



التجربة الجزائرية في تمويل الم ص م عن طريق الرأس المال الجريء دراسة حالة شركة سوفينانس

*The experience of Algeria in financing of the SMEs using the venture capital
SOFINANCE cases study*

د. معيزة مسعود أمير¹ / مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأوروغاريبي، كلية العلوم

الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجامعة سطيف 1 (الجزائر)، messaoudamir.maiza@univ-setif.dz.

تاريخ النشر: 2022/12/31

تاريخ القبول: 2022/12/09

تاريخ الاستلام: 2022/11/04

ملخص

من خلال هذه الورقة البحثية نهدف الى دراسة مدى توفر احد اهم عوامل الانتاج للم ص م والمتمثل في رأس المال ولكن وفقا لآلية رأس مال المخاطر (الجريء) من خلال دراسة مدى مساهمة المؤسسة المالية للاستثمار والمساهمة و التوظيف SOFINANCE في تمويل الم ص م في الجزائر، ولتحقيق هذا الهدف تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي والذي تم من خلال العمل على وصف وتحليل الاحصائيات المتعلقة بنشاط هذه المؤسسة المالية في تمويل المؤسسات الاقتصادية خلال الفترة من سنة 2003 الى غاية سنة 2017. وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة الى أنه رغم تجاوز العقدين من الزمن نحو تبني إنشاء مؤسسات رأس المال المخاطر في مناخ الأعمال الجزائري إلا أنه لم يبرز إلا ثلاثة مؤسسات فقط (SOFINANCE، El Djazair، Istithmar، FINALEP) برؤوس أموال إنشاء متواضعة ولا تغطي كامل ولايات التراب الوطني. ومنه من أجل تفعيل رأس المال المخاطر في الجزائر وخاصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ينبغي تهيئة الظروف الملائمة للمؤسسات المالية الفاعلة في هذا المجال، والسعي وراء إنشاء المزيد منها في الساحة الوطنية. الكلمات المفتاحية: رأس مال المخاطر، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤسسة المالية للاستثمار والمساهمة و التوظيف تصنيف JEL : G31 ؛ G30 ؛ G21.

Abstract:

Through this paper we aim to study the availability of one of the most important factors of production for the SMEs, which is the capital, but according to the formulas of the venture capital. By studying the role of SOFINANCE in financing SMEs in ALGERIA. To achieve this goal we are using the descriptive and analytical approach, by analyzing the statistics about the role of this financial institution to finance the economic institutions in ALGERIA during the period from 2003 to 2017.

Through this study we concluded that, although the establishment of venture capital institutions in ALGERIA was more than twenty years, but we find only three small capital institutions that have been created yet, which are (SOFINANCE, El Djazair Istithmar, FINALEP).

In order to improve the performance of the venture capital to financing SMEs in Algeria we suggest, providing a suitable condition to the specialized financial institutions in venture capital and the establishment of other venture capital institutions.

Keywords: Venture capital, SMEs Financing, SMEs, SOFINANCE

Jel Classification Codes : G31 ؛ G30 ؛ G21.

¹ المؤلف المرسل: معيزة مسعود أمير، الإيميل: messaoudamir.maiza@univ-setif.dz

I - تمهيد :

يبدو أن الهيكل المالي للم ص م هو عبارة عن انعكاس لتأثير مجموعة من العوامل المرتبطة بطبيعة النظام المالي بالإضافة إلى تفضيلات المسيرين لمصادر التمويل المتاحة للحصول على الأموال بالكم وفي الوقت المناسب، والتي تقوم على أساس ترتيب مصادر التمويل حسب الأفضلية، حيث يحاول المدير المالي للم ص م استخدام الموارد المالية الداخلية والأموال المتحصل عليها من طرف الأصدقاء والأقارب قبل اللجوء إلى الاقتراض بمختلف صيغته، إما في إطاره الغير الرسمي أو الإطار الرسمي، كالائتمان التجاري والتمويل الإيجاري، السحب على المكشوف وعقود تحويل الفاتورة. بالإضافة إلى الاعتماد على مساهمات بعض المؤسسات المالية التخصص كمؤسسات رأسمال المخاطر والمؤسسات الحكومية التي تحاول توفير الموارد المالية للم ص م بالاعتماد على مختلف التقنيات والآليات المعدة لهذا الغرض.

ولكن ما يجب التنبيه إليه في هذا الإطار أن هذا الترتيب لأفضلية مصادر التمويل يبقى نسبي بالنظر إلى طبيعة النظام المالي لكل دولة، حيث نجد على سبيل المثال بعض الدول التي تمتلك أسواق رؤوس أموال جد متطورة، كما هو الحال بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، والتي تتوفر على بورصة للأوراق المالية الأكثر تطورا في العالم تتيح للمؤسسات الاقتصادية، مهما كان حجمها، الحصول على رؤوس الأموال بأقل تكلفة ممكنة في ظل التنوع الكبير في الأدوات والأوراق المالية المتداولة على مستوى هذا السوق المالي الضخم، ولكن في جميع الأحوال يبقى النظام المالي الأمريكي حالة خاصة مقارنة بالأنظمة المالية العالمية.

ونظرا لأهمية قطاع الم ص م ومساهمته في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، عمدت حكومات العديد من الدول إلى توفير المناخ الاقتصادي الملائم لتطويره من خلال وضع العديد من البرامج الاقتصادية التي تهدف إلى تقديم الدعم المالي للم ص م وتوفير الموارد المالية الملائمة إما بالاعتماد على الدعم المباشر أو الغير مباشر، خاصة في المراحل التي تعاني فيها الم ص م من صعوبات في الحصول على الأموال من مختلف المصادر كمرحلي الإنشاء والنمو.

ولهذا يمكن اعتبار مختلف مصادر التمويل على شكل " حلقات سلسلة، حيث أن الحلقة الأضعف منها تحسم مقاومة كل السلسلة "

(Lachmann, 1999) "les maillons d'une chaîne, le plus faible déterminant la résistance de tout"

la chaîne ". لهذا يكون تدخل الدولة من خلال البرامج الحكومية للدعم المالي للم ص م خاصة في المراحل التي تمتاز فيها بارتفاع معدل الفشل كمدعم ومتمم للمصادر المالية المختلفة المتاحة أمام الم ص م.

1.I - إشكالية البحث :

ما مدى مساهمة مؤسسات رأسمال المخاطر في توفير مصادر التمويل للم ص م في الجزائر؟

2.I - فرضيات البحث :

الفرضية الأولى: غالبية الم ص م هي عبارة عن مؤسسات عائلية وبالتالي يقل اعتمادها على التمويل من المصادر الخارجية

الفرضية الثانية: يمثل التمويل عن طريق رأس مال المخاطر الية مالية حديثة في الجزائر

الفرضية الثالثة: تكمن المساهمة الأكبر لمؤسسة SOFINANCE في تقديم قروض متوسطة وطويلة

الاجل.

