

مساهمة شركات الرأسمال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية

The Contribution of Venture Capital Companies in Financing Algerian Startups

د. عبد الكريم بوحادرة

D. Abdelkarim Bouhadra

جامعة عبد الحميد مهري - قسنطينة2-، abdelkarim.bouhadra@univ-constantine2.dz

تاريخ النشر: 2021/01/31

تاريخ القبول: 2020/12/25

تاريخ الاستلام: 2020/12/17

ملخص:

تهدف الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، وذلك من خلال استعراض واقعها في الجزائر. والتركيز على مؤسسات رأس مال المخاطر ومحاولة تقييم مدى مساهمتها في تمويل وتدعيم المؤسسات الناشئة. وقد توصلت الدراسة إلى محدودية التمويل المقدم من قبل هذه المؤسسات لفائدة المشاريع الناشئة.

كلمات مفتاحية: رأس مال المخاطر، المؤسسات الناشئة، التمويل.

تصنيفات JEL: M13، G10، G24

Abstract:

The study aims at finding out to what extent does venture capital contributes to financing startups in Algeria by reviewing its situation in Algeria. Focusing on venture capital institutions and trying to assess its contribution to financing and supporting startups. The study concluded that the funding provided by these institutions for startups is limited.

Keywords: Risk capital, startups, financing.

JEL Classification Codes: G24، G10، M13

المؤلف المرسل: عبد الكريم بوحادرة، الإيميل: abdelkarim.bouhadra@univ-constantine2.dz

1. مقدمة:

ارتكز التوجه الحالي سواء في الجزائر أو العالم أجمع على النهوض بالمؤسسات الناشئة والتركيز عليها، خاصة في ظل الظروف التي يمر بها العالم والأضرار السلبية الناجمة عن تبعات الجائحة التي غزت، وفرضت ضرورة تغيير الميكانيزمات والتوجهات الاقتصادية. وقد سعت الجزائر إلى ترسيخ مفهوم المؤسسات الناشئة ومحاولة تدعيمها، من خلال تدليل المعوقات التي تواجهها. ويعتبر التمويل أحد المعوقات الرئيسية التي تحول دون تجسيد المشاريع خاصة الناشئة منها، نظرا للأخطار التي تحيط بها. مما يجعل التمويل بالآليات التقليدية غير وارد وغير متاح لهذه المؤسسات. لذا كان البديل في شركات الرأس مال المخاطر. الاشكالية: ومن أجل الاحاطة بالموضوع سيتم معالجة الاشكالية الموالية:

إلى أي مدى تساهم شركات الرأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية؟

ولإلمام بالاشكالية الرئيسية والوصول إلى اجابة عنها سيتم تجزئتها إلى الأسئلة الفرعية الآتية:

— كيف يتم تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر؟

— ما هو واقع مؤسسات الرأس مال المخاطر في الجزائر؟

فرضيات الدراسة: تتمثل فرضيات الدراسة في:

— تمارس شركات الرأس مال المخاطر في الجزائر دورا بعيدا عن النشاط الأساسي لمثل هذه الشركات؛

— تعمل مؤسسات الرأس مال المخاطر على تمويل المؤسسات الناشئة ذات الآفاق الاستثمارية الواعدة

أهمية وهدف الدراسة: تهدف الدراسة إلى معرفة واقع مؤسسات الرأس مال المخاطر في الجزائر، وذلك

بتحليل ودراسة وتقييم التمويل المقدم للمؤسسات الناشئة، ومدى اسهامها في نجاح هذه المؤسسات

خاصة في الفترات الأولى لإنشائها. والطرق والتقنيات المعتمدة في تمويل المؤسسات الناشئة.

منهج الدراسة: للإحاطة بجوانب الموضوع تم الاعتماد على المنهج الوصفي للإمام بالأدبيات النظرية، فيما

تم استخدام المنهج التحليلي لغرض ابراز أهمية عناصر الموضوع، كما تم الاعتماد على المنهج التاريخي.

تقسيم الدراسة: تم تناول الدراسة في المحاور الآتية: الرأس مال المخاطر؛ ماهية المؤسسات الناشئة؛ ثم واقع

مؤسسات الرأس مال المخاطر في الجزائر وتمويلها للمشاريع الناشئة.

2. الرأس مال المخاطر

يعد مفهوم رأس المال المخاطر أو الجريء أو المغامر حديث نسبيا. حيث كان الهدف أساسا منه تمويل المشاريع التي تعتمد على التكنولوجيا والابتكار.

