

دور شركة الرأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة

بشير محمودي (1)

(1) أستاذ محاضر قسم "أ"، كلية الحقوق والعلوم السياسية،
جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي، 39000، الوادي
الجزائر

البريد الإلكتروني: bachirmahmoudi@gmail.com

الملخص:

سيسلط هذا المقال الضوء على موضوع مهم هو دور شركة رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة. من خلال دراسة طبيعة العلاقة بين الشركات الناشئة وشركات رأس المال الاستثماري بداية، ثم البحث في مدى فعالية دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، التي تسعى كغيرها من الدول إلى إحاطة هذه المؤسسات بمختلف صور الدعم.

وخلصت الدراسة الى وجود إرادة حقيقية من طرف المشرع الجزائري والسلطات الرسمية في النهوض بهذه المؤسسات، من خلال وضع الأطر القانونية والتوجه نحو إنشاء صندوق التمويل. وكذا إقرار عدة تحفيزات ضريبية، وتخفيض الضريبة، وكذا الإعفاء منها على أرباح الشركات لمدة (05) خمس سنوات... ورغم هذه الجهود مازالت المؤسسات الناشئة بحاجة إلى رعاية أكثر حتى تستطيع الانتشار في السوق والتحول من مؤسسات ناشئة إلى مؤسسات قوية قادرة على المنافسة

الكلمات المفتاحية:

مؤسسات ناشئة، شركة الرأسمال الاستثماري، هيئة تمويل متخصصة، تمويل، أساليب التدخل.

تاريخ إرسال المقال: 2021/02/08، تاريخ قبول المقال: 2021/06/02، تاريخ نشر المقال: 2021/06/08.

لتهميش المقال: بشير محمودي ، " دور شركة الرأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة" ، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد 12، العدد 01 (خاص) ، 2021، ص ص. 241-256.

<https://www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/72>

المقال متوفر على الرابط التالي:

المؤلف المراسل: بشير محمودي، bachirmahmoudi@gmail.com

The role of the Venture Capital Companies in financing start-ups

Abstract:

This article sheds light on the role of the venture capital companies in financing start-ups. By first investigating the nature of the relationship between start-ups and venture capital companies, and then examining the effectiveness of the role of venture capital companies in financing start-ups in Algeria.

The study came to conclusion that there was a real will on the part of the Algerian legislator and the official authorities to promote these institutions by establishing legal frameworks and moving towards the establishment of a financing fund, and giving tax incentives, tax cuts, or exemption from tax on corporate profits for five years. Despite these efforts, start-up institutions still need to take more care so that they can spread to the market and move from start-up to strong and competitive enterprises.

Keywords:

Start-up, investment capital company, specialized financing body, financing, intervention methods.

Le rôle de la société

De capital-investissement dans le financement des "start-up"

Résumé :

Cet article traite un sujet très important qui est le rôle des sociétés de capital-investissement dans le financement des start-ups. Tout d'abord en étudiant la nature de la relation entre start-up et sociétés de capital-investissement, puis en recherchant l'efficacité du rôle des sociétés de capital-investissement dans le financement des "start-up" en Algérie, qui, comme d'autres pays, cherche à apporter à ces institutions différentes formes de soutien.

L'étude a conclu qu'il existe une réelle volonté du législateur algérien et des autorités officielles de faire avancer ces institutions, cela se fait en fixant les cadres juridiques et en s'orientant vers la mise en place du fonds de financement. Ainsi que l'adoption de plusieurs incitations fiscales, ainsi que leur exonération sur les bénéficiaires des sociétés pour une durée de (05) cinq ans... Malgré ces efforts, les "start-up" ont encore besoin de plus d'attention pour pouvoir se répandre sur le marché et se transformer en institutions compétitives fortes.

Mots clés:

Start-up, société de capital-investissement, organisme de financement spécialisé, financement, modalités d'intervention.

مقدمة

كثر الحديث والاهتمام في السنوات الأخيرة بموضوع المؤسسات الناشئة، وذلك لما تحظى به من أهمية بالغة في تنمية الاقتصاد الوطني، وهذا الاهتمام غير مقتصر على الجزائر والدول النامية فقط، بل حتى الدول المتقدمة إدراكا منها لأهمية هذه المؤسسات، وذلك لتمتعها بخصوصيات جعلتها متميزة عن باقي المؤسسات الاقتصادية الكبرى، كصغر حجمها وسهولة تأقلمها في الاقتصاد، بالإضافة إلى مساهمتها بفاعلية في محاربة البطالة، لكن وبالمقابل فهي تعاني من مشاكل عديدة أبرزها مشكل التمويل، ولهذا تسعى الجزائر كغيرها من الدول إلى ترقية هذا القطاع، من خلال إصدار تشريعات، وإنشاء صندوق تمويل هذه المؤسسات، وكذا إنشاء لجنة وطنية تتولى منح علامة مؤسسة ناشئة، مبتكر أعمال وحاضنة أعمال.

