

واقع نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال الشركة المالية للاستثمارات
والمساهمة والتوظيف SOFINANCE

*The reality of venture capital activity in Algeria through the financial company
investments, contribution and employment Sofinance*

د. حجاب عيسى¹، د. سردوك فاتح²، أ. بوقفة أحلام³

¹ جامعة مسيلة (الجزائر)

² جامعة الوادي (الجزائر)

³ جامعة قسنطينة 02 (الجزائر).

تاريخ النشر: 2021/06/05

تاريخ القبول: 2021/06/04

تاريخ الاستلام: 2021/05/26

ملخص:

تقوم شركات رأس المال المخاطر بالاستثمار في المؤسسات الناشئة، من خلال توفير الأموال اللازمة لها لبدأ نشاطها، فيكون الهدف الأولي لأصحاب رؤوس الأموال المخاطرة هو تعظيم عوائدهم المالية وتحقيق فائض قيمة عند الخروج من الاستثمارات من خلال بيع حصصهم أو من خلال العرض العام على الجمهور.

وتعد الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف SOFINANCE المعتمدة من طرف بنك الجزائر منذ سنة 2001 واحدة من بين هذه المؤسسات المالية الناشطة في الجزائر، والتي تمول بتقنية رأس المال المخاطر إلا أن النشاط الغالب لها هو التمويل التأجيري أكثر منه في التمويل المخاطر، حيث يمثل هذا الأخير نسبة 13,35% فقط من إجمالي استثماراتها.

الكلمات مفتاحية: رأس مال المخاطر، شركات رأس المال المخاطر، شركة SOFINANCE.

تصنيف JEL : E22 ؛ D24

Abstract:

Venture capital companies invest in emerging institutions, by providing them with the necessary funds to start their activities, so that the primary goal of venture capitalists is to maximize their financial returns and achieve a surplus value upon exit from investments through selling their shares or through public display to the public.

The Financial Investment Corporation, Contribution and Employment Sofinance, approved by the Bank of Algeria since 2001, is one of these financial institutions active in Algeria, which is financed by the technology of venture capital, but its predominant activity is leasing rather than risk financing, as the latter represents a ratio of 13.35% Only of its total investment.

Key words: Venture Capital, Venture Capital Firms, Sofinance.

Jel Classification Codes : E22 ؛ D24

مقدمة:

يسمح رأس المال المخاطر بتمويل المؤسسات ذات احتمالات نمو عالية، وهذا من أجل خلق ظروف ملائمة لمنحها قروضا بنكية، ويمكّن هذا النمط التمويلي رواد الاعمال من اغتنام النصائح الموجهة لهم من المستثمرين، والاستفادة من خبرتهم وعلاقاتهم، واختبار نوعية خطة العمل، كما يسمح للمؤسسات الصغيرة المبتكرة برفع أموالها الخاصة، دون طلب ضمانات في مرحلة معينة من النمو أين يكون من الصعب الحصول على قروض بنكية.

وتعتبر الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف Sofinance أحد الشركات المساهمة في دعم وترقية المشاريع الناشئة في الجزائر، حيث وظفت أموالا أكثر من باقي المتعاملين المحليين في الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر. ومنه جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على واقع رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال دراسة نشاط شركة Sofinance. اشكالية بحثنا نصوصها في السؤال التالي:

ما مدى مساهمة الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance في التمويل برأس المال المخاطر باعتبارها من اهم الشركات الناشطة في هذا المجال في الجزائر؟

وبغرض الاحاطة بالموضوع تم تقسيم هذه الدراسة الى محورين هما؛

المحور الاول: الإطار النظري والمفاهيمي لرأس المال المخاطر؛

المحور الثاني: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر؛

المحور الثاني: تقييم حصيلة نشاطات الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance.

المحور الاول: الإطار النظري والمفاهيمي لرأس المال المخاطر

أولا- ظهور رأس المال المخاطر في العالم:

ظهرت فكرة قيادة مغامرة وتحمل مخاطرها عن طريق مساعدة مالية من أطراف أخرى سنة 1492، عندما نجح كريستوف كولومبس في إقناع الإمبراطور الإسباني فرناند الثاني وإيزابيل الأولى، بعد سبع سنوات من الضغط، على تمويل رحلته البحرية إلى الشرق. فقد كان هدفه فتح طريق جديد قصير إلى الهند، دون أن يعرف أنه قام بمهندسة لعملية رأس مال مخاطر.¹ بعد هذه العملية، ظهر نشاط رأس المال المخاطر بشكل منظم في الولايات المتحدة الأمريكية في حدود سنة 1930، بفضل أشخاص أثرياء استثمروا جزءا من ثرواتهم في مشاريع واعدة مع تحمل جزء من المخاطر المرتبطة بهذا المشروع من أجل إنجاحه، مع تطور الصناعة أطلق مصطلح "ملائكة الأعمال" على هؤلاء الأشخاص. أنشئت أول مؤسسة حديثة لرأس المال المخاطر سنة 1946، من طرف *Karl COMPTON & George DORIoT* تحت اسم " الأمريكية للبحث والتطوير" (ARD)، حيث قرر الباحثان الاستثمار في مؤسسات تسعى لتطوير منتجات ذات تكنولوجيا عالية. في سنة 1958 تم تأسيس أول شركة رأس مال مخاطر تحت تنظيم شركاء محدودتي المسؤولية، حيث أصبح هو الشكل القانوني المسيطر لجمع الأموال المراد استثمارها في شكل رأس مال مخاطر أو رأس مال استثماري.² وقد برزت الحاجة إلى