1.2 نشأة الرأس مال المخاطر:

يرجع أصل نشأة مهنة رأس مال المخاطر إلى اليوناني (Thales) مؤسس علم الهندسة، وذلك من خلال انشاء مشروع استخراج زيت الزيتون، لتتكرر التجربة في الرحلات الاستكشافية إلى العالم الجديد في القرن 15م. أما في العصر الحديث فقد عرف مفهوم رأس المال المخاطر للوجود أول مرة بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1946م، من خلال تأسيس أول شركة رأس مال مخاطر تحت اسم "الأمريكية للبحث والتطويرARD" في بوسطن، من قبل الجنرال الفرنسي المتقاعد G. Doriot. (Mondher, 2008, p. 43) حيث كان الهدف الأساسي من نشاطها هو تمويل المؤسسات ذات الطابع الابتكاري، الريادي والناشئة التي تتميز بأفاق واعدة، لكن تواجه صعوبة في الحصول على التمويل من المصادر التقليدية نتيجة لارتفاع المخاطر المصاحبة لهذا النوع من المؤسسات. فبعد ظهورها في الولايات المتحدة عرفت انتشارا واسعا في العالم، حيث انتقلت إلى أوروبا ومنها إلى العالم أجمع.

2.2 تعريف رأس المال المخاطر:

تناولت الكثير من الأبحاث والدراسات مفهوم رأس المال المخاطر، إلا أنها لم تتوصل إلى تعريف موحد لهذا المفهوم، نظرا لاختلاف وجهات النظر. ومن هذه التعاريف نذكر:

— حسب الجمعية الأوروبية: هو كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشاريع خاصة، ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد، أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات. (عبد الباسط ، 2001، صفحة 4)

— أما المشرع الجزائري فيعتبر: "شركات رأس المال الاستثماري بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة". (القانون رقم 06-11، المؤرخ في 24 جوان 2006، صفحة 4)

— هو أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات رأسمال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فقط كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه لذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة التي تواجه صعوبات في هذا المجال. (دراجي، 2013، صفحة 346)

ف رأس مال المخاطر هو كل تمويل موجه لمؤسسات ناشئة، ريادية وذات توجهات ابتكارية، تتميز بارتفاع المخاطرة لكن لها آفاق استثمارية جذابة.

3.2 خصائص التمويل برأس مال المخاطر:

يتميز رأس المال المخاطر بمجموعة من الخصائص نتيجة الاعتماد عليه كمصدر تمويلي، من هذه الخصائص ما يلي: (سبي، 2008-2009، صفحة 3)

— استثمار في المشاريع الناشئة: يحقق الاستثمار في المشاريع الناشئة التي تمتلك استعدادات معتبرة للنمو عائدا كبيرا، مثل المشاريع التكنولوجية التي تقدم منتجات متميزة ويكون أصحابها من المبتكرين، مع افتقارهم للخبرة التسييرية والتمويل الكافي لتجسيد أفكارهم في مشاريع استثمارية أو لتنميتها.

— استثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة: حيث يستهدف أعلى الميزانية بالاعتماد على الأموال الخاصة التي تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة وتعطيهم حقوق رقابية.

— مساهمة نشطة: من خلال متابعة التسيير أو المساهمة غير المالية، نظرا للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة، وبسبب الخطر العالي للاستثمار من جهة أخرى.

— استثمار متوسط أو طويل الأجل: تتراوح مدة التمويل برأس المال المخاطر من 2-10 سنوات، فبعد تحقيق الهدف المسطر من قبل مؤسسة رأس مال المخاطر يتم الخروج من المؤسسة وفق آليات محددة.

— استثمار خطر: ويعود ذلك إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة. حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمرحلة المبكرة عادة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو، لذا يكون العائد المتوقع مرتفع نسبيا.

— وساطة مالية: فالعمليات التي تقوم بها تمثل في مجملها وساطة مالية لحساب مستثمرين؛

4.2 مزايا التمويل عن طريق الرأس مال المخاطر:

من مزايا التمويل عن طريق الرأس مال المخاطر: (روينة و حجازي ، 2006، الصفحات 309-310).

– المشاركة: تقدم شركة رأس المال المخاطر التمويل اللازم للمشروع مع التمتع بكافة الصلاحيات الخاصة بالشريك، كالمسؤولية، التسيير، المشاركة في الربح والخسارة، الحق في التنازل عن حصتها (لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة، وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو).

