

-الشلف-

العلوم الاقتصادية و علوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

دور راس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات  
الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

كرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية  
لخصص: مالية و اقتصاد دولي.

إشرف الدكتور:  
زيدان محمد

إعداد الطالب:  
مارة رابح

لجنة المناقشة

د.أ. راتول محمد ..... رئيسا  
د. زيدان محمد ..... مقرا  
د.أ. بلعزوز بن علي .....  
د. فوريش نصيرة .....

السنة الجامعية: 2010- 2011

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

"قُلْ إِن صلاتِي ونسكِي ومعياتي ومما تبي لله رب العالمين لا شريك له وبذلك أمرت وأنا أول المسلمين"

صدق الله العظيم

## الإهداء

إلى وطني الحبيب... الجزائر

إلى عائلتي...

إلى اساتذتي...

اهدي هذا البحث.

## الشكر والتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات له الحمد بالإيمان، وله الحمد بالإسلام، وله الحمد بالقران جل ثناؤه وتقدست أسماؤه. اللهم لك الحمد حتى : ولك الحمد إذا رضيت، ولك الحمد بعد الرضا.

تم الشكر موصول لوالدي الكريمين : تعالى (( ان اشكر لي و لوالديك الي المصير ))

[ من الاية 14 : من سورة لقمان ] .

تم اتقدم بالشكر والثناء امتثالاً صلى الله عليه و : (( لا يشكر الله ا الناس )) إلى:

- الدكتور زيدان محمد المشرف على الرسالة لي من نصح وتوجيهات سديدة وملاحظات علمية قيمة اسهمت في إنجاز البحث..

- الاستاذ الدكتور راتول محمد و الدكتور زيدان محمد و الاستاذ الدكتور بلعزوز بن علي و الدكتورة ريش نصيرة ، اعضاء لجنة المناقشة على فبؤهم الإشراف على امتحان هذا البحث..

- والقائمين عليها حيث فتحت لي ابوابها واستقبلتني من طلابها..

- العلوم الاقتصادية و علوم التسيير التي نأت قدم لي عون..

- اعانني بمصدر او بدل لي معروف او دعا لي بدعوة ..

فجزاكم الله عني خيراً..



# المحتويات

## الفهرس

الصفحة

V	.....ة الجدول
VI	.....الاشكال
VII	.....ة الملاحق
VIII	.....الاختصارات باللغة الاجنبية
١	.....
1	.....الفصل الاول: الاهمية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
2	.....
3	.....المبحث الاول: اهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مكانتها في الاقتصاد
3	.....المطلب الاول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
4	.....المطلب الثاني: مميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
7	.....المطلب الثالث: مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد
12	.....المبحث الثاني: واقع و ا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري
12	.....المطلب الاول : مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري
15	.....المطلب الثاني: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري
17	.....المطلب الثالث : اهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري
23	.....المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
23	.....المطلب الاول: مفهوم ال
24	.....المطلب الثاني: المنظومة المؤسسية لتمويل و تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزا
33	.....المطلب الثالث: معوقات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
35	.....ة الفصل

36	..... الفصل الثاني: الإطار النظري لراس المال الاستثماري
37	.....
38	..... المبحث الاول: مفهوم راس المال الاستثماري و نشاته و اهميته الاقتصادية
38	..... المطلب الاول: مفهوم التمويل براس المال الاستثماري
42	..... المطلب الثاني: نشأة مؤسسات راس المال الاستثماري
47	..... المطلب الثالث: الاهمية الاقتصادية لمؤسسات راس المال الاستثماري
52	..... المبحث الثاني: مراحل التمويل براس المال الاستثماري و تقييمه
52	..... المطلب الاول: التمييز بين اشكال التمويل التقليدي و راس المال الاستثماري
54	..... المطلب الثاني: مراحل التمويل براس المال الاستثماري
58	..... المطلب الثالث: مزايا و عيوب راس المال الاستثماري
61	..... المبحث الثالث: طريقة عمل راس المال الاستثماري
61	..... المطلب الاول: إجراءات الاختيار
66	..... المطلب الثاني: اتفاق الاستثمار بين مؤسسة راس المال الاستثماري و المؤسسة الممولة
67	..... المطلب الثالث: اليات الخروج
71	..... ة الفصل
	<b>الفصل الثالث: مجارب راس المال الاستثماري في بعض الدول المتقدمة و الدول النامية و</b>
72	..... الدروس المستفادة منها
73	.....
74	..... المبحث الاول: مجارب راس المال الاستثماري في بعض الدول المتقدمة
74	..... المطلب الاول: راس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية
84	..... المطلب الثاني: بحربة راس المال الاستثماري في بريطانيا
90	..... المطلب الثالث: بحربة راس المال الاستثماري في كندا
96	..... المطلب الرابع: الدروس المستفادة من مجارب بعض الدول المتقدمة

99	.....المبحث الثاني: مجارب راس المال الاستثماري في بعض الدول النامية.....
99	.....المطلب الاول: تجربة راس المال الاستثماري في الصين.....
103	.....المطلب الثاني: تجربة راس المال الاستثماري في المغرب.....
108	.....المطلب الثالث: تجربة راس المال الاستثماري في تونس.....
116	.....ة الفصل
117	.....الفصل الرابع : مكانة راس المال الاستثماري في الجزائر.....
118	.....
119	.....المبحث الاول: البيئة القانونية والتنظيمية لراس المال الاستثماري في الجزائر.....
119	.....المطلب الاول: دواعي إدخال نشاط راس المال الاستثماري إلى الجزائر.....
121	.....المطلب الثاني: الإطار القانوني والتنظيمي لنشاط راس المال الاستثماري في الجزائر.....
125	.....المبحث الثاني: حجم نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر.....
125	.....المطلب الاول: شركات راس المال الاستثماري في الجزائر.....
129	.....المطلب الثاني: تحليل السوق الجزائري لراس المال الاستثماري.....
133	.....المبحث الثالث: عقبات تطور مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر و سبل دعمه.....
133	.....المطلب الاول: عقبات تطوير نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر.....
136	.....المطلب الثاني: سبل دعم مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر.....
147	.....ة الفصل
148	.....
155	.....الملاح
170	.....قائمة المراجع

## ائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
10	توزيع المؤسسات الاقتصادية حسب الحجم في عدد من الدول.....	جدول 01
11	توزيع اليد العاملة في المؤسسات حسب الحجم والعدد في عدة دول.....	جدول 02
16	المعايير الكمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر.....	جدول 03
17	قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الصناعة التقليدية خلال السداسي الاول لسنة 2009.....	جدول 04
18	تطور تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلال الفترة 2007 2008.....	جدول 05
19	فرض العمل المصرح بها حسب الفئات.....	جدول 06
20	تطور مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الناتج الوطني الخام في القطاعات المختلفة 2003 2007.....	جدول 07
21	مساهمة القطاع العام و القطاع الخاص في القيمة المضافة خارج قطاع المحروقات خلال الفترة 2003 2007 (مليار دج).....	جدول 08
46	حجم استثمارات راس المال الاستثماري في العشرين دولة الاولى في العالم.....	جدول 09
57	مراحل نمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ومصادر التمويل.....	جدول 10
78	تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب الصناعة في الولايات المتحدة الامريكية سنة 2008 (مليار دولار).....	جدول 11
80	اهم مصادر رؤوس الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية.....	جدول 12
81	تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب المراحل 2008.....	جدول 13
85	مقارنة بين الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب الصناعة في بريطانيا سنة 2008 (مليار دولار).....	جدول 14
87	تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب المراحل (مليار يورو).....	جدول 15
88	توزيع الاستثمارات في راس المال الاستثماري على الدول الاوروبية الرئيسية (مليار دولار).....	جدول 16
91	قيمة الاستثمارات في راس المال الاستثماري و قيمة الاموال المجمعة في كندا خلال الفترة 2003-2008 (مليار دولار كندي).....	جدول 17
93	قيمة استثمارات راس المال الاستثماري و عددها حسب المرحلة خلال الفترة 2003 2008.....	جدول 18
94	توزيع رؤوس الاموال الاستثماري حسب القطاع.....	جدول 19
100	تطور قيمة الاستثمارات في راس المال الاستثماري خلال الفترة 2002 – 2008.....	جدول 20
105	اهم صناديق راس المال الاستثماري في المغرب.....	جدول 21
110	مؤسسات راس المال الاستثماري التابعة لمؤسسات مالية.....	جدول 22
110	مؤسسات راس المال الاستثماري الجهد.....	جدول 23
111	مؤسسات راس المال الاستثماري التابعة لمجمع اقتصادي.....	جدول 24
129	مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر.....	جدول 25
131	حجم استثمارات مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر.....	جدول 26

## ة الاشكال

الصفحة	شنوان الشكل	رقم الشكل
21	تطور المنتج الداخلي الخام خارج المحروقات.....	الشكل 01:
42	مبدأ عمل مؤسسات راس المال الاستثماري.....	الشكل 02:
45	بيان تطور نشاط راس المال الاستثماري في دول العالم خلال الفترة 1998 2007.....	الشكل 03:
64	الإستراتيجية الهرمية في الاختيار لراس المال الاستثماري (مليار دولار امريكي).....	الشكل 04:
76	كيفية عمل نموذج SBA.....	الشكل 05:
78	تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب الصناعة في الولايات المتحدة الامريكية سنة 2008 (مليار دولار).....	الشكل 06:
80	اهم مصادر رؤوس الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية.....	الشكل 07:
82	قيمة الاموال المجمعة و الاستثمارات في راس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية خلال الفترة 2000 2008 (مليار دولار).....	الشكل 08:
85	توزيع الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب الصناعة في بريطانيا سنة 2008.....	الشكل 09:
86	مصادر رؤوس الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري في بريطانيا سنة 2008.....	الشكل 10:
91	بيان قيمة الاستثمارات في راس المال الاستثماري و قيمة الاموال المجمعة في كندا خلال الفترة 2003 2008 (مليار دولار كندي).....	الشكل 11:
95	مصادر رؤوس الاموال المال الاستثماري في كندا خلال الفترة 2003 2008.....	الشكل 12:
106	مصادر رؤوس الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري في المغرب.....	الشكل 13:
107	توزيع الاستثمارات حسب القطاع خلال الفترة 1999 2008.....	الشكل 14:
109	هيكل السوق حسب مؤسسات راس المال الاستثماري.....	الشكل 15:
112	مجالات تدخل راس المال الاستثماري حسب نوع الاستثمار.....	الشكل 16:
113	مبلغ و عدد الاستثمارات خلال الفترة 2001 2005 (مليون دينار).....	الشكل 17:

ة ا

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
156	.....42 للجمهورية الجزائرية ، عدد	الملحق 01 : القانون رقم 11 - 06 ، المتعلق بمؤسسات راس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006، الجريدة الرسمية
164	.....7 الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد	الملحق 02 : الامر التنفيذي رقم 08 56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط الخاصة بممارسة مؤسسات راس المال



الاختصارات باللغة الاجنبية

الاختصار	المعنى باللغة الأجنبية	المعنى باللغة العربية
<b>ANDI</b>	Agence Nationale de Développement de l'Investissement	الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار
<b>ANSEJ</b>	Agence Nationale de Soutien a l'Emploi des Jeunes	الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
<b>CALPI</b>	Comites d'assistance pour la localisation et la promotion de l'investissement	لجان دعم الاستثمار و ترفيتها
<b>CGCI- PME</b>	Caisse de garantie des crédits d'investissement des PME	صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
<b>C I</b>	Capital Investissement:	راس المال الاستثماري
<b>CNI</b>	Commission nationale d'investissement	الوطنية للاستثمار
<b>FGAR</b>	Fonds de garantie des crédits aux PME	صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
<b>FOPRODI</b>	Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielles	صندوق ترقية و توزيع الصناعات
<b>MPEFII</b>	Maghreb Private Equity Fund II	مغرب بريفايت اكويني
<b>SICAF</b>	Société d'Investissement à Capital Fixe	شركات الاستثمار ذات الراس المال الثابت
<b>SICAV</b>	Société d'Investissement à Capital Variable	شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير
<b>ARD</b>	American Research and Developpement	المؤسسة الامريكية لمبحوث وا
<b>ASEAN</b>	Association of South East Asian Nations	إتحاد دول بلدان جنوب شرق اسيا
<b>P E</b>	Private Equity	راس المال الاستثماري
<b>EVCA</b>	European Private Equity and Venture Capital Association	الجمعية الاوربية لراس المال الاستثماري وراس المال المخاطر
<b>LP</b>	Limited Partnerships	الشراكات المحدودة
<b>MIT</b>	Massachusetts Institute of Technology	
<b>OCDE</b>	Organisation for Economic Cooperation and Development	منظمة التعاون والتنمية الاقتصادي
<b>SBAct</b>	Small Business Act 1953	قانون المنشأة الصغيرة لسنة 1953
<b>SBA</b>	Small Business Administration	إدارة الاعمال الصغيرة
<b>SBIR</b>	Small Business Inovation Research	الاعمال الصغيرة للبحوث و الابتكار
<b>SBIC</b>	Small Business Investment Company	الاستثمار في الاعمال الصغيرة
<b>STTR</b>	Small Business Technology Transfer	الاعمال الصغيرة نقل التكنولوجيا
<b>SICAR</b>	Societe d'Investissement à Capital Risque	مؤسسات الاستثمار في راس المال المخاطر
<b>MIVCO</b>	Marocan Investment Company	الشركة المغربية للاستثمار





تقود المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تطور الاقتصادات المعاصرة، عبر انشطتها المختلفة التي لا تقتصر على المجالات التقليدية كالزراعة والتجارة، وإنما تتركز في مختلف المجالات الاقتصادية الأكثر حداثة كقطاع تكنولوجيا المعلومات، والصناعات المختلفة والخدمات. وتتعاظم أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحياة الاقتصادية المعاصرة بالنظر إلى الدور الاقتصادي الذي تلعبه، سواء على المستوى الجزئي (بقيام وحدة اقتصادية تشبع حاجة صاحبها من العمالة وتوظيف راس المال)، أو الكلي (بالمساهمة الفاعلة في خلق العمالة، وحرص العديد منها على استخدام التكنولوجيا المتطورة، التي تسهم بجدية في تحقيق الـ الاقتصادي).

يرجع تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلى الإيقاع الخاص الذي تتسم به عند ممارستها للنشاط - - بالإبداعية، والكفاءة الإنتاجية، والمرونة وسرعة اتخاذ القرار، وسيادة الروح الجماعية لدى فريق المنشئين والتطور السريع، وتعاظم معدل الإيرادية الذي يزيد بصفة عامة عن المتوسط السائد في السوق. إلا أن إنشاء و نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يظل مرتبط بمدى تجاوز مشكلة التمويل التي تظل العائق الأساسي لها والتي تعيق تطورها في مرحلة الانطلاق والتوسع، هذه المشكلة التي أصبحت المميز الأهم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك لمحدودية قدرتها على تعبئة الأموال الخاصة بحيث تكون دوماً في حاجة مستمرة إلى مختلف أشكال التمويل الخارجي، في كل مراحل نموها وتطورها.

إن اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة والذاتية كمصدر تمويلي داخلي، غالباً ما تكون غير كافية لتغطية احتياجاتها عبر مراحل نشاطها، خاصة المتعلقة بالمشروع الاستثمارية التجديدية والتوسعية، فإنه لا يكون أمامها إلا خيار اللجوء إلى التمويل الخارجي، المتضمن تمويلًا ماليًا عن طريق السوق المالية، الذي لا يحظى بثقل كبير، رغم وجود مؤسساته المتخصصة والتي يلقى نشاطها التمويلي ضعيفاً في الدول النامية، أو تمويلًا بنكيًا والذي لا يزال يشكل المصدر الأكثر أهمية في الجزائر، دون أن تتمكن المؤسسات التي تتقدم بطلب القروض البنكية من الحصول عليها بالشروط الملائمة، وذا لعدة عوامل متداخلة تجعل الاستفادة من التمويل « تتميز بالحدودية، نظراً لثقل عنصر الضمانات المطلوبة بمختلف أنواعها، وارتفاع تكلفة القروض التي لا تشجع على الاستثمار، بالإضافة إلى تعقد و بطء إجراءات الحصول على القروض وغياب بنوك متخصصة...

هذا ما دفع بالعديد من الباحثين في العمل على إيجاد اساليب تمويلية متكيفة مع الظروف الاقتصادية للدول النامية بما فيها الجزائر و اكثر مرونة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، و ذلك حتى تتمكن من النمو و التطور و مواجهة مشكلة التمويل.

من هذه الاساليب يمكن طرح اسلوب التمويل عن طريق مؤسسات راس المال الاستثماري التي تعد بديلا هاما لاسلوب التمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض، تقوم هذه المؤسسات اساس المشاركة في الارباح والخسائر، و تقدم تمويلا للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة من دون ضمان العائد ولا مبلغه و هي بذلك تخاطر باموالها. و رغم ان استخدام راس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مزدهر على المستوى الدولي، خاصة في الولايات المتحدة الامريكية و اوروبا، إلا انه لا يرقى إلى المستوى المطلوب في الدول النامية بشكل عام، وفي الجزائر بشكل خاص وذلك رغم إصدار قانون سنة 2006 مثل إطارا تشريعيًا وتنظيميًا خاصًا بمؤسسات راس المال الاستثماري، وذلك لإتاحة مصدر تمويلي جديد موجه بشكل اساسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

#### اولا اهمية الدراسة:

اهمية هذا البحث في النقاط التالية:

- إبراز الاهمية الاقتصادية لمؤسسات راس المال الاستثماري و ميزاته التمويلية بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- اهمية راس المال الاستثماري في تدعيم النسيج الاقتصادي الضعيف نسبيا من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، بالمقارنة مع حجم التحديات الاقتصادية التي تواجه الاقتصاد الجزائري، في ظل الإمكانيات المادية و البشرية التي .
- المكانة الهامة التي يحتلها قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار السياسات الاقتصادية سواء بالنسبة للدول المتقدمة او الدول النامية على حد سواء.

#### اهداف الدراسة:

- سعى هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الاهداف المتمثلة اساسا في:
- تحديد الدور الذي يلعبه نشاط راس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسط بصفة عامة و في الجزائر .
- تحديد الوظائف المختلفة لراس المال الاستثماري.

- دراسة سبل دعم مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر.

### - إشكالية الدراسة:

نظرا لقلّة المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وارتفاع تكلفتها، كان من الضروري البحث عن مصادر تمويل جديدة تعمل على التقليل من ضعف هذه المصادر، والسماح لهذه المؤسسات بالحصول على الاموال اللازمة لها، للقيام بالدور الاقتصادي المنوط بها.

هذا ما ادى إلى التوجه إلى اسلوب راس المال الاستثماري لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والذي يلي رغبة هذه الاخيرة في الحصول على ما يحتاجه من اموال،.

و نظرا لاهميته الاقتصادية و حدائته في الجزائر وتبعاً لما سبق تبرز الإشكالية التي تعمل الدراسة على معالجتها من خلال الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى فعالية راس المال الاستثماري في تلبية الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة

و المتوسطة في الجزائر؟ وهل يؤدي الدور التمويلي المنوط به؟

يندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي عدة اسئلة فرعية منها:

- ما هي الوظائف المختلفة لمؤسسات راس المال الاستثماري
- ما هي اهم التجارب الدولية في مجال راس المال الاستثماري
- ما هو حجم مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر؟
- ما هي سبل دعم مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر؟

### رابعا فرضيات الدراسة:

1. تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مساهمة محدودة في تنمية الاقتصاد الوطني الجزائري.
2. يعتبر نشاط راس المال الاستثماري خاص بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة حيث يمول كل مراحل نمو .
3. يساهم نشاط راس المال الاستثماري مساهمة كبيرة في تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول المتقدمة و الدول النامية علي حد سواء.
4. إن المناخ الاقتصادي في الجزائر غير ملائم لإقامة نشاط راس المال الاستثماري.

### - مبررات و دوافع اختيار موضوع الدراسة:

- تتمثل مبررات و دوافع اختيار هذا الموضوع في جملة من الاسباب اهمها:
1. الاهمية التي يحتلها هذا الموضوع من خلال الاهتمام المتزايد للسلطة العمومية بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل التحولات التي تشهدها العديد من الدول النامية وخاصة الجزائر.
  2. ان موضوع راس المال الاستثماري هو موضوع جدير بالبحث نظرا لحدائة البحث به في الدول المتقدمة، إضافة للنقص الملاحظ في هذا المجال والخاص بالحالة الجزائرية.

### سادسا حدود الدراسة:

ترتكز محددات الدراسة في ما يلي :

1. دراسة دور راس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر وضرورة تدليل العوائق التي تحول دون ان . هذا النمط التمويلي الدور الاقتصادي المنوط به و ذلك بتحليل بعض بحارب راس المال الاستثماري في بعض الدول المتقدمة و بعض الدول النامية
2. اما فيما يخص المحددات الزمنية، فتبدأ سنة 2006، تاريخ صدور اول قانون ينظم و يشرع نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر.

### - المنهج العلمي المتبع في الدراسة:

قصد الإجابة عن التساؤل الرئيسي للإشكالية والتساؤلات الفرعية، تم إتباع المناهج العلمية التي تتناسب مع طبيعة الموضوع والمتمثلة في:

المنهج الاستنباطي: و اداتيه الوصف و التحليل والذي اعتمد في بعض جوانب الدراسة لوصف نشاط راس المال الاستثماري، وإعطاء صورة عامة عن وضعية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر .

المنهج الاستنباطي: واستخدم في محاولة لتقييم بحارب نشاط راس المال الاستثماري في بعض دول العالم عامة وفي الجزائر خاصة.



## - الدراسات السابقة :

إن التمويل براس المال الاستثماري المواضيع المبثوثة في عدة مؤلفات، تناولها طرف اصحاب الاختصاص و الاقتصاديين، يتعلق بكيفية عمل هذا النظام التمويلي و مجالات عمله و النتائج التي حققها في بعض دول العالم.

اما في الجزائر فانه لا تتوفر الكثير من الدراسات التي إلى هذا المجال عدا بعض الرسائل العلمية التي تطرقت للموضوع بشكل عام و كما بعض الابحاث المنشورة في بعض المجالات المتخصصة وهذا نظرا لحدائة دخول هذا النظام التمويلي إلى الجزائر (2006) و تعتبر هذه الدراسة بمثابة تكملة وتعميق لهذه الدراسات التي سبقته، و فيما يلي الدراسات العلمية التي تم الاطلاع عليها:

1. دراسة عبد الله بلعيد، مدكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي تحت عنوان:

التمويل براس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة.

تم التعرض في هذه الدراسة إلى نظام التمويل براس المال المخاطر و التمويل بنظام المشاركة، من خلال دراسة مقارنة للنظامين، حيث خلص الباحث إلى ان نظام راس المال المخاطر لا نظام المشاركة و إنما يعتبر نظام راس المال المخاطر مطورا ومستحدثا، كما خلص ايضا إلى ان نظام المشاركة اوسع نظام راس المال المخاطر لان التمويل والاستثمارية في الاجال المختلفة القصير والمتوسط والطويل، نظام راس المال المخاطر الذي الاجلين المتوسط والطويل.

2. دراسة بريش السعيد (مجلة الباحث) تحت عنوان:

راس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة .SOFINANCE

حاول الباحث من خلال هذا العمل المساهمة في إبراز اهمية ودور شركات راس المال المخاطر في التخفيف من حدة المشكل التمويلي المطروح وبشروط سواء الامر بالمؤسسات القائمة او الجديدة او التوسعية نظرا هذه الطريقة مزايا، و خلص الباحث إلى ان تجربة شركة SOFINANCE جديدة ومتواضعة النتائج ونسبة المساهمة في

المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، كما نخلص إلى ان نشاط راس المال المخاطر في الجزائر يحتاج إلى تشجيع من طرف الدولة.

3. دراسة CHITTI Yacine (Mémoire De Master En Finance) تحت عنوان :

### **Le Capital Investissement, comme source alternative de financement des PME en Algérie.**

حيث استهدف الباحث من خلال دراسته تحليل محددات هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، و نخلص إلى ان النظام التمويلي في الجزائر عاجز عن تلبية الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الامر الذي يفرض تبني نظام التمويل عن طريق راس المال الاستثماري و الذي ساهم في كثير من الدول في التقليل من مشكل التمويل الذي يعاني منه قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و لكن قبل العمل بهذا النظام يجب تهيأت المناخ الاقتصادي الجزائري لمثل هذا النوع من الانظمة التمويلية.

4. دراسة DERKAOUI Mohamed Zakaria (Mémoire De Master En Economie)

عنوان:

### **Développement du Capital Investissement en tant que solution de financement du cycle de vie de l'entreprise cas du Maroc.**

من خلال هذا العمل قدمنا دراسة ميدانية مقارنة بين النظام البنكي و نظام التمويل براس المال الاستثماري في المغرب، واستخلص ان نظام التمويل براس المال الاستثماري يمكن ان يكون مكتملا للنظام البنكي، حيث يساهم في تجهيز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لتصبح قابلة للتمويل عن طريق البنوك، كما نخلص إلى ان قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في المغرب تطور بدخول نظام التمويل عن طريق راس المال الاستثماري، خاصة بدخول مؤسسات راس المال الاستثماري الاجنبية، والتي ساهمت في تنمية قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

و بناء على ما سبق ستحاول الدراسة التركيز على الدور الذي يلعبه راس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة انطلاقا من النتائج المتحصل عليها في الدراسات السابقة بغية تحقيق اهداف الدراسة و الإجابة على الإشكالات التي .

عاشرا محتويات الدراسة:

اجل دراسة دور راس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر،  
قسمت الدراسة إلى اربعة فصول فصول كما :

- الفصل الاول:

درس الفصل الاول الالهية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ل  
ابرز الاول اهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مكانتها في الاقتصاد اما الثاني فقد  
لواقع و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاد الجزائري، في حين ان الثالث  
تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

- اما الفصل الثاني:

فحلل الإطار النظري لراس المال الاستثماري و قسم بدوره إلى ثلاث مباحث اندرج تحت  
الاول مفهوم راس المال الاستثماري و نشاته و اهميته الاقتصادية اما الثاني فقد درس انماط التمويل  
براس المال الاستثماري و مراحلها و تقيي ، اما الثالث فقد حلل طريقة عمل راس المال الاستثماري.

- الفصل الثالث:

لدراسة بحارب راس المال الاستثماري في بعض الدول المتقدمة و الدول النامية  
والدروس المستفادة منها و قد قسم إلى خصص الاول لدراسة بحارب راس المال الاستثماري  
في بعض الدول المتقدمة و الدروس المستفادة منها، و الثاني لدراسة بحارب راس المال الاستثماري في  
بعض الدول النامية.

- اما الفصل الرابع :

لدراسة مكانة راس المال الاستثماري في الجزائر و قسم بدوره إلى ثلاثة مباحث  
درس الاول منها البيئة القانونية والتنظيمية لراس المال الاستثماري في الجزائر، و الثاني فقد خصص  
لدراسة حجم نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر، اما الثالث فخصص لبحث عقبات تطور  
ات راس المال الاستثماري في الجزائر و سبل دعمها.

تنتهي الدراسة بنتائج وتوصيات.



# الفصل الاول

الاهمية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في الجزائر

:

للتنمية منطلقات اساسية و مفاهيم متكاملة تتفاعل عناصرها لتحقيق الاهداف التي تتمثل بالدرجة الاولى في الارتقاء المستمر بنوعية الحياة لجميع افراد المجتمع فلم تعد فلسفة الإنتاج الكبير تناسب الدول النامية التي تتمتع بوفرة في عنصر العمل، و زيادة نسبة البطالة و ندرة راس المال مما ادى للاهتمام بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة كاحد الروافد الهامة في التنمية. وإذا كان اهتمام الدولة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العهد في الجزائر لكون معظمها انشأت قبل القطاع الخاص وفي حدود الأنشطة المسموح بها في إطار الند الاقتصادية المتبع انذاك، فإن التحول الذي السياسة الاقتصادية في الجزائر في بداية التسعينات القرن الماضي اعطى مجالا اوسع ودعما اكبر وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و ذلك بسنها لعدة تشريعات للتخفيف من المشاكل المالية والفنية و الإدارية و الضريبية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

ان التمويل ابرز المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث يعتبر القصور في المعوقات الرئيسية التي تحول دون في جميع البلدان المتقدمة و النامية سواء، إلا انه اكثر حدة و اشد تأثيرا في هذه الاخيرة نظرا ندرة في رؤوس الاموال.

و يدرس هذا الفصل الامة الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، و قسم إلى ثلاث مباحث :

المبحث الاول: اهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مكانتها في الاقتصاد.

المبحث الثاني: واقع و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاد الجزائري.

المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

## المبحث الأول:

### أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مكانتها في الاقتصاد.

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة اليوم احد اهم القطاعات الاقتصادية للكثير من الدول، الدول الصناعية الكبرى نظراً أهمية في الجانب الاقتصادي، كون إقامة هذه المؤسسات في العديد من الأهداف المحرك الأساسي في الاستخدام الأفضل للموارد المتاحة، و زيادة الناتج الداخلي الإجمالي خلال الحصول أكبر وتغذية المؤسسات الكبرى بالمنتجات الوسيطة<sup>1</sup>.

## المطلب الأول:

### مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

أظهرت بعض الدراسات التي أجريت عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ان هناك ما خمسين (50) من التعريفات لهذه المؤسسات، وان العديد من الدول ليس لديها تعريف رسمي لهذا النوع من المؤسسات، حيث يرتبط تعريف كل دولة بدرجة النمو الاقتصادي ويكون التعريف المعتمد إما بنص قانوني مثل الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية واليابان او تعريفا إداريا مثل ألمانيا وهناك بعض التعاريف متفق عليها مقدمة من طرف بعض المنظمات الدولية. فنتيجة للمفاهيم المتعددة في تحديد مفهوم قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لاحظ اختلاف في التعريف من دولة لأخرى<sup>2</sup>.

ففي الولايات المتحدة الأمريكية وحسب قانون المنشأة الصغيرة لسنة 1953 (SBA)<sup>3</sup> المؤسسة الصغيرة على أنها ذات ملكية وإدارة مستقلة ولا تسيطر على مجال نشاطها مؤسسة كبرى، وتعتبر مؤسسة صغيرة او متوسطة كل مؤسسة تشغل أقل من 500 . أما في فرنسا فإنه تعد مؤسسة صغيرة او متوسطة كل مؤسسة تشغل أقل من 500 عامل وراس مال متضمن الاحتياطات أقل من 4 مليون يورو<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> إيمان مرعي، المشروعات الصغيرة و التنمية، التجارب الدولية المقارنه و الحالة المصريه، مركز الدراسات الإستراتيجية، الأهرام، القاهرة 2005. ص 13 .

<sup>2</sup> جانين سبنسر هل ترجمه صليب بطرس، منشأة الأعمال الصغيرة الدار الدولية للنشر و التوزيع، القاهرة، 1998، ص 109

<sup>3</sup> Small Business Administration

<sup>4</sup> المرجع السابق، ص 64.

أما في اليابان فتحدد المؤسسات المتوسطة والصغيرة بالاعتماد على أساس ان يكون الراس المال مستثمر اقل من 50 مليون ين وعدد عمال اقل من 300 . في حين في الاتحاد الاوربي و استنادا إلى التصريح مجلس الإتحاد الاوربي لا يمكن إعطاء تعريف عام للمؤسسات المتوسطة والصغيرة، لان المفهوم يختلف من دولة إلى اخرى ومن قطاع إلى اخر وكقاعدة عامة للمنظمة تعتبر مؤسسة صغيرة ومتوسطة كل مؤسسة يكون عدد عمال المشتغلين لا يتجاوز 500 عامل على ان يصل حجم الاستثمار 75 وحدة نقدية او اقل<sup>1</sup>.

أما لجنة الامم المتحدة للتنمية الصناعية فتعرف المؤسسات المتوسطة والصغيرة في الدول النامية على انها كل مؤسسة يعمل بين اقل من 90 عامل، اما بالنسبة للدول المتقدمة فتكون فالمؤسسة الصغيرة والمتوسطة اذا كانت تشغل اقل من 500<sup>2</sup>.

أما في بلدان شرق اسيا و في دراسة حديثة عن المؤسسات المتوسطة والصغيرة قام بها إتحاد دول بلدان جنوب شرق اسيا (ASEAN)<sup>3</sup> فقد اعتبر ان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي التي يكون عدد عمالها اقل من 100 . في حين في تونس لم يرد تعريف رسمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا انه وضعت بعض المعايير مثل قيمة الاستثمار لا يجاوز 3 ملايين دينار تونسي و عدد العمال الذين تشغلهم المؤسسة 10 عمال فما اكثر<sup>4</sup>.

## المطلب الثاني:

### مميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من اهم مميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما يلي:

#### اولا سهولة التأسيس (النشأة)

تستمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عنصر السهولة في إنشائها من انخفاض مستلزمات راس

<sup>1</sup> رابح خوني ، ترقية اساليب وصيغ تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري ، رساله ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشور ، كلية الاقتصاد وعلوم التسبيير. 2003 ص11.

<sup>2</sup> لزا هي اسبيرو اهمية وتطوير الصناعات الصغيرة والمتوسطة في دعم التنمية الاقتصادية، المؤتمر العربي الاول حول البحث العلمي ودوره في الصناعات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الجزائر جوان 2002 ، ص32.

<sup>3</sup> Association of South East Asian Nations

<sup>4</sup> Encyclopédie annuelle du Maghreb, PME Tunisienne, CNRS, 1996, P 182.

المال المطلوب لإنشائها نسبيا، حيث لها تستند في الأساس إلى جذب و تفعيل مدخرات الاشخاص من اجل تحقيق منفعة او فائدة تلي بواسطتها حاجات محلية في انواع متعددة من النشاط الاقتصادي، وهذا ما يتناسب والبلدان النامية، نتيجة لنقص المدخرات فيها بسبب ضعف الدخل<sup>1</sup>.

#### - الاستقلالية في الإدارة:

عادة ما تتركز معظم القرارات الإدارية لهذه المؤسسات في شخصية مالكيها، إذ في الكثير من الحالات يلتقي شخص المالك بالمسير وهذا ما يجعلها تتسم بالمرونة والاهتمام الشخصي من قبل مالكيها مما يسهل من قيادة هذه المؤسسات وتحديد الاهداف التي يعمل المشروع على تحقيقها، كذلك سهولة إقناع العاملين فيها بالاسس والسياسات والنظم التي يحكم عمل المؤسسة<sup>2</sup>.

#### - سهولة وبساطة التنظيم:

وذلك من خلال توزيع الاختصاصات بين اقسام المشروع، التحديد الدقيق للمسؤوليات، وتوضيح المهام، التوفيق بين المركزية لاغراض التخطيط والرقابة، وبين اللامركزية لاغراض سرعة التنفيذ<sup>3</sup>.

#### رابعا مركز التدريب الدائري:

تتسم هذه المؤسسات بقلّة التكاليف اللازمة للتدريب لاعتمادها اساسا على اسلوب التدريب اثناء العمل، بمعنى انها تعتبر مركزا ذاتيا للتدريب والتكوين لمالكيها والعاملين فيها، وذلك جراء مزاولتهم لنشاطهم الإنتاجي باستمرار، وهذا ما يساعدهم على الحصول على المزيد من المعلومات والمعرفة، وهو الشيء الذي ينمي قدراتهم ويؤهلهم لقيادة عمليات استثمارية جديدة وتوسيع نطاق فرص العمل المتاحة وإعداد اجيال من المدربين للعمل في المؤسسات الكبيرة مستقبلا، وهي بهذا المعنى تعد منبثا خصبا لتنمية المواهب والإبداعات والابتكارات وإتقان وتنظيم المشاريع الصناعية و إدارتها<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> إسماعيل بوخواوة، عبد الغادر عطوي، التجربة الجزائرية التنموية في الجزائر وإستراتيجيه تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الدورة التدريبية المؤتمر الدولي حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، سطيف، الجزائر 25 28 ماي، 2003، ص4.

<sup>2</sup> المرجع السابق، ص4.

<sup>3</sup> عبد الرحمن بن عنتر، عبد الله بلوناس، مشكلات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واساليب تطوير قدرتها التنافسية، الملتقى الوطني حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، الاغواط، الجزائر، 8 و 9 افريل، 2002. ص4.

<sup>4</sup> المرجع السابق، ص4.



- تتوفر على نظام معلومات داخلي يتميز بقلة التعقيد:

وهو ما يسمح بالاتصال السريع صعودا ونزولا بين إدارة المؤسسة وعمالها، أما خارجيا فنظام المعلومات يتميز بدوره بالبساطة نتيجة قرب السوق جغرافيا وهي في مثل هذه الحالة قليلة الحاجة إلى اللجوء إلى دراسات السوق المعقدة لان التحولات على مستوى السوق الداخلي يمكن رصدها بسهولة من قبل المسيرين<sup>1</sup>.

سادسا جودة الإنتاج:

إن التخصص الدقيق والحدود المثل هذه المؤسسات يسمح لها بتقديم إنتاج ذو جودة عالية، حيث يعتمد النمط الإنتاجي فيها على مهارات حرفية ومهنية، مما يجعلها تستجيب بشكل مباشر لاذواق واحتياجات المستهلكين، وهو ما يسهل عملية التكيف والتطور وتستجيب بذلك للتقلبات المفاجئة في توفير المنتجات<sup>2</sup>.

- توفير الخدمات للصناعات الكبرى:

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستجيب لطلبات الصناعات الكبيرة بتوفير مستلزمات معينة (منتجات محدودة ايدي عاملة)، حيث تتم هذه العملية عن طريق عقود تسمى التعاقد من الباطن، وعلى سبيل المثال العملاق الأمريكي لإنتاج السيارات "جنرال موتورز" 26 الف مؤسسة صغيرة ومتوسطة لإنتاج عدد من الاجزاء التي يحتاج إليها في العملية التصنيعية ومن بينها 16 الف ، بما اقل من 100<sup>3</sup>.

بناء على ما تقدم فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتميز بمبكرة تنظيمية اقل تعقيدا من المؤسسات الكبيرة، وقدرتها على استيعاب العمالة بالإضافة إلى توجيهها إلى الاسواق المحدودة التي لا تثير اهتمام المؤسسات الكبرى.

<sup>1</sup> عبد المجيد قندي، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري، مجمع اعمال الملئقى الوطنى حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، الاغواط، الجزائر، 8 و 9 افريل 2002. ص 143.

<sup>2</sup> لسمايل بوخاوة، عبد القادر عطوي، مرجع سابق، ص 4.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 5.

## المطلب الثالث:

### مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد

أدرت العديد من دول العالم أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كأداة للتنمية وقدرتها في المزج بين النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل ، فهذه المؤسسات لها دور فعال في تنويع الإنتاج على مختلف الفروع الاقتصادية لقدرتها على التكيف مع ظروف تغيير السوق فضلا على تحقيق التكامل الاقتصادي بينها وبين المؤسسات الكبيرة من حيث إمدادها، بالمنتجات النهائية والمنتجات الغير تامة الصنع ) ( بالإضافة إلى مساهمتها في تحقيق تنمية محلية لمختلف المناطق.

#### أولا المساهمة في التنمية اقليمية:

تسعى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى تنمية المناطق اقليمية عن طريق<sup>1</sup>:

- توسيع تشكيلية منتجاتها بإنتاج او بيع منتج مكمل.
- د وحدات الإنتاج او البيع عن طريق تعدد المناطق الجغرافية.
- الانتقال من مؤسسة حرفية إلى مؤسسة إنتاج او بيع.
- إنتاج او بيع منتج جديد او تطبيق تكنولوجيا جديدة او إتباع اسلوب جديد في الإنتاج او البيع... ويكون المسير هو صاحب القرار.

و يمكن للتنمية اقليمية ان تاخذ عدة اشكال منها:

- تنمية المناطق اقليمية بالاعتماد على مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تنمية المناطق اقليمية بالاعتماد على المؤسسات الكبيرة وهذه بدورها تقوم بفتح فروع تابعة لها او عن طريق المقاوله من الباطن مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

و تعتبر هذه المؤسسات الاسلوب المفيد في إقامة تنمية محلية بفضل سهولة تكيفها مع محيط هذه المناطق، بالإضافة إلى انها تقوم على مشاريع لا تتطلب استثمارات كبيرة واعتمادها على كثافة اكبر في اليد العاملة تساعد هذه المناطق على التخفيف من مشكل البطالة حيث تساهم في تحقيق التنمية المتوازنة

<sup>1</sup> MARCHESNAY M et al, Gestion des PME/PMI, Ed MATHAN, Paris 1997. p 256 - p 260.

جغرافيا بين الريف والمدن ومساهمتها في إعادة التوزيع السكاني، وخلق مجتمعات إنتاجية جديدة في المناطق النائية<sup>1</sup>.

فعلى سبيل المثال تمكنت إيطاليا في فترة السبعينات من تنمية مناطقها في جنوب البلاد عن طريق إتباع أسلوب تركز أو بجمع عدة مؤسسات، تعمل في أنشطة اقتصادية مختلفة في شكل مؤسسات مخصصة، فهي بذلك تتبع أسلوب تنمية منطقة جغرافية معينة عن طريق بجمع عدة مؤسسات، وبذلك تم تحقيق تنمية شاملة في كامل البلاد بفضل وجود النسيج الصناعي الكبير لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

#### - المساهمة في مجال المفاولة من الباطن:

المفاولة من الباطن هي عملية لجوء مؤسسات إلى مؤسسات أخرى طالبة منها تنفيذ جزء من عملياتها الإنتاجية، وذلك لاعتبارات وأسباب اقتصادية، قانونية وإستراتيجية. فهي بذلك تحقق تكاملا اقتصاديا بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة من خلال فرصة الإمداد بالمكونات والأجزاء التي تدخل في المنتج النهائي أو تنفيذ أعمال مكملة للأنشطة المؤسسات الكبرى.

فعملية المفاولة من الباطن تساهم بشكل كبير في رفع مستوى إنتاجية المؤسسات، وتعتبر احد مميزات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في البلدان المتطورة، فهذا التكامل بينها وبين المؤسسات الكبرى يعمل على بناء هيكل اقتصادي اكثر قدرة على التكيف في الاسواق واكثر كفاءة في تخصيص الموارد الاقتصادية.

#### - المساهمة في مجال الإبداع و البحث و التطوير:

تمارس المؤسسات الاقتصادية الحديثة خاصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة نوعين او ش اساسين للبحث و التطوير، اولها داخلي ينفذ داخل المؤسسة، وثانيها خارجي ينجز من قبل مؤسسات المتعاقد معها، في إطار عملية المفاولة من الباطن او عن طريق مراكز بحث، للاستغلال كل ما تتيحه البيئة العلمية والتكنولوجية من الإمكانيات لممارسة نشاطات البحث و التطوير.

و يتمثل الإبداع في احد الطرق التالية: اكتشاف، فكرة جديدة، إنتاج منتج جديد، تقديم خدمة جديدة او تحسينها ابرزت دراسة قامت بها وزارة الصناعة الفرنسية<sup>2</sup> حول الإبداع التكنولوجي

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 143.

<sup>2</sup> [www.industrie.gouv.fr/liste\\_index/innovation.htm](http://www.industrie.gouv.fr/liste_index/innovation.htm), consulté le : 20/02/2010



في الصناعة، ان الممارسة المختلفة لنشاطات البحث والتطوير في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مصدر اساسي للإبداع.

فحسب هذه الدراسة فإن 75 % من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حققت نتائج فعلية في نشاطات البحث والتطوير سواء على المستوى الداخلي او اللجوء إلى جهات خارجية، والبحث الداخلي يمثل مصدرا للإبداع بنسبة 49 % من المؤسسات واغليبتها صرحت بالها استغلت نتائج الاعمال الخارجية كنقطة انطلاق وبداية في عملية الإبداع<sup>1</sup>.

ومن جهة اخرى فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تنتمي إلى قطاع ( النسيج الورق، الخشب...) تمارس بدرجة ضعيفة وبطريقة غير منظمة نشاطات البحث والتطوير اما مؤسسات القطاع الكيميائي والصيدلة تستفيد من نتائج البحث والتطوير للمجموعة إلى تنتمي إليها، بينما مؤسسات قطاع الإلكترونيك والتجهيزات وعتاد الإنتاج ووسائل النقل والبلاستيك تمارس نشاطات البحث والتطوير بمفردها وتلجا احيانا إلى المنظمات الاخرى.<sup>2</sup>

ان المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تمارس نشاطات البحث والتطوير بطرائق واساليب متعددة، منها ما هو داخلي عبر وظيفتها المكلفة بالبحث والتطوير ومنها ما هو خارجي يعتمد فيه اللجوء إلى منظمات اخرى كمراكز البحث والمؤسسات المتعاقد معها ومنها ما يتم فيه المزج بين التنظيم الداخلي والخارجي بهدف استغلال كل ما تتيحه البيئة العلمية والتكنولوجية.

#### رابعا المساهمة في تنمية الصادرات وتقليص الواردات:

هذا ما يؤثر إيجابا على ميزان المدفوعات للدول النامية، ففي بلدان شرق اسيا تقدر صادرات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة 40 % من مجموع الصادرات، وهو ما يمثل ضعف نسبة صادرات هذه المؤسسات في بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE)<sup>3</sup>.

#### - المساهمة في الارتقاء بمستوى الادخار والاستثمار:

هذا لانها تقوم جزء من رؤوس الاموال الوطنية من مصادر متعددة (ادخار افراد، العائلات التعاونيات الهيئات غير الحكومية) وبالتالي تعبئة موارد مالية كانت موجهة للاستهلاك الفردي غير المنتج.

<sup>1</sup> يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر اطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005، ص 34.

<sup>2</sup> نصر الدين بن ندير الإبداع التكنولوجي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة رساله ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002 ص 118.

<sup>3</sup> Organisation for Economic Cooperation and Development

## سادسا مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من الناحية الاجتماعية:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا مهما في إنشاء فرص العمل الجديدة، خاصة بالنسبة للدول المتجهة نحو اقتصاد السوق (من بينها الجزائر)، لانه في ظل هذا النظام الدولة لم تعد تخلق الوظائف بشكل مباشر، كما ان المؤسسات الكبرى هي مؤسسات استقرت انتها الصناعية، ولن تساهم هي الاخرى مساهمة جدية في خلق مناصب العمل، وبذلك فإن الامل معقود على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة ان هذه المؤسسات تمثل النسبة الاكبر من حيث العدد في العالم. فمثلا في المجموعة الأوروبية واليابان والولايات المتحدة الامريكية يبلغ عدد هذه المؤسسات 98 % من مجموع المؤسسات الاقتصادية، إلا ان هذا لا يعني انخفاض حجم ما تشغله المؤسسات الكبيرة، إذ رغم وجود حوالي 20 مليون مؤسسة صغيرة ومتوسطة في الولايات المتحدة الامريكية و انخفاض عدد المؤسسات الكبيرة فهي تشغل حوالي 50 % من الاجراء ويظهر الجدول التالي توزيع المؤسسات الاقتصادية حسب الحجم في البلدان الراسمالية<sup>1</sup>:

جدول رقم (01): توزيع المؤسسات الاقتصادية حسب الحجم في عدد من الدول.

عدد العمال	500 ≤	499 10	9 1	اجموعات
	%0.4	%25.0	%74.6	الولايات المتحدة الامريكية
	%0.7	%28.0	%77.3	اليابان
	%0.2	%17.95	%81.85	المجموعة الأوروبية

المصدر: ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الاولى، 1998.

من خلال الجدول ان الاقتصاد الراسمالي يكاد يكون مكون من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة في أوروبا إلا ان هذا ليس دقيقا ما دامت هذه المؤسسات لا تستعمل اليد العاملة بنفس نسبة عددها من مجموع اليد العاملة الكلية، ويظهر هذا جليا من خلال الجدول التالي الذي يبين توزيع اليد العاملة في المؤسسات حسب الحجم والعدد لنفس البلدان في الجدول السابق.

<sup>1</sup> ليلي لولاتي، التمويل المصرفي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة مساهمة الفرض الشعبي الجزائري مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة بسكرة، الجزائر، 2005، ص 59.

جدول رقم (02): توزيع اليد العاملة في المؤسسات حسب الحجم والعدد في عدة دول.

500 ≤	10 499	1 9	الحجم	الولايات المتحدة الأمريكية
%1.2	%43.5	%55.33	عدد المؤسسات	
%64.7	%31.6	%3.7	اليد العاملة	
≥300	10 300	4 9	الحجم	اليابان
%0.9	%42.4	%56.7	عدد المؤسسات	
%27.8	%58.6	%13.6	اليد العاملة	
≥500	10 499	9 1	الحجم	أوروبا
%0.6	%26.7	%72.5	عدد المؤسسات	
%42.9	%45.9	%11.2	اليد العاملة	

المصدر: ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة دار المحمدية العامة، الجزائر، الطبعة الأولى، 1998.

باعتبار البلدان النامية تعاني من مشكلة البطالة بصورة حادة، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بإمكانها ان تلعب دورا هاما في التخفيف من حدتها وتساهم في توفير فرص عمل جديدة، وإعادة إدماج العمال المسرحين من المؤسسات العمومية وبالتالي خفض من نسبة البطالة خاصة بعد عمليات الخ التي تشهدها الكثير من البلدان النامية في إطار التعديلات الهيكلية، تلك النسب او المعدلات التي اصبحت مرتفعة جدا، حيث بلغت في سنة 2008 في الدول العربية 14.5% من القوى العاملة<sup>1</sup> بالمقارنة مع مختلف اقاليم العالم، ومع المتوسط العالمي الذي بلغ 5.7% في عام 2007.

وعليه فإن المؤسسات الصغيرة بإمكانها الإسهام في تخفيض هذه النسب بإقامة هذه المؤسسات في المناطق الريفية اين تتوفر المواد الأولية المحلية ذات الاسعار المناسبة لتحقيق هدفين اساسين: تقليص البطالة في القطاع الزراعي ووقف التزوح الريفي نحو المدن التي تشهد ازمة حادة في السكن وتقديم المساعدات المادية والدعم للبطالين لإنشاء مثل هذه المؤسسات في مختلف القطاعات الاقتصادية الاخرى.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> منظمة العمل العربية التقرير العربي الثاني حول التشغيل والبطالة في الدول العربية مصر جويليه 2010 ص 57.

<sup>2</sup> عبد الرحمن بن عنتر، عبد الله بلوناس، مرجع سابق، ص 3.

## المبحث الثاني:

### واقع و مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري

#### المطلب الأول:

##### مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري

عرف قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مرحلتين: امتدت الأولى من الاستقلال إلى 1993 وهي سنة إنشاء وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والثانية تبدأ من إنشاء الوزارة.

#### أولاً مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قبل سنة 1993:

بعد الاستقلال وحتى الثمانينات اعتمدت الجزائر سياسة اقتصادية ركزت أكثر على إنشاء مؤسسات ضخمة، وبالموازاة مع ذلك وضعت برامج وسياسات تتعلق بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لكن بتصور مختلف للدور الذي تلعبه هذه الأخيرة في الاقتصاد الوطني.

بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية فقد انتهجت بشاها سياسة اللامركزية وكانت تنظر إليها على أساس أنها أداة لتدعيم عملية التصنيع الشاملة، بمعنى أنها مكمل للصناعات الأساسية، فقد كانت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية خاضعة للجماعات المحلية التي عملت على تطويره  
تم تسجيل إنشاء عديد قليل من المؤسسات ويرجع ذلك ل<sup>1</sup>:

- الثقل المسجل على مستوى البنوك فيما يخص إجراءات التمويل.