مثل هذا النوع من التمويل مع بداية الثورة التكنولوجية، خاصة 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 بمعنى أدق تمويلها لتتحول إلى منتج نهائي قابل للتسويق.³ كما ساهم عاملان مهمان في تطوير سوق رأس المال المخاطر، أولهما موافقة الكونغرس على قانون الإيرادات سنة 1978 والتي خفضت ضريبة الأرباح الرأسمالية الشخصية من 49.5% إلى 28%، ويعتقد الكثيرون أن هذا التخفيض لعب دوراً رئيسياً في تحفيز الاستثمارات في الأسهم لصناديق رأس المال المخاطر. ثاني أهم عامل هو مراجعة قانون تأمين دخل التقاعد للموظفين في عام 1979 للسماح لصناديق التقاعد بالقيام باستثمارات عالية المخاطر، بما في ذلك رأس المال المخاطر.⁴ بعدها مرت فترة مزدهرة على صناعة رأس المال المخاطر في الو.م.أ، أين تمكن المخاطرون برأس المال من تمويل العديد من الاستثمارات التي صنعت قصصاً ناجحة ظلت لحد الآن مثالا على فعالية هذا المرافق المالي والاستراتيجي؛ يكون الحديث هنا على كل من شركة *Apple Computers, Lotus, Intel, Federal Express, Microsoft, Sun Microsystems, Compaq, and Genetech*.

ثانياً- تعريف رأس المال المخاطر وأهميته:

1- تعريف رأس المال المخاطر:

رأس المال المخاطر أو (رأس المال الجريء) هو أحد أشكال التمويل للمشاريع الريادية في أولى مراحل انشائها، والتي تتميز بكونها تمتلك فرصة نجاح ونمو عالية، وبنفس الوقت يتسم الاستثمار بها بمخاطرة عالية.

يعرف رأس المال المخاطر على أنه "استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطرة، يعتمد على مراحل الاستثمار في المؤسسة، يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الإدارية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق لأجل تحقيق أرباح على المدى البعيد"⁵.

حسب المنظمة الوطنية لرأس المال المخاطر و.م.أ (NVCA) هو جزء من صناعة رأس المال الاستثماري التي تركز على الاستثمار في مؤسسات جديدة بمعدل نمو مرتفع وخطر مصاحب مرتفع أيضاً.⁶

حسب المنظمة الأوروبية لرأس المال الاستثماري والمخاطر (EVCA): هو فرع من رأس المال الاستثماري يهتم بحصص استثمارات لدعم مرحلة ما قبل الانطلاق، الانطلاق والمراحل المبكرة من تطور المشروع.⁷

حسب المنظمة الكندية لرأس المال الاستثماري والمخاطر (CVCA) هو شكل خاص من رأس المال الاستثماري، يتميز خصوصاً بارتفاع خطر الاستثمار في المؤسسات الجديدة أو الناشئة التي لها معدل نمو واضح.⁸

كما نوه على ان المشرع الجزائري في الفصل الأول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، يعرف 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.⁹

2- أهمية رأس المال المخاطر:

هناك العديد من رواد الأعمال وغيرهم من الأشخاص العاديين ممن يأتون بأفكار لامعة ولكن يفتقرون إلى رأس المال لبدأ مشروعهم، ان دور المستثمرين في رأس المال المخاطر هو تسهيل هذه العملية وتمكين هؤلاء الأشخاص من بدأ مشروعهم.

ورغم وجود علاقة ملكية بين المستثمر في رأس المال المخاطر وبين صاحب المشروع، إلا أن اهتمامهم المشترك في انجاح المشروع يساهم في زيادة دافع المنظمة لتحقيق الربح.

وبحكم طبيعة عمل المستثمرين في رأس المال المخاطر واستثمارهم في عدد كبير من المشاريع، فلا بد انهم قد استثمروا بمشاريع مماثلة من قبل، الأمر الذي يجعلهم أكثر علماً ودرايةً بهذه المشاريع، ان هذه المعرفة الناتجة عن الخوض في مشاريع سابقة ناجحة وفاشلة تجعلهم على دراية وعلم بما يصلح للسوق وكيفية انجاحه وما لا يصلح للسوق. وبالتالي فان هذه المعرفة تساعد المشاريع الريادية وتعزز فرص نجاحها¹⁰.

ثالثاً- مميزات رأس المال المخاطر ومزاياه:

1- مميزات رأس المال المخاطر

يتميز رأس المال المخاطر بالخصائص التالية¹¹:

— يعد رأس المخاطر من الأنشطة طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأس المال المخاطر من 5 إلى 7 سنوات.

— يتميز رأس المال المخاطر بوجود أفق زمني محدد مقدماً للتمويل .

— يتم اتخاذ القرار الاستثماري من جانب المستثمر بناء على النتائج المتوقعة للمشروع الذي يتم تمويله وفي تاريخ مستقبلي، وتتمثل النتائج في العائد خلال فترة التمويل .

— يتم تحقيق العائد على رأس المال المخاطر في نهاية مدة بقاء رأس المال المخاطر بالمشروع موضوع التمويل ولا تشكل الأرباح التي يتم توزيعها خلال هذه المدة إلا جزءاً قليلاً من هذا العائد وبعبارة أخرى يتم تحصيل العائد عند خروج رأس المال المخاطر وعندئذ يحصل المستثمر في مجال رأس المال المخاطر على أصل رأس المال بالإضافة للعائد الرأسمالي المتوقع وهو العائد الأساسي المستهدف من الاستثمار.

— يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل قائمة المشاريع الصغيرة والمتوسطة أو تميل إلى التوسع في مشروعات قائمة أو لإعادة هيكلة شركات قائمة أو لتمويل عمليات التعثر المالي، غالباً ما تكون ذات مخاطر مرتفعة ولكن العائد المتوقع لها يكون كبير

— غالباً ما يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل مشروعات لها أسواق واحدة من ناحية التنمية الاقتصادية، كما أنها غالباً ما تكون مشروعات وضع أفكار وأبحاث علمية أو تكنولوجية موضع التنفيذ على أرض الواقع والتي لا يتوافر لأصحابها الأموال اللازمة.