– المرحلية: يتم التمويل على مراحل وليس على دفعة واحدة، هذه المرحلية تلائم التمويل بالمشاركة وذلك لأن المستثمر يضطر للرجوع إلى الممول للحصول على التمويل التالي وفي هذا ضمان لصدق المستثمر في عرض نتائج الأعمال ويعطي الفرصة حين فشل المشروع أو تعديل خطط المشروع وإصلاح مساره.

– التنوع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع متباينة المخاطر، بحيث ما تخسره شركة تعوضه الأخرى ثم إن المشاركة تفتت الخطر ومن ثم تكون القدرة علي تحمل المخاطر أعلى من القرض، فضلا عن أن الرقابة والمتابعة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات.

– التنمية والتطوير: إن هذا النوع من المشاركة قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر، مما يتيح العمل في مجالات استثمارية خاصة تحقق منها مكاسب كبيرة تعويضها عن المخاطر. ومن النماذج التي كانت تمثل تقنية جديدة ومجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية: أبل ومايكروسوفت.

– توسيع قاعدة الملكية: يستمر التمويل حتى تنضج الشركة ثم تباع لمستثمر آخر مهتم بها، أو تطرح كأسهم على المساهمين، ويمول العائد من ارتفاع رأس مال مشاريع أخرى جديدة.

أما على مستوى الاقتصاد ككل فمؤسسات رأس مال المخاطر تلعب دورا كبيرا ومهما، من

خلال: (قريشي، 2019، صفحة 23)

– دعم الشركات المتعثرة: بعد الاتجاه إلى تغليب القطاع الخاص في البلدان النامية أصبحت السوق تزخر بمشروعات تعمل في قطاعات متعددة وتمر بمراحل ودرجات مختلفة من إعادة الهيكلة المالية والفنية، وفي هذا الصدد، يمكن أن تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم لإعادة

هيكلة هذه المشروعات وفي جذب الاستثمارات إليها كما تقوم به هذه المؤسسات بتمويل شراء حصص ملكية والسيطرة على شركات قائمة ذات الأداء الضعيف مع فرص واضحة للتحسن.

- تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي: حيث تلعب تلك المؤسسات دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لتطوير وإصلاح شركات قطاع الأعمال، كما تساهم في التقليل من الآثار التضخمية حيث توفر التمويل اللازم دون الإفراط في خلق النقود أو التوسع في منح الائتمان المصرفي.
- دعم المشروعات الناشئة: تعتبر شركات رأس المال المخاطر من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمشروعات الناشئة، لما تتميز به هذه المؤسسات من قدرة عالية على التعامل مع المؤسسات الناشئة.

5.2 عيوب التمويل برأس المال المخاطر:

- أما عن عيوب التمويل برأس مال المخاطر فتتمثل في: (بريش، 2007، صفحة 11)
- تدخل مؤسسات رأس المال المخاطر في القرارات المتخذة، ادارة وتسيير المؤسسة..؟
- تطلب مبالغ مرتفعة في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين، حيث تعتبر هذه المبالغ مقابل المخاطرة التي قبلت مؤسسات رأس المال تحملها خلال فترة الإنشاء.

3. ماهية المؤسسات الناشئة:

1.3 تعريف المؤسسات الناشئة:

تعرف المؤسسة الناشئة " Start-up " اصطلاحا حسب القاموس الانجليزي : على أنها مشروع صغير بدأ للتو، وكلمة "startup" تتكون من جزأين "Start" وهو ما يشير إلى فكرة الانطلاق و "up" وهو ما يشير لفكرة النمو القوي. وبدأ استخدام مصطلح بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة، وذلك مع بداية ظهور شركات رأس مال المخاطر، ليشيع استخدام المصطلح بعد ذلك. وفي أيامنا الحالية يوجد المصطلح ويعرفه القاموس الفرنسي la rousse على أنها المؤسسات الشابة المبتكرة، في قطاع التكنولوجيات الحديثة. أو المؤسسات الفتية المبدعة في مجال تكنولوجيات الإعلام والاتصال ومهمتها خلق وتسويق تكنولوجيات جديدة"، ويعرفها Erice Reis بأنها تلك المؤسسات التي تهدف إلى تطوير وتوزيع منتج جديد في ظل درجة عليا من حالة عدم التأكد. (بوضياف و زبير، 2020، صفحة 90) كما عرفها Paul Graham في مقاله المشهور حول النمو بأنها شركة صممت لتنمو بسرعة، وكونها تأسست حديثا

