

مفاهيم وأسس التمويل بالرأسمال الإستثماري في الجزائر Concepts and foundations of financing with investment capital in Algeria

* التجاني طهراوي¹، محمد التهامي طواهر²

¹ جامعة الجزائر3، Tahraoui.Tedjani@univ-alger3.dz

² جامعة الجزائر3، touaher.touhami@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2021/07/06

تاريخ القبول: 2021/10/18

تاريخ النشر: 2021/12/31

ملخص:

إن نشاط الرأسمال الاستثماري في الجزائر يعتبر نشاطا متجددا ومتطورا خاصة في السنوات الأخيرة بعد صدور القانون المتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري، وهو أداة تمويلية من الناحية المالية والتقنية وعلى المستوى الجزئي، كما هو وسيلة لتحقيق الأهداف والغايات من الناحية التأهيلية والفنية وعلى المستوى الكلي للإقتصاد الوطني. تهدف هذه المقالة إلى تبيان أسس وقواعد وآلية التمويل بالرأسمال الإستثماري من الناحية الفنية والإدارية والقانونية والتسييرية للمؤسسات المخولة بممارسة هذا النشاط في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: التمويل؛ رأسمال إستثماري؛ رأسمال المخاطر؛ التمويل بالمشاركة.

تصنيف JEL: K25؛ G32.

Abstract:

The investment capital activity in Algeria is considered a renewable and developed activity, especially in recent years, After the promulgation of the law relating to venture capital companies, As a financing tool from a financial, technical and micro level, It is also a means to achieve the goals and objectives in terms of qualification, technical and macro-level for the national economy. This article aims to explain the foundations, rules and mechanism of financing with investment capital, From a technical, administrative, legal and managerial point of view, for the institutions authorized to practice this activity in Algeria.

Key words: Financing; Investment capital; Risk capital; Participatory financing.

Classification JEL: K25; G32.

* المؤلف المرسل.

مقدمة:

يعتبر التمويل بجميع أنواعه إحدى أهم ركائز الاستثمار لأي اقتصاد ولذلك فإن تطوير أدوات التمويل أخذ وما زال يأخذ حيزاً كبيراً من اهتمام المصرفيين والماليين والمستثمرين على حد سواء. ففي منتصف القرن الماضي ظهر أسلوب أو شكل جديد من التمويل يختلف عن التمويل التقليدي البنكي في نظريته لمستويات المخاطرة في استثمارات وأعمال المؤسسات التي هي في إحتياج كبير لتجسيد نشاطاتها وأعمالها في الميدان، فهذا النمط الذي اصطلح على تسميته برأس المال الإستثماري، أو الجريء أو المخاطر أو المغامر، يقوم بتمويل استثمارات تحتوي على نسب مخاطرة أعلى من المتوسط المتعارف عليه، وهو في الوقت نفسه يحتوي على أرباح عالية في حالة النجاح وهو تأكيد لمبدأ أن الربحية مرتبطة إلى حد كبير بمستوى المخاطرة في الاستثمار. إن أهمية هذا النوع من التمويل ظهر مع بداية التقدم التكنولوجي في صناعات الكمبيوتر والإلكترونيات وتكنولوجيا المعلومات التي تعتمد بشكل كبير على الأفكار التي لا تساوي شيئاً مهما كانت أهميتها وقيمتها الاستثمارية والاقتصادية ما لم يتم تطويرها وتحويلها إلى واقع ملموس، أي وجوب تمويلها لتتحول إلى منتج نهائي قابل للتداول. وبعد ذلك امتد إلى تمويل شركات قائمة في المراحل الأولى من عمر الشركات والتي تحتاج إلى متطلبات تمويلية خاصة لدعم نموها وتطورها وتملك فرص نمو مجدية، وكذلك فإن رأس المال يقوم بتوفير التمويل لأغراض التوسع للشركات غير المدرجة في البورصات بهدف مساعدتها على النمو والتوسع الاستثماري لإيصالها إلى التداول العام. وفي الجزائر؛ وبعد الإصلاح المالي والمصرفي، تم إنشاء عدة مؤسسات مالية تعنى بالرأسمال الإستثماري، التي أصبحت جزءاً من المؤسسات المالية والاستثمارية المشكلة لهيكل النظام المالي والمصرفي الجزائري؛ وتعد مؤسسات الرأسمال الإستثماري أحد أحدث وسائل التمويل والدعم المالي والفني والإداري للمؤسسات التي يرتفع معدل مخاطرها وذات إمكانات النمو والربحية المرتفعة، وتعتمد في تمويلها على رؤوس الأموال لدى المستثمرين المحتملين، وعلى مؤسسات مالية ومصرفية أخرى كمساهمين لتوفير رأسمال المطلوب منها؛ هذه المؤسسات لها ميزة نسبية في جذب أموال الشركات ومدخرات الافراد، وفي المرونة الكبيرة في التعاملات التمويلية للإستثمارات، وبالإضافة لدعم وترقية المؤسسات الناشطة في مختلف القطاعات؛ فما هي حدود ومجالات التمويل بالرأسمال الإستثماري بالجزائر؟ وفي هذه الورقة البحثية سيتم التطرق إلى المداخل الموضوعية والفنية والواقعية للتمويل بالرأسمال الإستثماري بالبحاور التالية: ماهية التمويل بالرأسمال الاستثماري؛ مفهوم مؤسسات رأسمال الاستثماري؛ إنشاء وتأسيس مؤسسات رأسمال الإستثماري في التشريع الجزائري.

المحور الأول: ماهية التمويل بالرأسمال الاستثماري

هناك حاجة قائمة لابتكار صيغ تمويلية جديدة ذات عوائد مجزية، من شأنها أن تمتص فائض السيولة والإدخار في المنطقة، وتسهم في دفع عجلة التنمية والتطور في البلاد، وفي نفس الوقت تكون تراعي أسس الشريعة كمرجع فكري وفقهي. إن تجربة المشاركة الفاعلة أو الرأسمال الاستثماري في الدول المؤسسة له والمتطورة كالولايات المتحدة الأمريكية، تعتبر نموذجاً فريداً من حيث احتوائها لهذه العناصر جميعاً، والحاجة لها قائمة بصورة ملحة. ومن ثم فإن فرص نجاح هذا النمط من التمويل مرتفعة، وعوائدها يتوقع أن تكون مجزية، على المستوى الخاص والمستوى العام (السويلم، 1997، صفحة 39).