- ضعف دراسات الجدوى للمشروعات بسبب ندرة مكاتب الدراسات.

بينما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة لم تحظ باهتمام كبير من قبل الدولة، نظرا للمكانة الثانوية والهامشية المسندة للقطاع الخاص انذاك في التنمية الاقتصادية. حيث تم إصدار عدة قوانين منها:  
- تم إصدار قانون الاستثمار 1966 بهدف التكفل بهذا القطاع ودمجه في الحركة التنموية الوطنية.  
- إنشاء لجنة وطنية للاستثمار (CNI)<sup>2</sup>، اوكلت إليها مهمة الموافقة على إنشاء المؤسسات الخاصة.

<sup>1</sup> يلي لولاتني، مرجع سابق، ص 67.

<sup>2</sup> Commission nationale d'investissement



- إصدار قانون جديد يتعلق بالاستثمار الخاص الوطني في 1982/08/21، والذي اعطى للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة حق ملكية التجهيزات والالات وكذلك المواد الاولية، ومنح التراخيص لبعض المؤسسات للاستيراد.
- وتم تدعيم هذه القوا , بإجراءات تنظيمية اخرى اهمها القيام سنة 1983 بإنشاء الديوان الوطني لترقية الاستثمار الخاص، ومتابعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة الذي يهتم بتوجيه الاستثمار الخاص إلى مختلف النشاطات والمناطق، وضمان التكامل بين الاستثمارات المختة .
- ولكن الإجراءات المتخذة في إطار هذه القوانين و الإجراءات لم تكن كافية لتوسيع وتنشيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة، بل كان مل في طياتها عراقيل اخرى :
- التمويل المقدم من قبل البنوك لا يتعدى 30 % من حجم المشروع.
- قيمة المشروعات لا يجب ان تتعدى 30 مليون دج بالنسبة للشركات ذات المسؤولية المحدودة، و 10 مليون دج بالنسبة لشركات لاشخاص.
- تم جاء قانون النقد والقرض عام 1990 الذي اعطى اهمية كبيرة للقطاع الخاص وفتح المجال امام إنشاء المؤسسات الاقتصادية الخاصة في مختلف الميادين الاقتصادية والمعرفية وكذلك الشراكة المالية مع الخارج، وعلى هذا الصعيد اصبح القطاع الخاص هو المحرك الرئيسي للاقتصاد الوطني، وجاء بعد ذلك قانون الاستثمار وخلق وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية عام 1993. وهكذا ازداد الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عموما و المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة بصفة خاصة بعد فشل سياسة التنمية الشاملة التي طبقتها الجزائر.
- **مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعد 1993:**
- لقد شهدت سنة 1993 إنشاء وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية التي تعتبر خطوة مهمة وابعاه جديد في تسيير الاقتصاد الجزائري ودليل على ابعاه الدولة نحو التركيز على إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقد تلت هذه الخطوة<sup>1</sup>:
- إنشاء وكالة ترقية وتدعيم الاستثمار.
- إصدار قانون ترقية الاستثمار في 1993/10/5 الذي يعتبر حجر الزاوية لانفتاح الجزائر على العالم، والذي فتح المجال امام المستثمرين الخواص سواء الجزائريين او الاجانب، والحد من تدخل السلطات

<sup>1</sup> المرجع السابق ، ص 69.

- الوطنية في توجيه الاستثمارات، إلا أن هذه البرامج و القوانين واجهتها الكثير من العراقيل من أهمها هيمنة المحيط للاستثمار ومحاربة البيروقراطية، والمشاكل المتعلقة بالعمارة الصناعي... الخ .
- تم عملت الجزائر على دعم هذه المؤسسات من خلال مجموعة من البرامج التالية:
- لجان دعم الاستثمار و ترفيتها CALPI<sup>1</sup> التي تم إنشاؤها في عام 1994.
  - الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ التي تم تأسيسها في 1996.
  - وكالة التنمية الاجتماعية ( القرض المصغر) التي تأسست بدورها خلال عام 1996.
- و لإعطاء دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة جاء القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في 2001/08/20 والذي يهدف بالدرجة الأولى إلى تشجيع الاستثمارات وتغيير المحيط الإداري والتشريعي لهذه المؤسسات وكان أهم ما جاء فيه<sup>2</sup>:
- الاداء البنكي في معالجة ملفات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
  - تشجيع تطوير الشراكة بين القطاعين العام والخاص، و السهر على توسيع مجال منح الامتياز عن الخدمات العمومية لصالح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
  - ترقية المناولة الباطنية باعتبارها النشاط المميز للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على ان يتم مستقبلا إنشاء مجلس وطني مكلف بترقية المناولة يراسه الوزير المكلف بالوزارة.
  - إنشاء مركز بحث ودراسة خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
  - كما ورد في هذا القانون تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي يعتبر مرجعا لكل برامج وتدابير المساعدة والدعم لصالح هذه المؤسسات، وإعداد ومعالجة الإحصائيات المتعلقة بهذا القطاع.
- و رغم ذلك المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلا انه يزال عدد متواضعا، تشير إحصاءات وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة والصناعات التقليدية 2009 انه رصد حوالي 570000 مؤسسة صغيرة و في التراب الوطني و الذي بمعدل 3007.5 مليار دينار

<sup>1</sup> Comites d'assistance pour la localisation et la promotion de l'investissement

<sup>2</sup> القانون رقم 18-01 المتضمن القانوني التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الصادر في 15 ديسمبر 2001، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 77.

جزائري في الناتج الداخلي الخام خارج قطاع المحروقات، و أكثر 1.6 مليون . ويتمركز في المدن الكبرى<sup>1</sup>.

## المطلب الثاني:

### مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاد الجزائري

ادت الإستراتيجية التي اتبعتها الجزائر في مسيرتها التنموية إلى تهميش المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الامر الذي ادى إلى غياب دقيق لهذه المؤسسات لفترة عدا المحاولات الفردية.

ظهرت اول محاولة هذه المؤسسات في الجزائر وضع التقرير الخاص ببرنامج الصناعات الصغيرة والمتوسطة لوزارة الصناعة في بداية السبعينات والذي يرى ان المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وحدة إنتاجية<sup>2</sup>.

- الاستقلالية القانونية، تشغل اقل 500 تقدر إنشائها 10 ن دينار جزائري.

- رقم اعمال سنوي يقدر 15 مليون دينار جزائري و هذه المؤسسات اشكالا عدة.

- مؤسسات للجماعات اقليمية، فروع للمؤسسات الوطنية، مشروعات مختلطة، مؤسسات مسيرة ذاتيا، تعاونيات، مؤسسات .

و المؤسسة الوطنية الصناعات الخفيفة معيارين هما : اليد العاملة ورقم الاعمال المؤسسة الصغيرة والمتوسطة انها اقل 200 وتحقق رقم اعمال اقل 10 مليون دينار جزائري<sup>3</sup>.

ولم تقدم السلطات الرسمية في الجزائر وضع الصغيرة و المتوسطة إلا في 2001 وذلك خلال القانون 01- 18 الصادر في 12 ديسمبر 2001 والذي القانون

<sup>1</sup> وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشرية المعلومات الاقتصادية رقم 15 للسداسي الاول 2009 ص8.

<sup>2</sup> زغيب شهرزاد و عيسوي ليلي، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر واقع و افاق، مجمع اعمال الملتقى الوطني الاول حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية، جامعه عمار تكجي، الاغواط، الجزائر، 8 و 9 ابريل 2002 ص 173.

<sup>3</sup> ناديه فويح، إنشاء وتطوير المؤسسات والصناعات الصغيرة الدول النامية ماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر 2001 ص9.

التوجيهي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة القانونية كالتالي :

" إنتاج و /او خدمات 1 إلى 250 ولا يتجاوز رقم أعمالها 2مليار دينار جزائري او يتجاوز مجموع السنوية 500 مليون دينار جزائري وان تتوفر الاستقلالية بحيث رأسمالها بمقدار 25 % او مجموعة مؤسسات اخرى المؤسسات الصغيرة و المتوس <sup>1</sup>"

وتم المؤسسة المصغرة : المؤسسة التي 1 إلى 9 عمال وحقق رقم اعمال اقل 20 مليون دينار جزائري او ان يتجاوز المجموع السنوي للميزانية 10 مليون دينار جزائري <sup>2</sup>.

- المؤسسة الصغيرة": المؤسسة التي 10 إلى 49 ولا وز رقم أعمالها السنوي 200مليون دينار او ان يتجاوز المجموع السنوي لميزانيتها 100 مليون دينار".
- المؤسسة المتوسطة": المؤسسة التي 50 إلى 250 وحقق رقم اعمال محصور 200 مليون دينار و 2 مليار دينار او ان يكون المجموع السنوي لميزانيتها محصور 100 و 500 مليون دينار".

وفي انضمام الجزائر إلى المشروع الاورومتوسطي وكذا التوقيع الميثاق العالمي حول المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في جوان 2000 اخذ القانون الجزائري الاتحاد الاوروبي و الجدول التالي المعايير الكمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر <sup>3</sup>.

#### جدول رقم (03) : المعايير الكمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر.

المعيار	عدد العمال		رقم الاعمال		مجموع الحصيلة السنوية	
	حدود دنيا	حدود فصوى	حدود دنيا	حدود فصوى	حدود دنيا	حدود فصوى
مؤسسة مصغرة	01	09	01 مليون دج	20 مليون دج	01 مليون دج	10 ملايين دج
مؤسسة صغيرة	10	49	20 مليون دج	200 مليون دج	10 ملايين دج	100 مليون دج
	50	250	200 مليون دج	02 مليار دج	100 مليون دج	500 مليون دج

المصدر : القانون رقم 01-18 المتضمن القانوني التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الصادر في 15 ديسمبر 2001، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 77

<sup>1</sup> القانون رقم 01-18 المتضمن القانوني التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مرجع سابق.

<sup>2</sup> المادتين 4 5 من القانون رقم 01/18 المؤرخ في 12 ديسمبر، المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

<sup>3</sup> راجع حسين، ترقية شبكة دعم الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: نظام المحاضن، مجمع الاعمال الملتقى الوطني الاول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و دورها في التنمية، الاغواط، الجزائر، 8 و9 افريل، 2002، ص53.



و لكن تبقى المسألة الهامة هي التمييز النوعي بين المؤسسات تبعا لاستخدام التقنية و المعرفة المكثفة، بحيث تطرح من جديد إشكاليات متعلقة بنوعية العمالة، و طبيعة المهارات و الخصائص التكنولوجية للاصول الإنتاجية ، فقد تكون مؤسسة متوسطة تستخدم وسائل إنتاج كثيفة راس المال، كثيفة المعرفة اهم او اكبر من مؤسسة كبيرة تستخدم اكثر من 250 عاملا وتعتمد على المهارات البسيطة العادية و تستخدم وسائل إنتاج كثيفة العمالة.<sup>1</sup>

### المطلب الثا :

#### اهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاد الجزائري

ه المؤسسات دورا هاما في الاقتصاد الجزائري كما :

اولا تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة :

بجاوز عدد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلال السداسي الاول ا 2009 570000 تستوعب حوالي 1.6 ن <sup>2</sup>.

جدول رقم (04) : قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الصناعة التقليدية خلال السداسي الاول لسنة 2009

%	عدد المؤسسات	طبيعة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة	
		المؤسسات الخاصة	أشخاص معنوية
58,77	335 486	أشخاص معنوية	أشخاص طبيعية
12,73	72 669	المؤسسات العمومية	
0,10	598	نشاطات الصناعة التقليدية	
28,39	162 085	المجموع	
100	570 838		

المصدر : وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، نشرية المعلومات الاقتصادية رقم 15 للسداسي الاول لسنة 2009

1. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الخاصة : بلغ عدد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من القطاع الخاص نهاية السداسي الاول من عام 2009 و المسجلين لدى الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، 553307 . و تمثل هذه المؤسسات 71,5 % من المجموع الكلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

<sup>1</sup> محمد سليم شكري سكيك، تنمية المشروعات الصغيرة في الاقتصاد السعودي، رساله ماجستير في العلوم الاقتصادية ، معهد البحوث و الدراسات العربية القاهرة ، 2005، ص 75

<sup>2</sup> وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، نشرية المعلومات الاقتصادية رقم 15 للسداسي الاول 2009. مرجع سابق ص 8.

2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة العمومية: بلغ عدد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة العمومية في السداسي الاول من سنة 2009 حوالي 598 و تمثل نسبة 0,10 % من المجموع الكلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

3. نشاطات الصناعة التقليدية: بلغ العدد الإجمالي للنشاطات الحرفية في السداسي الاول من سنة 2009 حوالي 162 085 مؤسسة و تمثل 28,39 % من المجموع الكلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

#### - تطور تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

يبين الجدول الموالي تطور تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلال الفترة 2007-2008

جدول رقم (05) : تطور تعداد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلال الفترة 2007 2008

طبيعة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة	عدد المؤسسات عام 2007	عدد المؤسسات عام 2008	التطور	%
المؤسسات الخاصة	293946	321387	27441	9.34
المؤسسات العامة	666	626	40 -	6 -
نشاطات الصناعة التقليدية	116347	126887	10540	9.06
المجموع	410959	519526	108567	26.42

المصدر : وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، نشره المعلومات الاقتصادية رقم 14، مؤشرات 2008

يتبين من خلال الجدول السابق التعداد العام للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة<sup>1</sup>:

1. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الخاصة: إن تطور المؤسسات الخاصة نهاية سنة 2008 زيادتها 27441 مؤسسة مقارنة بسنة 2007 اي بنسبة 9.34 %.

2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة العمومية: لقد انخفضت مؤسسات القطاع العام من 666 2007 إلى 626 2008 اي بنسبة 6%.

3. نشاطات الصناعة التقليدية: اما الزيادة المسجلة في تعداد نشاطات الصناعة التقليدية فقد قدرت 26.42 % حيث كان عددها 110959 2007 و 126887 2008

و ترجع هذه التغيرات بالدرجة الاولى إلى سياسة الخصخصة التي تتبعها الحكومة و كذا إلى البرامج التي انتهجتها في تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

<sup>1</sup> وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، نشره المعلومات الاقتصادية رقم 14 2008 ص 9.

- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الشغل:

يبين الجدول الموالي التطور في فرص العمالة المصرح بها خلال الفترة 2007-2008

جدول رقم (06) : فرص العمل المصرح بها حسب الفئات.

%	التطور	2008	2007	طبيعة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
9.08	70023	841060	771037	الاجراء
33.36	98067	392013	293946	ارباب العمل
7.62 -	4360 -	52786	57146	المؤسسات العمومية
8.99	20980	254350	233370	نشاطات الصناعة التقليدية
13.63	184810	1540209	1355399	اجموع

المصدر : وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشره المعلومات الاقتصادية رقم 14، مؤشرات 2008  
وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشره المعلومات الاقتصادية رقم 12، مؤشرات 2007

من خلال معطيات الجدول السابق يتبين<sup>1</sup> :

ان مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في توفير فرص العمل بلغ 1355399 في سنة 2007 و ارتفع سنة 2008 9.08% ليصل عددها إلى 1540209.

1. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الخاصة: فيما يخص عدد فرص العمل التي وفرتها مؤسسات القطاع الخاص 2008 1233073 فرصة عمل بزيادة نسبتها 42.44 % مقارنة بسنة 2007.

2. المؤسسات الصغيرة و المتوسطة العمومية: اما عدد فرص العمل التي وفرتها مؤسسات القطاع العام 2008 52786 اي بانخفاض نسبته 7.62 % مقارنة بسنة 2007.

3. نشاطات الصناعة التقليدية: اما فيما يخص عدد فرص العمل التي وفرتها نشاطات الصناعات التقليدية سنة 2008 254350 اي بزيادة نسبتها 9%.

رابعا مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المنتج الداخلي و القيمة المضافة:

1. مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المنتج الداخلي الخام خارج المحروقات: يشارك القطاع الخاص بمؤسساته الصغيرة و المتوسطة بنسبة 80.80 % في المنتج الداخلي الخام خارج

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 10.

المحروقات، و فيما يلي جدول يبين تطور مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات في القطاعات المختلفة في الفترة 2003 و 2007.<sup>1</sup>

جدول رقم (07): تطور مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج الوطني الخام في القطاعات المختلفة

2007 2003

2007		2006		2005		2004		2003		الطابع القانوني
%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	
19.02	749.86	20.44	704.05	21.59	651.0	21.8	598.65	22.9	550.6	نسبة القطاع العام في المنتوج الداخلي الخام
80.80	3153.77	79.56	2740.06	78.41	2364.5	78.2	2146.75	77.1	1884.2	نسبة القطاع الخاص في المنتوج الداخلي الخام
100	3903.63	100	3444.11	100	3015.5	100	2745.4	100	2434.8	اجموع

المصدر: وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشره المعلومات الاقتصادية رقم 14، مؤشرات عام 2008

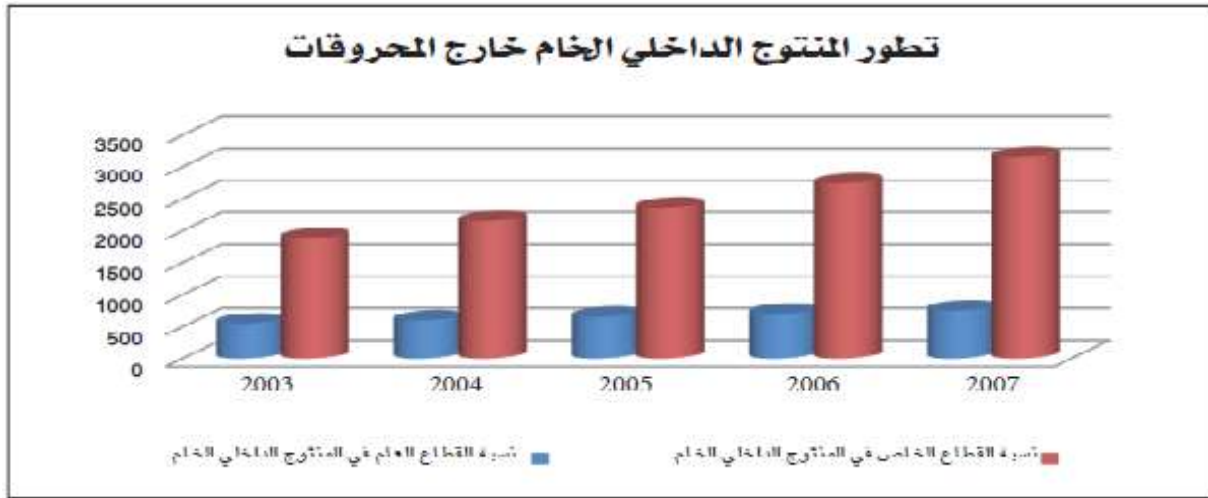
تظهر الإحصائيات السابقة عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ان القطاع الخاص هو الممثل الرئيسي لهذه المؤسسات، على عكس القطاع العمومي الذي يظهر كممثل للمؤسسات الكبرى، لذا فإن مساهمة المؤسسات الصغيرة في الاقتصاد الوطني تعبر عنها مساهمة القطاع الخاص وقد تجاوزت مساهمة هذا الاخير في المنتوج الداخلي الخام خارج المحروقات اكثر 80% .

فقد بلغت مساهمة القطاع الخاص (المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) في سنة 2003 حوالي 77.1% من القيمة الإجمالية للمنتوج الداخلي الخام بقيمة 2146.75 مليار دج مقابل 22.9% اي 550.6 مليار دج للقطاع العمومي لترتفع هذه المساهمة عام 2007 لتصل الى 80.80% اي 3903.63 مليار دج 19.02 % اي 749.86 مليار دج.

<sup>1</sup> المرجع السابق، ص 51 .



الشكل رقم (01)



المصدر : وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشره المعلومات الاقتصادية رقم 14، مؤشرات عام 2008

2. مساهمة القطاع العام و القطاع الخاص في القيمة المضافة خارج قطاع المحروقات: يساهم القطاع الخاص بمؤسساته الصغيرة و المتوسطة بنسبة 87.66% في القيمة المضافة خارج المحروقات، و جدول يبين لنا تطور مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في القيمة المضافة خارج المحروقات في القطاعات المختلفة في الفترة 2003 و 2007.<sup>1</sup>

جدول رقم (08): مساهمة القطاع العام و القطاع الخاص في القيمة المضافة خارج قطاع المحروقات خلال الفترة 2003- 2007 (مليار دج)

السنة	2007		2006		2005		2004		2003	
	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة	%
القطاع الخاص	2986.07	87.66	2605.68	86.63	2239.48	77.48	2880.34	89.56	1783.77	89.35
القطاع العام	420	12.33	401.82	13.36	367.54	22.16	335.89	10.44	212.47	10.65
المجموع	3406.07	100	3007.5	100	2877.02	100	3216.23	100	1996.24	100

المصدر : وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نشره المعلومات الاقتصادية رقم 14، مؤشرات عام 2008

تبقى مساهمة مؤسسات القطاع الخاص (المؤسسات الصغيرة و المتوسطة) في القيمة المضافة أكبر بكثير من مساهمة مؤسسات القطاع العام و من خلال معطيات الجدول السابق يتبين ان مساهمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في القيمة المضافة خلال الفترة 2003 - 2007 ارتفع بشكل مستمر،

<sup>1</sup> المرجع السابق ص 51.



فبعد ان كان سنة 2003 يقدر بـ 1783.77 مليار دج ارتفع ليصل إلى قيمة 2880.34 مليار دج  
2004 و 2239.48 مليار دينار سنة 2005 و 2605.68 مليار دج 2006 ليقدر سنة 2007  
2986.07 مليار دج.

## المبحث الثالث :

### تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

لقد انتهت العديد من الدراسات إلى ان إمكانية وصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للائتمان محدودة، وان المؤسسات المالية لا ترغب في تمويلها وقد لا تستطيع المخاطرة بتقديم الائتمان لها خاصة في البلدان النامية مما فيها الجزائر، و التي تعاني نقصا في المؤسسات المالية المتخصصة في التعامل مع هذه المؤسسات مقارنة بالدول المجاورة لها، وان وجدت فيكم تكون ذات قدرات مالية محدودة.

و فيما يلي عرض مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذا المعوقات التمويل في الجزائر

### المطلب الأول:

#### مهوم ال

هناك تباين واضح في إيجاد تعريف للتمويل عند الاقتصاديين فهناك من يعرفه على انه: "الحصول على الاموال من مصادرها المختلفة و هو جزء من الإدارة المالية". كما يعرفه على انه: " احد مجالات المعرفة و هو يتكون من مجموعة من الحقائق و الاسس العلمية و النظريات التي تتعلق بالحصول على الاموال من مصادرها المختلفة و حسن استخدامها من جانب الافراد و مؤسسات الاعمال والحكومات<sup>1</sup>".

بعبارة اخرى هو: " عملية بجميع المبالغ المالية و وضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين او المالكين لهذه المؤسسة و هذا ما يعرف بالراس المال الاجتماعي"<sup>2</sup>. و هو ايضا: " البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الاموال و اختيار و تقييم تلك الطرق و الحصول على المزيج الافضل بينهما بشكل يناسب كمية و نوعية الاحتياجات و التزامات المؤسسة المالية"<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> فردوسين براجام، التمويل الإداري، دار المريخ للطباعة، جزء 2، المملكة العربية السعودية، 1993، ص 19.

<sup>2</sup> عادل عبد المهدي، حسين النويدي، المؤسسة الاقتصادية، دار ابن خلدون، لبنان، 1980، ص 39.

<sup>3</sup> محمد هيثم الزغبي، الإدارة و التحليل المالي، دار الطباعة للنشر و التوزيع، عمان، 2000، ص 77.

هناك من يعتبر ان وظيفة التمويل تتعلق بإدارة حقيقية استثمارات المؤسسة بشكل يعظم العائد على هذه الاستثمارات بمستوى مقبول من الخطر، و تمويل هذه الاستثمارات بمزج مناسب من مصادر التمويل لتخفيض تكلفة راس مال إلى الحد الأدنى<sup>1</sup>.

كما يمكن تعريف التمويل بأنه توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المؤسسات الاستثمارية او تكوين رؤوس اموال جديدة و استخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية على الصعيد الإنتاجي و الخدماتي<sup>2</sup>.

و عليه يمكن القول ان التمويل عبارة عن مجموعة الوسائل و الاساليب التي تتبعها إدارة المؤسسة للحصول على الاموال الكافية لتغطية احتياجاتها المالية، حيث تتناسب مع طبيعة و مدة الإيجازات الاستثمارية التي تنفذها.

و عادة ما يكون امام الإدارة اكثر من بديل فيما يتعلق بالوقت الذي يمكن فيه الحصول على الاموال و طريقة التمويل و الموارد التي يمكن الحصول منها على الاموال بعد ذلك يجب ان تساهم الرقابة المالية في الإشراف على الاستخدام الفعال و العقلاني لهذه الاموال<sup>3</sup>.

## المطلب الثاني:

### المنظومة المؤسسية لتمويل و تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

لقد عرفت السياسة الاقتصادية في الجزائر تحولاً هاماً خاصة في هيكل الاقتصاد الوطني، واصبحت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة محطى بمكانة هامة بعدما كان الاقتصاد الوطني مبني على الصناعات الثقيلة، حيث اعطت الدول مجالا اوسع ودعماً اكبر لتنمية و ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، و يظهر ذلك خلال المنظومة المؤسسية الموضوعية لتمويل و تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، و كذا من خلال القوانين والتشريعات التي تهدف إلى دعم هذا القطاع.

### اولاً دور البنوك العمومية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

لقد زاد اهتمام الدولة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في السنوات الاخيرة وضعت الدولة هدفاً مستقبلياً و هو إنشاء اكثر من 200 الف مؤسسة صغيرة و متوسطة جديدة خلال

<sup>1</sup> محمد عزت ايمن الميداني، الإدارة التمويلية في الشركات، طبعه 2، مكتبه العيكانه، الأردن، 1999، ص 41.

<sup>2</sup> محي الدين عمرو، التخلف و التنمية، دار النهضة العربية بيروت، دون تاريخ، ص 451.

<sup>3</sup> محمد هيثم الزغبى، المرجع السابق، ص 77.

الفترة 2009 2014 و من خلال ذلك حوالي 3400000<sup>1</sup> ، و لتحقيق ذلك وضعت الدولة عدة إجراءات منها حث البنوك على تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مرافقتها في كل مراحل نموها و تسهيل عملية الحصول على القروض و التقليل من حدة الخدر المفرط بجاه قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

و مع ذلك مساهمة البنوك في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من حيث القروض مساهمة متواضعة جدا<sup>2</sup> ان هذه النسبة تآثرت كثيرا بانخفاض عدد المؤسسات التي قام البنك العامة . اما عدد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الممولة من قبل البنوك الخاصة فهي منخفضة جدا مقارنة بالبنوك العامة و السبب في انخفاض حجم التمويل هو العلاقة السيئة التي تربط بين هذه المؤسسات و البنوك لان هذه الاخيرة ترى بان المؤسسات تقدم استثمارات ليس لها جدوى اقتصادية ولا تحقق مردودية لذا فهي حريصة في التعامل معها و تفرض عليها تقديم ضمانات ضخمة ليست في حوزة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في اغلب الاحيان إلى ان البنوك الخاصة توجه استثماراتها إلى القطاعات الاقتصادية التي تتوفر على مخاطر كتمويل عمليات الاستيراد و القروض الاستهلاكية، بالإضافة إلى البيروقراطية المنتشرة في البنوك الجزائرية والتي آثرت ملفات طلبات القروض كل هذا جعل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تفضل الحصول على التمويل من مصادر اخرى غير البنوك<sup>3</sup>.

#### - وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الهيئات العاملة تحت إشرافها :

- لقد انشأت الجزائر اعتبارا من سنة 1991 وزارة منتدبة مكلفة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، تم تحويلها إلى وزارة المؤسسات و الصناعات الصغيرة و المتوسطة اعتبارا من سنة 1993 وذلك من اجل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و هي مكلفة<sup>4</sup>:
- تنمية المشروعات الصغيرة و المتوسطة و ترقيةها.
  - تقديم الحوافز و الدعم اللازم لتطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
  - المساهمة في إيجاد الحلول لقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
  - إعداد النشرات الإحصائية اللازمة و تقديم المعلومات الأساسية للمستثمرين في هذا القطاع.

<sup>1</sup> OUZAYED H, Des Organismes Au Chevet De La Pme Algérienne, L'Actuel, 03/2010, n° 113, p 12

<sup>2</sup> EL HACHEMI M, Financement Des Pme, Un Obstacle Au Développement, 03/2010, n° 113, p 18

<sup>3</sup> BOUZIANE L, Développement des PME en Algérie : Les Banque Pointées Du Doigt, L'Actuel, 05/2010, n° 115, p 20-21

<sup>4</sup> <http://www.pmeart-dz.org/fr/statistiques>, consulté le : 19/02/2010



- تبني سياسة ترقية للقطاع وبحسب برنامج التاهيل الاقتصادي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- الاستثمارات المنشئة والموسعة والمطورة للمؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة.
- إيجاد إستراتيجية لتطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و القدرة التنافسية للقطاع.

هي بهذه المهام تساهم بفعالية في توجيه و طير و مراقبة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقد انشئت تحت إدارتها العديد من المؤسسات المتخصصة في ترقية القطاع نذكر منها حاضنات الاعمال مراكز التسهيل، المجلس الوطني لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

**1. حاضنات الاعمال:** ينص القانون التوجيهي رقم 48 01 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 في مادته رقم 12 على إنشاء حاضنات تضمن ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة<sup>1</sup>.

أما الية من الاليات المعتمدة لدعم المؤسسات الصغيرة المبتدئة. و على أها مؤسسة قائمة بذاته (أها كيانها القانوني) تعمل على توفير جملة من الخدمات والتسهيلات للمستثمرين الصغار الذين يبادرون بإقامة مؤسسات صغيرة بهدف شحنهم بدفع أولي يمكنهم من تجاوز اعباء مرحلة الانطلاق (سنة مثلا أو سنتين). ويمكن لهذه المؤسسات ان تكون تابعة للدولة او ان تكون مؤسسات خاصة او مؤسسات مختلطة. غير ان تواجد الدولة في مثل هذه المؤسسات يعطي لها دعما أقوى<sup>2</sup>. هناك اصناف من الحاضنات<sup>3</sup>:

- حاضنات الجيل الثالث.
- حاضنات الجيل الثاني.
- حاضنات الجيل الاول.

تهدف هذه الحاضنات إلى:

- تساعد الشباب خريجي الجامعات والمعاهد العليا على إقامة مؤسساتهم ومشاريعهم الخاصة.
- مساعدة الباحثين الشباب من الاستفادة من نتائج الأبحاث التي ينفذونها (مشاريع مخرج) العمل المخبري إلى مرحلة التطبيق العملي بهدف الإنتاج التجاري.

<sup>1</sup> القانون 01-12 المتعلق بالقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المتضمن إنشاء منظمات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الصادر في 5 نوفمبر 2003 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 67.

<sup>2</sup> رحيم حسين، المرجع السابق ص 59.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 63.



- مساعدة رواد الأعمال على إنشاء الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم في مراحل الإقلاع.
- المساهمة في توطين التكنولوجيا المستوردة والمساعدة في نقل التكنوا من الدول المتطورة تكنولوجيا وتعزيز استخدامها وتطبيقها في المجتمع المحلي بما يخدم عملية البناء الاقتصادي.
- تطوير التعاون بين المؤسسات الجامعية والمحيط المؤسساتي، فهي بذلك تعزز عملية إنشاء المؤسسات، كما تساهم بالدعم المباشر الموجه للجامعيين وكذا خرجي مراكز التكوين المهني ومن جهة اخرى بين في مختلف قطاعات التكنولوجيا.

**2. مراكز التسهيل:** السلطات العمومية إلى ضرورة التكفل بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة وتوفير المناخ الملائم لممارسة هذه المؤسسات نشاطاتها ومخضير الارضية المناسبة لإنشاء مؤسسات جديدة.

ولقد جاء القانون التوجيهي الخاص بترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ليرسم الخطوط الواجب وضعها حيز التنفيذ من اجل تكفل احسن بهذا القطاع، من خلال المادة 13 التي تنص على إجراءات التأسيس وإعلام وتوجيه ودعم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق مراكز تسهيل تنشأ لهذا الغرض<sup>1</sup>. مراكز التسهيل لتنفيذ المهام التالية<sup>2</sup>:

- تأسيس بنك للمعلومات حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية المتواجدة على مستوى كل الولاية
- التحديث الظرفي لمعطيات هذا البنك؛
- إحصاء فرص المناولة المحلية؛
- إعداد تقرير ظرفي حول الوسائل المسخرة لدعم إنشاء مؤسسات جديدة.

**3. المجلس الوطني الاستشاري لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:** هو جهاز استشاري يسعى لترقية الحوار والتشاور بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وجمعياتهم المهنية من جهة والهيئات والسلطات العمومية من جهة اخرى وهو يتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وقد انشئ دة 25 من القانون 01 - 18 ومن :

<sup>1</sup> المادة 13 ن القانون رقم 18/01 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

<sup>2</sup> يوسف قريشي، المرجع السابق، ص 71

- ضمان الحوار الدائم والتشاور بين السلطات والشركاء الاجتماعيين بما يسمح بإعداد سياسات وإستراتيجيات لتطوير القطاع.
- تشجيع وترقية إنشاء الجمعيات المهنية وجمع المعلومات المتعلقة بمنظمات ارباب العمل والجمعيات المهنية... الخ.

#### - الهيئات المتخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر:

تتميز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بانخفاض راسمائها ومحدودية الضمانات خاصة العينية منها مما ادى إلى عزوف البنوك عن تمويل هذه المؤسسات وذلك لصعوبة تقدير وتقييم المخاطر الناجمة عن نشاط هذه المؤسسات . ولذلك تم إنشاء جديدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء في الجوانب التشريعية والتنظيمية او في الجوانب المالية، ومن اهم هذه الهياكل:

#### 1. صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR)<sup>1</sup>: انشئ الصندوق

المرسوم التنفيذي را 02 - 373 المؤرخ في 11 نوفمبر 2002 بهدف ضمان القروض الضرورية للاستثمارات التي يجب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ان محدد في القانون رقم 18 01 والمتضمن القانون التوجيهي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة<sup>2</sup>. ويتولى الصندوق<sup>3</sup>:

- التدخل في الضمانات لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي استثمارات في المجالات التالية:

✓ إنشاء المؤسسات.

✓ التجهيزات.

✓ المؤسسات.

- تسيير الموارد الموضوعة تحت وفقا والتنظيم المعمول بهما.

- إقرار اهلية المشاريع والضمانات المطلوبة.

- التكفل عمليات المستحقات المتنازع .

- المخاطر الناجمة ضمان الصندوق.

- ضمان البرامج التي الهيئات الدولية لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

<sup>1</sup> Fonds de garantie des crédits aux PME

<sup>2</sup> [www.fgar.dz](http://www.fgar.dz), consulté le : 14/03/2010

<sup>3</sup> محمد زيدان و إدريس رشيد. الهياكل والاليات الجديدة الداعمة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر مجمع اعمال الملتقى الدولي حول متطلبات تاهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية جامعه السلف 17 و 18 ابريل 2006 ، ص 513.

- ضمان الاستشارة والمساعدة التقنية لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المستفيدة ضمان الصندوق.
- الاتفاقيات المتخصصة التي التي في إطار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها.
- ضمان المخاطر الناجمة ضمان الصندوق، وتسليم شهادات الضمان الخاصة التمويل.
- التقييم المستمر الضمان الموضوع الصندوق.
- إعداد اتفاقيات البنوك والمؤسسات المالية لصالح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- القيام يهدف إلى المصادقة التدابير المتعلقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتدعيمها في إطار ضمان الاستثمارات، يحل الصندوق محل البنوك والمؤسسات المالية يخص احوال المستحقات، وفي حدود تغطية المخاطر المعمول .

2. صندوق ضمان فروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (CGCI)<sup>1</sup> : انشئ الصندوق المرسوم الرئاسي رقم 134 04 المؤرخ في 19 افريل 2004 براسمال يقدر ب 30 مليار دينار، وهو عبارة ذات اسهم<sup>2</sup> بدا الفعلي في بداية 2006 و يهدف الصندوق إلى ضمان القروض الاستثمارية التي لا تتجاوز 500 مليون دينار جزائري و التي تحصل عليها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للقيام بعمليات الإنشاء و التوسع و تحديد العتاد وذلك من خلال منح الضمانات المالية و البنوك و تعويضها في حالة وجود إشكال في استرجاع اموالها<sup>3</sup>.

3. الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ)<sup>4</sup> : هي هيئة وطنية ذات طابع خاص تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وهي تسعى لتشجيع كل الصيغ المؤدية لإنعاش قطاع التشغيل الشبابي من خلال إنشاء مؤسسات مصغرة لإنتاج السلع والخدمات، وقد انشئت سنة 1996 ولها فروع جهوية وهي تحت سلطة رئيس الحكومة و يتابع وزير التشغيل الانشطة العملية للوكالة<sup>5</sup> و تقوم الوكالة الوطنية بالمهام التالية<sup>6</sup>:

<sup>1</sup> Caisse de garantie des crédits d'investissement des PME

<sup>2</sup> محمد زيدان و دريس رشيد، المرجع السابق ، ص 514.

<sup>3</sup> [http://edjazair.com/cgci/fr/?action=rubrique&service\\_id=8&rub=Missions%20et%20Activit%E9s&lang=fr](http://edjazair.com/cgci/fr/?action=rubrique&service_id=8&rub=Missions%20et%20Activit%E9s&lang=fr), consulté le: 15/03/2010

<sup>4</sup> Agence Nationale de Soutien a l'Emploi des Jeunes

<sup>5</sup> ليلي لولاتني، مرجع سابق ، ص 89.

<sup>6</sup> [www.ansej.org.dz](http://www.ansej.org.dz), consulté le : 15/03/2010

- برامج التكوين والتشغيل والتوظيف.
  - تقوم بتسيير مخصصات الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب ومنها الإعانات، التخفيضات في نسب الفوائد.
  - تتابع الاستثمارات التي ينجزها الشباب اصحاب المشاريع في إطار احترامهم لبنود دفتر الشروط.
  - إتاحة المعلومات الاقتصادية والتقنية والتشريعية والتنظيمية لاصحاب المشاريع لممارسة نشاطاتهم.
  - تقدم الاستشارات لاصحاب المشاريع والمتعلقة بالتسيير المالي وتعبئة القروض.
  - إقامة علاقات مالية متواصلة مع البنوك والمؤسسات المالية في إطار التركيب المالي لتمويل المشاريع وإيجازها واستغلالها.
  - تكلف جهات متخصصة بإعداد دراسات الجدوى وقوائم نموذجية للتجهيزات، وتنظيم دورات تدريبية لاصحاب المشاريع لتكوينهم وبجدد معارفهم في مجال التسيير والتنظيم ويسير الوكالة مجلس ويديرها مدير ومجلس مراقبة.
  - اصحاب المؤسسات المصغرة من قروض بدون فوائد تمنحها الوكالة في حالة التمويل الثنائي. (صاحب المشروع + قرض الوكالة)، وفي حالة التمويل الثلاثي تقدم قروض بدون فوائد وتساعد اصحاب المشروعات للحصول على قرض مصرفي تتحمل الوكالة جزءا من فوائده حسب النشاط ومكانه.
4. الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI)<sup>1</sup> : بعد النتائج الضعيفة التي حققتها وكالة دعم وترقية الاستثمار حيث وجدت فجوة كبيرة بين وايا الاستثمار والتي بلغ عددها 43000 بتكلفة قدرها 42 مليار دولار امريكي وبين الاستثمارات المحققة فعليا والتي لم تتجاوز 500 مليون دولار امريكي كما تبين ان معظم المزايا المقدمة لم يستفد منها سوى المضارين لذلك انشئت الوكالة الوطنية الاستثمار سنة 2001 بموجب الامر 03-01 المتعلق بتطوير الاستثمارات وهي بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي تطوير الاستثمار وبهذا الصدد تتولى الوكالة حسب نص المادة 21 من الامر رقم 03 01<sup>2</sup> :
- ضمان ترقية الاستثمارات وتطويرها ومتابعتها بحيث يقع عبء الضمان على الوكالة دون غيرها من المؤسسات الاخرى.

<sup>1</sup> Agence Nationale de Développement de l'Investissement

<sup>2</sup> [www.andi.dz](http://www.andi.dz), consulté le : 20/03/2010



- استقبال المستثمرين المقيمين وغير المقيمين وإعلامهم ومساعدتهم وهذه المهمة محل مشكلة الاتصال الذي عانت منه الوكالة السابقة بحيث أصبحت الوكالة الجديدة ملزمة قانونا باستقبال المستثمرين وإعلامهم ومساعدتهم في المجالات المتصلة بمشاريعهم الاستثمارية.
  - تسهيل القيام بالشكليات التأسيسية للمؤسسات وبجسيد المشاريع بواسطة خدمات الشباك الوحيد اللامركزية.
  - منح المزايا المرتبطة بالاستثمار في إطار الترتيبات المعمول بها.
  - تسيير صندوق دعم الاستثمار المنشأ بموجب المادة 28 من الامر رقم 03 01 والمكلف بتمويل مساهمات الدولة في كلفة المزايا الاستثمار .
  - التأكد من احترام الالتزامات التي تعهد بها المستثمرون خلال مدة الإعفاء وقد جاء هذا التدبير بعد ان لاحظت السلطة عدم وفاء بعض المستثمرين بالتزاماتهم رغم استفادتهم من الإعفاءات المقررة
5. لجان دعم وترفية الاستثمارات المحلية: انشئت سنة 1994 وهي لجان على مستوى الخليات مكلفة بتوفير الإعلام الكافي للمستثمرين حول الاراضي والمواقع المخصصة لإقامة المشروعات وتقديم القرارات المتعلقة بتخصيص الاراضي لاصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة.
6. بورصات المناولة والشراكة: هي جمعيات ذات منفعة عامة في خدمة القطاع الاقتصادي تم إنشاؤها عام 1991 وتتكون من المؤسسات العمومية والخاصة ومن<sup>1</sup>:
- إحصاء الطاقات الحقيقية للمؤسسات الصناعية لغرض إنشاء دليل لطاقات المناولة.
  - ربط العلاقات بين عروض وطلبات المناولة وإنشاء فضاء ل المهنية.
  - تشجيع الاستخدام الامثل للقدرات الإنتاجية للصناعات المحلية.
  - إعلام المؤسسات وتزويدها بالوثائق المناسبة.
  - تقديم المساعدات الاستشارية والمعلومات اللازمة للمؤسسات.
  - المساهمة في اعمال تكثيف النسيج الصناعي بتشجيع إنشاء مؤسسات وصناعات صغيرة.
  - ترقية المناولة والشراكة على المستوى الجهوي و الوطني.

<sup>1</sup> يوسف فريسي، المرجع السابق، ص 77.



- تنظيم المنتقيات واللقاءات حول مواضيع المناولة.
- تمكين المؤسسات الجزائرية من الاشتراك في المعارض.

7. مؤسسات راس المال الاستثماري: إن الهدف استحداث مؤسسات راس المال الاستثماري يعود بالاساس إلى المشاركة في تهدف إلى راس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تكون في إلى اموال و خلال كل مراحل حياتها حيث يقدم راس المال الاستثماري التمويل في شكل تدخلات في راسمال المؤسسة في اربعة مراحل و هي :

- المرحلة الاولى: راس المال المخاطر و ينقسم إلى مرحلتين راس المال الجدوى و راس المال التأسيس.
  - المرحلة ا: : راس المال النمو.
  - المرحلة ا: : راس المال التحويل.
  - المرحلة الرابعة: راس المال التصحيح او الإنهاض.
- ويعتبر نشاط راس المال الاستثماري نسبيا في الجزائر حيث توجد اربعة مؤسسات مختصة في هذا المجال و هي :

- فينالاب FINALEP.
- SOFINANCE.
- مغرب بريفات اكويتي MPEFII.
- الجزائر استثمار.

و سيكون راس المال الاستثماري هو الموضوع الاساسي الذي ستمحور حوله هذه الدراسة.

رابعا التعاون الدولي في مجال ترفية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

السلطات العمومية إلى دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من خلال اتفاقيات التعاون الدولي التي ابرمتها مع مختلف الشركاء الاجانب و منها ما يلي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> يوسف فريسي، المرجع السابق، ص 72.

## 1. التعاون الجزائري الألماني: تضمن هذا التعاون:

- مشروع إرشاد وتكوين بتكلفة إجمالية تقدر بـ3 ملايين أورو ويستفيد قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة والصغيرة بتكوين 50 متخصص و250 عون مرشد
- مشروع دعم وترقية المؤسسات صغيرة بغلاف مالي يقدر بـ 2.3 مليون أورو هدفه ترقية الحركية الجموعية بالمؤسسات.

2. التعاون الجزائري الكندي: تم الاتفاق على تعاون كندي جزائري يمثل في تنمية القطاع الخاص في الجزائر لتحسين شروط تنافسية القطاع الإنتاجي وتم إمضاء هذا الاتفاق بين ممثل الخارجية الجزائري والوكالة الكندية للتنمية الدولية بتكلفة إجمالية 7.4 مليون دولار لفترة سنتين قابلة للتجديد.

3. التعاون الجزائري الإيطالي: تم التوقيع بين وزارة المؤسسات المتوسطة والصغيرة ووزارة النشاطات الإنتاجية الإيطالية في افريل 2002 من اجل إقامة علاقات بين رجال الاعمال الجزائريين ونظرائهم الإيطاليين، وكذا إنشاء مركز تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للجزائر بدعم من إيطاليا.

4. التعاون الجزائري النمساوي: تم الاتفاق بين البنك الوطني الجزائري والبنك المركزي النمساوي في إطار الاستفادة من قرض بـ 30 مليون أورو، يوضع تحت تصرف المتعاملين الاقتصاديين والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتمويل الواردات.

## المطلب الثالث:

### معوقات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

- إن مشكلة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر سواء تتعلق الامر، بتمويل المراحل الاولى او المراحل المتقدمة، يبقى احد العوامل المعقدة والشائكة في حياة المؤسسة، وعلى هذا المستوى توجد عدة عراقيل تمويلية و إدارية تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة<sup>1</sup>:
- العلاقات المتسمة بالصعوبة بين البنوك والمؤسسات الصغيرة و المتوسطة فهذه الاخيرة مجبرة على اللجوء إلى البنوك بسبب نقص مواردها، غير ان البنوك تبتعد عنها في الكثير من الاحيان بسبب ضعف الضمانات المقدمة والحذر المفرط.
  - غياب بنوك محلية متخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بجانب البنوك الاخرى.

<sup>1</sup> المرجع السابق ص 86 و ص 87.

- ضعف اليات تغطية المخاطر المتصلة بالقروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- محدودية الثقافة المصرفية لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلى الابتعاد عن البنوك للحصول على التمويل اللازم.
- تدخل مؤسسات التمويل وفرض الوصاية على المؤسسة الصغيرة او المتوسطة، وذلك عند غياب الثقة فيه، مما يؤدي إلى ظهور مشكل بين مؤسسات التمويل و المؤسسة الصغيرة و المتوسطة وخاصة في الدول النامية مما فيها الجزائر.

وعلى ضوء ما سبق يمكن الوقوف على الإشكالية التمويلية و التي تحد من فرص و إمكانيات تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر و التي تتمثل في ضعف راس المال مما يشكل عائقا في إنشاء و بقاء و نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية مما ساهم في الحد من قدرتها على الاستفادة من الخدمات التي يعرضها النظام البنكي التقليدي.

كما تعاني المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ضعف الرسملة الابتدائية حيث تعتبر مؤسسات ضعيفة راس المال مقارنة مع المؤسسات الكبرى وحتى بالمقارنة مع نظيراتها في الدول المتقدمة والسائرة في طريق النمو على حد سواء، خاصة في مرحلة الإنشاء، حيث تنشأ العديد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بالحد الأدنى المسموح به قانونا.

هذا النقص في الرسملة الابتدائية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية له انعكاسات انية هو ارتفاع إعداد المؤسسات التي تفتقد لحظوظ التطور الطبيعي لها بسبب استحالة حصولها على اعتمادات بنكية عند إنشائها، وبالتالي كان لهذا السبب انعكاس لا يستهان به على انماط تمويلها، فتلجأ بشكل دائم للاقتراض القصير الاجل، مما يحرمها من فرص النمو على المدى الطويل، وهو ما يمثل اختلال في الاقتصاد الجزائري الذي يبق متميزا بنسيج من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير قادرة على تحقيق معدلات نمو تسمح بالتغلب على العديد من المشد الاقتصادية، التي يفترض مواجهتها عن طريق اداة متمثلة في هذا النوع من المؤسسات، فبدل ان تمثل ميزة اقتصادية اصبحت تمثل مصدر اختلال، لانه بفعل اموال خاصة ضعيفة و الذي ينتج عنه قدرة ضعيفة جدا على الاستدانة على المدى الطويل، يجنح ارباب هذه المؤسسات إلى الكبح من نمو مؤسساتهم و تطورها.

## الفصل:

من خلال هذا البحث يتبين ان للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة مجموعة من الكفاءات ، ورغم اختلاف هذه التعارف حسب ظروف كل دولة، إلا انه عادة ما تشير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى الاعمال التي تمارس نشاطاتها من خلال شخصية معنوية او طبيعية، وقد تشمل عدد من العمال حسب الدولة و قانونها ولها مميزات في مجال التنظيم والتسيير في مجال العمل والتمويل، وسهولة تاسيسها وبساطة تنظيمها، وانخفاض راس مالها... الخ.

يتبين مساهمتها الكبيرة في الاقتصاد الوطني و الدور الرائد الذي تلعبه هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التطور الاقتصادي والاجتماعي، بسبب قدرتها الهائلة على المزج بين النمو الاقتصادي وتوفير مناصب الشغل بالجزائر ودعم من خلال برامج وهيئات دعم مختلفة كالوزارة الوصية على هذه المؤسسات والوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب وكالة ترقية ودعم الاستثمارات، و الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.

رغم العناية الكبيرة والدعم الذي الدولة، إلا ان هناك جملة الصعوبات التي تعترض إنشائها وترقيتها و تحد من فاعليتها و ادائها و لعل اهمها هو مشكل التمويل الذي يرتبط اساسا المخاطر، الشيء الذي يجعل المؤسسات التمويلية تقدم التمويل اللازم لهذه المؤسسات، هذا الاستفادة طرق التمويل المبتكرة والمطبقة في عدة دول وهذا وضعية هذه المؤسسات في الجزائر.

من هذه الطرق التمويلية تبرز مؤسسات راس المال الاستثماري التي تعد اول طريقة تمويلية مختصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة حيث اظهرت بحاحا كبيرا في تمويل و تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول المتقدمة و في الدول النامية على حد سواء وهو ما سيدرسه و يحلله ما تبقى من فصول في هذه الدراسة.

