

رأس المال المخاطر كآلية بديلة مستحدثة لتقليص من الفجوات التمويلية في المشاريع الناشئة

Risk Capital as an Alternative Mechanism to Reducing Funding gaps In Start-up projects

ياحي أسامة¹، موساوي عبد السميع طه²، ناصري نفيسة³

Yahi Oussama¹, Moussaoui Abdessami taha², Nasri Nafissa³

¹ جامعة حسبية بن بوعلي الشلف (الجزائر)، o.yahi@univ-chlef.dz

² جامعة طاهري محمد بشار (الجزائر)، Amoussaoui.abdessamitaha@univ-bechar.dz

³ جامعة طاهري محمد بشار (الجزائر)، nasri.nafisa@univ-bechar.dz

تاريخ النشر: 2021/01/31

تاريخ القبول: 2021/01/11

تاريخ الاستلام: 2020/12/28

ملخص:

يعد التمويل من بين الأساسيات لإنشاء، تشغيل وتوسيع المؤسسات الناشئة، من خلال تغطية كافة احتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها ووظائفها المعتادة وأيضاً ضمان استمراريتها، لذلك أخذ تطوير أدوات التمويل اهتماماً كبيراً من طرف المالين والمستثمرين، لتبرز تقنية جديدة تختلف عن التمويل التقليدي تتمثل في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر،

وسنحاول من خلال هذه الورقة البحثية التعرف على هذا النوع من التمويل وما هي أهم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، باتباع المنهج الوصفي التحليلي لوصف وتحليل هذه التقنية، وذلك من أجل الوقوف على المميزات التي تجعلها بديلاً تمويلياً ذات فعالية، بالإضافة إلى اختيار الشركة المالية للاستثمار "sofinance" من بين شركات رأس المال المخاطر في الجزائر لدراسة نشاطها وآليات دعمها لتطوير الانتاج الوطني وتطوير منتجات مالية جديدة لتمويل المؤسسات الناشئة.

كلمات مفتاحية: مؤسسات ناشئة، تمويل، تقنيات مستحدثة في التمويل، شركات رأس المال

المخاطر.

تصنيفات JEL : G24 ؛ G32 ؛ M13

Abstract:

Funding is among the basics for establishing, operating and expanding startups, by covering all their financial needs to carry out their usual activities and functions and ensuring their continuity. Therefore, the development of financing tools took great care from the part of financiers and investors, to emerge a new technology that differs from traditional financing represented in financing through risk capital, and through this research paper we will try to identify this type of financing and what are the most important risk capital companies in Algeria, by following the descriptive analytical approach to describe and analyze this technology, in order to identify the advantages that make it an effective financing alternative, in addition Selecting the "sofinance" financial investment company that builds risk capital companies in Algeria to study its activities and mechanisms to support it to develop national production and develop new financial products to finance start-up enterprises.

Keywords: Start-ups; Financing; New technologies in financing; Risk capital.

JEL Classification Codes: G24, G32, M13

المؤلف المرسل: موسوي عبد السميع طه ، الإيميل: tahacom_dcp2013@hotmail.fr

1. مقدمة:

إن التطورات التي يشهدها العالم في شتى الميادين وخاصة الاقتصادية منها، منحت للمؤسسة الناشئة بصفة خاصة والصغيرة والمتوسطة بصفة عامة مكانة عالية لم تعدها من قبل، وهذا لما لها من دور هام في اقتصاد السوق فهي دليل قوة أو ضعف اقتصاد أي دولة، فالمشروعات الصغيرة تسهم بنحو 50% من الناتج المحلي الإجمالي للدول مرتفعة الدخل حسب ما جاء في تقرير مؤسسة «دويتشه بنك» للأبحاث عن عام 2019م،

يعتبر التمويل أبرز المشكلات التي تواجهها الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في مرحلة الانطلاق فكتيراً ما تعتمد المؤسسات على القروض المصرفية التي تشكل فوائدها عبئاً إضافياً عليها

وقد أدى ذلك إلى اتساع فجوة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفي ظل هذا الواقع ظهر بديل تمويلي مستحدث لنظام التمويل التقليدي، يتمثل في التمويل بتقنية رأس المال المخاطر، وهي عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى شركات رأس المال المخاطر، ومن خلال هذه الدراسة سيتم التطرق إلى تقنية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر وأهميته بالنسبة للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة خاصة الناشئة.