أولاً: تعريف التمويل بالرأسمال الاستثماري

التمويل بالرأسمال الاستثماري أو "المشاركة الفاعلة" يراد به التمويل من خلال المشاركة والمساهمة الفاعلة في الإدارة، حيث يقدم الممول للشركة المستقبلية للتمويل المال والخبرة الإدارية والتنفيذية. والهدف من ذلك هو خلق قيمة مضافة للشركة خلال فترة التمويل، بحيث يستطيع الممول بعدها أن يبيع حصته من الشركة، إما الى شركة أخرى أو في سوق الأسهم، بقيمة مضاعفة. نشأت هذه الصيغة بصورة مؤسسية في الولايات المتحدة بعد الحرب العالمية الثانية. وتطورت تدريجياً حتى اعترف بها القانون التجاري الأمريكي في أواخر السبعينات.

خلال الفترة 1976-1985 ساهمت هذه المؤسسات في دعم وتمويل العديد من الشركات والصناعات التي كان لها أبرز الأثر على مسار المدنية الأمريكية، خاصة في مجال الحاسب الآلي والتقنية الحيوية والاتصالات. وكان للشركات أمثال ميكروسوفت، ابل، إنتل، ديجيتال، جنتك، وغيرها أثر في شهرة هذا النمط من التمويل على انه خيار أساسي لتمويل المشاريع التقنية والإبداعية. وتلقى مؤسسات رأسمال الاستثمارية إهتماما متزايدا من الباحثين، كما أضحى مألوفاً أن تنشر المجلات العلمية أبحاثاً في هذا الصدد بشكل دوري (السويلم، 1997، صفحة 10).

ثانياً: تطور التمويل بالرأسمال الاستثماري

حتى عام 1980م لم يكن لهذا النمط من التمويل وجود يذكر خارج الولايات المتحدة. خلال الفترة 1986-1990 نما حجم المشاركة الفاعلة في أوروبا الغربية من 9 مليار الى 29 مليار دولار، أى بأكثر من ثلاثة أضعاف. ونجد مثل هذا المعدل في النمو في دول أخرى. ففي اليابان بلغ النمو خلال نفس الفترة من 3 الى 10 مليار، في كندا من 1,3 مليار، في كوبا من 450 مليون الى أكثر من 980 مليون دولار. كما بلغ حجم التمويل خلال 1990 في استراليا 800 مليون دولار. وفي هونغ كونج نحو مليار دولار (Timmon, 1992, p119). ولا يقتصر وجود هذه المؤسسات على العالم الصناعي، بل تعداه الى الدول النامية، حيث ساهم البنك الدولي والشركة الدولية للتمويل في تأسيس مؤسسات في كينيا والبرازيل والفلبين، وبلغ مجموع أصول هذه المؤسسات في 1988 نحو 350 مليون دولار. وقد ساهمت الشركة الدولية كذلك خلال 1993-1994 في إنشاء صناديق في كل من أمريكا اللاتينية، شرق أوروبا، والدول النامية في آسيا. وذلك لتمويل مشاريع الطاقة من خلال القطاع الخاص، وبلغ مجموع أصول هذه الرأسمال قريبا من 700 مليون دولار. وتزعم الشركة تأسيس "صندوق الطاقة الدولي" برأسمال 2,5 مليار دولار لدعم مشاريع الطاقة في الدول النامية (السويلم، 1997، صفحة 12). كما نشأت عدة مؤسسات في ماليزيا والخليج. إجمالا، يقدر حجم المشاركة الفاعلة في العالم بأكثر من 85 مليار دولار، أكثر من نصفها يوجد خارج أمريكا. يبلغ حجم صناديق المشاركة الفاعلة في الولايات المتحدة نحو 35 مليار دولار. للمقارنة فإن حجم التمويل الذي تقدمه جميع المصارف الأمريكية من خلال القروض التجارية طويلة الأجل يبلغ 51 مليار دولار، بالإضافة الى ذلك فإن 30% من الشركات الأمريكية التي تطرح أسهمها للإكتتاب العام لأول مرة هي شركات حصلت على دعم من صناديق المشاركة الفاعلة، وترتفع هذه النسبة الى 60% بالنسبة للشركات عالية التقنية (Al-Suwailem, 1995, p26).

ثالثاً: آلية التمويل بالرأسمال الاستثماري

يتسابق المقاولون عادة للحصول على دعم من مؤسسات الرأسمال الاستثماري. وتتلقى الأخيرة أعدادا كبيرة من طلبات التمويل، لكن لا تقبل منها في العادة أكثر من 3%. يستند قرار القبول أو الرفض على عدة عوامل منها (Sagari., 1992, p27): كفاءة إدارة المنشأة؛ جودة المنتج وإمكانية تسويقه؛ حجم السوق ومعدل نموه؛ حجم المنشأة؛ معدل العائد المتوقع؛ حجم الاستثمار المطلوب. وبعد مراجعة دقيقة لربحية المشروع وفرص نجاحه، يقرر الممول إما قبول أو رفض الطلب. متى وقع الاختيار على شركة ما، يفاوض الممول المقاول على تقويم أصول الشركة، ثم يقرر المساهمة في رأسمالها على مراحل، بحيث يساهم في المرحلة الأولى بنسبة تكفي لإنجاز المرحلة الأولى من المشروع. فإذا انقضت المرحلة الأولى، أعاد الطرفان التفاوض ومن ثم يساهم الممول بنسبة مقدرة ثانية، وهكذا حتى إنجاز المشروع. بالإضافة الى رأس المال النقدي، يشارك الممول مشاركة فعالة في إدارة الشركة، مستغلا خبرته وعلاقاته الإدارية والمالية. إذا تم المشروع، يسعى الممول الى بيع حصته في الشركة، إما من خلال طرح أسهم الشركة للإكتتاب العام، وهذه الطريقة في العادة تقدم أرباحا مجزية للممول والمقاول. وإما يبيعها لشركة أخرى، عادة تكون من الشركات الكبرى في السوق. بعد ذلك يوزع الممول الأرباح على المستثمرين في الصندوق.