# الفصل الثاني

الإطار النظري لراس المال الاستثماري



:

تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا في دول العالم سواء المتقدمة والنامية، في النمو الاقتصادي الوطني ويخلق التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، تشريعات تستهدف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الوصول إلى رؤوس الاموال، والدعم الفني، والحوافز الضريبية، والاسواق في الدول النامية، هذه المؤسسات إلا محدود الحكومة، غير انها في الاستثمار والنمو، قدرتها التجديد والتوصل إلى طرائق رة في الإنتاج والتسويق، فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تميل بحكم إلى الابتكار الذي يعتبر عامل اساسي من عوامل الإنتاج . ونظرا لل صعوبات المالية التي تواجهها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الحصول الموارد المالية وارتفاع معدلات الفائدة القروض المحصل اخرى، دفعت إلى البحث بدائل اقل كلفة و اكثر اختصاصا، اس المال الاستثماري الذي يعتبر من اهم وسائل التدعيم المالي والفني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاديات المعاصرة، لما يتميز به من قدرة على التعامل مع المخاطر بأسلوب حديث ومتميز، إلى الدرجة التي اصبح معها راس المال الاستثماري وصناعة دولية اكثر منه طريقة تمويل.

و سيدرس هذا الفصل الإطار النظري لراس المال الاستثماري إلى ثلاث :

المبحث الاول: مفهوم راس المال الاستثماري و نشاته و اهميته الاقتصادية.

المبحث الثاني: انماط التمويل براس المال الاستثماري و مراحلها و تقيي .

المبحث الثالث: طريقة عمل راس المال الاستثماري.

## المبحث الاول:

### مفهوم راس المال الاستثماري و نشاته و اهميته الاقتصادية

كثير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة و ا تكون ذات مخاطر ومن جهة اخرى تكون ذات ارباح . ونظرا لهه المخاطر فإنها تواجه صعوبات كبيرة في مجال التمويل، خاصة التمويل التقليدي، الامر الذي ادى إلى ابتكار تقنية إلى هذه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في راس المال الاستثماري التي سيدرسها هذا المبحث شيء من التفصيل.

## المطلب الاول:

### مفهوم التمويل براس المال الاستثماري

#### اولا التسمية:

إن اصل مصطلح راس المال الاستثماري هو تطور لمصطلح راس المال المخاطر الذي اطلق في البداية على عمليات محددة تتمثل في تمويل إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تكون ذات افكار مبدعة و مبتكرة و ذات إمكانيات نمو كبيرة و ذات مخاطر عالية برؤوس الاموال الخاصة (راس المال المخاطر) . ه الم تكون متعددة و ذات طبيعة ، او تجارية او ، او بشرية، و تمويل هذه المؤسسات هو بمثابة مراهنة عن طريق المشاركة في راسمالها، ومن هنا جاءت تسميته راس المال المخاطر<sup>1</sup>.

و لقد عرف تعريف راس المال المخاطر تطورا ادى إلى ظهور مفهوم جديد له و هو ان راس المال المخاطر اصبح فرع من راس المال الاستثماري و الذي يتكون من: راس المال المخاطر و راس المال ال و راس المال التحويل و راس المال التصحيح او الإلهاض<sup>2</sup>.

اما راس المال الاستثماري فله عدة تسميات ، تختلف باختلاف الدول و المجتمعات و القوانين

<sup>3</sup> Capital Investissement، و في الولايات المتحدة الامريكية يسمى <sup>4</sup> Private

Equity ، و في تونس يسمى راس المال المخاطر<sup>5</sup> و في الجزائر . راس المال الاستثماري (انظر

<sup>1</sup> DEMARIA C , Introduction au Private Equity, édition Revue Banque, 2e édition, 2008, p 9- p11

<sup>2</sup> MOUGENOT G, Tout-Savoir sur le Capital Risque, Edition City&York, 4eme Edition, 2007, p 19

<sup>3</sup> GLACHANT J et al, Private Equity et Capitalisme Français, La Documentation française. Paris, 2008, p 21

<sup>4</sup> Op cit, p 7

<sup>5</sup> CHERIF M , Le capital-risque, édition Revue Banque, 2e édition, 2008, p 15

الملح رقم (01)<sup>1</sup> ، اما التسمية الغالبة في الكتب المتخصصة فهي رأس المال الاستثماري العربية و Capital Investissement باللغة الفرنسية و Private Equity باللغة الإنجليزية.

#### - مفهوم رأس المال الاستثماري:

عبارة عن أسلوب او تقنية لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، بواسطة مؤسسات مؤسسات رأس المال الاستثماري، وهذه المؤسسات لا تقوم على رؤوس اموال في صورة قروض كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على اساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بامواله، ولهذا تساعد اكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة او التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث ان النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات.<sup>2</sup>

و في هذه التقنية يتحمل المخاطر (المستثمر) كليا او جزئيا الخسارة في حالة فشل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الممول، ومن اجل تخفيف حدة المخاطر، فإن المستثمر لا يكتفي بتقديم الاموال فحسب بل يساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها وبجачها.<sup>3</sup>

و قد عرفته الجمعية الاوربية لرأس المال المخاطر (EVCA)<sup>4</sup> : " 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، او التاكيد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر)، املا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا، حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات".<sup>5</sup>

ويعرف اصحاب الاختصاص نشاط رأس المال الاستثماري تعريفات مختلفة، حيث يرى لاشمان LACHMAN Jean "أن رأس المال الاستثماري ، يمكن ان يعرف بانه تقنية او وسيلة تمويلية خاصة،

<sup>1</sup> القانون رقم 11 - 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42.

<sup>2</sup> بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مجلة الباحث عدد 05 الجزائر 2007، ص09.

<sup>3</sup> BOUATOUTA K E, le capital investissement capital risque enjeux et perspective, édition GAL, Algérie, 2005, p 35

<sup>4</sup> European Private Equity and Venture Capital Association

<sup>5</sup> DEMARIA C, op cit, p 15.

والتي لا يتوقف دورها على توفير الاموال، ولكن تقوم ايضا بتوفير مساعدة في تسيير المؤسسة التي تكون في مختلف مراحل التوسع والنمو<sup>1</sup>.

ويعرف جيل موجنو MOUGENOT GILLE " راس المال الاستثماري بانه استثمار في الاموال الخاصة في المؤسسات غير المدرجة في البورصة، ويستثمر هذا المال لحساب مؤسسة يمكن ان يحنى ارباحا كثيرة مقابل مخاطر عالية وذلك في فترة زمنية معينة"<sup>2</sup>.

ويرى دوفاليه DUVALLET " ان راس المال الاستثماري يمكن المؤسسات الناشئة التي تحمل افكارا خلاقة ومبدعة والتي تبدأ نشاطها، و يكون لديها إمكانيات نمو كبيرة من رفع الاموال ا بها ، حيث يحصل هذه الاخيرة على الاموال دون ان تقدم ضمانات على ذلك، ويكون ذلك في مرحلة التوسع اين يكون صعبا الحصول على قروض بنكية"<sup>3</sup>.

ويعتبر راس المال الاستثماري اسلوبا اساليب التمويل وصيغة يجمع رؤوس الاموال وتقديم المساعدة في إدارة المؤسسة يحقق تطورها، ويمثل صورة صور الوساطة المالية خلال رؤوس الاموال التي اصحابها سواء كانوا افراد او مؤسسات (بنوك، شركات مؤسسات مؤسسات خاصة) باستثمارها في البلدان الولايات المتحدة الامريكية 30 % إلى 40 %<sup>4</sup>.

و من هذه التعريفات يتبين مفهوم راس المال الاستثماري بصفة نسبية، ولكن لا : حصره في تعريف معين ومحدد يظهر كل ما يتعلق بنشاطه، وذلك لان هذه التقنية في التمويل تتغير من مكان إلى اخر، ومن زمان إلى اخر.

و تعتمد هذه الدراسة على التعريف الاقتصادي والمالي لراس المال الاستثماري على النحو التالي :

" راس المال الاستثماري هو شكل من اشكال التمويل تسمح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة او التوسعية التي لم تدرج اسهمها في البورصة او المؤسسات غير القادرة على إصدار ا

<sup>1</sup> LACHMAN J, capital- risque et capital investissement, Economica. Paris.1999,p 10

<sup>2</sup> MOUGENOT G, op cit, p 24

<sup>3</sup> Robin P, Innovation et capital risque, ( AFIC ), 7 mai 2008, p 45

<sup>4</sup> بلعبيدي عبد الله ، التمويل لراس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة باتنة، الجزائر 2008 ص 88



وطرحها للاكتتاب او المؤسسات غير القادرة على الحصول على القروض او التسهيلات بالحصول على الاموال الخاصة اللازمة لتوسعها ونموها"<sup>1</sup>.

#### - مفهوم شركات راس المال الاستثماري:

تعد شركات راس المال الاستثماري احد وسائل الوساطة المالية حيث تقوم بجمع الاموال من المستثمرين الافراد او المؤسسات و استثمارها في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة او التوسعية والتي قد يرتفع معدل مخاطرها و تكون ذات إمكانات نمو و ربحية مرتفعة و لا تكتفي بتقديم الاموال تقوم بمتابعة استثماراتها عن طرق تقديم الدعم المالي والفني والإداري للمؤسسات. ولا يقتصر دورها على تمويل مرحلة التأسيس فحسب بل يمتد ايضا إلى مرحلة التجديد، وكذا تمويل التوسع والنمو<sup>2</sup>. ويمكن تقسيم هذه المؤسسات إلى نوعين رئيسيين<sup>3</sup>:

- مؤسسات مستقلة تقوم بجمع رؤوس الاموال لدى المستثمرين المحتملين معتمدة على شهرتها وخصصها وخبرتها.

- مؤسسات تابعة، وهي فروع لمؤسسات مالية او صناعية اخرى تؤسسها وتوفر راس المال اللازم لها.

إن معادلة هذه الشركات تقوم على ( - مخاطر كبيرة ارباح واعدة)، ومن ثم يلزم لنجاح هذه المؤسسات المشاركة المطلوبة مدة الاستثمار و التي يمكن ان تتراوح ثلاث سنوات إلى سبع سنوات و هي المدة التي تلزم للمؤسسة المستثمر فيها لاسترجاع رؤوس الاموال المستثمرة و الدخول في مرحلة الربحية او إدراج اسهمها في البورصة حسب المؤسسة المستثمر فيها والقطاع الاقتصادي للمؤسسة و ذلك لضمان الارباح، وتسير مؤسسات راس المال الاستثماري قليل من التدخل مع بحاح المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، وكثير من التدخل مع وجود مشاكل وصعوبات.

وهكذا فالاساس الذي يقوم عليه نشاط مؤسسات راس المال الاستثماري هو قيامها على مبدا المشاركة في الارباح والخسائر (joint – venture) وهو ما يوضحه الشكل الموالي<sup>4</sup>:

<sup>1</sup> Autorité des marchés financiers,( AMF), **Capital investissement : les fonds communs de placement à risques destinés au grand public**, Paris, Octobre 2009, p 3

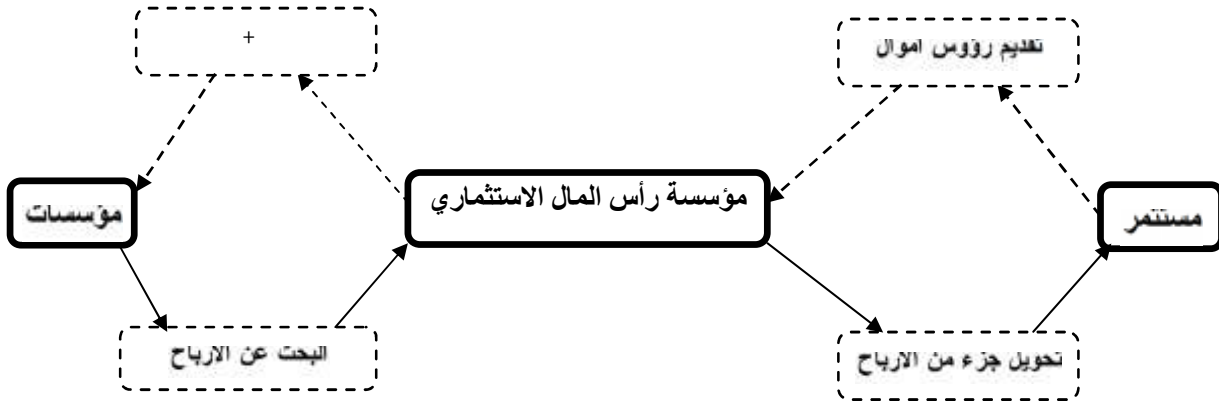
<sup>2</sup> LACHMAN J, op cit, p 18.

<sup>3</sup> عبد الباسط وفا مؤسسه راس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة. كليه الحقوق. جامعه حلوان. مصر. 2006. ص53

<sup>4</sup> رويته عبد السميع وحجاز إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات راس المال المخاطر. مجمع اعمال الملتي الدولي حول متطلبات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الدول العربيه ، جامعه الشلف 17 و 18 ابريل 2006. ص309



الشكل رقم (02): مبداء مؤسسات راس المال الاستثماري



المصدر: عبد السميع روبنة وإسماعيل حجاز ، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات راس المال المخاطر. مجمع اعمال الملتقى الدولي حول متطلبات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية ، جامعة الشلف 17 و 18 ابريل 2006.

يبين الشكل السابق مبداء عمل مؤسسات راس المال الاستثماري يقدم المستثمر رؤوس الاموال لمؤسسة راس المال الاستثماري وتقوم هذه الاخيرة زه في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل مساهمات في راس المال و تقوم بمتابعة لاستثمارها عن طرق تقديم الدعم المالي والفني والإداري و ذلك لتنمية المؤسسة و الأرباح التي يحول جزء منها للمستثمر<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني:

#### نشأة مؤسسات راس المال الاستثماري.

##### اولا نشأة فكرة مؤسسات راس المال الاستثماري:

إن الدراسات التي قـم بالدراسة بخصوص راس المال الاستثماري توضح ان هذا النوع من التمويل يرجع إلى الاف السنين، واعطت هذه الدراسات بعض الامثلة على ذلك من بينها<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي اسيا (الإسكوا) الموارد المالية، وراس المال المخاطر، وريادة الاعمال في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، الامم المتحدة ، نيويورك، 2007 ص 42.

<sup>2</sup> CHERIF M , op cit, p 18.

- طاليس دوميليه " THALÉS de MILET " : في اليونان و هو مؤسس علم الهندسة، حصل على تمويل مشروع طاحونات الزيت ، مقابل غلة جيدة من زيت الزيتون، ولقد اعتبر ذلك اول مشروع لرأس المال الاستثماري ( رأس المال المخاطر).

- فاسكو دوقاما وكريستوف كلومب " VASCO DE GAMA et CHRISTOPHE COLOMB " استطاعا نيل ثقة اصحاب الاموال والتحصل على تمويل لرحلاتهم البحرية وذلك مقابل اكتشافاتهم، فقد اعتبر اصحاب ه ه الاموال مقرضين مخاطرين.

- كما ان الثورة الصناعية، قام جزء كبير منها بفضل التمويل الممنوح للباحثين والمخترعين في تلك الحقبة من طرف بعض الممولين، و اعتبرت ه ه التجربة صورة مبسطة و اساسا اوليا لنشأة نشاط رأس المال الاستثماري.

#### - النشأة التاريخية لمؤسسات رأس المال الاستثماري:

تنسب شركات رأس المال الاستثماري إلى الجنرال الفرنسي الاصل "دوريوت" DORIoT الذي استاذ في جامعة هارفارد و كارل كومبتون Karl Compton رئيس اللذان انشد في امريكا سنة 1946 اول مؤسسة متخصصة في رأس المال الاستثماري ( رأس المال المخاطر) (ARD) التي خصصت في تمويل الشركات الإلكترونية الناشئة، و ذلك استجابة لاحتياجات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وللثورة الجديدة في مجال التقدم التكنولوجي وخاصة في صناعة الكمبيوتر والإلكترونيات وتكنولوجيا المعلومات.<sup>1</sup>

بعد الحرب العالمية الثانية، نمو مؤسسات رأس المال الاستثماري ببطء في السوق الأمريكية 1977 اين لقي رواجاً كبيراً حيث حفز هذا النشاط التمويلي الاقتصاد الجديد والمتمثل في صناعة الإلكترونيات والبرمجيات وايضا للتطور الكبير الذي حدث في الاسواق المالية<sup>2</sup>.

اما في اوروبا فقد عرف هذا النشاط في تاريخ احدث لكنه لقي عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر (EVCA)<sup>3</sup> التي اسست في بروكسل عام 1983 لتطوير حرفة رأس المال الاستثماري في اوروبا، وذلك لحجم الارباح التي توفرها مؤسسات رأس المال الاستثماري في الولايات

<sup>1</sup> BARTLETT J, Le capital-risque et les nouvelles technologies. Initiation au capital-risque, revue e -journal USA, Département d'Etat des Etats-Unis, Washington, USA, Mai 2008, Volume 13, Numéro 5, p 12.

<sup>2</sup> CHITTI Y, Le capital investissement, comme source alternative de financement des PME en Algérie, Mémoire de master en finance, INSIM, Tizi-Ouzou, 2006, p12.

<sup>3</sup> STEPHANY E, La Relation Capital - Risque / Pme - Fondements Et Pratiques, De Boeck, Bruxelles, 2003, p 48.

المتحدة، فضلا عن إعادة بيع اسهم المشاركة بعد بحاح المؤسسات المستثمر فيها وشعبية منتجها، حيث تصل الارباح الراسمالية، في حدودها العادية بين 250 % و 300 % سنويا، وتظهر اهمية ذلك في الاستثمار طويل الاجل الذي بلغ بين سنتي 1990 و 1993 في الولايات المتحدة 54 مليار دولار، راس المال الاستثماري 60 % وهي تنسب إلى بنوك كبيرة لها عمر حوالي مائتي سنة، بينما لم يزد عمر راس المال الاستثماري عن نصف قرن هذا فضلا . ان النسبة التي يمولها راس المال الاستثماري تصل إلى 64 % العمليات الاستثمارية العالية المخاطر في الولايات المتحدة الامريكية<sup>1</sup>.

ولقد سارعت اغلبية الدول المتقدمة إلى تبني هذا الاسلوب، ولكن النتائج اختلفت، فبينما نجحت في إنجلترا وهولندا لم تنجح بشكل كبير في إيطاليا وإسبانيا وفي ألمانيا على سبيل المثال لم تنجح التج :

- غلبة اسلوب الإقراض على اسلوب المشاركة، والتعامل مع القوائم المالية أكثر من التعامل مع الربح المتوقع.
- فضلا عن ان نظام الضرائب متحيز إلى جانب القروض بالنسبة للاسهم.
- كما ان التجربة اديرت بجهد من الدولة عن طريق الإعانات وبجهاز بيروقراطي لم يعتمد على الحوافز الفردية.

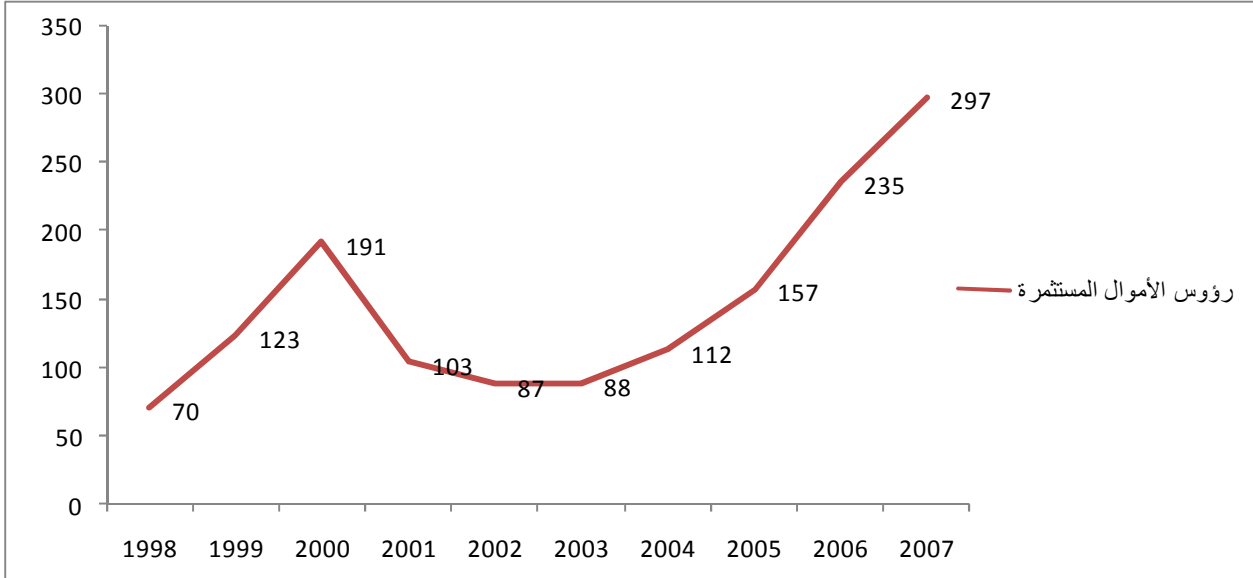
اما على المستوى العربي فقد اعلن عن تاسيس الاتحاد العربي لراس المال المخاطر في 13 ديسمبر 2005 واختيار تونس مقرا له وانتخب رئيس للاتحاد، وكذا الاعضاء، وقد شارك في تاسيس الاتحاد وفد 17 شركة راس المال الاستثماري من تونس بالإضافة إلى شركات من مصر و السعودية ولبنان والإمارات والكويت<sup>2</sup>.

و يبين الشكل الموالي تطور نشاط راس المال الاستثماري في دول العالم من حيث حجم رؤوس الاموال المستثمرة سنويا .

<sup>1</sup> رويته عبد السميع وحجازي إسماعيل، المرجع السابق، ص 309.

<sup>2</sup> www.caev.net, consulté le: 17/04/2009

الشكل رقم (03): بيان تطور نشاط راس المال الاستثماري في دول العالم ل الفترة  
1998 2007 ( مليار دولار امريكي)



المصدر : Global Private Equity Report 2008

شهد نشاط راس المال الاستثماري ارتفاعا كبيرا خلال الفترة ما بين 1998 - 2002  
2000 اكبر حجم استثمارات في اين بلغ 191 مليار دولار، تم اخذ حجم راس المال  
الاستثماري في الانخفاض إلى ان اقل قيمة عرفت هذه الفترة و هي 87 مليار دولار بالنسبة لحجم  
الاستثمارات.<sup>1</sup>

اما الفترة 2002 - 2004 فقد عرفت ارتفاعا بسيطا في حجم الاستثمارات مقابل ما كان عليه  
في سنة 2000 حيث ارتفعت إلى 112 مليار في سنة 2004 بعدما كانت في سنة 2002 تقدر ب 87  
مليار دولار اما الفترة 2004 2007 فقد عرفت ارتفاعا كبيرا في حجم الاستثمارات حيث حقق  
نتائج لم يسبق له ان حققها على المستوى العالمي.<sup>2</sup>

إذا كان نشاط راس المال الاستثماري عرف تطورا ايجابيا على المستوى العالمي عامة فان  
تطوره عرف تذبذبا على مستوى الدول فرادى، و يبين الجدول الموالي حجم استثمارات راس المال  
الاستثماري في العشرين دولة الاولى في العالم و نسبة التغير في الاستثمار خلال الفترة 2006 2007 .

<sup>1</sup> Global Private Equity Report 2008, p 41 .

<sup>2</sup> Op cit, p 42.

جدول رقم (09): حجم استثمارات راس المال الاستثماري في العشرين دولة الاولى في العالم  
(مليار دولار امريكي)

اسم الدولة	حجم رؤوس الاموال المستثمرة	التغير %
	2007	2007/2006
الولايات المتحدة الامريكية	102.2	+35
الهند	40.10	-16
اليابان	17.51	+136
استراليا	14.71	+28
	14.61	-12
	14.40	+22
الصين	10.62	+3
المانيا	8.73	+112
	5.40	+608
سنغافورا	5.35	+157
تايران	4.93	+23
السويد	4.89	-2
جنوب إفريقيا	4.65	+270
هولندا	4.60	+64
كوريا	4.28	+130
اسبانيا	3.58	+8
	2.87	+220
نيوزيلندا	2.73	-8
ايطاليا	1.71	-57
الدانمرك	1.42	+228

المصدر : Global Private Equity Report 2008

بين الجدول السابق التغير في الاستثمارات في نشاط راس المال الاستثماري في العشرين دولة الاولى في العالم في مجال راس المال الاستثماري<sup>1</sup>.

- فبالنسبة لدول امريكا الشمالي ن الولايات المتحدة الامريكية هي الاولى باستثمار قدره 102.2 مليار دولار سنة 2007 و بزيادة قدرها 35 %<sup>1</sup> 2006.

<sup>1</sup> idem , p 42



- اما بالنسبة للدول الاوربية فبريطانيا هي الاولى باستثمارات قدرها 47.72 مليار دولار سنة 2007 و لكنها سجلت انخفاض بنسبة 16 % مقارنة بالاستثمارات المسجلة في سنة 2006، و تليها في ترتيب الدول الاوربية كل من فرنسا و المانيا و السويد و هولندا و اسبانيا و ايطاليا و الدانمرك.
- و بالنسبة لدول إفريقيا و الشرق الاوسط فإن جنوب إفريقيا هي الاولى باستثمار قدره 4.65 مليار دولار سنة 2007 و بزيادة تعتبر كبيرة جدا في هذا المجال قدرها 270 % بالمقارنة بـ 2006.
- و بالنسبة لدول اسيا والمحيط الهادئ ل الهند المركز الاول باستثمارات قدرها 17.51 مليار دولار، و سجلت الهند ارتفاعا يقدر بنسبة 136 % مقارنة بسنة 2006 و تليها في هذا الترتيب في دول اسيا والمحيط الهادئ كل من اليابان و استراليا و الصين و ماليزيا و سنغافورة و تايوان و كوريا و هونج كونج و نيوزلندا.
- اما فيما يخص الدول العربية فتعتبر استثماراتها في مجال راس المال الاستثماري ضعيفة وحتل تونس المركز الاول تم تليها كل من المغرب و مصر تم الإمارات العربية<sup>2</sup>.

### المطلب الثالث:

#### الاهمية الاقتصادية لمؤسسات راس المال الاستثماري

##### اولا بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

- إن راس المال الاستثماري يحمل نموذجا جديدا لإدارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهو أكثر النموذج الكلاسيكي للتسيير، والذي يمثل مصدر امن لرؤوس الاموال <sup>3</sup>ساهم في:
- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تعتبر بديلا تمويليا في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسة على إصدار اسهم وطرحها ب.
- راس المال الاستثماري للمؤسسة من الاستفادة جادين ذوو خبرة في التسيير والاستثمار و تكون علاقتهم مع اصحاب المؤسسة مبنية على اهداف واضحة وصارمة.

<sup>1</sup> STEPHANY E, Op. Cit. p50.

<sup>2</sup> www.Sodicab.com.tn , consulté le :05/05/2010

<sup>3</sup> PIOTET D, Etat des lieux et perspectives du capital-risque, l'atelier études, 2002, p 30.

- راس المال الاستثماري من الاستفادة من مسؤولين أكثر ارتباطا لاهم يستثمرون رؤوس أمواله في مشاريع المؤسسة و أكثر كفاءة لامتلاكهم الخبرة اللازمة في مجالات استثمارهم.
- و أكثر من هذا فان راس المال الاستثماري يعتبر من اهم مصادر التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما انه من اهم وسائل النمو و إنشاء المؤسسات و ذلك لان نشاط موجه للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، كما ان راس المال الاستثماري القنوات الرئيسية لتمويل الابتكار وروح المبادرة.
- راس المال الاستثماري بديل حقيقي للقطاع البنكي الذي بدا يتنازل عن تمويل قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ذلك لتجنب مخاطر تمويلها خاصة في المراحل الاولى من إنشائها .
- توفير التمويل للمؤسسات الناشئة او عالية المخاطر والتي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع، وبذلك فإن راس المال الاستثماري هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الاموال من إصدارات الاسهم العامة او اسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة باعمالها، وهذه الاستثمارات هي لاجال طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد مرتفعة نسبيا<sup>1</sup>.
- يمول راس المال الاستثماري المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة لتوفير رؤوس أموال تدعم المركز المالي للمؤسسة.
- إن مؤسسة راس المال الاستثماري كمؤسسة مساهمة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من ضمانات مقابل تدخلها بالتمويل، او مقابل مساهمتها في التاطير، ولا تكون أموالها مستحقة او واجبة الاداء إذا اصبحت الاوضاع المالية للمشروع لا تسمح بذلك، باعتبار ان الاموال التي تضخها المؤسسات مساهمات وليس قروضا.
- و بالنظر إلى المخاطر الكبيرة التي تمثلها المساهمة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فإن مؤسسات راس المال الاستثماري لا تأخذ بعين الاعتبار إلا المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي يمكن ان تحقق عوائد عالية نسبيا.
- إن معظم مؤسسات راس المال الاستثماري تعد شركاء ماليين ذات مساهمة محدودة تملك قسما من الاسهم، تاركة لمسيري المؤسسة حرية تسيير شؤونها، وغالبا ما يكون العقد مبني على ذلك.

<sup>1</sup> BARBIER A, Capital **risque, capital investissement et formation a l'entrepreneuriat**, Université de la Réunion, 2002, p 224

- إن مؤسسات راس المال الاستثماري تهدف إلى إعادة بيع كل حصتها من الاسهم وقليلًا ما تقوم بإعادة بيع جزء صغير فقط منها، وتكون مدة المساهمة بين 03 إلى 07 سنوات، وذلك في بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية<sup>1</sup> (OCDE)<sup>2</sup>.
- إن المقابل الاساسي لمؤسسات راس المال الاستثماري يكون على شكل ارباح وتكون بعد إعادة بيع حصة الاسهم ويسمى ذلك بعملية الخروج لكن هذه المؤسسة تحصل على ارباح دورية على شكل عوائد الاسهم او اقساط مالية، وذلك عندما تكون ظروف الخروج صعبة نسبيًا<sup>3</sup>.
- توفير الاموال الخاصة للمؤسسات غير المدرجة في البورصة.
- تمويل نمو وتوسيع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة وذلك بإتباع إستراتيجية واضحة المعالم.
- التوجيه وبطريقة ذكية لرؤوس اموال المؤسسات المالية والمستثمرين الماليين بصفة عامة إلى المؤسسات المحتاجة ماليًا.
- راس المال الاستثماري اي دورا في الابتكار التكنولوجي إلى نشاط بحاري، ويستثمر في اقسام ال اكثر ا.
- ومن ناحية اخرى وبعيدا عن الموارد المالية التي توفرها مؤسسات راس المال الاستثماري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، يجداها توفر ايضا خدمات اخرى مرتبطة بسياستها وإمكاناتها.
- ومن اهم هذه الخدمات ما يلي<sup>4</sup>:
- توطيد العلاقة مع المؤسسات المالية والبنوك.
- تحسين خدمات التسويق
- التاثير الاستراتيجي للمؤسسة.
- توطيد العلاقة مع المتعاملين والزبائن والموردين و مع المؤسسات الاخرى.
- الدعم الفني والإداري فيما يخص التسيير الخاسبي والمالي للمؤسسات.

<sup>1</sup> GLACHANT J et al, op cit, p 24.

<sup>2</sup> Organisation for Economic Cooperation and Development

<sup>3</sup> RANSON O, **Capital développement : le guide des solutions de sortie**, Loire Offset Plus, France, 2007, p 10

<sup>4</sup> BARBIER A, Op. Cit. p 225.

- إن دور راس المال الاستثماري لا يتوقف على كونه مصدر للتمويل، ولكنه يعتبر الشريك الحيوي، حيث يقوم بوظيفة التوجيه والمشاركة في اتخاذ القرارات والتسيير، ولكن بصفة نسبية من مؤسسة إلى أخرى.
- إن نشاط المؤسسة موجه نحو مشروع مبتكر ومبدع، ولهذا تكون قرارات المستثمر مرتبطة بشكل كبير بالجانب الكيفي والفني، أكثر منه بالجانب الكمي.
- والنتيجة التي يمكن استخراجها بعد عدة قراءات، هي انه وبالعكس النشاط البنكي التقليدي الذي يبحث ويشترط ضمانات حقيقة وذلك لضمان رجوع امواله (قروضه) في تاريخ الاستحقاق، فإن المستثمر في راس المال الاستثماري يجب عليه ان يكون كشريك للمؤسسة الصغير و الما او الاستثمار الذي يتقاسم فيه مخاطر الإنشاء والتوسع، والارباح في حالة نجاح الاستثمار.
- بالنسبة للجهاز البنكي<sup>1</sup> :
- مساعدة البنوك في إقالة عملائها المتعثرين بتوفير موارد إضافية لهم، حيث لا تستطيع البنوك (في بعض الحالات) إقراض او المساهمة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة نتيجة للقيود التي تفرضها نظم العمل المصرفي.
- توفير المعونة الفنية والإدارية لعملاء البنوك لا تتوفر لدى البنوك الإمكانيات اللازمة لتوفير هذه المعونة.
- المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تتوفر لديها إمكانيات النمو والتطور، بينما لا تتوفر لديها الضمانات الكافية للاقتراض من الجهاز المصرفي ومن تم يمكن للجهاز المصرفي في مراحل لاحقة دخول مجال تمويل هذه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- تمويل تطبيق الابتكارات الجديدة ، وهي استثمارات لا تعد جاذبة للبنوك إما لارتفاع درجة المخاطرة بها او لعدم توافر القدرات المالية والضمانات لاصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حيث تحتاج تطبيق المبتكرات لمساندة مؤسسات راس المال الاستثماري وفي حالة نجاحها يمكن للبنوك الدخول في تمويل هذه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بعد ان تتوفر لديها الشروط اللازمة.
- المساعدة في إعادة هيكلة مؤسسات القطاع العام التي يتم إدراجها في برنامج الخصخصة مما يؤدي إلى تصحيح مسارها وتسديد ديونها للبنوك.

<sup>1</sup> GLACHANT J et al, op cit, p, 70-p74



- التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الاموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية.
- بالنسبة للاقتصاد الوطني<sup>1</sup>:
- رأس المال الاستثماري ان الخاص الاولي مؤسسات الناشئة وهي في العادة مؤسسات او مؤسسات ذات افكار إبداعية جديدة في السوق.
- تأتي الحاجة إلى هذا القطاع في وقت الدول النامية إلى دعم وتشجيع وتسهيل الافكار الإبداعية ومساعدتها اقتصادياتها وخلق فرص جديدة النمو السكاني في هذه البلدان.
- إن دور مؤسسات رأس المال الاستثماري في دعم النمو الاقتصادي يأتي خلال دعم الإبداع في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- مؤسسات رأس المال الاستثماري دورا في التحول الاقتصادي فريدة المستثمرين والممولين البنوك، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة و التوسعية، والمستثمرون والمؤسسات العائلية التي في التحول إلى مؤسسات مساهمة وتسهيل الافكار الإبداعية.

<sup>1</sup> بوزالان ،مبلتون، المنتدى الثاني للجمعية الخليجية لرأس المال الجريء ، الرياض، المملكة العربية السعودية،10 و 11 مارس 2008، ص2



## المبحث الثاني:

### مراحل التمويل براس المال الاستثماري و تقييمه.

يختلف مراحل تدخل مؤسسة راس المال الاستثماري بحسب المرحلة التي تمر بها المؤسسة الصغيرة والمتوسطة<sup>1</sup> حيث ان لكل مرحلة هناك نوع من راس المال الاستثماري يتخلل في تمويلها و ذلك دون الحصول على نسبة فوائد و لكن الهدف من التدخل هو تحقيق الارباح هذا ما يجعل التمويل براس المال الاستثماري يختلف عن التمويل المصرفي.

### المطلب الاول :

#### التمييز بين اشكال التمويل التقليدي و راس المال الاستثماري

لا يعتبر راس المال الاستثماري إشكال التمويل التقليدي، حيث لا يوجد تطابق بينهما سواء من حيث طريقة التدخل، او مستوى المخاطر المأخوذة في الاعتبار، او تتابع الدعم المالي طبقا لدورة التمويل، او المكاسب المتحققة.

و على الرغم من انه قد يحدث عمل نوع من التقارب بين اشكال التمويل التقليدي و اشكال راس المال الاستثماري إلا انه مع ذلك توجد فواصل رئيسية بين عرض التمويل التقليدي وعرض راس المال الاستثماري تتمثل في خمسة نقاط رئيسية<sup>2</sup>:

#### اولا التخلص من دورة التمويل البنكية التقليدية:

لا يقدم راس المال الاستثماري قروضا إلا نادرا، و الاصل ان يشارك في راس المال المؤسسة (الاسهم) او راس المال (كالسندات القابلة للتحويل إلى اسهم) لذا من جهة، و من اخرى راس المال الاستثماري المعايير التقليدي للمقرضين، و على الاخص اتجاه نتائج المؤسسة في الماضي، و إنما يعتمد على معايير اخرى تعتمد على المستقبل اكثر من الماضي، و هي المعايير اللازم افاق النمو المرتفعة للمؤسسة في المستقبل ( مثل كفاءة و فعالية المؤسسة، و تقييم التكنولوجيا المستخدمة، و خبرة و كفاءة و تخصص فريق الإدارة، و الخصائص الذاتية للسوق الذي يعمل به من حيث حجمه ومعدل تطوره،... و العملاء المحتملين).

<sup>1</sup> GLACHANT J et al, op cit, p 25.

<sup>2</sup> عبد الباسط وفا. المرجع سابق. ص72.

### - توفيت التدخل:

بإتي راس المال الاستثماري ندخل مؤسسات التمويل التقليدية، إذ من المفروض أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الممولة براس المال الاستثماري لا تستجيب للمعايير التقليدية التي يتطلبها سوق المال.

### - هدف التدخل:

يتمثل الحافز الأساسي لتدخل مؤسسات راس المال الاستثماري في فائض قيمة الربح الراسمالي المتوقع حدوده حال الخروج من المؤسسة، وليس العوائد الجارية التي يستند عليها القرض.

### رابعا حجم عنصر المخاطرة:

تخضع المساهمات المحققة بواسطة راس المال الاستثماري لمستوى مخاطر أعلى وتعوض احتماليا بواسطة تفاوت ضخيم في الإيرادات المتوقعة.

### - مدى متابعة المؤسسات الممولة:

تتميز مؤسسات راس المال الاستثماري بأهم مؤسسات تمويلية ايجابية أكثر زاوية ممارسة النشاط يفترض في مؤسسة راس المال الاستثماري أنها يكون مضخة مالية للمؤسسات و إنما يضيف قيمة لهما بما يقدمه من إرشادات و نصائح و مساعدات في مختلف المجالات، هذه المساعدة تعتبر في مراحل معينة من حياة المؤسسة ضرورية للغاية، و هي تمثل وسيلة مؤسسات راس المال الاستثماري في إدارة الخطر، و ينشأ عنها وجود علاقة من نوع خاص بين عالم الصناعة و عالم المال، طبقا لها توضع مؤسسات راس المال الاستثماري بين المشروع و الممول التقليدي.

إن مؤسسات راس المال الاستثماري تعمل بطبيعتها في منطقة الاستثمار الصعبة ، و التي تتخذ اشكالا ( مخاطر النشأة، مخاطر فنية، مخاطر بحارية، مخاطر عامة ) إن إخفاق المؤسسة المختارة للتمويل من قبل مؤسسة راس المال الاستثماري قد يعرض بقاء تلك المؤسسة للخطر، و من الملاحظ أن جزء فقط من المؤسسات التي ت مؤسسات راس المال الاستثماري هو الذي في حين توجد حالات عديدة تظل فيها المؤسسات الناشئة ضعيفة.

و امام ذا راس المال الاستثماري إلا تضع كامل استثماراتها في مؤسسات ذات مخاطر عالية ، و إنما ينبغي عليها استثمار في مؤسسات ذات مخاطر محدودة، بحيث تغطي الأرباح

المحقق من الاستثمارات في مؤسسات محدودة المخاطر الخسائر الناجمة عن الاستثمارات في المؤسسات عالية المخاطر، و الا تركز استثماراتها في مؤسسة واحدة ناشئة او عالية المخاطر.

## المطلب الثاني:

### مراحل التمويل براس المال الاستثماري

يلبي راس المال الاستثماري الاحتياجات التمويلية في مراحل مختلفة لدورة حياة اي وتتميز والعوائد الخاصة بها وهي اربعة مراحل اساسية<sup>1</sup>:

- راس المال المخ
- راس المال ال
- راس المال الك
- راس المال التصحيح او الإهماض.

#### اولا: راس المال المخاطر:

يهدف راس المال المخاطر إلى تمويل بحوث التنمية والتطوير للمؤسسات الجديدة او تقنيات جديدة، قبل بدء النشاط الإنتاجي على نطاق تجاري، وإلى تمويل إنشاء مؤسسات بدء وحيث لا يتوافر للمستثم الموارد المالية الكافية<sup>2</sup>، وتنقسم إلى مرحلتين هي<sup>3</sup>:

1. راس المال الجدوى او راس المال الانطلاقة: قبل إنشاء المؤسسة يحتاج المؤسس لان يشرع في

مموارد تكون محدودة والذي ان ا

اختبار نموذج المؤسسة وافكاره الاساسية، او السوق والمنتجات ومعرفة مدى الإقبال عليها او

في وضع ويمكن اي بواسطة راس المال الانطلاقة، ان

المؤسسة وتمويل البحث و التطوير، وتعتبر هذه المرحلة احطمر مراحل حياة المؤسسة،

التمويل.

2. راس المال التأسيس: يمثل المرحلة الاساسية لتدخل راس المال المخاطر ويخصص لتمويل المؤسسات

الصغيرة و المتوسطة في مرحلة الإنشاء، او في بداية النشاط ويتفرع إلى مرحلتين:

<sup>1</sup> عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص84.

<sup>2</sup> BOUATOUTA K E, Op Cit, p 52.

<sup>3</sup> للجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) المرجع السابق، ص29.

المرحلة الأولى: الانطلاق أو البداية بمعناها الضيق الذي يغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المؤسسة وعادةً تحضيراً أو دراسة جدوى جادة، ويخضع محلي مؤسسات راس المال الاستثماري ومفاوضات الفريقين، وتتضمن بنود المفاوضات المنشأة الجديدة وبعد العمليات، ونسبة الملك المعروضة على الشركاء الجدد، والالتزامات المستقبلية المترتبة صاحب المؤسسة الناشئة، وإذا كان جزء أسهمه في المؤسسة أم وتميز هذه العملية ويمكن لها أن 3 إلى 12 ، الظروف المحيطة التي راس المال الاستثماري وبالقطاع المستثمر فيه .

المرحلة الثانية: المرحلة الأولى من التمويل والتي تعطي نفقات البداية التجارية وجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي تعاني منها مؤسسة ناشئة، ومؤسسات راس المال الاستثماري هي الوحيدة التي تقبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال هذه المرحلة.

راس المال المخاطر دوراً خلال هذه المرحلة دورة حياة المؤسسة، تبدأ هذه الأخيرة بتحويل ابتكاراتها أو أفكارها إلى نشاط تجاري، ويقدر أن أكثر 80 % المال المستثمر رؤوس الأموال المخاطرة يستخدم في إنشاء الب الأساسية أجل إتمام المؤسسة ونحو توفير أصول وراس المال العامل المؤسسة بلوغ الحجم الكافي والمصدقية اللازمة تسهل عملية الخروج.

في هذه المرحلة المبكرة، تكون المؤسسة لفترة وجيزة، تكون ابتكاراتها إلى نشاط تجاري ولا أي أعمال إنها المرحلة التي تكون عوائد الاستثمارات اتضحت، والتي تحتاج فيها المؤسسة إلى أكبر راس مال منتجات جديدة، التسويق الأولي الجديدة والإشكالية أنه في هذه المرحلة بالذات، يكون الربح حده الأدنى أو غير موجود إطلاً ومن المعروف المؤسسات، الحصول أي المؤسسات المالية أو البنوك.

إذا، فإن مؤسسات راس المال الاستثماري أهم المصادر المتاحة والملائمة لأصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هذه الصعبة حتى كاف راس المال، وتساهم مؤسسات راس المال الاستثماري في إدخال ملاحظات إستراتيجية قدر الأفكار المتميزة المؤسسة نحو النجاح وإحراز أكبر العوائد.



في هذه المرحلة، راس المال المخاطر اول البداية التمهيديّة .  
و التمويل في هذه المرحلة المنشأة نموذج المنتج، ومن ثم، وبعد الانتهاء  
المنتج، التمويل ضرور لبدء التصنيع ونحويل الابتكار إلى نشاط بحاري وبالتالي بدء  
التسويق.

## - راس المال 1<sup>1</sup>:

يهدف راس المال الاستثماري في هذه المرحلة إلى تمويل تنمية وتطوير مؤسسات قائمة والتي  
تحتاج إلى متطلبات تمويلية خاصة وتقدم افاق نمو جذابة، ويتضمن ذلك توفير التمويل لاغراض التوسع  
لمؤسسات بهدف مساعدتها على النمو ودخول اسواق جديدة او الإحلال محل بعض الشركاء في راس  
مال الشركات الراجعة والذين يرغبون في الخروج<sup>2</sup>.

ان تبني المؤسسة قاعدة العمل الاساسية سواء ربح ام تحتاج إلى راس  
مال اجل زيادة وتوسعها استدامتها في السوق، وتتميز هذه الفترة السريع،  
وعادة المؤسسة خلالها عدة دفعات راس المال، وتوفر ت راس المال  
الاستثماري راس المال الضروري للمؤسسات التي ان طورت المنتجات او الافكار،  
والتي ان امتلكت قاعدة زبائن تحتاج إلى النمو اوسع لنماذج  
المنتج وليعب منتجاتها/خدماتها، ويمكن للإيرادات ان  
مخطي النفقات، و لذلك يكون الضروري تدخل راس المال الاستثماري لتغيير إستراتيجية التسويق  
اجل المنتجات او الخدمات القائمة وراء الربحية المنشودة.<sup>3</sup>

كما يغطي راس المال الاستثماري مرحلتي التطور والنضج، حيث خلال هاتين المرحلتين  
المخاطر إلى التناقص بطريقة واضحة، والتمويل الذاتي يلعب دورا ملموسا، وتكتسب المؤسسات الصغيرة  
و المتوسطة القدرة على الاستدانة، حيث تضمن إمكانيتها الذاتية سداد القروض، فيبدأ معها دور  
مؤسسات راس المال الاستثماري في التواري تدريجيا تاركة الساحة شيئا فشيئا لوسائل التمويل  
التقليدية. و يوضح الجدول التالي مراحل نمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ومصادر التمويل الموافقة<sup>4</sup>.

.4

<sup>1</sup> LACHMAN J, Op. Cit., p 31

<sup>2</sup> BOUATOUTA K E, Op Cit, p 53

<sup>3</sup> اللجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) المرجع السابق، ص29 .

<sup>4</sup> عبد الباسط وهما، المرجع السابق، ص92



جدول رقم (10): مراحل نمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ومصادر التمويل

الإلشاء	التوسع	التطور	أ
-	غير كافي	نسي	كافي
فاصرة عليه بمفردها	جوهري	هام	-
			ممكنة بدرجة اكبر
مرتفعة جدا			اقل قوة
موجودة بدرجة كبيرة	متواضعة نسبيا		هاممة لبيع المساهمات

المصدر: عبد الباسط وفا مؤسسة راس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة. كلية الحقوق. جامعة حلوان. 2006 .

- راس المال ال :

في هذه المرحلة، راس المال الاستثماري رؤوس الاموال للمؤسسات

التحرك إلى التوسع اجل زيادة احجام المبيعات، و يكون عادة تدخل راس المال الاستثماري في . ه المرحلة للاهداف التالية<sup>1</sup> :

- الدمج اخرى،
- البيع إلى اكبر، خلال الاكتاب العام للمرة الاولى في سوق الاوراق المالية.
- تحويل ملكية المؤسسة إلى الفريق الإداري او العمال بشكل عام في حالة إبداء رغبة اصحاب المؤسسة في التخلي عنها او عن احد فروعها.
- تحويل الملكية لاحد المساهمين

رابعا راس المال التصحيح او الإهاض:

يخصص راسمال التصحيح للمؤسسات القائمة فعلا والتي تمر بصعوبات خاصة، وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لذلك فإنها تحتاج إلى إهاض مالي، فتأخذ مؤسسة راس المال الاستثماري بيدها حتى تعيد ترتيب امورها، وتستقر من جديد في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق الارباح<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> BOUATOUTA K E, Op Cit, p. 53

<sup>2</sup> idem. p 54

### المطلب الثالث:

#### مزايا وعيوب راس المال الاستثماري

##### اولا مزايا راس المال الاستثماري:

1. بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة: تقدم الوسيلة التمويلية لراس المال الاستثماري مزايا عديدة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، من اهمها:

- إن مؤسسات راس المال الاستثماري تعتبر شركاء في الجدوى والمسؤولية، فإذا كان صاحب المؤسسة يعتبر المؤسس ، فإن مؤسسة راس المال الاستثماري تقوم بالوساطة بين صاحب المال الذي يريد استثماره و المؤسسة التي تبحث عن التمويل نظير حصة ربح تحصل عليها من استثمار المؤسسة، ولا تكتفي بذلك ولكن ترافق الاستثمار و تكون شريكا حقيقيا في المؤسسة مدة العقد<sup>1</sup>. و يقلل هذا إلى حد كبير عناصر التعارض التي توجد بين المقرضين و المقترضين لدى البنوك، ض عليه ان يرد القرض في موعد الاستحقاق، ويدفع فائدة ثابتة مدة الدين، فإذا انخفض العائد تتعرض المؤسسة للإفلاس، ويضع المقرض يده على المؤسسة، ففي هذه الحالة تعتبر البنك هي الربح الوحيد بينما لو ربحت المؤسسة فسيحصل على قرضه و الفوائد كاملة. وهذا ما لا يجده في المشاركة حين يشترك الجميع في الربح والخسارة، حيث تتفق المصالح والوجهة. وكثيرا ما يكون الدعم العملي الذي تقدمه مؤسسة راس المال الاستثماري مفيدا للمؤسسة ومساعددا على إنجازها، فضلا عن انها تفسح المجال للمشاركة طويلة الاجل، حيث لا تباع الحصة إلا بعد ان تستوي المؤسسة، وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوافر في الديون قصيرة الاجل<sup>2</sup>.

- راس المال الاستثماري يسمح للمؤسسة الصغيرة و المتوسطة بالحصول على التمويل على مراحل وفي شكل دفعات و يكون ذلك في صالحها لانها تحتاج إلى التمويل في كل مراحل نموها و توسعها.<sup>3</sup>

- يستمر التمويل حتى تنمو المؤسسة وتستوي، وبعدئذ يمكن ان تحول ملكيتها لمستثم اخر، يشده بحاج الشركة ونوع نشاطها، او تطرح كاسهم على المساهمين، ويمول العائد من ارتفاع راس المال مؤسسات اخرى جديدة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> RANSON O, op. cit. p 10

<sup>2</sup> بلعبيدي عبد الله ، المرجع السابق، ص 90.

<sup>3</sup> RANSON O, op. cit. p 10

<sup>4</sup> بلعبيدي عبد الله ، المرجع السابق، ص. 101.

