مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة: المجلد (07)، العدد (02) / 2022
PISSN : 2572-0198 / EISSN : 2676-1572

عرض التجربة الجزائرية في تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر- شركة FINALEP نموذجا

Presentation of the Algerian experience in financing emerging institutions through venture capital - FINALEP company as a model

د.مراد كريفار[1]، د.حسان طه[2]، أ.د.بربري محمد أمين[3]

[1] جامعة لونيسي علي البليدة 02 (الجزائر)
[2] جامعة لونيسي علي البليدة 02 (الجزائر)
[3] جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف (الجزائر)

تاريخ الاستلام: 2022/02/19 تاريخ القبول: 2022/09/26 تاريخ النشر: 2022/09/30

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور رأس المال المخاطر كتقنية حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة من خلال عرض تجربة الجزائر في هذا المجال، وقصد التعرف على مدى أهمية هذه التقنية، قمنا بإستعراض كل من التأصيل العلمي لرأس المال المخاطر من جهة وتقييم النشاط التمويلي للشركة المالية الجزائرية الأوروبية FINALEP من جهة أخرى.

وقد توصلت الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر يعد البديل التمويلي الأهم للمؤسسات الناشئة، يرجع ذلك بعدة إعتبارات أهمها تماشي طبيعة وهدف التمويل مع طبيعة تلك المؤسسات، حيث أنها تنطلق من فكرة إبداعية، يتضمن تحويلها إلى مشروع مستوى عالي من المخاطر يستدعى الإستعانة بشركات متخصصة في المرافقة والتمويل مثل شركات رأس مال المخاطر.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الناشئة ؛ رأس المال المخاطر ؛ التمويل

تصنيف JEL: G23, P45

Abstract: *This study aims to highlight the role of venture capital as a modern technology for financing startups by presenting Algeria's experience in this field. In order to identify the importance of this technique, we reviewed both the scientific rooting of risk capital on the one hand and the evaluation of the financing activity of the Algerian-European financial company* ***FINALEP*** *on the other hand.*

The study concluded that venture capital is the most important financing alternative for emerging institutions, due to several considerations, the most important of which is the compatibility of the nature and objective of financing with the nature of these institutions, as it stems from a creative idea, which includes transforming it into a project with a high level of risk that requires the use of companies specialized in accompanying and financing Such as venture capital companies

Keywords: *start-ups; venture capital; Finance*

Jel Classification Codes: *G23. P45*

* **المؤلف المرسل:** حسان طه، taha02180@yahoo.fr

1.مقدمة :

تعتبر عملية تمويل المؤسسات الناشئة من أهم التحديات التي تواجهها المشاريع الجديدة اليوم، ونظرا لأهمية ذلك فقد قررت الجزائر سنة 2020م إلى إطلاق صندوق خاص بتمويل المؤسسات الناشئة، وهذا يبرز مدى الأهمية الكبيرة للمؤسسات الناشئة في النهوض بالإقتصاد الوطني، ككل الإقتصاديات في العالم اليوم، خاصة في ظل الظروف الحالية التي طبعها التطور التكنولوجي السريع، وشدة المنافسة بين المؤسسات على المستوى العالمي، الشيء الذي يحتم على كل دولة البحث عن تشجيع حاملي أفكار المشاريع الإبتكارية لإنشاء مؤسسات ناشئة من شأنها خلق مزايا تنافسية جديدة للإقتصاد المحلي في مواجهة الإقتصاد العالمي الذي لا حدود له.

وبالنظر إلى أفكار المشاريع الإبتكارية ومستوى الخطورة الذي يصاحب عملية تنفيذها، من خلال تحويلها إلى مؤسسات ناشئة أضحت الخيارات التمويلية ضئيلة أمام تلك المخاطر، وبرز رأس مال المخاطر كبديل مناسب لهذا النوع من المؤسسات، لما يتضمنه من خبرة في المرافقة، والتمويل بالمشاركة في الربح والخسارة.