المحور الثاني: مفهوم مؤسسات رأسمال الاستثماري

أولاً: تعريف مؤسسات رأسمال الاستثماري

1- التعريف الاصطلاحي

مؤسسات رأسمال الاستثماري، هو مصطلح مشكل من ثلاثة كلمات، ولترسيخ المعنى الشامل لهذا المصطلح، كان لابد من تفكيك التركيب المشكل لهذا المصطلح. تعرف المؤسسة على أنها تنظيم اقتصادي مستقل يتكون من وسائل بشرية ومادية تمزج فيما بينها من اجل انتاج سلع وخدمات موجهة للبيع، تتمثل العناصر المكونة لنظام المؤسسة من انظمة فرعية، حيث يتميز كل نظام بمهدف فرعي محدد، وبما أن الانظمة الفرعية للمؤسسة متفاعلة فيما بينها فإن ترابط الاهداف الفرعية للأنظمة يصب في تحقيق الهدف العام لنظام المؤسسة (قريشي، 2011، صفحة 28). أما كلمة رأسمال في اللغة مركبة من لفظتين: الرأس وهو المقدمة في الهيكل، وهو الشيء الرئيس أو الاساسي والأولى فيه؛ أما المال: فهو ما يتم ادخاره والاحتفاظ به بعدة اشكال سواء نقدية أو عينية أو مالية أو اي شكل آخر من اشكال حفظ المال. ويطلق مصطلح رأس مال على الاموال التي يبدأ بها مشروع معين، والتي يكون مصدرها أصحاب هذا المشروع، وقد يكون رأس المال في الاموال التي يقدمها صاحب المشروع الفردي أو حصص الشركاء في شركات الاشخاص أو قيمة الاسهم المباعة في حالة شركات مساهمة، ومع استمرار المشروع ونمو وتحقق أرباح قيم انجاز جزء منها في صورة احتياطات وتوزيع الباقي على المساهمين (أو الشركاء) أو ابقاؤه في المشروع كأرباح محتجزة (أي تأجيل توزيعها) وفي هذه الحالة لا تقتصر حقوق أصحاب المشروع على رأس المال فقط وإنما تشمل أيضاً الاحتياطات والارباح المحتجزة وهو ما يطلق عليه حقوق الملكية (محروس، 2008، صفحة 128). والاستثمار هو استخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، وعليه وطبقاً للمعايير الاقتصادية والمالية فإن الاستثمار يكون مقبولاً إذا كان مجموع الارباح المنتظرة أكبر من الاموال المستثمرة في فترة زمنية معينة (قريشي، 2011، صفحة 313). كما يقصد بالاستثمار حسب نص المادة الثانية من الامر رقم: 01-03 مؤرخ في اول جمادى الثانية عام 1422 الموافق لـ 20 غشت سنة 2001، يتعلق بتطوير الاستثمار، ما يأتي: اقتناء أصول تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة، أو توسيع قدرات انتاج، أو اعادة تأهيل، أو اعادة الهيكلة؛ المساهمة في رأس مال مؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية؛ استعادة النشاطات في إطار حوصصة جزئية أو كلية (الجريدة الرسمية، 2011، العدد 47، صفحة 5).

2- التعريف التشريعي

تنص المادة الثانية من قانون رقم: 06-11 مؤرخ في 28 جمادى الاول عام 1427 الموافق لـ 24 يونيو سنة 2006، يتعلق شركة رأسمال استثماري ما يلي: تهدف شركة الرأسمال الاستثماري الى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من اموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في الطور التأسيسي أو النمو أو التحويل أو الخوصصة؛ وتنص المادة الثالثة، من القانون رقم 06-11 السابق على انه: يمارس نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل الشركة، لحسابها الخاص أو لحساب الغير، وحسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل (الجريدة الرسمية، 2006، العدد 42، صفحة 4). فمن خلال نص هاتين المادتين، يمكن القول أن المشرع الجزائري عرّف شركة الرأسمال الاستثماري بالهدف الانشائي للشركة والمتمثل اساساً في تمويل الشركات والدخول في رأسمالها عن طريق تقديم حصص خلال كل مراحل نمو المؤسسة. إلا أنه ترك المجال مفتوحاً لهذه الشركات في ممارسة أنشطة ثانوية من خلال المادة السادسة من القانون 06-11 السابق، والتي تنص على: يمكن شركة رأسمال أن تقوم، بشكل ثانوي، في إطار هدفها ولحساب المؤسسات المهتمة، بأية عملية ذات صل لا تتنافى مع هدفها. غير ان نص المادة السابعة من القانون 06-11 السابق تحصر تأسيس شركة الرأسمال الاستثماري في شركة مساهمة، والمعرفة من خلال المادة: 592 من الامر رقم: 75-59 المؤرخ في 20 رمضان عام 1395 الموافق لـ 26 سبتمبر 1975 الذي يتضمن

القانون التجاري، المعدل والمتمم. كما يلي: شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها الى حصص، وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم ولا يمكن أن يقل عدد الشركاء عن سبعة (07)، ولا يطبق الشرط المذكور في المقطع أعلاه على الشركات ذات رؤوس اموال عمومية(الجريدة الرسمية، 1993، العدد27، صفحة9). كما تعتبر تونس سباقة في تقنين هذا النوع من الشركات، بالنسبة للجزائر، فحسب الرائد الرسمي للجمهورية التونسية*، ومن خلال قانون عدد92 لسنة 1988 مؤرخ في أوت 1980 يعلق بشركات الاستثماري، إذ ينص الفصل الاول منه على: ان شركات الاستثمار هي شركات خفية الاسم مهمتها المساعدة على تعبئة ادخار العموم وعلى تنمية السوق المالية والنهوض بالاستثمارات. كما ينص الفصل الثاني من قانون عدد87 لسنة 1995 مؤرخ في 30 أكتوبر 1995 على أن: تكون شركات الاستثمار حسب أحد الاصناف التالية، شركات الاستثمار ذات رأسمال فار، شركات الاستثمار ذات رأسمال متغير، شركات الاستثمار ذات رأسمال تنمية. وتخضع شركات الاستثماري لأحكام المجلة التجارية(الرائد الرسمي، 1988، العدد52، صفحة1089). فمن خلال كل ما سبق، يمكن اعتبار مؤسسة الرأسمال الاستثماري هي شركة مساهمة تمويلية، تخضع لأحكام القانون التجاري شكلا، ولأحكام قانون الاستثماري موضوعا. فإذا كان فقهاء القانون يعتبرون الشركات التجارية كعقود خاصة فإن شركات الرأسمال الاستثماري هي عقود خاصة إستثنائية تخضع كذلك إلى قانون تطايري فنيا وتقنيا، وهو القانون رقم:06-11 المؤرخ في 28 جمادى الاول عام 1427 الموافق ل 24 يونيو سنة 2006، المتعلق بشركة رأسمال استثماري.

ثانيا: أشكال تدخلات مؤسسات رأسمال الاستثماري

يتمثل النشاط الأساسي والأولي لمؤسسات رأسمال الاستثماري، في عملية التمويل للمؤسسات الاقتصادية، لكن هذه العملية التمويلية تتخذ عدة اشكال حسب الوضعية أو المرحلة التي تمر بها المؤسسة محل العملية التمويلية، إذ يمكن أن تكون العملية التمويلية في بداية التأسيس قبل مباشرة النشاط، أو في مرحلة النشاط بالدعم والإنعاش، أو في مرحلة الخروج من النشاط ومحاوله استعادة المؤسسة له، وهذا ما نصت عليه أيضا المادة الرابعة من قانون 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، والذي ينص على: تتمثل كفاءات تدخل شركة الرأسمال الاستثماري فيما يأتي: رأسمال المخاطرة الذي يشمل: " رأسمال الجدوى" أو " رأسمال الانطلاقة": قبل انشاء مؤسسته؛ " 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 حصص يجوزها صاحب رأسمال استثمار بأخر.(الجريدة الرسمية، 2006، العدد42، صفحة4).