وتعتبر شركة الرأسمال الاستثماري من أهم الهيئات المتخصصة باعتبارها تقنية حديثة للتمويل، والتي لا تقوم على تقديم النقد فقط، بل أيضا تقديم المساعدات التقنية والفنية، وعليه نجد بأن هناك رابطة ثلاثية قوية، بين كل من الاقتصاد الوطني والمؤسسات الناشئة وشركة رأسمال الاستثماري، وعليه نقوم بطرح التساؤل التالي:

إلى أي مدى يمكن لشركة الرأسمال الاستثماري التدخل لتمويل المؤسسات الناشئة ؟

وللإجابة عن هذه الإشكالية قمنا بتقسيم هذه الورقة البحثية إلى :

المبحث الأول : علاقة شركة الرأسمال الاستثماري بالمؤسسات الناشئة

المطلب الأول : الإطار المفاهيمي لشركة الرأسمال الاستثماري والمؤسسات الناشئة

الفرع الأول : : الإطار المفاهيمي لشركة الرأسمال الاستثماري

الفرع الثاني : الإطار المفاهيمي للمؤسسة الناشئة

المطلب الثاني : شركة الرأسمال الاستثماري هيئة تمويل متخصصة للمؤسسات الناشئة

الفرع الأول : المبادئ التي تقوم عليها شركة الرأسمال الاستثماري كهيئة تمويل متخصصة

الفرع الثاني: دور شركة الرأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة

المبحث الثاني :مدى فاعلية تدخل شركة الرأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة

المطلب الأول : أساليب تدخل شركة الرأسمال الاستثماري

الفرع الأول : أسلوب التدخل في مرحلة الرأسمال المخاطرة

الفرع الثاني : أسلوب التدخل في مرحلة ما بعد الإنشاء

المطلب الثاني :تجربة شركة الرأسمال الاستثماري في الجزائر

الفرع الأول: تقييم تجربة شركة الرأسمال الاستثماري في الجزائر

الفرع الثاني : إرادة المشرع في تفعيل دور شركة الرأسمال الاستثماري

المبحث الأول : علاقة شركة الرأسمال الاستثماري بالمؤسسات الناشئة

عندما تتعامل شركات الرأسمال الاستثماري مع المؤسسات الناشئة، تنشأ بينهما علاقة من نوع خاص ، لها قواعد وأهداف وسلوكيات تختلف عن تلك المعهودة في التمويل التقليدي ، ولتوضيح هذه العلاقة أكثر علينا تحديد مفهوم كل منهما (مطلب أول) ، وكيف لشركة الرأسمال الاستثماري أن تقوم بدورها باعتبارها هيئة تمويل متخصصة للمؤسسات الناشئة (مطلب ثان).

المطلب الأول : الإطار المفاهيمي لشركة الرأسمال الاستثماري والمؤسسات الناشئة

سنحاول في هذا المطلب تحديد الإطار المفاهيمي لشركة الرأسمال الاستثماري (فرع أول)، والمؤسسات الناشئة (فرع ثان) .

الفرع الأول : : الإطار المفاهيمي لشركة الرأسمال الاستثماري

سنعرض إلى تعريفها (أولا) ، ثم تبيان خصوصياتها (ثانيا) .

أولا : تعريف شركة الرأسمال الاستثماري

تختلف تسميات شركات الرأسمال الاستثماري من دولة لأخرى حيث اعتمد المشرع الجزائري على تسمية "شركة رأسمال الاستثماري" ، في حين اعتمدت كل من فرنسا وتونس على تسميتها " رأسمال المخاطر " وهي من أصل أنجلو سكسوني " capitalventure"¹.

تعتبر شركة الرأسمال الاستثماري أداة حديثة في تمويل المؤسسات الناشئة، فهذه الشركات لا تقدم الأموال فقط بل تقوم على أساس المشاركة وتقديم المساعدة الفنية والتقنية².

وللإشارة فإن المشرع الجزائري عرف شركة الرأسمال الاستثماري على أساس الهدف الذي تقوم به³ شركة رأسمال الاستثماري.

على خلاف المشرع الفرنسي الذي عرفها من خلال قانون 1983 بأنها " رأسمال الاستثماري (المخاطر) هو الاستثمار بواسطة أموال خاصة أو شبه خاصة في شركات غير مسعرة في البورصة، وذلك في عملية التأسيس أو تحويل المؤسسة"⁴.

1Bouatouata Kamel eddine . le capital investissement . capital-risque . édition grand Alger livres (G.A.L) . 2005. P34

2السعيد بريش ، رأسمال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، دراسة حالة " شركة SOFINANCE " ، مقال منشور بمجلة الباحث ، عدد5 ، سنة 2007 ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية ، جامعة ورقلة ، الجزائر ، ص 7.

3المادة 2 من القانون رقم 11/06 المؤرخ في 24 يونيو سنة 2006 ، يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري ، جريدة رسمية عدد 41 الصادرة بتاريخ 25-06-2006 ، والتي تنص على : "تهدف شركة رأسمال الاستثماري إلى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة".

4Bouatouata Kamel Eddine،op .cit.p45

وقد عرفت الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر على أنها "كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي ، في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة ، تتميز باحتمال نمو قوي ، لكنها لا تتطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد ، أملا في الحصول على فائض قيمة قوى في المستقبل البعيد نسبيا ، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة (تعويض المخاطر)⁵ .

فرأس المال المخاطر يمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال الاستثمار في رؤوس الأموال (بنوك، شركات تأمين) .

ومن الخصائص الأساسية التي تتميز بها شركة رأس المال الاستثماري هي المشاركة بين طرفين ، أحدهما يقدم التكنولوجيات والآخر يقدم مدخولات الإنتاج الأخرى، ويشتركان بالتناسب في المخاطر والفوائد ، وعليه فهي تقوم على أساس المشاركة في تحمل المخاطر والتكاليف واقتسام الفوائد⁶ .

ثانيا : خصوصيات شركة رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة

يتميز التدخل عن طريق شركات رأس المال الاستثماري بخصوصيات تمويلية حديثة من خلال :

- وقت التدخل : ذلك أنه عادة ما تتدخل شركات رأس المال الاستثماري بعد تدخل المؤسسات التقليدية ، إذ من المفروض أن المؤسسات الاقتصادية الممولة برأس المال الاستثمار لا تستجيب للمعايير التقليدية التي يتطلبها سوق المال⁷ .

بالإضافة إلى أنها تتدخل في تمويل المؤسسات الناشئة في مختلف مراحل تطورها (قبل التأسيس ، النمو ، التحويل)⁸ .

