رأس المال المخاطر، وهذا يفرض على الحكومة الجزائرية اتخاذ خطوتين، إما رفع المبالغ المخصصة للوكالة من أجل توسيعها، حتى يتسنى لجميع المقاولين الحصول على التمويل اللازم لمرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء، أو إنشاء صناديق تمويل أخرى يتم توزيعها بشكل يضمن حصول جميع المقاولين على التمويل اللازم.

توجد أيضا أمام الحكومة الجزائرية مجموعة أخرى من البدائل لتقدم التمويل للمؤسسات التي في مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء، كإضافة مهام أخرى لصناديق وكالات دعم الشباب كالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، الصندوق الوطني للتأمين على البطالة والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار. فكون هذه الصناديق معروفة لدى غالبية المقاولين الذين يواجهون صعوبات في التمويل، فإن تقديمها لنشاطات رأس المال المخاطر سيجد ردة فعل سريعة مقارنة بالصناديق الجديدة التي سيتم إنشاؤها، كما أن

عمل هذه الصناديق على تقديم الإرشاد والتوجيه من شأنه أن يعمل على معالجة مشكل ثقافة المؤسسة لدى المقاولين الجزائريين، فضلا عن رفع عدد طلبات التمويل التي تصل إلى مؤسسات رأس المال المخاطر.

الخلاصة

تؤدي المؤسسات المرافقة دوراً مهماً على مستوى سوق رأس المال المخاطر، يتمثل أساساً في التمويل، المرافقة والتوجيه للمقاولين والمؤسسات التي في مرحلتها ما قبل الإنشاء والإنشاء، كما تعمل على تسهيل عملية حصول هذه المؤسسات على التمويل اللازم لمرحلة بعد الإنشاء عن طريق رأس المال المخاطر. أغلب المعوقات التي تواجهها المؤسسات المرافقة الموجودة على مستوى سوق رأس المال المخاطر بالجزائر ترتبط أساساً بأخطاء في تصميم السوق وتنظيمها كعدم التنسيق بين مختلف المؤسسات والهيئات في السوق وصغر حجم البرنامج الذي وضعتة الحكومة من أجل تفعيل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

قائمة المراجع

الكتب

- 1- Cumming Douglas & Johan Sofia, *Venture Capital and Private Equity Contracting An International Perspective*, Elsevier Inc, United States, 2009.
- 2- Durrani Mansoor & Boocock Grahame, *Venture Capital, Islamic Finance and SMEs*, Palgrave Macmillan, Great Britain, 2006.
- 3- Monder Cherif, *Ingénierie financière et private equity*, Revue Banque, Edition, France, 2003.
- 4- Povaly Stefan, *Private Equity Exits: Divestment Process Management for Leveraged Buyouts*, Springer Berlin Heidelberg, New York, 2007.
- 5- Thompson Richard, *Real Venture Capital: Building International Businesses*, Palgrave Macmillan, China, 2008.

المجلات

- 1- Alemany Luisa & Martí José, "Unbiased estimation of economic impact of venture capital backed firms", working paper, 2005.
- 2- Cumming Douglas & Fleming Grant & Schwiendbacher Armin, "Legality and venture capital exits", *Journal of Corporate Finance* 12, 2006.
- 3- Lim Joseph, saunders Anthony, "Initial Public Offerings: The Role of Venture Capitalists", The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, 1990.
- 4- Romain Astrid & van Pottelsberghe Bruno, "The Economic Impact of Venture Capital", Discussion Paper, Series 1: Studies of the Economic Research Centre No 18/2004, Deutsche Bundesbank, Germany, 2004.

النصوص التشريعية والتنظيمية

- 1- المرسوم الرئاسي رقم 04-134 المؤرخ في 19 أبريل 2004 والمتضمن القانون الأساسي لصندوق ضمان قروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. المادة 02 والمادة 03 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.
- 2- المادة 04 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.
- 3- المواد 27، 28 و 29 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.
- 4- المواد 12، 13، 14 و 15 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 الصادر في 11 فيفري 2008، المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري.

-5

مواقع الانترنت

- 1- الموقع الرسمي لصندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، <http://www.fgar.dz>، 2011/10/20.
- 2- الموقع الرسمي للوكالة الوطنية لثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية، www.anvredet.org.dz، 2011/10/20.
- 3- الموقع الرسمي للوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري، <http://www.aniref.dz>، 2011/10/20.