1.1 اشكالية الدراسة: بناءً على ما سبق تسعى هذه الدراسة إلى الإجابة على الإشكال التالي:

ما مدى فعالية شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

2.1 أهداف الدراسة: تسعى هذه الدراسة إلى مجموعة من الأهداف وهي كالآتي:

- تحديد مدى أهمية وظيفته التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة الناشئة منها؛
- التعرف بتقنية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر مزاياها، عيوبها، ... إلخ؛
- استعراض التجربة الجزائرية في مجال شركات رأس المال المخاطر؛

3.1 منهج الدراسة: من أجل الإجابة على أهم تساؤلات الإشكالية سيستخدم المنهج الوصفي

التحليلي بالاستعانة ببعض الأدوات والتحليلات العلمية.

4.1 محاور المداخلة: سيتم تغطية هذه الدراسة من خلال المحاور التالية:

- أولاً: فجوة تمويل المؤسسات الناشئة ؛
- ثانياً: التقنيات المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ثالثاً: شركات رأس مال المخاطر في الجزائر؛
- رابعاً: تقييم النشاط التمويلي لشركة SOFINANCE.

2. فجوة تمويل المؤسسات الناشئة:

تعتبر المؤسسات الناشئة مشاريع فنية ذات إمكانيات نمو عالية لذلك هي تختلف عن المؤسسة

التقليدية بسبب طبيعتها الإبداعية إضافة إلى كونها تجمع بين النسيج الاقتصادي وروح الصرامة وثقافة

المخاطرة من أجل تحقيق النمو المنشود.

1.2 تعريف فجوة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: تعرف عموما هذه الفجوة بأنها:

"حالة لا تستطيع فيها مؤسسة صغيرة أو متوسطة وخاصة الناشئة منها الحصول على التمويل المناسب، وذلك بسبب الإفتقار إلى الوسطاء الماليين الراغبين في تقديم الائتمان و/أو الخدمات المالية (Commission Europeenne, 2006)"

2.2 تقدير فجوة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

وعليه فقد وضعت معظم دول العالم هدف حصول المؤسسات -ص و م- على التمويل الكافي ضمن أهداف السياسة العامة، وتنبع هذه الأهمية من وجهة نظر واضعي السياسة العامة من منطلق الأهمية الاقتصادية للمؤسسات -ص و م- اعتبار أن نقص التمويل يعتبر عائقا أمام تطور هذه المؤسسات. (Daniel & al., 2017, p. 12)

توصلت دراسة Chakraborty et Mallick التي حاولا من خلالها تقدير فجوة القروض الفعلية للقروض المصرفية الخاصة بالمؤسسات -ص و م- وتقدر بحوالي 20% ، وتختلف فجوة القروض حسب كل قطاع، حيث تواجه شركات التصنيع فجوة أكبر بكثير من الشركات في قطاع الخدمات. ويبين الجدول التالي الفجوات التقديرية لتمويل المؤسسات -ص و م- في بعض الدول المتقدمة:

الجدول 01: حجم فجوة التمويلية (كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي) لسنة 2013.

فرنسا	المانيا	هولندا	رومانيا	رومانية	و م أ	
الى 3.37 5.16	الى 2.70 6.04	الى 6.01 16.34	الى 5.01 14.73	الى 1.35 4.02	الى 1.12 2.25	فجوة القروض(%)
الى 2.23 3.06	الى 2.07 3.18	الى 0.70 3.95	الى 0.44 3.49	الى 4.83 13.05	الى 0.96 1.52	فجوة أسهم رأسمال (%)
الى 5.60 8.22	الى 4.77 9.22	الى 6.71 20.30	الى 5.45 18.22	الى 6.18 17.07	الى 2.30 3.78	فجوة التمويلية (%)