- هدف التدخل : يعتبر فائض القيمة (الربح الرأسمالي) المتوقع حدوثه عند الخروج من المؤسسة الناشئة، هو الهدف الأساسي لتدخل شركة رأس المال الاستثماري⁹ .

- طريقة التمويل : لا يعتمد رأس المال الاستثماري على المعايير التقليدية للمقرضين ، بل يعتمد على الآفاق في المستقبل ، وهي المعايير اللازمة للكشف عن آفاق النمو المرتفعة للشركة في المستقبل ، بالإضافة إلى أن شركة رأس المال الاستثماري لا تقدم عروض إلا نادرا ، والأصل أن تشارك في رأس المال المؤسسة (الأسهم) أو شبه رأس المال (كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم)¹⁰ .

5 عبد الباسط وفا ، مؤسسات رأس المال الاستثماري ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة ، جامعة حلوان ، دار النهضة العربية، 2001 ، ص 4.

6 أحمد بوراس ، تمويل المنشآت الاقتصادية ، دار العلوم للنشر والتوزيع ، عنابة ، الجزائر 2008 ، ص 126.

7 عبد الباسط وفا ، المرجع السابق ، ص 72.

⁸Bouatouata Kamel eddine . op .cit . p95

⁹Ibid ، p 92

¹⁰Ibid. p95

- نتيجة التمويل : تعتبر شركات الرأسمال الاستثماري مؤسسات تمويلية ايجابية أكثر منها سلبية ، باعتبارها عضو في مجلس الإدارة ، كما لها الحق في تعيين محافظ الحسابات ، كما أنها تعمل على تقديم الإرشادات والمساعدات في مختلف المجالات¹¹.

الفرع الثاني : الإطار المفاهيمي للمؤسسات الناشئة

لتحديد الإطار المفاهيمي للمؤسسة الناشئة لا بد من تعريفها (أولا) ، وكذا أهميتها (ثانيا).

أولاً: تعريف المؤسسة الناشئة

بدأ استخدام مصطلح " مؤسسة ناشئة " ، " start – up " بعد الحرب العالمية الثانية، وقد ازدهرت في أحضان المؤسسة الأمريكية الشهيرة لرأسمال الاستثمار silicon valley. بحيث أصبحت بعد سنوات قليلة مشروعات متوسطة، قفز أغلبها إلى مصاف المشروعات الكبرى التي تغزو منتجاتها كافة أسواق العالم¹². حيث تعتبر الثورات الصناعية الأربعة الحديثة : (الإلكترونيات الدقيقة micro- électronique والمعلومات الدقيقة micro - informatique والتكنولوجيا الحيوية Bio technologie وتكنولوجيا المعلومات technologie d'information¹³ مؤسسات ناشئة).

ويمكن تعريفها على أساس :

1- التعريف اللغوي

المؤسسة الناشئة أو start-up بالاصطلاح الإنجليزي. هي كلمة تتكون من جزأين "start" بمعنى انطلاق و "up" بمعنى النمو القوي¹⁴، أما بالاصطلاح الفرنسي فتعرف المؤسسات الناشئة بـ : "jeune entreprise novatrice dans le secteur des nouvelles technologie" بمعنى المؤسسات الشابّة المبتكرة في قطاع التكنولوجيات الحديثة¹⁵.

2- التعريف الفقهي

عرفها (ستيف بلانك) على أنها : " منظمة مؤقتة تبحث عن نموذج اقتصادي يسمح بالنمو، مريح بشكل متكرر ويمكن قياسه ". أما (نيل بلو مينشال)، عرفها بأنها : " شركة تعمل على إيجاد حل لمشكلة غير واضح كيف يكمن حلها، وغير مضمون نجاح هذا العمل"¹⁶.

11 عبد الباسط وفا ، المرجع السابق ، ص 73.

12 Pierre battini. capital risque. mode d'emploi. Editions d'organisation. 1998. p19.

13 عبد الباسط وفا، المرجع سابق ، ص 2

14 [http:// dictionary. cambridge. org / fr](http://dictionary.cambridge.org/fr).

15 [https// fr. m. wikipedia. org / wiki/start- up](https://fr.m.wikipedia.org/wiki/start-up).

16 تريفورل يانج، ترجمة هبة عجينة، الإدارة الناجحة للمشروعات - صنع النجاح، المجموعة العربية للتدريب والنشر، القاهرة. 2014. ص 65.

وقام الفقيه (بيار باتي) على تلخيص مميزات هذه المؤسسات بقوله : " تتميز بصفة عامة - بالإبداعية، والكفاءة والإنتاجية، والمرونة وسرعة اتخاذ القرار، وسيادة الروح الجماعية لدى فريق المنشئين والتطور السريع، وتعاضد معدل الإيرادية الذي يزيد بصفة عامة عن المتوسط السائد في السوق "17.

3- التعريف القانوني

حيث عرفها المشرع الجزائري بموجب المرسوم التنفيذي رقم 20- 254 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020¹⁸ بأنها : " تعتبر مؤسسة ناشئة، كل مؤسسة خاضعة للقانون الجزائري وتحترم المعايير التالية :

- يجب ألا يتجاوز عمر المؤسسة ثماني (8) سنوات.
- يجب أن يعتمد نموذج أعمال المؤسسة على منتجات أو خدمات أو نموذج أعمال أو أي فكرة مبتكرة.
- يجب ألا يتجاوز رقم الأعمال السنوي المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية.
- أن يكون رأسمال الشركة مملوكا بنسبة 50 بالمائة على الأقل. من قبل أشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو من طرف مؤسسات أخرى حاصلة على مؤسسات ناشئة.
- يجب أن تكون إمكانيات نمو المؤسسة كبيرة بما فيه الكفاية.
- يجب ألا يتجاوز عدد العمال 250 عامل.