3.I. - أهداف البحث :

من خلال هذه الورقة البحثية سنحاول التطرق إلى التجربة الجزائرية في مجال تمويل الم ص م خاصة بالاعتماد على آلية رأس مال المخاطر، أين تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى عنصرين حيث في العنصر الأول نحاول التعريف بمختلف مصادر التمويل المتاحة أمام الم ص م ثم وفي العنصر الثاني نتطرق إلى تجربة المؤسسة المالية للإستثمار والمساهمة و التوظيف SOFINANCE في تمويل الم ص م في الجزائر.

4.I. - أهمية البحث :

تتمثل أهمية الدراسة في كون ان الم ص م تمثل مكون أساسي للنسيج الاقتصادي الجزائري وتساهم بنسبة كبيرة في تحقيق التنمية الاقتصادية والتنوع الاقتصادي ومن جانب آخر فان هذا النوع من المؤسسات يعاني من نقص الموارد المالية خاصة في المراحل الأولى من نشأتها بسبب ارتفاع درجة المخاطرة مما قد ينعكس سلبا على قدرة استمرار نشاطها لمدة زمنية أطول.

5.I. - الدراسات السابقة:

دراسة بلعيد عبد الله بعنوان التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة .
دراسة بريش السعيد بعنوان رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة . SOFINANCE
دراسة ولد عابد عمر وآخرون بعنوان حوكمة التمويل برأس المال المخاطر-دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر-
دراسة بلعدي عبد الله بعنوان رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة " التجربة الجزائرية أنموذجا " .

II- مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

II-1- مصادر الأموال الخاصة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يمثل الحصول على رأس المال أكبر التحديات التي تواجه الإدارة المالية بهدف تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسة، وعموما فإن طبيعة الاحتياجات التمويلية تعتبر موحدة بين مختلف أنواع المؤسسات حيث أن الإدارة المالية تعتمد للحصول على التمويل من مختلف المصادر لسببين أساسيين هما (عنه، 2002): التمويل الاستثماري والذي يهدف إلى تغطية التكاليف الاستثمارية لتوفير الأصول الثابتة سواء كانت بالنسبة لمشروع حديث النشأة أو المؤسسة في طور تجديد لأصولها الثابتة، أما السبب الثاني فيتمثل في التمويل التشغيلي لمواجهة التكاليف المرتبطة بالعملية الإنتاجية كالحصول على المواد الأولية ودفع أجور العمال.

ولما كانت الم ص م، خاصة حديثة النشأة، ترتفع فيها معدلات الفشل والمخاطرة في ظل عدم التأكد من تحقيق تدفقات نقدية داخلية مستقبلية، فإنها تجد صعوبات كبيرة في الحصول على الأموال من المصادر الخارجية مما يجعلها تعتمد على التمويل الداخلي الذي يتمثل في المدخرات الشخصية (les fonds personnels) ومساعدات الأهل والأقارب (love saving)، أما في حالة المؤسسات التي لها مدة نشاط معينة فإنها ستعتمد على التمويل الذاتي بنسبة أكبر (autofinancement) (Lachmann، 1999).

II-1-1- المدخرات الشخصية:

لما كانت المؤسسات حديثة النشأة تتطلب أموال طويل الأجل في مراحلها الأولى من نشأتها بهدف تمويل أصولها الثابتة كالأراضي والمباني والآلات، وفي ظل عدم توفر مصادر رؤوس الأموال أمام صاحب المشروع، فإنه يلجأ إلى تمويل الاحتياجات الاستثمارية عن طريق مدخراته الشخصية (عبد الرحمان ويوسف، 2002). حيث أن المستثمرين الخارجيين لا يمكنهم المخاطرة بالاستثمار في مثل هذه المؤسسات إن لم تتوفر لديهم معلومات وضمائم كافية على أن مالك المؤسسة ملتزم بمشروعه من خلال حجم المبالغ المستثمرة فيه، وأنه غير مستعد لتترك العمل به بكل بساطة وبالتالي التخلي عن كل الالتزامات اتجاه الدائنين.

ولهذا فإن المستثمرين الخارجيين قبل توظيفهم لأموالهم في مؤسسة معينة يهتمهم أساسا توفر بعض الشروط (أبوناعم، 2002):

- الضمان الكافي الذي يغطي حجم أموالهم المستثمرة في مشروع معين،
- قدرة المشروع على تحقيق الأرباح وبالتالي تحقيق عوائد بالنسبة للمستثمرين الخارجيين،
- كذلك قدرة المستثمرين على استرداد أموالهم في المواعيد المحددة.

وبالنسبة للمؤسسات حديثة النشأة، فإن كل هذه الشروط غير متوفرة ومن الصعب تحقيقها، ولهذا من وجهة نظر مالك المؤسسة فإنه يفضل الاعتماد على موارده المالية الشخصية في تمويل استثماراته بسبب عدم شعوره بالاطمئنان اتجاه المخاطرة بأموال الغير أو بسبب عدم رغبته بمشاركة الآخرين بالسيطرة على مؤسسته.

II-1-2- التمويل الذاتي:

يعتبر التمويل الذاتي من أهم مصادر التمويل الأكثر استعمالا في المؤسسة نظرا لما يوفره من مرونة في تلبية الاحتياجات التمويلية بسبب جاهزيته عند الطلب، وكذلك إعطاء أكبر قدر ممكن من الاستقلالية للمؤسسة التي تعتمد على هذا النوع من مصادر التمويل، باعتبار أن الإدارة المالية غير ملزمة لطلب تمويل من مصادر خارجية وما تشكله هذه الأخيرة من عوائق وتكاليف إضافية.

ضمن سياسة تمويلية معينة قد تعتمد المؤسسة لاحتجاز جزء أو كل الأرباح المحققة خلال دورة معينة، من خلال إعادة استثمار هذه الأرباح وعدم توزيعها على المساهمين مما يجعل هذه الأموال تعبر عن القدرة التمويلية الذاتية للمؤسسة.

ومنه فالتمويل الذاتي يمثل الفرق بين صافي التدفقات النقدية (cash-flow) الذي تحققها المؤسسة خلال سنة معينة وقيمة الأرباح الموزعة على المساهمين. (Armand, 1999)

تمثل الأرباح المحتجزة الجزء الذي تحتفظ به المؤسسة من أرباح سنوات سابقة والسنة الحالية والذي تعود ملكيته في الأصل إلى المساهمين ولكن نظرا لوجود احتياجات تمويلية لبعض الاستثمارات التوسعية تلجأ المؤسسة إلى توظيف هذه الأرباح الغير موزعة في مشاريع استثمارية مربحة.