من أجل إتمام هذه الدراسة قمنا بطرح الإشكال التالي:

كيف يمكن لرأس المال المخاطر أن يساهم في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر ؟

وتندرج تحت **الإشكالية** السابقة الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يعتبر التمويل عن طريق رأس المال المخاطر البديل الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة؟
- ما مدى نجاح هذا النوع من التمويل في الجزائر؟

1.1. فرضيات الدراسة:

- يعتبر التمويل بتقنية رأس المال المخاطر البديل الأمثل الذي يتماشى مع خصوصيات المؤسسات الناشئة؛
- التمويل برأس المال المخاطر كتقنية جديدة بالنسبة للمؤسسات الناشئة في الجزائر سيلقى نجاحا معتبرا.

2.1.هدف وأهمية الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور وأهمية مؤسسات رأس المال المخاطر وكيفية تدخلها في تمويل المؤسسات الناشئة.

ويهتم باستعراض تقنية رأس المال المخاطر كبديل تمويلي يحل محل التمويل التقليدي ويتماشى مع المتطلبات والاحتياجات المالية للمؤسسات الناشئة.

3.1.منهج الدراسة:

اعتمد البحث على المنهج الوصفي باعتباره المنهج المناسب لعرض كل ما يتعلق بتقنية رأس المال المخاطر وبالمؤسسات الناشئة وعلى المنهج التحليلي لتحليل العلاقة بينهما.

2. التأصيل العلمي لرأس المال المخاطر:

1.2. ظهور ونشأة رأس المال المخاطر:

يرجع ظهور رأس المال المخاطر لأول مرة إلى اليوناني طاليس(Thalés de miet)، مؤسس علم الهندسة، وكان أول مقاول في الزراعة اهتم بزراعة الزيتون ولجأ إلى استخدام القروض لعصر الزيتون واستخراج الزيت. واعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطرين. (عبد الباسط، 2001، صفحة 04)

وكذلك اعتمد كريستوف كولومبوس في القرن الخامس عشر في تمويل رحلاته على رأس المال المخاطر في إعداد العدة والتجهيز والمؤن وهكذا بفضل هذه الطريقة التي حصل عليها استطاع كريستوف كولومبوس فتح الطريق للتسوق والسفر، وقد تكررت تجربة التمويل بالمخاطرة مع رحلات التجارة والاستكشاف للاسبانيين والبرتغاليين خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر الميلاديين. لذا اعتبرت هذه التجربة صورة مبسطة وأساساً أولياً لنشأة مهنة رأس المال المخاطر.

أما النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر فكانت بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تنسب نشأته إلى الجنرال الفرنسي الأصل جورج دوريت (DORIOT) أول مؤسسة رأسمال استثماري في العالم تحمل اسم "الشركة الامريكية للبحث والتطوير"(ARD:American Resarch & Development).وبهذا بدأ نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في الخمسينات استجابة لاحتياجات تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة (الناشئة) وللثورة الجديدة في مجال التقدم التكنولوجي وخاصة في صناعات الكمبيوتر والالكترونيات وتكنولوجيا المعلومات، وانتشرت هذه المؤسسات بعد ذلك في الدول الأخرى بهدف مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري. (بريش و عابد، 2014، صفحة 311)

2.2. تعريف رأس المال المخاطر:

يستعمل مصطلح رأس المال المخاطر في عملية صنع وقبول الاستثمار في الأجل الطويل في أصول ذات مخاطر مرتفعة (Northcott, 1998, p. 368)،ويطلق على رأس المال المخاطر عدة تسميات، مثل أس المال المغامر، رأس المال المبادر، رأس المال الجريء.