1- رأسمال المخاطر

1-1- التطور التاريخي لرأسمال المخاطر

ظهرت أنشطة رأسمال المخاطر منذ عدة قرون، إذا كان التجار في القرون الوسطى يتمازون بالمخاطرة، مما يولد لديهم فرائض يستخدمونها مستقبلا في مباشرة مشاريع تجارية أخرى. عرف المفهوم الحديث لرأسمال المخاطر بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الامريكية، من خلال أول مؤسسة رأسمال مخاطر، تم تأسيسها سنة 1976 في بوسطن الامريكية (BOSTON) من طرف كارل كتمبتين (Compton Mark) وجورج دوربوت (Doriot George)، والتي تحمل اسم الشركة الامريكية للبحث والتطوير "ARD" (Amebican Recherch et Dvelopment Corpotation) يهدف المساهمة في رأسمال المؤسسات الصغيرة، ثم تطور رأسمال المخاطر بعد سنة 1950 نتيجة لظهور الصناعات الالكترونية بمنتجاتها الجديدة، حتى الفترة السبعينيات كانت

* الرائد الرسمي للجمهورية التونسية. هي التسمية الحالية للجريدة الرسمية في تونس الشقيقة. تتضمن القوانين والمراسيم والأوامر والتشريعات الصادرة من السلطات العليا في البلاد.

أغلب مؤسسات التمويل عن طريق رأسمال المخاطر عبارة عن مؤسسات مدرجة في سوق الاوراق المالية (بن زاوي، 2014، صفحة 16). لكن في بداية الثمانينات، أصبحت مؤسسات رأسمال المخاطرة تحت الشكل القانوني للشركة ذات المسؤولية المحدودة SARL، هي الغالبة بسبب الامتيازات الجبائية التي قدمت لها.

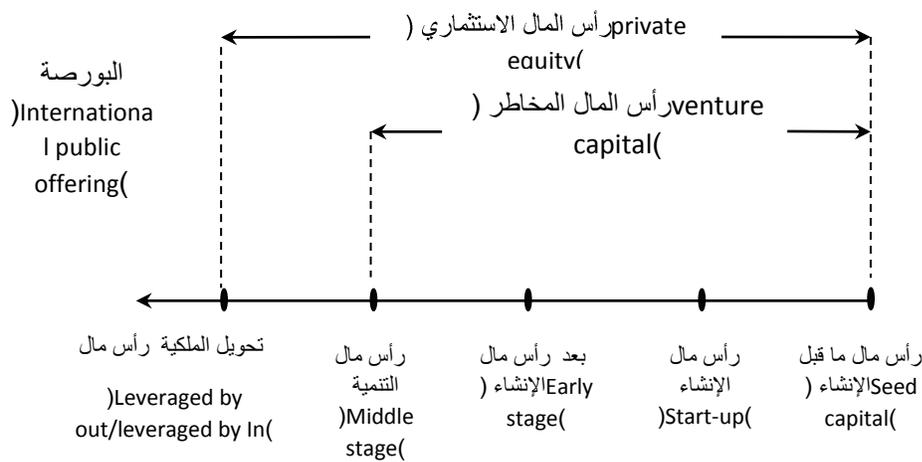
1-2- تعريف رأسمال المخاطر

عرفته الجمعية الاوربية للاستثمار في رأسمال المخاطر EVCA بأنه: كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تتضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأسمال في التاريخ المحدد. أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا، حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات.

كما هو تمويل المشاريع الاستثمارية لكل من المؤسسات الصغيرة والحديثة، في مرحلة ما بعد الإنشاء من خلال المساهمة برأس المال، وتقدم الخبرة والمشورة لتسيير هذه المؤسسات. وهو استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطرة، يعتمد على مراحل الإستثمار في المؤسسة، يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الإدارية لإستغلال الفرص المتاحة في السوق لأجل تحقيق ارباح على المدى البعيد (بن زاوي، 2014، صفحة 17). فرأسمال المخاطر هو المساهمة الأكثر مخاطرة لكون المشروع في بدايته ولا نعرف مدا كفاءة صاحب المشروع لمقاومة الطوارئ وكيف سيتعامل السوق مع المنتج الجديد وماذا سيكون رد فعل المنافسة وغير ذلك عن الأمور المتعلقة بمستقبل المشروع.

والمقصود عادة برأس المال المخاطر هو مفهومه الواسع، وهو كل رأس مال موظف في استثمارات مخاطرة، سواء كانت خاصة بعمليات الإنشاء أو بعمليات التطوير أو بعمليات التحويل وإعادة النهوض. وهذا المفهوم الموسع هو المعتمد في الاصطلاح الأنجلوساكسوني capital venture. يمكننا تمييز رأس المال المخاطر، بمفهومه الواسع، بثلاث خصائص أساسية: أنه خاص بتمويل الاستثمارات، بغض النظر عن المرحلة من دورة حياة المشروع التي تتم فيها هذه الاستثمارات؛ أن الاستثمار الممول يتسم بدرجة عالية من المخاطرة، وغالبا ما يربط بالاستثمارات التجديدية (innovants) أو ذات التكنولوجيا (high-tech)؛ أن التمويل يتم عن طريق المشاركة، وبالتالي فإن الممول المخاطر يتحمل مع المستثمر الربح والخسارة.

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



SOURCE: Cherif Monder, 2003, p: 21.

وتبرز أهمية رأس المال المخاطر في هذه المراحل للأسباب الآتية: انطواء هذه المراحل على مخاطرة عالية؛ عادة ما يكون حجم التمويل المطلوب كبيرا بحيث لا يستطيع صاحب، أو أصحاب، المشروع توفيره ذاتيا؛ استنكاف البنوك عن تمويل مثل هذه المشاريع؛ يفضل أصحاب المشاريع من يقاسمهم المخاطر المحتملة من خلال المشاركة في النتائج بدلا من الحصول على تمويل بفوائد ثابتة (قروض)؛ إشراك طرف آخر في المشروع يفيد في تحقيق دراسة أفضل لجدوى المشروع وفي إدارته. ويلاحظ في هذا الشكل أنه تم استعمال رأس المال المخاطر بمفهومه الضيق الذي أشرنا إليه أعلاه، أي تمويل المراحل الأولى لحياة المشروع، والتي تتضمن: مرحلة البذرة (capital-amorçage)، وهي تشمل دراسات الجدوى وإعداد تصاميم المنتج/المنتجات النمطية (prototype)؛ ومرحلة الإنشاء (capital-création)، أي إنشاء المؤسسة؛ ومرحلة الإقلاع (capital-démarrage)، والتي يمكن أن تمتد إلى دورتين أو ثلاث من حياة المؤسسة. وحيث إن الممول المخاطر (le capital-risqueur) يتوقع عائده أساسا من فائض القيمة التي يحققها عند إعادة بيعه لمساهماته في المشروع، فإنه لا يدخل إلا في مشروعات يعتقد أنها تمتلك طاقة نمو كبيرة (un fort potentiel). ومع ذلك فقد يتعرض إلى خطر عدم بيع تلك المساهمات، في حالة تعثر المشروع، أو إلى خطر فقدان رأس ماله في حالة انهيار المشروع وموته نهائيا (رحيم حسين، 2003، صفحة 98).