لا يجعل منها شركة ناشئة في حد ذاتها كما أنه ليس من الضروري أن تكون الشركات الناشئة تعمل في مجال التكنولوجيا، أو أن تمويل من قبل مخاطر أو مغامر، أو أن يكون لها نوع من خطط الخرج، الأمر الوحيد الذي يهم هو النمو، وأي شيء آخر يرتبط بالشركات الناشئة يتبع النمو، ويكون النمو الجيد حسب نفس الكاتب محصور بين (5-7) % أسبوعياً، قد يصل في حالات استثنائية 10%. أما حسب patrick Fridenson فالشركة الناشئة لا يتعلق الموضوع بالعمر ولا بالحجم، ولا بقطاع النشاط، وإنما يجب الإجابة على الأربع تساؤلات التالية: نمو قوي محتمل؛ استخدام تكنولوجيا حديثة؛ أن تكون متأكد من أن السوق جديد حيث يصعب تقييم المخاطرة؛ وتحتاج لتمويل ضخم، جمع التبرعات الشهيرة. (بوالشعور، 2018، صفحة 420)

2.3 مراحل التمويل عن طريق رأس مال المخاطر للمؤسسات الناشئة:

- يلبي رأس المال المخاطر احتياجات المؤسسات، وتتم عملية تمويل المؤسسات الناشئة بمجموعة من المراحل تتمثل في: (بوقفة، 2017، الصفحات 112-113)
- تمويل البذرة: عادة، هو تمويل بمبلغ صغير منح للمقاول الذي لا يكون قادراً على تحويل فكرته إلى خطة عمل، حيث يتم توجيه هذا التمويل للقيام بأبحاث السوق أو دراسة جدوى منتج؛
 - تمويل الإنشاء: يحول التمويل السابق الأبحاث أو التطوير إلى خطة عمل، أما هذا التمويل فيحوّل خطة العمل إلى مؤسسة، يعني مهمته هي تنفيذ المشروع وإطلاق المنتج؛
 - تمويل ما بعد الإنشاء: يوجه هذا التمويل إلى المؤسسات التي اكتمل نموها منذ 3 سنوات على الأقل؛ ففي هذه المرحلة تكون المؤسسة بحاجة إلى بناء فريق للإنتاج وللتسيير، تطوير هياكل التوزيع والتسويق؛
 - تمويل النمو: يوجه هذا التمويل إلى رأس المال العامل، فالمؤسسة تكون قد حققت نمواً في المبيعات دون الربحية. فدور شركة رأس المال المخاطر يصبح أكثر إستراتيجية بعدما كان يمثل الدعم المالي؛
 - تمويل الجسر: تمويل مؤقت، يقدم للمؤسسات التي تحضر لعرض أسماؤها للاكتتاب العام، مع وجود هدف أساسي وهو تحسين حصص رأس المال؛
 - تمويل التصحيح: تمويل يقدم للمؤسسة التي تعاني من صعوبات مالية وتشغيلية مع نية تحسين أداءها.
- ### 3.3 خطوات عملية التمويل برأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة:

تعتمد تقنية التمويل برأس المال المخاطر على المرحلية، حيث لا تتم دفعة واحدة بل تتم على عدة مراحل. تبدأ من التوجه لمؤسسة رأس المال المخاطر بطلب الحصول على التمويل اللازم، وتنتهي بالخروج منها، وخلال الفترة الممتدة بين طلب التمويل والخروج توجد العديد من الخطوات والإجراءات التي على الطرفين إتباعها لإتمام العملية التمويلية: (ضياف و حمانة ، 2016، الصفحات 172-177)

— مرحلة ما قبل المساهمة (الغربة): تسبق اتخاذ القرار الاستثماري، وتتم بعد عدة مراحل فرعية تسبق المساهمة، والتي تمتد من استقبال الملفات إلى غاية عملية اتخاذ القرار الاستثماري. حيث يتم في المرحلة الأولى أخذ نظرة أولية على جودة المشروع المقترح، اعتمادا على مجموعة من التقنيات المعتمدة في ذلك مثل المقابلة؛ الدراسة الأولية لملف المشروع المرشح وإخضاعه للمعايير الأساسية لاتخاذ القرار، بناء على خطة العمل المقترحة والتي تعتبر كالصياغة النوعية والكمية لمشروع المنشأة حسب Battini، ويطلق على هذه المرحلة تسمية مرحلة التحميل الأولي. ثم يتم في مرحلة لاحقة اعتماد مجموعة من المعايير لاتخاذ القرار، حيث تتحكم فيه السياسة الاستثمارية لمؤسسة رأس المال المخاطر، كما تستند إلى معايير أساسية كحجم المؤسسة، القطاع، النمو، المدة النظرية للخروج، إضافة إلى التحكيم الكلاسيكي بين الخطر والمردودية. ثم بعدها مرحلة الدراسة المعمقة والتقييم المالي للمشروع، وذلك لمعرفة مردوديته واستعداداته المستقبلية للنمو وتحقيق قيم مضافة وكذا معرفة قيمة المؤسسة وبالتالي أحسن سعر يدفع لحيازة نسبة معينة في رأس مالها.