Source: Florencio Lopez de silanes et al (2015), Estimating the financing of PME

ويظهر الصف الثالث من الجدول أن الفجوة الإجمالية المقدرة لتمويل المؤسسات -ص و م- في الولايات المتحدة الأمريكية تتراوح بين % 2.30 إلى % 3.78 من الناتج المحلي الإجمالي، أي أن الفجوات الكلية في البلدان أوروبا تزيد بثلاثة أو خمسة أضعاف عن حجمها في الولايات المتحدة الأمريكية. يمثل الجدول (2) تقييم لفجوة تمويل المؤسسات -ص و م- اعتمادا على البيانات مؤسسة التمويل الدولية:

جدول 02: حجم فجوة تمويل -و ص م- بالدول المغاربية
الوحدة: مليون دولار الأمريكي

موريتانيا	ليبيا	تونس	المغرب	الجزائر	
1072	8407	1858	7539	16385	اجمالي فجوة القروض
100	512	219	9957	2002	اجمالي فجوة الودائع

SOURCE: International finance Corporation, IFC Enterprise Gap Database ,site web :
<http://smefinanceforum.org/data-sites/ifc-enterprise-finance-gap>.

3. التقنيات المستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة:

تعددت التقنيات والأساليب لتمويل هذه المؤسسات نذكر منها ما يلي:

1.3 رأس المال المخاطر: يرجع ظهور رأس المال المخاطر لأول مرة إلى اليوناني طاليس، مؤسس

علم الهندسة، وكان أول مقال في الزراعة اهتم بزراعة الزيتون ولجأ إلى استخدام القروض لعصر الزيتون واستخراج الزيت. واعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطر. (وفا، 2001، صفحة 04)

أما النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر تنسب إلى الجنرال "Doriot" الفرنسي الذي أنشأ في أمريكا سنة 1946 "ARD" أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم تخصصت في تمويل الشركات الالكترونية الشابة،. (بريش، 2016، صفحة 311)

2.3 مفهوم رأس المال المخاطر: ويمكننا التطرق لأهم التعريفات لرأس المال المخاطر من خلال :

تعريف الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر التابعة ل-و م أ- (NVCA) على أنه "استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأمد، في مؤسسات تملك استعدادات قوية، منجز من طرف مستثمرين متخصصين" (Emmanuelle, 2006, p. 06)

ويمكن تعريفه على أنه استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطرة، يعتمد على مراحل الاستثمار في المؤسسة، وتعد مؤسسات رأس المال المخاطر وسيطاً بين مصادر التمويل (في الغالب مستثمرون مؤسساتيين) وشركات المقاولات التي تتميز بالنمو السريع والتكنولوجيا العالية. (براق، 2012، صفحة 03) ويعرف بأنه المساهمة الأكثر مخاطرة لكون المشروع في بدايته ولا نعرف مدى كفاءة صاحب المشروع لمقاومة الطوارئ وغير ذلك عن الأمور المتعلقة بمستقبل المشروع. (الحسناوي، 2003، صفحة 02)

وأيضاً يعرف على أنه أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات رأس المال المخاطر وتقوم على أساس المشاركة حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، ولذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة التي تواجه صعوبات في هذا المجال. (دراجي، 3013، صفحة 346)

أما الجمعية الأوروبية فتعرفه "كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مختلفة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على يقين بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد أولاً في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبياً. (عبيد، 2020، الصفحات 77-78)

من خلال التعاريف السابقة يمكن ان نعرف "التمويل عن طريق رأس المال المخاطر هو عبارة عن أسلوب لتمويل المشاريع الاستثمارية من خلال مؤسسات مالية تدعى بشركات رأس المال المخاطر، حيث يقوم هذا النوع من التمويل على المساهمة في رأس المال وبالتالي المشاركة في الأرباح والخسائر، لذا يشكل هذا النوع درجة كبيرة من المخاطرة خصوصاً في المشاريع الجديدة التي تكون في مرحلة ما قبل الانطلاق، هذه التقنية لا تقوم على المشاركة من الجانب المالي فقط بل تشمل كذلك المشاركة في إدارة المشروع كتقديم الخبرة والمشورة في تسيير المؤسسة وحتى في اتخاذ القرارات".