1-3- تمويل الإنشاء

ويتعلق الأمر هنا بمشاريع جديدة، وبالتالي فرأس المال المطلوب هنا هو رأس مال إنشاء. ولا ينحصر التمويل هنا على الانطلاق فحسب، بل يشمل أيضا ما قبل الانطلاق (seed capital ou capital-amorçage)، ومرحلة الإقلاع (start up ou le démarrage)، ثم مرحلة ما بعد الإقلاع، والذي يمتد طوال دورة أو دورتين من الاستغلال (early stage)، بل ويمكن أن يتم الاتفاق على مدة أطول من ذلك (3-5 سنوات)، حيث تتم مرافقة المؤسسة المنشأة حتى تصبح قادرة على القيام بنفسها. وتنبع هذه الأهمية مما يمكن أن يتيح هذا النوع من رأس المال للمؤسسات الناشئة من دعم مالي ومرافقة تقنية. وتتضاعف هذه الأهمية بالنسبة لاقتصادنا التي تعرف حاليا إعادة تشكيل وتأهيل تتمثل في التحول إلى اقتصاد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بعد الانهيار الذي آلت إليه المؤسسات العمومية، بما فيها المؤسسات ذات الحجم الكبير. وحيث إن العقبة الأولى التي تواجه عملية الإنشاء تتمثل في مشكلة التمويل، فقد عمدت مختلف الحكومات إلى اتخاذ تدابير شتى في هذا المجال، كتقديم قروض حسنة للمنشئين وإنشاء صناديق لضمان القروض وتوقيع اتفاقيات لمنح قروض بفوائد ميسرة وغيرها (حسين، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: تشخيص ومقترحات، 2002، صفحة 136). ومع ذلك ما تزال مشكلة تمويل الإنشاء مطروحة. وعليه، فإنه من المتوخى أن يحقق مصرف المشاركة المخاطر أثرا إيجابيا في هذا المجال، ليس فحسب من خلال توفير التمويل، ولكن أيضا من خلال توفير الدعم والمرافقة طوال مرحلة الانطلاق (start up). وإن كان ذلك من باب توسيع نطاق عمل هذا المصرف، حيث يتطلب ذلك منه أن يتوفر على إدارة فنية متخصصة في ذلك.

2- رأسمال النمو

2-1- تعريف رأسمال التنمية

يكون المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية أي توليد الإيرادات، لكنه يقابل ضغوط مالية تجعله يلجأ إلى مصادر تمويل خارجية حتى يتمكن من تحقيق آماله في النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطة بين 5-10% سنويا. هذا النمو إما ان يكون داخليا (زيادة قدراتها الانتاجية أو زيادة قدراتها التسويقية... الخ) (بريش، 2007، صفحة 9). وأشارت المادة الرابعة من القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري إلى رأسمال التنمية يتعلق ضمنا بتنمية طاقات المؤسسة بعد إنشائها. فرأسمال التطوير هو التمويل الذي يستهدف نمو الشركة الشبه المؤكد بعد مرورها بمرحلة الانطلاق وتؤكد الجميع من جدوى المشروع، وهذا بالطبع أقل خطورة من الأول.

2-2-تمويل التطوير

في ظل مرحلة النمو قد تعتمد المؤسسة إلى تطوير منتجات جديدة أو تقنية جديدة في مجال العمليات أو فتح خط إنتاج جديد أو تجديد منتجات قائمة، وفي أغلب هذه الحالات تكون المؤسسة مضطرة للقيام بنشاط بحث وتطوير، وكل ذلك يحتاج إلى مبالغ معتبرة من رأس المال، ناهيك عن المخاطر التي تتخلل مثل هذه المشاريع، وهنا يتدخل رأس المال الاستثماري، في الوقت الذي توصل فيه البنوك التقليدية أبوابها حيال مثل هذه المشاريع (حسين، نحو تطوير الوساطة المالية في الجزائر: نموذج مصرف المشاركة المخاطر، 2003، صفحة 145). ويتدخل الممول الاستثماري، والمقصود هنا هو مؤسسة المشاركة بالرأسمال الاستثماري، عن طريق مشاركة المؤسسة في جزء من التمويل، وذلك من خلال سندات مشاركة محددة من حيث الأجل ونسبة الربح. وهذا يعني أن المخاطرة تكون موزعة ما بين المؤسسة ومؤسسة الرأسمال الاستثماري، وهو ما يفرض على الممول أيضا مشاركة المؤسسة في دراسات جدوى المشروع المزمع تمويله، أو على الأقل تمحيصها إذا ما قامت المؤسسة بها لوحدها.

3- رأسمال التحويل

3-1-تعريف رأسمال التحويل

يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المشروع، أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة، ومنه خلال هذه المرحلة تهتم الشركات الرأسمال الإستثماري بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع، إلى مجموعة جديدة من الملاك تتمثل فيما يلي: الفريق الإداري أو الإجراء في المشروع في حالة إبداء رغبة المؤسسين في التخلي عن أحد فروعهم؛ أحد المساهمين الأكثر دفعا لتطوير المشروع؛ أحد الورثة الأكثر تحسما لإكمال المشروع الذي أنجزه المورث لضمان عدم عرقلة المؤسسة (بريش، 2007، ص10). فالرأسمال التحويل هو التمويل الذي يساعد المشروع على الحفاظ على مكانته وربما توسعت مجالاته وهذا أقل خطوة من سابقه لكونه لا يتعلق إلا بتمويل عمليات مؤكدة من المشروع إلى حين اكتساب المشروع لاستقلالته المالية.

3-2-تمويل التحويل وإعادة النهوض

ويتعلق هذا التمويل بمرحلة حرجة من حياة مؤسسة قائمة في مرحلة النضج تتجه نحو التدهور. والمطلوب هنا هو إما إعادة النهوض بهذه المؤسسة من طرف أصحابها أنفسهم أو بإشراك غيرهم، وإما التنازل عنها لتصبح مهمة إعادة النهوض بنفس النشاط، أو بنشاط معدل، محولة لأطراف أخرى. وفي كلا الحالتين تحتاج عملية إعادة النهوض إلى أموال مخاطرة تشبه إلى حد ما عملية الإنشاء. فالأمر يحتاج في الحقيقة إلى عملية تجديد شاملة: تجديد في التكنولوجيا، وتجديد في الهيكلة والتنظيم، وتجديد في العمليات. وبالتالي فإن التمويل المطلوب يكون هاما لا تقدر المؤسسة، وهي في حالها، على توفيره. إن المرحلة الحالية لاقتصادنا مليئة بمثل هذه الحالات. ولئن كان حال المؤسسات العمومية المتعثرة هو الأكثر تحسيدا لذلك، فإن الكثير من مؤسسات القطاع الخاص أصبحت تعاني من مصاعب جمة للاستمرار أمام المنافسة الأجنبية الشرسة. وأمام ضعف، أو بالأحرى غياب، بنوك الاستثمار وشركات رأس المال المخاطر لا يبقى من خيار أمام هذه المؤسسات سوى استراتيجية التصفية أو التصفية القضائية(حسين، نحو تطوير الوساطة المالية في الجزائر: نموذج مصرف المشاركة المخاطر، 2003، صفحة151).