من خلال هذا التعريف، وضع المشرع جملة من الشروط لمنح علامة مؤسسة ناشئة دون تحديد نوع المؤسسة، في حين ذهب المشرع التونسي إلى تعريف المؤسسة الناشئة على أنها: " تعتبر مؤسسة ناشئة (START UP) على معنى هذا القانون كل شركة تجارية مكونة طبقا للتشريع الجاري به العمل، و المتحصلة على علامة المؤسسة الناشئة طبقا للشروط الواردة بهذا القانون "19، وعليه يمكن اعتبار أن المشرع التونسي كان أكثر دقة بتحديد نوع الشركة المعتبرة مؤسسة ناشئة وحصرها في الشركات التجارية.

17Pierre Battini. op cit. p 18.

18 المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 20- 254 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020. يتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة " مؤسسة ناشئة " و " مشروع مبتكر " و " حاضنة أعمال " وتحديد مهامها وتشكيلها وسيرها. جريدة رسمية عدد 55 الصادرة بتاريخ 21 سبتمبر 2020.

19 الفصل 2 من القانون عدد 20 لسنة 2018، مؤرخ في 17 افريل 2018، المتضمن المؤسسات الناشئة.

ثانيا : أهمية المؤسسة الناشئة²⁰ :

بعد ما شهد العالم بروز مشروعات شابة إلى عالم الشهرة والمال.أضحى ضروريا تبيان أهمية هذه المؤسسات.

1- الأهمية الاقتصادية للمؤسسات الناشئة :

تشغل المؤسسات الناشئة حيزا هاما في خارطة الاقتصاديات المعاصرة، وأحد مفاتيح التنمية الاقتصادية المستمرة، حيث تلعب دورا هاما في محتوى الاقتصاد الوطني من خلال تدعيم المتغيرات الاقتصادية، وتحقيق التطور الاقتصادي، وكذلك الدور الذي تلعبه في خدمة المشروعات الكبرى²¹، حيث تشهد المؤسسات الناشئة صعودا هاما، ولعل ذلك يكسبها شهرة أكبر تؤثر إيجابا على حصة تلك المؤسسات في مختلف المتغيرات الاقتصادية، حيث قال في ذلك (سيلفان فيكام) بأن : "عدد مشروعات الصغيرة لم يتوقف عن التزايد في البلدان الصناعية، لمواجهة عالمية الأسواق ويبدو أن الفكر التقليدي الذي يحرص على زيادة الوحدات الكبرى المترابطة لم يعد ملائما"²².

2- الأهمية التنافسية للمؤسسات الناشئة :

تساهم المؤسسات الناشئة بفاعلية في تحقيق التطور الاقتصادي، باعتبارها عاملا هاما للمنافسة، وذلك راجع للطبيعة الخاصة التي تميز تلك المؤسسات، إذ تحتل مرتبة وسطى بين المشروعات الصناعية الكبرى والإستقلالات الفردية الصغيرة جدا، وقد انتهت الدراسات الحديثة المتعلقة ببحث القواعد اللازمة للصمود التنافسي أن المؤسسات الناشئة تبني أسواقا تتميز بأنها أكثر قدرة على الصمود التنافسي²³، وذلك راجع لميزة الإبداع

20 يجب التمييز بين المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لان هناك اعتقاد بان المؤسسة الناشئة هي مؤسسة صغيرة أو متوسطة في بداية إنشائها، لكن في الحقيقة هناك عدة فروق بينهما، أولها الهدف من التأسيس، فان كان هدف تأسيس المؤسسة الناشئة هو الوصول إلى مشروع قابل للتطوير وشركة كبيرة، فان الهدف من تأسيس المؤسسات الصغيرة أو المتوسطة هو تحقيق أكبر معدل ربح، بالإضافة إلى اعتماد المؤسسة الناشئة على الابتكار في حين تعتمد المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة على خطة عمل واضحة، إلى جانب الاختلاف في طرق التمويل فالمؤسسة الناشئة تبدأ في البحث عن مستثمر يؤمن بها وبأهميتها في حين تعتمد المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة على صاحب المشروع فيمولها من ماله الشخصي أو من خلال الاقتراض من البنوك والمنح التمويلية، راجع هدير حسن، اعرافو الفرق بين الشركات الناشئة والمشروعات الصغيرة مقال منشور على الرابط: <http://www.e7kky.com/article/29852/>

21 عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 17.

22 Silvain Wicham. entreprise moyenne. chroniques économiques sedeis. N2 ; 1995 ;p71.

23 عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 26.

والابتكار التي تتمتع بها هذه المؤسسات. هذا ما يزيد من التنافس فيما بينها لأنه كلما كان النشاط مزدهرا فان عدد المؤسسات الراغبة في التقدم إلى هذا النشاط يكون كبيرا²⁴.

3- الأهمية الاجتماعية للمؤسسة الناشئة :

لقد برهنت هذه المؤسسات خلال عقود مضت على قدرتها في زيادة حجم العمالة والتوظيف وامتصاص نسب البطالة، حيث بينت تجارب الدول التي ازدهرت فيها هذه المؤسسات واستطاعتها تأمين نسب عالية من حجم التوظيف في تلك البلدان، وعليه يمكن اعتبارها أكثر دينامية من المشروعات الكبرى في مجال خلق الوظائف، والحد من عوامل الهجرة إلى مناطق الجذب السكاني، وذلك راجع لقدرتها على التمدد داخل كافة القطاعات، وعلى نطاق جغرافي واسع²⁵.