وتعتبر الأرباح المحتجزة في هذه الحالة أهم مصدر مالي يمكن أن تلجأ إليه الإدارة المالية وهذا لعدة أسباب أهمها: (الميداني، 1999)

• عدم توفر مصادر تمويل طويلة الأجل بسبب ضعف الأسواق المالية المحلية؛
• ضعف القدرة التفاوضية للمؤسسة أمام الهيئات المالية بسبب صغر حجمها أو حداثةها وكذلك لإرتفاع مستوى المخاطرة في تمويل مثل هذه المشاريع؛
بالإضافة إلى ذلك فالأرباح المحتجزة قد تحقق مزايا جيدة لكل من المسيرين والموردين وحتى المساهمين من خلال (Yann، Pierre، و Pascal، 2015):

• يمثل إحتجاز الأرباح بالنسبة للمساهمين وسيلة للتهرب الضريبي من خلال تجنب دفع الضرائب على الأرباح الموزعة عن طريق إعادة استثمارها في مشاريع توسعية للمؤسسة، وتحقيق عوائد مرتفعة مما سيؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للمؤسسة والتي تعبر عنها بالزيادة في القيمة السوقية لأشهرها على مستوى الأسواق المالية الأمر الذي سيمكن المساهمين في هذه المؤسسة من تحقيق أرباح رأس مالية؛

• أما بالنسبة للمسيرين فيمثل التمويل بالأرباح المحتجزة وسيلة لتحقيق التنمية والتطوير للمؤسسة بأكثر إستقلالية، فمن خلال إعتقاد المؤسسة على التمويل الذاتي لتلبية إحتياجاتها الإستثمارية، فإنها تكون غير ملزمة للجوء إلى التمويل من المصادر الخارجية بالإعتماد على مساهمين جدد أو مقرضين، والتي قد تؤدي إلى الحد من حرية المسيرين والملاك القدامى في اتخاذ القرارات الإستراتيجية بسبب ارتفاع درجة الرقابة؛

• أما بالنسبة للموردين فالتمويل الذاتي بالإعتماد على الأرباح المحتجزة قد يحد من مخاطر إسترداد الدين بإعتبار أن التمويل الذاتي يعد كمؤشر للوضعية المالية للمؤسسة، فكلما كان حجم التمويل الذاتي في مؤسسة معينة أكبر يدل هذا على أن المؤسسة تتمتع بمركز مالي جيد والذي سيسمح لها بالتالي من إكتساب مكانة معتبرة وقدرة تفاوضية أكبر أمام الموردين.

ولكن رغم أهمية التمويل الذاتي في توفير المتطلبات المالية للمؤسسة من دون تكاليف واضحة إلا أنه لا يخلو بدوره من تكاليف ضامرة والمتمثلة في تكلفة الفرصة البديلة، فحسب نظرية الفائض (résidual theory of dividend) (هندي، 2000) والتي تنص على أن المستثمر لا يمانع في احتجاز الأرباح إذا كان معدل العائد على استثمارها في المؤسسة يفوق معدل العائد الذي يمكن للمستثمر تحقيقه في حالة حصوله على حصته من الأرباح وقام باستثمارها بنفسه في مشاريع من نفس مستوى المخاطرة.

مما يعني أن المؤسسة ملزمة على أن توظف الأرباح المحتجزة في مشاريع أو إستثمارات تحقق من خلالها معدل عائد يفوق ما يتحمله المستثمر من مخاطرة.

II-2- التمويل من المصادر الغير رسمية والشبه رسمية:

يمكن تعريف التمويل الغير رسمي بأنه التمويل الذي يتم من خلال قنوات تعمل غالبا خارج إطار النظام القانوني والرسمي في الدولة. (عمر، 25-28 ماي 2003)

وعلى أساس هذا التعريف فإن مصادر التمويل الغير رسمية تتمثل في كل القنوات التمويلية التي تعمل على جمع المدخرات وتوفير رؤوس الأموال لأصحاب العجز المالي خارج نطاق النظام المالي في الدولة، أي أن كل الأموال المتداولة في إطار التمويل الغير رسمي تعتبر بعيدة عن كل رقابة ومتابعة من طرف الهيئات الحكومية.

ولهذا فمصادر التمويل الغير رسمية تعتبر غير موحدة بالنسبة لكل الدول، أي أن صيغها قد تختلف حسب عادات وتقاليد كل مجتمع. (يسري، 1996)

ومن خلال هذا العنصر نحاول التطرق إلى أهم الصيغ التمويلية في الإطار الغير رسمي وكذلك الشبه رسمي والذي لا يختلف كثيرا عن صيغ التمويل الغير رسمية، إلا أنه يعتمد على توفير مصادر الأموال اللازمة لتمويل المؤسسات باللجوء إلى المؤسسات التمويلية الرسمية.

II-2-1- مصادر التمويل الغير رسمية:

أ- التمويل من العائلة والأصدقاء:

والتي يطلق عليها اسم (love money) (commission européenne، 2000) وهي تمثل كل الأموال المتحصل عليها من طرف الأقارب والأصدقاء بهدف تحويل مشروع استثماري معين، حيث أن الكثير من أصحاب المؤسسات حديثة النشأة يلجئون في تمويل مؤسساتهم عن طريق الأهل والأقارب والأصدقاء كمصدر خارجي أساسي للتمويل (يسري، 1996). إلا أن الاعتماد على هذا النوع من مصادر التمويل قد يؤدي بطريقة غير مباشرة إلى ظهور علاقة مالية ذات طابع شخصي (وآخرون، 2001)، نظرا للعلاقة العائلية التي تربط بين المستثمر والممولين، الأمر الذي يؤدي إلى الحد من استقلالية صاحب المشروع نتيجة لتدخل الأقارب والأصدقاء في تسيير المؤسسة عن طريق تقديم النصائح ومحاولة اتخاذ قرارات لضمان حماية مصالحهم المالية.

ب- المرابين:

وهو مصطلح أطلق على فئة من الممولين الذين يقدمون قروض بفوائد مرتفعة جدا وهذا على مستوى سوق الإقراض الغير رسمي (عمر، 25-28 ماي 2003) وقد نجد عدة مصطلحات وتسميات تطلق على هذا النوع من مصادر التمويل المعتمدة في السوق الغير رسمي ومنها (business angels, Capital risque informel) (commission européenne، 2000) وكذلك نجد من خلال بعض الدراسات حول التمويل في سوق الإقراض الغير الرسمي اسم تجار النقود (يسري، 1996)، وهم عبارة عن أشخاص أغنياء لهم خبرة واسعة في تقييم الاستثمارات مما يجعلهم أكثر قدرة على تحمل مخاطر تمويل المؤسسات حديثة النشأة كما أنهم في نفس الوقت يفضلون تمويل مختلف المؤسسات التي تمتاز بمستويات نمو جد مرتفعة أي أنها تحقق معدلات عائد على الاستثمارات تقدر بحوالي 30% أو أكثر بالنسبة للمؤسسات حديثة النشأة وتقل هذه النسبة كلما بلغت المؤسسة مرحلة متقدمة من مراحل تطورها (commission européenne، 2000) وبالتالي انخفاض مستوى المخاطرة في الإستثمار في مثل هذه المشاريع.

وهذا ما يفسر ارتفاع معدلات الفوائد التي يطلبها تجار النقود مقابل تقديمهم لقروض مصغرة ولفترات قصيرة الأجل، وحسب (Thompson et Chois) فإن المستثمرين الماليين على مستوى السوق الغير رسمي لا يقتصر تدخلهم في الجانب التمويلي فقط بل يتعداه حتى إلى توظيف خبراتهم ومعلوماتهم وعلاقاتهم المميزة على مستوى المؤسسات التي يمولونها.

إلا أنه على العموم فإن هذا المصدر المالي يعتبر مكلف جدا بالنسبة للمستثمرين نظرا لارتفاع معدلات الفائدة التي لا تعكس التكلفة الحقيقية للموارد المالية القابلة للإقراض (يسري، 1996).