— مرحلة التركيب القانوني والمالي: من خلالها يتم صياغة العقود المناسبة بين مؤسسة رأس المال المخاطر والمؤسسة الطالبة للتمويل، وتحديد النظام القانوني المتبنى والهيكل التسييرية المعتمدة من طرف المؤسسة، ونوعية وطبيعة العلاقات بين فريق المبادرين وفريق المستثمرين، حيث يتحدد على أساسها مدى الرقابة التي بإمكان المستثمر ممارستها. أما التركيب المالي فيتم من خلاله اختيار الأدوات المالية المتبناة للمساهمة، هذا الاختيار تحدده عوامل كثيرة مثل نمو المؤسسة وخصائصها، المخاطر المرتبطة بالمشروع، فالأداة التمويلية المختارة تحدد طبيعة العلاقة التي ستنشأ بين الطرفين، تحمل المخاطر، العوائد، الإدارة، الرقابة.. وغيرها.

— مرحلة الشراكة والانفصال: يقوم رأس المال المخاطر على أساس المتابعة لمساهماته، من خلال التنظيم والمراقبة قبل انطلاق الشراكة عن طريق مختلف الوسائل القانونية والمالية المتاحة له، كما تستمر خلال

الانطلاق من خلال عمليات الإدارة. لكن الخروج هو أمر أساسي، يتم غالباً الاتفاق عليه في بداية المشروع، لذا يتم وفق البنود المتفق عليها، واعتماداً على الآليات والتقنيات المتوفرة في ظل الاقتصاد.

4. مؤسسات الرأس مال المخاطر في الجزائر وتمويل المؤسسات الناشئة:

1.4 الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP):

أسست الشركة بعد مجموعة من الاجتماعات التي قام بها بنك الجزائر ووزارة المالية مع البنك الأوروبي للاستثمار، الوكالة الفرنسية للتنمية والصندوق الألماني للتعاون من أجل تقديم دعم للتنمية الاستثمار في الجزائر. في 15 نوفمبر 1990 تم إمضاء اتفاقية سمحت بإنشاء (FINALEP) برأس مال 73.75 مليون دج موزعة كآتي: 40% لبنك التنمية المحلية، و20% للقرض الشعبي الجزائري، و40% للوكالة الفرنسية للتنمية. وبعد انضمام البنك الأوروبي للاستثمار وصل رأس مالها إلى 159.75 مليون دج يجوز عليه كل من بنك التنمية المحلية بنسبة 40%، و28.74% للوكالة الفرنسية للتنمية، القرض الشعبي الجزائري 20% و11.23% للبنك الأوروبي للاستثمار. (ايت عكاش و داودي، 2016، صفحة 13) وحالياً رأس مال المؤسسة 1.2 مليار دج. (finalep, 2020) ومع أن ترخيص المؤسسة كان في 30 جوان 1991م إلا أن النشاط الفعلي لم يبدأ حتى 1995م، من خلال صفقة لإنشاء مؤسسة مختلطة بين الجزائر واليونان تنشط في صناعة التبغ، وقد قامت المؤسسة في ظل غياب اطار تشريعي لتنظيم عمل مؤسسات رأس مال المخاطر في الجزائر، باعتماد مجموعة من الشروط: (finalep, 2020)

- ابرام وثيقة ميثاق المساهمين/الشركاء يتم التفاوض عليه مسبقاً، وتضم: مدة المساهمة، شروط وسبل الخروج والتنازل على الأسهم أو الحصص الاجتماعية،... وكذا مجموعة من البنود الموجهة لتنظيم وحماية حقوق المستثمر صاحب الأقلية وضمان حق الشفعة للمساهمين/الشركاء المؤسسين.
- يشترط على المؤسسات الممولة أن تأخذ الصيغة القانونية لشركات ذات رؤوس أموال؛
- نسبة المساهمة لا تتجاوز 15% من رأسمالها في تمويل نفس المؤسسة؛
- مساهمة ذات أقلية لا تتجاوز نسبة 49% من رأسمال نفس المؤسسة؛
- الحصول على مقعد في مجلس إدارة المؤسسة؛ (سحنون، 2012-2013، صفحة 226)