2- مزايا رأس المال المخاطر:

تتمثل مزايا رأس المال المخاطر في¹²:

المشاركة: حيث أن شركة رأس المال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين، وتأخذ نسبة من الأرباح حيث تتراوح ما بين 15% إلى 30% حسب الاتفاق بالإضافة إلى 2.5% مقابل المصاريف الإدارية سنويا.

كما تتحمل جزء من الخسارة في حالة حصولها، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيد للشركة ويساعد على نجاحها، وهي تفتح المجال للمشاركة الطويلة الأجل حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل.

الانتقاء: أمام الممول فرصة لاختبار المشاريع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها بينما في حالة القرض تبحث المؤسسات البنوك عن المؤسسات المليئة القادرة على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار .

المرحلة: من خصائص التمويل برأس المال المخاطر أنه يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا الضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الأعمال المنجزة وهذا من شأنه إعطاء فرص جديدة حين فشل المشروع وقبل تراكم الخسائر .

التنوع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن نخسره مع مشروع نربحه مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلا على أن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مأمونة العواقب .

التنمية والتطوير: إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع، وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة كابل، ميكروسوفت، كومبال، لميدرال اكسبريس، جينيتيك وغيرها، وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تحمس لها مصادر التمويل التقليدية .

توسيع قاعدة الملكية: تستمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته أو تطرح كأسهم، ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة . إضافة إلى دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة، كما أن البنوك تتمتع عن تقديم القروض لها دون ضمانات لكن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء .

رابعا- التمويل برأس المال المخاطر:

تتخذ الجمعية البريطانية لرأس المال الاستثماري والمخاطر *BVCA* تقسيما آخر أكثر تفصيلا، فحسب تقرير لها صادر في 2017، فإنه يتم تقسيم التمويل إلى عدة مراحل هي:¹³

-البذرة: هو تمويل يسمح للمشروع بالتطور، أو ربما تحسين إنتاج خطة العمل، النماذج والبحوث الإضافية، له الأسبقية في جلب منتج للسوق والبدء في سلسلة واسعة من التصنيع.

-الانطلاق: Start-up تمويل يهدف لاستعمال تسويق مبدئي لتطوير المنتج. على الأغلب تكون المؤسسات تعمل منذ وقت قصير، لكن لم تتمكن من بيع منتجها.

-مراحل مبكرة أخرى: يُمنح هذا التمويل للمؤسسات التي أتمت مرحلة تطوير المنتج وتطلب أموالاً أكثر لتبدأ التصنيع التجاري والبيع. لم يتمكنوا بعد من توليد أرباح.

-مرحلة متأخرة: يُمنح هذا التمويل للمؤسسات التي وصلت إلى معدل مستقر من النمو، يعني نمت أسرع من المعدلات المحققة في المرحلة السابقة. يمكن أن تكون هذه المؤسسات مربحة أو العكس، لكنها أكثر احتمالية لتحقيقها من المراحل السابقة للنمو.

-تمويل التوسع: والذي يضم:

التوسع: أو رأس مال النمو، يُمنح لنمو وتوسع مؤسسة تشغيلية والتي تعمل بربحية. فهي تحتاج التمويل لزيادة القدرة الإنتاجية، تطوير المنتج أو السوق و/أو لتوفير رأس المال العامل.

تمويل الجسر: يكون متوفراً للمؤسسات في فترة التحول من كونها ملكية خاصة إلى كونها عمومية مسعرة.

-تمويل التحويل: يضم حسب تقسيم الجمعية:

رأس مال التحويل: حصة ذات أقلية مشتركة من طرف شركة رأس مال استثماري أخرى أو مساهم آخر أو مساهمين آخرين.

استئناف ثانوي: شراء مؤسسة من شركة رأس مال استثماري أخرى.

إعادة تمويل قرض البنك: أموال مقدمة للمؤسسة لتمكينها من تسديد قرض بنكي حالي.

PIPE: حصة ذات أقلية فقط وهي استثمار خاص في مؤسسة عمومية.

-المراحل المتأخرة جدا في النمو: صنفت فيها الجمعية ما يلي:

تسيير الاستئناف MBO أموال مقدمة لمسيرين حاليين تشغيليين ومستثمرين للحصول على خط منتج موجود أو مشروع. تدخل

ضمن هذا التمويل (LBOs, IBOs) Institutional buyouts

(Management buy-in (MBI): أموال مقدمة لمسير خارجي أو مجموعة من المسيرين لشراء مؤسسة.

هما تمويل التسيير.

تمويل الإنقاذ Rescue/Turnaround: تمويل متوفر لمشاريع موجودة ذات مشاكل تجارية، مع رؤية لإعادة بناء ازدهارها.

من العام إلى الخاص: شراء أسهم مسعرة بهدف جعل المؤسسة خاصة.

استعملت BVCA تقريبا نفس تقسيم التمويلات الكبرى المتعارف عليها في أدبيات رأس المال الاستثماري، وحاولت أن تفصل في كل

الأنواع التي تندرج تحتها حتى تعطي صورة واضحة عن مدى شمولية هذا التمويل لكل مراحل حياة المشاريع الاستثمارية.

إذن، تمثل الأربع استثمارات الكبرى سابقة الذكر صناعة رأس المال الاستثماري، والتمويل الأساسي الذي يميزها هو تمويلات الاستئناف

بالرفع المالي. من الشركات ما يهتم بالاستثمار في مرحلة معينة وبذلك تكون متخصصة، ومنها من يُمارس التمويلات الأربع دون تخصص.

تحتم الدراسة بتغطية جانب رأس المال المخاطر المعني بتمويل مرحلة الانطلاق والمراحل الأولى من النمو.