ج- جمعية تناوب الادخار والائتمان:

التي يطلق عليها اسم la tantine وهي عبارة عن نظام إيدار يضم مجموعة من الأفراد الذين يشتركون في خصائص موحدة على أساس المستوى الإجماعي أو العقائدي أو على أساس المهنة، والذين يتفقون على تاريخ محدد للإجماع وتحصيل مدخرات الأعضاء ثم يتم الإستفادة من المبالغ المجمعة من طرف كل عضو بطريقة دورية. (Torrés, 1999)

ومنه فالأهمية التمويلية لهذه الجمعية تبرز في مساهمتها في زيادة حجم التمويل الشخصي لأصحاب الإستثمارات خاصة في الدول النامية، والتي تكون فيها هذه الجمعيات أكثر تطورا نظرا لإرتفاع الطلب على التمويل الغير رسمي بسبب ضعف النظام المالي وعدم قدرته على توفير مصادر التمويل المناسبة.

II-2-2- مصادر التمويل الشبه رسمية:

إن التمويل الشبه رسمي هو مصدر آخر من مصادر التمويل الذي ينشط في السوق المالي الغير رسمي، لكن الفرق بينه وبين التمويل الغير رسمي يكمن في أن التمويل الشبه رسمي يأخذ الطابع الرسمي في طريقة جمع المدخرات وتوفير الأموال ويأخذ الطابع الغير رسمي بالنسبة للطريقة والمكان الذي يتم فيه توزيع هذه الأموال، ويمكن أن نميز بين نوعين من مصادر التمويل الشبه رسمي هما: (Abdelatif, 2003 mai 25-28)

أ- أنظمة الإقراض التضامنية: les systèmes de crédit solidaires:

وتظهر مثل هذه الأنظمة خاصة في المناطق النائية أين تقل مصادر التمويل حيث تقوم مجموعة تتكون من خمسة (5) إلى عشرة (10) أفراد في نفس القرية بتكوين صندوق محلي caisse locale لجمع المساعدات المالية لتمويل إستثمارات أحد الأعضاء وهذا لفترات زمنية محددة، ويتم هذا التمويل عن طريق إقراض مبلغ مالي لطالب التمويل من مؤسسة مالية رسمية بتقديم كفالة دفع تتمثل في قيمة الأموال المجمعة في الصندوق، ولكن لفترات زمنية قصيرة، أي قروض قصيرة الأجل وعادة ما تكون أسبوعية.

ب- الصناديق القروية للادخار والإقراض ذاتية التسيير: Les caisses villageoises d'épargne créditée autogérée:

يهدف تنشيط الاستثمارات في قرية معينة، يقوم سكانها بتوظيف مدخراتهم لتمويل بعض الاستثمارات الصغيرة والتي تكون عادة محلية أو لأحد أفراد هذه القرية، حيث يجتمع السكان المحليين في جلسة عامة وينتخبون مجلس إدارة الصندوق والذي يتكون من شخصين يمتازان بالحياد والقدرة على الكتابة والقراءة بهدف دراسة الملفات وتسيير الصندوق.

كما يمكن أن نجد بعض التكتلات لمجموعة من هذه الصناديق في منطقة معينة والتي تقوم بتوظيف أموالها في المؤسسات المالية الرسمية وهذا بهدف تكوين جهاز للدعم المالي للحصول على إعادة التمويل من مصادر رسمية.

II-3- التمويل من المصادر الرسمية:

تحاول المؤسسات الاقتصادية زيادة حجم رأس المال من خلال الاعتماد على الأموال الخاصة والتي إما أن تكون من مصادر داخلية والمتمثلة في الأرباح المحتجزة أو من مصادر خارجية كالاعتماد على مساهمات الأصدقاء والأقارب أو بعض المستثمرين الخارجيين ولما كانت الأموال الخاصة تعبر عن الأموال الدائمة في

الهيكل المالي للمؤسسة فأهم وسيلة للحصول على مساهمات جديدة هي لجوء المؤسسة إلى أسواق البورصة من خلال فتح رأسمالها على شكل أوراق مالية قابلة للتداول.

ولكن يبدو أنه بالنسبة للم ص م زيادة رأسمالها عن طريق أسواق البورصة تعتبر غير متاحة لمعظمها رغم أن بعض هذه المؤسسات تمتاز بمعدلات نمو مرتفعة كالمؤسسة الصغيرة والمتوسطة المبتكرة (Lachman, 1996) والتي تنشط في مجالات تمتاز بتكنولوجيا متقدمة والتي تم إثباتها من خلال العديد من الدراسات الدولية، فعلى سبيل المثال من خلال الدراسة التي أجريت بسويسرا على مستوى 300 مؤسسة تكنولوجية، فإن ما نسبته 4 % فقط من الم ص م المبتكرة تمكنت من الدخول إلى البورصة. في حين أن 8 % من المسيرين في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة يرغبون في الدخول إلى البورصة، بالإضافة إلى أن أغلبية المؤسسات التي تمكنت من دخول أسواق البورصة قد استخدمتها كوسيلة خروج (sortie) أو تنازل عن الاستثمارات (désinvestissement) من طرف المستثمرين في رأسمال المخاطر. وقد أظهرت دراسة أمريكية أخرى أن المستثمرين في رأسمال المخاطر (les investisseurs en capital risque) يساهمون بدرجة كبيرة في زيادة قدرة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة على الاستمرار والدخول إلى أسواق البورصة مما يعني من الأفضل على المؤسسة البحث على شركاء في رأسمال المخاطر إما بدافع الاستثمارية أو الدخول إلى البورصة.

ومن خلال هذه المقدمة يبدو أننا أمام مصدر مالي خارجي للأموال الخاصة قد تمتاز به الم ص م عن بقية المؤسسات الأخرى، فعوض التطرق إلى أساليب التمويل المختلفة المتداولة في البورصة، والتي يبدو أنها غير متاحة مباشرة للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة نحاول في هذا المطلب التعرف على مصدر مالي أكثر أهمية بالنسبة للم ص م وهو رأسمال المخاطر.

II-3-1- التعريف برأسمال المخاطر:

حسب Lachman, J. فإن رأسمال المخاطر هو عبارة عن تقنية تمويل خاصة والتي لا تهتم فقط بتوفير الأموال، بل يكون لها الحضور في إدارة المؤسسة في مختلف مراحل تطورها.

« Une technique de financement spécifique qui ne se contente pas d'apporter de l'argent mais également une assistance au management de la société qui devait jouer à tous les stades de développement de l'entreprises » (Lachman, 1996).

ومنه فرأسمال المخاطر هو نوع من الوساطة المالية (intermédiaire financier) التي تقوم بتوجيه أموال المستثمرين من خلال الادخار العام أو الاعتماد على مختلف البنوك، شركات تأمين، مؤسسات صناعية، وحتى الهيئات الحكومية والتي تمتاز بقبليتها للإستثمار في مشاريع ذات مخاطرة جد عالية بهدف الحصول على عوائد مرتفعة.