3.3 التمويل عن طريق رأسمال المخاطر:

يعرف على انه كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة. (وفا، 2001، صفحة 4)

4.3 شركات رأس المال المخاطر:

في هذه الجزئية سيتم التطرق الى نشأة وأهداف شركات رأس المال المخاطر وأنماط التمويل.

1.4.3 نشأة وأهداف شركات رأس المال المخاطر: يرجع تأسيس شركات رأسمال المخاطر إلى

المشاكل

المالية التي واجهت المؤسسات -ص و م-، وتهدف هذه الطريقة التمويلية إلى تحقيق جملة من الأهداف، تصب كلها في تسهيل عملية تمويل -ص و م- ونذكر من بينها:

- توفير التمويل للمشروعات الجديدة وعالية المخاطر التي تتوفر لديها إمكانية النمو وعائد مرتفع.

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل والتغلب على عدم كفاية عرض رؤوس الأموال. (ورنان و صولي،

2000، الصفحات 131-148)

2.4.3 أنماط تمويلات شركات رأس المال المخاطر: عمليات التمويل برأسمال المخاطر تختلف

حسب المرحلة الموجودة فيها المؤسسة وهي أربعة مراحل رئيسية:

أ- رأسمال الإنشاء: بمعناه الواسع "Capital-Création" يتولى تمويل مؤسسات ناشئة مبتكرة تحيط

بها العديد من المخاطر ولديها قدرة كبيرة على النمو والتطور، وتنقسم هذه المرحلة الى مرحلتين: رأسمال ما

قبل الانشاء او قرب الانطلاق "Capital d'amorçage" ويخصص لتغطية نفقات البحث والتطوير

والنماذج المعملية، وكذا تجريب السلعة في السوق، وهو أخطر مرحلة نظرا لارتفاع احتمال الفشل خلال

هذه المرحلة. والمرحلة الثانية هي راس مال الانطلاق "Capital de démarrage" الذي يخصص

لتمويل انشاء المشروع.

ب- رأسمال التنمية: "Capital de développement" وفي هذه المرحلة يصبح المشروع يحقق

إيرادات ولكنه يقابل ضغوط مالية تجعله يلجأ الى مصادر تمويل خارجية حتى يتمكن من تحقيق النمو

والتوسع من 5% الى 10% سنويا.

ج- رأسمال تحويل الملكية: "capital- transmission" يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المشروع، في هذه المرحلة تهتم مؤسسات رأسمال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية و المالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك. (براق، 2012، الصفحات 4-5)

د- رأسمال التصحيح أو الإنحاض: "Capital de retournement" يخصص رأسمال التصحيح للمشروعات القائمة التي تمر بصعوبات، وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لكنها تحتاج لضخ مالي فتأخذ مؤسسة رأسمال المخاطر بيدها حتى تعيد ترتيب أمورها، وتستقر من جديد، وتصبح قادرة على تحقيق أرباح. (بريش، 2007، الصفحات 7-8)

3.4.3 أهداف شركات رأس المال المخاطر: انتشرت هذه التقنية في الولايات المتحدة الأمريكية ثم في الدول الأخرى بهدف: (صيودة، 2009-2008، صفحة 30)

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري؛

- التغلب على عدم كفاية رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة؛

- توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع؛

5.3 مزايا وعيوب التمويل برأس المال المخاطر: يتميز هذا الأسلوب بمزايا وعيوب نذكر منها:

أ- المزايا: يتميز هذا الأسلوب التمويلي بمزايا متعددة نذكر منها ما يلي:

- تكون شركة رأس المال المخاطر شريكة في المشروع، وتأخذ نسبة من الأرباح من 15% - 30% إضافة إلى 2.5% المصاريف الادارية سنوياً، كما تتحمل جزءاً من الخسارة في حالة حدوثها.