- زيادة الاموال الخاصة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، بسبب مشاركة مؤسسات راس المال الاستثماري بحصة معتبرة من رؤوس اموالهم.
- لا تكون اموال مؤسسات راس المال الاستثماري مستحقة او واجبة الاداء إذا كانت حالة المؤسسة لا تسمح بذلك، على اعتبار انها اصبحت تشكل جزءا من امواله الخاصة، و ذلك على خلاف القروض.
- لا تتوقف مشاركة مؤسسات راس المال الاستثماري على الجانب المالي، و إنما تكون مصحوبة

## 2. بالنسبة لمؤسسات راس المال الاستثماري:

- امام مؤسسة راس المال الاستثماري فرصة لاختيار الاستثمار، فكثير من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة تكون عالية المخاطر ولكنها تكون ذات ارباح عالية، وتتضاعف بعد ذلك قيمة اصولها، بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن المؤسسات القادرة على سداد القرض ولا تبالي بمستقبل المؤسسة وإمكانية بحاجها، ولذلك فهي تستهدف المؤسسات الكبيرة والمستقرة والتي غالبا ما تكون قد توقفت طاقتها للابتكار، ويكون مفيدا للغاية للتنمية الاقتصادية<sup>1</sup>.
- من خصائص راس المال الاستثماري ان التمويل يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة، حيث يكون ذلك في صالح مؤسسة راس المال الاستثماري التي بإمكانها الاستثمار في عدة مؤسسات في وقت واحد و هذا ما يقلل من المخاطر خاصة و انها تراقب و تتابع المؤسسة الممولة<sup>2</sup>.
- إن مؤسسات راس المال الاستثماري قادرة على تمويل مؤسسات عالية المخاطر، وبالمقابل لها إمكانيات عواد كبيرة ومن تم يستطيع ان يدخل في مجالات استثمار كثيرة و متنوعة<sup>3</sup>. و لقد ثبت هذا في تمويل شركات ناشئة مثل: "ابل" و "مايكروسوفت" و "كومباك" و "ميدرال إكسبريد" و "....." وغيرها وكانت التقنية القائمة بها شبه مجهولة، ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> للجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) المرجع السابق، ص 20 21

<sup>2</sup> BARTLETT J, op cit, p 5

<sup>3</sup> RANSON O, op. cit. p 17

<sup>4</sup> للجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) المرجع السابق، ص 12 .

- عيوب راس المال الاستثماري:

1. بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة: على عكس المزايا السابقة قد يمثل راس المال الاستثماري عبئا للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و ذلك إلى<sup>1</sup>:
  - الحقوق المتولدة لمؤسسة راس المال الاستثماري عن الشراكة (كالمشاركة في القرارات، والتدخل في مسار المشروع).
  - تطلب مؤسسات راس المال الاستثماري مبالغ مرتفعة في حالة نجاح المؤسسة لاسترداد حصص الم
2. لمؤسسات راس المال الاستثماري: تمثل هذه التقنية في التمويل لمؤسسات راس المال الاستثماري في حالة حدوث مخاطر مستقبلية غير متوقعة و هي نوعين:
  - حدوث ما من شأنه ان يؤثر جوهريا على حياة المؤسسة الصغيرة و المتوسطة، و من ثم تفقد مؤسسات راس المال الاستثماري مساهماتها.
  - حدوث ما من شأنه ان يؤثر جوهريا على نتائج المؤسسة الممولة التي توقعتها مؤسسة راس المال الاستثماري إذ يفقدها ذلك الهدف الاصلي في التدخل المتمثل في العوائد.

<sup>1</sup> عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص77

## المبحث الثالث:

### طريقة عمل راس المال الاستثماري

في مرحلة اولى من نشاط راس المال الاستثماري، تقوم مؤسسة راس المال الاستثماري بالموارد المالية، وهنا تظهر قدرة هذه المؤسسة ومهارتها في جمع الموارد واجتذاب المستثمرين وبعدها تبدأ الصفقة بإبداء المبادرات الصغيرة والمتوسطة الناشئة والقائمة رغبتها في التمويل راس المال الاستثماري تقوم هذه الاخيرة بدراسة المؤسسة الراغب في التمويل وبحار المدى الطويل وذلك كبيرة وتستغرق هذه العملية في المتوسط عدة شهور<sup>1</sup>.

وما ان اعتمدت الاستثمار حتى يبادر راس المال الاستثماري إلى مراقبة ودعم المبادرات، وفي الأسهم حتى المديح و ارباحا ويستعيد المستثمرون في مؤسسة راس المال الاستثماري رؤوس اموالهم إلى الأرباح<sup>2</sup>.

### المطلب الاول:

#### إجراءات الإختيار

قوم راس المال الاستثماري بمراجعة اولية وض التي تتلقاه من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الراغبة في الشراكة وذلك إذا كان معايير استثمار. ولدى مؤسسات راس المال الاستثماري عدة مقاربات وخيارات نوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لهم الاستثمار استنادا إلى المديح وحجم الاستثمار وهيكلته، ومرحلة المديح و مجال عمل المؤسسة ومدى راس المال الاستثماري في أنشطة الممولة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> SABAH G, Guide pratique du Capital Développement, AFIC, France, 2005, p8.

<sup>2</sup> للجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) المرجع السابق، ص50.

<sup>3</sup> CISSE Abdoul Hadi, le C- I. source de financement des PME en A.SS, Mémoire De Master En Finance, INSIM, Tizi-Ouzou. 2006, p19.



## اولا خطوات المؤسسة الراغبة في التمويل :

قبل تقديم طلب التمويل إلى راس المال الاستثماري، تقوم المؤسسة الصغيرة و المتوسطة بالتعرف على المدا التي ستمولها، والقطاع الاقتصادي الذي يهتما وكيفية تدخلها<sup>1</sup>.

قوم المؤسسة الراغبة في التمويل بتقديم ملف طلب التمويل لدا راس المال الاستثماري، ويكون هذا الملف مكون من خطة الاستثمار و هي وثيقة اساسية لها مؤسسة راس المال الاستثماري المستثمرين و بناءا تحدد اهدافها قبل إجراء اي عملية استثمار<sup>2</sup>.

هذه الوثيقة، التي المؤسسة الراغبة في التمويل الخطة التنموية التي ستبعتها على المدى المتوسط و تحتوي عادة على خمسة اجزاء<sup>3</sup>:

- دراسة لاوضاع السوق ومخت المتعاملين فيه (العملاء والموردين والمنافسين...)
- إستراتيجية المدا ، و في السوق (مواطن القوة والضعف و الفرص والمعوقات)
- حجم رؤوس الاموال التي سنحتاجها المدا و خطة التمويل المرتقبة؛
- تقديم فريق العمل؛

- تقديم المستندات القانونية والإدارية والحالة المالية المؤقتة للمدا

### - الاختيار راس المال الاستثماري:

إن مؤسسات راس المال الاستثماري ا عروض التمويل ذلك، فإن عددا هذه العروض وتتضمن الاختيار استعمال المعايير التي تتوافق اهداف مؤسسات راس المال الاستثماري وكذلك اهداف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة دراسة العروض بهدف اتخاذ قرار الاستثمار و تمويل المؤسسة الصغيرة و المتوسطة<sup>4</sup>.

ان اختيار المؤسسات التي سيتم تمويلها مؤسسات راس المال الاستثماري بالمؤسسة الصغيرة و المتوسطة . اجل مراجعة الاستثمارية والقيام جدواها واهدافها ويوفر هذا اللقاء للمؤسسة الصغيرة و المتوسطة الفرصة ستعرض مدى إلمامها وقدرتها

<sup>1</sup> BATTINI P, Financer Son Entreprise par le Capital Investissement, Maxima, 2005, p 23.

<sup>2</sup> Op Cit, p 24

<sup>3</sup> SABAH G, Op Cit, p 8.

<sup>4</sup> اللجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) للمرجع السابق، ص 51 .

راس المال الاستثماري

الإستراتيجيات المرسومة في الخطة،

المهارات الوظيفية ومؤهلات المؤسسة الراغبة في التمويل<sup>1</sup>.

إلى الشرط الاساسي بان نكون مؤسسة إمكانيات عوائد كبيرة

راس المال الاستثماري اي اتفاق مرض العوائد المالية لاصحاب رؤوس الاموال في اوامها باعتبارها الوسيط المالي بينهم ان الاستثمار في المؤسسة الصغيرة و المتوسطة يدوم عدة سنوات، وفي اغلب الاحيان عوائد و على هذا ينبغي على مؤسسات راس المال الاستثماري ان تدرس بعناية المؤسسات ذات الإمكانيات الاستثمارية قبل ان تستثمر فيها و اهم معايير الاختيار والتدقيق<sup>2</sup>:

- قوة و ضعف المؤسسة، و العقبات التي تقابلها، و المخاطر المتصلة بافكار و بمقترحات المؤسسة و خطط تطورها إستراتيجية عملها.
- المحيط الذي تعمل فيه المؤسسة، و كفاءة فريق إدارتها و الـ المستخدمة، و التمويل المطلوب وكذا المرحلة المطلوبة .

إن إدارة المخاطر لمؤسسات راس المال الاستثماري و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الممولة سواء، : مخاطر الإدارة و مخاطر التجربة و مخاطر المنافسة و مخاطر النجاح، و تدل مخاطر السوق درجة الشك المرتبط بالقدرة الحفاظ ميزة عوامل وهي مخاطر بطلان الاستعمال الفني و المنافسين و المنتجات و الخدمات التي محل غيرها و تغير الطلب او جاذبية السوق، اخرى، المخاطر الإدارية عدم الامانة، و البحث المصلحة الذاتية للمدى القصير، وعدم وضوح البنود التعاقدية، وعدم الاهداف الربحية<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> BELAZOUGUI B, Le capital risque : Quand les grands groupes finance les entrepreneurs, Cas de France Télécom, Mémoire De Master En Finance, ISGP, Alger, 2005, p 12.

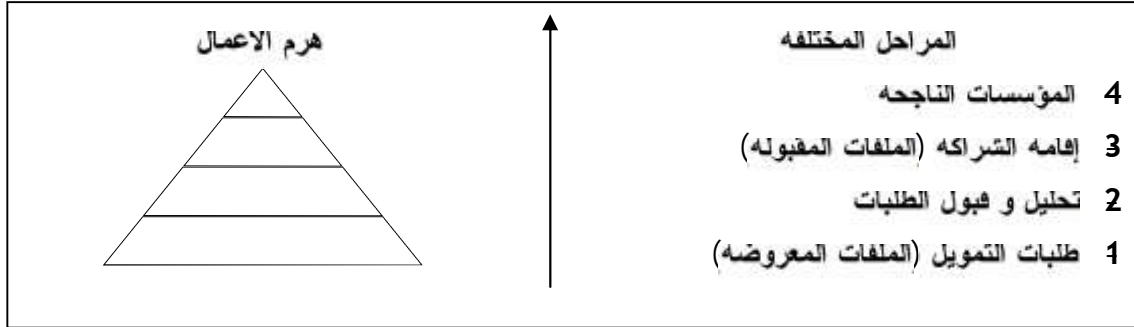
<sup>2</sup> اللجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) المرجع السابق، ص51

<sup>3</sup> BELAZOUGUI B, Op Cit, p 17.

- مستويات قبول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

فيما يتعلق بمستويات قبول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة يبين الشكل رقم (03) ا يتم قبول عدد محدود فقط من عروض التمويل و الاستثمار في عدد قليل منها ، حيث يتم تقديم الدعم المالي إلى نسبة صغيرة ، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تم قبول تمويلها<sup>1</sup> .

الشكل رقم (04): الإستراتيجية الهرمية في الاختيار لراس المال الاستثماري



المصدر: LACHMAN J, capital- risque et capital investissement, Economica. Paris.1999

يبين الشكل السابق الإستراتيجية الهرمية التي تطبقها مؤسسات راس المال الاستثماري في اختيار المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي سيتم تمويلها و من خلال هذا الشكل يتضح ان طلبات التمويل او الملفات المعروضة التي تمثل المرحلة الاولى تكون كثيرة و هو ما يقابل القاعدة في الهرم تم كلما ابجء إلى القمة اخفض عدد المؤسسات التي يمكن تمويلها و هو ما يمثل المرحلة الثانية تحليل الطلبات تم تليها المرحلة الثالثة و هي إقامة الشراكة بين مؤسسة راس المال الاستثماري و المؤسسة الراغبة في التمويل وهي في الشكل الهرمي قريبة جدا من القمة تم تأتي المرحلة الاخيرة و هي تمثل المؤسسات الناجحة وهي قمة الهرم.

لكن حتى إذا كانت إجراءات الاختيار تتم بنجاح و يتم الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فعدد كبير من هذه الاستثمارات يخفق في السنوات الاولى ويرى لاش مان "Lachman" ان مصدر هذا الإخفاق يتمحور حول ثلاث نقاط اساسية<sup>2</sup>:

- يرجع الإخفاق بالدرجة الاولى إلى منشئ المؤسسة وإمكانياته التي حدد وفق ثقافته و تجربته وقدرته على التحليل و الإدارة، وقدرته على التأقلم مع الاوضاع.

<sup>1</sup> LACHMAN J Op. Cit, p 48.

<sup>2</sup> idem., p 49.

- عدم توافر السلع او الخدمات المنتجة من طرف المؤسسة مع ظروف السوق ، خاصة في مرحلة التجريب، وايضا في مرحلة النمو، حيث ان الاسواق تتطور بسرعة كبيرة وفق السلع و الخدمات المعروضة هذا ما يفرض تاقلم كبير، وخاصة يقظة إستراتيجية دائمة فيما يخص التطور المستقبلي.
- نقص الإمكانيات والوسائل المستعملة، والتي تشمل رؤوس الاموال الخاصة، القروض والموارد البشرية (شركاء، موظفين، مفوضين..... الخ)

#### رابعا مقاييس المرافقة والتوجيه:

إن الهدف الرئيسي للمراقبة التقليل احتمالات الخسارة المستقبلية، واستباق احتمالات وقوع النزاع مؤسسات راس المال الاستثماري و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة اخرى ويمكن سواء ان يراقبا الشركة، ولا يقوم راس المال الاستثماري بمراقبة ولكن خلال في مجلس الإدارة يقدمون التوجيه والدعم والنصائح، نطاق المسائل الف والإدارية، اجل مساعدة المد قدرتها<sup>1</sup>.

بما ان راس المال الاستثماري لا تستطيع استرجاع اموالها إلا في نهاية برنامج الاستثمار، فإنه من الضروري القيام بتحليل معين لإمكانيات المؤسسة الصغيرة و المتوسطة، ما يسهل مراقبة هذه الأخيرة.

ولكي ينجح نظام المرافقة والتوجيه مع ضمان تسيير اعمال المؤسسة في احسن الظروف، يجب تامين الحصول والتمكن وبشكل مستمر ودائم من المعلومات الكمية والكيفية التي تشمل النقاط التالية<sup>2</sup>:

- النمط الإداري في المؤسسة.
- الحالة المالية الكاملة للمؤسسة.
- تحليل الفرق بين التنبات والإبجازات.
- وضعية السوق.
- الإستراتيجية المتبعة من طرف المؤسسة على المدى القصير و المتوسط.

<sup>1</sup> للجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) المرجع السابق، ص 52

<sup>2</sup> BOUYAHIAUI N, venture capitaliste and incubateur. ISGP. Alger. 2004. p 34.



## المطلب الثاني:

### اتفاق الاستثمار راس المال الاستثماري و المؤسسة الممولة

يؤدي الاتفاق بنود الاستثمار والإدارة إلى إبرام مذكرة راس المال الاستثماري و المؤسسة الممولة، و بعد الموافقة إعداد الوثائق القانونية والتي وكش المعلومات المتعلقة<sup>1</sup>.

الاتفاق القانوني بين مؤسسة راس المال الاستثماري و المؤسسة الممولة و الذي يجب ان يحتوي حقوق وواجبات طرف<sup>2</sup>.

تتمثل المراحل الاساسية التي تشملها إجراءات التمويل التي تقوم بها راس المال الاستثماري بعد قبول تمويل المؤسسة الصغيرة و المتوسطة<sup>3</sup>:

- الموافقة الاولية على طلب المدعم بخطة المشروع.

- الإمضاء على عقد الاتفاق، والغرض منه هو تأكيد إرادة الطرفين لإقامة شراكة بينهما، والتي الخطوات التمهيديّة لإنشاء المؤسسة ( إنشاء )، او خطة التمويل ( ) وذلك بتوضيح بعض الشروط الاولية (الموقع، تقييم الاستثمار، إعداد مخطط الاعمال... إلخ).

- وبعد إعداد الملف بحال للدراسة الفنية من طرف اللجنة المختصة في راس المال الاستثماري.
- بعد الموافقة النهائية التي تصدرها اللجنة الفنية التابعة لمؤسسة راس المال الاستثماري، الطرفين على عقد المساهمة الذي ينص على شروط و كيفية التدخل وشروط خروج راس المال الاستثماري والذي يتضمن الاتفاق على النقاط التالية:

✓ إدارة المؤسسة وتعيين مراقب الحسابات.

✓ خروج راس المال الاستثماري وكيفية تقييم الخروج.

✓ توزيع ارباح الاسهم.

<sup>1</sup> SABAH G, Op Cit, p12

<sup>2</sup> BOUATOUTA K E, Op Cit, p. 61

<sup>3</sup> CHITTI Y, op cit, p 37



- بعد إتمام هذه الخطوات تبدأ الإجراءات القانونية والإدارية لإنشاء المؤسسة او بدء التمويل (إقرار المناصب، نوع المؤسسة، الإجراءات الإدارية، و تقديم رؤوس الاموال...).

### المطلب الثالث:

#### اليات الخروج

تعتبر هذه المرحلة هي الاخيرة في مراحل الاستثمار في راس المال الاستثماري، ويعتبر الخروج المثالي من هذه الشراكة هو قيام مؤسسة راس المال الاستثماري بإعادة بيع حصتها من الا نسبة ارباح معتبرة<sup>1</sup>.

إن المدا الناشئة وتدر إيرادات حتى وكذلك راس المال الاستثماري وجه الخصوص، إلى الخروج الشراكة وتحقيق ارباح راسمالية المال المستثمر. و عدة طرق ذلك، الشركة ووضعها المالي، وتتم خلال خروج او الاستثمار ويجب ان استراتيجيات الخروج الاعتبار ا بدء ولادة الفكرة، او البحث المرحلة المبكرة. وفيما اكثر الاستراتيجيات استخدما<sup>2</sup>:

- الإستراتيجية الاولى: جزء او حصة الاسهم المملوكة لمؤسسة راس المال الاستثماري او اكبر يمكن ان يكون مؤسسة راس المال الاستثماري اخرى او الدمج اخرى.

- الإستراتيجية الثانية: جزء او حصة الاسهم المملوكة لمؤسسة راس المال الاستثماري خلال طرح الاسهم للاكتتاب العام للمرة الاولى.

و له الإستراتيجيتين ان التوالي، بان حدث الإستراتيجية الاولى و الإستراتيجية الثانية او<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Wright M., Le capital-investissement, Revue française de gestion 2002/5, n° 141, p 297.

<sup>2</sup> اللجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) المرجع السابق، ص 56.

<sup>3</sup> GLACHANT J et al, op. Cit. , p38.

## اولا التمويل وك الإستراتيجية الاولى استراتيجيات الخروج:

1. البيع اكبر<sup>1</sup>: المؤسسات الكبيرة في بحث متواصل فرص  
اسواقها ومن خلال هذا البحث،  
مقارنة الاكبر، ان  
او رخصة متميزة او تفوق  
الشركة الاكبر في مجال تخصصها، او  
الموهوبة .

في هذه الحالة،  
المؤسسة الناشئة إيجاد للشراكة حتى  
للحصول إمكانية الوصول إلى الاسواق المتخصصة التي للمؤسسة الناشئة ان  
اكتسبتها وفي الحالات ان تكون الكبيرة و للمؤسسة الناشئة ات تجارية  
كان تكون إحداها موردا في او في التوريد.

إن إستراتيجية المؤسسات الناضجة  
إهاء الشراكة ان تطور المؤسسة الناشئة  
شراء المنشأة الفتية، بالتالي  
الربح النقدي المخزي للشركاء في الم<sup>2</sup>.

## 2. البيع اكبر<sup>3</sup>: راس المال الاستثماري تملك حصة اسهم في مؤسسة

حتى مرحلة ا او ان في مؤسسات حقوق  
الملكية الخاصة فإن مؤسسات حقوق الملكية الخاصة دة تهتم مؤسسات الناشئة وتلك في  
المرحلة المبكرة، الاستثمار في شركات اكثر واكبر وفي اكثر .

## 3. الدمج اخرى<sup>4</sup>: وناجحة ان

اخرى في المجال، فيتمكنان واحدة واسعة ا الموارد ومزيا

<sup>1</sup> Ranson O, op cit , p37

<sup>2</sup> Idem, p37

<sup>3</sup> Idem. , p 42

<sup>4</sup> اللجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) المرجع السابق، ص58

القدرة ذلك، فإن هذا النوع الدمج دة ما يجذب انتباه المؤسسات الاكثر ا او المستثمرين الاكبر لذات المنطق المذكور .

- التمويل و الإستراتيجية الثانية استراتيجيات الخروج:

### 1. البيع الاكتاب العام للمرة الاولى<sup>1</sup> : إن

بمجموعة المالكين وتحقيق اعمال الإيرادات، والربحية، وقدرة مستدام حتى تبدأ في التفكير في إدراج اسهمها في البورصة كخطوة في طرح اسهمها للعموم الاكتاب للمرة الاولى ومن تم تداول هذه الاسهم خلال عمليات البيع والشراء اي بعبارة اخرى تتحول خاصة إلى مساهمة ، و للاكتاب العام للمرة الاولى ان إما بغرض زيادة راس المال إذا كان هناك اسه جديدة إصدارها وطرحها وإما بغرض الخروج إذا اسهم مساهمين في المؤسسة يريدون الخروج من الاستثمار<sup>2</sup>.

2. التنازل لاصحاب المؤسسة او للمساهمين او للموظفين: الذين يعيدون شراء حصص شركة راس المال الاستثماري لتقوية وضعيتهم ( ) ويتعلق الامر ايضا بالتنازل عن جزء من حصة الاسهم لإطارات (مسيري) المؤسسة وهذا لهم للبقاء في الشركة لفترة يعملون خلالها القيمة الراسمالية وبالتالي الاسهم، فرص اكبر خلال الالية، المساهمين<sup>3</sup>.

ويتيح هذا الحافز بقاء المدير/الموظف في الشركة حتى استعمال وفرصته في الربح واد إلى العمل اجل زيادة راس مال الشركة يجعل السعر السوقي الانى ا السعر المتفق الإصدار، وهو افضل يجعله ولعل الالية السبب الاكبر في الظفرة التي شركات التكنولوجيا في اسواق الاوراق المالية الامريكية في العقد الماضي الموظفون في شركات التكن في الولايات المتحدة ثروات الاسهم، في الاوقات روايتهم الاصلية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Idem. , p 49

<sup>2</sup> GLACHANT J et al, op cit, p 54

<sup>3</sup> للجنة الاقتصادية و الاجتماعية لغربي اسيا (الاسكوا) المرجع السابق، ص60

<sup>4</sup> Idem, 51

إن طريقة عمل راس المال الاستثماري تتميز عن باقي تقنيات التمويل التقليدية بمنطقها التمويلي،  
الـ وهو تحقيق الزيادة في قيمة المؤسسة المستثمر فيها مما يجعل من شركة راس المال الاستثماري  
حيوي، مهتم بنجاح المؤسسة الممولة.

## الفصل:

من خلال الشرح الوارد في هذا الفصل يتبين ان نشاط راس المال الاستثماري يعبر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة، لانهما لا تمد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة قروض في مرحلة تشح فيها مصادرها الخاصة، وتضعف فيها قدرتها على السداد، وإنما تزودها برؤوس اموال تندمج في راس المال الخاص للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

ولقد ظهر نشاط راس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية في نهاية الحرب العالمية الثانية و بعد ان اثبت اهميته الاقتصادية كان له انتشار واسع في الدول الاوربية الغربية التي انشأت الجمعية الاوربية لراس المال الاستثماري مهمتها تطوير هذا النشاط في دولها، و كذلك انتشر في الدول الاسيوية تم الدول العربية التي انشأت هي ايضا الاتحاد العربي لراس المال المخاطر.

و يعتبر نشاط راس المال الاستثماري ذو اهمية اقتصادية كبيرة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من حيث انه تقنية تمويلية موجهة بصفة اساسية لتمويلها و تدعيمها تقنيا و إداريا كما ان اهميته كبيرة بالنسبة للبنوك و للاقتصاد الوطني بشكل عام.

ولا شك انه حينما تجرى المفاضلة بين اقتصاد الاستدانة واقتصاد المساهمة يتفوق هذا الاخير، على اعتبار انه يحقق تمويلا مجانيا يعكس اقتصاد الاستدانة الذي يستتبع سدادا واعباء اخرى.

كما تبين من خلال دراسة هذا الفصل المراحل المختلفة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة براس المال الاستثماري ومدى الاستجابة التمويلية ، كما ان لراس المال الاستثماري مزايا وعيوب بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من جهة و بالنسبة للمؤسسات راس المال الاستثماري من جهة اخرى.

واتضح ايضا ان طريقة التمويل براس المال الاستثماري تتم عبر ثلاث مراحل، في المرحلة اولى نشاط مؤسسة راس المال الاستثماري، تقوم هذه المؤسسة بدراسة عروض التمويل التي تقدمها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حيث يتم تصنيف هذه العروض وذلك بإجراء اختبار معمق للملفات لاختيار المناسب منها لتصل مؤسس راس المال الاستثماري إلى مرحلة تحديد شكل او كيفية تدخل .

وكمحلة اخيرة في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي، تقوم مؤسسات راس المال الاستثماري بإعادة بيع حصصها من الاسهم للخروج من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة .



## الفصل الثالث

تجارب راس المال الاستثماري في بعض الدول المتقدمة  
و الدول النامية و الدروس المستفادة منها

:

يحتل موضوع تنمية مؤسسات راس المال الاستثماري كمدخل لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجموعة الدول النامية مكانا هاما بين المفكرين و الباحثين و صانعي القرار في ه ه الدول، بالإضافة إلى المنظمات الدولية المختصة من خلال الاستفادة من بحارب الدول التي اعتمدت على الدور المتميز لمؤسسات راس المال الاستثماري في تمويل و توجيه و قيادة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و من خلالها إلى تحقيق التنمية الاقتصادية و الاجتماعية، فقد تزايد الاعتراف في البلدان النامية و المتقدمة بن قوة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تعتمد على حيوية المؤسسات المساعدة و التي تسهم في تمويلها وتوجيهها. و انطلاقا من هذا استشعرت ه ه الدول اهمية الدور الذي يمكن ان تضطلع به مؤسسات راس المال الاستثماري.

وعلى هذا الاساس يحلل ١ الفصل بحارب راس المال الاستثماري سواء على مستوى بعض الدول المتقدمة ( الولايات المتحدة الامريكية - كندا ) او الدول النامية (الصين المغرب )، وقد تم تقسيمه إلى مبحثين.

- ١. المبحث الاول: بحارب راس المال الاستثماري في بعض الدول المتقدمة و الدروس المستفادة .
- ٢. المبحث الثاني: بحارب راس المال الاستثماري في بعض الدول النامية .

## المبحث الاول:

### بجارب راس المال الاستثماري في بعض الدول المتقدمة

اعتمدت مجموعة الدول الصناعية المتقدمة على نشاط راس المال الاستثماري كنموذج لتنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الذي يوفر لها التمويل و التوجيه خلال كل المراحل التي تمر بها، وذا الخمسينيات من القرن الماضي.

من هنا فان دراسة بعض بجاارب هـه الدول من شأنه إلقاء الضوء على المقومات التنظيمية و التمويلية المساعدة لمؤسسات راس المال الاستثماري لإنشاء و تمويل و توجيه عدد كبير من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية و الاجتماعية لهـه الدول.

و فيما يلي عرض بجاارب راس المال الاستثماري كل من الولايات المتحدة الامريكية، وبريطانيا، و كندا.

## المطلب الاول:

### بجربة الولايات المتحدة الامريكية

رغم ان الاقتصاد الامريكي لا يزال هو الاكبر و الاضخم في العالم، و رغم ان الولايات المتحدة الامريكية تعد موطننا للعديد من الشركات العملاقة إلا انها تعد و بحق احد الامثلة الهامة الدالة على اهمية راس المال الاستثماري ومدى إسهامه في إنشاء و تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و في الاقتصاد الوطني ككل حيث خلق حوالي 8 مليون فرصة عمل و هو ما يمثل 7 % من سوق العمل و 13 % من الناتج الوطني الخام و بلغت الإرباح المحققة من طرف مؤسسات راس المال الاستثماري خلال الفترة ما بين 1998 و 2008 حوالي 1400 مليار دولار<sup>1</sup>.

و قد جاء اعتماد الاقتصاد الامريكي على نشاط راس المال الاستثماري اى يعد من اكبر منشئي و ممولي المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الولايات المتحدة الامريكية منذ وقت مبكر حيث يعود تاسيس اول شركة لراس المال الاستثماري الامريكية للبحث و التطوير (ARD)<sup>2</sup> إلى سنة 1946

<sup>1</sup> www.nvca.org. venture capital performance statistics. (All time), 2008.consulté le: 05/09/2010

<sup>2</sup> American Research and Development

من قبل كارل كومبتون "Karl Compton" ، رئيس (MIT)<sup>1</sup> وجورج دوريبوت "Georges Doriot" الجنرال الفرنسي الاصل الذي اشتغل في جامعة هارفارد و الشخصيات البارزة من ولاية ماساتشوستس وقد قرر هؤلاء الاستثمار في المؤسسات ذات الإمكانيات الاستثمارية العالي و التي تعمل في تطوير التكنولوجيا. و شهدت ARD نجاحا كبيرا في استثماراته التي زادت قيمة 70 الف دولار امريكي إلى 335 مليون دولار في 26<sup>2</sup>.

و لقد انشأت الحكومة الامريكية في سنة 1953، إدارة الاعمال الصغيرة (SBA) و هي هيئة حكومية دورها مساعدة و إنشاء و تنمية و تقديم الاستشارات الفنية و الإدارية اللازمة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و حمايتها<sup>3</sup>.

و في سنة 1958 SBA باعتماد برنامج لإنشاء مؤسسات راس المال الاستثماري الخاصة تستثمر في المؤسسات الصغيرة<sup>4</sup> (SBIC)<sup>5</sup> التي تاخذ الشكل القانوني للشراكة المحدودة (الشركاء المحدودين) (LP) وذلك لعدة اسباب<sup>6</sup>:

- المسؤولية المشتركة للمستثمرين في جمع رؤوس الاموال بالنسب المتفق عليها.
  - الشفافية في الجانب الضريبي بالنسبة لجميع المستثمرين في مؤسسة راس المال الاستثماري.
- و تقوم SBA ضمان استثمارات SBIC و توفر لها رؤوس الاموال في شكل قروض و باسعار فائدة محفزة جدا و لا تسدد هذه القروض إلا في حالة تحقيق ارباح من طرف SBIC، و ه الاخيرة اكثر ادوات الاستثمار في راس المال الاستثماري شيوعا في الولايات المتحدة الامريكية<sup>7</sup>. و يوضح الشكل رقم (05) كيفية عمل نموذج SBA:

<sup>1</sup> Massachusetts Institute of Technology

<sup>2</sup> GLACHANT J et al, Op. Cit, p 29

<sup>3</sup> [www.sba.gov](http://www.sba.gov), consulté le : 05/09/2010

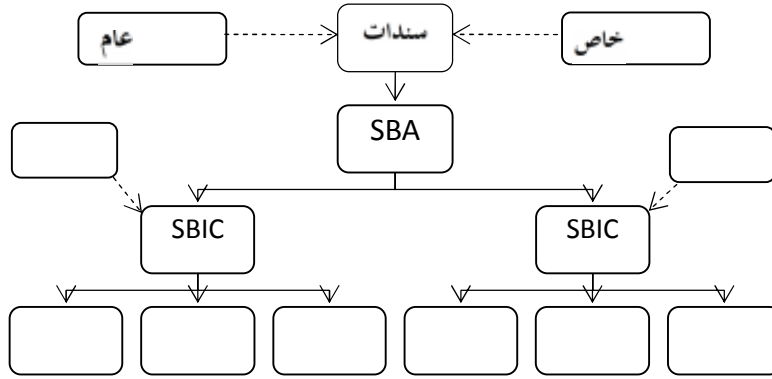
<sup>4</sup> BOUATOUTA K E, Op Cit , p 72

<sup>5</sup> Small Business Investment Company

<sup>6</sup> GLACHANT J et al, Op. Cit, p 25

<sup>7</sup> Idem., p 243

### الشكل رقم (05): كيفية عمل نموذج SBA



المصدر:

Association française de investisseurs en capital,( AFIC) Comment s'inspirer des SBIC américaines (Small Business Investment Companies) pour renforcer le Capital Investissement français ? , Deloitte Finance, décembre 2004.

الشكل رقم 05 ان الاموال المستثمرة من طرف SBIC مصدرها المستثمريه الخاص، بالإضافة إلى SBA و التي توفر لهم تمويل على شكل سندات حكومية حيث تأخذ شكلين<sup>1</sup>:

- قرض لمدة 10 سنوات تدفع SBIC الفوائد من ارباحها في كل ثلاثي هذا الشكل من التمويل يكون مناسباً SBIC التي تـ في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تكون لها عوائد كبيرة.
- او يأخذ شكل قرض مساهمة يمكن SBIC من تأجيل دفع القرض إلى حين خروجها من الاستثمارات، وفي المقابل SBA فوائد اخرى تصل إلى 9% حتى 12% من الارباح المحققة من طرف SBIC.

وبالإضافة إلى نموذج SBA وجد برنامجين هامين للتمويل هما<sup>2</sup>:

1. البرنامج (SBIR)<sup>3</sup>: وهو صندوق للبحث والتطوير خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يتسم نشاطها بمخاطر كبيرة لكن بعوائد عالية، وهو يمول المؤسسة حسب مرحلة نموها وحسب نوع مشاريعها.

2. (STTR)<sup>1</sup>: وهدفه هو تسهيل تمويل الاختراعات والبحث والتطوير.

<sup>1</sup> PAULARE B, Le capital risque aux états unis, Mémoire De Master En Finance université paris 1 panthéon Sorbonne, paris 2003, p 160

<sup>2</sup> STEPHANY E, op cit, p 51-52

<sup>3</sup> Small Business Inovation Research



المبالغ المخصصة لراس المال الاستثماري خلال عقود الستينات والسبعينات<sup>1</sup> بضع مئات من ملايين الدولارات فقط، و في بداية الثمانينات، و التغييرات في القواعد التنظيمية المتعلقة المؤسسات الاستثمارية (صناديق التقاعد وشركات التأمين) سمحت تدفق اكبر الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري، و تدريجيا اصبحت الشراكة ذات المسؤولية المحدودة (LP)<sup>2</sup> ال المهيم من قبل ال ات لجمع الاموال لاستثمارها في راس المال الاستثماري وذا المزايا الضريبية التي تقدمها (خاصة الشفافية ا ) ، والتي اجتذبت الكثير من المؤسسات الاستثمارية، السبب الرئيسي في النمو الكبير الذي عرفه نشاط راس المال الاستثماري يعود مباشرة إلى المادة القانونية Man Rule في عام 1978 وزارة العمل بإزالة الحواجز التنظيمية التي تحول دون دخول صناديق الاستثمار ا ات بجزء من محافظهم الاستثمارية في راس المال الاستثماري<sup>3</sup>.

هذا التغيير التنظيمي كان له اثر كبير على تطوير صناعة راس المال الاستثماري الاميركي وهكذا، ومنذ الثمانينات، كانت هناك زيادة كبيرة في الاموال المخصصة لراس المال الاستثماري خلال مشاركة المؤسسات الامريكية ولكن الانطلاقة الحقيقية لراس المال الاستثماري حدثت في التسعينات ا التغيير التنظيمي في إيجاد البيئة التنظيمية المناسبة و توفير ارضية خصبة لثورة تكنولوجيا المعلومات و سرعة الإنتاج المرتبطة بها<sup>4</sup>.

اولا. تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب الصناعة في الولايات المتحدة الامريكية:

مؤسسات راس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية بالتخصص في مجالات وتمول الشركات الناشئة فيها وختار القطاعات التي تتميز بفرص نمو مرتفعة كقطاع التكنولوجيا . و سبتناول الجدول التالي الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب الصناعة في الولايات المتحدة الامريكية:

<sup>1</sup> Small Business Inovation Research

<sup>2</sup> Limited Partnerships

<sup>3</sup> Carl C, **le financement des pme**, Conseil d'Analyse Économique. Paris, 2009, P 60

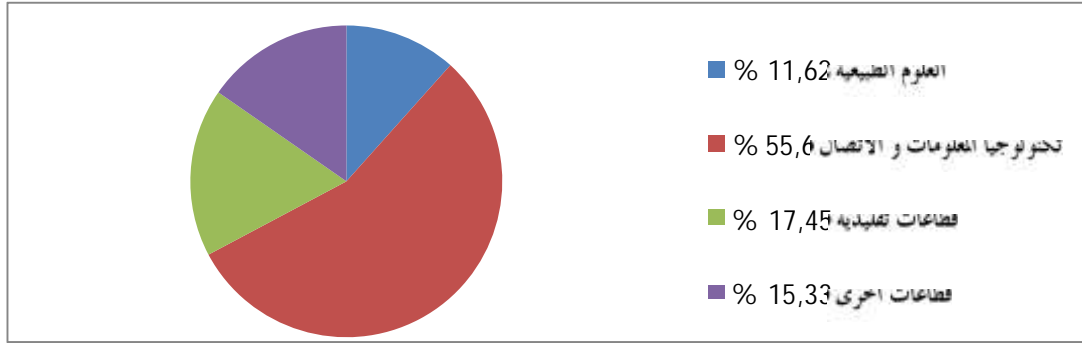
<sup>4</sup> GLACHANT J et al, Op. Cit, p 21

جدول رقم (11): تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب الصناعة في الولايات المتحدة الامريكية سنة 2008 (مليار دولار).

القطاع الصناعي	مبلغ راس المال الاستثماري المستثمر	%
العلوم الطبيعية	12.40	11.62
تكنولوجيا المعلومات و الاتصال	59.34	55.61
قطاعات تقليدية	18.61	17.44
قطاعات اخرى	16.36	15,33
المجموع الكلي	106.72	100

المصدر: PAULARE B, Le capital risque aux états unis, mémoire de master en finance, université paris 1 panthéon Sorbonne, paris 2003

الشكل رقم (06) : تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب الصناعة في الولايات المتحدة الامريكية سنة 2008 (مليار دولار)



المصدر : شكل مستخلص من معطيات الجدول رقم (11)

الجدول ان الاستثمارات في راس المال الاستثماري قسمت حسب القطاعات الصناعية إلى اربعة و هي قطاع العلوم الطبيعية، قطاع تكنولوجيا المعلومات و الاتصال، قطاعات تقليدية، قطاعات اخرى.

يمثل قطاع العلوم الطبيعية 11.62% من إجمالي الاستثمارات في راس المال الاستثماري وذا 12.40 مليار دولار و يتكون هذا القطاع من عدة مجالات اهمها البحث الطبي، والتكنولوجيا الحيوية، و المنتجات الصحية، و الصيدلة، و المواد الكيميائية و المعدات ، و الخدمات الصحية.

يمثل قطاع تكنولوجيا المعلومات و الاتصال 55.61 % من إجمالي الاستثمارات و ذا باستثمار قدره 59.34 مليار دولار يتكون هذا القطاع من عدة تكنولوجيات اهمها برامج الكمبيوتر بنوك المعلومات، و التجارة الالكترونية عبر الانترنت، و برامج الانترنت، و تكنولوجيا الهاتف السلكي و اللاسلكي، و الخلايا الكهروضوئية، و الاتصالات اللاسلكية، و تكنولوجيا التجارة الالكترونية ويرجع الارتفاع الملحوظ في الاستثمار في راس المال الاستثماري في هذه القطاعات<sup>1</sup> إلى الاكتشافات والتطورات و الارباح الكبيرة المترتبة عن هذه الاستثمارات بالمقارنة مع درجة الخطورة المرتبطة بها وكذلك إلى عدد المجالات المنتمية إلى هذا القطاع.

و يمثل الاستثمار في القطاعات التقليدية 17.44 % من إجمالي الاستثمار في راس المال الاستثماري و ذلك باستثمارات قدرها 18.61 مليار دولار وينتمي إلى هذا القطاع عدة مجالات اهمها بحارة التجزئة، المأكولات و المشروبات، التسلية و الترفيه و النقل، و المعدات ، و الصناعة التحويلية و تمثل القطاعات الاخرى حوالي 15,33 % باستثمارات قيمتها 16.36 مليار دولار.

#### - مصادر رؤوس الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية:

تتكون مصادر رؤوس الاموال الموجهة للاستثمار في راس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية من عدة صناديق خاصة و عامة و بنوك استثمارية و فروع لبنوك مختصة في الاستثمار في راس المال الاستثماري و مؤسسات مالية و مؤسسات غير مالية و عدة رؤوس اموال اخرى<sup>2</sup> و هذا كما يوضحه الجدول الموالي:

<sup>1</sup> GLACHANT J et al, Op. Cit, p 26

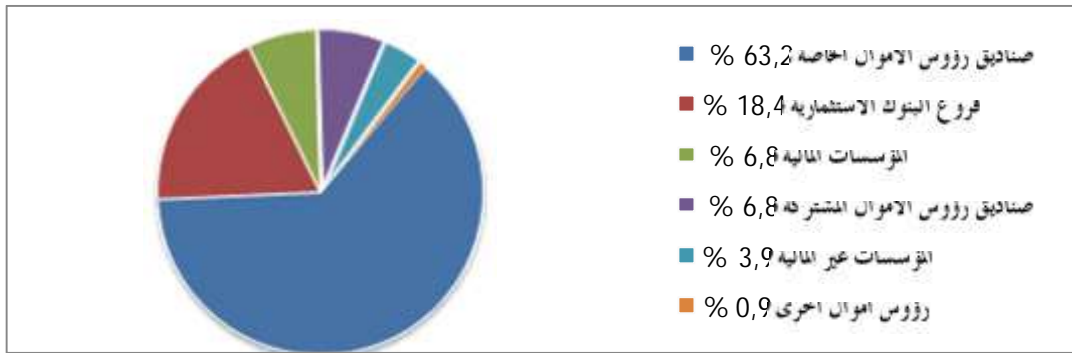
<sup>2</sup> PAULARE B , Op. Cit. p 55

جدول رقم (12): اهم مصادر رؤوس الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية

مصدر راس المال	عدد رؤوس الاموال	%
صناديق رؤوس الاموال الخاصة	8687	63.2
فروع البنوك الاستثمارية	825	18.4
المؤسسات المالية	904	6.8
صناديق رؤوس الاموال المشتركة	347	6.8
المؤسسات غير المالية	1810	3.9
رؤوس اموال اخرى	602	0.9
اجموع	13175	100

المصدر: PAULARE B, Le capital risque aux états unis, mémoire de master en finance, université paris 1 panthéon Sorbonne, paris 2003

الشكل رقم (07) : اهم مصادر رؤوس الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية



المصدر : شكل مستخلص من معطيات الجدول رقم (12)

يوضح من استعراض الجدول السابق ان نسبة رؤوس الاموال التي مصدرها صناديق رؤوس الاموال الخاصة مرتفعة نسبيا في الولايات المتحدة تقدر بـ 63.2 % و هم تل المرتبة الاولى و يبلغ عدد هـ هـ الصناديق حوالي 8687 و في المرتبة الثانية تاتي فروع البنوك الاستثمارية و ذا

18.4 % و يبلغ رؤوس الاموال النوع 825 راس مال، و ياتي رؤوس الاموال التي مصدرها المؤسسات المالية في المرتبة الثالثة بنسبة 6.8 % و عدد 904، و في نفس المرتبة بحد صناديق رؤوس الاموال المشتركة حيث يبلغ عددها 347 تم تاتي المؤسسات غير المالية 3.9 % و يقدر عددها 1810، و اخيرا بحد مصادر اخرى بنسبة 0.9 % و يبلغ عددها 602.

ويمكن ان مؤسسات كبرى في صناديق راس المال الاستثماري وتستمر حياة الاستثمار لفترة حتى سنوات، وتلعب صناديق التقاعد دورا اساسيا في اسواق راس المال الاستثماري في البلدان الكبيرة في الاصول الوطنية، وخصوصها الامد مقارنة مع مجموعات المستثمرين الاخرى، الولايات المتحدة، صندوق معاشات التقاعد 40 %<sup>1</sup> وهي الاعلى في العالم، استراليا ونيوزيلندا والمملكة المتحدة.

#### - تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري:

يبين الجدول الموالي تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب المراحل.

#### جدول رقم (13): تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب المراحل 2008

%		مبلغ راس المال	عدد رؤوس الاموال	مرحلة التمويل
21.74	1,35	1.44	278	راس المال الجدوى
	20,39	21.76	2059	راس المال التأسيس
7,26		7.74	717	راس المال الـ
12,42		13.25	803	راس المال الـ
58,59		62.52	2862	راس المال التصحيح او الإهماض
100		106.72	6719	راس المال الاستثماري

المصدر: PAULARE B, Le capital risque aux états unis, mémoire de master en finance, université paris 1 panthéon Sorbonne, paris 2003

يوضح هذا الجدول تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب المراحل حيث تسيطر مرحلة راس المال التصحيح او الإهماض وذلك بنسبة 58.59 % تم تليها مرحلة راس المال المخاطر

<sup>1</sup> Idem , p 53

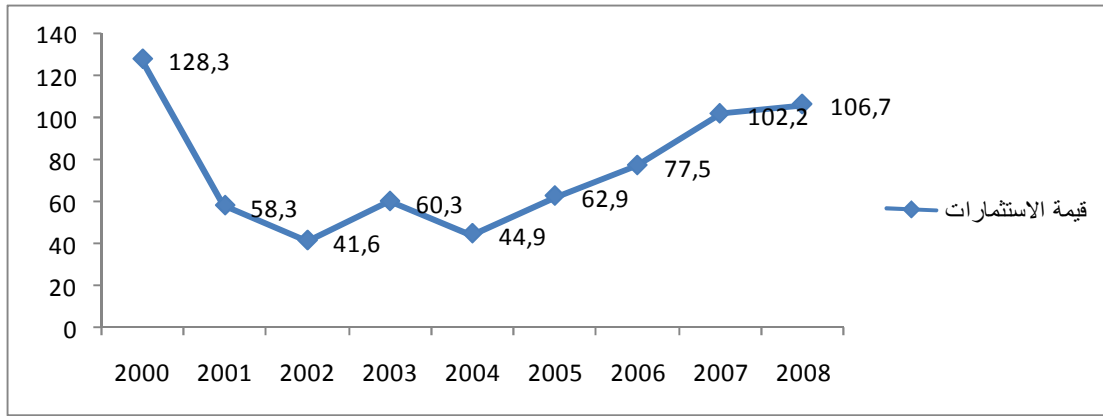


21.74% ولكن تمثل مرحلة راس المال الجدوى اضعف نسبة وذلك بـ 1.35% اما مرحلة راس المال التأسيس ا 20.39%، وتأتي مرحلة راس المال الك 12.42% ، واخيرا مرحلة راس مال ا 7.26%.

رابعا تطور قيمة الاستثمارات في الولايات المتحدة الامريكية خلال الفترة 2000 2008:

إن نشاط راس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية عرف عدة مراحل كانت ابرزها سنة 2000 اين استثمرت 128.3 مليار دولار . ذلك الرسم البياني الموالي:

الشكل رقم ( 08 ) : قيمة الاستثمارات في راس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية خلال الفترة 2000 2008 ( مليار دولار )



المصدر : Global Private Equity Report 2008

تراجعت المد المستثمرة 2000، حيث انخفضت الاستثمارات سنة 2001 الى 58.3 مليار دولار تم استمر الانخفاض ليصل إلى مستوى 41.6 مليار دولار 2002، تم ارتفاع نسبيا ليلغ 60.3 مليار دولار 2003 لينخفض في سنة 2004 إلى 44.9 مليار دولار تم ا في الاتجاه التصاعدي حيث بلغ سنة 2005 مستوى 62.9 مليار دولار و سنة 2006 إلى 77.5 مليار دولار ليصل إلى مبلغ 102.2 2007 و بلغ في سبتمبر 2008 مستوى 106.7 لياخذ في الانخفاض بعد ذلك بسبب الازمة المالية العالمية حيث انخفض الاستثمار في سوق راس المال الاستثماري 81% . و يرجع ذلك إلى تراجع المستثمرين في سوق راس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية عن الاستثمار<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Idem, p 74

1 ما ادى بدوره إلى تراجع النمو في عدة مجالات حيوية ممولها الرئيسي راس المال الاستثماري و هي قطاع المعلوماتية و التكنولوجيا و الصناعة الصيدلانية حيث يتواجد في الولايات المتحدة حوالي 5000 مؤسسة صغيرة و متوسطة في انتظار التمويل او الشراكة و ذلك لانطلاقها في الحياة الاقتصادية<sup>1</sup>.

#### - البرامج و المساعدات المقدمة لمؤسسات راس المال الاستثماري:

اجهت السياسة الامريكية منذ الخمسينيات إلى تشجيع مؤسسات راس المال الاستثماري بهدف المساهمة في تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسط و النهوض بالتكنولوجيا و القضاء على البطالة التي يعني منها المجتمع الامريكي، و قد اعتمدت السياسة الامريكية في النهوض بنشاط راس المال الاستثماري على عدة نقاط اساسية اهمها :

- إقامة هيئات حكومية مختصة في مساعدة و تسهيل عمل مؤسسات راس المال الاستثماري
- الإدارة الاتحادية للمنشآت الصغيرة و ذلك في عام 1953 وهي هيئة حكومية مختصة في تنفيذ السياسة لإنشاء و تنمية و حماية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، حيث تقوم بتسهيل الاستثمار في راس المال الاستثماري و تقديم الاستشارات الفنية و الإدارية اللازمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تقديم مساعدات مالية لمؤسسات راس المال الاستثماري في شكل قروض طويلة الاجل تسدد عند خروج مؤسسة راس المال الاستثماري من الاستثمار.
- تقديم تسهيلات ضريبية لمؤسسات راس المال الاستثماري تشجيعا لها على مواصلة العملية الاستثمارية .
- تطوير البات الخروج، كإنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- إقامة حملات إعلامية مكثفة للتعريف بنشاط راس المال الاستثماري خاصة لاصحاب الافكار الجديدة و الابتكارية و الإبداعية.
- إقامة جمعية خاصة بمؤسسات راس المال الاستثماري، كالجمعية الوطنية لراس المال الاستثماري.
- تشجيع المؤسسات المالية و غير المالية و شركات التمويل و اصحاب رؤوس الاموال على الاستثمار في راس المال الاستثماري.

<sup>1</sup> www.bulletins-electroniques.com: Le capital risque aux Etats-Unis : ressac conjoncturel ou industrie en replis ? consulté le 10/04/2010

- تشجيع صناديق التقاعد على الاستثمار في راس المال الاستثماري، رغم ارتفاع المخاطر في هذه الاستثمارات.

يتضح مما سبق ان تجربة راس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية، تجربة رائدة خاصة و انما ساهمت بـ 13 % من الناتج الوطني الخام و بـ 8 مليون فرصة عمل و هو ما يمثل 7 % من سوق العمل و هذا خلال الفترة 1998 - 2008 كما ساهمت بشكل كبير في إنشاء حوالي 100.000 مؤسسة صغيرة و متوسطة خلال الفترة 1981 - 2008 و يعود هذا النجاح إلى السياسة المنتهجة من طرف الولايات المتحدة الامريكية في مجال راس المال الاستثماري وهكذا فرض نموذج راس المال الاستثماري الامريكي نفسه كمرجع لكل دول العالم.

### المطلب الثاني:

#### تجربة راس المال الاستثماري في بريطانيا

إن الدول الأوروبية مصممة أكثر من أي وقت مضى على إدراك التأخر الكبير الذي تعرفه مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية وذلك في مختلف المجالات بما فيها المالية وخاصة راس المال الاستثماري الذي يعد الممول الأول للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية. و تعد بريطانيا الدولة الأولى على المستوى الأوروبي، في مجال راس المال الاستثماري، و الثانية عالمياً بعد الولايات المتحدة الأمريكية في قيمة رؤوس الأموال المستثمرة<sup>1</sup>.