وتدخل الشركة الجزائرية للمساهمة عن طريق: (finalep، 2020)

- رأس مال المخاطرة (مرحلة الانشاء): عن طريق المشاركة في مرحلة الانشاء من تطوير المنتجات إلى غاية الاطلاق الصناعي والتجاري؛
- رأس مال التنمية: وذلك بعد وصول الشركة إلى نقطة التعادل وتحقيق الأرباح، واحتياجها إلى موارد اضافية لزيادة قدرتها، أو تطوير فريق مبيعاتها، أو زيادة رأس مالها العامل؛
- اعادة شراء المساهمات التي يمتلكها رأس مال استثماري آخر.

فحسب الموقع الرسمي للمؤسسة فإن 46% من مجموع تدخلاتها التمويلية تخص مؤسسات ناشئة، في مختلف المجالات. وتتمثل هذه المؤسسات في شركات التبغ، الصناعات الغذائية؛ صناعات معدنية.

2.4 الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف (SOFINANCE):

هي مؤسسة مالية عمومية متخصصة في الاستثمار يبلغ رأس مالها 10 ملايين دج، تم اتخاذ قرار إنشائها من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 06 أوت 1998، من أجل تطوير الإنتاج الوطني وتطوير منتجات مالية جديدة، وتم منحها الموافقة لبداية نشاطها من طرف بنك الجزائر في 09 جانفي 2001. ويرتكز الإطار التنظيمي لهذه الشركة حول هيكلين أساسيين هما: هيكل الالتزامات والهندسة المالية تختص في تسيير طلبات التمويل وتطوير الهندسة المالية. وهيكل الإدارة العامة للمالية والمحاسبة، تعمل على التسيير والتنظيم العام، تسيير الوسائل العامة، المحاسبة وتسيير الخزينة. وتؤدي هذه الشركة مجموعة من المهام والوظائف من أجل تدعيم وإنعاش الاقتصاد الوطني خاصة فيما يتعلق بالتمويل للمشاريع الناشئة والريادية، ومن هذه المهام:

- ترقية وتطوير المؤسسات من خلال المساهمة في رأسمالها؛ أو امتلاك حصص في شركات محلية أو أجنبية؛
- الإقبال على الاقتراض بدون اعتبار للضمانات، وضمان كل عمليات القرض بالنسبة للغير؛
- حيازة كل الديون والأوراق التجارية، والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة وبالأسهم والسندات؛
- ترقية الاعتماد على القرض الإيجاري.

– إضافة إلى الوظائف المذكورة وبموجب قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة المعتمد في 20 أكتوبر 2003 تم إضافة الأنشطة الآتية: تركيز نشاط الشركة على القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخوصصة وتسيير الموارد العامة التجارية غير المرصدة. وتركيز مهامها على دعم وتأهيل وتطوير المؤسسات عن طريق إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلتها المالية والاستراتيجية (التشخيص، فتح رأس المال، البحث عن الشراكة وتوفير كل فرص التمويل الملائمة والمساهمة في رأس المال، قروض متوسطة، ضمان الكفالات والقرض الاجباري). (بريش، 2007، صفحة 12)

وتمثلت التمويلات المقدمة من قبل الشركة للاقتصاد الجزائري في:

الجدول (1): مساهمات مؤسسة SOFINANCE التمويلية (الوحدة: KDA)

2017	2016	2015	
1 163 937	1 047 000	1 245 600	المشاركة في رأس المال
6 250 598	5 138 000	4 933 000	الائتمان التجاري
827 966	1 608 000	672 000	الالتزام بالتوقيع
3 077 998	2 845 000	3 292 000	قروض متوسطة وطويلة الأجل
50 000	50 000	500 000	السندات

المصدر: <http://sofinance.dz/sofinanceenchiffre> /2020-11-03 13.00

الملاحظ من الجدول انخفاض نشاط مؤسسة سوفينوس بين سنتي 2015-2017، ما عدا الائتمان التجاري الذي سجل ارتفاعا ملحوظا، كما يتضح أن المؤسسة تعتمد عليه بشكل كبير كتقنية تمويلية تقدمها لعملائها، إضافة إلى القروض الطويلة والمتوسطة الأجل، وبنسبة أقل على المشاركة في رأس المال، والالتزام بالتوقيع. في حين استقرت قيمة السندات عند قيمة ثابتة.