المحور الثاني: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

لازال الرأس المال المخاطر مهمشا في الجزائر، حيث لا يلقى هذا النوع من التمويل رغم أهميته حاليا توجهها نوعيا وكما لتطويره. كما نجد أن كل شركات الرأس المال المخاطر عبارة عن فروع لبنوك عمومية. أهم تلك الشركات نجد شركة FINALEP Spa وشركة Sofinance Spa وشركة El Djazair Istithmar Spa.

أولاً- الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP):

أسست الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP) 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. بتاريخ 15 نوفمبر 1990، تم إمضاء اتفاقية سمحت بإنشاء الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة فيما بعد. وقد بلغ رأس مال الشركة عند إنشائها 73.750.000 دج موزعة على بنك التنمية المحلية بنسبة 40%، القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20% والوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 40%. وبعد انضمام البنك الأوروبي للاستثمار وصل رأس مالها إلى 159.750.000 دج يحوز عليه كل من بنك التنمية المحلية بنسبة 40%، الوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 28.74%، القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20% والبنك الأوروبي للاستثمار بنسبة 11.23%¹⁴.

ثانياً- شركة Sofinance Spa:

هي شركة مالية للمساهمة والتشغيل، سيأتي التعريف بها في المحور التالي.

ثالثاً- شركة El Djazair Istithmar Spa :

هي أول شركة رأس مال مخاطر أنشأت بالجزائر واعتمدت من طرف وزارة المالية في 05 ماي 2010. وهو موكل من طرف الصندوق العمومي بتسيير 16 صندوق استثمار عبر 16 ولاية. هذه الصناديق من المفروض أن تساهم في دفع الاستثمار على المستوى المحلي وتقليص حجم البطالة والتوازن المحلي للوطن¹⁵.

رابعاً- 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 8.000.000.000 دج، بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ستة أعضاء، يضم ثلاثة من كل دولة¹⁶.

خامساً- الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري MPEF: Maghreb Private Equity Fund:

ينشط صندوق رأس المال الاستثماري المغاربي بثلاث دول مغاربية: الجزائر، المغرب وتونس، ويسير عن طريق مجمع "تونانفست" (Tuninvest Group)، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 2000 من طرف المؤسسة المالية الدولية SFI: Société Financière Internationale التي ساهمت في الاستثمار شمال إفريقيا وكمرحلة أولى بدأت بالاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمغرب، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية.

المحور الثالث: تقييم حصيلة نشاطات الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف SOFINANCE.

أولا- نشأة الشركة وأنشطتها:

تم إنشاء شركة Sofinance في 4 أبريل عام 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية على أساس شركة مالية برأس مال قدره 5 مليار دج . فهي مؤسسة مالية عامة وافق عليها بنك الجزائر في 9 جانفي 2001 ويبلغ رأسمالها 100.000.000 دج بمبادرة من مجلس Sofinance تم إنشاء منح المهام CNPE الوطني للاستثمارات الدولية الرئيسة لدعم تحديث أداة الإنتاج الوطني وتطوير منتجات مالية جديدة يشمل غرضها المؤسسي جميع الأعمال التي طورها البنك العالمي باستثناء ودائع العملاء وإدارة وسائل الدفع.¹⁷

2- أنشطة الشركة:

تتمحور مهام هذه المؤسسة المالية العمومية حول تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أيا كانت طبيعتها القانونية، وفيسبيل تحقيق هذا الهدف، تقوم Sofinance بممارسة الأنشطة التمويلية التالية¹⁸:

- **قرض الإيجار:** حيث تقوم Sofinance باقتناء آلة معينة وفقا لطلب العميل، تكون متاحة له مقابل مبلغ إيجار. يتمتع المستأجر بكامل الحق في التصرف في الآلة، ويصبح في نهاية فترة التأجير مالكا لها .

- **قروض الاستثمار:** هي قروض متوسطة أو طويلة الأجل، يمكن أن تصل حتى 90% كتمويل موجه للمشاريع الاستثمارية، مشاريع الانطلاق، التوسع أو التحديث للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة من اجل اقتناء المعدات الصناعية.

- **المساهمة في رأس المال:** هي تمويل يشمل على حصص مالية في الأموال الخاصة لمؤسسات في طور الإنشاء، التوسع، التحويل أو إعادة الهيكلة. بهذه الآلية تكون Sofinance مساهما ديناميكيا، حيث تضع حصصها الاجتماعية لمدة منتهية محددة في ميثاق الشراكة.

- **الكفالات البنكية:** تتدخل سوفينانس في ضمان المؤسسات المسجلة في إطار انجاز الأسواق العمومية (المشاريع الاقتصادية، البنية التحتية ...)، فهي التزامات تخص كل المشاركين في المناقصات الوطنية .

- **الهندسة المالية:** يشمل هذا النشاط الحضور والنصيحة لمؤسسات صغيرة ومتوسطة في أطوار مختلفة من خلال تطوير وسائل التشخيص، تقييم الأعمال، والحصول على علاقات تجارية ...

تتم هذه الشركة بتمويل المؤسسات والمشاريع بشكل عام في مراحل مختلفة (الإنشاء، النمو، التحويل أو إعادة الهيكلة)، والتي تنشط في مجال إنتاج السلع والخدمات مثل قطاع البناء والأشغال العمومية والنقل باستثناء قطاع الزراعة والنقل البحري¹⁹.

ثانيا- ممارسات نشاط رأس المال المخاطر في Sofinance

تمر عملية دراسة طلبات التمويل برأس المال المخاطر (اخذ مساهمات) بمراحل عديدة، تتأكد فيها المؤسسة المالية من إمكانية تحقيق مردودية وزيادة قيمة من المشاريع المعروضة عليها، قد تستغرق هذه المراحل سنة أو أكثر بسبب عقبات جمع الوثائق المطلوبة من صاحب المشروع والتي على أساسها توافق المؤسسة على منح التمويل، مثل عدم امتلاك المستثمر لرخصة البناء، أو عدم امتلاكه لعقد ملكية الأرض التي يفترض أن يقيم عليها المشروع وصعوبة تحويل الملكية بسبب مشاكل الإرث وغيرها .