#### اولا مجالات التدخل:

يتناول الجدول التالي الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب الصناعة في بريطانيا<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> Global Private Equity Report 2008, Op. Cit., p 53

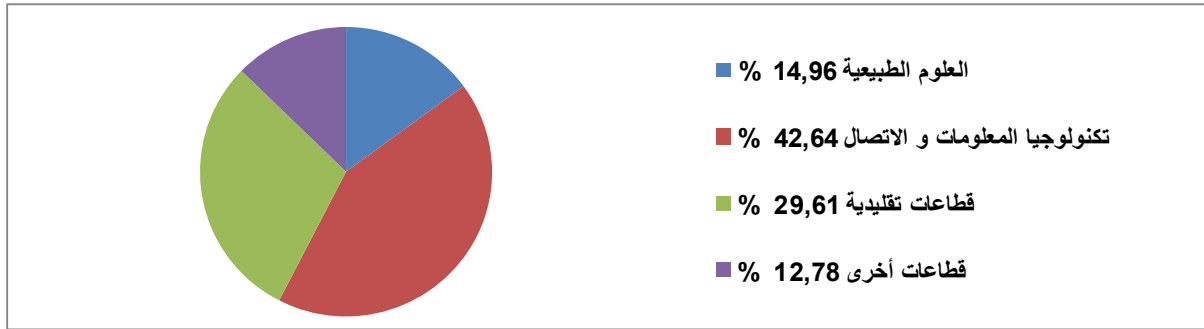
<sup>2</sup> BVCA Private Equity and Venture Capital, **Report on Investment Activity 2008**, PricewaterhouseCoopers, 2009, p11

جدول رقم (14): مقارنة بين الاستثمارات في رأس المال الاستثماري حسب الصناعة في بريطانيا 2008 (مليار دولار).

القطاع الصناعي	مبلغ رأس المال الاستثماري المستثمر	%
العلوم الطبيعية	6.00	14.96
تكنولوجيا المعلومات و الاتصال	17.09	42.64
قطاعات تقليدية	11.87	29.61
قطاعات أخرى	5.12	12.78
المجموع الكلي	40.1	100

المصدر: BVCA Private Equity and Venture Capital, **Report on Investment Activity 2008**, PricewaterhouseCoopers, 2009

الشكل رقم ( 09 ) : توزيع الاستثمارات في رأس المال الاستثماري حسب الصناعة في بريطانيا سنة 2008

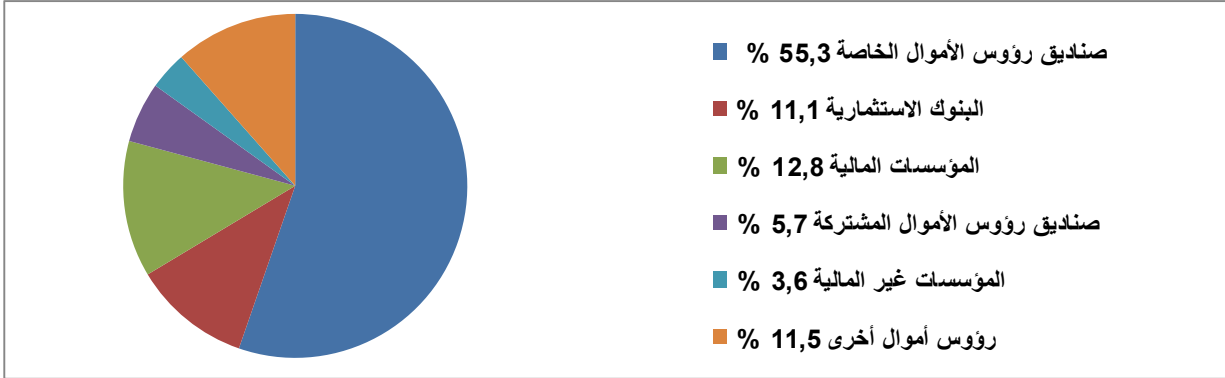


المصدر : شكل مستخلص من معطيات الجدول رقم (14)

الجدول اهم الاستثمارات في رأس المال الاستثماري في بريطانيا حيث يمثل قطاع تكنولوجيا المعلومات و الاتصال 42.64 % من إجمالي الاستثمارات في رأس المال الاستثماري وذا بمقدار 21.66 مليار دولار و تمثل القطاعات التقليدية 29.61 % من إجمالي الاستثمارات و ذا 15.04 مليار دولار اما قطاع العلوم الطبيعية فيمثل 14.96 % من إجمالي الاستثمارات و هو ما يقدر 7.59 مليار دولار و تمثل القطاعات الأخرى نسبة 12,78% باستثمار قدره 6.49 مليار دولار و بلغ الاستثمار الكلي 50.8 مليار دولار سنة 2008 .

: مصادر راس المال الاستثماري في بريطانيا : الشكل<sup>1</sup> اهم مصادر رؤوس الاموال  
الموجهة لراس المال الاستثماري في بريطانيا سنة 2008.

الشكل رقم ( 10 ) : مصادر رؤوس الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري في بريطانيا سنة 2008



المصدر: **BVCA Private Equity and Venture Capital, Report on Investment Activity 2008,** PricewaterhouseCoopers, 2009

واضح من استعراض بيانات الشكل السابق تقسيم رؤوس الاموال حسب نوع المصدر ان نسبة رؤوس الاموال التي مصدرها صناديق رؤوس الاموال الخاصة مرتفعة نسبيا في بريطانيا و هي مقدره ب 55.3 % و هو يحتل المرتبة الاولى و في المرتبة الثانية تاتي المؤسسات المالية 12.8% تم تاتي في المرتبة الثالثة رؤوس اموال من مصادر مختلفة بنسبة 11.5%، و بعدها فروع البنوك الاستثمارية و ذا 11.1% تم ياتي في المرتبة الرابعة صناديق رؤوس الاموال المشتركة 5.7%، و اخيرا تاتي المؤسسات غير المالية 3.6%.

- تقسيم الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب المراحل:

يبين الجدول الموالي : الاستثمارات في راس المال الاستثماري حسب المراحل:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Idem, p 16

<sup>2</sup> Idem, p 13



جدول رقم (15): تقسيم الاستثمارات في رأس المال الاستثماري حسب المراحل (2008)  
(مليار يورو)

النسبة المئوية (%)		رأس المال		عدد رؤوس الاموال		مرحلة التمويل	
37.33	5.47	14.96	2.19	1102	339	رأس المال الجدوى	رأس المال المخاطر
	31.86		12.77		763	رأس المال التأسيس	
13.54		5.42		274		رأس المال ا	
21.54		8.63		166		رأس المال الـ	
27.95		11.20		648		رأس المال التصحيح او الإلهاض	
100		40.1		2190		رأس المال الاستثماري	

المصدر: BVCA Private Equity and Venture Capital, Report on Investment Activity 2008, PricewaterhouseCoopers, 2009

حسب معطيات هـ الجدول فان عمليات رأس المال المخاطر كان لها اغلبيه نشاط رأس المال الاستثماري 14.96 مليار دولار و بلغ هـ العمليات من مجموع عمليات رأس المال الاستثماري في بريطانيا حوالي 37% و يقدر عددها بـ 1102 استثمار.

و حسب نفس المعطيات فان الاستثمارات في مرحلة رأس المال التصحيح او الإلهاض 27.95% من إجمالي الاستثمارات في رأس المال الاستثماري و يقدر عدد الاستثمارات في هـ المرحلة 648 استثمار و التي تمثل حوالي 11.20 مليار دولار من الاستثمار الكلي.

و فيما يخص رأس المال التحويل فان عدد الاستثمارات في هـ المرحلة يقدر بـ 166 استثمار وذا 21.54% من إجمالي الاستثمارات حيث بلغت قيمتها 8.63 مليار دولار.

و المرحلة التي شهدت اقل نسبة استثمار هي عمليات رأس المال الـ حيث قدرت 13.54% و عدد الاستثمارات بلغ 274 5.42 مليار دولار من الإجمالي .

ولقد بلغت الاستثمارات في رأس المال الاستثماري في بريطانيا 40.1 مليار دولار

النشاط مصدر التمويل الاول للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الصناعات الصغيرة و المتوسطة

حيث ان 90 % من الاستثمارات اجزت في مؤسسات صغيرة و متوسطة التي لا يتجاوز عدد عمالها 500 .

رابعا توزيع نشاط راس المال الاستثماري بين الدول الاوروبية:

حسب دراسة إحصائية قامت بها ( Global Private Equity Report 2008 )

نتائجها في الجدولين المواليين: فان ثلث نشاط راس المال الاستثماري الاوربي يتمركز في بريطانيا، ثم تاتي فرنسا في المركز الثاني وبعدها المانيا ثم السويد و هولندا.

فبالنسبة لحجم الاستثمارات في نشاط راس المال الاستثماري<sup>1</sup> فإن الفروق كانت كبيرة بين الدول الاوروبية في سنة 2008 و هذا كما يوضح الجدول الموالي:

جدول رقم (16): توزيع الاستثمارات في راس المال الاستثماري على الدول الاوروبية الرئيسية (2008) (مليار دولار)

2008		2007		2006		السنة الدولة
%	قيمة الاستثمار	%	الاستثمار	%	قيمة الاستثمار	
16.64	14.4	15.10	12.6	18.51	10.2	
10.05	8.7	8.99	7.5	5.53	3.6	المانيا
5.66	4.9	5.03	4.2	6.71	3.7	السويد
5.34	4.6	5.27	4.4	5.62	3.1	هولندا
46.35	40.1	47.72	39.8	49.90	27.5	
100	86.5	100	83.4	100	55.1	اجموع

المصدر: Global Private Equity Report 2008

يتبين من خلال هذا الجدول ان 46.35% من مجموع الاستثمارات الكلية في الدول الاوروبية الرئيسية كان في بريطانيا باستثمارات قدرها 40.1 مليار دولار، و فرنسا تانيا بنسبة 16.64% و باستثمارات قيمتها 14.4 مليار دولار و 8.7 مليار دولار و 10.05 % تم

<sup>1</sup> Global Private Equity Report 2008, op cit, p53

السويد بـ 4.9 مليار دولار و 5.66% ، و اخيرا هولندا باستثمار قدره 4.6 مليار دولار بنسبة 5.34%.

#### - البرامج و المساعدات المقدمة لمؤسسات راس المال الاستثماري:

في بداية الثمانينيات اجهت بريطانيا إلى تدعيم مؤسسات راس المال الاستثماري من خلال اتخاذ قوانين تسهل عمليات الاستثمار في مؤسسات راس المال الاستثماري و ذلك لما لها من اهمية كبيرة في دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ماليا و فنيا<sup>1</sup>. ومن اهم الإجراءات المتخذة من طرف هذه الدولة لمساعدة و تنشيط نشاط راس المال الاستثماري :

- إنشاء الجمعية الملكية لراس المال الاستثماري حيث كانت اول جمعية مختصة في هذا المجال في اوربا واهتمت هذه الاخيرة بنشر فكرة راس المال الاستثماري لدى اصحاب رؤوس الاموال و الباحثين وحثهم على الاستثمار بمساعدتهم على تطبيق افكارهم على ارض الواقع.
- قيام الحكومة بتشجيع اصحاب رؤوس الاموال و المؤسسات المالية على إنشاء مؤسسات راس المال الاستثماري .
- الاستعانة بالخبرات الامريكية في مجال راس المال الاستثماري وذلك بالتركيز على تكوين اصحاب المؤسسات و إدراج راس المال الاستثماري ضمن البرامج الدراسية في بعض الجامعات و المدارس البريطانية.
- إقامة مشاركة بين مؤسسات راس المال الاستثماري و الجامعات البريطانية و ذلك بتمويل مراكز البحوث الجامعية و تشجيع الباحثين الجامعيين على الابتكار و الإبداع.
- إنشاء سوق اوروبية لراس المال الاستثماري و ذات مؤسسات راس المال الاستثماري الاوروبية و تبادل المعلومات و الشراكة في الاستثمارات.
- إنشاء الجمعية الاوروبية لراس المال المخاطر و هذا بالتعاون بين عدة دول اوروبية و هذا لتسهيل وتنشيط راس المال المخاطر على المستوى الاوروبي.
- تقديم تسهيلات ضريبية لمؤسسات راس المال الاستثماري.
- تشجيع مؤسسات راس المال الاستثماري على إعادة الاستثمار على المستوى الاوروبي.

<sup>1</sup> The British Private And Venture Capital Association, **The Economic Impact of Private Equity in the UK (2008)**, 2009,p 6

### المطلب الثالث:

#### مخبرة راس المال الاستثماري في كندا

ظهر راس المال الاستثماري في كندا في نهاية السبعينات فبعد ان عرف بحاجا واسعا في الولايات المتحدة الامريكية مقاطعة كيبيك بإنشاء اول مؤسسة راس مال الاستثماري في الإقليم و كانت ممولة بحوالي 70% من رؤوس اموال حكومية و الباقي من مساهمة بعض المستثمرين و مؤسسات صناعية<sup>1</sup>.

بدأت مؤسسة راس المال الاستثماري المنشأة بتمويل و المساهمة في رؤوس اموال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الإقليم و كانت اغلب عمليات التمويل تتم في المرحلة الاولى من حياة المؤسسة اي في مرحلة الإنشاء ( راس المال المخاطر)، و بعد ان اعطى مؤشرات ايجابية و كما مساهمته الفعالة في تمويل و توجيه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في إقليم كيبيك، تم تعميم و تشجيع هذا النشاط في كامل كندا، وذلك بالتسهيلات الضريبية الممنوحة لمؤسسات راس المال الاستثماري و القوانين المؤطرة التي تسهل الاستثمار في هذا المجال و كما إلى سياسة جلب الاستثمارات الاجنبية بما فيها الاستثمارات في راس المال الاستثماري حيث زادت رؤوس الاموال الاجنبية المتخصصة في نشاط راس المال الاستثماري بشكل كبير خلال السنوات الاخيرة<sup>2</sup>.

و لا يعتبر تطوير نشاط راس المال الاستثماري في كندا مهمة الحكومة فقط و إنما يعتبر مهمة كل المتعاملين الاقتصاديين الذين يتعاونون مع الحكومة من الغرض.

<sup>1</sup> KWAME KISSE A, Évaluation d'un investissement en capital-risque dans les petites et moyennes entreprises innovatrices québécoises, Memoire De Master En Economie, Universite du Québec à Chicoutimi, Canada 1992, P5

<sup>2</sup> Canadian's Venture Capital And Private Equity Association, La contribution du capital de risque à l'économie canadienne, 2009, p 14

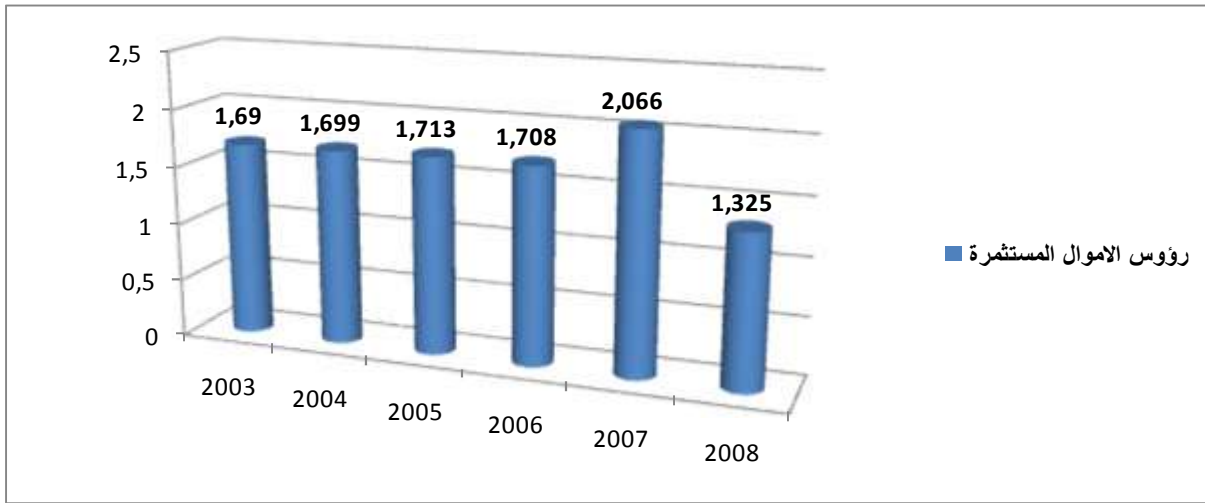
## اولا الاستثمارات في راس المال الاستثماري:

جدول رقم (17): قيمة الاستثمارات في راس المال الاستثماري في كندا خلال الفترة 2003 2008  
(مليار دولار كندي)

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الاموال المستثمرة	1.690	1.699	1.713	1.708	2.066	1.325

المصدر : Le Moniteur du capital de risque, **Programme de recherche sur le financement des PME**, Canada, numéro 2008, 2007, 2006

الشكل رقم ( 11 ) : بيان قيمة الاستثمارات في راس المال الاستثماري في كندا خلال الفترة  
2003 2008 (مليار دولار كندي)



المصدر : كل مستخلص من معطيات الجدول رقم (17)

في سنة 2008<sup>1</sup> بلغ الاستثمار في راس المال الاستثماري في كندا 1.325 مليار دولار كندي و هي تمثل 102 عملية استثمار في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و هذا في جميع مراحل راس المال الاستثماري و يعتبر هذا المبلغ الاضعف منذ الانخفاض الذي سجله نشاط راس المال الاستثماري في 2003 و الذي يرجع إلى انخفاض استثمارات القطاع الخاص و ١.٥ التراجع المسجل في رؤوس

<sup>1</sup> Le Moniteur du capital de risque, **Programme de recherche sur le financement des PME**, Canada, numéro 2008, p3



الاموال المستثمرة من قبل صناديق التقاعد في بعض المقاطعات و الذي انخفض بحوالي 50 مليون دولار كندي<sup>1</sup> ما ادى إلى انخفاض بنسبة 36% من إجمالي الاستثمارات في راس المال الاستثماري في كندا.

#### - انواع مؤسسات راس المال الاستثماري في كندا:

توجد في كندا عدة مؤسسات راس المال الاستثماري و من اهمها خمسة انواع و هي<sup>2</sup>:

- صناديق راس المال الاستثماري الخاصة و المستقلة: هي مجموعة من المستثمرين و المسيرين المختصين الذين يقومون بجمع الاموال من مصادر مختلفة (صناديق التقاعد، شركات التأمين، و من بعض المؤسسات الاقتصادية)، و يقدر راس مالها ما بين 40 و 200 مليون دولار كندي، و تمتد حياة هذه الشركات مدة المشروعات المستثمرة فيها.
- صناديق رؤوس الاموال المسيرة من طرف العمال: و هي صناديق راس المال الاستثماري، ظهرت في الثمانينيات بعد إنشاء صندوق التضامن الخاص بالعمال، و هذا النوع من الصناديق يتواجد فقط في كندا، و هي رؤوس اموال مخاطر تستثمر في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تستجيب إلى بعض الشروط اللازمة.
- رؤوس اموال الاستثماري للأشخاص العمومية: و هي فرع او وحدة من مؤسسة مالية او صناعية مختصة في الاستثمار في راس المال الاستثماري و مثال ذلك في كندا البنك الملكي الكندي، بنك موريال، CIBC HSBCAPITAL.
- الصناديق العمومية: و هي رؤوس اموال مخاطر مملوكة للدولة، و غالبا ما تكون فروع لبنوك عمومية مختصة في راس المال الاستثماري، مثل بنك التنمية الكندي، و صندوق التمويل الفلاحي الكندي، و اينوفاتش، و عدة هيئات عمومية اخرى.
- صناديق راس المال الاستثماري المختلطة: و هي صناديق ذات راس مال مختلط حصلت على 50% على الاقل من راس المال من الحكومة، او الصناديق ذات الضريبة المنخفضة مثل صناديق التقاعد.

<sup>1</sup> Le Moniteur du capital de risque, **Programme de recherche sur le financement des PME**, Canada, numéro 2007, p1

<sup>2</sup> Le Groupe de travail sur l'avenir du secteur des services financiers canadien, **L'industrie canadienne du capital de risque**, Macdonald & Associates Limited, Canada, 1998, p 10

- قيمة استثمارات رأس المال الاستثماري و عددها حسب المرحلة:

جدول رقم (18): قيمة استثمارات رأس المال الاستثماري و عددها حسب المرحلة  
خلال الفترة 2003 2008 ( مليون دولار )

2008			2007			2006			2005 2002			
%	العدد	المبلغ	%	العدد	المبلغ	%	العدد	المبلغ	%	العدد	المبلغ	
14.50	92	192	13.30	94	276	14.71	100	251	19.82	637	1 507	رأس المال الجدوى
27.19	93	360	21.50	102	446	28.01	139	478	30.65	819	2 331	رأس المال التأسيس
58.30	228	772	65.18	261	1352	57.26	226	977	49.56	1 158	3 766	المراحل الـ
100	413	1324	100	457	2070	100	505	1706	100	2614	7604	رأس المال الاستثماري

Le Moniteur du capital de risque, **Programme de recherche sur le financement des:** المصدر  
**PME** numéro 2008, 2007, 2006

حسب معطيات هذا الجدول فإن عمليات رأس المال المخاطر، و المتكونة من مرحلتي رأس المال الجدوى و رأس المال التأسيس كان لها اغلبيه نشاط رأس المال الاستثماري 552 مليون دولار و تبلغ نسبة هذه العمليات من مجموع عمليات رأس المال الاستثماري في كندا حوالي 41.7% و يقدر عددها بـ 185 استثمار.

و حسب نفس المعطيات فإن الاستثمارات في المراحل اللاحقة و هي رأس المال الـ رأس المال التصحيح او الإلهاض و رأس المال الـ 58.30 % من إجمالي الاستثمارات في رأس المال الاستثماري و يقدر عدد الاستثمارات في هذه المراحل بـ 228 استثمار و التي تمثل حوالي 772 مليون دولار كندي من حجم الاستثمار الكلي.

و بالمقارنة مع سنوات 2006<sup>1</sup> و 2007<sup>2</sup> تعتبر النتائج المسجلة في سنة 2008 غير متغيرة بشكل كبير<sup>3</sup> فقد انخفضت الاستثمارات المسجلة في رأس المال الجدوى 84 مليون دولار

<sup>1</sup> Le Moniteur du capital de risque, **Programme de recherche sur le financement des PME**, Canada, numéro 2006. p2

<sup>2</sup> Le Moniteur du capital de risque, **Programme de recherche sur le financement des PME**, Canada, numéro 2007, Op Cit, p1

<sup>3</sup> Le Moniteur du capital de risque, **Programme de recherche sur le financement des PME**, Canada, numéro 2008, Op Cit, p2

مقارنة بسنة 2007 و بمقدار 59 مليون دولار مقارنة بسنة 2006، و لقد انخفض عدد العمليات في هذه المرحلة بعلميتين فقط مقارنة بـ 2007 و بـ 8 عمليات مقارنة بسنة 2006.

و فيما يخص راس المال التأسيس فبمقارنة النتائج المسجلة في سنة 2008 انخفضت قيمة الاستثمارات بـ 86 مليون دولار كندي مقارنة بسنة 2007 و انخفاض قدره 118 مليون دولار كندي كما انخفضت عدد العمليات المسجلة في هذه المرحلة بـ 9 عمليات مقارنة بسنة 2007 و بـ 46 مليون دولار كندي مقارنة بسنة 2006.

و المراحل اللاحقة تابات واضحة في هذه الفترة انخفاض بقيمة 580 مليون دولار بمقارنة سنة 2008 2007، اما بمقارنة عدد العمليات في هذه المرحلة فلم تسجل تغييرات كبيرة و هذا ما يدل على ان حجم العمليات كانت ذات قيمة كبيرة سنة 2007 بالمقارنة بسنتي 2006 و 2008.

#### جدول رقم (19): توزيع رؤوس الاموال الاستثماري حسب القطاع

2008			2007			2006			
%	العدد	المبلغ	%	العدد	المبلغ	%	العدد	المبلغ	
27	86	359	31	83	634	30	96	514	العلوم الطبيعية
49	198	644	51	216	1 059	52	221	888	تكنولوجيا المعلومات
14	35	187	10	36	198	7	26	120	تكنولوجيا الطاقة و البيئة
3	15	34	0	6	6	2	16	36	تكنولوجيات اخرى
8	79	101	8	116	170	9	106	147	قطاعات تقليدية
100	413	1324	100	457	2070	100	505	1706	

Le Moniteur du capital de risque, **Programme de recherche sur le financement des PME** :  
numéro 2008, 2007, 2006

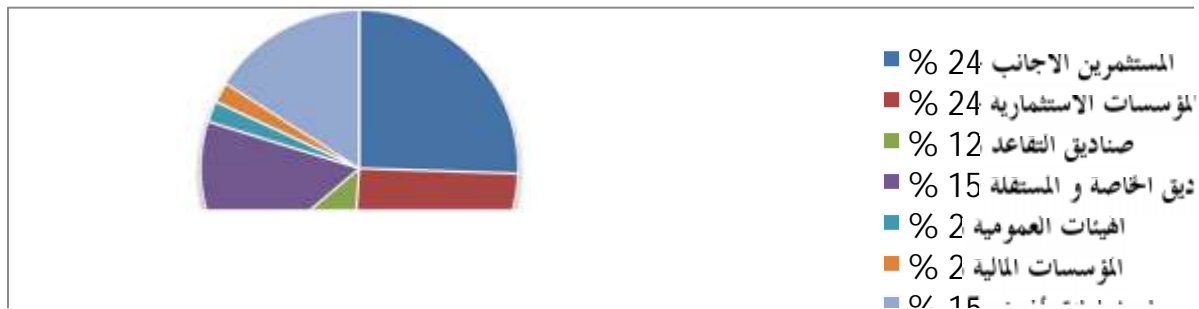
الجدول اهم الاستثمارات في راس المال الاستثماري في كندا حيث يمثل قطاع تكنولوجيا المعلومات 49% من إجمالي الاستثمارات في راس المال الاستثماري و ذلك بمقدار 644 مليون دولار كندي و يمثل قطاع العلوم الطبيعية 27% من إجمالي الاستثمارات و ذا 359 مليون دولار و يمثل قطاع تكنولوجيا الطاقة و البيئة 14% من إجمالي الاستثمارات و هو ما يقدر بـ 187 مليون دولار و تمثل القطاعات التقليدية و تكنولوجيات اخرى حوالي 10% إجمالي الاستثمارات و ذلك مقدار 135 مليون دولار .

لقد ادى تراجع الاستثمار في راس المال الاستثماري في سنة 2008 إلى تآثر كل القطاعات الاقتصادية الحيوية<sup>1</sup> ورغم الانخفاض في الاستثمار في راس المال الاستثماري 39% في الفترة 2007 و 2008 في قطاع تكنولوجيا المعلومات فان هذا القطاع استفاد بحوالي 50% الاستثمارات في راس المال الاستثماري في كندا بينما انخفض الاستثمار في راس المال الاستثماري في مجال العلوم الطبيعية بـ 4% ليتمثل في سنة 2008 27% فقط بعدما كان يمثل نسبة 31% في 2007 و ارتفع الاستثمار في مجال الطاقة و البيئة بنسبة 5% فقط خلال نفس الفترة<sup>2</sup>.

#### رابعا مصادر رؤوس الاموال الاستثماري في كندا:

تتكون مصادر رؤوس الاموال المستثمرة في راس المال الاستثماري في كندا من المستثمرين الاجانب و المؤسسات الاستثمارية و صناديق التقاعد و الصناديق الخاصة و المستقلة و رؤوس الاموال المملوكة للدولة و الشركات المالية و بعض الاستثمارات الاخرى. و هذا كما يبينه الشكل الموالي<sup>3</sup>:

#### الشكل رقم ( 12 ) : مصادر رؤوس الاموال المال الاستثماري في كندا خلال الفترة 2003 2008



المصدر: DARMALINGUM M et al, **Le capital de risque**, mémoire de master en finance, HEC Montréal, Canada, 2007

من استعراض معطيات الشكل السابق أ رؤوس الاموال حسب نوع المصدر نضح ان نسبة رؤوس الاموال التي مصدرها المستثمرين الاجانب، و كما المؤسسات الاستثمارية مرتفعة نسبيا في كندا و هي تقدر بـ 24% ، و في المرتبة الثالثة و بنسبة 15% تأتي الصناديق الخاصة

<sup>1</sup> Le Moniteur du capital de risque, **Programme de recherche sur le financement des PME**, Canada, numéro 2007, Op Cit, p5

<sup>2</sup> Op cit , p1

<sup>3</sup> DARMALINGUM M et al, **Le capital de risque, Propédeutique en finance**, Mémoire De Master En Finance, HEC Montréal, Canada, 2007, p 20



والمستقلة، تم صناديق التقاعد بنسبة 12%، و المرتبة الاخيرة تحتلها كل من رؤوس الاموال المملوكة للدولة و الشركات المالية 2% و تمثل مصادر اخرى نسبة 15 % المتبقية.

#### - البرامج و المساعدات المقدمة لمؤسسات راس المال الاستثماري:

انتهجت الحكومة الكندية سياسة وطنية استهدفت توفير كافة المساعدات التمويلية و التقنية والإدارية و التسويقية و التجارية لمؤسسات راس المال الاستثماري و ذلك بتوفير مناخ اقتصادي وإداري مناسب لمؤسسات راس المال الاستثماري لما لهذه الاخيرة من اهمية اقتصادية هامة و من هذه المساعدات ما يلي :

- تقدم تسهيلات ضريبية لمؤسسات راس المال الاستثماري.
- إنشاء نسيج متكامل بين مؤسسات راس المال الاستثماري.
- تشجيع التكوين في مجال راس المال الاستثماري.
- بحنيب الانقطاع المؤقت في سيولة مؤسسات راس المال الاستثماري.

يتضح مما سبق ان التجربة الكندية تعتبر بحيرة ناجحة في مجال راس المال الاستثماري فهي تهتم بتقديم دعم إداري و مالي و معاملة ضريبية خاصة لمؤسسات راس المال الاستثماري بما في ذا التكوين في مجال راس المال الاستثماري.

### المطلب الرابع :

#### الدروس المستفادة من تجارب بعض الدول المتقدمة

إن بحاح إي بحيرة او فشلها يرجع إلى عدة اسباب متعددة منها ما يتعلق بالبيئة الاقتصادية، والاجتماعية و التنمية البشرية و مدى الاهتمام بالتعليم و التدريب و التقدم التكنولوجي و التقني، ويمكن الاستفادة من بحارب تلك الدول بما يتفق و ظروف المجتمع الجزائري سواء اقتصاديا او اجتماعيا. و بناء عما حققته تلك الدول من بحاح نسبي في مجال الاعتماد على راس المال الاستثماري في تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فان ذلك لم يتحقق دفعة واحدة، و لكن بعد التطوير الذي حدث في برامج الإصلاح الاقتصادي الشامل لتلك الدول، و ذلك من خلال النظرة الشاملة الكلية التي واجهت بها الدول مشاكلها الاقتصادية، بوضع الاستراتيجيات و الخطط الشاملة المتكاملة للنهوض باقتصادياتها



مما أدى إلى تهيئة الظروف الاقتصادية لإنشاء مؤسسات راس المال الاستثماري و ذلك لتوفير الإمكانيات الفنية و المادية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و التي تساهم في النهاية بالنهوض بها.

بعد الانتهاء من عرض بحارب بعض الدول المتقدمة نرى الباحث كيفية الاستفادة من هذه التجارب كنموذج لتطوير نشاط راس المال الاستثماري في الدول النامية عامة و في الجزائر خاصة ، و يمكن الاخذ بما يتفق و ظروف المجتمع الجزائري و الموارد المتاحة، و هناك جوانب كثيرة يمكن الاخذ بها اهمها :

- إقامة هيئات حكومية مختصة في مساعدة و تسهيل عمل مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر مثل الإدارة الاتحادية للمنشآت الصغيرة الامريكية وهي هيئة حكومية مختصة في تنفيذ السياسة الوطنية لإنشاء و تنمية و حماية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، حيث تقوم بتسهيل الاستثمار في راس المال الاستثماري و تقديم الاستشارات الفنية و الإدارية اللازمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تقديم مساعدات مالية لمؤسسات راس المال الاستثماري في شكل قروض طويلة الاجل تسدد عند خروج مؤسسة راس المال الاستثماري من الاستثمار.
- تهيئة المجتمع إلى عملية التحويل من الوظيفة العامة إلى عملية التوظيف الذاتي ونشر ثقافة راس المال الاستثماري إقامة حملات إعلامية مكثفة للتعريف بنشاط راس المال الاستثماري لاصحاب رؤوس الاموال الخواص و لاصحاب الافكار الجديدة و المبتكرة و الإبداعية و حثهم على الاستثمار، و تشجيع على الاستثمار في راس المال الاستثماري.
- تشجيع المؤسسات المالية و غير المالية و شركات التمويل و صناديق رؤوس الاموال على الاستثمار في راس المال الاستثماري و ذلك بإنشاء فروع لها مختصة في راس المال الاستثماري.
- تـ ضريبية لمؤسسات راس المال الاستثماري تشجيعا لها على مواصلة العملية الاستثمارية .
- الاستعانة بالخبرات الاجنبية في مجال راس المال الاستثماري وذلك بالتركيز على تكوين اصحاب المؤسسات و إدراج راس المال الاستثماري ضمن البرامج الدراسية كما هو الحال في بعض الجامعات الاوربية.
- إنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة تسهل بشكل كبير اليات الخروج لمؤسسات راس المال الاستثماري، كما هو الحال في الولايات المتحدة الامريكية و الدول الاوربية و كندا.

- المشاركة في المؤتمرات الإقليمية و الدولية الخاصة براس المال الاستثماري بهدف تطوير و تدعيم نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر.

إن ه ه الجوانب سواء كانت في الولايات المتحدة الأمريكية او في الدول الأوروبية او في كندا فهي لا تعمل بذاتها في فراغ و إنما يلازمها و بنفس القدر من العناية الاهتمام بالسياسة التعليمية و الاهتمام تدريب و نشر فكر العمل الحر من خلال المدارس و الجامعات، و تقديم كافة التسهيلات القانونية و التمويلية لتطبيق الدروس المستفادة من بحارب ه ه الدول.

## المبحث الثاني :

### مخارب راس المال الاستثماري في بعض الدول النامية

اتبع العديء من الدول النامية عءءا من التجارب الناجحة في مجال راس المال الاستثماري لتءعيم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و النهوض بالتكنولوجيا بم ء البلدان و تعظيم دورها في تقدم اقتصادياتها القومية، وخلق فرص العمالة.

ء الدول الصين التي تعد من اهم اسواق راس المال الاستثماري في اسيا، حيث استفاءة كثيرا من التجربة الامريكية الرائدة عالميا في مجال راس المال الاستثماري، و تونس التي تحتل المرتبة الاولى على المستوى العربي، و المغرب التي تعتبر البلد الثاني عربيا و الاولى ب استثمارات راس المال الاستثماري في منطقة البحر الابيض المتوسط. و تتشابه الاوضاع و الظروف الاقتصادية والاجتماعية لتونس و المغرب إلى حد كبير مع ظروف الجزائر خاصة في المل التخلف الاقتصادي علاوة على ان الجزائر لديها من المقومات البشرية و العوائد المالية للبترو و الخبرة ما يؤهلها لإقامة صناعة قوية في مجال راس المال الاستثماري إذا ما امكن استغلال هء المقومات المتاحة لديها.

## المطلب الاول :

### مخربة راس المال الاستثماري في الصين

تعتبر الصين اهم مناطق راس المال الاستثماري في اسيا، حيث لا يمكن التغاضي عن دورها الإقليمي في هء المجال و هي تأتي في المركز السابع عالميا و الثالث اسبويا بعد كل من الهند و اليابان<sup>1</sup>. و يرجع ظهور شركات راس المال الاستثماري في الصين إلى سنوات التسعينيات، حيث لعبت الحكومات الإقليمية بالموازاة مع دور الحكومة المركزية دورا فعالا في إنشائها و نموها و ذا النشاط التكنولوجي إلى التطور و النمو و الابتكار<sup>2</sup>.

و حسب إحصاءات رسمية<sup>3</sup> فان الفترة ما بين 2003 و 2008 شهدت ارتفاع غير مسبوق في عدد مؤسسات راس المال الاستثماري حيث ارتفعت من 180 إلى اكثر من 400

<sup>1</sup> Global Private Equity Report 2008, Op Cit, p 55

<sup>2</sup> Etude Economiques de l'OCDE, **la chine**, 2005, p 177

<sup>3</sup> China Equity Investment Report.2008, p 46

<sup>4</sup> Idem, p 48

2008 تعمل اغلبها في مجال التكنولوجيا و المعلوماتية و الانترنت و الطاقة و الصناعات الكيماوية و المعدات ا

كما تضاعفت المبالغ المستثمرة من 420 مليون دولار امريكي، إلى اكثر من 14.12 مليار دولار امريكي في نفس الفترة، و ازدادت استثمارات رؤوس الاموال الاستثماري الاجنبية من 5% 2003 إلى 55.6% 2008<sup>1</sup>.

و رغم الازمة العالمية فان المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الصينية تقوم بـ شركات راس المال الاستثماري المحلية و الاجنبية و خاصة الامريكية و يعود ذلك إلى الجهود الحكومية المبذولة، حيث اخذت الصين عدة إجراءات قانونية جديدة تهدف إلى تسهيل الاستثمارات الحكومية و الخاصة و الاجنبية، في نشاط راس المال الاستثماري و لقد اجتذبت مؤسسات القطاع التكنولوجي و المعلوماتية 49% إجمالي الاستثمارات في راس المال الاستثماري و يشهد الاستثمار في هذه المؤسسات 34% . و يوضح الجدول الموالي تطور قيمة الاستثمارات في راس المال الاستثماري خلال الفترة 2002 – 2008 وذا تقرير صادر عن Venture china بتاريخ فبراير 2009.

جدول رقم (20): تطور قيمة الاستثمارات في راس المال الاستثماري خلال الفترة 2002 – 2008 (مليار دولار)

سنة الاستثمار	قيمة الاستثمارات
2008	14.12
2007	12.97
2006	3
2005 2002	1.25

المصدر: **Tour du monde du Capital:** Association Française des Investisseurs en Capital,( AFIC) , **Investissement: la Chine,** Paris, 2009

١ التقرير فان الصين اصبحت من اكثر الدول الجاذبة لراس المال الاستثماري

ارتفعت الاستثمارات في راس المال الاستثماري إلى 14.12 مليار دولار سنة 2008 و 12.97 مليار دولار سنة 2007 و 3 مليار دولار سنة 2006 و 1.25 مليار دولار خلال الفترة 2002 – 2005.

<sup>1</sup> China First Capital, **Private Equity and Strategic M&A Transactions in China,** 2009, p 7



و بما احتلت الصين المركز السابع عالميا في مجال الاستثمارات في راس المال الاستثماري كل من الولايات المتحدة الامريكية و بريطانيا و الهند و اليابان و استراليا و فرنسا<sup>1</sup>.

لقد عرف نشاط راس المال الاستثماري في الصين ارتفاعا هاما في نسبة الاستثمارات و ذا خلال السداسي الثاني من سنة 2008 كما ارتفع عدد مؤسسات راس المال الاستثماري في سنة 2008 91 صنديق ، مقارنة بسنة 2007 اما عدد رؤوس الاموال الممولة له الصناديق فقد ارتفع 56.8 % في سنة 2008 مقارنة بسنة 2007<sup>2</sup>.

اولا اهم المتدخلين في نشاط راس المال الاستثماري في الصيني:

اظهرت بعض الدراسات<sup>3</sup> انه بالرغم من محدودية مصادر التمويل المحلية الموجهة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الخاصة في الصين إلا انه تقود عجلة النمو السريع لقطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات وذلك بفضل رؤوس الاموال الاستثمارية الاجنبية التي شجعت النشاط الواسع للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في عدة قطاعات كانت غير معنية بالخطط التنموية في الصين، و في الوقت ذاته ادى توسيع استراتيجيات الخروج إلى تشجيع الاستثمار في راس المال الاستثماري.

و تعد الشركات الاوربية و الامريكية من اهم المتدخلين في سوق راس المال الاستثماري الصيني<sup>4</sup> حيث استثمرت رؤوس اموال ضخمة و من اهم هه الشركات التحالف الاستراتيجي الامريكي لراس المال الاستثماري ( US Alliance of UV ) و التي يقدر راس مالها بـ 7 مليار دولار كما يبلغ عدد شركات راس المال الاستثماري الامريكية المستثمرة في الصين حوالي 30 خاصة في المجال التكنولوجي و في الصين يوجد اهتمام كبير من قبل الحكومة بالبرامج و السياسات التي تسهل للمنشآت التي تملكها الدولة و للشركات الخاصة المحلية او الاجنبية العمل سويا ، هه ما ادى إلى تسهيل نشاط راس المال الاستثماري و إعطائه الاولوية في بعض المجالات المتعلقة بالابتكار و الإبداع خاصة تلك المتعلقة بالتكنولوجيا و المعلوماتية، ح طورت هه القطاعات بشكل كبير بفضل راس المال الاستثماري الاجنبي، كما دعم عددا كبيرا من الشركات الرائدة في مجال الاتصالات و المعلوماتية التي تملكها الدولة او المدعومة من طرف الدولة.

<sup>1</sup> Global Private Equity Report 2008, op cit p 55

<sup>2</sup> China Equity Investment Report.2008, op, cit , p 47

<sup>3</sup> Idem, p 46

<sup>4</sup> Idem, p 51



## - اهم معوقات راس المال الاستثماري في الصين:

لكن ورغم كل هذه الجهود المبذولة لتنمية نشاط راس المال الاستثماري في الصين

ضعيفا نسبا مقارنة براس المال الاستثماري الامريكي و الاوربي، و من اهم اسباب ذلك<sup>1</sup> :

- امتلاك اغلبية شركات راس المال الاستثماري في الصين للدولة حيث يرجع اكثر من 50%

رؤوس اموالها إلى هيئات حكومية، وهي مسيرة من طرف موظفين و مسئولين حكوميين لا يمتلكون خبرة كافية تسمح لهم بتطوير هذه النشاط خاصة في مجالات الإبداع و الابتكار التكنولوجي و هذا عكس الذي يحدث في الدول المتطورة و التي تملك راس مال استثماري متطور، خاصة في الولايات المتحدة الامريكية، حيث ان مؤسسات راس المال الاستثماري فيها هي مؤسسات تنتمي للقطاع الخاص و تسير من طرف اشخاص ذوو خبرة و موهلون في مجال عمل المؤسسة.

- كما ان مؤسسات راس المال الاستثماري في الصين لا تقوم بعمل المؤطر و الموجه للمؤسسات التي عكس الولايات المتحدة و الدول الاوربية اين تقوم مؤسسات راس المال الاستثماري ايجابي في توجيه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي استثمرت فيها.

- إن قانون المؤسسات الصيني لا يسمح بإنشاء مؤسسات اشخاص ذات مسؤولية محدودة (LP) والتي تمثل الشكل التنظيمي الغالب لمؤسسات راس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية<sup>2</sup>.

- و فيما يخص اليات الخروج فإنها تعد معقدة نوعا ما، حيث لا يتواجد الية تسمح للمستثمرين الارباح من عملية الاستثمار او سحب قيمة الاستثمار من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المستثمر فيها بعد انتهاء عقد التمويل او بعد انتهاء المشروع، و ذلك لإعادة استثمارها في مؤسسات اخرى<sup>3</sup> و تهدف صعوبة اليات الخروج إلى إرغام راس المال الاستثماري على إعادة استثمار الارباح في نفس المؤسسة و في نفس القطاع و عدم تحويلها اي الارباح إلى الدول التي اتت منها، و يرجع ايضا إلى الحذر الذي يتسم به غالبية الحكومات النامية خاصة في مجال الاستثمار الاجنبية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Etude Economiques de l'OCDE, Op Cit , p 177

<sup>2</sup> Idem, p 177

<sup>3</sup> Idem, p 178

<sup>4</sup> Luzi O, Venture Capital et Private Equity en Chine : de nouveaux obstacles à surmonter, revue Connexions, la chambre de commerce et de l'industrie française en chine, numéro 31, 2009, p 52

- البرامج و المساعدات المقدمة لمؤسسات راس المال الاستثماري:
- في المقابل إن السياسة الضريبية التي تقوم بها الحكومة الصينية تجاه مؤسسات راس المال الاستثماري الاجنبية و الوطنية تعد محفزة جدا للاستثمار في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة هذا ما لا يجده في الدول الاخرى كالدول الاوربية مثلا<sup>1</sup>.
- قامت الحكومة الصينية بإنشاء بورصة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة سهلت نسبيا للمستثمرين في راس المال الاستثماري اليات الخروج، وهي تجربة ماخوذة عن الولايات المتحدة الامريكية كما هو الحال في بورصة ناسداك NASDAQ التي توفر عدة اليات للخروج من بينها الية الخروج بالتراضي (GRE A GRE)<sup>2</sup>.
- تشجيع القطاع الخاص و اصحاب رؤوس الاموال على الاستثمار في راس المال الاستثماري انه خلال الثلاثي الاول من 2009 اصبح عدد كبير من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الصينية تمول و توظف من طرف راس المال الاستثماري الصيني من القطاع الخاص، وينطبق ذلك على اغلبية شركات تكنولوجيا المعلومات الصينية و التي ادرج بعضها في بورصة ناسداك NASDAQ و منها ASIA INFO و UTSTARCOM و SINA و SOHU و NETEASE ، ولقد استثمر اصحاب راس المال الاستثماري الخاصة خلال هذه الفترة اكثر من 2 ر دولار في حوالي 300 مؤسسة صغيرة و متوسطة.

## المطلب الثاني:

### م تجربة راس المال الاستثماري في المغرب

ظهر نشاط راس المال الاستثماري في المغرب في بداية التسعينيات، وانشئت المؤسسة الاولى المختصة في هذا النشاط في سنة 1993 من طرق عدة مشتركين ماليين من بينهم البنك الشعبي وسميت "مساهمة" وهي مؤسسة لتسيير اموال الاستثمار، وكانت المهام الموكلة لهذه الشركة هي الترويج للشراكة الصناعية و/او الإنتاج الاوروبي المغربي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Etude économiques de l'OCDE, Op Cit, 2005, p 177

<sup>2</sup> Idem, p 178

<sup>3</sup> [www.marocentrepreneurs.com](http://www.marocentrepreneurs.com) : Eclairages sur l'activité de capital investissement par Othmane Mikou, consulté le : 16/04/2009

و لقد دخلت شركة " مساهمة " في رؤوس اموال عدة مؤسسات صغيرة و متوسطة و كانت لوقت طويل المؤسسة الوحيدة المختصة في نشاط راس المال الاستثماري في المغرب و بعد عدة سنوات انشأت مؤسسات اخرى مختصة في نفس النشاط و من ابرزها<sup>1</sup> Asma Invest و Proparco و Somed Upline و FAISAL Finance و Casablanca Finance و Capital Invest . و بعد النجاح الذي عرفته بعض ه ه المؤسسات قامت العديد من البنوك بإنشاء فروع لها مختصة في نشاط راس المال الاستثماري و من بين ه ه البنوك بجد Wafa Bank و البنك الإسلامي للتنمية الذي انشا فرع مختص في الاستثمار في راس المال الاستثماري و سمي (MIVCO) . و لقد عرف نشاط راس المال الاستثماري تطورات كبيرة منذ سنة 2000 اصبح سوق راس المال الاستثماري في المغرب يتكون من حوالي 22 مؤسسة تدير اكثر من 846 مليون دولار ) (2009)<sup>2</sup> و باستثمارات قدرها 90 مليون دولار<sup>3</sup> ، و تختص هذه المؤسسات في تمويل المراحل المختلفة ر والصناعة وهذه الشركات تمول مؤسسات موجودة في السوق من قبل ان اغلب المؤسسات الممولة قائمة منذ 4 سنوات<sup>4</sup> . و تنتمي هذه المؤسسات إلى قطاعات ذات إمكانيات كبيرة يمكن ان تكون لها عوائد كبيرة بفعل الخصخصة وفتح الاقتصاد المغربي على العالم . و متابعة لسياستها في تدعيم و إنعاش المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تمثل 95% الاعمال و تشغل 50% من اليد العاملة<sup>5</sup> ، قامت الحكومة المغربية في فيفري 2006 بإصدار قانون (05 45) نشاط راس المال الاستثماري، و ينص هذا القانون على ان "نشاط راس المال الاستثماري تقوم به هيئات استثمار راس المال الاستثماري لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويكون ذلك على شكل اسهم وسندات قابلة للتحويل او غير قابلة للتحويل..."<sup>6</sup> .

<sup>1</sup> DERKAOU M Z, développement du capital investissement en tant que solution de financement du cycle de vie de l'entreprise cas du Maroc, Memoire De Master En Finance, ESC Lille. Maroc, 2008, p 21

<sup>2</sup> BOTIVEAU R et al, Panorama du capital investissement dans la région MEDA, ANIMA INVESTMENT NETWORK, Med Funds , étude numéro 2, septembre 2008, p 13

<sup>3</sup> AYED J, Zoom sur le secteur du capital investissement au Maroc, séminaire, Alger, Algérie, novembre 2007, p10

<sup>4</sup> DERKAOU M Z, Op Cit , p 23

<sup>5</sup> Idem, p 35

<sup>6</sup> KOLDERTSOVA A, Amélioration de la capacité du secteur de capital-risque, Atelier sur le Programme National de Réforme de l'Investissement pour le Royaume du Maroc, OCDE, Paris, 2007, p 11

اولاً. اهم المتدخلين:

في الثلاثي الاول من سنة 2009 كان هناك 22 صندوق بحجم 846 مليون دولار وهي مقسمة إلى اربع فئات و هي الصناديق البنكية، و الصناديق العمومية، و الصناديق الخاصة، و الصناديق الاجنبية<sup>1</sup> وهذا كما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (21): اهم صناديق رأس المال الاستثماري في المغرب

نوع الصندوق	اسم الصندوق	رأس المال (مليون درهم) 1 يورو = 10 درهم مغربي
الصناديق البنكية	Maroc Moussahama	40-240
	Capital invest	250-700
	BMCI Finance	40-240
	Acce capital Atlantique	40-240
الصناديق العمومية	Asma invest	250-700
	sandibad	40-240
الصناديق الخاصة	Upline IT management	40-240
	Maroc invest	40-240
	ATLAMED	250-700
	Faisal finance	40 20
	ctif	700
	Aureos capital	700
	Capital trust	700
	Swiscorp	700
	Hermes	700
	Al numa capital	700
الصناديق الاجنبية	Fonds italien	700
	Fonds moyen orient	700

المصدر: Lefèvre Pelletier & associés, Rapport semestriel, LBO, Private Equity, Capital Investissement : retour d'expériences Casablanca, Maroc, 14 mai 2009

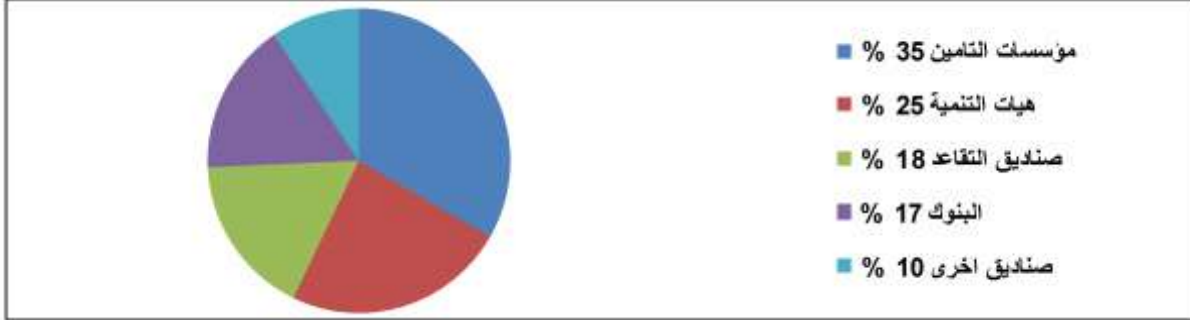
<sup>1</sup> Lefèvre Pelletier & Associates, **LBO, Private Equity, Capital Investissement, retour d'expériences Casablanca**, Rapport semestriel Maroc, 14 mai 2009, p 21-23



- مصادر رؤوس الاموال المستثمرة في نشاط راس المال الاستثماري في المغرب:

يتناول هذا الشكل اهم مصادر رؤوس الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري في المغرب

الشكل رقم (13) : مصادر رؤوس الاموال الموجهة لراس المال الاستثماري في المغرب



المصدر : Jaloul AYED, Zoom sur le secteur du capital investissement au Maroc, séminaire, Alger, Algérie, novembre 2007

واضح من استعراض معطيات الشكل السابق ان تقسيم رؤوس الاموال حسب نوع المصدر يوضح ان نسبة رؤوس الاموال التي مصدرها مؤسسات التأمين تقدر بـ 35% و يليه ت التنمية 25% تم تاتي في المرتبة الثالثة صناديق التقاعد 18% تم بعدها فروع البنوك الاستثمارية و ذا 17% و اخيرا ياتي صناديق اخرى 10%.