4- إسترجاع مساهمات و/أو حصص يحوزها صاحب رأسمال إستثماري آخر:

وهو ما يعرف برأسمال التصحيح أو إعادة التدوير، حيث يخصص رأسمال التصحيح للمشروعات القائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات خاصة وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لإستعادة عافيتها، لذلك فإنها تحتاج إلى إنهاض مالي فتأخذ مؤسسة الرأسمال الإستثماري بيدها حتى تعيد ترتيب أمورها، وتستقر من جديد في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق أرباح (بريش، 2007، صفحة 10).

المحور الرابع: إنشاء وتأسيس مؤسسات رأسمال الإستثماري في التشريع الجزائري

تمثل شركة المساهمة الوعاء القانوني والاقتصادي لشركات الأموال بصفة عامة، ولشركة الرأسمال الإستثماري بصفة خاصة؛ فهي تقوم على حجم رأس المال وعلى الذمة المالية المستقلة لكيانها، وعلى قيمة الأسهم في تداولها في أسواق المال، حيث يغيب الاعتبار الشخصي ويختفي دور الأشخاص المؤسسين لها، وبذلك تتجسد فكرة الشخصية المعنوية المستقلة بوضوح فيظهر كيان اقتصادي تجاري مالي خارج الأشخاص، كما لا تتداخل أموال هذا الكيان المتمثل في شركة المساهمة مع أموال الأشخاص المكونين لها.

أولا: الهيكل التأسيسي لشركة المساهمة

الشركة هي مجموعة من التجمعات التي يحكمها نظام خاص بها، وهي اختصار لجهود وأموال تهدف لتحقيق مشروع واحد، وهي تحتوي على عدد من الشركاء؛ فعرفت المادة 416 من القانون المدني الجزائري الشركة بأنها "عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيين أو اعتباريان أو أكثر على المساهمة في نشاط مشترك بتقديم حصة من عمل أو مال أو نقد، بهدف اقتسام الربح الذي قد ينتج أو تحقيق اقتصاد أو بلوغ هدف اقتصادي ذي منفعة مشتركة". ومن هذه المادة نستخلص أن الشركة تكون مكونة من شخصين على الأقل بإتفاق ينصب في مشروع مالي، مع أن توزيع الأرباح يكون بين الأشخاص المؤسسين لها، وفرضية الربح والخسارة محسوبة من الجهتين، والشركة في ذمتها المالية تكون مختلفة عن الذمم المالية لمشكليها في حالة الإفلاس؛ إلى جانب الذمة المالية هناك كائن قانوني جديد وهو الشخصية المعنوية للشركة واسمها وموطنها الذي يسمح لها بالمتول أمام القضاء مدعية أو مدعى عليها، إذن فالمشرع الجزائري عرف الشركة في المواد من 416 إلى 449 من القانون المدني الجزائري حيث تناول فيها الأركان العامة وأركان الشركة وإدارتها وآثارها وانقضائها وتطرق إلى موضوع الشركات بالتفصيل في المواد من 544 إلى 840 فتناول شركة التضامن، شركة ذات مسؤولية محدودة، شركة المساهمة التي سوف نتطرق لها بالتفصيل، بإعتبارها الكيان القانوني لمؤسسة الرأسمال الإستثماري.

ثانيا: الشروط العامة لإنشاء شركة الرأسمال الإستثماري

1-الأركان الموضوعية العامة

- الرضا:

لا ينعقد عقد الشركة بغير رضا أطرافه، وإذا كان التعبير عن الرضا بالطريقة التي بينها القانون، دليل وجوده، فيشترط في هذا الرضا أن يكون صحيحا وتأتي الصحة في صدوره من كامل الأهلية، وخلو الرضا من عيوب الإرادة وهي حسب القانون الجزائري (الإكراه، الغلط، التدليس، الاستغلال)، كذلك يقتضي أن يقع الرضا على كافة بنود العقد.

- المحل:

نتناول المحل على أنه ركن في العقد كما جرى عليه الفقه، ويتوزع المحل بين اتجاهين، اتجاه يرى المحل في الحصة التي يقدمها الشريك، واتجاه آخر يراه في غرض الشركة، ونذهب مع الاتجاه الأخير في كون المحل في عقد الشركة يتمثل بالنشاط الذي تزاوله، أما القول في كونه حصة الشريك، فيؤدي إلى تنوع المحل حسب نوع الحصة في الوقت الذي يفترض أن يكون موحدًا في العقد الواحد. ويشترط في

المحل أن يكون ممكنا ومعينا ومشروعاً، وانعدام أحد هذه الشروط يؤدي إلى بطلان العقد، كالتعاقد على المستحيل، أو على ما يحرمه القانون.

- السبب:

يجب أن يكون للعقد سبب صحيح، فإذا كان العقد بلا سبب أو لسبب غير مشروع بطل العقد، ويفترض القانون وجود السبب عند عدم ذكره، كما يفترض مشروعيته، ومن يدعي خلاف ذلك مطلوب منه الإثبات.

2- الأركان الموضوعية الخاصة

- اشتراك أكثر من شخص:

من الشروط اللازمة لتكوين الشركة اشتراك أكثر من شخص، كما هو واضح من تعريف الشركة في المادة 416 من القانون المدني، فالشركة عقد بمقتضاه يلتزم شخصان طبيعيين أو اعتباريان أو أكثر...، فالحد الأدنى شخصين، لأنه لا يمكن إنشاء عقد بغير هذا العدد، بينما تشترط المادة 592 من القانون التجاري الجزائري بأن لا يقل عدد الشركاء في شركة المساهمة عن سبعة دون ذكر الحد الأقصى، أما المادة 590 من نفس القانون اشترطت أن لا يزيد عدد الشركاء فيها عن 20 في الشركة ذات المسؤولية المحدودة دون ذكر الحد الأدنى.