المطلب الثاني : شركة الرأسمال الاستثماري هيئة تمويل متخصصة للمؤسسات الناشئة

تقوم شركة الرأسمال الاستثماري على مبادئ أساسية (فرع أول) حتى تتمكن من تغطية الحاجات التمويلية (فرع ثان).

الفرع الأول : المبادئ التي تقوم عليها شركة الرأسمال الاستثماري كهيئة تمويل متخصصة

لكي تحقق شركة الرأسمال الاستثماري الأهداف التمويلية يجب أن تقوم على مبادئ أساسية هي :

1- الانتقاء : عادة ما تقوم شركة الرأسمال الاستثماري باختيار المؤسسات الناشئة ، فكثيرا منها تكون عالية المخاطر وذات أرباح عالية ، في حين فإن البنوك التقليدية تبحث دائما عن المؤسسات الكبيرة القادرة على تسديد القروض .

2- المشاركة : تعتبر شركة الرأسمال الاستثماري شريكة مع المؤسسات الناشئة بحسب ما تقدمه من أموال ، إذ يعتبر أصحاب التمويل شركاء في الجدوى والمسؤولية ، كما أن الدعم العملي الذي تقدمه شركة الرأسمال الاستثماري مفيد للمؤسسة الناشئة ومساعدة على نجاحها ، ذلك أنها تفسح المجال للمشاركة طويلة المدى ، إذ من العادة أن لا تباع الحصة إلا بعد أن تستقر المؤسسة الناشئة ، وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو²⁶.

3- التنوع : عادة ما تقوم شركة الرأسمال الاستثماري بتوزيع التمويل على عدة مشاريع متباينة المخاطر ، أي يجب أن لا تضع كامل البيض في سلة واحدة ، بحيث ما تخسره مؤسسة تعوضه أخرى²⁷.

24 محمد الطيب دويس، براءة الاختراع مؤشر لقياس تنافسية المؤسسات والدول "حالة الجزائر" رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 2005، ص 49.

25 عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 34.

26 عبد السميع رويحة و اسماعيل حجازي ، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات الرأسمال الاستثماري ، ورقة مقدمة في ملتقى دولي بعنوان : متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية ، يومي 17 و 18 أبريل 2006 ،

جامعة بن بو علي ، الشلف ، 2006 ، ص 309

27 عبد الباسط وفا ، المرجع السابق ، ص 75 .

4- المرحلية : من المبادئ التي تقوم عليها شركة الرأسمال الاستثماري هو المرحلية في التمويل ، إذ عادة أن التمويل لا يتم في دفعة واحدة ، حيث أن هذه المرحلية تلائم التمويل بالمشاركة ، ذلك أنه في عقد المشاركة تضطر المؤسسة الناشئة للرجوع إلى الممول للحصول على التمويل اللازم ، وذلك يعتبر ضمانا لحسن تنفيذ المؤسسة الناشئة لبرنامجها ، بالإضافة إلى منحها فرصة لإصلاح مسارها في حالة فشلها وقبل تضاعف الخسارة .

5- توسيع قاعدة الملكية : بالرغم من ارتفاع المخاطر لدى المؤسسات الناشئة خلال مرحلة الإنشاء، إلا أن شركة الرأسمال الاستثماري تقدم لها ما يلزم من أموال ، في الوقت الذي تمتنع فيه البنوك عن تقديم قروض، وتستمر شركة الرأسمال الاستثماري في التمويل حتى تستقر المؤسسة الناشئة وتكبر ، وبعد نجاحها فإنه يمكن لشركة الرأسمال الاستثماري أن تبيع حصتها لمستثمر آخر ، أو أن تطرح كأسهم على المساهمين ، ويمول العائد من ارتفاع رأسمال الشركة في تمويل مؤسسات ناشئة أخرى²⁸.

الفرع الثاني: دور شركة الرأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة

من أهم أدوار شركات الرأسمال الاستثماري، هو تدعيم المؤسسات الناشئة حيث تقوم بتغطية الحاجات التمويلية لهاته المؤسسات خلال أطوار حياتها الأولى بدون أن تتطلب ضمانات أخرى بخلاف كفاءة فكرة المشروع²⁹، و لا شك أن هذه الوظيفة هامة جدا لتلك المؤسسات خاصة في البلدان النامية ومنها الجزائر بالنظر إلى أن هذه المؤسسات الناشئة لا تستجيب لمعايير الاقتراض التقليدية التي تتطلبها البنوك بصفة عامة، إذ تشير الإحصائيات إلى نسبة الإخفاقات داخل المؤسسات التي تمولها شركات الرأسمال الاستثماري منخفضة وأدى بكثير من المؤسسات التي تمولها البنوك التقليدية³⁰، حيث تساهم في توفير الدعم المالي والفني اللازم لإعادة هيكلة هذه المؤسسات، وفي جذب الاستثمارات، ومن خلال التجربة المتواضعة لشركة (FINALEP) الجزائرية، فإن لهذه الشركات دور في الاقتصاد الوطني وكذا في ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة³¹. وتعمل شركات الرأسمال الاستثماري على تدعيم برنامج الإصلاح الاقتصادي ،حيث تشغل مكانة أساسية في الدول المتقدمة في تمويل اقتصادها الوطني من خلال خلق فرص العمل، مما يزيد الوعاء الضريبي والانخراط في الضمان الاجتماعي، حيث تلعب دورا إيجابيا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لتطوير وإصلاح مؤسسات قطاع الأعمال، وتساهم في التقليل من آثار التضخم، بتوفير التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية دون الإفراط في خلق النقود أو منح الائتمان المصرفي لهذه المؤسسات، التي تعمل على تعبئة رؤوس الأموال اللازمة لتلبية الاحتياجات التمويلية³².

28 المرجع نفسه، ص 76.

29 عبد الباسط وفا، المرجع السابق ، ص 58.