- أمام الممول فرصة لاختيار المشروع فكثر من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن المؤسسات القادرة

على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة؛ (زرقي، 2014-2013، صفحة 208)

- يتم التمويل برأس المال المخاطر على مراحل فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا ضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الاعمال المنجزة؛

- إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على حوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع، وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة "كأبل وكومبات.. وغيرها" وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية؛

ب- العيوب: نذكر منها: (صيودة، 2009-2008، صفحة 102)

- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة (كالمشاركة في القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع)؛
- تطلب مبالغ مرتفعة في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين.

4. شركات رأس مال المخاطر في الجزائر:

تنشط في الجزائر العديد من الشركات رأس المال المخاطر وسيتم عرض البعض منها في هذه الجزئية.

1.4 شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر:

يرجع تأسيس شركات رأس المال المخاطر إلى المشاكل التي واجهت المؤسسات، ويعود الاهتمام برأس المال المخاطر في الجزائر لاعتبار هذا الأسلوب بديل للتمويل المصرفي الذي يعتمد على القروض. ومن بين الشركات الناشطة في الجزائر ما يلي: (بريش، 2016، الصفحات 313-314)

1.1.4 الشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة (FINALEP): أسست هذه 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 لتنمية الاستثمار في الجزائر. وبتاريخ 15 نوفمبر 1990، تم إمضاء اتفاقية سمحت بإنشاء الشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة.

2.1.4 الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف SOFINANCE: هي مؤسسة مالية عمومية متخصصة في الاستثمار، تم اتخاذ قرار إنشائها من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 06 أوت 1998، من أجل تطوير الإنتاج الوطني وتطوير منتجات مالية جديدة.

3.1.4 الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM): أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة السعودية سنة 2004، وتعد أول مؤسسة حكومية

متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر، حدد رأس مالها بثمانية مليارات دينار جزائري، ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ستة أعضاء، يضم ثلاثة من كل دولة.

4.1.4 الجزائر استثمار (El djazair Istithmar): مؤسسة رأس مال استثماري يجوز رأس مالها على واحد مليار دينار جزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70 % والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30%، تم اعتمادها من أجل بداية نشاطها من طرف وزارة المالية في 6 ماي 2010.

5.1.4 الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري "MPEF": ينشط صندوق رأس المال الاستثماري المغربي بثلاث دول مغربية: الجزائر، المغرب وتونس، ويسير عن طريق مجمع تونانفست، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 2000 من طرف المؤسسة المالية الدولية "SFI" وكمرحلة أولى بدأت بالاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمغرب، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية.

5. تقييم النشاط التمويلي لشركة SOFINANCE:

سيتناول البحث عرض الشركة المالية للإستثمار وتقييم نشاطها التمويلي في الجزائر.

1.5 نشأتها: تعتبر الشركة المالية للإستثمار، المساهمة والتوظيف حديثة النشأة وهي عبارة عن مؤسسة مالية في شكل شركة مساهمة، حيث تم إنشاؤها في 15 جانفي 2000 بالشراكة مع مؤسسات مالية أجنبية على أساس شركة مالية، باشرت مهامها بعدما تم اعتمادها من طرف بنك الجزائر في 9 جانفي 2001، برأس مال قدره 5 ملايين دينار، وقد تم تأسيس هذه الشركة بمبادرة من المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) لهدف أساسي دعم وإعادة بعث الاقتصاد "أي المساهمة في عصرة الجهاز الانتاجي الوطني ووضع وتنمية أدوات مالية جديدة. مقرها الرئيسي بالعاصمة -رويسو- ولها وكالات في بعض الولايات: البليدة، بجاية، باتنة، أم البواقي، وهران، تيارت. (صيودة، 2009-2008، صفحة 114)

2.5 مهام شركة sofinance: تؤدي هذه الشركة مهامها ووظائفها بهدف تدعيم وإنعاش الاقتصاد الوطني وذلك ببعث انطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المشروعات الناشئة وتتلخص فيما يلي:

- ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها؛

-امتلاك حصص في شركات محلية أو أجنبية باختلاف أماكن نشاطها؛

-الإقبال على أشكال الاقتراض والتسليف بدون اعتبار للضمانات، وضمن كل عمليات القرض؛

-حيازة كل الديون والأوراق التجارية، والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها وبالأسهم والسندات؛

-ترقية الاعتماد على قرض الإيجار للمؤسسة الناشئة. (زرقي، 2014-2013، الصفحات 210-211)

3.5 نشاط شركة رأس المال المخاطر Sofinance:

إن رأس مال الشركة يقدر بـ 10 000 000 دج في 2017، أما فيما يخص الأموال الخاصة

عرفت ارتفاعاً مستمراً خلال السنوات 2013 الى غاية 2017 ليتفاقم إجمالي أصول الشركة إلى

16 241 918 دج سنة 2017، كما هو في الجدول:

الجدول رقم 3: أصول شركة (دج) Sofinance (KDA)

2017	2016	2015	2014	2013	
10 000 000	6 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	رأس المال
14 039 000	8.639.000	8 265 000	7 866 000	7 553 000	الأموال الخاصة
16 241 918	12 029 000	11 470 746	9 974 124	8 569 422	إجمالي الأصول

La source : <http://www.sofinance.dz/index.php?page=chiffre>, consulté le : 12/11/2020.

4.5 المساهمة في رأس المال participation au capital:

يوضح الجدول الموالي حجم مساهمة شركة Sofinance في رأس المال خلال الفترة 2013-2017:

(Sofinance، 2020)

الجدول رقم 4: مساهمة Sofinance في رأس المال (دج) (KDA)

2017	2016	2015	2014	2013	السنوات
1 163 97	1 470 000	1 245 600	1 195 626	795 626	المساهمة في رأس المال

La source : <http://sofinance.dz/sofinanceenchiffre/>, consulté le : 12/11/2020.

من خلال الجدول يلاحظ أن مساهمة شركة Sofinance في رأس المال يرتفع الى غاية 2014 ويعاود

الانخفاض تدريجياً خلال السنوات الأخيرة.

1.4.5 القرض الايجاري: يعد الایجار التمویلي تقنية تجارية وتمويلية، لذا فإن الشركة تضع تحت تصرف المستأجر الأصل المطلوب، وأهم المعدات الممولة عن طريق القرض الايجاري في شركة sofinance هي: (sofinance, 2020)

- التمويل بالشاحنات أو الحافلات؛
 - تجهيزات الأشغال العمومية والبناء؛
 - التجهيزات الصناعية والآلات الانتاجية؛
 - الأدوات الطبية... ومعدات أخرى.
- والجدول الموالي يوضح قيمة القرض الايجاري الممنوح من طرف شركة SOFINANCE:

الجدول 5: قيمة القروض الايجارية المقدمة من طرف شركة SOFINANCE (دج) (KDA)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القرض الايجاري	4 273 328	4 182 943	4 933 000	5 138 000	6 250 598

La source : <http://sofinance.dz/sofinanceenchiffre/> , consulté le : 12/11/2020.

2.4.5 القروض متوسطة وطويلة الأجل:

إن القروض التي تقدمها هذه الشركة للمشاريع الاستثمارية تكون بهدف الإنشاء، التوسع، أو التحديث، وشروط السداد تكون مرنة حيث يمكن الاستفادة من الدفع المؤجل، وقد يصل مبلغ القرض الممنوح إلى 80% من الاستثمار، أما المدة تتراوح بين 3 سنوات إلى 10 سنوات، ويمكن تغطية القروض الممنوحة بضمانات مثل: الرهن العقاري، أو صندوق ضمان الائتمان FGAR. (IBID, 2020)

الجدول 6: قيمة القروض المقدمة من طرف شركة SOFINANCE (دج) (KDA)

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القروض طويلة ومتوسطة الأجل	1 440 000	2 859 000	3 292 000	22845000	3.077998

La source : <http://sofinance.dz/sofinanceenchiffre/> , consulté le : 12/11/2020.