- تقديم حصة من مال أو عمل:

لا تستطيع الشركة النهوض بأعبائها بغير رأس مال يكفي لمواجهة هذه الأعباء، ويتكون رأس المال من الحصص التي يقدمها الشركاء، ولا يكون شريكا في الشركة من لا يقدم حصة في رأس المال. ويمثل رأس المال الضمان لدائني الشركة، إضافة إلى ما لدى الشركة من موجودات ويقدر رأس المال بالنقود، أي كانت الحصص التي قدمها الشركاء. هذا ما بينته المادة 420 من القانون المدني الجزائري التي قسمت الحصص إلى أربعة أنواع وهي، الحصة النقدية: وهو تعهد الشريك بتقديم مبلغ من النقود يدفعه في الوقت المتفق عليه، فقد يدفع نصفه الآن وعند العقد يدفع الباقي، وقد يكون المبلغ بالعملة الوطنية أو بالعملة الصعبة أو مناصفة؛ الحصص العينية: إلى جانب الحصص النقدية قد يقدم الشريك حصص عينية، متمثلة في عقار أو منقول، والعقار مثل: قطعة أرض، مصنع...؛ والمنقول مثل: المعدات والأدوات...، وقد يكون المنقول معنوي مثل دين لشريك في ذمة الغير أو أوراق مالية تجارية أو علامة تجارية أو براءة اختراع، والحصص العينية تقدم لشركة لتملكها أو الاستفادة منها؛ الحصة بالعمل: يجوز لشريك تقديم عمله كحصة، والعمل الفني هو محل الاعتبار كعمل المهندس أو الخبير...، والعمل التافه لا يعتبر صاحبه شريك بل عامل فقط، ولا يجوز لشريك في العمل أن يمارس نفس العمل لحسابه الخاص وهذا بسبب المنافسة غير المشروعة؛ الحصة بالثقة التجارية: يمكن الاعتماد بها لان الثقة التجارية لها قيمة مالية مثل الاسم التجاري، فالتاجر المعروف والمشهور يضمن ديون الشركة، لكن لا يجوز له تقديم النفوذ السياسي فقط لأن استغلال النفوذ يخالف المبدأ العام، ورأس المال يجب أن يحتفظ به ولا يجوز توزيعه إلا بناء على اتفاق الشركاء، والنفوذ وحده لا يكفي بل يجب تقديم المال.

- اقتسام الأرباح والخسائر:

الفرق بين الشركة والجمعية هو الهدف إلى تحقيق ربح مادي، بالإضافة إلى الشهر والعقد التأسيسي مثل الجمعية التضامنية؛ والأشخاص أحرار في تقسيم الأرباح والخسائر فيما بينهم بشرط أن لا يكون نصيبا تافه أو صوري؛ والملاحظ أنه هناك شرط الأسد في بعض الشركات والشركاء هو تمكين احد الشركاء من الأرباح أو نسبة منها وإعفاء الآخرين من الخسائر، فهناك من يقول ببطلان الشرط

وهناك من يقول ببطلان عقد الشركة، وشرط الأسد هو أمر ضمني على مخالفة نية اقتسام الأرباح والخسائر الذي هو ركن جوهري وخاص من أركان الشركة.

- وجود نية الاشتراك:

القاعدة العامة في القانون لا يعتد إلا باللموس ولا وجود لنوايا، لكن الشركة تأخذ استثناء ويجب أن تعزز الأركان الأخرى بنية الاشتراك، ومعناه انصراف إرادة الأطراف إلى التعاون الإيجابي لتحقيق غرض الشركة وقبول المخاطر؛ والتعامل الإيجابي هو تعامل في الشركة ويكون على قدم لتحقيق غرض الشركة، والمساهمة لا تشترط أن تتساوى في الحصص بل في النية، وهذا الركن واضح حيث يجب أن يدير الأشخاص مصالح الشركة كما لو كانت مصالحهم الخاصة، وهذا ما هو واضح في شركة الأشخاص، والمديرين هنا يعتبرون مساهمون، أما التساوي في الركن ليس أن يكون لشركاء مصالح مالية متساوية بل التساوي في النية، ونية الاشتراك هي ما تميز عقد الشركة عن العقود الأخرى كعقد البيع التجاري، القرض، العمل... الخ.

3- الأركان الشكلية

- كتابة العقد كتابة رسمية:

يجب أن يكون العقد الخاص بالشركة مكتوب كتابة رسمية، وهذا ما بينه المادة 418 الفقرة الثانية من القانون المدني الجزائري، ومن هنا نستنتج أن الكتابة مهمة في عقد الشركة وإلا كان العقد باطل بطلانا مطلقا، وهذا ما بينته المادة 545 الفقرة الأولى من القانون التجاري الجزائري.

- نشر عقد الشركة:

الشركة تخضع لإجراءات الشهر وجوبا وهذا لإعلام الغير، وللشهر أهمية كبرى تتمثل في إثبات وجود الشركة والاحتجاج بها في مواجهة الغير، وهذا ما بينته المادة 417 من القانون المدني الجزائري.

- إثبات الشركة:

يقتضي لوجود الشركة الكتابة، واعتبرت الكتابة ركن لا شرط، والشركة يجب أن تكون مشمولة بالكتابة إلا من أعفي منها بنص صريح في المادة 795 مكرر من القانون التجاري الجزائري، مثل شركة المحاصة، والمشرع اشترط الكتابة حتى يفكر الشركاء قبل إقدامهم على تأسيسها لما ينطوي من مخاطر كنظام الإفلاس ووجود سند كتابي يقلل من المنازعات، والكتابة تكون رسمية حيث عقد الشركة يتضمن الكثير من التفاصيل والكتابة ليست موضوعة لصالح الشركاء فقط، بل موضوعة أيضا لحماية مصلحة الغير. وفي الكتابة ينبغي أن تحدد الطبيعة القانونية كشركة المساهمة أو التضامن، بالإضافة إلى مضمونها ومدتها وأعمالها وأسماء الشركاء وتوزيع الأرباح والخسائر.