وحسب Bessis ، فرأسمال المخاطر يعرف عادة على أنه نشاط إستثماري في الأموال الخاصة للمؤسسات الغير عضوه في البورصة وعادة ما تمتد إلى عمليات تحويل المؤسسة، ومن الجانب المالي فرأسمال المخاطر هو وسيلة تمويل تؤدي إلى التقسيم في المخاطر بين المؤسسات والشركاء الماليين.

« Le capital risque est généralement définie comme une activité d'investissement en fond propres ou assimilés dans des entreprises non cotées, souvent élargie aux opérations de transmissions d'entreprises sous l'angle financier, le capital risque est un moyen de financement qui

implique un partage des risques entre les entreprises et les partenaires financiers... ».) Delletante ، Levratto و (2001، Paraque ،

ومنه فالمستثمر في رأسمال المخاطر (le capital risqueur) يمتاز بقدرته على التمويل لكل العمليات المتعلقة بتحسين حجم الأصول الثابتة في المؤسسة من خلال المشاركة في زيادة حجم الأموال الخاصة المتعلقة بمرحلة الإنطلاق للمشروع أو النمو أو التأهيل للمؤسسة وكذلك القدرة على تمويل الاستثمارات الغير مادية. (Delletante ، Levratto ، و (2001 ، Paraque ،

ومنه فرأسمال المخاطر يمثل مشاركة المؤسسات المالية للمؤسسة الإقتصادية في تكوين رأسمالها ولكن بالأخص في المراحل التي تمتاز بإرتفاع المخاطر كمرحلة الإنطلاق ومرحلة النمو والتأهيل والتي تكون فيها المؤسسة عرضة لمستوى مرتفع من المخاطر بسبب عدم التأكد من تحقيقها لعوائد مستقبلية، وتكون مشاركة المستثمرين في رأسمال المخاطر موجهة بالأخص إلى المؤسسات الغير عضوه في البورصة التي ليست لها القدرة على فتح رأسمالها للتداول على مستوى أسواق البورصة، ولكن في نفس الوقت تمتاز بتحقيقها لمعدلات عوائد جد مرتفعة وهذا لكي يتمكن المستثمرين من تغطية المخاطر المرتفعة للمشاريع.

II-3-2- خصائص التمويل برأسمال المخاطر:

يختلف التمويل برأسمال المخاطر عن التمويل بالمصادر الأخرى في عدة جوانب:

- يعكس المشاركة التي تقدمها بنوك الأعمال، فإن التمويل برأسمال المخاطر يمثل مشاركة مؤقتة غير دائمة في رأسمال المؤسسة حيث أن الخروج يمثل هدف أساسي للمستثمرين في رأسمال المخاطر بحيث تحدد مساهمة الممول خلال فترة زمنية من 5 حتى 7 سنوات. وبعد إنتهاء الفترة، وحسب الإتفاق، يتم إنسحاب الممولين لمؤسسات رأسمال المخاطر (les sociétés de capital risque SCR) من خلال التنازل على إستثماراتهم (désinvestissement) إما عن طريق إعادة بيع الأسهم للمؤسسة أو عن طريق بيع الأسهم إلى شريك استراتيجي من إختيار صاحب المشروع،
- المستثمر في رأسمال المخاطر يمتاز بسلوك مالي، أي أنه يحاول تحقيق عائد متوقع مقابل ما سيتحمله من مخاطرة على خلاف ما هو عليه التمويل من الأصدقاء والأقارب لمالك المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة فههدفهم الأساسي يتمثل في المساعدة وزيادة الإنتاج في المؤسسة، ومنه فالمستثمر في رأسمال المخاطر يعتبر المؤسسة على أنها وحدة من حافظة الأوراق للأصول التي يمتلكها،
- في بعض الدول يمكن أن تأخذ مؤسسات رأسمال المخاطر صيغة مؤسسة حكومية أو جماعات محلية مما تجعل قراراتها المالية تعتمد أكثر على التوجه السياسي عوض البحث على تحقيق الفعالية وزيادة الأرباح،
- يمثل المستثمر في رأسمال المخاطر مساهم أساسي في الم ص م حيث من خلال التجربة لوحظ أن مساهمة المستثمرين في رأسمال المخاطر تمثل من 10 % إلى 30 % من رأسمال المؤسسة الإقتصادية،
- المستثمر في رأسمال المخاطر يمتلك القدرة على التصرف الجيد (savoir faire) والتي تعتبر خاصية إيجابية للم ص م حيث تمكنها من تحسين أدائها، ولكن في نفس الوقت تعتبر وسيلة مراقبة ومتابعة للقرارات

التي تتخذها إدارة المؤسسة، ولهذا فقبول مستثمرين في رأسمال المخاطر يعني أن المؤسسة ستحقق إدارة ذات كفاءة عالية وشفافية أكبر بالإضافة إلى فقدانها جزء من إستقلاليتها في إتخاذ القرارات والتسيير،

• يبدو أن المستثمرين في رأسمال المخاطر يحققون فوائد أكبر من خلال العوائد الرأسمالية الناتجة عن إرتفاع القيمة السوقية للمؤسسة وهذا عن طريق التنازل عن الإستثمارات (مساهماتهم أو جزء منها) بالإضافة إلى العائد السنوي الذي يتحصل عليه من الأرباح المحققة من طرف المؤسسة (dividende).

• استراتيجية تمويل مؤسسات رأسمال المخاطر تعمل على متابعة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في كل مراحل نموها حيث تحاول المساهمة وتوفير الأموال اللازمة لزيادة حجم رأسمال المؤسسة من نشأتها حتى مراحل نموها الأولى، كما أنها تقوم بمساعدة المؤسسة على إختيار طرق التمويل المناسبة لمستويات ومعدلات نموها وفي غالب الأحيان عندما يقرر المستثمر في رأسمال المخاطر الخروج جزئيا أو كليا فإنه يقوم بإدخال المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة إلى البورصة وبالتالي يقوم بتحويلها من طريقة التمويل بالإعتماد على وسيط مالي إلى التمويل المباشر (financement direct) ،

• مؤسسات رأسمال المخاطر عادة تكون متخصصة في تمويل وتطوير قطاعات محددة مما لا يسمح لها بتحقيق التنوع المطلوب في حافظة الأوراق وبالتالي تكون عرضة للمخاطر الخاصة وتحاول التخلص منها بطلب معدلات عائد مرتفعة،

• يقوم المستثمرين في رأسمال المخاطر بتمويل الم ص م التي تحتوي على مسيرين يمتازون برغبتهم الكبيرة على العمل المشترك في سبيل إنجاز المشروع وتطويره، بالإضافة إلى إمتلاكهم لنظرة تسويقية واضحة، بالإضافة إلى ذلك فإن أيضا المستثمرين في رأسمال المخاطر يتابعون تمويلهم للمؤسسة عن طريق مساهماتهم في إتخاذ القرارات المالية للمؤسسة، إضافة إلى القدرة المطلقة في الحصول على كل المعلومات المطلوبة حول نشاط المؤسسة.