من خلال ما تم عرضه سابقاً من منتجات مالية مقدمة من طرف شركة sofinance، يتضح بأنه يمكن لهذه الأخيرة أن تساهم في نمو وتطور المؤسسات الناشئة في الجزائر والقضاء على الصعوبات التي تحول دون حصولها على الموارد المالية.

إلا أن غياب الوعي لدى المؤسسات الناشئة بأهمية هذه التقنية أو عدم العلم بوجودها، أدى إلى تقليص نسب مساهمة هذه الشركة المالية في تمويلها، حيث اقتصر نشاطها على الصناعات التحويلية مثل: تخزين المنتجات الفلاحية، مواد التغليف، صناعة الألبسة، وهذا النوع من الصناعات لا يتسم بالمخاطرة، لذلك يجب أن تتحلى شركة sofinance بروح المخاطرة حتى تساهم في تنمية الاقتصادية.

6. الخاتمة:

من خلال هذه الدراسة يتضح لنا الدور المهم والمتزايد لشركات رأس المال المخاطر في الاقتصاد الحديث، كما يتضح لنا أن رأس المال المخاطر يعد البديل الأنسب لتمويل المؤسسات الناشئة، الصغيرة والمتوسطة، في ظل احجام البنوك التقليدية عن تمويل هذا النوع من المؤسسات، بالنظر الى المخاطر العالية التي تكتنف هذا النوع من عمليات التمويل.

وبالنظر الى التجربة الجزائرية المتواضعة في هذا المجال نجد انها لا تزال في بداياتها الاولى وتحتاج الى مزيد من بذل الجهود وتذليل العقبات أمام شركات رأس المال المخاطر، وتوسيع العمل بهذا الأسلوب في كافة القطاعات ومجالات الاستثمار.

من خلال هذه الدراسة تم إبراز أهمية ودور شركات رأس المال المخاطر كبديل، يساهم في التخفيف من حدة المشكل التمويلي الذي تعاني منه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا نظراً للمزايا التي تتمتع بها هذه الطريقة، والتجربة الجزائرية في التمويل بواسطة هذه التقنية لا تزال حديثة نوعاً ما إلا أنها تتطور والدليل على ذلك أن شركة sofinance تقدم العديد من المنتجات المالية الحديثة، غير أن هذه الشركة المالية يجب أن تتحلى بروح المخاطرة حتى تحقق تنمية فعلية للمؤسسات الجديدة، خاصة ما يتعلق بالابتكار وتبني الأفكار الجديدة التي يمكن أن تحقق التغيير النوعي لمنتوجاتنا ومنه لاقتصادنا.

7. النتائج: يمكن استخلاص النتائج التالية:

- إن التمويل هو الامداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها، وبالتالي تعد وسائل التمويل المحرك الأساسي لنشاط المؤسسة، حيث أنه عندما لا يترتب على هذه الوسائل مصاريف مالية تمس مردودية المؤسسة فإنه من دون شك يمكنها هذا من الاستمرار وبالتالي تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح؛
- تنوعت التقنيات المستحدثة لتمويل المؤسسات، وتمثل هذه التقنيات في: التمويل التأجيري، التمويل بتقنية تحويل الفاتورة، التمويل عن طريق البورصة، التمويل عن طريق رأس المال المخاطر؛
- تقنية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر تقوم على أسلوب المشاركة، حيث أن المشارك يقدم تمويلاً من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله؛
- شركة Sofinance هي مؤسسة مالية، تم اعتمادها من طرف بنك الجزائر بتاريخ 09 جانفي 2001، وتقدم هذه الأخيرة مساهمة في التمويلات المختلفة من القرض الايجاري، والقروض طويلة ومتوسطة الأجل، إلا أن نشاط هذه الأخيرة ما يزال محصور في الصناعات التحويلية ذات درجة مخاطرة منخفضة.