عرفت جمعية رأس المال المخاطر الأوربية (EVCA) رأس مال المخاطر بأنه رأس المال الذي يمول بواسطة وسيط مالي متخصص، مثل شركات رأس المال المخاطر أو صناديق استثمار أس المال المخاطر، وهذا لدعم مشاريع ذات مخاطر مرتفعة، نسبة نمو قوية وعوائد كبيرة، يصعب تمويلها بطرق التمويل التقليدية كالاقتراض. (الناصر، 2012، صفحة 33)

كما يمكن تعريفه على أنه استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأجل، في منشآت تملك استعدادات قوية،منجز من طرف مستثمرين متخصصين.(Dubocage & Rivaud danset, 2006, p. 06)

أو هو استثمار محقق من طرف مستثمرين برأس المال بواسطة الأموال الخاصة وشبه الخاصة في منشات شابة أو في طور الإنشاء، تتضمن محتوى تكنولوجي كبير.(Berderie, 1998)

يعد رأس المال المخاطر أحد أنواع التمويل القائم على أساس المشاركة المؤقتة بين الممول وصاحب الفكرة (بريبش، 2007، صفحة 07)، وينتهي هذا الاستثمار بخروج المستثمر المخاطر من المشروع مع رأس ماله والأرباح في حالة تحقيقها.

3.2. خصائص رأس المال المخاطر:

تتمثل أهم خصائص رأس المال المخاطر فيما يلي:

– أنه خاص بتمويل الإستثمارات،بغض النظر عن المرحلة من دورة حياة المشروع التي تتم فيها هذه الاستثمارات (رحيم، 2005، صفحة 05)

– يُستثمر رأس المال المخاطر في المشاريع الناشئة التي تمتلك إستعدادات معتبرة للنمو وهي عادة المشاريع ذات المحتوى التكنولوجي العالي التي تقدم منتجات متميزة سواءا في الإعلام الآلي (الكمبيوتر،الإعلام والإتصال،الانترنت.....)أو الصحة(التكنولوجيات الحيوية والطب.....) أو في مختلف القطاعات الأخرى عالية التكنولوجيا والتي يكون أصحابها من الباحثين والمبتكرين الذين لا يمتلكون لا الخبرة التسييرية ولا الأموال الكافية واللازمة لتجسيد أفكارهم في مشاريع استثمارية أو لتحقيق النمو المرغوب بالنسبة للذين قاموا بإنشاء مشاريعهم ويرغبون في تطويرها،الأمر الذي في إمكان أطراف أجنبية تقديمه،ولعل هذه الأطراف تتمثل في المخاطرين برأس المال الذين يملكون الخبرة الكافية في التسيير،والعلاقات التجارية الواسعة إضافة إلى رأس المال.

– المساهمة النشطة وذلك بالمتابعة التسييرية للفريق المسير نظرا للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة وبسبب الخطر العالي من جهة أخرى،وهذا ما يسمى بالمساهمة غير المالية.

– إن الاستثمار الممول يتسم بدرجة عالية من المخاطرة، وغالبا ما يربط بالاستثمارات التجديدية أو ذات التكنولوجيا.

– إن التمويل يتم عن طريق المشاركة، وبالتالي فإن الممول المخاطر يتحمل مع المستثمر الربح والخسارة.

– إمكانية الانتقاء حيث يمكن للممول اختيار المشروع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها. (بريبش، 2007، صفحة 10)

– من خصائص التمويل برأس مال المخاطر انه يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا ضمانا للصدق وتوطيد للثقة بعرض نتائج الأعمال المنجزة وهذا من شئنها عطاء فرص جديدة،حين فشل المشروع وقبل تراكم الخسائر.

– هو عبارة عن تمويل لأجل محدد من الزمن بهدف تحقيق بهدف تحقيق عائد مالي،حيث أن المستثمرين يبيعون حصصهم بعد مدة تتراوح من سنتين إلى عشر سنوات حسب تطور المنشأة،وذلك من أجل تحقيق أهدافهم بتحقيق. (سبتي، 2009، صفحة 42)

– التنويع وذلك من خلال توزيع المستثمر لتمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن تخسره مع مشروع تربحه مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلا على ان المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مأمونة العواقب؛

– التنمية والتطوير حيث أن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لايتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع.

– توسيع قاعدة الملكية حيث تستمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة،فيجذب العديد من المستثمرين ماحققته أو تطرح كأسهم، ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة.