وعلى هذا الأساس فمن الواضح أن الحصول على الأموال من مؤسسات رأسمال المخاطر غير متاح لكل الم ص م، نظرا لإرتفاع تكلفته مقارنة بمصادر تمويل أخرى، ولكن في نفس الوقت يعتبر مصدر مالي مهم بالنسبة للم ص م المبتكرة التي عادة ما تمتاز بتحقيقها لمعدلات نمو مرتفعة تمكنها من تغطية تكاليف التمويل من مؤسسة رأسمال المخاطر، بالإضافة إلى أنها ستتمكن من تجزئة المخاطر المرتفعة التي تميزها عن بقية المؤسسات الأخرى. كما أن التمويل برأسمال المخاطر يعتبر الوسيلة المثلى التي ستتمكن المؤسسة الصغيرة والمتوسطة من خلالها بالدخول إلى البورصة وحصولها على الأموال بطريقة مباشرة.

III- تجربة المؤسسة المالية للإستثمار والمساهمة والتوظيف SOFINANCE في تمويل الم ص م في الجزائر

III-1- ماهية المؤسسة المالية للإستثمار والمساهمة والتوظيف SOFINANCE:

III-1-1- نشأة المؤسسة المالية للإستثمار والمساهمة والتوظيف SOFINANCE:

تقرر انشائها بقرار من المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) في 6 أوت 1998 بهدف المساهمة في دعم و إعادة بعث الاقتصاد الجزائري من خلال إعادة هيكلة النسيج الصناعي العمومي و تقديم تمويلات مكيفة للمؤسسات العمومية، و تشكيل مركز للصناعة و الهندسة المالية لصالح المؤسسات العمومية في إطار تخصصتها.

انطلقت في النشاط بعد أن حصلت على رخصة من قبل البنك الجزائري في 9 جانفي 2001، يقدر رأسمالها ب 5 مليار دج (52 مليون أورو) حيث ابتدأت نشاطها في مجال الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية. (بلعيدي، 2008)

III -1-2- الهدف من إنشاء المؤسسة المالية للإستثمار والمساهمة و التوظيف SOFINANCE:

في مجال الهندسة المالية تعمل مؤسسة SOFINANCE على تقديم الاستشارة و المتابعة للمؤسسات الاقتصادية العمومية في إطار إعادة الهيكلة المالية الإستراتيجية في مجال التمويل بالقرض الايجاري بتأجيرها منتجات المؤسسات العمومية لعمالها.

كما تعمل على المساهمة في تعزيز وإنعاش الاقتصاد عن طريق إدخال نهج جديد في مجال تمويل الشركات في الجزائر(رأس المال المخاطر)، بالإضافة الى ترقية و تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها و كذلك الاعتماد على قرض الايجار باتجاه هذ النوع من المؤسسات (السعيد، 2007)، توفير كل فرص التمويل الملائمة للمؤسسات (مساهمة في رأس المال، قروض متوسطة، ضمانات الكفالات و القرض الايجاري). وتحديث آلية الإنتاج و ذلك من خلال العمل على تأهيل و عصرنة الإستثمارات في الجزائر. كما ترافق الشركات في تطوير وسائل الإنتاج الوطنية.تطوير منتجات تمويلية جديدة.

III -2- أنشطة المؤسسة المالية للإستثمار والمساهمة و التوظيف SOFINANCE:

III -1-2- القرض الايجاري (leasing):

من أجل تفعيل هذا النوع من النشاط، قامت الدولة الجزائرية باعتماد خلفية قانونية مهمة خاصة الأمر 09-96 المؤرخ في 10/1/1996 المتعلق بالاعتماد الإيجاري وتعليمة بنك الجزائر 07-96 المؤرخة في 22/10/1996 المحددة لطرق تأسيس شركات التأجير واعتمادها، فضلا عن بعض المواد المتضمنة في القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14/4/1990 والمتضمن قانون النقد والقرض، كما أن هناك تحفييزات ضريبية في هذا المجال نذكر منها فيما تضمنه قانون المالية لسنة 2003 حيث منح مزايا ضريبية وجمركية عندما يكون التجهيز خاص بالاستثمار ومقتنى بأسلوب التأجير التمويلي، وكذلك التحفييزات الجبائية التي صدرت في القانون رقم 06-11 الصادر في 24 جوان 2006 و المتعلق بشركات رأس المال في الجزائر و الذي تم توضيحه أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 و المتعلق بشروط ممارسة مؤسسة رأس المال المخاطر.

كما تعتبر مؤسسة SOFINANCE من المؤسسات النشطة في رأس المال المخاطر في الجزائر و بذلك فإنها تعتمد على القرض الإيجاري كنشاط مهم في تدعيم القدرات الإستثمارية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، سواء كان في تأجير المنقولات (المعدات، تجهيزات صناعية، طبية،...) و ذلك من خلال حيازة التجهيزات حسب طلب العملاء و التي توضع تحت تصرفهم مقابل إيجار، مع العلم أن المستأجر له الحق في الاستفادة الكاملة لهذه الممتلكات التي تصبح ملكا له في نهاية مدة الايجار و هذه المدة تكون بين 3 و 5 سنوات و التسديد يكون شهريا أو فصليا. أو في تأجير الغير منقولات و ذلك من خلال حيازة عقارات مثلا، و هذا حسب حاجة الطالبين (مؤسسات) و وضعها تحت تصرفهم بمقابل إيجار منتهي بالتمليك (نقل ملكية العقار إلى العميل).

III -2-2- مساهمة في رأس المال (PARTICIPATION AU CAPITAL):

التمويل الذي يتم بمقتضاه المساهمة في بناء رأسمال مؤسسة قيد الانشاء، التطوير، إعادة هيكلتها أو تحويل ملكيتها، بحيث تصبح SOFINANCE مالكة لأسهم والتي ستباع في مدة محددة مع مساهمي المؤسسة، كما يشار الى أهمية هذا النوع من التمويل في أنه مورد مالي إضافي يساهم في بناء المشاريع بعيدا عن القروض البنكية، ويستفاد من شراكة هذه المؤسسة المالية كذلك في المساعدة على إدارة المؤسسات .

• تتراوح نسبة مساهمة مؤسسة SOFINANCE في رؤوس أموال المؤسسات المتقدمة بطلبها إلى 35 % كحد أقصى وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول المتقدمة . (حسين، 29 – 30 أكتوبر 2002)

• تمويل كل الأنشطة عدى القطاع الفلاحي و التجاري

• التمويل يتم عن طريق صناديقها الخاصة أو صناديق الاستثمار للولاية. وفقا لأحكام المادة 100 من الأمر المتعلق بقانون المالية التكميلي 2009 حيث أنشأت الحكومة 48 صندوق إستثمار يخص جميع الولايات حيث أوكلت إدارتها لصالح حساب الدولة و بموجب الاتفاقات الموقعة مع وزارة المالية خمسة (5) شركات إستثمار منها SOFINANCE.

• مدة الساهمة بين 5 و 7 سنوات.

• خروج SOFINANCE يتم عن طريق بيع أسهمها لمساهمي المؤسسة الاخرين أو تطرح في السوق المالي حسب الاتفاق المبرم مع المساهمين.