ثالثا: الشروط الخاصة لإنشاء شركة الرأسمال الإستثماري

1- شروط الهيكلة المالية

الحد الأدنى لقيمة الأصول: حدد المشرع الجزائري حدا أدنى لمجموع الرأسمال الاجتماعي لشركة الرأسمال الاجتماعي بمائة مليون دينار (100.000.000 دج)، أي عشرة ملايين سنتيم، وفي هذا نصت المادة الثانية من المرسوم التنفيذي رقم: 08-56 مؤرخ في 04 صفر عام 1429 الموافق لـ 11 فبراير سنة 2008، يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري، على أنه يحدد الرأسمال الاجتماعي الأدنى لشركة الرأسمال الإستثماري بمائة مليون دينار جزائري (الجريدة الرسمية، 2008، العدد 09، صفحة 08). الإكتتاب النقدي: كذلك حصر المشرع الجزائري الإكتتاب في الرأسمال الاجتماعي لشركة الرأسمال الإستثماري عن طريق تقديمات نقدية أو شراء

أسهم، من خلال نص المادة الثالثة من المرسوم التنفيذي رقم: 08-56، السابق الذكر حيث يؤكد على أن يتم الإكتتاب في الرأسمال الإجتماعي لشركة الرأسمال الاستثماري حصريا عن طريق تقديمات نقدية أو شراء أسهم. تطبيق قاعدة مبدأ 51/49 على الأشخاص الطبيعيين (المساهمين الأقارب): تنص المادة الرابعة من المرسوم التنفيذي رقم: 08-56 على انه لا يجوز لشخص طبيعي ولزوجه وأصوله وفروعهم أن يجوزوا معا، بصفة مباشرة أو غير مباشرة، أكثر من تسعة وأربعين في المائة (49%) من رأسمال شركة الرأسمال الإستثماري. تطبيق قاعدة مبدأ 51/49 على الأشخاص المعنوية (المؤسسات والشركات المالية): تنص المادة الخامسة من المرسوم التنفيذي رقم: 08-56 على انه لا يجوز لشركة أو شركات من نفس المجموعة، أن يجوزوا معا، بصفة مباشرة أو غير مباشرة، أكثر من تسعة وأربعين في المائة (49%) من رأسمال شركة الرأسمال الإستثماري. (الجريدة الرسمية، 2008، العدد 09، صفحة 08).

2- شروط مباشرة النشاط الرأسمال الاستثماري

- الحصول على رخصة من الوزير المكلف بالمالية

تخضع ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري على رخصة مسبقة من الوزير المكلف بالمالية طبقا للمادة 10 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى الموافق 24 يونيو سنة 2006 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، والتي تنص على أن يودع مؤسسوا شركة الرأسمال الاستثماري طلب الرخصة لدى الوزير المكلف بالمالية، ويرفق الطلب بالوثائق التالية: عقد المساهمين؛ مشاريع القوانين الأساسية؛ بطاقات معلومات عن المؤسسين؛ قائمة المساهمين الحائزين أكثر من 10% من الرأسمال؛ طريقة التنظيم والعمل؛ وأية وثيقة أو معلومة أخرى يطلبها الوزير المكلف بالمالية. زيادة على الوثائق المذكورة في المادة 10 من القانون رقم 06-11 والمذكور أعلاه؛ يحتوي طلب رخصة الممارسة المقدم إلى الوزير المكلف بالمالية على تصريح شرطي يثبت عدم تعرض مؤسسي وشركي شركة الرأسمال الاستثماري لأي إدانة من الإدانات المنصوص عليها في القانون المذكور أعلاه، إضافة إلى مذكرة إعلامية تعرض استراتيجية الاستثمار لا سيما كيفيات التدخل ومدد الاستثمارات المزمع إنجازها.

الخلاصة:

استنادا إلى ما تم تقديمه، يظهر بأن نشاط الرأسمال الاستثماري في الجزائر يعتبر نشاطا متجددا ومتطورا خاصة في السنوات الأخيرة بعد صدور القانون المتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري، وهو كأداة تمويلية من الناحية المالية والتقنية وعلى المستوى الجزئي، كما هو وسيلة لتحقيق الأهداف والغايات من الناحية التأهيلية والفنية وعلى المستوى الكلي للإقتصاد الوطني. إن الاهتمام بالرأسمال الاستثماري يتطلب فتح أكثر للقيود والشروط التشريعية والقانونية المنظمة للنشاط خاصة فيما يخص الكيانات القانونية والمالية المؤهلة لإحتضان هذا النشاط، وهذا للاستفادة الكاملة والتامة من كل المزايا التي يوفرها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من كل النواحي المالية التسييرية، الهيكلية، الإنتاجية... إلخ. حتى يمكن للمؤسسة من إيصال الخدمات التي تنتجها إلى زبائنها بالشكل الذي يلي احتياجاتهم ورغباتهم، وتحقيق الربحية المطلوبة. إن تحسين نشاطات الرأسمال الاستثماري وتطويرها في بيئة متغيرة باستمرار في ظل التحولات والتطورات التكنولوجية العالمية يتطلب إعداد مزيج من الهيئات والمؤسسات التنظيمية الخاصة لها، تكون مستقلة وبعيدة عن الهيئات التمويلية الكلاسيكية وبعيدة عنها، تكون ملائمة ومناسبة لخدماتها، ولا يكون إعداد هذا الأخير بصفة عشوائية، وإنما يستدعي ذلك إجراء العديد من البحوث والدراسات المحدية، لتزويد أصحاب رؤوس الموال من المؤسسات والافراد بالمعلومات الضرورية التي يبنى عليها قراراته، وكل هذا من أجل مساندة ظروف النشاط المتغيرة، ووضع إستراتيجية ملائمة تتطلب أهداف المستثمر من خلال اتخاذ القرارات التسويقية للرأسمال الاستثماري أو المدخرات المالية، بالشكل الذي يحقق الأهداف لكل الأطراف خاصة من الناحية التمويلية للمؤسسات التي تتميز بالحركية والمرونة في النشاط.

قائمة المراجع:

1. Bygrave. W. and J. Timmon, Venture Capital at the Gross Roads, Harvard Business School Press, (1992) ;
2. Al-Suwailem. S, Does Venture Capital Financing Make a Difference?, Doctoral Dissertation, Washington Univdrstity, St. Louis. Missouri, (1995) ;
3. Sagari. S , Venture Capital: Lessons from the Developed World for the Developing Markets”, International Financial Corporation (IFC) , Paper no. 13, Discussion, (1992) ;
4. Cherif Monder, Ingénierie financière et private equity, Revue Banque Edition, France, 2003, ;
5. سامي السويلم، التمويل بالمشاركة دروس من التجربة الامريكية، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للإستثمار، (1997)؛
6. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الادارة المالية)، الطبعة الأولى، دار وائل، عمان، الأردن، (2006)؛
7. حسن محروس، ادارة المنشآت المالية، الجزء الاول، البنوك التجارية، كلية التجارية، جامعة عين الشمس، مصر، (2008)؛
8. محمد براق، ومحمد الشريف بن زاوي، رأسمال المخاطر: تجارب ونماذج عالمية، مصر: المكتب الجامعي الحديث، (2014)؛
9. السعيد بريش، "رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر"، مجلة الباحث، العدد 05؛ (2007)؛
10. رحيم حسين، نحو تطوير الوساطة المالية في الجزائر: نموذج مصرف المشاركة المخاطر، ورقة مقدمة للدورة التدريبية حول "تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية" المنظمة في جامعة سطيف بالتعاون ما بين كلية العلوم الاقتصادية بجامعة سطيف والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بجدة خلال الفترة 25-28/05/2003؛
11. رحيم حسين، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: تشخيص ومقترحات، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، المنعقد خلال 08-09 افريل، الاغواط 2002.