30 احمد بوراس، المرجع السابق، ص 126.

31Kamel Eddine Boutouata. op .cit.p 103.

32 احمد بوراس، المرجع السابق، ص 127.

المبحث الثاني: مدى فعالية تدخل شركة الرأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة

عادة ما تتدخل شركات الرأسمال الاستثماري³³ للتمويل في مختلف مراحل حياة المؤسسات الناشئة ، وهو ما يعبر عنه المشرع " بكيفيات التدخل " ، حيث جاء في أحكام القانون رقم 11/06 السالف الذكر أن كيفيات تدخل شركة الرأسمال الاستثماري فيما يأتي :

- رأسمال المخاطرة الذي يشمل :
- * رأسمال الجدوى "أو" رأسمال الانطلاقة " قبل إنشاء المؤسسة
- * رأسمال التأسيس : في مرحلة إنشاء المؤسسات
- رأسمال النمو : تنمية طاقات المؤسسة بعد إنشائها
- رأسمال التحويل : استرجاع مؤسسة من قبل مشتر داخلي أو خارجي .
- استرجاع مساهمات و/ أو حصص يحوزها صاحب رأسمال الاستثماري آخر³⁴.

وباستقراء هذه المادة ، يتبين أن المشرع حدد مراحل تدخل شركة الرأسمال الاستثماري وهي ما يعبر عنها أساليب تدخل شركة الرأسمال الاستثماري (مطلب أول) ، التي من خلالها يمكن التوصل لمدى فعالية تدخلها باستنتاج تجربتها في الجزائر (مطلب ثان).

المطلب الأول : أساليب تدخل شركة الرأسمال الاستثماري

بموجب المادة 4 من القانون 11/06 أعلاه ، فإن أساليب تدخل شركة الرأسمال الاستثماري تنقسم إلى مرحلة رأسمال المخاطرة (مطلب أول) ، وكذا مرحلة ما بعد الإنشاء (مطلب ثان) .

الفرع الأول : أسلوب التدخل في مرحلة رأسمال المخاطرة

يقوم رأسمال المخاطرة بتمويل المؤسسات الناشئة التي تحيط بها المخاطر ولديها أمل كبير في التطور ، التي تنقسم إلى مرحلة رأسمال الجدوى أو رأسمال الانطلاقة قبل إنشاء المؤسسة (أولاً)، ورأسمال التأسيس في مرحلة إنشاء المؤسسة (ثانياً).

أولاً : مرحلة رأسمال الجدوى أو رأسمال الانطلاقة

تتدخل شركة الرأسمال الاستثماري في هاته المرحلة لتغطية نفقات ابتكار فكرة أصحاب المؤسسة الناشئة ، أين يكون هؤلاء في حاجة إلى البرهنة على قابلية تحقق مشروعهم في الواقع العملي ، وهو ما يتطلب إنفاقاً مالياً

³³ اشترط المشرع في المادة 7 من القانون رقم 11-06 أن تؤسس هذه الشركة في شكل شركة مساهمة ، وقد صدر مرسوم تنفيذي رقم 56-08 مؤرخ في 11/02/2008 يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري (جريدة رسمية عدد 9 الصادرة بتاريخ 24/02/2008)، أين حدد فيه الرأس الاجتماعي الأدنى للشركة ، وشروط منح رخصة الممارسة وسحبها .

³⁴ المادة 4 من القانون رقم 11/06 السالف الذكر.

من نوع خاص، كتمويل دراسة تنفيذ فكرة أو اقتراح جديد أو تنفيذ النموذج الأصلي ، كتجريب السلعة في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليها ، وهذا التمويل في هذه المرحلة صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى المؤسس الناشئة .

وتجدر الإشارة أنه في الدول المتقدمة ونظرا لخطورة هذه المرحلة فإن هذا النشاط التمويلي عادة ما يقوم به الخواص لما لهم من دراية بالسوق³⁵.

ثانيا : مرحلة رأسمال التأسيس

يخصص رأسمال التأسيس لتمويل المؤسسات الناشئة التي دخلت مرحلة الإنشاء ، كونها بحاجة إلى تمويل تنمية المنتج أو تغطية نفقات تسويق المنتج ، وتتميز هذه المرحلة بأنها أصعب مراحل التمويل بالنسبة للمؤسسات الناشئة لأنها تجمع كل المخاطر التي تعرفها مؤسسة في طور الإنشاء ، بحيث تمثل شركة الرأسمال الاستثماري المصادر المالية الوحيدة التي تقبل تمويل هذه المرحلة بالكامل ، وكثيرا ما يستعان في هذه المرحلة بما يسمى رأس المال الجوّاري والادخار الجوّاري³⁶.

وتجدر الإشارة إلى أن رأسمال التأسيس أكثر طلبا من طرف المؤسسات الناشئة وعادة ما تلجأ إلى البنوك من أجل الحصول عليه³⁷.

الفرع الثاني : أسلوب التدخل في مرحلة ما بعد الإنشاء

يشمل أسلوب التدخل في مرحلة ما بعد الإنشاء، رأسمال النمو (أولا) ، ورأسمال التحويل (ثانيا) ، وكذا مرحلة استرجاع المساهمات و/ أو حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري آخر (ثالثا) .

أولا : مرحلة رأسمال النمو

تكون المؤسسة الناشئة في هذه المرحلة قد بلغت مرحلة الإنتاجية وتوليد الإيرادات، وبالتالي تواجهها ضغوطا مالية ، مما يضطرها للجوء إلى البحث عن مصادر التمويل الخارجية³⁸، كونها لا تزال عاجزة عن توفير التمويل الذاتي ، وبالمقابل يمكن لرأسمال النمو تغطية هذه المرحلة وكذا مرحلتي التطور والنضج ، بحيث يتغير الوضع بطريقة كبيرة ، إذ أن المخاطر تتجه إلى التناقص بطريقة واضحة والتمويل الذاتي الذي يلعب دورا

35 عبد الله ابراهيمي ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل ، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي بعنوان متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية ، يومي 17 و 18 أفريل 2006 ، جامعة بن بوعلي ، الشلف، الجزائر ، 2006 ، ص 381.