4.2. أهمية رأس المال المخاطر:

لرأس المال المخاطر أهمية قصوى فهو مكون رئيسي من مكونات سوق رأس المال كما أنه ضروري لدعم النمو الاقتصادي وتلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دورا فعالا في تمويل المؤسسات بحيث:

– تمدها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وتدمج أموالها مع أموال المؤسسات الممولة،وهذا ما يحقق تمويلا محفزا لهذه المؤسسات لأن تنهض وتحقق أرباحا معتبرة بعكس طريقة تمويل الاستدانة المحفوفة بمخاطر السداد وسعر الفائدة وأعباء أخرى كإشكالية الضمانات وغيرها.

– تفضيل أصحاب المشاريع لمن يقاسمهم المخاطر المحتملة من خلال المشاركة في النتائج بدلا من الحصول على تمويل بفوائد ثابتة (قروض).

– إشراك طرف آخر في المشروع يفيد في تحقيق دراسة أفضل لجدوى المشروع وفي إدارته.

–إمكانية زيادة الأموال الخاصة بسبب مشاركة المخاطرين بحصة من رأس المال (بلعيدي، 2008، صفحة 121).

– يبدو من خلال الصيغة العامة والإجراءات التي يتم بها هذا العقد أنه لا يخل بالمبدأ العام (الغنم بالغرم)* أو الاشتراك في الربح والخسارة.

– استبعاد الربا في التمويل أخذا وعطاءا، مهما تعددت الأطراف المشاركة في عملية التمويل،سواء كانت شركات رأس مال مخاطر أو رواد أعمال أو مساهمين. (مقلاتي، 2009)

– تكمن أهميته أيضا على أنه إستثمار في أعمال أو منتجات مباحة غير محرمة مهما تنوع مجال الاستثمار ومهما طال وتعددت مراحله.

– تعتبر بديلا تمويليا في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب. (زيدان و ادريس، 2006، صفحة 512)

5.2. توقيت دخول رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسة الناشئة:

يمكن لرأس المال المخاطر أن يمول المؤسسات الناشئة في المراحل الآتية: (الناصر، 2012، صفحة 37)

1.5.2.تمويل مرحلة الفكرة:

في هذه المحلة، يقوم رأس المال المخاطر بتمويل الأبحاث والدراسات لفكرة معينة، وبعد نجاح الفكرة، واثبات جدواها وقابلية تنفيذها يواصل رأس المال المخاطر تمويل مرحلة الانطلاق والنمو. وغالبا ما يتم تمويل هذه المرحلة عن طريق صناديق رأس المال المخاطر التابعة للدولة والجامعات ومراكز الأبحاث.

2.5.2. تمويل المرحلة الأولى (الانطلاق):

يتم هنا تمويل بدء المشروع والبنية التحتية له، حيث تواجه غالبية المؤسسات الناشئة صعوبات في الحصول على التمويل بالطرق التقليدية، وغالبا ما يتم تمويل هذه المرحلة عن طريق صناديق رأس المال المخاطر التابعة للشركات الكبرى.

3.5.2. تمويل مرحلة التوسع:

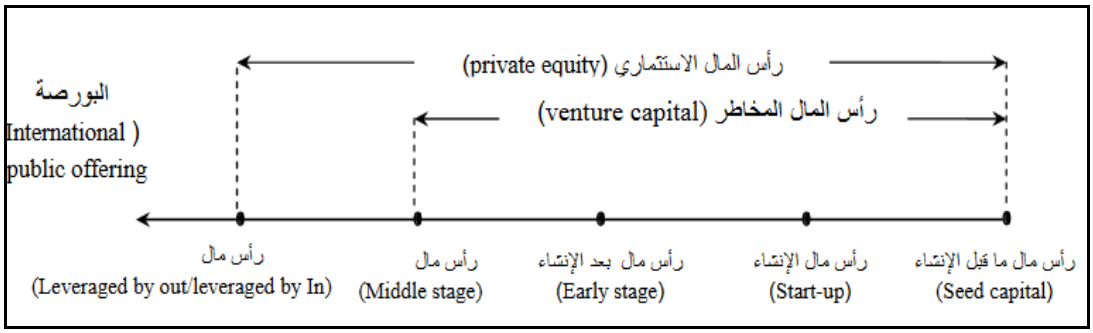
يتم في هذه المرحلة تمويل توسع المؤسسات الراغبة في النمو والتوسع.