III-2-3- القرض المتوسط و الطويل الأجل (CREDIT A MOYEN ET LONG TERME):

قرض تتقدم به بغية تمويل المشاريع الاستثمارية، إنشائها، توسيعها، أو تحديث المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

• مبلغ القرض يصل إلى 80 % من رأسمال المشروع.

• نسبة الفائدة تبعا لشروط البنك.

• المدة بين 3 و 10 سنوات.

• إمكانية الأخذ بصيغة الدفع المؤجل.

• إمكانية الحصول على تخفيض في نسبة الفائدة إلى 2 % التي تغطيها وزارة المالية من الخزينة العمومية و هذا حسب أهمية قطاع نشاط المشروع.

III-2-4- الإئتمان (Cautions):

تتدخل مؤسسة SOFINANCE في مجال إئتمان المؤسسات التي تعمل في إطار تحقيق صفقات عامة(بنية تحتية، مشاريع إقتصادية...).

• الائتمان المقدم يسمح للمؤسسات المستفيدة بعرض ضمانات للإستفادة من عقود مسبقة، و تسهيل العمليات(الطلبات الصفقات...).

• يظهر الائتمان في عدة أشكال كالضمان على التسيقات و ضمان التنفيذ الجيد...

• يستهدف قطاعات كثيرة (البناء، الأشغال العمومية، الصناعة...)

III - 3- تقييم نشاط و منتجات المؤسسة SOFINANCE:

الجدول (01): حصيلة المنتجات البنكية و نتيجة الاستغلال

الوحدة دج

البيان/السنوات	2003	2004	2005	2013	2014	2015	2016	2017
مجموع المنتجات	294.704.000	534.517.000	340.086.000	533.399.000	615.174.000	696.517.000	729.233.000	975.441.000
نتيجة الاستغلال	281.919.576	177.405.000	64.500.000	387.769.000	424.221.000	506.772.000	517.767.000	768.488.000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على المعطيات المتوفرة في الموقع www.sofinance.dz

تظهر من خلال الجدول الحصيلة التي تمثل مجموع المنتجات و الخدمات البنكية التي تقدمها مؤسسة SOFINANCE و نتيجة الاستغلال للسنوات الثلاث الأولى من إنشائها و كذلك نتائج السنوات الثلاث الأخيرة، فقد عرفت المنتجات البنكية 294,7 مليون دج سنة 2003 ثم قفزت إلى 534,5 مليون دج سنة 2004 مستفيدة من توسيع مهامها و تدخلها الاستثماري في الجزائر، و هذا بموجب قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة المعتمد في 20 أكتوبر 2003 حيث تم تحديد نقطتين مهمتين تسمح بتوسيع تدخل المؤسسة و هما كما يلي (السعيد، 2007):

• تركيز نشاط المؤسسة على القطاع العام و توسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخوصصة و تسيير الموارد العامة التجارية الغير مرصدة.

• تركيز مهام المؤسسة على دعم و تأهيل و تطوير المؤسسات عن طريق إرشادها و مسانبتها في إعادة هيكلتها المالية و الاستراتيجية (التشخيص، فتح رأس المال، البحث عن الشراكة) و توفير كل فرص التمويل الملائمة (مساهمة في رأس المال، قروض متوسطة، ضمان الكفالات و القرض الايجاري)

كما عرفت المؤسسة تطورا معتبرا في المنتجات البنكية في السنوات الأخيرة حيث بلغت 696,5 و 729,2 و 975,4 مليون دج في السنوات 2015 و 2016 و 2017 على التوالي و بزيادة سنوية قدرت بين 15 % سنة 2016 و 13 % سنة 2017، و تعتبر هذه الزيادة طبيعية بالنظر إلى إستفادتها من خبرة 15 سنة من النشاط المالي في مناخ الأعمال الجزائري.

أما بالنسبة إلى نتيجة إستغلالها فيلاحظ أن تطورها جاء طرديا مع تطور منتجاتها و خدماتها البنكية خاصة في السنوات الأخيرة بين 2015 إلى سنة 2017، كما يفترض أن تكاليف الاستغلال تعتبر متغير مهم في حسم نتيجة الاستغلال، فنجد مثلا تفاوت في عدد المستخدمين من سنة إلى أخرى، 64 موظف سنة 2015 و 64 موظف سنة 2016 ثم 68 موظف سنة 2017.

الجدول (02): مساهمات المؤسسة الاستثمارية في إطار رأس المال المخاطر / الوحدة 1000 دج

البيان/السنوات	2015	2016	2017
المساهمة في رأس المال	1 245 600	1 047 000	1 163 937
القرض الايجاري	4 933 000	5 138 000	6 250 598
التعهدات بالامضاء	672 000	1 608 000	827 966
قروض متوسطة وطويلة الاجل	3 292 000	2 845 000	3 077 998
سندات بعائد ثابت	500 000	50 000	50 000

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على المعطيات المتوفرة في الموقع www.sofinance.dz

يظهر في الجدول رقم 02 حصيلة الخدمات المالية التي تقدمها مؤسسة SOFINANCE في إطار تفعيل رأس المال المخاطر في الجزائر، وهذا بالنسبة للسنوات الأخيرة 2015 و 2016 و 2017.

يلاحظ من خلال الجدول أن هناك تقارب في الأرقام فيما يخص مساهمة المؤسسة في رؤوس أموال المشاريع الاستثمارية في السنوات الثلاثة محل الدراسة حيث بلغت 1245,6 مليون دج سنة 2015 ثم تراجعت إلى 1047 مليون دج سنة 2016 ثم عادت إلى ارتفاع طفيف سنة 2017 حيث بلغت 1163,9 مليون دج، وهذا يبين عدم استقرار في حجم مساهمة الشركة في رؤوس أموال المؤسسات رغم مرور أكثر من 15 سنة من انشائها.

كما ينبغي الإشارة إلى نسبة 35 % التي تعتمد عليها المؤسسة كحد أقصى لمساهمتها في تمويل المشاريع الاستثمارية برأس المال تعتبر نسبة ضعيفة إذا ما تم مقارنتها مع مؤسسات مالية أخر تنشط في إطار رأس المال المخاطر.

أما بالنسبة إلى القرض الإيجاري فنجد أن SOFINANCE سجلت تطورا معتبرا خلال السنوات محل الدراسة حيث بلغت 4933 ثم 5138 ثم 6250,6 مليون دج في سنوات 2015 و 2016 و 2017 على التوالي، يرجع هذا التطور في حصيلة القرض الإيجاري المنتهي بالتمليك للمستأجر إلى الايجابيات الكثيرة التي تميزه كمدة الإيجار مثلا والتي تمتد إلى 5 سنوات وهذا مما تستحسنه الكثير من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتقدمة بطلباتها لهذا النوع من القرض.

في حين نسجل حالة عدم استقرار في حجم النشاط بالنسبة لمصادر التمويل الأخرى والمتمثلة في القروض المتوسطة والطويلة الاجل والقروض بالإمضاء اين سجلت تراجع في سنة 2016 ثم ارتفاع في السنة الموالية 2017.