وفي دراسة قامت بها الجمعية المغربية للمستثمرين في رؤوس الاموال تبين ان 45% من رؤوس الاموال مصدرها المؤسسات المغربية و 35% مصدرها المؤسسات الاوربية و 20% مصدرها مؤسسات الشرق الاوسط<sup>1</sup>.

- حالات ومجالات التداخل:

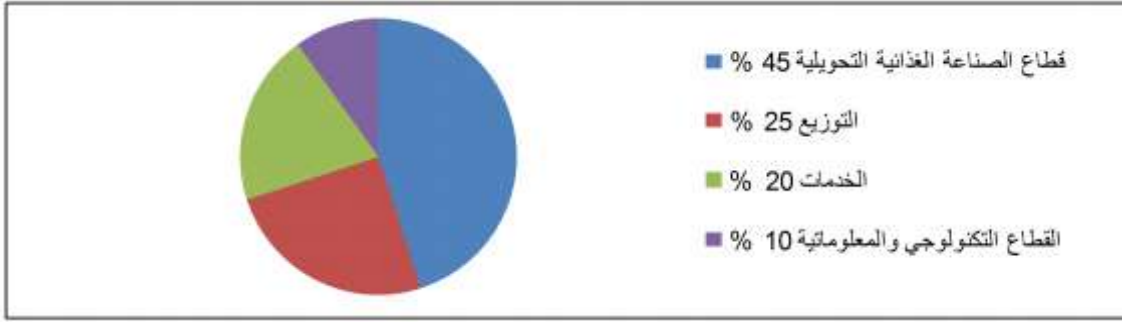
في نهاية التسعينات بلغ الحجم الإجمالي للاستثمارات في راس المال الاستثماري حوالي 30 مليون دولار، وبين سنتي 2000 و 2004 ارتفع إلى حوالي 70 مليون دولار، وكانت هذه الاستثمارات تشمل فقط المؤسسات القائمة سابقا والتي لها إمكانيات في النمو اي ان نشاط راس المال الاستثماري بصفة كبيرة راس المال النمو وبقي راس المال المخاطر ضعيف بالمقارنة و في السنوات الاخيرة زادت الاستثمارات بنسبة 18% لترتفع إلى اكثر من 85 مليون يورو.

يبين الشكل الموالي توزيع الاستثمارات القطاع خلال الفترة 1999 2008:

<sup>1</sup> AYED J, Op Cit, p 17



### الشكل رقم (14) : توزيع الاستثمارات حسب القطاع خلال الفترة 1999 2008



المصدر: Lefèvre Pelletier & Associés, **LBO, Private Equity, Capital Investissement**, **retour d'expériences Casablanca**, Rapport semestriel Maroc, 14 mai 2009

إن تحليل توزيع الاستثمارات حسب القطاع خلال الفترة 2000 2006 يظهر تباين في هيكل التدخل ان نسبة 45% من التمويل يذهب إلى قطاع الصناعة الغذائية التحويلية و 25% إلى التوزيع و 20% للخدمات و 10% فقط للقطاع التكنولوجي والمعلوماتية<sup>1</sup>.

رابعا اهم معوقات رأس المال الاستثماري في المغرب:

- لكن و رغم هـه النتائج لم يرقى نشاط رأس المال الاستثماري في المغرب إلى الدور الم وتبقى مساهمته في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضعيفة، حيث بلغ مجموع الاستثمارات 90 مليون دولار بين سنتي 1999 و 2008 ويرجع بعض المختصين هذا الوضع إلى:
- غياب إطار تنظيمي وتشريعي خاص بهذا النشاط، و هـا رغم ان الحكومة المغربية ارسـت قانون 2006 بهدف الدفع بعجلة التنمية في هـا النشاط و لكن يبقى هـا القانون غير واضح المعالم و غير معمول به، خاصة انه لم ياتي بالجديد في ما يخص قانون الضرائب بالنسبة للمتعاملين في نشاط رأس المال الاستثماري<sup>2</sup>.
- احتكار القطاع العائلي لقطاع المؤسسات المتوسطة في المغرب وهذا ما يجعل من رأس المال الاستثماري وسيلة قليلة الاستعمال في تنمية هذه المؤسسات<sup>3</sup>.
- ضعف اليات الخروج بالنسبة لشركات رأس المال الاستثماري<sup>4</sup> حيث تمثل البورصة و التي تعتبر من اهم وسائل الخروج 45% هـ العملية وبيع المؤسسة إلى مؤسسة اخري يمثل 36%

<sup>1</sup> Lefèvre Pelletier & Associés, Op Cit, p 28

<sup>2</sup> KOLDERTSOVA A, op cit, p 11

<sup>3</sup> Programme MENA-OCDE Pour L'investissement, **déclaration ministérielle et documents connexes**, OCDE, Maroc, 2007, p 61

<sup>4</sup> AYED J, op cit, p 15

ويمثل الامتلاك من طرف راس مال استثماري اخر 17%، اما شراءها من طرف عمالها فيمثل النسبة الاقل وذا 2%.

- يشكل ضعف او غياب المعاملات اكبر المعوقات لنشاط راس المال الاستثماري في المغرب و يرجع ذلك إلى غياب الترويج لهذا النوع من التمويل وايضا إلى ان الشركات راس المال الاستثماري متخصصة في مجال واحد و قلة المستثمرين في المجالات الاخرى.
- لكن و في المقابل فان نشاط راس المال الاستثماري في المغرب يتميز بـ لراس المال الاستثماري الاوربي و الشرق اوسطي، حيث اصبحت المغرب ثاني بلد بعد إسرائيل في جذب راس المال الاستثماري في منطقة البحر الابيض المتوسط<sup>1</sup>.

و من هذا كله يمكن القول بان نشاط راس المال الاستثماري في المغرب لا يزال في مراحله الاولى، رغم ان تشهد تطورا ملحوظا في السنوات الاخيرة، 0.3% من الدخل القومي في سنة 2008<sup>2</sup> و من المتوقع ان يساهم نشاط راس المال الاستثماري 1% من الدخل القومي نهاية 2012<sup>3</sup>.

### المطلب الثالث:

#### مخربة راس المال الاستثماري في تونس

في إطار سياساتها في النهوض بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، قامت الحكومة التونسية باعتماد عدة برامج موجهة لدعم الاموال الخاصة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة على شكل قروض بدون فوائد، و كانت بدايتها سنة 1973، حيث قامت بإنشاء صندوق لتدعيم لامركزية المناطق الصناعية (FOPRODI)<sup>4</sup> و كان بمثابة اول صندوق وطني ( لراس المال الاستثماري والذي لعب لعدة سنوات دور المحرك فيما يخص إنشاء و تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تونس<sup>5</sup>.

ونظرا لتزايد الطلب على هذا النوع من التمويل قامت الحكومة التونسية بإصدار قانون رقم 88 92 المؤرخ في 02 اوت 1988 و الذي ينص على إنشاء نوعين من مؤسسات الاستثمار و هي

<sup>1</sup> BOTIVEAU R et al, Op Cit, p 17

<sup>2</sup> DERKAOU M Z, op cit , p 24

<sup>3</sup> AYED J, Op Cit, p 8

<sup>4</sup> Fonds de Promotion et de Décentralisation Industrielles

<sup>5</sup> ATI A et GANNOUN I, **Le capital risqué et le financement des PME en Tunisie : Réalités et Perspectives**, Revue Tunisienne d'Economie, n° 12.2003, p 4

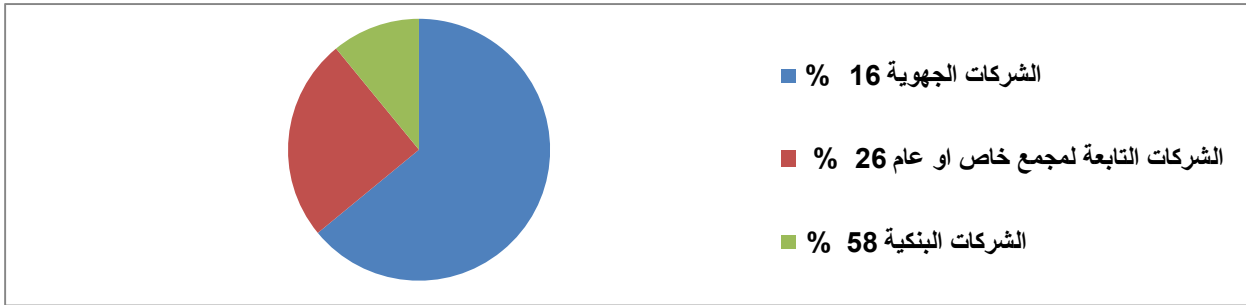
شركات الاستثمار ذات الراس المال الثابت (SICAF)<sup>1</sup> ، و شركات الاستثمار ذات الراس المال المتغير<sup>2</sup> (SICAV)<sup>3</sup> . و في سنة 1995 تم إصدار قانون معدل و مكمل لقانون 1988 الخاص بشركات الاستثمار و الذي اسس لنشاط راس المال الاستثماري في تونس و ادرج لأول مرة نوع جديد من شركات الاستثمار و هي شركات راس المال الاستثماري (SICAR)<sup>4</sup> و قد حدد هذا القانون إطار عمل مؤسسات راس المال الاستثماري في تونس<sup>5</sup> ، وتعتمد (SICAR) في نشاطها التمويلي على :

- اموالها الخاصة.
- الاموال المدارة لحساب العملاء.
- الاموال المدارة لحساب الدولة.

#### اولا هيكل شركات راس المال الاستثماري في تونس (SICAR):

حتى تاريخ جويلية 2009 احتوى السوق التونسي على 40 مؤسسة راس المال الاستثماري تتصرف في نصف مليار يورو<sup>6</sup>. و يوضح الشكل التالي هيكل شركات راس المال الاستثماري في تونس و التي تنقسم إلى (4) اربعة مجموعات حسب نوعها و مجال عملها و ذا :

الشكل رقم ( 15 ) : هيكل السوق حسب مؤسسات راس المال الاستثماري



المصدر : [www.Sodicab.com.tn](http://www.Sodicab.com.tn) : Liste Des SICARs / Taille Et Activité Des SICARs.

1. مؤسسات راس المال الاستثماري التابعة لمؤسسات مالية: راس مالها مملوك بشكل كامل للبنوك، وهذا ما يجعل عملها متمثل في تقديم قروض بفوائد، وتشرط ضمانات حقيقية للمشروعات التي تمولها<sup>1</sup> وتمولها<sup>1</sup>، و فيما يلي اهم هذه المؤسسات:

<sup>1</sup> Société d'Investissement à Capital fixe

<sup>2</sup> Op Cit, p 14

<sup>3</sup> Société d'Investissement à Capital Variable

<sup>4</sup> Societe d'Investissement à Capital Risque

<sup>5</sup> [www.Sodicab.com.tn](http://www.Sodicab.com.tn) : le capital risque en Tunisie /naissance du capital risque. Consulté le : 12/09/2009

<sup>6</sup> [www.atice-online.com](http://www.atice-online.com) : organismes tunisiens de capital risque. 12/09/2009

جدول رقم (22): مؤسسات راس المال الاستثماري التابعة لمؤسسات مالية

اسم المؤسسة	تاريخ الاعتماد	راس مال المؤسسة	قطاع الاستثمار
SPPI	9.1.96	12.000.000	كل القطاعات
SIM SICAR	24.10.96	18.000.000	القطاعات
SUD - Sicar	3.1.97	30.000.000	كل القطاعات
Sicar Invest	15.4.97	10.000.000	كل القطاعات
Tun Invest International Sicar	27.10.97	10.000.000	كل القطاعات
Sicar STB	29.1.98	30.000.000	كل القطاعات
Global Invest Sicar	11.3.99	12.100.000	كل القطاعات
Sicar L'Avenir	23.3.00	15.000.000	كل القطاعات

المصدر : [www.Sodicab.com.tn](http://www.Sodicab.com.tn) : Liste Des SICARs /Taille Et Activité Des SICARs.

2. مؤسسات راس المال الاستثماري الجهوية: مؤسسات محكومة بالحدود الجغرافية لموقعها العملي ومواردها عمومية ، ويبلغ عددها 7 شركات وتغطي اهم المناطق الجغرافية في الدولة، وتمول هذه المؤسسات مشاريع جهوية وتمتاز عن الشركات الاولى بالها تقوم على توزيع المخاطر<sup>2</sup>. ويبين الجدول الموالي اهم هذه المؤسسات:

جدول رقم (23): مؤسسات راس المال الاستثماري الجهوية

اسم المؤسسة	تاريخ الاعتماد	راس مال المؤسسة	قطاع الاستثمار
SODINO	16.2.96	6.000.000	كل القطاعات
SIDCO	12.3.96	4.056.520	كل القطاعات
SODIS	22.3.96	5.000.000	كل القطاعات
FRDCM	31.7.96	4.000.000	كل القطاعات
SODICAB	15.12.99	4.400.000	كل القطاعات
Gabès Invest Sicar	4.4.02	2.000.000	كل القطاعات

المصدر : [www.Sodicab.com.tn](http://www.Sodicab.com.tn) : Liste Des SICARs /Taille Et Activité Des SICARs.

3. مؤسسات راس المال الاستثماري التابعة لجمع اقتصادي: رؤوس امواله مصدره المؤسسات الام حيث إن تدخلها تكون في مؤسسات (تقع تحت مراقبتها او تابعة لنفس الجمع) الامر الذي يسمح

<sup>1</sup> BEN JILANI K, le financement du capital en Tunisie, TUNINVEST Finance Group, 2005, p 13

<sup>2</sup> Idem, p 13



بتحقيق الامثلية في الضرائب وهذه الشركات لا تشغلها مشاكل اليات الخروج لانها لا تعتبرها وسيلة تمويلية لكن طريقة تنظيم داخلية للمجمع<sup>1</sup>. و فيما يلي اهم هذه المؤسسات:

جدول رقم (24): مؤسسات راس المال الاستثماري التابعة لجمع اقتصادي

اسم المؤسسة	تاريخ الاعتماد	راس مال المؤسسة	قطاع الاستثمار
Phencia Sicar	12.3.96	5.000.000	كل القطاعات
Sicar Horizon	8.6.96	1.000.000	كل القطاعات
Général Investment Co.(1)	7.7.96	1.000.000	كل القطاعات
Ulysse de Développement et de Participation	8.8.96	10.000.000	كل القطاعات
Le Progrès	31.12.96	1.600.000	كل القطاعات
SIP Sicar	11.8.97	3.000.000	كل القطاعات

المصدر : [www.Sodicab.com.tn](http://www.Sodicab.com.tn) : Liste Des SICARs / Taille Et Activité Des SICARs.

4. شركات راس المال الاستثماري التمويلية الحرة: وهي محدودة نسبيا وعلى عكس الشركات الاولى والثانية، راسمالها متنوع، حيث تقوم بعمليات التمويل المختلفة بالإضافة إلى راس المال النمو تقوم براس المال التحويل وراس المال المخاطر<sup>2</sup>.

- مجالات التدخل شركات راس المال الاستثماري التونسية:

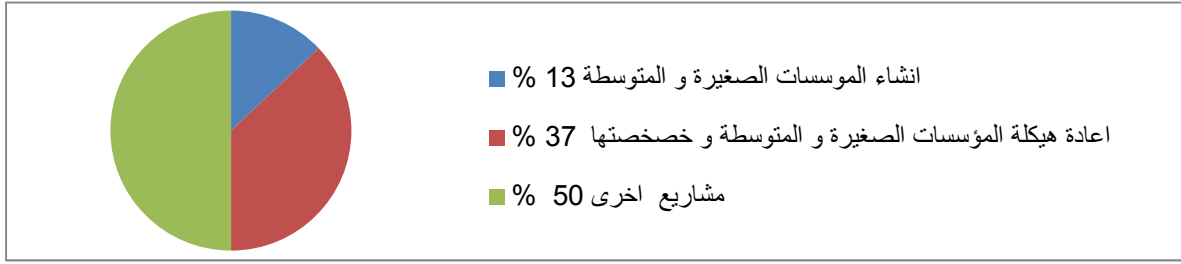
تقوم شركات راس المال الاستثماري التونسية بالاستثمار في عدة مشاريع اهمها إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و إعادة هيكلة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و الاستثمار في قطاع المعلوماتية والتكنولوجيا والابتكار و تمويل المؤسسات في حالة الازمة بالدخول في راسمالها و تسهيل عملية تخصيص المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. و هذا ما تم تلخيصه في ثلاث مجالات اساسية هي المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجديدة، إعادة هيكلة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و تخصيصتها، ومشاريع اخرى، كما يوضحه الشكل الموالي:

<sup>1</sup> Idem, p 13

<sup>2</sup> Idem, p 13



الشكل رقم ( 16 ) : مجالات تدخل رأس المال الاستثماري حسب نوع الاستثمار



Tunisie valeur, **le capital risque, une décennie de reforme**, département de recherche: المصدر  
et d'études, Tunis 2006

من خلال الشكل السابق يتضح ان 13% من الاستثمارات في رأس المال الاستثماري في تونس تتجه نحو إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة اي انها مختصة في رأس المال المخاطر (رأس المال الجدوى و رأس المال التأسيس) و 37% من مجموع الاستثمارات تساهم في إعادة هيكلة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة كما تساهم في خصخصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة العامة، اما بقية الاستثمارات و التي 50% فتتدخل في المراحل اللاحقة من رأس المال الاستثماري تستثمر في مؤسسات صغيرة و متوسطة قائمة و التي يكون لديها مشاكل مالية او انها تساهم في تحويل ملكيتها بالشراء او الاستحواذ الكلي او الجزئي او التنازل للعمال او المؤسسة رأس المال استثماري اخرى.

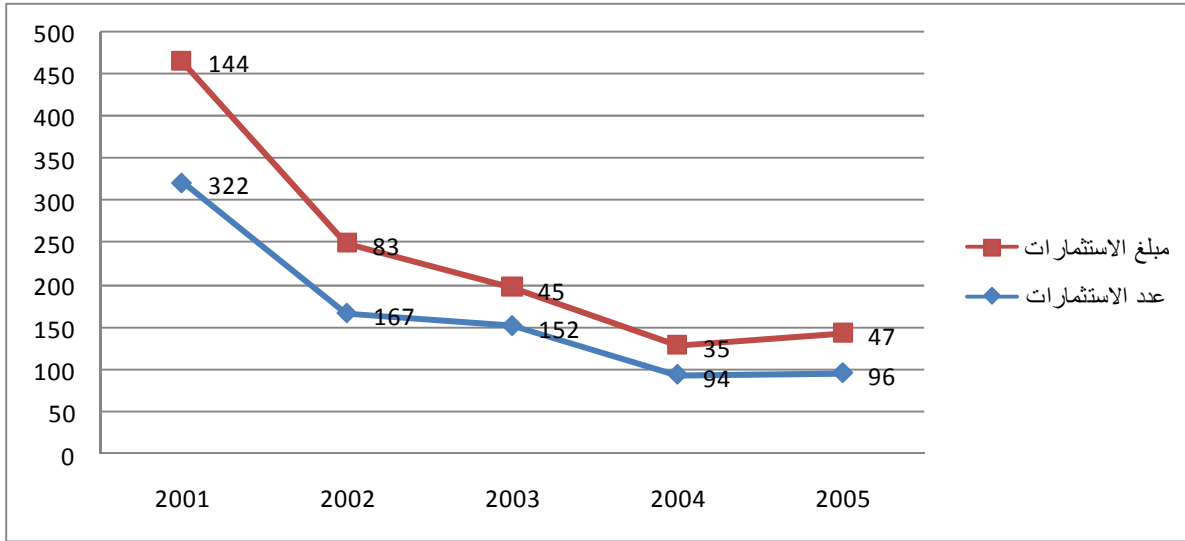
- تطور الاستثمارات في رأس المال الاستثماري في تونس:

إن وزن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تونس كبير جدا حيث تساهم ب 72% من الناتج الوطني الخام و تشغل حوالي 3 مليون عامل كما تساهم بشكل كبير في مجال التصدير ب 85% الصادرات، كما تمثل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة 56% إجمالي الاستثمارات و ذا بمعدل 420 مؤسسة صغيرة و متوسطة جديدة في السنة و اغلبيتها انشئت بعد سنة 1995 اي بعد إصدار قانون شركات الاستثمار ذات رأس المال الاستثماري<sup>1</sup>.

سنوات بعد إنشاء مؤسسات رأس المال الاستثماري في تونس ساهمت هذه الاخيرة في تمويل اكثر من 1000 مؤسسة صغيرة و متوسطة بمبلغ 426 مليون دينار و ذلك خلال الفترة 2001 2005. كما يوضحه الشكل التالي:

<sup>1</sup> [www.ins.nat.tn](http://www.ins.nat.tn) : **Institut National de la Statistique, Tunisie**, consulté le : 15/08/2009

الشكل رقم ( 17 ) : و عدد الاستثمارات خلال الفترة 2001 2005 ( مليون دينار )



Tunisie valeur, **le capital risque, une décennie de reforme**, département de recherche : المصدر : et d'études, Tunis 2006.

يوضح الشكل السابق ان رؤوس الاموال المستثمر خلال الفترة 2001 2005 في اتجاه تنازلي 144 مليون دينار 2001 و هو اعلى استثمار خلال هـ ه الفترة حيث كان التدخل في 322 مؤسسة صغيرة و متوسطة، و شهدت السنوات الموالية انخفاضاً واضحاً في قيمة الاستثمارات وفي عدد المؤسسات الممولة حيث شهدت سنة 2004 35 مليون دينار استثمار و ذا 94 مؤسسة ممولة، وفي سنة 2005 شهد سوق راس المال الاستثماري في تونس ارتفاعاً نسبياً مقارنة بسنة 2004 حيث زادت قسمة الاستثمارات إلى 47 مليون دينار وارتفع عدد الاستثمارات إلى 96 و لقد عرف سوق راس المال الاستثماري التونسي انتعاشاً في سنة 2008 الاستثمارات حوالي 64 مليون دولار (85 مليون دينار تونسي) واحتلت تونس المركز الاول حجم الاستثمارات في الدول العربية و الثاني بعد المغرب من حيث جذب الاستثمارات في راس المال الاستثماري في منطقة البحر الابيض المتو<sup>1</sup> و الثاني إفريقيا بعد جنوب إفريقيا<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> BOTIVEAU R et al, Op Cit, p 17

<sup>2</sup> Global Private Equity Report 2008,op cit,p 41

## رابعا اهم معوقات راس المال الاستثماري في ا :

حسب بعض المختصين فإن راس المال الاستثماري في تونس يواجه بعض الصعوبات ومن اهمها:

- نشاط راس المال الاستثماري في تونس محتكر من طرف شركات راس المال الاستثماري البنكية والعمومية، و التي تعمل في كثير من الحالات بنظام القروض ذات الفائدة ما جعل الكثير من اصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تنهرب من راس المال الاستثماري و تمثل حصة القطاع الخاص في الاستثمار في راس المال الاستثماري في تونس 0.5% من مجموع الاستثمارات الكلية في النشاط.<sup>1</sup>
- غياب ثقافة المخاطرة لدى الممولين مما يدفع اصحاب الافكار الجديدة و المبتكرة رغم ضعفها خاصة في المجال التكنولوجي واصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للجوء إلى البنوك.
- انتشار ثقافة الاقتراض من البنوك لدى اصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ذا بمؤسسات راس المال الاستثماري و يعود ذلك لنقص الترويج له ا النشاط.<sup>2</sup>
- البرامج و المساعدات المقدمة لمؤسسات راس المال الاستثماري:

تسعى الحكومة التونسية لمواجهة هه المعوقات و ذلك باخذها لعدة إجراءات تهدف إلى تسهيل الاستثمار في راس المال الاستثماري ومن اهمها :

- إنشاء الدولة للجمعية التونسية للمستثمرين في راس المال هدفها الترويج لنشاط راس المال الاستثماري في تونس بالقيام بندوات و ملتقيات في المدن التونسية تعريف اصحاب الافكار الجديدة و المبتكرة و اصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بما النشاط و حثهم على الاستثمار.<sup>3</sup>
- هيئة المجتمع إلى عملية التحويل من الوظيفة العامة إلى عملية التوظيف الذاتي و تشجيع اصحاب رؤوس الاموال الخواص على الاستثمار في راس المال الاستثماري ونشر ثقافة راس المال الاستثماري لدى المستثمرين.
- تقديم تخفيضات ضريبية و تسهيلات قانونية و إدارية لمؤسسات راس المال الاستثماري التونسية والاجنبية لحثها على الاستثمار.

<sup>1</sup> BEN JILANI K, op cit, p 15

<sup>2</sup> www.atlc-online.com : Missions et Prérrogatives, consulté le : 20/08/2009

<sup>3</sup> Op Cit, p 15

- مشاركة و احتضان تونس اعدة مؤتمرات إقليمية و دولية خاصة براس المال الاستثماري بهدف تطوير و تدعيم نشاط راس المال الاستثماري في تونس ومنها على سبيل المثال مؤتمر ( EUROMED Capital Forum ) الذي عقد خلال الفترة 24-25-26 ا 2008 في تونس و الذي جاء تحت عنوان ( راس المال الاستثماري و دوره في تسريع النمو في البلدان المطلة على البحر الابيض المتوسط )<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> [www.euromed-capital.com](http://www.euromed-capital.com): 2ème Forum Euro-méditerranéen du Capital Investissement et du financement des PME- Tunis 2008, consulté le 13/06/2009

## الفصل:

درس ١ الفصل تجارب راس المال الاستثماري، لبعض الدول المتقدمة و هي الولايات المتحدة الأمريكية، و كندا و بعض الدول النامية و هي الصين و تونس و المغرب التي اعتمدت على نشاط راس المال الاستثماري كنموذج لتنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

و قد تبين من خلال هـ ١ الفصل حرص دول العالم بصف عامة على إعطاء أهمية كبيرة لنشاط راس المال الاستثماري، فإذا كانت تجارب الدول المتقدمة في مجال راس المال الاستثماري كبيرة وهـ ١ من خلال النتائج التي تربت عن سياساتها في هـ ١ الميدان من حيث نسبة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المنشأة و الممولة براس المال الاستثماري و كـ ١ مساهمته في الناتج الوطني الخام و في توفير فرص العمل، فإن تجارب كل من الصين و تونس و المغرب، تعتبر ناجحة ايضا رغم النقائص التي تشوبها حيث ساهمت في إنعاش تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و لو بنسبة بسيطة مقارنة بالدول المتقدمة. و حري بالدول النامية خاصة المتعطشة إلى مؤسسات صغيرة و متوسطة جديدة ناجحة، ان تدفع اقتصاداتها إلى مزيد من التوسع والتنشيط وتساهم بجدية في علاج مشكلة البطالة، و ان تسلك نهج الدول المتقدمة وتسترشد بالتجربة الامريكية والاوروبية و الكندية، والا تتأخر في إنشاء مؤسسات راس المال الاستثماري، الامر الذي ينعكس بشكل مباشر على تاخر ولادة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ومن ثم فوات محصل النتائج الاقتصادية الإيجابية المترتبة على ذلك.



# الفصل الرابع

مكافحة راس المال الاستثماري في الجزائر

:

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 اثبتت بعض بحارب الدول المتقدمة و الدول النامية في السنوات الاخيرة، ان احد سبل التغلب على هذه العقبات، البحث عن نمط تمويلي جديد يمكن ان يتواءم مع ظروف الدول النامية على وجه التحديد و هذا النمط هو مؤسسات راس المال الاستثماري.

نت اهمية التعرف على واقع نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر و الذي لا يقوم على تقديم الاموال اللازمة فحسب بل يتعداها إلى تقديم المساعدة لإدارة المؤسسة بما يحقق استمرارها و تطويرها.

على هذا الاساس يدرس هذا الفصل تجربة راس المال الاستثماري في الجزائر وتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث:

**المبحث الاول:** البيئة القانونية والتنظيمية لراس المال الاستثماري في الجزائر.

**المبحث الثاني:** حجم نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر.

**المبحث الثالث:** عقبات تطور مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر و سبل دعمها.

## المبحث الاول:

### البيئة القانونية والتنظيمية لراس المال الاستثماري في الجزائر

يتميز نشاط سوق راس المال الاستثماري الجزائري بالحدائة، حيث يرجع إنشاء اول مؤسسة مختصة في هذا النشاط إلى سنة 1991 وقد عرف سوق التمويل في الجزائر صدور اول قانون خاص بمؤسسات راس المال الاستثماري في 24 جوان 2006، وهو القانون رقم 06 11<sup>1</sup>.

### المطلب الاول:

#### دواعي إدخال نشاط راس المال الاستثماري إلى الجزائر

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

#### اولا تدعيم برنامج الإصلاح الاقتصادي:

بدأت الجزائر في تنفيذ برنامج طموح للإصلاح الاقتصادي، اعتمدت فيه على خصخصة قطاع الاعمال العام كاحد مكوناته الرئيسية، ويحتاج الإصلاح الاقتصادي بصفة عامة، وبرنامج الخصخصة بصفة خاصة، إلى رؤوس اموال 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 وفنية<sup>2</sup>.

وتلعب مؤسسات راس المال الاستثماري دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية، اللازمة لتطوير وإصلاح مؤسسات قطاع الاعمال العام التي يجب إعادة هيكلتها وتطوير ادائها قبل طرحها للبيع، على اعتبار ان مهنة راس المال الاستثماري تتميز بالتخصص في توفير الدعم المالي والفني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة و المتعثرة وهي تستجيب في هذا الشأن، لرغبات نوعية خاصة

<sup>1</sup> القانون رقم 06 - 11 المتعلق بمؤسسات راس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية،

عدد 42.

<sup>2</sup> 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.

من المستثمرين الأكثر جراءة 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 المستقبل<sup>1</sup>.

و تساهم مؤسسات رأس المال الاستثماري، بأدائها لهذه الوظيفة، في نحاشي الآثار التضخمية، حيث توفر التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية دون الإفراط في خلق النقود او منح الائتمان المصرفي. وبالخلاصة، انه من خلال التسهيل لمؤسسات رأس المال الاستثماري بالعمل داخل سوق رأس المال الجزائري التي تلبى حاجة المستثمر النشط، يمكن جلب رؤوس الاموال والخبرة اللازمة لعملية الخصخصة وبرنامج الإصلاح الاقتصادي الجزائري، بالنظر إلى ان هذه المؤسسات تعمل رؤوس الاموال وتوجيهها نحو التجمع حول الاستثمار الإنتاجي.

#### - دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة:

يمثل دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة المجال الطبيعي لنشاط رأس المال الاستثماري حيث انها تقوم بتغطية الحاجات التمويلية لهذه المؤسسات خلال اطوار حياتها الاولى، بدون ان تتطلب ضمانات اخرى بخلاف كفاءة فكرة المؤسسة وفاعلية إدارتها، ولا شك ان هذه الوظيفة هامة جدا لتلك المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، خاصة في البلدان النامية (ومنها الجزائر) ، بالنظر إلى ان هذه المؤسسات لا تستجيب لمعايير الاقتراض التقليدية التي تتطلبها البنوك بصفة عامة<sup>2</sup>.

#### - 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 والفنية، وفي هذا الصدد يمكن ان 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

<sup>1</sup> عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 58.

<sup>2</sup> الهيئة العامة لسوق رأس المال، دليل استراتيجي لمفهوم و نشاط رأس المال المخاطر، 2009، ص 19

المستثمرين، ويحفزهم على الاستثمار فيها للاستفادة من الربح الراسمالي المتوقع ان يحدث في المستقبل بعد ان ينمو نشاطها ويزدهر<sup>1</sup>.

## المطلب الثاني:

### الإطار القانوني والتنظيمي لنشاط راس المال الاستثماري في الجزائر:

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

### اولا - الموضوع والقانون الاساسي لراس المال الاستثماري:

2006 مميزة بإصدار قانون جديد خاص بنشاط راس المال الاستثماري، وكان قانون رقم 06 11 المؤرخ في 28 جمادى الاولى عام 1427 الموافق لـ 24 جوان سنة 2006 المتعلق بشركة راس المال الاستثماري<sup>2</sup> ، اول قانون خاص بهذا النشاط.

يتكون هذا القانون من 30 مادة، تكون إطارا تنظيميا لمؤسسات راس المال الاستثماري التي تهدف إلى المساهمة في راسمال المؤسسات وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من اموال خاصة او شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس او النمو او التحويل او الخصخصة<sup>3</sup>، هذه المؤسسات التي تعاني من نقص الموارد المالية والتي بحد صعوبات في الحصول على القروض البنكية نظرا إلى ضعف الضمانات المقدمة من طرف هذا الصنف من المؤسسات، تكاليف القرض (نسبة الفوائد المرتفعة) وبالأخص ضعف الاموال الخاصة لهذه المؤسسات.

وبممارسة نشاط راس المال الاستثماري في راس المال الاستثماري لحسابها الخاص او لحساب الغير وحسب موضوع التمويل<sup>4</sup>. و تتمثل كليات تدخل شركة راس المال الاستثماري في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر فيما يأتي<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 59.

<sup>2</sup> القانون رقم 11 - 06 المتعلق بمؤسسات راس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42. المرجع السابق ص4.

<sup>3</sup> المادة 02 من القانون رقم 11 / 06، المرجع السابق، ص3.

<sup>4</sup> المادة 03 من القانون رقم 11 / 06 المرجع السابق، ص4.



- رأسمال المخاطر الذي يشمل نوعين من رؤوس الاموال
    - ✓ رأس المال الجدوى او رأس المال الانط : 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 او خارجي.
  - استرجاع مساهمات و /او حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري اخر.
- و تتدخل شركة رأس المال الاستثماري بواسطة اكتاب او اقتناء اسهم عادية، و شهادات استثمارية، و سندات غالبية للتحويل إلى اسهم، و حصص الشركاء، و بوجه عام جميع فئات القيم المنقولة الاخرى المماثلة لاموال خاصة، طبقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما. كما تتولى شركة رأس المال الاستثماري نسيير القيم المنقولة<sup>2</sup>.
- ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري:

تؤسس شركة رأس المال الاستثماري في شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع والتنظيم المعمول بهما مع مراعاة احكام القانون رقم 06 11 المؤرخ 24 جوان 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري<sup>3</sup> :

- رخصة الممارسة من طرف الوزير المكلف بمراقبتها، وبنك الجزائر<sup>4</sup>.
- و تتم بحد الشروط الواجب توافرها في اصحاب مؤسسات رأس المال الاستثماري المؤسسين الاشخاص الطبيعيين وعلى مسيري رأس المال الاستثماري ان يكونوا

<sup>1</sup> المادة 04 من القانون رقم 11 / 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42. ص4.

<sup>2</sup> المادة 05 من القانون رقم 11 / 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42. ص4.

<sup>3</sup> المادة 07 من القانون رقم 11 / 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42. ص4.

<sup>4</sup> المادة 10 من القانون رقم 11 / 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42. ص4.

بحقوقهم المدنية، حيث حددت (المادة 11) من هذا القانون<sup>1</sup> الاشخاص الذين لا لهم بممارسة هذا النشاط وهم الاشخاص الذين سبق الحكم عليهم لارتكابهم: إصدار صك دون رصيد، التزويد، مخالفة قانون الشركات، الاتجار بالمخدرات او الإرهاب، او إذا اعد إا او شمله إفلاس او حكم عليه بالمسئولية المدنية كعضو تابع لشخص معنوي افلس سواء في الجزائر او في الخارج تلك ما لم يرد له الاعتبار.

- تحدد الحد الأقصى لمساهمة مؤسسة رأس المال الاستثماري في المؤسسة الممولة حيث لا يجوز رأس المال الاستثماري ان تخصص اكثر من 15% من رأسمالها واحتياطياتها كمساهمة باموال خاصة في مؤسسة واحدة<sup>2</sup>.  
لمؤسسة رأس المال الاستثماري ان نحوز اسهما تمثل اكثر 49% من رأسمال مؤسسة واحدة و قد حدد من جهة اخرى رأس المال الاجتماعي الأدنى الواجب لإنشاء مؤسسة رأس المال الاستثماري و قدر بقيمة 500 مليون دينار جزائري.

#### - النظام الرقابي و الجبائي لرأس المال الاستثماري:

1. النظام الرقابي: تخضع شركة رأس المال الاستثماري لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لكي تتأكد من مطابقة نشاط الشركة للاحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها<sup>3</sup> وهذا في إطار نشاطها، وترفع 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.

- واية وثائق اخرى مطلوبة.

<sup>1</sup> المادة 11 من القانون رقم 11 / 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42، ص4.

<sup>2</sup> المادة 17 من القانون رقم 11 / 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42، ص5

<sup>3</sup> المادة 24 من القانون رقم 11 / 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42، ص6.

## 2. النظامي الضريبي: مؤسسة رأس المال الاستثماري من المزايا المحددة في إطار

القانون الضريبي و التي تتعهد بعدم سحب المبالغ المستثمرة في المؤسسات لمدة خمس (05) سنوات

:

- لا تخضع شركة رأس المال الاستثماري للضريبة على ارباح الشركات بالنسبة للمداخل المتأقية :  
الارباح، نواتج توظيف الاموال، نواتج و فوائض قيم التنازل عن الاسهم والحصص.
- وتخضع رأس المال الاستثماري إلى المعدل المنخفض بـ 5% بعنوان الضريبة على ارباح الشركات<sup>1</sup>.
- تستفيد شركة رأس المال الاستثماري في صيغة: رأس المال المخاطر (رأس المال الجدوى ورأس المال التأسيس) من الإعفاء من الضريبة على ارباح الشركات لمدة (05) سنوات ابتداء من انطلاق

خلال هذا الشرح ان نطاق تدخل رأس المال الاستثماري في الجزائر واسع جدا فالقانون لم يحدد المجالات الاقتصادية التي يمكن لمؤسسات رأس المال الاستثماري ان تستثمر فيها كما كان الحال بالنسبة للولايات المتحدة الامريكية 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.

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

<sup>1</sup> المادة 27 من القانون رقم 11 / 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42، ص 7.

## المبحث الثاني:

### 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<sup>1</sup> حتى ترى تقنية رأس المال الاستثماري النور، تم استتبع هذا القانون بالمرسوم التنفيذي رقم 2008 - 56 المؤرخ 11 فبراير 2008، والذي يتضمن 16 مادة (انظر الملحق رقم (02))<sup>2</sup> 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 الاستثماري<sup>3</sup>.

## المطلب الأول:

### شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر

#### أولا شركة فينالاب (FINALEP) :

انشأت شركة فينالاب تحت شكل مؤسسة مالية في 30 جوان 1991، ساهم في تأسيسها كل من القرض الشعبي الجزائري وبنك التنمية المحلية، والوكالة الفرنسية للتنمية و البنك الاوربي للتنمية براسمال قدره 732 مليون دينار جزائري، وجاءت بمبادرة من الاتحاد الاوربي والحكومة الجزائرية والمؤسسة المالية الجزائرية الاوربية للمساهمات حيث انشأت هذه المؤسسة قبل ظهور قانون رأس المال الاستثماري في الجزائر<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> القانون رقم 11 / 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42.

<sup>2</sup> الامر التنفيذي رقم 08 56 للمؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط الخاصة بممارسة مؤسسات رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 7.

<sup>3</sup> MAROUANI L, L'Algérie Est En Retard En Matière De Capital Investissement, L'Eco, 15 avril / 15 mai 2009. n° 3, p 45.

<sup>4</sup> www.ubm.org.tn/upload/pdf/s4/Omar\_belaid.pdf, p 2, consulté le : 14/05/2009



1.1<sup>1</sup>:

- مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الإنتاجية، التي انشأت بمشاركة بين افراد الاتحاد الاوروبي وافراد جزائريين، وذلك لتخطي مشكل التمويل.
- إدخال نشاط راس المال الاستثماري و المختص في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى السوق الجزائرية.
- إقامة قاعدة لنشاط راس المال الاستثماري في الجزائر و ذلك بتهيئة الادوات و القواعد الخاصة بهذا النشاط.
- التشجيع على الاهتمام بالتكوين و التأطير و التعريف بتقنيات راس المال الاستثماري لدى المستثمرين.
- حث اصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على اللجوء لراس المال الاستثماري كوسيلة جديدة للتمويل و نشر ثقافة راس المال الاستثماري لدى اصحاب رؤوس الاموال و إظهار فوائده مقارنة بالنظام البنكي.

2. حالات ومجالات التدخل: تتدخل شركة فينلاب بالمشاركة مباشرة في راس المال الاجتماعي للمؤسسات، وتعد مشاركتها ضئيلة نسبيا حيث تتراوح بين 10% و 20% من رأسمال المؤسسات المستثمر فيها و ذلك حسب حجم هذه المؤسسات واحتياجها المالية حيث بلغ المبلغ المستثمر إلى غاية نهاية سنة 2006 حوالي 180 مليون دينار جزائري. وقد بلغ عدد الاستثمارات بالمشاركة في راس مال المؤسسات 10 استثمارات و بلغ عدد الاستثمارات براس المال المخاطر 5 مؤسسات و راس المال النمو

2

- و 2000 اهم سنة في نشاطها، حيث حققت عدة استثمارات بالمشاركة مع مؤسسات اوروبية في عدة مجالات منها<sup>3</sup> :
- مشروع زراعة التبغ بالمشاركة مع المؤسسة الوطنية للتبغ والكبريت (SNTA)، ومؤسسة يونانية لتطوير زراعة التبغ الابيض في الجزائر.

<sup>1</sup> Idem, p 3

<sup>2</sup> Idem, p 6

<sup>3</sup> 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



- الصناعة الكهربائية بالمشاركة مع مؤسسات ومقاولين جزائريين و مؤسسة فرنسية متخصصة (Total energie phtowatt).
- صناعة الادوية (إنتاج وتعبئة) بالمشاركة مع مؤسسة جزائرية لصناعة الادوية و مع المجمع الاوروي لصناعة الادوية.
- إنشاء وحدة لصناعة وبناء مخازن الحبوب، بالمشاركة مع مؤسسة جزائرية ومؤسسة فرنسية ومؤسسة المانية.
- صناعة لحويلية مختصة في إعادة استخدام المعادن غير الحديدية بالمشاركة مع مؤسسة خاصة جزائرية ومؤسسة فرنسية.

### - (SOFINANCE) :

- تم إنشاء شركة سوفينانس في 04 افريل 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية اجنبية، على اساس شركة مالية براس مال قدره 05 مليار د ج، من مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة (براس المال المخاطر) في إطار المشاركة مع الاستثمار الاجنبي المباشر، حيث انطلقت في مباشرة نشاطها في 09 2001، وهو التاريخ الذي حصلت فيه على الاعتماد من بنك الجزائر<sup>1</sup>.
- مجالات تدخلها:** تؤدي هذه المؤسسة مهامها ووظائفها بهدف تدعيم وإنعاش الاقتصاد الوطني في عدة مجالات اهمها قطاع البناء و التشييد، و قطاع الاشغال العمومية، و قطاع الصناعة و ذلك ببعث انطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتتلخص فيما يلي<sup>2</sup>:
- ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في راسمالها.
  - امتلاك حصص في شركات محلية او اجنبية باختلاف اماكن نشاطها.
  - الإقبال على اشكال الإقراض بدون اعتبار للضمانات، و ضمان كل عمليات القرض بالنسبة للغير.
  - حيازة كل الديون والاوراق التجارية، والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها للاسهام والسندات.
  - ترقية نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر بالمشاركة مع مؤسسات اجنبية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> LARBI M, Présentation de SOFINANCE, colloque international, Finances Méditerranée, Marseille, 27.05.2004,p 3

<sup>2</sup> LARBI M, op cit, p4

- تركيز نشاط الشركة على القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخصخصة، وتسيير الموارد العامة التجارية غير المرصدة.
- تركيز مهام الشركة على دعم وتاهيل 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).

#### رابعا مغرب بريفايت اكويتي (MPEFII) :

مغرب انقست (MAGHREBINVEST) الذي اطلق مؤسسة رأس المال الاستثماري مغرب بريفايت اكويتي (MPEFII) و مؤسسة تابعة للمجمع المالي التونسي (TUNINVEST) براسمال قدره 56 مليون يورو و لقد دخلت السوق الجزائرية في اواخر سنة 2006 وبدات استثماراتها في تونس 2002 و في المغرب سنة 2004 و في ثلاثة دول افريقية اخرى<sup>2</sup>.

يتمثل هدفها من الاستثمار في الجزائر في جعل من بعض المؤسسات الصغيرة و المتوسطة رائدة إقليميا و لها اختارت حوالي 150 مؤسسة صغيرة و متوسطة خاصة ارادت فتح راسمالها لدخول كشركاء مع مغرب بريفايت اكويتي<sup>3</sup>.

اما فيما يخص اشكال تدخلها فهي تتدخل على ثلاث اشكال و هي رأس المال المخاطر و رأس المال النمو و رأس المال الذ

**1. مجالات تدخلها<sup>4</sup>:** تقوم 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 و المتوسطة في وضع خططها التنموية و ذلك بتمويل الارتفاع في الإنتاج و تمويل الصادرات. 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 تتخلى

<sup>1</sup> 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

<sup>2</sup> [www.tuninvest.com/site/en/article.php?id\\_article=72](http://www.tuninvest.com/site/en/article.php?id_article=72), consulté le : 18/06/2009

<sup>3</sup> Gharbi M et Taálba Y, Maghreb Private Invest Equity Fund II en Algérie, conférence, Alger, 13 novembre 2006, p1

<sup>4</sup> Agence Française de Développement, PROPARCO Groupe, Rapport annuel 2007, p 16- 24

مغرب بريفايت اكويتي عن حصتها في المؤسسة المستثمر فيها في اخر مدة الاستثمار وذا اتباع الية من اليات الخروج<sup>1</sup>.

#### - الجزائر استثمار :

قام البنك الجزائري للتنمية الفلاحية بالمشاركة مع الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط بإنشاء مؤسسة مختصة في راس المال الاستثماري اطلق عليها اسم "الجزائر استثمار" تقدر اسماها الاجتماعي مليار دينار اي حوالي 100 مليون يورو يمتلك البنك الجزائري للتنمية الفلاحية 70 % من اسماها و 30 % يمتلكها الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط، و تعد هذه المؤسسة اول مؤسسة راس المال الاستثماري في الجزائر اي ان اسماها ممتلك بنسبة كلية للبنوك<sup>2</sup>.

بمجال عملها محدد بالقانون 11 06<sup>3</sup> الخاص بمؤسسات راس المال الاستثماري ويكون تدخلها بثلاث اشكال وهي راس المال المخاطر الذي يسمح بتمويل إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و راس المال النمو و كما راس المال الذ اي ان هذه المؤسسة تمول كل مراحل راس المال الاستثماري في كل مراحل حياة المؤسسة.

#### المطلب الثاني:

#### محلل السوق الجزائرية لراس المال الاستثماري

اولا تطور نشأة مؤسسات راس المال الاستثماري:

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

#### جدول رقم (25): مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر

اسم المؤسسة	راسمال المؤسسة	تاريخ الإنشاء
FINALEP	732 مليون	30 جوان 1991
SOFINANCE	5000 مليون	04 ابريل 2000
مغرب بريفايت اكويتي MPEFII	6000 مليون	نوفمبر 2006
الجزائر استثمار DJAZAIR ISTITHMAR	1000 مليون	25 ماي 2009

المصدر : من إعداد الطالب وفقا للمعطيات السابقة

<sup>1</sup> Gharbi M et Taâlba Y, Op Cit. p 1

<sup>2</sup> www.chambrealgerosuisse.com/site/index.php, chambre de commerce et d'industrie Suisse-Algérie, consulté le : 12/10/2009

<sup>3</sup> القانون رقم 06 / 11 المتعلق بمؤسسات راس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية،

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

- كما ان المؤسسات الثلاث الاولى انشأت قبل صدور قانون راس المال الاستثماري في حين انه دخلت مؤسسة واحدة السوق الجزائرية لراس المال الاستثماري بعد ذلك التاريخ و هي مؤسسة مغرب بريفايت اكويتي.

- لم يسجل دخول اي مؤسسة جديدة من مؤسسات راس المال الاستثماري 2006 و ذلك إلى غاية 25 ماي 2009 بدخول مؤسسة الجزائر استثمار و التي لم تبدأ بالاستثمار الفعلي في سوق راس المال الجزائرية.

- وقد تسجل السوق الجزائرية دخول بعض مؤسسات راس المال الاستثماري التي ابدت رغبتها في الاستثمار في الجزائر على غرار شركة Swicorp Emerge Invest التي من المقرر ان تنشأ فرع مختص في راس المال الاستثماري في الجزائر يختص في قطاع البناء و التشييد، و الخدمات المالية، و قطاع البتر و كيماوية. كما قام البنك الوطني الخارجي الجزائري بعقد شراكة مع شريك ايطالي وذلك لإنشاء مؤسسة لراس المال الاستثماري يمتلك البنك الجزائري 51 % من اسماها و 49 % للشريك الاجنبي و تكون هذه المؤسسة مختصة في راس المال المخاطر اي يكون مجال عملها الاول هو تمويل إنشاء المؤسسات صغيرة و المتوسطة و ايضا تمويل صادرات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

#### - حجم الاستثمارات في سوق راس المال الاستثماري في الجزائر:

في البداية يجدر 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 راس المال الاستثماري في الجزائر و مع ذلك سيحاول الباحث استخلاص بعض النتائج من خلال المعطيات القليلة المتوفرة التي تم جمعها في الجدول التالي :



جدول رقم (26) : حجم استثمارات مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر  
(مليون دينار جزائري)

عدد الاستثمارات	قطاعات الاستثمار	راس المال المستثمر	اسم الشركة
10	المياه المعدنية، التبغ، البناء و التشييد، المنتجات الطبية، الصناعة الزجاجية	125	FINALEP
—	قطاع البناء و التشييد، قطاع الاشغال العمومية، قطاع الصناعة.	0.9	SOFINANCE
—	قطاع النقل، تكنولوجيا المعلومات و الاتصالات، الخدمات	—	مغرب بريفايت اكويتي MPEFI
—	—	—	الجزائر استثمار DJAZAIR ISTITHMAR

المصدر : من إعداد الطالب وفقا للمعطيات السابقة.