4.5.2. مرحلة التمويل الأخير:

تأتي هذه المرحلة قبل الخروج من المشروع، وتهدف لزيادة قيمة أسهم المؤسسة قبل بيع حصة صاحب رأس المال المخاطر.

- ويمكن توضيح مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر من خلال الشكل الموالي:

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



المصدر: براق محمد وبن زواي محمد الشريف، **الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر**، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يومي 18 و19 أفريل 2012، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ص: 4، نقلا عن:
Cherif Monder,**Ingénierie financière et private equity**, Revue BanqueEdition, France, 2003, p:21

6.2. آليات خروج رأس المال المخاطر:

هناك العديد من آليات خروج رأس مال المخاطر من المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، أهمها: (الناصر، 2012، صفحة 38)

- طرح أسهم المؤسسة للاكتتاب العام، حيث يتم إجراء بيع الأوراق المالية الممثلة لحصة صاحب رأس المال المخاطر في البورصة من خلال اللجوء إلى النداء العلني للادخار، حيث تمثل هذه الطريقة أهم طرق الخروج بالنسبة لصاحب رأس المال المخاطر.

- طرح المشروع للاكتتاب الخاص، حيث يقوم المالك الأصلي للمشروع بشراء حصة صاحب رأس المال المخاطر.

- الاندماج والاستحواذ: من قبل شركة قائمة ومتداولة في سوق الأسهم، وهنا يحصل المستثمر على أصل ماله وأرباحه في صورة أسهم في الشركة الدامجة.

- التملك بالكامل وإعادة شراء أسهم المال المخاطر من قبل المبادر صاحب الفكرة.

– البيع لمستثمر آخر، مثل شركة قابضة أو صناديق استثمار قابضة.

7.2.متطلبات نمو سوق رأس المال الاستثماري:

من أجل نمو وتوسع سوق رأس المال المخاطر فانه لا بد من توفير المناخ الناسب لذلك، بحيث يجب التركيز على هيكل السوق المالية وزيادة نشاطها وفعاليتها، توفير الموارد البشرية المؤهلة والمدربة، توافر فرص استثمارية للمؤسسات الداعمة، إضافة لوجود سياسة حكومية داعمة لنمو وتوسع سوق رأس المال المخاطر. وقد أثبتت الدراسات أن هناك مجموعة من المتطلبات لنمو وتوسع سوق رأس المال وهي كالآتي:

– بيئة الاقتصاد النامي و الاقتصاد الكلي الحر،حيث تتوافر الحرية الاقتصادية ويقل التدخل من قبل الحكومة.

– تواجد مساحة عريضة من وسائل الخروج، والتي تتيح وسائل ملائمة للخروج تناسب الخصائص المختلفة للأعمال المرتبطة بهذا الاتجاه.

– تكامل الأسواق الصحية لرأس المال والطرح الأولي للجمهور، خاصة لآليات الخروج.

– الإدارة المؤهلة وتوافر الموارد البشرية، لأهميتها على مستوى قطاع رأس المال المخاطر والقدرات الفنية الفريدة والخاصة التي تحتاج إليها وتوافر أصحاب المشاريع المهتمين.

– إزالة العوائق القانونية والتنظيمية والمالية، خاصة التي ترتبط بأسواق رأس المال.

– توافر القوانين التي تحمي حقوق الملكية الفكرية مثل براءات الاختراع، حقوق الطبع، العلامات التجارية،...إلخ.

– نظام قضائي فعال وقوي، يضع العقود وحقوق المساهمين موضع التنفيذ.