36 عبد الله ابراهيمي ، المرجع السابق ، ص 390

37 Bouatouata Kamel Eddine; op.cit. p52

38 مناوور حداد البنوك والمؤسسات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و ورقة مقدمة في ملتقى دولي بعنوان متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية ، 17 - 18 ابريل 2006 ، جامعة بن بوعلي الشلف ، ص 20.

لملوسا ، حيث تصبح هذه المؤسسات قادرة على الاقتراض ، أين تبدأ شركات الرأسمال الاستثماري في الابتعاد تدريجيا تاركة المجال شيئا فشيئا لوسائل التمويل التقليدية³⁹ .

ثانيا : مرحلة رأسمال التحويل

يتحقق التمويل في مرحلة رأسمال التحويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المؤسسة أو تحويل مؤسسة قائمة فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مؤسسات قائمة ، ويستعمل رأسمال التحويل بدرجة كبيرة في خصوصية المؤسسات التابعة للقطاع العام ، ويعتبر رأسمال التحويل القطاع المفضل لشركات الرأسمال الاستثماري ، إذ تهتم هذه الأخيرة بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المؤسسة إلى مجموعة جديدة من الملاك تتمثل عادة من الفريق الإداري أو إجراء في المؤسسة إذا أبدى المؤسسون رغبتهم في التخلي عن المؤسسة أو عن أحد فروعها .

أو من أحد المساهمين الأكثر دفعا لتطوير المؤسسة ، إذا توقف نشاط مؤسس آخر أو عدم وجود تفاهم بين المؤسسين ، أو كذلك من أحد الورثة الأكثر تحمسا ، ذلك في حالة وفاة صاحب المؤسسة تاركا العديد من الورثة ليست لديهم دراية أو الرغبة في استمرار النشاط ، ولضمان عدم حدوث عرقلة في نشاطها ، فمن الأفضل تركيز الملكية في الورثة الآخرين، لكن هذه الرغبة تصطدم بعدم كفاية الأموال الخاصة ، فتتدخل شركة الرأسمال الاستثماري في مرحلة التحويل، ويتم ذلك عبر تكوين شركة مالية قابضة يكون لها الحق في الإشراف ، وتمنح هذه الشركة قروضا للشركاء ، وبعد سداد الالتزامات المالية تنتقل الملكية إلى الشركاء المستثمرين في الشركة المتفرعة⁴⁰ .

ثالثا : مرحلة استرجاع المساهمات و/ أو حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري آخر :

يطلق على هذه المرحلة كذلك تسمية مرحلة رأسمال التقويم أو إعادة التدوير ، حيث تخصص المساهمات للمؤسسات القائمة فعلا ولكنها تواجه صعوبات وتحتاج إلى دعم مالي ، فتعمل شركة الرأسمال الاستثماري على الأخذ بيدها لمساعدتها على الاستقرار في السوق ، بحيث تقوم باسترجاع المساهمات أو حصص صاحب رأسمال استثماري آخر .

والملاحظ أن رأسمال المخاطر لا يرمي إلى إبقاء مساهمته في المؤسسة الناشئة بصفة نهائية ، وبالتالي تدخله يكون مؤقتا ومحدودا، إذ أن غايته الأساسية تتمثل في فائض القيمة الذي سيحققه من إعادة بيع مساهماته وذلك عند استقرار المؤسسة الناشئة وازدهارها وارتفاع قيمة حصصها بقوة ، هنا تفضل شركة الرأسمال المخاطر الانفصال⁴¹ .

39عبد الباسط وفا ، المرجع السابق ، ص 91.

40عبد الباسط وفا ، المرجع السابق ، ص93.

⁴¹Bouatouata Kamel eddine، op .cit . p95

المطلب الثاني: تجربة شركة الرأسمال الاستثماري في الجزائر

لحديث عن تجربة شركة الرأسمال الاستثماري في الجزائر لا بد من تقييم عمل هذه الأخيرة (فرع أول) ،وتوضيح دور المشرع في ذلك (فرع ثان).

الفرع الأول: تقييم تجربة شركة الرأسمال الاستثماري في الجزائر

بالرغم من أهمية تقنية التمويل عن طريق الرأسمال الاستثماري فإن الاهتمام بها ما يزال ضئيلا، الأمر الذي يحتم على البنوك الجزائرية تشجيع إقامة مؤسسات الوساطة المالية المتخصصة في هذه الوسيلة، حيث يشمل شركتي " Sofinance " و " finalep " ، وكذا إحداث صندوق جديد وهو صندوق الوطني للتأمين عن البطالة في الجزائر " cnac " ، فالبنسبة لمؤسسة " finalep " بدأت نشاطها سنة 1995 بصورة ضعيفة وبعد 12 سنة تدخلت المؤسسة في 10 مساهمات ثم انسحبت من 03 لتبقى مشاركة في 07 مؤسسات، وهو عدد ليس بالكبير، ولكنه كافي مقارنة بالأهداف المتوخاة من تأسيسها.

ويرجع ذلك لغياب إطار قانوني، وأن الذهنية الجزائرية لم تستوعب هذه الوسيلة ومازلت تعمل بالمساهمات العائلية، دون اللجوء إلى شركات المساهمة.