من معطيات الجدول السابق يمكن استخلاص النتائج التالية:

- تواضع عدد المؤسسات التي تمولها مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر المثال تركزت استثمارات مؤسسة فينالا ب على 10 مؤسسات منها 5 مؤسسات في طريق الإنشاء مع العلم انها اقدم مؤسسة راس المال الاستثماري في الجزائر.
  - ضالة استثمارات مؤسسات راس المال الاستثماري في سوق راس المال الاستثماري في الجزائر حيث ان حجمها متواضع جدا و لا يتناسب مع الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة و التي تواجه صعوبات سواء مالية او تنظيمية، خاصة و ان مؤسسات راس المال الاستثماري هي المسؤولة الاولى عن تمويلها، بالنظر إلى ما تواجهه من معوقات في سوق التمويل التقليدي.
- من خلال دراسة حجم شركات راس المال الاستثماري في الجزائر، تبين ان التجربة الجزائرية في مجال راس المال الاستثماري بحرية جديدة ومتواضعة، من حيث النتائج ونسبة المساهمة في تمويل المشاريع حيث تتراوح هذه النسبة بين 10% و 30% من راسمال المؤسسات كحد اقصى، وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول المتقدمة (65% في بريطانيا، 75% في امريكا)<sup>1</sup>.

اما مجالات تدخلها فلا تتعدى بعض القطاعات دون غيرها، والتي تتميز بالمخاطر الضعيفة كالصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية، واستغلال الثورات المنتجة، ان الاستثمارات التي قامت

<sup>1</sup> BOUATAOUATA K E, Les IDE Et Le Financement Des Start-up : Présentation de L'expérience de La FINALEP. Op Cit, p 7



بها مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر كان اغلبها بالمشاركة مع مؤسسات اجنبية، اما بالنسبة لتمويل المؤسسات الجديدة، ان حصتها من نشاط هذه الشركة ضئيلة.

على الرغم من الفرص الكبيرة المتاحة في مجال التمويل براس المال الاستثماري، فإن المختصين في راس المال الاستثماري في الجزائر، يقرون بوجود عدة نقائص في الشروط الضرورية للسير الجيد لهذا النوع من النشاطات في السوق الجزائرية اهمها<sup>1</sup>:

- إمكانيات البحث عن التمويل.
  - البحث عن مشروعات جديدة ومبتكرة.
  - عدم وجود جهاز واضح يسهل ظهور الافكار الجديدة والمبتكرة، في مجال الصناعة والخدمات.
  - عدم وجود عقلية المناوئة لدى اصحاب رؤوس الاموال.
  - عدم وجود روح المبادرة (روح الإنشاء) لدى المؤسسين .
  - عدم وجود علاقة بين اصحاب الاموال ومراكز البحث، والمدارس المختصة في النشاط الاقتصادي.
- إن النتائج السابقة توضح مدى اهمية دفع سوق راس 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.

<sup>1</sup> Idem, p 7

## المبحث الثالث :

### عقبات تطور مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر و سبل دعمها

يمكن القول ان مهنة راس المال الاستثماري في الجزائر في بداية دورة حياتها الاستثمارية، وهي تواجه عقبات عديدة، رغم ان القانون رقم 06 11 الخاص براس المال الاستثماري<sup>1</sup> و الذي استتبِع بالمرسوم التنفيذي رقم 2008 - 56 المؤرخ 11 فيفري 2008<sup>2</sup> يحفز على الاستثمار في هذا النشاط وذلك لتضمنه عدة مواد مسهلة سواء في الجانب الضريبي او في الجانب التنظيمي و القانوني لكن في ارض الواقع فإن البيئة الاستثمارية لنشاط راس 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 راس المال الاستثماري في الجزائر غير متحمسين للاستثمار في هذا المجال لوجود عدة صعوبات معوقة و مكلفة<sup>3</sup>، و من ناحية اخرى ، فان هياكل دعم الاستثمار في راس المال الاستثماري تكاد تكون منعدمة لكنها متوفرة لحساب قطاعات اخرى ليس لها دور كبير في التنمية الاقتصادية في الجزائر .

لهذا فان مؤسسات راس المال الاستثماري في الجزائر تحتاج إلى تدعيم وذلك بتوفير البيئة اللازمة 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 راس المال الاستثماري في الجزائر.

### المطلب الاول:

#### عقبات تطوير نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر

يمكن تقسيم عقبات تطوير نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر إلى اربعة نقاط اساسية منها ما هو متعلق بالبيئة القانونية و الاستثمارية في الجزائر، و منها ما هو متعلق بالمؤسسات الصغيرة

<sup>1</sup> القانون رقم 11 / 06 المتعلق بمؤسسات راس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006 ، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42.

<sup>2</sup> الامر التنفيذي رقم 08 56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط الخاصة بممارسة مؤسسات راس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 9.

<sup>3</sup> 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

والمتوسطة و منها ما هو متعلق بمؤسسات راس المال الاستثماري ، و اخرى متعلقة بالسوق المالية الجزائرية.

#### اولا . عقبات متصلة بالبيئة القانونية و الاستثمارية في الجزائر:

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

- غياب إطار تنظيمي وتشريعي محفز لنشاط راس المال الاستثماري، و هذا رغم ان الحكومة الجزائرية ارسن قانون 11 06 بهدف الدفع بعجلة التنمية في هذا النشاط و لكن يبقى هذا القانون غير كافي، و انه لم ياتي بالجديد في ما يخص قانون الضرائب التي اشارت العديد من التقارير الاقتصادية الوطنية و الدولية إلى اثارها السلبية على إنشاء و تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة<sup>1</sup>.
- احتكار القطاع العائلي لقطاع المؤسسات المتوسطة في الجزائر وهذا ما يجعل من راس المال الاستثماري وسيلة قليلة الاستعمال في تنمية هذه المؤسسات<sup>2</sup>.
- عدم وجود سوق مالية نشطة تسهل عملية الخروج لمؤسسات راس المال الاستثماري<sup>3</sup>.
- غياب ثقافة المخاطرة لدى الممولين مما يدفع اصحاب الافكار الجديدة و المبتكرة خاصة في المجال التكنولوجي واصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للهوء إلى البنوك.
- انتشار ثقافة الاقتراض البنكي لدى اصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ذلك لقلة معرفتهم بمؤسسات راس المال الاستثماري و يعود ذلك لنقص الترويج بما النشاط<sup>4</sup>.

#### - عقبات متصلة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

- يعد الافتقار إلى استثمارات ذات كفاءة تتولاها مؤسسات راس المال الاستثماري من اكثر العقبات التي تعاني منها ممارسة نشاط هذه المؤسسات في الجزائر، فاصحاب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لا يتوفر لديهم العنصر الفني مع ندرة العنصر الإداري والتجاري، مما يجعلهم يتقدمون بخطط استثمارية ضعيفة او محاولة تنفيذ استثمارات ذات مردود اقتصادي مستقبلي ضعيف )

<sup>1</sup> Commission des communautés européennes, **Le capital-investissement: clé de la création d'emplois dans l'Union européenne**, Bruxelles, Avril 1998, p 5

<sup>2</sup> NOUVELLET D, op cit ,p 3

<sup>3</sup> BOUTALEB K, op cit, P 28

<sup>4</sup> www.atice-online.com : **Missions et Prérrogatives**. Consulté le : 20/09/2009

الإنتاج او نوعية سوقها او بعدها عن القدرات التكنولوجية الحديثة) ، وحاصل ذلك كله هو ان يشهد سوق رأس المال الاستثماري ندرة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي يكون لديها خطة استثمارية واضحة للتطوير و النمو او للإنشاء يمكن لمؤسسات رأس المال الاستثماري دعمها ماليا و فنيا<sup>1</sup> .

- ومن العقبات الهامة لنشاط رأس المال الاستثماري ايضا، مقاومة توسيع الذمة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فالتقليد المفضل لدى اصحاب المؤسسات الناشئة هو الاستجابة لضغط الاستقلال عن مواجهة المخاطر الصناعية لمؤسساتهم من خلال مؤسسات رأس المال الاستثماري فاعلم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ترفض مسالة إدخال مساهمين جدد ، و تخشى 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 اموال المخاطرين بتلك المؤسسات الصغيرة و المتوسطة<sup>2</sup> .

#### - 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، اي نقص في التخصص في مجال رأس المال الاستثماري ، وذلك عكس ما يمليه هذا النشاط الذي يفرض وجود إدارة ذات خبرة في جميع مجالات الاستثمار، لان 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 التكنولوجيا<sup>3</sup> .

#### رابعا عقبات متصلة بالسوق المالية:

إن الازمة المالية التي يعرفها العالم منذ السداسي الثاني لسنة 2007 و إن لم تؤثر بشكل مباشر في نشاط رأس المال الاستثماري فإنها اثرت في توفير رؤوس الاموال لمؤسسات رأس المال الاستثماري في الاجال القصيرة بسبب تراجع حجم رؤوس الاموال 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

<sup>1</sup> عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 117.

<sup>2</sup> الهيئة العامة لسوق رأس المال، المرجع السابق، ص 30.

<sup>3</sup> عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 119 .



معرض للتوقف عن النشاط كئائيا لان البنوك في هذه الحالة لا يمكنها ان تكون بديل لمؤسسات رأس المال الاستثماري في توفير رؤوس الاموال للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بداعي المخاطر الكبيرة التي ستواجهها إذا قامت بتمويلها خاصة و إن مؤسسات رأس المال الاستثماري نخلت عن تمويلها في هذه الظروف، هذا ما يجعل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تواجه مشكلين في توفير السيولة سواء من جانب مؤسسات رأس المال الاستثماري او من جانب البنوك<sup>1</sup>.

و من كل هذا فان التحدي الذي يواجه الجزائر بالغ في الاهمية حيث انها لا تستفيد من رؤوس الاموال التي تمثل اسواق رأس المال الاستثماري في الدول المجاورة و الدول المتوسطة و التي يمكنها ان تقوم بدور كبير في تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر.

### المطلب الثاني:

#### سبل دعم مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر

على الرغم من المخاطر التي تحيط بمجالات استثمار مؤسسات رأس المال الاستثماري باعتبارها استثمارات طويلة الاجل، ينقصها معيار الإرادية والامان، فضلا عن تلك التي يتميز بها نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر باعتباره نشاط مستحدث في السوق الجزائري، إلا انه من الضروري دعم نشاطها لاهميتها القصوى في دفع تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، واستمرار نموها وضمان بقائها، وذلك في القطاعات الاقتصادية.

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

<sup>1</sup> GLACHANT J et al, Op. Cit., p 110



## اولا الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسات رأس المال الاستثماري:

مثل اي مؤسسة استثمارية، يجب ان يكون رأس المال الاستثماري إستراتيجية تتبعها لتحديد استثماراتها<sup>1</sup> ومن ابرزها ما يلي :

**1. إستراتيجية التنوع:** يمكن ان مؤسسات رأس المال الاستثماري إستراتيجية تنوع الاستثمارات، سواء بالنسبة لمكونات المحفظة، او بالنسبة للقطاعات الصناعية التي تتبعها المؤسسات الممولة، وعلى ذلك توجد قاعدتان للتنوع:

**1. تنوع مكونات المحفظة الاستثمارية :** يتمثل الاعتبار الاول لدى مؤسسات رأس المال الاستثماري في ضرورة إدارة مشكلتها الرئيسية (نقص السيولة ارتفاع المخاطرة) باقتدار، واحد اساليب ذلك تنوع محفظة الاوراق المالية، وذلك بإقامة توازن بين الاستثمار في المؤسسات المستقرة و الاستثمار في المؤسسات الناشئة<sup>2</sup>.

فالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة، رغم انها عالية المخاطرة، ولا تتضمن إيرادات في الاجل القصير، ومن تم لا تحقق إيرادات جارية، إلا ان إمكانيتها الإيرادية المستقبلية المحتملة مرتفعة، في حين ان المستقرة الناضجة تضمن لها حد ادنى من السيولة والدخول الجارية.

**ب. تنوع الصناعات:** تعتبر إستراتيجية تنوع الصناعات من اهم 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 اهداف اهمها<sup>3</sup> :

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

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

**2. إستراتيجية التخصص :** يتميز التخصص بانه يقدم ميزة واضحة تتمثل في اكتساب المؤسسات احسن خبرة صناعية ممكنة، مما يمثل ضمان إضافي للاستثمار، فضلا عن ان التركيز عادة يجري حول

<sup>1</sup> GALLOUIN J-F, Guide pratique de la levée de fonds, Organisation, Paris, 2007, p 4- 5

<sup>2</sup> DESBRIERES P, La Relation Capital - Investissement Dans Les Firmes Industrielles Et Commerciales, Université de Bourgogne, France, 2001, p 21

<sup>3</sup> 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

قطاع يتميز بان افاق نمو مؤسساته يمكن ان تكون اكثر ارتفاعا من غيرها ( القطاع التكنولوجيا ) وينقسم إلى <sup>1</sup>:

- أ. التخصص القطاعي: القطاعات التي ستستثمر حيث تتميز العديد من مؤسسات رأس المال الاستثماري بالتخصص في مجالات معينة، او قطاعات معينة او صناعات معينة.
- ب. التخصص الإقليمي: المناطق الجغرافية التي هذه الاستثمارات مؤسسات رأس المال الاستثماري إستراتيجية تخصص إقليمي او جغرافي و تمويل النشاطات الاقتصادية في اقاليم معينة.

#### - دور السلطات العامة:

من الضروري ان يكون للدولة دور كبير في دعم و مساعدة مؤسسات رأس المال الاستثماري حتى تستطيع ان تصمد وتواجه اسباب المخاطر المعروفة و المرتبطة بنشاطها<sup>2</sup>، فالمشكلة الاساسية التي تواجه تلك المؤسسات هي مسالة انخفاض الإرادية والسيولة الجارية وارتفاع عنصر المخاطرة، مما يجعلها في حاجة إلى تشجيع من نوع خاص، وفي هذا الصدد يوجد دوران اساسيان يجب ان تقوم بهما الدولة لتدعيم مهنة رأس المال الاستثماري، احدهما مباشر والاخر غير مباشر<sup>3</sup>:

1. التدعيم غير المباشر لنشاط رأس المال الاستثماري : من اهم الاساليب غير المباشرة التي يمكن ان تلجأ إليها الدولة لتشجيع مهنة رأس المال الاستثماري، ما يتعلق بالشروط التنظيمية التي يحكم عمل مؤسسات رأس المال الاستثماري ، و بسياسة الحوافز الضريبية لنشاط رأس المال الاستثماري من جهة ثانية، وتأمين رؤوس اموال هذه المؤسسات ضد مخاطر الفقد من جهة ثالثة، والترويج لهذا النشاط من جهة رابعة واخيرة.

أ. وضع إطار تشريعي ومؤسسي: إن إتباع نظام اقتصادي يحكمه اليات السوق والذي اتبعته الجزائر منذ بداية التسعينات كان له اثر كبير على سن قوانين تدعم وتسهل الاستثمارات، تسهل عملية الدخول والخروج من عالم الاعمال، وتوفير الامن اللازم للنشاطات الاقتصادية والمالية<sup>4</sup>، ورغم هذه الجهود

<sup>1</sup> LEGOUPIL H et al, Capital Investissement, le guide des investisseurs institutionnels, AFIC, France, 2005, p 6- 11.

<sup>2</sup> 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

<sup>3</sup> عبد الباسط وفا، المرجع السابق، ص 130.

<sup>4</sup> 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.

المبدولة إلى حد الان في المجال القانوني، فإن النتائج المترتبة عنها غير كافية، حيث يجد المستثمرون بعض الصعوبات في قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مقارنة بدول شمال إفريقيا و الشرق الاوسط ومن تم يصعب اجتذاب المستثمرين إلى هذا القطاع<sup>1</sup>.

Doing business 2010<sup>2</sup>، نشره البنك العالمي في جوان 2009، فإن

المؤسسة الجزائرية تدفع 34 22.9 ضريبة في إقليم الشرق الاوسط وشمال افريقيا و 12.8 في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، و تدفع 72.0 % كإجمالي سعر الضريبة من إجمالي الربح مقابل 32.9 % في إقليم الشرق الاوسط وشمال افريقيا و 44.5 % في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

فيما يخص سهولة الشروع في الاستثمار من طرف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة نحل الجزائر المركز 148 تواجه المؤسسة 14 إجراء إداري قبل الشروع في الاستثمار، 7.9 إجراء في إقليم الشرق الاوسط وشمال افريقيا، و 5.7 إجراء في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

وفيما يخص تسجيل الملكية، يواجه المستثمر 11 إجراء إداري في الجزائر، و 6.1 في إقليم الشرق الاوسط وشمال افريقيا و 4.7 في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادي وفيما يخص التجارة الخارجية والتصدير، يستغرق تصدير سلعة في الجزائر 23 يوم وبتكاليف تصل لـ 1,248 (دولار/ الحاوية) و 1,034.8 في إقليم الشرق الاوسط وشمال افريقيا، و 1,089.7 في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية.

و لإتباع سياسة تسهل إقامة مؤسسات راس 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 الملكيات<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> الامم المتحدة اللجنة الاقتصادية لإفريقيا، مكتب شمال إفريقيا، الاجتماع الثالث و العشرين للجنة الخبراء الحكوميه الدولي، الرباط، 10-13 مارس، 2008، ص 15.

<sup>2</sup> Doing Business 2010, p 86.

<sup>3</sup> 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 اطر و تعريفات قانونية محددة لراس المال الاستثماري، و ذلك لإزالة اللبس الذي يقع فيه اصحاب المؤسسات و اصحاب راس المال الاستثماري إذ ان كل مجموعة من بينهم تنظر إلى راس المال الاستثماري من زاوية مختلفة تماما عن الاخر، فمنهم من يرى في راس المال الاستثماري بانه راس المال الذي يتم استثماره في مرحلة التمويل الاولي او عند بداية نشاط المؤسسة الصغيرة و المتوسطة، و منهم من يرى فيه طوق النجاة للمؤسسات المتعثرة الخاسرة و ذلك بهدف إعادة هيكلتها، و اخرين لا يرون فيه سوى وسيلة لتمويل افكار و مشاريع بحثية جديدة لا تتوافر لاصحابها الاموال اللازمة لوضعها موضع التنفيذ<sup>1</sup>.
- وضع قوانين سهلة للتطبيق فيما يخص إنشاء و حل المؤسسات، والدخول في المجال الاستثماري والتجاري.
- تطبيق القوانين الخاصة بالمنافسة بصفة شفافة بدون احياز لحساب مؤسسة على اخرى، بما في ذلك المنافسة بين المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الكبيرة، عامة كانت او خاصة، وطنية كانت او اجنبية<sup>2</sup>.

#### ب. التخفيف من الضرائب الموجهة لنشاط راس المال الاستثماري<sup>3</sup>: إن الاثار السلبية للضرائب

قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة كبير جدا و هذا ما اشارت إليه العديد من الدراسات و التقارير الاقتصادية على غرار الدراسة التي قامت بها الجمعية الفرنسية للمستثمرين في راس المال حول مدى تأثير قطاع الضرائب على نمو نشاط راس المال الاستثماري و خاصة المرحلة الاولى منه و هي راس المال المخاطر<sup>4</sup>. لذلك فان إصلاح النظام الضريبي ضروري، وإن لم يكن إصلاح شامل فعلى الاقل يجب إصلاح الجانب الخاص بـ المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و راس المال الاستثماري ويسهل الاستثمار المباشر و غير المباشر في رؤوس اموال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة غير المدرجة اسهمها في البورصة<sup>5</sup>.

و قد جاء القانون 06 11 الصادر في جوان 2006 الخاص بمؤسسات راس المال الاستثماري في الاتجاه الصحيح تستفيد مؤسسة راس المال الاستثماري التي تستثمر في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

<sup>1</sup> للهيئة العامة لسوق المال، المرجع السابق، ص 31

<sup>2</sup> ASSALA K, Op Cit, p 10

<sup>3</sup> STEPHANY E, Op Cit, p 76

<sup>4</sup> Association Française Des Investisseurs En Capital,(AFIC), Fiscalité et compétitivité des véhicules d'investissement du capital investissement, novembre 2005, p 1

<sup>5</sup> GLACHANT J et al, Op Cit , p 111

من المزايا الضريبية المحددة في إطار هذا القانون حيث لا تخضع مؤسسة رأس المال الاستثماري على ارباح الشركات بالنسبة للمداخل المتأتية من: الارباح، نواتج توظيف الاموال، نواتج وفوائض قيم التنازل عن الاسهم والحصص، كما تستفيد مؤسسة رأس المال الاستثماري المستثمرة في المراحل الاولى من إنشاء المؤسسة في صيغة: رأس المال المخاطر من الإعفاء من الضريبة على ارباح الشركات لمدة خمس سنوات ابتداء من انطلاق ن<sup>1</sup>.

و لكن وحسب المختصين في رأس المال الاستثماري فان هذه الإجراءات تبقى غير كافية بل يجب إعفاء مؤسسات رأس المال الاستثماري التي تستثمر في إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة (رأس المال المخاطر) كليا من الضرائب<sup>2</sup> هذا من شأنه ان يكون فعالا بشكل خاص في تشجيع المستثمرين زيادة استثماراتهم و يشجع على دخول مؤسسات رأس المال الاستثماري اخرى إلى السوق الجزائرية وبالتالي التشجيع على إنشاء مؤسسات صغيرة و متوسطة<sup>3</sup>.

**ج. إنشاء هيئة لضمان مخاطر رؤوس اموال مؤسسات رأس المال الاستثماري المستثمرة:** تنوع وتعدد اشكال مؤسسات ضمان مخاطر استثمار مؤسسات رأس المال الاستثماري هيئة في كل من الولايات المتحدة الامريكية و كندا او مؤسسة كما في بريطانيا حيث تتولى هذه الهيئة او المؤسسة عملية ضمان استثمارات رؤوس اموال مؤسسات رأس المال الاستثماري في المؤسسات المختلفة، وتقوم بتوفير الكثير من المعلومات و البيانات التي يمكن الرجوع إليها قبل اتخاذ قرار الاستثمار في مؤسسة رأس المال الاستثماري<sup>4</sup>.

ويهدف إنشاء هيئة لضمان مخاطر الاستثمار في مؤسسات رأس المال الاستثماري إلى<sup>5</sup>:

- تشجيع مؤسسات رأس المال الاستثماري على تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- السماح لمؤسسات رأس المال الاستثماري بالحصول على رؤوس الاموال بسهولة، مع إمكانية التوسع في قيمتها حسب نوع الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة و عددها.

<sup>1</sup> القانون رقم 11 - 06 المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، عدد 42.

<sup>2</sup> عبد الرزاق ، رأس المال المخاطر و تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الملكى الوطنى حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ونورها في التنمية، الاغواط، الجزائر، 8 و 9 افريل، 2002، ص 40.

<sup>3</sup> Institut française des administrateurs, Capital Investissement & Gouvernance, septembre 2009, p 16

<sup>4</sup> GLACHANT J et al, Op Cit , p 243

<sup>5</sup> Op Cit 243



- تبسيط وتسهيل إجراءات حصول مؤسسة راس المال الاستثماري رؤوس الاموال، بما يكفل الاستثمارات في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

د. القيام بحملات الترويج: هذا الجهود ترويج مؤسسات راس المال الاستثماري المخليين والاجانب استهداف العملاء المخليين صغار المساهمين والاستثمارات المؤسسية ( شركات التامين، وصناديق التقاعد، وصناديق الاستثمار، والبنوك، الخ). ويؤدي هؤلاء المستثمرين لنشاط راس المال الاستثماري إلى زيادة المعاملات و الاستثمارات في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة سيؤدي إلى إثارة اهتمام المستثمرين الاجانب ويشجع شركات اخرى الدخول إلى سوق راس المال الاستثماري الجزائرية<sup>1</sup>.

#### ه. إعادة تنظيم النظام البنكي والمالي:

1) القطاع البنكي: إن تعدد إمكانيات تمويل النشاط الاقتصادي، يجعل البنوك الجزائرية مجبرة على تحديد اليات العمل وإعادة تنظيم هياكلها<sup>2</sup>.

إن النظام البنكي اليوم يسخر إمكانيات كبيرة ويقوم بعمليات ووظائف مثل نشاط راس 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).

ومن خلال التطرق لبضع التجارب في الدول النامية (تونس ، المغرب ، الصين)، فإن المؤسسين الرئيسيين لشركات راس المال الاستثماري في الجزائر، يجب عليهم الاعتماد اكثر على البنوك العامة كمصدر اولى لرؤوس الاموال، و التي من جهة تملك قاعدة مالية معتبرة تسمح بدعم انطلاق النشاطات التمويلية، ومن جهة اخرى يحظى بثقة كافية ليقدم الكفالة المعنوية الضرورية لإقناع مساهمين رئيسيين اخرين للدخول في الشراكة.

كما ان الدور الذي تلعبه البنوك الكبيرة في اوربا و الولايات المتحدة الامريكية كبير جدا في دفع و تدعيم نشاط راس المال الاستثماري، حيث انشأت العديد من الفروع و المؤسسات المختصة في هذا النشاط كمؤسسة Crédit Agricole Private Equity التي انشأتها Crédit Agricole الفرنسي<sup>3</sup>، و كذلك الفرع البنكي hsbc private bank الذي انشأته hsbc<sup>4</sup> و قد ساهمت

<sup>1</sup> GLACHANT J et al, op cit , p 127

<sup>2</sup> [http://www.mipi.dz/ar/index\\_ar.php?page=reforme&titre=reforme](http://www.mipi.dz/ar/index_ar.php?page=reforme&titre=reforme), consulté le : 17/02/2010

<sup>3</sup> <http://www.ca-privateequity.com/fr/>, consulté le : 17/04/2010

<sup>4</sup> <http://www.hsbcprivatebankfrance.com/private-equity.asp>, consulté le : 17/02/2010

بشكل كبير في تطوير نشاط راس المال الاستثماري في الدول الاوربية و بتمويل و إنشاء العديد من المؤسسات.

لذلك ينبغي على البنوك الجزائرية ان تستفيد من بحارب الدول المتقدمة في هذا المجال وتلعب الدور المرتقب منها في تطوير نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر و ذلك بإنشاء فروع مختصة سواء على المستوى القطاعي او الإقليمي.

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

**(2) السوق المالي:** كما سبق ذكره في المبحث الثالث من الفصل الثاني، فإن المرحلة النهائية في كل نشاط راس المال الاستثماري، هناك الية للخروج، حيث تعد البورصة احدى طريقة لنهاية الشراكة لما فيها من تلبية لسعر الاسهم<sup>1</sup>.

وفيها يخص هذه النقطة ، اي الية 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 راس المال الاستثماري في الجزائر في تحقيق اهدافها بشكل فعال يجب العمل على إنعاش السوق المالية، مما يجعل من السهل تحويل الاصول الثابتة إلى اصول مالية قابلة للتداول في الاسواق المالية<sup>2</sup>.

وبالإضافة إلى ذلك بحب إعادة النظر في دخول المؤسسات إلى الاسواق المالية عن طريق توسيع الاسواق المالية الجديدة والاسواق الثانوية، حيث إن هذه الاخيرة لا تحتوي على كثير من الإجراءات الإدارية للدخول، ويمكن ان تتحول في وقت قصير إلى ظاهرة مهمة في الاسواق، وتحدث تغير في الاموال الخاصة للمؤسسات بفضل هذا النوع من التمويل<sup>3</sup>.

ومن جهة اخرى يتعين على مسؤولي بورصة الجزائر ان 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 اموال سائلة معتبرة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> STEPHANY E, Op Cit, p 77

<sup>2</sup> AYED J, , Op Cit, p 15

<sup>3</sup> Ranson O, Op Cit, p 49

<sup>4</sup> VAN VARCEN P. Bouton B. **les fondements du marketing**, de Boeck entreprises, Bruxelles, 1993, p 90

2. التدعيم المباشر لنشاط رأس المال الاستثماري: لا ينبغي ان يقتصر دور الدولة، في سبيل تدعيم مهنة رأس المال الاستثماري في منح مؤسسات رأس المال الاستثماري حوافز ضريبية، او تقليص القيود اللائحة التي قد تعترض نشاطها ونشاتها، وإنما لابد ان تسعى إلى التنفيذ المباشر لبرامج رأس المال الاستثماري، اي الاشتراك مباشرة في نشاط رأس المال الاستثماري، ويتخذ ذلك اشكالا عديدة اهمها:

- إقامة هيئات حكومية مختصة في مساعدة و تسهيل عمل مؤسسات رأس المال الاستثماري
- الإدارة الاتحادية للمنشآت الصغيرة الامريكية 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 الصغيرة و المتوسطة، تقوم بنشر فكرة رأس المال الاستثماري لدى اصحاب رؤوس الاموال و الباحثين و حثهم على الاستثمار بمساعدتهم على تطبيق افكارهم على ارض الواقع<sup>1</sup>.
- تقديم مساعدات مالية لمؤسسات رأس المال الاستثماري في شكل قروض طويلة الاجل تسدد عند خروج مؤسسة رأس المال الاستثماري من الاستثمار.
- تطوير البات الخروج، كإنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة<sup>2</sup> كبورصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي انشأتها الحكومة الصينية و التي سهلت نسبيا للمستثمرين في رأس المال الاستثماري البات الخروج.
- تشجيع المؤسسات المالية و غير المالية و شركات التمويل و اصحاب رؤوس الاموال على الاستثمار في رأس المال الاستثماري و ذلك بتقديم حفيزات ضريبية.
- الاستعانة بالخبرات الاجنبية في مجال رأس المال الاستثماري وذلك بالتركيز على تكوين اصحاب المؤسسات في هذا المجال و إدراج رأس المال الاستثماري ضمن البرامج الدراسية كما هو الحال في بعض الجامعات و المدارس الاوربية.
- إقامة مشاركة بين مؤسسات رأس المال الاستثماري و الجامعات و ذلك بتمويل مراكز البحوث الجامعية و تشجيع الباحثين الجامعيين على الابتكار و الإبداع.

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

<sup>2</sup> WRIGHT M, op cit, p 298



- استخدام مؤسسات راس المال الاستثماري كوسيلة لتشجيع التعاون بين مؤسسات القطاع العام ومؤسسات القطاع الخاص و تسهيل الخخصة<sup>1</sup>.
  - إنشاء الدولة لصناديق مشتركة او عامة لراس المال الاستثماري كشكل من اشكال الدعم المباشر لهذا النشاط<sup>2</sup>.
  - يع الدولة للهيكل الصناعية من اجل فتح رؤوس اموالها، نظرا لقصور مصادرها المالية عن الوفاء بمتطلبات النمو ولرغبتها في تمويل هذا النمو عن طريق المساهمة لا الاقتراض للحيلولة دون توسيع حجم الاستدانة<sup>3</sup>.
- إن تدعيم الدولة ومساهمتها يؤدي إلى زيادة فاعلية مؤسسات راس المال الاستثماري لمواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي لا يقبل سوق التمويل التقليدي عادة لارتفاع المخاطر، ولا شك ان الموارد المالية لمؤسسات راس المال الاستثماري لن تكفي بمفردها للوفاء بكل هذه الحاجات، لذا تعتبر مساهمة الدولة دفعة قوية نحو توسيع طاقتها المالية.

#### - دور المؤسسات البحثية والصناعية:

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

**1. دور المؤسسات البحثية والتعليمية:** المراكز البحثية تؤدي دورا هاما، حيث تشهد التجارب بانها تقوم بتصميم برامج تطويرية، و افكار مبتكرة و مستحدثة ، تقوم فيما بعد مؤسسات راس المال الاستثماري بتمويل المؤسسات الناشئة التي تخصص فيها.

وايضا يمكن ان تلعب المؤسسات التعليمية دورا معتبرا في تطوير مهنة راس المال الاستثماري، وذلك بإمدادها بالكوادر المتخصصة في مجال راس المال الاستثماري، حيث تقوم بتكوين كوادر صالحة للعمل في هذا النشاط، وهو الامر المشاهد في العديد من البلدان التي تاوي مؤسسات متطورة لراس المال الاستثماري.

<sup>1</sup> GLACHANT J et al, Op Cit , p103

<sup>2</sup> 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

<sup>3</sup> Les 04 Pages Des Statistiques Industrielles, Op Cit, p 3

2. 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 مؤسسات تختص بهذا الغرض و في اغلب الاحيان تكون في نفس اختصاص المؤسسات الام، و من امثلة ذلك Thomson-CSF Ventures التي انشأتها شركة Thomson المختصة في الصناعة الالكترونية<sup>1</sup>، و مؤسسة innovacom التي انشأتها France Telecom<sup>2</sup> المختصة في قطاع الاتصالات.

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

<sup>2</sup> BEN HAJ YOUSSEF A, Le Capital Risque Industriel Quand Les Grands Groupes Financent Les Entrepreneurs Le Cas De France Telecom, Thèse De Doctorat En Economie, Université du Mans, France, 2003, p 14



## الفصل:

قبل صدور القانون رقم 11-06 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 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 توفير البيئة اللازمة لنمو نشاطها بالاستفادة من بحارب 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.



اولا ملخص البحث:

إن للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة اهمية اقتصادية كبيرة نظرا للدور الرائد الذي تلعبه في تحقيق التطور الاقتصادي والاجتماعي، ما جعل الجزائر تعمل على تطويرها ودعمها، و رغم ذلك ، إلا ان ناك جملة الصعوبات تعترض إنشاءها وترقيتها و محد من فاعليتها و ادائها و لعل اهمها هو مشكل التمويل الاستفادة طرق التمويل المبتكرة كمؤسسات راس المال الاستثماري التي تعد اول طريقة تمويلية موجهة بصفة اساسية لتمويلها و تدعيمها تقنيا و إداريا ، حيث اظهرت بحاحا كبيرا في تمويل و تدعيم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول المتقدمة و في الدول النامية على حد سواء، دول العالم بصف عامة محرض على إعطاء اهمية كبيرة لنشاط راس المال الاستثماري.

وتعتبر التجربة الجزائرية حديثة جدا، حيث ترجع إلى جوان من سنة 2006 صدور القانون رقم 11-06 الذي ينظم نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر. و رغم مرور عدة سنوات على صدور هذا القانون، إلا انه لم ياتي بالنتائج المنتظرة منه، ويرجع ذلك لعدة معوقات اقتصادية و مالية.

و لهذا فانه من الضروري دعم نشاطها لاهميتها القصوى في دفع تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال استخلاص الدروس من بحارب الدول الاخرى و تكييفها مع البيئة الاقتصادية الجزائرية وذلك تطوير وتفعيل نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر.

- نتائج اختبار الفرضيات:

من خلال الفصل الاول تبين ان قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة يساهم بشكل كبير في التنمية الاقتصادية بالمقارنة مع حجمه و الإمكانيات التمويلية المتاحة له، يشارك هذا القطاع بنسبة 80.80 % في المنتج الداخلي الخام خارج المحروقات و يشغل حوالي 1.6 مليون عامل و هذا يعني ان الفرضية الاولى ليست صحيحة.

اما فيما يتعلق بالفرضية الثانية فاثبتت الدراسة صحتها لان نشاط راس المال الاستثماري يعتبر نمط تمويلي خاص بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة حيث يمول كل مراحل نموها.

و اثبتت الدراسة صحة الفرضية الثالثة حيث يساهم نشاط راس المال الاستثماري مساهمة كبيرة في تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول المتقدمة و الدول النامية علي حد سواء.

كما أثبتت الدراسة صحة الفرضية الرابعة ان المناخ الاقتصادي في الجزائر غير ملائم  
 نشاط راس المال الاستثماري إصدار القانون رقم 11 06 الخاص بمؤسسات  
 راس المال الاستثماري في 24 جوان 2006، يبقى نشاط راس المال الاستثماري ضعيفا في الجزائر وذلك  
 لعدة عوامل متعلقة بالبيئة القانونية و الاستثمارية، و بالسوق المالية الجزائرية.

### - الدراسة :

- هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج المتعلقة بدور مؤسسات راس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر وهي :
- ان للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة اهمية اقتصادية كبيرة نظرا دور الرائد الذي تلعبه هذه في تحق التطور الاقتصادي والاجتماعي تجاوز عدد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلال السداسي الاول 2009 570000 حوالي 1.6 مليون فرصة عمل، و تساهم 80.80 % في المنتج الداخلي الخام خارج المحروقات و 87.66 % في القيمة المضافة خارج المحروقات.
- ان مشكل التمويل . اهم الصعوبات التي تعترض إنشائها وترقيتها و تحد من فاعليتها و ادائها الاستفادة طرق التمويل المتكررة و المطبقة في عدة دول وهذا وضعية هذه المؤسسات في الجزائر.
- ان نشاط راس المال الاستثماري يعبر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة، لانهما تزود المؤسسات الصغيرة و المتوسطة برؤوس اموال تندمج في راس المال الخاص للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بدون فوائد و بدون ضمان العائد.
- اظهرت مؤسسات راس المال الاستثماري بحاحا كبيرا في تمويل و تدعيم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول المتقدمة و في الدول النامية على حد سواء و قد تبين من خلال هذه الدراسة حرص دول العالم بصف عامة على إعطاء اهمية كبيرة لنشاط راس المال الاستثماري نظرا لدوره الكبير في التنمية الاقتصادية.
- ان لنشاط راس المال الاستثماري اهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بشكل خاص حيث انه يعد اول مختصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و موجهة بصفة اساسية

و و إداريا و للاقتصاد الوطني بشكل عام، لأنه يساهم في التنمية الاقتصادية للدولة.

- ان عملية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق راس المال الاستثماري تتم عبر ثلاث مراحل، في المرحلة الاولى ، تقوم مؤسسة راس المال الاستثماري بدراسة العروض التمويل التي المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و بعد ذلك تقوم بتحديد شكل و كيفية تدخلها و كمرحلة اخيرة، تقوم مؤسسات راس المال الاستثماري بإعادة بيع حصصها من الاسهم للخروج من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ذلك بإتباع اليات مختلفة .
- اما بما يخص التجربة الجزائرية فتعتبر حديثة جدا، ل صدور القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان سنة 2006 الذي ينظم نشاط راس المال الاستثماري لم تكن هناك مرجعية قانونية لهذا النشاط في الجزائر، ما ادى إلى إصدار قانون يتولى تنظيم هذا النشاط ، ويشجع على الاستثمار في نظرا لاهميته الاقتصادية الكبيرة و لكن رغم مرور عدة سنوات على صدور هذا القانون، إلا انه لم ياتي بالنتائج المنتظرة منه، حيث لم يسجل دخول إلا مؤسستين جديدتين إلى سوق راس المال الاستثماري الجزائري . ف إلى العدد القليل من المؤسسات المتواجدة.
- و يرجع ضعف سوق راس المال الاستثماري في الجزائر إلى عدة معوقات القانونية و الاستثمارية بشكل عام في الجزائر، و منها ما هو متعلق بضعف المشروعات المقدمة من طرف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و منها ما هو متعلق بمؤسسات راس المال الاستثماري ذاتها و استراتيجيات استثمارها، و منها ما هو متعلق بـ السوق المالية الجزائرية.

#### رابعا الافتراحات و التوصيات:

إن دعم و تطوير نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر يجب ان يكون في إطار عام من خلال إجراءات واضحة و مدروسة بحيث يكون للقطاع العام و القطاع الخاص دور فعال في تحقيق ذلك، الاعتماد على مؤسسات راس المال الاستثماري المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و منه كوسيلة لرفع مستوى التشغيل و تحقيق التنمية الاقتصادية و ذلك بتوفير عدد كاف من مؤسسات راس المال الاستثماري حتى يمكنها مجابهة الكثافة العددية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الناشئة التي في حاجة إلى تمويل. ولتحقيق ذلك يجب بذل جهود معتبرة اتهيفة المحيط الاستثماري الوطني وذلك بالاعتماد على:



- وضع قوانين سهلة للتطبيق فيما يخص إنشاء وحل المؤسسات الاقتصادية، والدخول في المجال الاستثماري والتجاري.
- إقامة تنظيم تشريعي يساير الاتجاهات التشريعية العالمية و يهتم بوضع اطر و تعريفات قانونية محددة لراس المال الاستثماري.
- النظام الضريبي الخاص بـ المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بشكل عام و راس المال الاستثماري بشكل خاص يسمح و يسهل الاستثمار المباشر و غير المباشر في رؤوس اموال المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- بظ و تسهيل إجراءات حصول مؤسسة راس المال الاستثماري رؤوس الاموال من البنوك الجزائرية مع إمكانية التوسع في قيمتها حسب نوع الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسة و عددها بما يكفل سرعة تنفيذ الاستثمارات في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- ينبغي على البنوك الجزائرية ان تستفيد من بحارب الدول المتقدمة في هذا المجال وتلعب الدور المرتقب منها في تطوير نشاط راس المال الاستثماري في الجزائر و ذلك بإنشاء فروع مختصة سواء على المستوى القطاعي او الإقليمي .
- يجب العمل على إنعاش السوق المالية الجزائرية مما يجعل من السهل تحويل الاصول الثابتة إلى اصول مالية قابلة للتداول في الاسواق المالية و ذلك ما سيسهل من استثمارات مؤسسات راس المال الاستثماري.
- إقامة هيئات حكومية مختصة في مساعدة و تسهيل عمل مؤسسات راس المال الاستثماري الإدارية الاتحادية للمنشآت الصغيرة الامريكية (SBA) وهي هيئة حكومية مختصة في تنفيذ سياسة إنشاء و تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ضمان استثمارات راس المال الاستثماري انشآت (SBIC) و مؤسسات راس المال الاستثماري و تقوم بضمان استثماراتها في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- تقدم مساعدات مالية لمؤسسات راس المال الاستثماري في شكل قروض طويلة الاجل تسدد عند خروج مؤسسة راس المال الاستثماري من الاستثمار.

- راس المال الاستثماري مناسبات نحو وسائل الإعلام واسعة وتستهدف قطاعات المدارس والجامعات الجزائرية موجهة بصفة اساسية
- ترويج مؤسسات راس المال الاستثماري الجزائريين والاجانب استهداف العملاء صغار المساهمين والاستثمارات المؤسسية ( شركات التامين، وصناديق التقاعد، وصناديق الاستثمار، والبنوك، الخ.) الجزائرية و الاجنبية.
- إقامة جمعيات خاصة بمؤسسات راس المال الاستثماري، كالجمعية الوطنية لراس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الامريكية و بريطانيا و كندا.
- تشجيع المؤسسات المالية و غير المالية و شركات التمويل و اصحاب رؤوس الاموال على الاستثمار في راس المال الاستثماري و ذلك بتقديم حفيظات ضريبية .
- الاستعانة بالخبرات الاجنبية في مجال راس المال الاستثماري وذلك بالتركيز على تكوين اصحاب المؤسسات في هذا المجال و إدراج راس المال الاستثماري ضمن البرامج الدراسية في المدارس و الجامعات الجزائرية كما هو الحال في بعض الجامعات و المدارس الاوربية و كذلك تكوين كوادر متخصصة في مجال راس المال الاستثماري مما سيساهم بشكل كبير في تطوير نشاط راس المال الاستثماري الجزائري .
- إنشاء سوق مغاربية لراس المال الاستثماري و ذلك بتكوين نسيج بين مؤسسات راس المال الاستثماري المغاربية و تبادل الخبرات و الشراكة في الاستثمارات و تسهيل تنقل مؤسسات راس المال الاستثماري على المستوى المغاربي.
- تنشيط الجمعية العربية لراس المال المخاطر و هذا بالتعاون بين الدول العربية لتسهيل و تنشيط راس المال الاستثماري على المستوى العربي.
- استخدام مؤسسات راس المال الاستثماري كوسيلة لتشجيع التعاون بين مؤسسات القطاع العام ومؤسسات القطاع الخاص و تسهيل الخصخصة.
- الاستثمار المباشر للدولة الجزائرية في مؤسسات راس المال الاستثماري التي تتولى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- المجموعات الصناعية الوطنية علي إنشاء مؤسسات مختصة في راس المال الاستثماري.

- افاق الدراسة:

إن هذه الدراسة قد حاولت معالجة هذا الموضوع في حدود الإشكالية و حسب المعلومات و المعطيات المتوفرة و التي امكن الحصول عليها، ومنه لا يمكن اعتبارها قد احاطت بكل جوانب الموضوع بكل ابعاده نظرا لشساعته و ترائه الفكري، فمن هذا المنطلق نود اقتراح بعض المواضيع التي يمكن ان تكون دراسات مستقبلية:

- دور راس المال المخاطر في إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- دور راس المال التتمية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

الملاح

الملحق رقم (01) :

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



الأحد 29 جمادى الأولى عام 1427 هـ

العدد 42

الموافق 25 يونيو سنة 2006 م

السنة الثالثة والأربعون



الجمهورية الجزائرية  
الديمقراطية الشعبية

# الجريدة الرسمية

اتفاقات دولية، قوانين، ومراسيم  
قرارات وآراء، مقررات، مناشير، إعلانات وبلاعات

<p>الإدارة والتحرير الامانة العامة للحكومة WWW.JORADP.DZ الطبع والاشتراك للطبعة الرسمية</p> <p>حي البساتين، بئر مراد رايس، ص.ب 376 - الجزائر - محطة الهاتف: 021.54.35.06 إلى 09 021.65.64.63 الفاكس 021.54.35.12 ج.ب 3200-50 الجزائر Télex : 65 180 IMPOF DZ بنك الفلاحة والتنمية الريفية KG 060.300.0007 68 حساب العملة الأجنبية للمشاركين خارج الوطن بنك الفلاحة والتنمية الريفية 060.320.0600.12</p>	<p>بلدان خارج دول المغرب العربي</p>	<p>الجزائر تونس المغرب ليبيا موريطانيا</p>	<p>الاشتراك سنوي</p>
<p>سنة</p>	<p>سنة</p>	<p>سنة</p>	<p>التسعة الأصلية .....</p>
<p>سنة</p>	<p>سنة</p>	<p>سنة</p>	<p>التسعة الأصلية وترجمتها .....</p>
<p>2675,00 د.ج</p> <p>5350,00 د.ج</p> <p>تزايد عليها تقلبات الإرسال</p>	<p>1070,00 د.ج</p> <p>2140,00 د.ج</p>	<p>1070,00 د.ج</p> <p>2140,00 د.ج</p>	<p>التسعة الأصلية وترجمتها .....</p>

ثمن النسخة الأصلية 13,50 د.ج  
ثمن النسخة الأصلية وترجمتها 27,00 د.ج  
ثمن المدة المتأخر في السنين السابقة، حسب التسمية.  
وتسلم القهارس مجاناً للمشاركين.  
المطلوب إرفاق لقيعة إرسال الجريدة الأخيرة سواء لتجديد الاشتراكات أو للاحتجاج أو لتغيير العنوان.  
ثمن النشر على أساس 60,00 د.ج للسطر.

**فهرس****قوانين**

- قانون رقم 06-10 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 ، يتضمن إلغاء الأمر رقم 03-02  
للمؤرخ في 19 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 19 يوليو سنة 2003 وللتعلق بالنطاق الحرة..... 3
- قانون رقم 06-11 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 ، يتعلق بشركة الرأسمال  
الاستثماري..... 3

**مراسيم تنظيمية**

- مرسوم تنفيذي رقم 06-221 مؤرخ في 25 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 21 يونيو سنة 2006 ، يعدل توزيع نفقات  
ميزانية الدولة للتجهيز لسنة 2006، حسب كل قطاع..... 7
- مرسوم تنفيذي رقم 06-222 مؤرخ في 25 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 21 يونيو سنة 2006 ، يحدد نموذج مستخرج  
السجل التجاري ومحتواه..... 8
- مرسوم تنفيذي رقم 06-223 مؤرخ في 25 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 21 يونيو سنة 2006 ، يتضمن إنشاء هيئة  
الوقاية من الأخطار المهنية في نشاطات البناء والأشغال العمومية والري وصلاحياتها وتنظيمها وسيرها..... 12
- مرسوم تنفيذي رقم 06-224 مؤرخ في 25 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 21 يونيو سنة 2006 ، يحدد شروط ممارسة  
نشاط الدليل في السياحة وكيفيات ذلك..... 17

**مراسيم فردية**

- مرسومان رئاسيان مؤرخان في 24 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 20 يونيو سنة 2006، يتضمنان إنهاء مهام بعنوان  
رئاسة الجمهورية..... 21
- مرسوم رئاسي مؤرخ في 24 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 20 يونيو سنة 2006 ، يتضمن إنهاء مهام مدير مقاييس  
الأرشيف وتقنيات تسييره بالديرية العامة للأرشيف الوطني..... 21

**قرارات، مقررات، آراء****مصالح رئيس الحكومة**

- قرار مؤرخ في 27 ربيع الثاني عام 1427 الموافق 25 مايو سنة 2006، يتضمن تفويض الإمضاء إلى مدير الديوان..... 21
- قرار مؤرخ في 27 ربيع الثاني عام 1427 الموافق 25 مايو سنة 2006، يتضمن تفويض الإمضاء إلى رئيس الديوان..... 22
- قرار مؤرخ في 27 ربيع الثاني عام 1427 الموافق 25 مايو سنة 2006، يتضمن تفويض الإمضاء إلى مدير إدارة  
الوسائل..... 22
- قراران مؤرخان في 27 ربيع الثاني عام 1427 الموافق 25 مايو سنة 2006 ، يتضمنان تفويض الإمضاء إلى نائبي  
مدير..... 22

**وزارة العدل**

- قرار مؤرخ في 23 صفر عام 1427 الموافق 23 مارس سنة 2006 ، يتضمن تنظيم المسابقة الوطنية للالتحاق بمهنة الوثق  
وسيرها..... 23
- قرار مؤرخ في 23 صفر عام 1427 الموافق 23 مارس سنة 2006، يتضمن تنظيم المسابقة الوطنية للالتحاق بمهنة المحضر  
القضائي وسيرها..... 26

## قوانين

- وبمقتضى الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 18 صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن قانون العقوبات، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 والمتضمن القانون المدني، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975 والنضمن القانون التجاري، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم الثقولة، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق 10 يناير سنة 1996 والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المتقولة (ه.ت.ج.ق.م.)، (ش.إ.ر.م.م.) و (ص.م.ت.)،

- وبمقتضى القانون رقم 01-18 المؤرخ في 27 رمضان عام 1422 الموافق 12 ديسمبر سنة 2001 والمتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،

- وبمقتضى القانون رقم 02-11 المؤرخ في 20 شوال عام 1423 الموافق 24 ديسمبر سنة 2002 والمتضمن قانون المالية لسنة 2003،

- وبمقتضى القانون رقم 04-18 المؤرخ في 13 ذي القعدة عام 1425 الموافق 25 ديسمبر سنة 2004 والمتعلق بالوقاية من المخدرات والمؤثرات العقلية وقمع الاستعمال والاتجار غير المشروعين بها،

- وبمقتضى القانون رقم 04-21 المؤرخ في 17 ذي القعدة عام 1425 الموافق 29 ديسمبر سنة 2004 والمتضمن قانون المالية لسنة 2005،

- وبمقتضى القانون رقم 05-01 المؤرخ في 27 ذي الحجة عام 1425 الموافق 6 فبراير سنة 2005 والمتعلق بالوقاية من تبييض الأموال وتمويل الإرهاب ومكافحتها،

- وبمقتضى الأمر رقم 05-06 المؤرخ في 18 رجب عام 1426 الموافق 23 غشت سنة 2005 والمتعلق بمكافحة التهريب،

**قانون رقم 06-10 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006، يتضمن إلغاء الأمر رقم 03-02 المؤرخ في 19 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 19 يوليو سنة 2003 والمتعلق بالتأطيق الحرة.**

إن رئيس الجمهورية،

- بناء على الدستور، لاسيما المواد 119 و120 و122 و126 منه،

- وبمقتضى الأمر رقم 03-02 المؤرخ في 19 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 19 يوليو سنة 2003 والمتعلق بالتأطيق الحرة،

- وبعد مصادقة البرلمان،

**يصدر القانون الآتي تصه :**

**المادة الأولى :** يلغى الأمر رقم 03-02 المؤرخ في 19 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 19 يوليو سنة 2003 والمتعلق بالتأطيق الحرة.