ثالثا- خصائص عملية اخذ مساهمة على مستوى الشركة

تتميز عمليات اخذ المساهمات في Sofinance بالمرور بمجموعة من المراحل والخطوات نعرضها فيما يلي²⁰:

1- دراسة معمقة للمشروع: تكون على أساس ميزانيات مستقبلية متوقعة يقوم بإنشائها مكتب الدراسات الذي أوكلت إليه مهمة دراسة ملف المشروع، حيث يتم تقديم تقديرات للربح المتوقع والمردودية المتوقعة خلال سنوات الاستثمار، يكون بعدها خروج المؤسسة المالية من المشروع، عكس الدراسة التي يتم بها البنك لتقييم المشاريع والتي تكون على أساس ميزانيات سنوات سابقة، كما أن الحصص العينية التي يقدمها المستثمر وتكون ملكا له مثل الأراضي والمباني تعتبر جزءا من رأس مال المشروع وليست رهنا كما هو الحال في البنك .

2- تقديم نوعين من الدعم: تقوم المؤسسة المالية بمنح نوعين من الدعم للمشروع الممول، وهما دعم مالي ودعم غير مالي، يكون الدعم المالي من خلال موافقة لجنة التمويل المتكونة من المدير العام ونواب مختلف الإدارات والمكلف الرئيسي بالدراسات، على تقديم مساهمة مالية في رأس مال المشروع الطالب للتمويل، أما الدعم الغير مالي فيتمثل في المرافقة الإدارية لصاحب المشروع، التي تقوم بها لجنة الرقابة التي عينتها الجمعية العامة في اجتماعها الاستثنائي المنعقد مباشرة بعد إمضاء عقد تأسيس المؤسسة الجديدة، تعين شركة رأس المال المخاطر ممثلا من لجنة الرقابة مكلف بالمتابعة، وملزم بإعداد التقارير وتحديثها دوريا **3- مساهمة مالية ضئيلة:** تساهم Sofinance في تمويل المشاريع بقيمة 50 مليون دج كسقف مساهمة من خلال صناديق الاستثمار الولاية أيا كانت القيمة الإجمالية للمشروع، وهي بهذا تقوم باستغلال نسبة 5% فقط من ميزانية الصندوق في المشروع الواحد. هذه النسبة تجعل الشركة في وضع امن على الأغلب، منافية بذلك الأساس الذي جاء من اجله التمويل برأس المال المخاطر وهو تحمل جزء من المخاطرة مع صاحب المشروع، وهذا راجع إلى أن الأموال المعهودة إليها هي أموال عمومية .

4- التقييم المالي للمشروع: يهتم المخاطر برأس المال بمعرفة قدرة المشروع على النمو وتحقيق مردودية مستقبلية وكذا فوائض قيمة عند التنازل عن الأسهم المقتناة . ويتم هذا الإجراء من خلال استخدام أساليب كمية لاتخاذ قرار التمويل، حيث تتمثل هذه الأساليب في تحديد فترة الاسترجاع (فترة اللازمة لاسترجاع قيمة الاستثمار من خلال تدفقات الاستغلال)، القيمة الحالية الصافية (الفرق بين قيم تدفقات الخزينة) ومعدل العائد الداخلي (معامل التحيين الذي يعدم القيمة الحالية الصافية، ويساوي تكلفة الاستثمار وإيرادات الاستغلال) .

5- خلق القيمة ومناصب الشغل في المشروع الممول: إن منح Sofinance تمويلا لمشروع الاستثماري سيمكنه من إنتاج مناصب شغل جديدة . كما تقوم الشركة بالمتابعة المستمرة للمشروع خاصة في السنوات الأولى، هذه الاحترافية في التسيير تؤدي إلى تحقيق فوائض قيمة على مساهمات الممنوحة في البداية، وهذا ما يبين أهمية فترة الاستثمار ووقت الخروج بالنسبة لهذا النوع من الشركات . يتم احتساب فائض القيمة الذي يحققه المشروع باستعمال علاقة شهرة المحل كما يلي:

$$GW=[(R_{n-3})+2(R_{n-2})+3(R_{n-1})]/6N$$

حيث: R هي النتيجة، N عدد الأسهم، n سنة التنازل عن الأسهم .

6- مرافقة المشروع من طرف ANDI: تقوم الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار بمنح مزايا جبائية لأصحاب المشاريع الذين لديهم الحق في الاستفادة من المزايا وتتوفر فيهم شروط منح الامتياز .

7- بيع المساهمة: تطبق Sofinance آلية واحدة للخروج من المشروع الذي مولته وهي بيع حصتها لصاحب المشروع سواء بشكل تدريجي أو في نهاية الفترة المتفق عليها للتمويل والموافقة . وهذا بسبب غياب تنوع تشريعي وعملي لطرق الخروج.