3.4 الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM) (ASICOM, 2020)

أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة السعودية في 2004 وبادرت نشاطها في شهر جوان 2008، وتعد أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر، حدد رأس مالها بـ 8 مليار دج، بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة مكون من ستة أعضاء يضم

ثلاثة من كل دولة، يترأس المجلس عضو من جنسية سعودية ويشرف على الإدارة التنفيذية مدير عام من جنسية جزائرية. يجتمع مجلس الإدارة دوريا على الأقل كل 3 أشهر ويتخذ جميع القرارات الخاصة بالعمليات الاستثمارية. والغرض منها هو تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، عن طريق: المساهمة في رأسمال مشاريع جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة، أو تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.

ومنذ بداية نشاطها وإلى غاية نهاية 2017، جسدت أسيكوم بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير، عدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة، حيث دخلت بعض منها في النشاط والبعض الآخر لا يزال في طور التنفيذ. فالمشاريع في طور التنفيذ تتمثل في: قرية سياحية "روسيا بارك" بسكيكدة التابع لشركة المنشآت الأكوى فندقية- الجزائر؛ والمركز التجاري "سيتي مول" بقسنطينة التابع لشركة سيتي مال وفندق "أزمور" ببجاية التابع لشركة "شيفاب".

أما الشركات التي دخلت في النشاط فهي: شركة "أوسيانو سنتر" المالكة للمركز التجاري سيتي سنتر بمدينة الجزائر العاصمة؛ شركة "هايبر توزيع الجزائر" بمدينة الجزائر المتخصصة في استغلال المساحات التجارية لعلامة كارفور؛ شركة "آنا" بمدينة الجزائر تنشط في مجال تشكيل الحديد الموجه للبناء؛ مؤسسة "المواد الحمراء أوراس" بمدينة خنشلة تنشط في مجال إنتاج الطوب الأحمر؛ شركة لأشغال البناء بمدينة الجزائر "MST BAT" وشركة "الجزائر إيجار" المتخصصة في الإيجار المالي LEASING بمدينة الجزائر.

أما ما تم التنازل عنه من قبل الشركة: 3 مباني موجهة للمكاتب بمدينة الجزائر ذات مساحة إجمالية تقارب 9000م² والمساهمة في الشركة المسماة "ROTO ALGERIE" التي تنشط في مجال الطباعة.

الجدول 2: المؤشرات الأساسية لمؤسسة ASICOM

المساهمة في رأس المال	القروض الممنوحة	الاستثمار الإجمالي
3 مليار دينار	3 مليار دينار	26 مليار دينار

المصدر: . <https://www.asicom.dz/index.php/ar/> 13.00 03-11-2020

4.4 معوقات تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق الرأس مال المخاطر في الجزائر:

تواجه شركات الرأس مال المخاطر مجموعة من التحديات تحد من قدرتها على ممارسة نشاطها بكفاءة وفعالية، خاصة فيما تعلق بتمويل ومرافقة المؤسسات الناشئة، ومن هذه المعوقات: (قدور و العرابي، 2017، الصفحات 897-898)

- تأخر وضع الاطار القانوني والتنظيمي لمؤسسات الرأس مال المخاطر والبطء في تطبيقها. مما يحول دون المساهمة الفعالة في تمويل المؤسسات الناشئة. خاصة في ظل ضبابية كيفية التمويل وآليات الخروج منها.
- غياب التنسيق بين الهياكل المساعدة ومؤسسات الرأس مال المخاطر.
- غياب ثقافة المؤسسة لدى المقاولين الجزائريين.
- غياب آليات خروج ملائمة.
- غياب آليات الضمان.

5.4 العوامل المساعدة في تعزيز نشاط مؤسسات الرأس مال المخاطر:

هناك مجموعة من العوامل المساعدة في تعزيز وتنشيط التمويل عن طريق الرأس مال المخاطر بالنسبة

للمؤسسات الناشئة، وتتمثل في: (الناصر، 2012، صفحة 39)

- سن التشريعات القانونية والتنظيمية لرأس مال المخاطر ومؤسساته؛
- الدعم الحكومي لنشاط رأس مال المخاطر؛
- توفير الآليات المناسبة للخروج بالنسبة لمؤسسات رأس مال المخاطر؛
- تحقيق النمو الاقتصادي واستقرار أسواق المال؛
- حماية الحقوق الملكية والفكرية؛
- توعية المستثمرين وأصحاب الأفكار المبدعين بأهمية رأس المال المخاطر؛
- وفر عرض كاف من الأفكار الابداعية والمبادرين؛
- توفير الكفاءات البشرية المؤهلة والمدربة على استثمارات رأس المال المخاطر.