**المادة 2 :** يتشر هذا القانون في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006.

**عبد العزيز بوتفليقة**



**قانون رقم 06-11 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006، يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري.**

إن رئيس الجمهورية،

- بناء على الدستور، لاسيما المواد 119 و120 و122 و126 منه،

- وبمقتضى الأمر رقم 66-154 المؤرخ في 18 صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن قانون الإجراءات المدنية، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 66-155 المؤرخ في 18 صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن قانون الإجراءات الجزائية، المعدل والمتمم،



- حصص الشركاء،  
- وبوجه عام، جميع فئات القيم المتقولة الأخرى  
المماثلة لأموال خاصة طبقا للتشريع والتنظيم المعمول  
بهما.  
تتولى شركة الرأسمال الاستثماري تسيير القيم  
للتقولة.

**المادة 6 :** يمكن شركة الرأسمال الاستثماري أن  
تقوم، بشكل ثانوي، في إطار هدفها ولحساب المؤسسات  
التهتم، بآلية عملية ذات صلة لا تتنافى مع هدفها.

**المادة 7 :** تؤسس شركة الرأسمال الاستثماري في  
شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع والتنظيم المعمول  
بهما، مع مراعاة أحكام هذا القانون.

**المادة 8 :** يحدد الرأسمال الأدنى عن طريق  
التنظيم.

ويسدد وفق الكيفيات الآتية :

- 50 % عند تاريخ تأسيس الشركة،  
- 50 % وفقا للأحكام المنصوص عليها في القانون  
التجاري.

**المادة 9 :** يحوز رأسمال شركة الرأسمال  
الاستثماري مستثمرون عموميون أو خواص، سواء  
كانوا أشخاصا معنويين أو طبيعيين .

تحدد كيفيات حيازة رأسمال شركة الرأسمال  
الاستثماري بالتسوية للأشخاص المعنويين أو  
الطبيعيين، عن طريق التنظيم .

### الفصل الثاني

#### ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري

**المادة 10 :** تخضع ممارسة نشاط الرأسمال  
الاستثماري إلى رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف  
بالبالية، بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة  
ومراقبتها، وبترك الجزائر.

يودع مؤسسو شركة الرأسمال الاستثماري طلب  
الرخصة لدى الوزير المكلف بالبالية.

ويرفق الطلب، بالوثائق الآتية :

- عقد المساهمين،  
- مشاريع القوانين الأساسية،  
- بطاقات المعلومات عن المؤسسين،  
- قائمة المساهمين الحائزين أكثر من 10 % من  
الرأسمال،  
- طريقة التنظيم والعمل.  
- وأية وثيقة أو معلومة أخرى يطلبها الوزير  
للكلف بالبالية.

- وبمقتضى القاتون رقم 06-01 المؤرخ في 21  
محرم عام 1427 الموافق 20 فبراير سنة 2006 وللتعلق  
بالوقاية من الفساد ومكافحته،

- ويعد الاطلاع على رأي مجلس الدولة،

- ويعد مصادقة البرلمان،

**يصدر القاتون الآتي تصه :**

### الفصل الأول

#### للموضوع والقاتون الأساسي والرأسمال

**المادة الأولى :** يهدف هذا القاتون إلى تحديد  
شروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل  
شركة الرأسمال الاستثماري، وكذا كيفيات إنشائها  
وسيرها.

**المادة 2 :** تهدف شركة الرأسمال 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 الخصومة .

**المادة 3 :** يمارس نشاط الرأسمال الاستثماري من  
قبل الشركة، لحسابها الخاص أو لحساب الغير، وحسب  
مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل.

**المادة 4 :** تتمثل كيفيات تدخل شركة الرأسمال  
الاستثماري فيما يأتي :

- رأسمال المخاطرة الذي يشمل :

\* رأسمال الجدوى أو رأسمال الانطلاقة : قبل  
إنشاء المؤسسة،

\* رأسمال التأسيس : في مرحلة إنشاء  
المؤسسة،

- 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 استثماري آخر.

**المادة 5 :** تتدخل شركة الرأسمال الاستثماري  
بواسطة اكتتاب أو اقتناء ما يأتي :

- أسهم عادية،

- شهادات استثمارية،

- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم،

الرأسمال الاستثماري والأشخاص الأعضاء في الأجهزة التابعة لها، لتفسي الشروط و/أو المقاييس المتمرس عليها في المواد 10 و11 و12 أعلاه وتكون موضوع موافقة مسبقة من الوزير المكلف بالالية.

**المادة 14 :** تحدد شروط منح رخصة ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري وكذا الشروط المتعلقة بسحبها عن طريق التنظيم.

تسلم رخصة الممارسة في أجل أقصاه ستون (60) يوما ابتداء من تاريخ إيداع الطلب.

يجب أن يكون رفض منح الرخصة مبررا و يبلغ إلى صاحب الطلب في أجل أقصاه ثلاثون (30) يوما ابتداء من تاريخ انتهاء أجل تسليم الرخصة.

وفي حالة رفض الرخصة مراحة أو ضحتيا، يحتفظ صاحب الطلب بحق الطعن المتصوص عليه في التشريع المعمول به.

**المادة 15 :** يقرر الوزير المكلف بالالية سحب رخصة ممارسة النشاط :

- بناء على طلب شركة الرأسمال الاستثماري،  
- بناء على تقرير خامس من محافظ المسايات بسبب الإخلال الخطير بالتشريع،

- بناء على تقرير من لجنة تنظيم عمليات اليورصة ومراقبتها و/ أو الوزارة المكلفة بالالية، إذا أصبحت الشركة لا تستوفي الشروط المحددة في هذا القانون.

**المادة 16 :** يجب على شركة الرأسمال الاستثماري، في حالة سحب الرخصة منها، أن تتوقف فورا عن نشاطها، ويتم حلها طينا للأحكام المتصوص عليها في المادة 715 سكر 18 من القانون التجاري، المعدل والمتمم .

### الفصل الثالث

#### قواعد الحصول على المساهمات والقروض في شركات الرأسمال الاستثماري

**المادة 17 :** لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تخصص أكثر من خمسة عشر في المائة (15%) من رأسمالها واحتياطياتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة.

**المادة 18 :** لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تحوز أسهما تمثل أكثر من تسعة وأربعين في المائة (49%) من رأسمال مؤسسة واحدة.

**المادة 11 :** يجب على المؤسسين الأشخاص الطبيعيين وعلى مسيري شركة الرأسمال الاستثماري أن يكونوا متمتعين بحقوقهم المدنية.

لا يجوز لأي شخص أن يكون مؤسسا لشركة رأسمال استثماري أو عضوا في مجلس إدارتها، بصورة مباشرة أو بواسطة شخص آخر، أو مديرا أو مسيرا أو وكيل أو ممثلا، بأية صفة كانت، لشركة الرأسمال الاستثماري، وأن لا يكون مفوضا للتوقيع باسم هذه المؤسسات.

- إذا سبق أن حكم عليه لارتكابه :

أ- جريمة،

ب- الاختلاس أو الغدر أو السرقة أو التصيب أو إصدار صك بدون رصيد أو خيانة الأمانة،

ج- سرقات ارتكبتها مودعمون عموميون أو ابتزاز أموال، أو سندات مالية،

د- تفضية،

هـ- مخالفة التشريع والتنظيم المتعلقين بالصرف،

و- تزوير محررات أو تزوير محررات خاصة تجارية أو مصرفية،

ز- مخالفة قاتون الشركات،

ح- إخفاء أغراض تم الحصول عليها إثر هذه المخالفات،

ط - أية مخالفة متصلة بالاتجار بالخدرات أو التهريب أو تبييض الأموال أو الإرهاب أو الفساد.

- إذا تعرض لحكم تطلقت به جهة قضائية أجنبية واكتسب صفة الشيء المقضي فيه، وبشكل في نظر القاتون الجزائري، إنابة بسبب ارتكاب إحدى الجرائم أو الجتح المذكورة في هذه المادة،

- إذا أعلن إفلاسه أو شمله إفلاس أو حكم عليه بالسؤولية المدنية كعضو تابع لشخص معتوي أفلس سواء في الجزائر أو في الخارج، وذلك ما لم يرد له الاعتبار.

**المادة 12 :** يجب على مسيري شركة الرأسمال الاستثماري أن يستوفوا مقاييس الكفاءة والاحترافية.

تحدد هذه المقاييس بموجب قرار من الوزير المكلف بالالية.

**المادة 13 :** يجب أن تستجيب التغييرات التي تطرأ على حائزي الرأسمال، ومسيري شركات



- اتسحاب شركة الرأسمال الاستثماري من الساهمة عند حلول الأجل المتفق عليه، من طريق :
- \* بيع الحصص مع إعطاء الأولوية إلى المساهمين في الشركة، أو إلى غيرهم من المساهمين،
- \* أي شكل آخر للانسحاب.

### الفصل الخامس الرقابية

**المادة 24 :** تخضع شركة الرأسمال الاستثماري لرقابة لجنة تنظيم عمليات اليورصة ومراقبتها التي تتأكد من مطابقة نشاط الشركة للاحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها.

تمارس لجنة تنظيم عمليات اليورصة ومراقبتها على شركات الرأسمال الاستثماري، المهام والسلطات التي يخولها إياها الرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمذكور أعلاه.

**المادة 25 :** تخضع شركة الرأسمال الاستثماري، في إطار نشاطها، للتشريع والتنظيم المعمول بهما، لا سيما أحكام المراد من 58 إلى 60 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو سنة 1993 والمذكور أعلاه.

**المادة 26 :** ترقع شركة الرأسمال الاستثماري إلى الوزارة المكلفة بالالية وإلى لجنة تنظيم عمليات اليورصة وسراقبتها :

- تقريراً عن النشاط السداسي مرفقاً بوضعية حافظة السندات،
- الوثائق المحاسبية والمالية لنهاية السنة المالية المعنية،
- تقارير محافظي الحسابات،
- وأية وثيقة أخرى ضرورية لممارسة الرقابة.

### الفصل السادس

#### النظام الجبائي لشركة الرأسمال الاستثماري

**المادة 27 :** لا تخضع شركة الرأسمال الاستثماري للضريبة على أرباح الشركات بالتسيب للمداخل المتأتبة من :

- الأرباح،
- تواتج توظيف الأموال،
- تواتج وفائض قيم التنازل عن الأسهم والحصص.

**المادة 19 :** لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تساهم في شركة إلا على أساس عقد المساهمين الذي يوضح، على وجه الخصوص، مدة الساهمة في الاستثمار وشروط الانسحاب من شركة الرأسمال الاستثماري.

**المادة 20 :** لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تقوم باقتراضات تفوق حدود عشرة في المائة (10%) من أموالها الخاصة الصأفية. ولا يمكن أن تستعمل المبالغ المقرضة لتمويل الحصول على مساهمات.

### الفصل الرابع

#### الموارد المالية لشركة الرأسمال الاستثماري

**المادة 21 :** تتكون موارد شركة الرأسمال الاستثماري من :

1 - رأسمال الشركة والاحتياطات وغيرها من الأموال العامة.

2 - الأموال شبه الخاصة التي تشمل :

- الموارد المتاحة من قبل الغير لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري،

الأموال العامة المتاحة من قبل الدولة لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري التي تهم الاستثمارات المنتجة للسلع والخدمات، والمتجزة من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

3 - الهيات.

**المادة 22 :** يتم تسيير الأموال شبه الخاصة المذكورة في المادة 21 أعلاه، في إطار اتفاقية نيرم، حسب الحالة :

- بين شركة الرأسمال الاستثماري المكلفة بإنجاز وتسيير المساهمات وصناديق الاستثمار التي تتلقى الموارد الموجهة لتمويل المساهمات،

- بين شركة الرأسمال الاستثماري والدولة.

**المادة 23 :** تهدف الاتفاقية المبرمة بين شركة الرأسمال الاستثماري والدولة إلى تحديد مستوى الالتزام وكيفية التدخل التي تتمحور حول المبادئ الآتية :

- توجيه الأموال المخصصة للرأسمال الاستثماري إلى الحصول على مساهمات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتدعيم أموالها الخاصة،

- الحصول على مساهمات عن طريق اكتتاب في الأسهم أو السندات المماثلة لها.

**المادة 29 :** تستفيد من المزايا الجبائية المحددة في هذا القانون، شركة الرأسمال الاستثماري التي تتعهد بعدم سحب المبالغ المستثمرة في المؤسسات لمدة خمس (5) سنوات ابتداء من أول يتاير من الستة الموالية لتاريخ الحصول على المساهمة.

**المادة 30 :** ينشر هذا القانون في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006.

عيد العزيز بوتفليقة

تخضع شركة الرأسمال الاستثماري إلى المعدل المخفض بـ 5% يعتوان الضريبة على أرباح الشركات.

تستفيد شركة الرأسمال الاستثماري المتدخلة في صيغة رأسمال المخاطرة، من الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس (5) سنوات ابتداء من انطلاق نشاطها.

تحدد كيفيات تطبيق هذه المادة عن طريق التنظيم.

**المادة 28 :** تخضع شركة الرأسمال الاستثماري إلى رسم تسجيل ثابت مبلغه خمسمائة دينار (500 دج) وعشرون ديناراً (20 دج)، عن كل صفحة، بالنسبة لكل عقد تأسيسي، أو زيادة الرأسمال أو تخفيضه، أو التنازل عن قيم متقولة.

## موااسيم تنظيمية

ورخصة برتامج قدرها تسعمائة واثنان وسبعون مليون دينار (972.000.000 دج) مقيدان في التفقات ذات الطابع التهاشي (التصوص عليها في القاتون رقم 05-16 المؤرخ في 29 ذي القعدة عام 1426 الموافق 31 ديسمبر سنة 2005 والمتضمن قاتون المالية لسنة 2006)، طبقاً للجدول "أ" الملحق بهذا الرسوم.

**المادة 2 :** يخصص ليزاتية سنة 2006 اعتماد دفع قدره أربعون مليون دينار (40.000.000 دج) ورخصة برتامج قدرها تسعمائة واثنان وسبعون مليون دينار (972.000.000 دج) يقيدان في التفقات ذات الطابع التهاشي (التصوص عليها في القاتون رقم 05-16 المؤرخ في 29 ذي القعدة عام 1426 الموافق 31 ديسمبر سنة 2005 والمتضمن قاتون المالية لسنة 2006)، طبقاً للجدول "ب" الملحق بهذا الرسوم.

**المادة 3 :** ينشر هذا الرسوم في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 25 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 21 يونيو سنة 2006.

عيد العزيز بلخادم

**مرسوم تنفيذي رقم 06-221 مؤرخ في 25 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 21 يونيو سنة 2006، يعدل توزيع تفقات ميزاتية الدولة للتجهيز لسنة 2006، حسب كل قطاع.**

إن رئيس الحكومة،

- بناء على تقرير وزير المالية،

- وبناء على الدستور، لاسيما المادتان 85 - 4 و125 (الفقرة 2) منه،

- وبمقتضى القاتون رقم 84 - 17 المؤرخ في 8 شوال عام 1404 الموافق 7 يوليو سنة 1984 والتعلق بقواتين المالية، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى القاتون رقم 05-16 المؤرخ في 29 ذي القعدة عام 1426 الموافق 31 ديسمبر سنة 2005 والمتضمن قاتون المالية لسنة 2006،

- وبمقتضى الرسوم التنفيذية رقم 98-227 المؤرخ في 19 ربيع الأول عام 1419 الموافق 13 يوليو سنة 1998 والتعلق بتفقات الدولة للتجهيز، المعدل والمتمم،

يرسم ما يأتي :

**المادة الأولى :** يلغى من ميزاتية سنة 2006 اعتماد دفع قدره أربعون مليون دينار (40.000.000 دج)

الملحق رقم (02) :

الامر التنفيذي رقم 56 08 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق  
شروط اخاصه بممارسه مؤسسات راس المال الاستثماري، الجريدة  
الرسمية للجمهورية الجزائرية الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 7.

الأحد 17 صفر عام 1429 هـ

العدد 09

الموافق 24 فبراير سنة 2008 م

السنة الخامسة والأربعون



الجمهورية الجزائرية  
الديمقراطية الشعبية

# الجريدة الرسمية

اتفاقات دولية، قوانين، ومراسيم  
قرارات وآراء، مقررات، مناشير، إعلانات وبلاتغات

<p>الإدارة والتحرير الامانة العامة للحكومة WWW.JORADP.DZ</p> <p>الطبع والاشتراك للطبعة الرسمية</p> <p>حي البساتين، بئر مراد رايس، ص.ب 376 - الجزائر - محطة الهاتف: 021.54.35.06 إلى 09 021.65.64.63 الفاكس: 021.54.35.12 ت.ج.ب. 3200-50 الجزائر Télex: 65 180 IMPOF DZ بنك الفلاحة والتنمية الريفية EG 68 060.300.0007 حساب العملة الأجنبية للمشاركين خارج الوطن بنك الفلاحة والتنمية الريفية 060.320.0600.12</p>	<p>الجزائر تونس المغرب ليبيا موريطانيا</p>	<p>الاشتراك سنوي</p>	
	<p>بلدان خارج دول المغرب العربي</p>	<p>سنة</p>	<p>سنة</p>
	<p>تزد عليها نققات الإرسال</p>	<p>2675,00 د.ج</p> <p>5350,00 د.ج</p>	<p>1070,00 د.ج</p> <p>2140,00 د.ج</p>

ثمن النسخة الأصلية 13,50 د.ج  
ثمن النسخة الأصلية وترجمتها 27,00 د.ج  
ثمن العدد الصادر في السنين السابقة : حسب التسعيرة.  
وتسلم القهارس مجاناً للمشاركين.  
الطلب إرفاق لفيفة إرسال الجريدة الأخيرة سواء لتجديد الاشتراكات أو للاحتجاج أو لتغيير العنوان.  
ثمن النشر على أساس 60,00 د.ج للسطر.



## فهرس

## اتفاقيات واتفاقات دولية

- مرسوم رئاسي رقم 08 - 50 مؤرخ في 2 صفر عام 1429 الموافق 9 فبراير سنة 2008، يتضمن التصديق على الاتفاق بين حكومة الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية وحكومة الجمهورية التونسية حول الاعتراف المتبادل برخص السياقة واستعمالها واستبدالها، الموقع بالجزائر في 5 غشت سنة 2007. .... 4

## مراسيم تنظيمية

- مرسوم تنفيذي رقم 08 - 56 مؤرخ في 4 صفر عام 1429 الموافق 11 فبراير سنة 2008، يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري. .... 7
- مرسوم تنفيذي رقم 08 - 57 مؤرخ في 6 صفر عام 1429 الموافق 13 فبراير سنة 2008، يحدد شروط منح امتياز استغلال خدمات النقل البحري وكيفياته. .... 9
- مرسوم تنفيذي رقم 08 - 58 مؤرخ في 6 صفر عام 1429 الموافق 13 فبراير سنة 2008، يحدد مبلغ حقوق امتياز استغلال خدمات النقل البحري. .... 16
- مرسوم تنفيذي رقم 08 - 59 مؤرخ في 6 صفر عام 1429 الموافق 13 فبراير سنة 2008، يتم المرسوم رقم 62 - 524 المؤرخ في 6 سبتمبر سنة 1962 وللتضمن الاعتراف بمؤسسة وطنية للهِلال الأحمر الجزائري. .... 16
- مرسوم تنفيذي رقم 08 - 60 مؤرخ في 15 صفر عام 1429 الموافق 23 فبراير سنة 2008، يتضمن التدابير الانتقالية لتطبيق المرسوم الرئاسي رقم 07-304 المؤرخ في 17 رمضان عام 1428 الموافق 29 سبتمبر سنة 2007 الذي يحدد الشبكة الاستدلالية لمرتبات الموظفين ونظام دفع رواتبهم. .... 17

## مراسيم فردية

- مرسوم رئاسي مؤرخ في 25 محرم عام 1429 الموافق 2 فبراير سنة 2008، يتضمن إنهاء مهام المدير العام للبحريات العمومية والشؤون القانونية بوزارة الداخلية والجماعات المحلية. .... 18
- مرسوم رئاسي مؤرخ في 25 محرم عام 1429 الموافق 2 فبراير سنة 2008، يتضمن إنهاء مهام نائب مدير بوزارة الداخلية والجماعات المحلية والبيئة والإصلاح الإداري - سابقا. .... 18
- مرسوم رئاسي مؤرخ في 25 محرم عام 1429 الموافق 2 فبراير سنة 2008، يتضمن إنهاء مهام الكاتب العام لولاية البليدة. .... 18
- مرسوم رئاسي مؤرخ في 25 محرم عام 1429 الموافق 2 فبراير سنة 2008، يتضمن إنهاء مهام مندوب الحرس البلدي في ولاية عين تيموشنت. .... 18
- مرسومان رئاسيان مؤرخان في 25 محرم عام 1429 الموافق 2 فبراير سنة 2008، يتضمنان إنهاء مهام مديري دراسات في المديرية العامة لإدارة السجون وإعادة الإدماج بوزارة العدل. .... 18
- مرسوم رئاسي مؤرخ في 25 محرم عام 1429 الموافق 2 فبراير سنة 2008، يتضمن إنهاء مهام مديرة الشباك الوحيد غير المركزي للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار في ولاية البليدة. .... 18
- مرسوم رئاسي مؤرخ في 25 محرم عام 1429 الموافق 2 فبراير سنة 2008، يتضمن إنهاء مهام نائب مدير بوزارة المجاهدين. .... 19
- مرسوم رئاسي مؤرخ في 25 محرم عام 1429 الموافق 2 فبراير سنة 2008، يتضمن إنهاء مهام مفتشين بوزارة النقل. .... 19
- مرسوم رئاسي مؤرخ في 25 محرم عام 1429 الموافق 2 فبراير سنة 2008، يتضمن إنهاء مهام مديرين للنقل في الولايات. .... 19



## الملحق 2

## جدول معادلة الرخص الصادرة في الجزائر

صنف الرخصة في الجزائر	العربات المسموح بسياقتها	صنف الرخصة المعادلة في تونس
أ	الدراجات الجارية بعربة جانبية وبدونها الدراجات الثلاثية العجلات ذات محرك أكثر من 125 سم <sup>3</sup> .	أ
1 أ	الدراجات النارية أو أية سيارات ذات أسطوانة من 50 إلى 125 سم <sup>3</sup> .	1 أ
ب	السيارات الأقل من 10 مقاعد وزنها بحمولتها أقل من 3.500 كغ.	ب
ج	سيارات البضائع ذات الحمولة أكثر من 3.500 كغ.	ج
د	سيارات النقل العام (أكثر من 9 مقاعد).	د
هـ	السيارات من صنف ب-ج-د تجر مقطورة وزنها أكثر من 750 كغ.	هـ
و	السيارات من صنف ب ذات إعداد خاص.	ب مع التنصيص على التجهيزات اللازمة

## مراسيم تنظيمية

- وبمقتضى القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 والمتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، لاسمًا المواد 8 و 9 و 14 و 27 من،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 07 - 172 المؤرخ في 18 جمادى الأولى عام 1428 الموافق 4 يونيو سنة 2007 والمتضمن تعيين رئيس الحكومة،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 07 - 173 المؤرخ في 18 جمادى الأولى عام 1428 الموافق 4 يونيو سنة 2007 والمتضمن تعيين أعضاء الحكومة،

## يرسم ما يأتي :

**المادة الأولى :** تطبيقا للمواد 8 و 9 و 14 و 27 من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 والمذكور أعلاه، يحدد

**مرسوم تنفيذي رقم 08 - 56 مؤرخ في 4 صفر عام 1429 الموافق 11 فبراير سنة 2008، يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري.**

إن رئيس الحكومة،

- بناء على تقرير وزير المالية،

- وبناء على الدستور، لاسيما المادتان 85 - 4 و 125 (الفقرة 2) منه،

- وبمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93 - 10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل، والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 03 - 11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض،

**المادة 9 :** زيادة على الوثائق المذكورة في المادة 10 من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يوتيو سنة 2006 والمذكور أعلاه، يحتوي طلب رخصة الممارسة المقدم إلى الوزير المكلف بالبالية على ما يأتي :

- تصريح شرقي يثبت عدم تعرّض مؤسسي ومسيري شركة الرأسمال الاستثماري لأي من الإدانات المتصوص عليها في المادة 11 من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يوتيو سنة 2006 والمذكور أعلاه،

- مذكرة إعلامية تعرض استراتيجية الاستثمار، لاسيما كيفيات التدخل ومدد الاستثمارات المزمع إنجازها.

**المادة 10 :** يسلم الوزير المكلف بالبالية، عند استلامه طلب رخصة الممارسة وصلا للمؤسسين الذين يدعون هذا الطلب، يكون مؤرخا وموقعا بالشكل المطلوب، يثبت استلام الطلب.

يرسل الوزير المكلف بالبالية طلب الرخصة إلى كل من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبتك الجزائر لإبداء رأيهما.

يجب على لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وعلى بتك الجزائر أن يبلغا آراءهما وكذا كل المعلومات التي يرونها ضرورية في أجل لا يتجاوز خمسة وأربعين (45) يوما.

**المادة 11 :** يتم سحب رخصة الممارسة المتصوص عليها في المطينين 2 و 3 من المادة 15 من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يوتيو سنة 2006 والمذكور أعلاه، في غضون ستين (60) يوما من تاريخ تبليغ الإعذار الذي يوجهه الوزير المكلف بالبالية إلى الشركة مع بيان أسباب السحب المزمع القيام به.

يمكن أن تقدّم الشركة خلال أجل ستين (60) يوما ابتداء من تاريخ تبليغ الإعذار، أي عتصر يثبت احترامها للشروط التي كانت سببها في اللجوء إلى إجراءات سحب الرخصة.

وفي حالة عدم تقديم الشركة للدلة أو إذا اعتبرت الأدلة المقدمة غير كافية، يعلن الوزير المكلف بالبالية سحب الرخصة.

هذا المرسوم الرأسمال الأدي وكيفيات حيازته وشروط منح رخصة الممارسة وسحبها وكذلك النظام الجبائي لشركة الرأسمال الاستثماري.

### الفصل الأول

#### الرأسمال الأدي للشركة وكيفيات حيازته

**المادة 2 :** يحدّد الرأسمال الاجتماعي الأدي لشركة الرأسمال الاستثماري بمائة مليون دينار (100.000.000 دج).

**المادة 3 :** يتمّ الاكتتاب في الرأسمال الاجتماعي لشركة الرأسمال الاستثماري حصريا عن طريق تقديمات نقدية أو شراء أسهم.

**المادة 4 :** طبقا للمادة 9 من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يوتيو سنة 2006 والمذكور أعلاه، لا يجوز لشخص طبيعي ولزوجه وأصوله وفروعه أن يحوزوا معا، بصفة مياشرة أو غير مياشرة، أكثر من تسعة وأربعين في المائة (49%) من رأسمال شركة الرأسمال الاستثماري.

**المادة 5 :** طبقا للمادة 18 من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يوتيو سنة 2006 والمذكور أعلاه، لا يجوز لشركة أو شركات من نفس المجموعة، أن تحوز معا، بصفة مياشرة أو غير مياشرة، أكثر من تسعة وأربعين في المائة (49%) من رأسمال نفس الشركة.

**المادة 6 :** يتمّ إصدار الرأسمال الاجتماعي لشركة الرأسمال الاستثماري ويسجل في حساب عتد ماسك الحسابات المزمّل قاتونا.

**المادة 7 :** تاخذ الأسهم الكتتية بعنوان شركة الرأسمال الاستثماري شكل سندات اسمية.

تمسك الشركة المصدرة سجلا للمساهمين على مستوى مقرها الاجتماعي يوضع تحت تصرّف حائزي الأسهم ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

### الفصل الثاني

#### شروط منح رخصة الممارسة وسحبها

**المادة 8 :** تخضع ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري إلى رخصة مسيقة من الوزير المكلف بالبالية طبقا للمادة 10 من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يوتيو سنة 2006 والمذكور أعلاه.



- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 06 - 134 المؤرخ في 11 ربيع الأول عام 1427 الموافق 10 أبريل سنة 2006 والمتضمن التصديق على الاتفاقية المتعلقة بالعايير الدنيا الواجب مراعاتها في السفن التجارية، المعتمدة بجنتيف في 29 أكتوبر سنة 1976،

- وبمقتضى الأمر رقم 73 - 12 المؤرخ في 29 صفر عام 1393 الموافق 3 أبريل سنة 1973 والمتضمن إحداث المصلحة الوطنية لحراسة الشواطئ، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى الأمر رقم 76 - 80 المؤرخ في 29 شوال عام 1396 الموافق 23 أكتوبر سنة 1976 والمتضمن القانون البحري، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى القانون رقم 79 - 07 المؤرخ في 26 شعبان عام 1399 الموافق 21 يوليو سنة 1979 والمتضمن قانون الجمارك، المعدل و المتمم،

- وبمقتضى القانون رقم 02 - 02 المؤرخ في 22 ذي القعدة عام 1422 الموافق 5 فبراير سنة 2002 والمتعلق بحماية الساحل وتثمينته،

- وبمقتضى القانون رقم 03 - 10 المؤرخ في 19 جمادى الأولى عام 1424 الموافق 19 يوليو سنة 2003 والمتعلق بحماية المحيط في إطار التنمية المستدامة،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 07 - 172 المؤرخ في 18 جمادى الأولى عام 1428 الموافق 4 يونيو سنة 2007 والمتضمن تعيين رئيس الحكومة،

- وبمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 07 - 173 المؤرخ في 18 جمادى الأولى عام 1428 الموافق 4 يونيو سنة 2007 والمتضمن تعيين أعضاء الحكومة،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 95 - 192 المؤرخ في 12 صفر عام 1416 الموافق 10 يوليو سنة 1995 والمتضمن إنشاء محافظة أمن الميناء أو المطار،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 2000 - 81 المؤرخ في 4 محرم عام 1421 الموافق 9 أبريل سنة 2000 الذي يحدد شروط استغلال خدمات النقل البحري وكيفياته، المعدل والمتمم،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 02 - 149 المؤرخ في 26 صفر عام 1423 الموافق 9 مايو سنة 2002 الذي يحدد قواعد تفتيش السفن،

- وبمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 02 - 183 المؤرخ في 13 ربيع الأول عام 1423 الموافق 26 مايو سنة 2002 الذي يحدد مبلغ حقوق امتياز استغلال خدمات النقل البحري،

### الفصل الثالث

#### التظام الجبائي لشركة الرأسمال الاستثماري والمستثمرين

**المادة 12 :** تخضع الاستفادة من الاعفاءات المتصوص عليها في أحكام الفقرة الأولى من المادة 27 من القانون رقم 06 - 11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 والمذكور أعلاه، إلى شرط التزام الشركة بالمحافظة على الأموال المستثمرة في المؤسسات لمدة لا تقل عن خمس (5) سنوات، ابتداء من تاريخ الاكتتاب أو الاقتناء.

بحسب أجل المحافظة بالسنة التقويمية ابتداء من أول يناير من السنة الموالية من تاريخ أي اكتتاب أو اقتناء.

**المادة 13 :** تطبق أحكام المادة 12 أعلاه، المتعلقة بالحصول على المساهمة، أيضا، بالتنسية للاستفادة من المعدل المنخفض بـ 5% من الضريبة على أرباح الشركات.

**المادة 14 :** تستفيد شركات الرأسمال الاستثماري المتدخلة في شكل رأسمال المخاطرة من النظام الجبائي المطبق على شركات الرأسمال الاستثماري.

**المادة 15 :** يحدد نموذج التعهد المتصوص عليه في المادة 12 أعلاه الذي يحدد القواعد العملية للمحافظة على المساهمات ومراقبتها بقرار من الوزير المكلف بالمالية.

**المادة 16 :** يتشتر هذا المرسوم في الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.

حرر بالجزائر في 4 صفر عام 1429 الموافق 11 فبراير سنة 2008.

عيد العزيز بلخادم

★

مرسوم تنفيذي رقم 08 - 57 مؤرخ في 6 صفر عام 1429 الموافق 13 فبراير سنة 2008، يحدد شروط منح امتياز استغلال خدمات النقل البحري وكيفياته.

إن رئيس الحكومة،

- بناء على تقرير وزير النقل،

- وبناء على الدستور، لاسيما المادتان 85 - 4 و125 (الفقرة 2) منه،

# قائمة المراجع

## اولا المراجع بلغة العربية:

## 1- الكتب:

1. إيمان مرعي، المشروعات الصغيرة و التنمية، التجارب الدولية المقارنة و الحالة المصرية الإستراتيجية، الاهرام، القاهرة 2005.
2. جالين سبنسر هل؛ ترجمة صليب بطرس، منشأة الاعمال الصغيرة، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة 1998.
3. عادل عبد المهدي، حسين السويدي ، المؤسسة الاقتصادية ، دار ابن خلدون ، لبنان ، 1980 .
4. عبد الباسط وفا مؤسسة راس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة. كلية الحقوق حلوان 2006.
5. فردوسين براجام ، التمويل الإداري ، دار المريخ للطباعة ، جزء2 ، المملكة العربية السعودية ، 1993 .
6. محمد سليم شكري سكيك، تنمية المشروعات الصغيرة في الاقتصاد السعودي مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، معهد البحوث و الدراسات العربية القاهرة، 2005.
7. محمد عزت إبن الميداني ، الإدارة التمويلية في الشركات 2، مكتبة العيكانة ، الاردن ، 1999.
8. محمد هيثم الزغبي ، الإدارة و التحليل المالي ، دار الطباعة للنشر و التوزيع عمان 2000.
9. محي الدين عمرو ، التخلف و التنمية ، دار النهضة العربية بيروت، دون تاريخ .
10. ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة دار احمديّة العامة ، الجزائر ، الطبعة الاولى ، 1998.

## 2 الاطروحات و الرسائل العلمية:

11. رابع خوني، ترفية اساليب وصيغ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشور، كلية الاقتصاد وعلوم التسيير 2003.
12. عبد الله بلعدي، التمويل براس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة باتنة، الجزائر 2008.
13. التمويل المصرفي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة مساهمة القرض الشعبي الجزائري مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، جامعة بسكرة، الجزائر، 2005 .
14. نادية إنشاء وتطوير المؤسسات والصناعات الصغيرة في الدول النامية , ماجستير في العلوم الاقتصادية، الجزائر 2001.
15. نصر الدين بن نذير الإبداع التكنولوجي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002.



16. سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر اطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005.

### 3 المؤتمرات و الملتقيات:

17. إسماعيل بوخاوة، عبد القادر عطوي، التجربة الجزائرية التنموية في الجزائر وإستراتيجية تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الدورة التدريبية المؤتمر الدولي حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، سطيف، الجزائر 25 28 ماي، 2003.

18. بوزالان هاميلتون، المنتدى الثاني للجمعية الخليجية لراس المال الجري، الرياض، المملكة العربية السعودية، 10، 11 مارس 2008.

19. رحيم حسين، ترفية شبكة دعم الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: نظام امحاضن، مجمع الاعمال الملتقى الوطني الاول حول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و دورها في التنمية، الاغواط، الجزائر 8 و 9 اكتوبر 2002.

20. الزاهي اسبيرو ؛ اهمية وتطوير الصناعات الصغيرة والمتوسطة في دعم التنمية الاقتصادية، المؤتمر العربي الاول حول البحث العلمي ودوره في الصناعات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الجزائر، جوان 2002.

21. شهرزاد زغيب و ليلي عيساوي ، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر واقع و افاق، مجمع اعمال الملتقى الوطني الاول حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية ، جامعة عمار ثليجي، الاغواط، الجزائر، 8 و 9 ابريل 2002.

22. عبد الرحمن بن عنتر، عبد الله بلوناس، مشكلات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واساليب تطوير قدرها التنافسية الملتقى الوطني حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، الاغواط، الجزائر، 8 و 9 افريل، 2002.

23. عبد الرزاق خليل ، راس المال المخاطر و تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الملتقى الوطني حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، الاغواط، الجزائر، 8 و 9 افريل، 2002.

24. عبد السميع روبنة وإسماعيل حجازي ، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات راس المال المخاطر. الملتقى الدولي حول متطلبات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف 17 و 18 ابريل 2006.

25. عبد المجيد قدي، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري، مجمع اعمال الملتقى الوطني حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، الاغواط، الجزائر، 8 و 9 افريل 2002.

26. محمد زيدان و رشيد إدريس، الهياكل والاليات الجديدة الداعمة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مجمع اعمال الملتقى الدولي حول متطلبات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف 17 و 18 ابريل 2006.

4- النشريات و الدوريات:

27. السعيد بريش ، راس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة SOFINANCE مجلة الباحث، عدد 05، الجزائر، 2007.
28. الهيئة العامة لسوق راس المال، دليل استرشادي لمفهوم و نشاط راس المال المخاطر 2009.
29. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، نشرية المعلومات الاقتصادية رقم 15 للسداسي الاول لسنة 2009
30. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، نشرية المعلومات الاقتصادية رقم 14، مؤشرات عام 2008.
31. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، نشرية المعلومات الاقتصادية رقم 12، مؤشرات عام 2007.
32. وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، نشرية المعلومات الاقتصادية رقم 10، مؤشرات عام 2005
33. يوسف العشاب، ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة : الية لتدعيم التمويل، مجلة فضاءات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية، قاطرة التنمية، العدد 02، الجزائر، 2003.

5- التقارير:

34. الامم المتحدة اللجنة الاقتصادية لإفريقيا، مكتب شمال إفريقيا، الاجتماع الثالث و العشرون للجنة الخبراء الحكومية الدولية، الرباط، 10- 13 مارس، 2008.
35. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي اسيا (الإسكوا) الموارد المالية، وراس المال المخاطر، و ريادة الاعمال في المعلومات والاتصالات، الامم المتحدة، نيويورك، 2007.
36. العمل العربية، التقرير العربي الثاني حول التشغيل والبطالة في الدول العربية 2010.

6- القوانين و المراسم و الاوامر التنفيذية:

37. القانون رقم 11 - 06 المتعلق بمؤسسات راس المال الاستثماري، الصادر في 24 جوان 2006، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 42.
38. الامر التنفيذي رقم 08 56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط الخاصة بممارسة مؤسسات راس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية عدد 9.
39. الامر التنفيذي رقم 04 01 المؤرخ في 03 2004 المكمل لمرسوم التنفيذي رقم 94 188 المؤرخ في 6 1994 المتعلق بالصندوق الوطني للتأمين . البطالة. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 03 .
40. القانون رقم 01-18 المتضمن القانوني التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الصادر في 15 ديسمبر 2001 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 77.

41. القانون 12-01 المتعلق بالقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و المتضمن إنشاء مشتلات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الصادر في 5 نوفمبر 2003 الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، عدد 67.

- المراجع الفرنسية:

## 1- Ouvrages:

43. BATTINI P, Financer Son Entreprise par le Capital Investissement, Maxima, 2005.
44. BOUATOUTA K E, le capital investissement capital risque enjeux et perspective, édition GAL, Algérie, 2005.
45. CHERIF M , Le Capital-Risque, édition Revue Banque, 2e édition, 2008.
46. DEMARIA C , Introduction au Private Equity, édition Revue Banque, 2e édition, 2008.
47. Encyclopédie Annuelle du Maghreb, PME Tunisienne, CNRS, 1996.
48. GALLOUIN J-F, Guide pratique de la levée de fonds, Organisation, Paris, 2007.
49. GLACHANT J et al, Private equity et capitalisme français, La Documentation française. Paris, 2008.
50. LACHMAN J, capital- risque et capital investissement, Economica. Paris.1999.
51. LEGOUPIL H et al, Capital Investissement, le guide des investisseurs institutionnels, AFIC, France, 2005.
52. MARCHESNAY M et al. , Gestion des PME/PMI, Ed, MATHAN, Paris 1997.
53. MOUGENOT G, Tout-Savoir sur le Capital Risque, Edition City Et York, 4eme Edition, 2007.
54. PIOTET D, Etat des lieux et perspectives du capital-risque, l'atelier d' études, 2002.
55. RANSON O, Capital développement : le guide des solutions de sortie, Loire Offset Plus, France, 2007.
56. SABAH G, Guide pratique du Capital Développement, AFIC, France, 2005
57. STEPHANY E, La Relation Capital - Risque / Pme - Fondements Et Pratiques, De Boeck, Bruxelles, 2003.
58. VAN VARCEN P. Bouton B. les fondements du marketing, de Boeck entreprises, Bruxelles, 1993.

## 2. Thèses et mémoires:

59. BARBIER A, Capital risque, capital investissement et formation a l'entrepreneuriat, mémoire de master en économie, Université de la Réunion, France, 2002.
60. BELAZOUGUI B, Le Capital Risque : Quand les grands groupes finance les entrepreneurs, Cas de France Télécom, Mémoire Master en finance, ISGP, Alger, 2005.

61. BEN HAJ YOUSSEF A, **Le Capital Risque Industriel : Quand Les Grands Groupes Finacent Les Entrepreneurs Le Cas De France Telecom**, Thèse De Doctorat En Economie, Université du Mans, France, 2003.
62. CHITTI Y, **Le capital investissement, comme source alternative de financement des PME en Algérie**, Mémoire De Master En Finance, INSIM, Tizi-Ouzou, 2006.
63. CISSE Abdoul Hadi, **le C- I. source de financement des PME en A.SS**, Mémoire De Master En Finance, INSIM, Tizi-Ouzou, 2006.
64. DARMALINGUM M et al, **Le capital de risque**, Mémoire De Master En Finance, HEC Montréal, Canada, 2007.
65. DERKAOUI M Z, **développement du capital investissement en tant que solution de financement du cycle de vie de l'entreprise cas du Maroc**, Mémoire De Master En Finance, ESC Lille, Maroc, 2008.
66. KWAME KISSE A, **Évaluation d'un investissement en capital-risque dans les petites et moyennes entreprises innovatrices québécoises**, Mémoire De Master En Economie, Université du Québec à Chicoutimi, Canada 1992.
67. PAULARE B, **Le capital risque aux états unis**, Mémoire De Master En Finance, université paris 1 panthéon Sorbonne, paris 2003.

### **3- Rapport:**

68. Agence Française de Développement, **PROPARCO Groupe** , Rapport annuel 2007.
69. BVCA Private Equity and Venture Capital, **Report on Investment Activity 2008**, PricewaterhouseCoopers, 2009
70. Canadian's Venture Capital And Private Equity Association, **La contribution du capital de risque à l'économie canadienne**, 2009.
71. China Equity Investment Report.2008.
72. China First Capital, **Private Equity and Strategic M&A Transactions in China**, 2009.
73. Commission Des Communautés Européennes, **Le capital-investissement: clé de la création d'emplois dans l'Union européenne**, Bruxelles, Avril 1998.
74. 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.
75. Doing Business 2010.
76. Global Private Equity Report 2008
77. Le Groupe de Travail sur L'avenir du Secteur des Services Financiers Canadien, **L'industrie canadienne du capital de risque**, Macdonald & Associates Limited, Canada, 1998.



78. Le Moniteur du capital de risque, Programme de recherche sur le financement des PME, Canada, numéro 2008.
79. Le Moniteur du capital de risque, Programme de recherche sur le financement des PME, Canada, numéro 2007.
80. Le Moniteur du capital de risque, Programme de recherche sur le financement des PME, Canada, numéro 2006.
81. Lefèvre Pelletier & Associés, LBO, Private Equity, Capital Investissement, retour d'expériences Casablanca, Rapport semestriel Maroc, 14 mai 2009.
82. Programme MENA-OCDE Pour L'investissement, déclaration ministérielle et documents connexes, OCDE, Maroc , 2007.
83. The British Private And Venture Capital Association, The Economic Impact of Private Equity in the UK (2008), 2009.

#### **4- Séminaire et colloque:**

- 85- 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.
- 86- 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,
- 87- AYED J, Zoom sur le secteur du capital investissement au Maroc, séminaire, Alger, Algérie, novembre 2007.
- 88- BEN JILANI K, le financement du capital en Tunisie, TUNINVEST Finance Group, 2005.
- 89- 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.
- 90- 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.
- 91- BOUYAHIAUI N, venture capitaliste and incubateur. ISGP. Alger. 2004.
- 92- GHARBI M et TAALBA Y, Maghreb Private Invest Equity Fund II en Algérie, conférence, Alger, 13 novembre 2006
- 93- KOLDERTSOVA A, Amélioration de la capacité du secteur de capital-risque, Atelier sur le Programme National de Réforme de l'Investissement pour le Royaume du Maroc, OCDE, Paris, 2007
- 94- LARBI M, Présentation de SOFINANCE, colloque international, Finances Méditerranée, Marseille, 27.05.2004.

95-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.

96-ROBIN P, Innovation et capital risque, ( AFIC ), 7 mai 2008.

### **5- Etude spécialisés et revues et périodiques:**

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

99. Association française de investisseurs en capital,( AFIC ) ,Comment s'inspirer des SBIC américaines (Small Business Investment Companies) pour renforcer le Capital Investissement français ? , Deloitte Finance, décembre 2004.

100. Association française des investisseurs en capital, (AFIC), Fiscalité et compétitivité des véhicules d'investissement du capital investissement, novembre 2005.

101. Association Française des Investisseurs en Capital,( AFIC ) , Tour du monde du Capital Investissement: la Chine, Paris, 2009.

102. Ati A et Gannoun I, Le capital risque et le financement des PME en Tunisie : Réalités et Perspectives, Revue Tunisienne d'Economie, n° 12.2003.

103. Autorité des marchés financiers,( AMF), Capital investissement : les fonds communs de placement à risques destinés au grand public, Paris, Octobre 2009,

104. BARTLETT J, Le capital-risque et les nouvelles technologies, Initiation au capital-risque, revue e -journal USA, Département d'Etat des Etats-Unis, Washington, USA, Mai 2008, Volume 13, Numéro 5.

105. BOTIVEAU R et al, Panorama du capital investissement dans la région MEDA, ANIMA INVESTMENT NETWORK, Med Funds , étude numéro 2, septembre 2008.

106. Bouziane L, Développement des PME en Algérie : Les Banque Pointées Du Doigt, L'Actuel, 05/2010, n° 115.

107. Carl C, le financement des pme, Conseil d'Analyse Économique. Paris, 2009.

108. DESBRIERES P, La Relation Capital - Investissement Dans Les Firmes Industrielles Et Commerciales, Université de Bourgogne, France, 2001.

109. EL HACHEMI M, Financement Des Pme Un Obstacle Au Développement, 03/2010, n° 113

110. Etude économiques de l'OCDE, la chine, 2005.

111. 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.

112. Institut Française Des Administrateurs, Capital Investissement & Gouvernance, septembre 2009.

113. 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.

114. Luzi O, Venture Capital et Private Equity en Chine : de nouveaux obstacles à surmonter, revue Connexions, la chambre de commerce et de l'industrie française en chine, numéro 31, 2009
115. MAROUANI L, L'Algérie est en retard en matière de capital investissement, L'Eco, 15 avril / 15 mai 2009. n° 3
116. OUZAYED H, Des organismes au chevet de la pme algerienne, L'Actuel, 03/2010, n° 113.
117. Tunisie valeur, Le capital risque, une décennie de reforme, département de recherche et d'études, Tunis 2006
118. Wright M., Le capital-investissement, Revue française de gestion 2002/5, n° 141.

## 6- Journal officiel, lois et décrets:

121. 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.

## - المراجع الإلكترونية:

122. الموقع الإلكتروني لصندوق ضمان قروض استثمار المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.  
[http://edjazair.com/cgci/fr/?action=rubrique&service\\_id=8&rub=Missions%20et%20Activit%20E9s&lang=fr](http://edjazair.com/cgci/fr/?action=rubrique&service_id=8&rub=Missions%20et%20Activit%20E9s&lang=fr)
123. الموقع الإلكتروني للفرع المختص في راس المال الاستثماري في البنك الفرنسي . Crédit agricole  
<http://www.ca-privateequity.com/fr/>
124. الموقع الإلكتروني للفرع المختص في راس المال الاستثماري في البنك البريطاني HSBC  
<http://www.hsbcprivatebankfrance.com/private-equity.asp>
125. الموقع الإلكتروني لوزارة الصناعة و ترقية الاستثمارات  
[http://www.mipi.dz/ar/index\\_ar.php?page=reforme&titre=reforme](http://www.mipi.dz/ar/index_ar.php?page=reforme&titre=reforme)
126. الموقع الإلكتروني لوزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الصناعة التقليدية  
<http://www.pmeart-dz.org/fr/statistiques>
127. الموقع الإلكتروني للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار.  
[www.andi.dz/](http://www.andi.dz/)
128. الموقع الإلكتروني للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب  
[www.ansej.org.dz](http://www.ansej.org.dz)
129. الموقع الإلكتروني للجمعية التونسية للمستثمرين في راس المال.  
[www.atc-online.com/](http://www.atc-online.com/)
130. الموقع الإلكتروني للنشرة الإلكترونية المختصة في اليقظة التكنولوجية التابع لوزارة الشؤون الخارجية و الأوربية الفرنسية  
[www.bulletins-electroniques.com](http://www.bulletins-electroniques.com)
131. الموقع الإلكتروني للجمعية العربية لراس المال المخاطر

- www.caev.net
132. الموقع الالكتروني للغرفة التجارية و الصناعية السويسرية الجزائرية.
- www.chambrealgerosuisse.com/site/index.php,
133. الموقع الالكتروني للجمعية الاورو متوسطية المختصة في راس المال الاستثماري.
- www.euromed-capital.com, 2ème Forum Euro-méditerranéen du Capital Investissement et du financement des PME- Tunis 2008
134. الموقع الالكتروني لصندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- www.fgar.dz/
135. الموقع الالكتروني لوزارة الاقتصاد و الصناعة و التشغيل الفرنسية
- www.industrie.gouv.fr/liste\_index/innovation.htm
136. الموقع الالكتروني للمعهد الوطني للإحصاء التونسي.
- www.ins.nat.tn
137. الموقع الالكتروني للجمعية المغربية للاستثمار.
- [www.marocentrepreneurs.com](http://www.marocentrepreneurs.com) : Eclairages sur l'activité de capital investissement par Othmane Mikou
138. الموقع الالكتروني للجمعية الوطنية لراس المال المخاطر للولايات المتحدة الامريكية.
- www.nvca.org
139. الموقع الالكتروني لهيئة المنشآت الصغيرة للولايات المتحدة الامريكية.
- www.sba.gov
140. الموقع الالكتروني لشركة التنمية و الاستثمار للوطن القبلي التونسية المختصة في راس المال الاستثماري
- www.sodicab.com
141. الموقع الالكتروني لشركة الاستثمار الاوربية التونسية TUNINVEST المختصة في راس المال الاستثماري.
- www.tuninvest.com/site/en/article.php?id\_article=72
142. كلمة عمر بلعيد مدير شركة FINALEP المختصة في راس المال الاستثماري.
- www.ubm.org.tn/upload/pdf/s4/Omar\_belaid.pdf.