IV- الخاتمة :

1.IV. نتائج البحث:

من خلال بحثنا هذا اتضح لنا أنه رغم تجاوز العقدين من الزمن نحو تبني إنشاء مؤسسات رأس المال المخاطر في مناخ الأعمال الجزائري إلا أنه لم يبرز إلا ثلاثة مؤسسات فقط (SOFINANCE)، El Djazaïr، Istithmar، FINALEP و برؤوس أموال إنشاء متواضعة (52 مليون أورو) (SOFINANCE) ولا تغطي كامل ولايات التراب الوطني، وكذلك طبيعة التمويل الموجه للقطاعات التي تتميز بضعف المخاطرة (الصناعات الغذائية، النسيج والألبسة، المناجم، تحويل الخشب...) مع إهمال قطاعات مهمة في الدورة الاقتصادية كالقطاع الفلاحي مثلا، وكذلك نسب التمويل التي تبقى ضعيفة لا تتعدى 35 % في SOFINANCE مثلا.

وبالرغم من قلة المؤسسات المالية العاملة في قطاع رأس المال المخاطر إلا أنه يبقى آلية مهمة وإضافة في تنوع أشكال التمويل خاصة في ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال تدعيمها برؤوس أموال مخاطرة، وكذلك من خلال إستفادتها من مزايا التمويل التأجيري المنتهي بالتمليك الذي عرف تزايد في القروض الممنوحة من سنة إلى أخرى في مؤسسة SOFINANCE.

2.IV. مقترحات البحث:

وعليه من أجل تفعيل رأس المال المخاطر في الجزائر وخاصة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ينبغي تهيئة الظروف الملائمة للمؤسسات المالية الفاعلة في هذا المجال، و السعي وراء إنشاء المزيد منها في الساحة الوطنية. و لتحقيق ذلك نضع مجموعة من التوصيات:

• تشجيع البنوك التقليدية نحو تطبيق آلية رأس المال المخاطر كآلية لزيادة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، و ذلك عن طريق تحفيزها في الجانب الضريبي و التشريعي و التنظيمي قصد خلق محيط مناسب يسمح بالأداء الجيد لها.

• التحسيس و التعريف للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بأهمية التمويل باستخدام أشكال التمويل المخاطرة كالقرض الابجاري المنتهي بالتمليك أو التمويل برأس المال، ...

• تهيئة الظروف الملائمة للبنوك الاسلامية و صندوق الزكاة الجزائري للرفع من وتيرة تمويل المشاريع الاستثمارية بأشكال التمويل المخاطرة.

• الاستفادة من خبرات المؤسسات المالية الناشطة في قطاع رأس المال المخاطر في الدول الأجنبية و العربية.

• توسيع الشبكة الاستغلالية للمنتجات البنكية في إطار رأس المال المخاطر في كامل التراب الوطني، و هذا بالنسبة للمؤسسات المالية العاملة في القطاع (SOFINANCE)، (El Djazair Istithmar)، (FINALEP).

• توجيه المؤسسات المالية العاملة في إطار رأس المال المخاطر إلى جميع القطاعات بما فيها المشاريع التي تتميز بأعلى مخاطرة في التمويل كالقطاع الفلاحي مثلا.

• الرفع من نسبة التمويل برأس المال لأن نسبة 35 % التي تعتمدها SOFINANCE في تمويل المشاريع تعتبر ضعيفة مقارنة بدول أخرى .

• تجنب البيروقراطية و التعقيدات الإدارية لجعل العملية أكثر مرونة و احترافية سواء بالنسبة للمؤسسات المالية من حيث إعطائها التسهيلات اللازمة أو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المستفيدة من مختلف أشكال التمويل المساعدة لإنجاح عملها المقاولاتي.

• تفعيل دور بورصة الأوراق المالية من خلال تحفيز المؤسسات الفاعلة في قطاع رأس المال المخاطر نحو إدراج المؤسسات المساهمة في رأس مالها على مستوى السوق المالي المخصص للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الذي تم اعتماده منذ سنة 2012.

V- الإحالات والمراجع :

- ✓ Abdeslem et Abdelatif 28-25). mai 2003. (Modes de financement informel de petites projets dans des compagnes et villages africaines .*Session internationale sur le financement des petites et moyennes projets et la promotion de leur rôle dans les économies maghrébines*. (الصفحات 138-139). Sétif: Université ferhat abbas, facultés des sciences économiques et de gestion.

- ✓ Armand, D. (1999). *Manuel de gestion - Volume 2*. Paris: Collectif Ellipses.
- ✓ Bernard Delletante, Nadine Levratto و Bernard Paraque. (2001). *diversité économique et mode de financement des PME*. Paris: ed I HARMATTAN.
- ✓ commission européenne. (2000). *Sixième rapport, observatoire des PME européennes*. commission européenne.
- ✓ Jean Lachman. (1996). *financer l'innovation des PME*. Paris: éd. Economica.
- ✓ Jean Lachmann. (1999). *Capital-risque et capital-investissement*. Paris: Economica.
- ✓ Olivier Torrès. (1999). *Les PME*. Paris: éd. dominos flammarino.
- ✓ Vernimmen Pierre, Le Fur Yann و Quiry Pascal. (2015). *finance d'entreprise*. Paris: DALLOZ.
- ✓ بربيش السعيد. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة – دراسة حالة شركة SOFINANCE. مجلة الباحث.
- ✓ توفيق عبد الرحمان، و حسن يوسف. (2002). إدارة الأعمال التجارية الصغيرة، (الطبعة الأولى). عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
- ✓ رحيم حسين. (29 – 30 أكتوبر 2002). التجديد التكنولوجي كمدخل استراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسة الجزائرية: حالة الصناعات الصغيرة والمتوسطة. الملتقى الدولي حول: تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحولات المحيط (صفحة ص 50). بسكرة: جامعة بسكرة.
- ✓ عبد الحميد مصطفى أبوناعم. (2002). إدارة المشروعات الصغيرة. القاهرة: دار الفجر للنشر والتوزيع.
- ✓ عبد الرحمان أحمد يسري. (1996). تنمية الصناعات الصغيرة ومشكلات تمويلها. الإسكندرية: الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع.
- ✓ عبد الغفور عبد السلام وآخرون. (2001). إدارة المشروعات الصغيرة، الطبعة الأولى. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
- ✓ عبد الله بلعدي. (2008). التمويل برأس المال المخاطر، دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة. مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص اقتصاد إسلامي. باتنة، الجزائر: جامعة الحاج لخضر.
- ✓ محمد أمين عزت الميداني. (1999). الإدارة التمويلية في الشركات. الرياض: مكتبة العبيكان.
- ✓ محمد عبد الحليم عمر. (25-28 ماي 2003). التمويل عن طريق قنوات التمويل غير الرسمية، الدورة الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الإقتصاديات المغاربية. الدورة الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الإقتصاديات المغاربية (صفحة ص 363). سطيف: جامعة فرحات عباس كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير.
- ✓ منير ابراهيم هندي. (2000). الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر. الاسكندرية: المكتب العربي الحديث.
- ✓ هالة محمد لبيب عنبه. (2002). إدارة المشروعات الصغيرة في الوطن العربي، (الطبعة الأولى). القاهرة: المنظمة العربية للتنمية الإدارية.