8. المقترحات: يمكن تقديم المقترحات التالية:

- تشجيع إنشاء هذا النوع من الشركات (شركات رأس المال المخاطر) بتقديم مختلف التحفيزات لها من تخفيضات جبائيه على أرباح الشركات، تشجيع الاستثمار فيها بمنح امتيازات....)؛
- العمل على تمييز الابتكارات ونتائج البحث العلمي عن طريق وكالات متخصصة، لاسيما بعد أن اتجهت الجزائر إلى تغيير مسارها نحو الاقتصاد المنتج بدل الاقتصاد الريعي؛
- العمل على تنشيط السوق المالي، لكي يتم الخروج من الاستثمار من خلاله.

9. قائمة المراجع والهوامش باللغة العربية:

- الحسناوي, أ. (2003, 05 25-28). الندوة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية. التمويل التشاركي وتطبيقاته على المشاريع الصغرى والمتوسطة بالمغرب. 02, الرباط, المغرب: المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب.
- ايت عكاش سمير. (2016, 11 14-15). الملتقى الدولي حول: التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة. رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة Sofinance. المسيلة، الجزائر: جامعة محمد بوضياف، .
- إيناس صبودة. (2008-2009). أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة القرض السندي المؤسسة سوناطراك- مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير. بومرداس، قسم: علوم التسيير، فرع: مالية المؤسسة، الجزائر: جامعة أحمد محمد بوقرة.

- بريش، ا. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة شركة sofinance. مجلة الباحث(العدد 05)، 7-8.
- بو الشعور شريفة. (2018, 10 22). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة Startups: دراسة حالة الجزائر. مجلة البشائر لاقتصادية، المجلد الرابع(العدد: 02)، 420.
- دراحي، ك، (3013). سبتمبر. (شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات - دراسة حالة الجزائر .-مجلة الاقتصاد الجديد)العدد 09، 346.
- رابح زرقاني. (2014-2013). أبعاد واتجاهات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر أطروحة دكتوراه. جزائر، قسم: علوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر.
- طارق عبدالعالي حماد . (2003). إدارة المخاطر (الإصدار الأول). القاهرة، مصر: الدار الجامعية.
- عبد القادر بريس. (2016). الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر - ورقة، الجزائر.
- عبيد، ز. (2020). مشاركة شركات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم وتمويل المشروعات الناشئة -دراسة حالة الشركة المختلطة الأوروبية الجزائرية (FINALEP). مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 10(العدد: 02)، 77-78.
- محمد براق. (2012, 04 19-18). الملتقى الوطني حول: استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر،، 03. ورقة، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح.
- مؤسسة التمويل الدولية. (2014). دليل المعرفة المصرفية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة. واشنطن: مؤسسة التمويل الدولية.
- ورنان ، م & ، صولي، ع .(2000). الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة(حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة الناشئة .) مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد:12(العدد: 01)، 131-148.
- وفا، ع. ا. (2001). مؤسسات رأس مال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة. القاهرة، مصر: دار النهضة العربية.

10. قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

- Daniel , D., & al., (2017). Inter-sectoral Differences in the SME Financing Gap: Evidence from Selected Sectors in Ghana. *Journal of African Business, Vol.18*(Iss 2), 9.
- Emmanuelle, D. (2006). *Le Capital Risque*. paris, france: Ed la découverte.
- Commission Europeenne. (2006). *La Nouvelle Définition des PME*. Bruxelles: Guide de L'Utilisateur et Modèle de Déclaration.

Emmanuel , a., & Hounkou. (2010). *Pratique de Gestion et Performances des PME Béninoises*. Cotonou, Bénin: Analyses et Perspectives de Conseil d'analyses économique.

IBID. (2020, 11 12). *chiffre*. Récupéré sur <http://www.sofinance.dz/index.php?page=chiffre>.

Louis, F., & Jacque, a. (2007). *Management des PME de la Création a la Croissance*. Quebec, CANADA: Pearson Edition.

sofinance. (2020, 11 12). *chiffre*. Récupéré sur <http://www.sofinance.dz/index.php>.

sofinance. (2020, 11 12). *chiffre*. Récupéré sur <http://sofinance.dz/sofinanceenchiffre/>.