رابعا- تقييم نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية Sofinance:

1- محفظة المشاريع الاستثمارية:

تتكون محفظة أصول الشركة المالية من مشاريع استثمارية تنشط في قطاعات اقتصادية مختلفة، حيث تم تمويل 14 مشروعا من الأموال الموجهة لصناديق الاستثمار الولايتية الستة المسيرة من طرف Sofinance، والأربع مشاريع الأولى بالإضافة إلى مشروع تصنيع الكبريتات تم تمويلها من الأموال الخاصة. تتراوح نسب مساهمة Sofinance في هذه المشاريع ما بين 16% و 48,5%. حظي قطاع الصناعة بتمويل العدد الأهم من مشاريع الشركة ما يمثل نسبة 53% من الإجمالي، والتي ضحت فيها تقريبا قيمة 658,52 مليون دج. باقي المشاريع الممولة توجهت لقطاع الخدمات، فحازت الخدمات السياحية على النسبة الأعلى 26% من تلك التمويلات. تعتبر الشركة مرحلة الإنشاء أكثر جذبا من مرحلة النمو، هذا ما تدل عليه نسبة 84% من المشاريع المستثمر فيها في هذه المرحلة؛ بهدف مرافقتها أطول مدة ممكنة للاستفادة من الميزات الجبائية التي منحها التشريع للشركات التي تستثمر مدة لا تقل عن 5 سنوات. تجدر الإشارة إلى أنّ مشروع المدينة السياحية الذي ساهمت فيه Sofinance من أموالها الخاصة كان بشراكة مع "الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار" و"الجزائر استثمار" على سبيل التعاون بين الشركات الممارسة للنشاط (syndication)، ويتوقع من الشركة زيادة عدد مشاريع محفظتها في السنوات القادمة بعد زيادة رأس مالها وعدد الصناديق الولايتية التي تقع تحت تصرفها، والتي أصبحت 10 صناديق.

الجدول رقم (01): محفظة المشاريع الاستثمارية للشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف خلال الفترة 2012-2017

| المنطقة | نشاط المشروع | قطاع النشاط | نوع التمويل |
|------------|---------------------------|--------------|---------------|
| العاصمة | شركة قرض إيجاري | خدمات مالية | تمويل النمو |
| خنشلة | صناعة الأجر | صناعة | تمويل الإنشاء |
| سكيكدة | مدينة سياحية | سياحة | تمويل الإنشاء |
| غرداية | سكن سياحي | سياحة | تمويل الإنشاء |
| أم البواقي | الخرسانة | صناعة | تمويل النمو |
| | وحدة تلحيم | صناعة | تمويل الإنشاء |
| باتنة | مشروبات وعصائر | صناعة غذائية | تمويل الإنشاء |
| بجاية | تصنيع منتجات الغلق المحكم | صناعة | تمويل النمو |
| | توظيف السكر | صناعة غذائية | تمويل الإنشاء |
| | سياحة جبلية | سياحة | تمويل الإنشاء |
| | إنتاج مواد البناء | صناعة | تمويل الإنشاء |
| البلدية | مركز علاج طبيعي | خدمات | تمويل الإنشاء |
| وهران | تصنيع كبريتات الألومينا | صناعة | تمويل الإنشاء |
| | محطة خدمات | خدمات | تمويل الإنشاء |
| | فندق | سياحة | تمويل الإنشاء |

| | | | |
|---------------|----------------|---------------------|--------|
| تمويل الإنشاء | سياحة | فندق | تبارات |
| تمويل الإنشاء | خدمات | عبادة | |
| تمويل الإنشاء | صناعة | إنتاج عصائر الليمون | |
| تمويل الإنشاء | صناعة صيدلانية | إنتاج صيدلاني | |

Source: www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

2- استثمارات الشركة

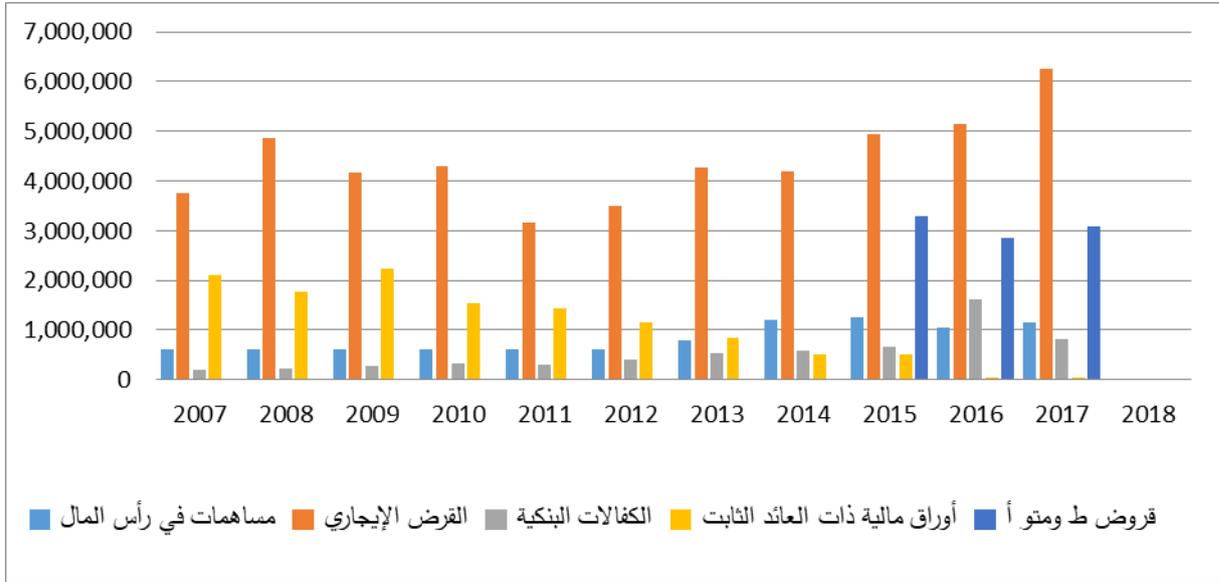
يمكن توضيحها من خلال الجدول والشكل التاليين:

الجدول رقم (02): استثمارات الشركة في الفترة ما بين 2007-2017 (الوحدة: الف دج)

| | مساهمات في رأس المال | القرض التجاري | الكفالات البنكية | أوراق مالية ذات العائد الثابت | قروض ط ومتو أ |
|------|----------------------|---------------|------------------|-------------------------------|---------------|
| 2007 | 609,400 | 3,758,178 | 205,838 | 2,111,740 | - |
| 2008 | 613,000 | 4,853,602 | 232,977 | 1,781,000 | - |
| 2009 | 617,500 | 4,169,222 | 266,314 | 2,231,000 | - |
| 2010 | 622,000 | 4,309,790 | 334,205 | 1,531,000 | - |
| 2011 | 622,000 | 3,166,000 | 295,000 | 1,431,000 | - |
| 2012 | 622,000 | 3,505,000 | 400,000 | 1,150,000 | - |
| 2013 | 795,626 | 4,273,328 | 541,000 | 850,000 | - |
| 2014 | 1,195,626 | 4,182,943 | 575,000 | 500,000 | - |
| 2015 | 1,245,600 | 4,933,000 | 672,000 | 500,000 | 3,292,000 |
| 2016 | 1,047,000 | 5,138,000 | 1,608,000 | 50,000 | 2,845,000 |
| 2017 | 1,163,937 | 6,250,598 | 827,966 | 50,000 | 3,077,998 |

Source: www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

الشكل رقم (01): استثمارات الشركة في الفترة ما بين 2007-2017 (الوحدة: الف دج)



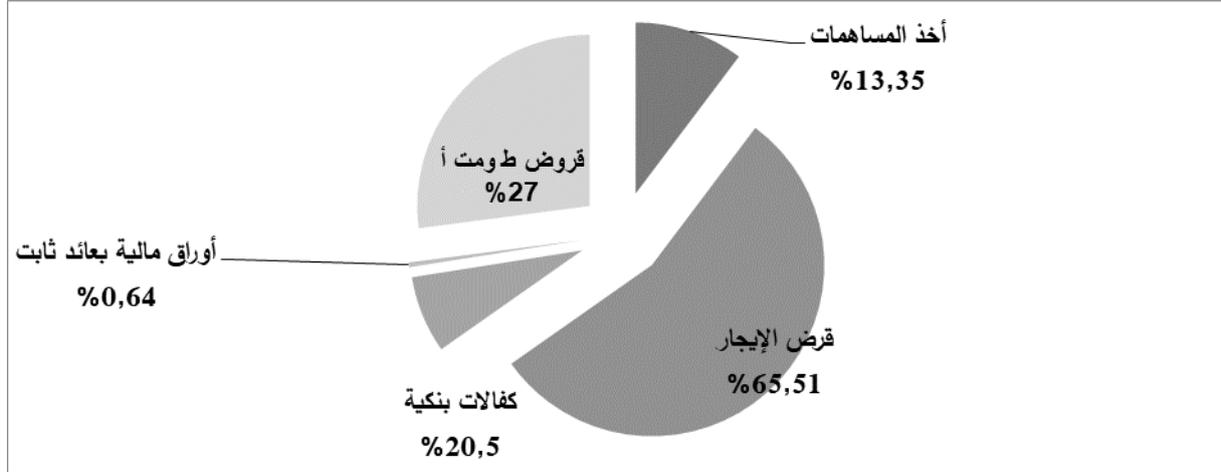
Source: www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

من خلال الشكل أعلاه يظهر جليا أن التمويل بقرض الإيجار هو النشاط الأكثر ممارسة من بين الأنشطة التي تمارسها Sofinance على مدار 12 سنة، حيث كانت المبالغ المستثمرة في قرض الإيجار في سنة 2017 حيث قدر ب 6250598 دج . ثم يليه نشاط قروض طويلة ومتوسطة الأجل ثانيا والذي استثمرت فيه Sofinance مقيّمته في سنة 2015 حيث قدر ب 3292000 دج، حيث يليه نشاط اخذ المساهمات (رأس المال المخاطر) ثالثا والذي استثمرت فيه الشركة مقيّمته 12456000 دج في سنة 2015، حيث يمثل هذا المبلغ نسبة 28,58% من المبلغ المستثمر من قرض الإيجار، وهي نسبة قليلة جدا تجاوزت ربع المبلغ المستثمر بقرض الإيجار بحوالي 3% فقط.

3- حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات الشركة:

تمارس الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف نشاط قرض الإيجار بنسبة 65,51% من إجمالي الاستثمارات التي قامت بها سنة 2017، وهو بهذا يعتبر النشاط المهيمن في الشركة والذي يخولها لأن تكون شركة قرض إيجاري وليست شركة رأس مال مخاطر؛ حيث يمثل هذا الأخير نسبة 13,35% فقط من إجمالي استثماراتها. فضلا عن هذا، فقد حققت الشركة المالية معدّل نموّ يقدر ب 04,16% فيما يخص التمويل بقرض الإيجار بين سنة 2015 و2017، في حين أن التمويل برأس المال المخاطر سجّل تراجعاً في قيمة المساهمات بنسبة 13,35% في نفس الفترة، بسبب تنازل الشركة عن بعض المساهمات التي كانت في محفظتها.

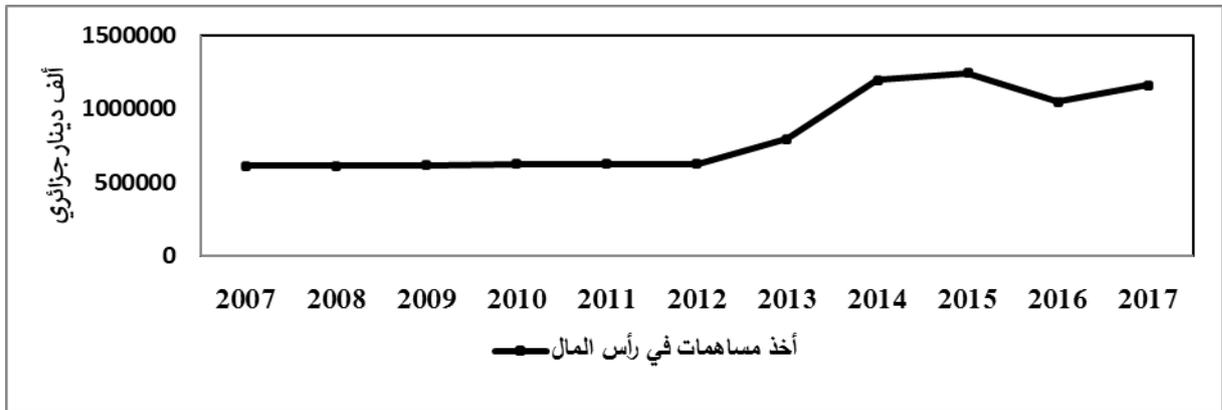
الشكل رقم (02): حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات الشركة