– تواجد إطار عمل مؤسسي يمكن تعميمه يركز الانتباه على الدور الجوهري الذي تلعبه كل من الحكومات والجامعات في الترويج لتنظيم المشروعات.

3. تجربة الجزائر في مجال تمويل المؤسسات الناشئة بواسطة رأس المال المخاطر–شركة FINALEP نموذجا–

1.3. مفهوم رأس المال المخاطر بالنسبة للمشرع الجزائري:

انتظرت صناعة رأس المال المخاطر إلى غاية منتصف سنة 2006 بإطار قانوني لها، الأمر الذي يمكن اعتباره متأخرا مقارنة بظهور مؤسسات رأس المال المخاطر بالجزائر.

عموما جاء لأول مرة القانون الموجه لحديد شروط نشاط المؤسسات برأس المال المخاطر وكيفيات إنشائها وتسييرها في الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 24 جوان 2006 المتضمنة لقانون 06-11 الذي تمت صياغته في ستة فصول. (06-11، 24 جوان 2006)

في الفصل الأول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال منشأة وفي كل مرحلة من المراحل العملية، وتتمثل هذه المشاركة في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النموّ أو التحويل أو الخوصصة.

وقد ركز المشرع على مراحل نموّ المؤسسة موضوع التمويل كما حدد كيفيات تدخل شركة رأس المال الاستثماري، والتي تتمثل فيرأس المال المخاطر، الذي يشمل رأس المال الموجه لتمويل المؤسسات في مرحلة ما قبل الإنشاء وفي مرحلة الإنشاء، رأس مال النموّ الموجه لتنمية المؤسسة بعد إنشائها ورأس مال التحويل، بالإضافة إلى عمليات استرجاع مساهمات و/أو حصص يحوزها صاحب رأس مال استثماري آخر.

2.3. التحفيزات الممنوحة لمؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر:

1.2.3. التحفيزات الجبائية:

تضمن الفصل السادس من القانون رقم 06-11 الصادر في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري أغلب التحفيزات الجبائية المقدمة لمؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر، ثم تم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 والمتعلق بشروط ممارسة شركة رأس المال الاستثماري. (06-11، 24 جوان 2006)

– تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل المتأتية من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم والحصص. وبالنسبة لبقية المداخيل فهي تخضع إلى المعدل المخفض بـ 5%، إلى شرط التزام الشركة بالمحافظة على الأموال المستثمرة في المؤسسات لمدة لا تقل عن خمس سنوات، تحسب ابتداء من أول جانفي من السنة الموالية لتاريخ أي اكتتاب أو اقتناء.

– تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر التي تتدخل في مرحلة قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء (رأس المال المخاطر في مفهوم المشرع الجزائري) من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات،ابتداء من تاريخ بداية نشاطها مع استفادتها من النظام الجبائي الممنوح لمؤسسات رأس المال المخاطر التي تتدخل في بقية مراحل حياة المؤسسة.

2.2.3. تحفيزات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات:

تمثلت هذه التحفيزات أساسا في تعديل شروط القبول في البورصة عن طريق العرض العام على الجمهور والذي يعد الطريقة الأمثل والمفضلة بالنسبة لمؤسسات رأس المال المخاطر والمقاولين، إذ تم تقسيم المؤسسات التي تدخل البورصة إلى قسمين، مؤسسات كبرى ومؤسسات ناشئة.

– يجب على المؤسسات الكبرى التي ترغب في دخول البورصة أن يكون لديها رأس مال محرر لا تقل قيمته عن خمسمائة مليون دينار (500.000.000دج) بدل مائة مليون دينار (100.000.000دج).

– كما يجب أن يتم توزيع سندات رأس المال على الجمهور لدى عدد لا يقل عن 150 مساهم بدل 300 مساهم.

– تستجيب سوق الأوراق المالية للمؤسسات الناشئة بشكل أساسي لحاجات سوق رأس المال المخاطر، من خلال إتاحة فرص أكثر للاستثمار والخروج من الإستثمار.