أما شركة Sofinance تحصلت على الاعتماد من بنك الجزائر بتاريخ 09 جانفي 2001⁴²، وتهدف إلى:

- المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر.
 - الإقبال على منح قروض.
 - حيازة الديون والأوراق التجارية والمساهمة في المعاملات الخاصة بها وبالأسهم والسندات.
- أما بالنسبة لمساهمتها في التمويل فهي محدودة جدا ولم تتعد نسبة 35 بالمائة من رأسمالها، وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيراتها، سواء في الدول المتقدمة أو الدول الجوار.
- وبالنسبة للصندوق الوطني للتأمين عن البطالة " cnac " فقد أنشئ سنة 1994⁴³، من أجل الوقاية من الوقوع في البطالة ومساعدة المؤسسات المواجهة لصعوبات مالية، وقد بدأ نشاطها في سنة 2000 وتتمثل طرق مساعدته في تقديم حصص المساعدة لرأس مال موجهة لجوانب محددة، والمشاركة في رأسمال المؤسسة.
- وبالرغم من حدائته إلا انه تمكن الحفاظ على مناصب شغل عديدة.

الفرع الثاني : إرادة المشرع في تفعيل دور شركة الرأسمال الاستثماري

من أجل تشجيع شركات الرأسمال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة أملا منها في إنعاشها وتنميتها، فقد أقر المشرع جملة من التحفيزات الضريبية بموجب القانون رقم 06-11⁴⁴.

42مقرر رقم 01-01-01، مؤرخ في 09-01-2001، جريدة رسمية، عدد 06، الصادرة بتاريخ 21 جانفي 2001.
43المرسوم التنفيذي : رقم 94-188 المؤرخ في 06 جويلية 1994 المتضمن القانون الأساسي للصندوق الوطني للتأمين عن البطالة، جريدة رسمية عدد 44 الصادرة في 07 جويلية 1994.
44القانون رقم 06-11 السالف الذكر .

إذ أن هذا النوع من الشركات لا تخضع للضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخل الناتجة عن الأرباح ونواتج توظيف الأموال وكذا نواتج وفائض قيم التنازل عن القيم والحصص، وهذا النظام الجبائي الممنوح لشركات رأس المال الاستثماري يفضلها عن غيرها من الشركات الخاضعة لقانون الضرائب⁴⁵. ومن جهة أخرى، فقد عمل المشرع على تخفيض الضريبة، لاسيما المبالغ المتعلقة بفتح الملفات ودراستها وأتعاب المستشارين⁴⁶.

كما وضع المشرع حكم خاص لشركات الرأسمال الاستثماري، التي تتدخل في مرحلة رأس المال المخاطرة، وذلك بالإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات لمدة (05) خمس سنوات، وهي وضعية خاصة، نظرا لأن هذه المرحلة تكون درجة المخاطر جد مرتفعة، مما يجعل شركات الرأسمال الاستثماري تتجنب التدخل في هذه المرحلة، الأمر الذي جعل المشرع يتدخل من أجل تحفيزها وذلك بالإعفاء الكامل⁴⁷. وقد حدد المرسوم التنفيذي رقم 08-56⁴⁸، شروط تطبيق الاستفادة من الإعفاءات المذكورة سابقا.

خاتمة

نظرا للأهمية البالغة للمؤسسات الناشئة. تسعى الدول ومن بينها الجزائر إلى إحاطتها بالرعاية، من خلال دعم حاضنات الأعمال ومساعدتها للقيام بمهامها في مرافقة المؤسسات الناشئة، حيث نلتزم وجود إرادة حقيقية من طرف المشرع والسلطات الرسمية في النهوض بهذه المؤسسات، من خلال وضع الأطر القانونية والتوجه نحو إنشاء صندوق التمويل، باعتبار أن أكبر تحدي يواجه هذه المؤسسات الناشئة هو مشكل تمويلها. وتعتبر شركة الرأسمال الاستثماري نموذجا كآلية فعالة في تمويل المؤسسات الناشئة بتغطية حاجاتها التمويلية، ولهذا سعى المشرع إلى تشجيعها من خلال إقراره لجملة من التحفيزات الضريبية، وتخفيض الضريبة، وكذا الإعفاء منها على أرباح الشركات لمدة (05) خمس سنوات.

لكن رغم هذه الجهود، إلا أن المؤسسات الناشئة تحتاج إلى رعاية أكثر حتى تستطيع الانتشار في السوق والتحول من مؤسسة ناشئة إلى مؤسسة متوسطة فكبيرة، وعليه يمكن أن نقدم من خلال هذه الدراسة جملة من التوصيات :

- ضرورة محاربة ظاهرة البيروقراطية.
- ضرورة مواكبة التشريعات والقوانين المقارنة.

45السعيد بريش، "رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، دراسة حالة شركة Sofinance، مقال منشور في مجلة الباحث، عدد 05 سنة 2007، تصدر عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية بجامعة ورقلة.
46المادة 27 من القانون رقم 06 - 11، مرجع سابق.
47المادة 12، من القانون رقم 06 - 11 نفس المرجع.
48المرسوم التنفيذي رقم : 08 - 56، المؤرخ 11 - 02 - 2008، يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري، جريدة رسمية عدد 09 الصادرة بتاريخ 24 - 02 - 2008.

- الاهتمام بالتكوين النوعي في إدارة الأعمال والمعلوماتية.
- تحديد نوع المؤسسات التي تمنح لها علامة مؤسسة ناشئة.
- توفير عدد أكبر من شركات الرأسمال الاستثماري حتى تتمكن من مجابهة الكثافة العددية للمؤسسات الناشئة.
- الاهتمام أكثر بالبحث العلمي وربط الجامعة ومراكز البحث العلمي بالحياة العملية.
- في مرحلة رأسمال المخاطرة على السلطات العمومية أن تقوم بتمويل مرحلة الجدوى نظرا لملاءتها المالية .