Source: www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

بينما سجلت القروض الطويلة والمتوسطة الأجل نسبة 27%، فهذا لا يخفي حقيقة أنّ نشاط أخذ المساهمات في هذه الشركة المالية شهدا تطورا ملحوظا في المبالغ المستثمرة فيه وهذا ما يترجمه الشكل الموالي:

الشكل: المبالغ المستثمرة في شكل أخذ مساهمات على مستوى SOFINANCE ما بين 2007-2017



Source: www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

تميزت التمويلات الممنوحة من طرف الشركة المالية في شكل رأس مال مخاطر (استثماري) بالثبات تقريبا من سنة 2007 حتى سنة 2012 أين ارتفعت بعدها قيمة المبالغ المستثمرة في هذا الجانب بشكل ملحوظ، حيث تتناسب هذه السنة مع بدأ نشاط صناديق الاستثمار الولائية الستة الخاصة بـ Sofinance والتي تقوم بدور المسير للأموال المعهودة إليها من طرف الخزينة العمومية للمساهمة في زيادة الاستثمارات المحلية وتوفير التمويل المناسب لها بهذه التقنية. بلغت أعلى قيمة مستثمرة كأخذ مساهمة في Sofinance قيمة

1245600 ألف دج في سنة 2015 بعد أن كانت في سنة 2014 تقدر ب 1195626 ألف دج. بينما لاحظت تدهور في سنة 2016 ما قيمته 1047000 دج، إلى حين عادت للارتفاع في سنة 2017 حيث بلغت قيمته 1163937

خاتمة:

يكون التمويل برأس المال المخاطر في المراحل الأولى من حياة المشروع ويتميز بأنه عبارة عن وساطة مالية تأخذ رأس المال من المستثمرين وتستثمره مباشرة في محافظ المؤسسات الخاصة فقط (يعني أنه بعد البدء في الاستثمار لا يمكن للمؤسسة أن تدخل سوق التداول البورصة). يقوم المخاطر برأس المال بمتابعة نشطة للاستثمار الذي قام به، من خلال الرقابة عليه ومساعدة أصحاب المشاريع على تسيير استثماراتهم، فهو عامل داعم للنمو الداخلي. يهتم المخاطر برأس المال بشكل أساسي بتعظيم عوائده المالية عند التنازل على حصصه عن طريق البيع أو الطرح العام على الجمهور.

في الجزائر لا يزال الطريق في بداياته لهذا النوع من التمويل رغم توافقه مع الشريعة الإسلامية في كونه مشاركة فعلية في رأس المال، كما ان شركة SOFINANCE تعتبر رائدة في هذا المجال فعملها لا يقتصر عملها في المد اللازم بالتمويل فقط بل يتعدى ذلك عملية التوجيه والتسيير، الا ان نشاطها لا يزال محدودا في مجال الصناعة والخدمات، ونسبة مساهمتها في التمويل لا تتعدى 49 % كما انها تركز على التمويل التأجيري مقارنة بالتمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

الاحالات والمراجع:

¹-Cyril DEMARIA, introduction to private equity: venture, growth, LBO and turn-around capital. 2nd. Wiley, 2013. p. 24.

²-Kettani Ghizlane, Villemeur Alain, le capital-risque: un financement efficace de l'innovation à long terme. Révue d'économie financière. Vol. 04, 108,2012, p. 03

³- عبد الكريم أحمد قندوز، مقترحات لتفعيل دور التمويل برأس المال المخاطر بالمملكة العربية السعودية، ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، جامعة الملك محمد الأول، العدد 6، أكتوبر 2017، ص 107.

⁴-SAMI AL-SUWAILEM, Venture Capital: A Potential Model of Musharakah, Al Rajhi Banking and Investment Corp Research Center, Riyadh, Vol. 10, 1998, p12

⁵ - محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر الإسلامي كأداة لتميز أموال الزكاة والوقف في الجزائر، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 16، جوان 2014، ص 17.

⁶ - [https:// NVCA.org/](https://NVCA.org/)

⁷ - [https:// EVCA.org/](https://EVCA.org/)

⁸ - [https:// CVCA.org/](https://CVCA.org/)

- 9 - المادة 02 والمادة 03 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.
- 10 - <https://www.marefa.org/>
- 11 - نبيلة قدور وحمزة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات المالية، جوان 2017، ص 886.
- 12 - رابح بوقرة وبن النوي أحلام، استخدام النماذج الكمية في اتخاذ قرار التمويل برأس المال المخاطر، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 1، سنة 2016، ص 2.
- 13 - BVCA Private Equity and Venture Capital Report on Investment Activity, www.bvca.co.uk, p15
- 14 - <https://www.finalep.dz/>
- 15 - <https://www.eldjazair-istithmar.dz/>
- 16 - <http://www.asicom.dz/>
- 17 - <http://sofinance.dz/>
- 18 - <http://sofinance.dz/>
- 19 - Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, édition 2015, p16, KPMG. _dz
- 20 - مجلة البحوث Sofinance - أحلام بوقفة، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف الاقتصادية والمالية، المجلد الرابع، العدد الأول، جوان 2017، ص ص 117، 116.