5. خاتمة:

يعد الهدف الأساسي لإنشاء شركات الرأس مال المخاطر هو تمويل المشاريع الناشئة، الريادية والابتكارية، ذات التكنولوجيا العالية التي تتميز بمخاطر عالية لكن آفاقها واعدة، لذا تعمل مؤسسات رأس مال المخاطر على تمويل هذه المشاريع ومرافقتها إلى حين نضجها ثم تخرج منها، بعدما حققت الأهداف المرسومة من كل الأطراف. أما على مستوى الاقتصاد الجزائري فيمكن القول:

- توفر العديد من المؤسسات التي تنشط في رأس مال المخاطر، إلا أنها تسعى لتمويل المؤسسات الأقل خطورة والتي تكون ناضجة، أو تقدم خدمات تمويلية بعيدة عن تقنية رأس المال المخاطر، كما رأينا سابقا (الائتمان التجاري، القروض...)، لذا يبقى عائق التمويل قائما أمام المؤسسات الناشئة؛
- غياب المنظومة التنظيمية والقانونية المنظمة لنشاط الرأس مال المخاطر والبيئة المناسبة لممارسته؛
- غياب آليات لدعم واحتضان وتوجيه المؤسسات الناشئة في الجزائر.

تفطنت الحكومة الجزائرية لهذه النقائص، لذا أعلنت عن انشاء صندوق تمويل المؤسسات الناشئة، فقد أصبح من الضروري إعادة هيكلة النشاط الخاص برأس المال المخاطر، وتكييفه حتى يعمل كمكمل للأنشطة المالية (الجهاز المصرفي، البورصة..)، مما سيسهم في تحفيز المشاريع الناشئة والابتكارية على النجاح، خاصة في ظل توفر كل من التمويل والدعم في مجال التسيير من قبل خبراء في المجالين.

6. قائمة المراجع:

1. أحلام بوقفة، (جوان 2017)، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف sofinance، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، مجلد 04، عدد 01، ص: 103-125.
2. السعيد بريش، (2007)، رأس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر- دراسة حالة - sofinance -، مجلة الباحث، العدد (5)، ص: 7-14.
3. المادة 02 القانون رقم 06-11، (المؤرخ في 24 جوان 2006)، المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 42، الصادرة في 24 جوان 2006م.
4. سمير آيت عكاش وفاطمة الزهراء داودي، (14-15 نوفمبر 2016)، رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر- دراسة حالة شركة sofinance -، ملتقى دولي حول: التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، المسيلة، جامعة محمد بوضياف، الجزائر.

5. سمير سحنون، (2012-2013)، فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس مال المخاطر، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.
6. شريفة بوالشعور، (2018)، دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة startups دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، ص: 417-431.
7. عبد السميع رويبة واسماعيل حجازي، (17-18 أبريل، 2006)، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس مال المخاطر، ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
8. علاء الدين بوضياف ومحمد زبير، (2020)، دور حاضنات الأعمال التكنولوجية في دعم المؤسسات الناشئة بالجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 4، العدد 1، ص: 86-99.
9. عمية ضياف وكمال حمّانة، (جوان 2016)، رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة حالة الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 05، ص: 168-184.
10. كريمو دراجي، (سبتمبر 2013)، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات -دراسة حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 9، ص: 343-354.
11. محمد الصغير قريشي، (2019)، التمويل برأس مال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة في الجزائر-دراسة تقييمية (2010-2018)، Global Refaad for Studies and Research، Journal of Economics and Business، المجلد 7، العدد 1، ص: 17-32.
12. محمد سبتي، (2008-2009)، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر.
13. محمد سعد الناصر، (2012)، رأس مال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية.
14. نبيلة قدور وحمزة العرابي، (جوان 2017)، التمويل برأس مال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر)، مجلة الدراسات المالية، المحاسبية والادارية، العدد 07، ص: 882-901.
15. وفاء عبد الباسط، (2001)، مؤسسات رأس مال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر.

16. Cherif Mondher. (2008). *Le capital-risque*. 2ed. Revue Banque Paris.

17. <https://www.asicom.dz> .3-11-2020.
18. <http://www.finalep.dz> .3-11-2020.