– كما تمنح هذه السوق جملة من المزايا للمؤسسات الناشئة كالحصول على التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي، الحصول على موارد ثابتة لتمويل الأصول طويلة الأجل، دخول سهل وبأقل التكاليف للبورصة.

3.3. معوقات صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر:

معوقات صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر تتمثل فيمايلي:

– النقائص المتعلقة بالإطار القانوني والضريبي والمتمثل في تأخر المشرع الجزائري بوضع إطار قانوني وضريبي خاص بصناعة رأس المال المخاطر،كان العائق الأكبر الذي حد من تطور وتوسع هذه الصناعة في الجزائر.

– النقص الحاد في الموارد المالية والتي تعاني منها صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر.

– غياب آليات ملائمة للخروج والتي تعد أهم محددات نجاح عمليات رأس المال المخاطر.

– غياب آليات الضمان،حيث أن شركات رأس المال الاستثماري الجزائرية لا تمتلك هذه الإمكانية إلى الآن وبالتالي لا تقوم بتغطية مخاطر عملياتها، الأمر الذي شكل عائقا حال دون توسعها.

– نقص في الموارد البشرية المتخصصة لأن هذه الصناعة تتطلب مهارات خاصة بهذا المجال في جميع الميادين التسييرية الإقتصادية والقانونية.

– نقص في الزبائن المحتملين والمتمثل في المنشآت التي تمتلك إستعدادات عالية للنمو خاصة التكنولوجية منها.

– ضعف العمل على تثمين الابتكارات ونتائج البحث العلمي.

– عدم وجود جمعية مهنية للمستثمرين برأس المال.

– الثقافة الإقتصادية والمالية الجزائرية والتي تعتمد بالدرجة الأولى على الإستدانة.

4.3. شروط نجاح صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر:

تتمثل شروط نجاح صناعة رأس المال المخطر فيما يلي: (بريبش، 2007، صفحة 13)

– تشجيع إنشاء شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بغض النظر عن جنسية مؤسسيها.

– دعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس المال المخاطر الأجنبية خاصة المالكة لتكنولوجيا عالية.

– إنشاء مراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع التمويلية الناشئة لدعمها بالتمويل ومساعدتها في تقديم الاستثمارات ومتابعة نشاطها.

– إنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي مهمته توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي.

– الإسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليتم من خلاله تداول الأسهم والأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات.

5.3.دور الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر:

أسست سنة 1991 م في شكل مؤسسة مالية برأس مال قدره 73.75 مليون دينار، وبمساهمة القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20%، وبنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 40% والصندوق الفرنسي للتنمية بنسبة 28.74%، والبنك الأوروبي للإستثمار بنسبة

11.26%، إرتفع رأس ماله الإجمالي إلى 159.75 مليون دينار، هدفها الأساسي هو مساعدة المؤسسات الناشئة التي تمارس نشاطها في القطاعات الإنتاجية على تجاوز مشكل التمويل، ويمتد نشاط الشركة الجزائرية الأوروبية إلى عشرة ولايات هي تيبازة، سطيف، سكيكدة، سيدي بلعباس، البيض، مستغانم، عين تموشنت، تيزي وزو، أدرار، الجلفة، حيث تم ضخ الأموال لصناديق الإستثمار بهذه الولايات بقيمة 01 مليار دج لكل ولاية، وتشرف الشركة على تسيير تلك الصناديق الولائية، وقد تم ضبط ولايات الإمتياز بموجب قانون المالية لسنة 2009، المادة 100، بعدما كانت ستة ولايات فقط.

وقد إنطلقت الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في نشاطها سنة 1995 بدون وجود إطار قانوني ينظم نشاطها، حيث عملت فقط بموجب ترخيص من مجلس النقد والقرض، لكنها حاليا تنشط في إطار القانون رقم 06- 11 بتاريخ 24 جوان 2006 م المحدد لشروط نشاط شركة رأس مال المخاطر وكيفية إنشائها وسيرها .

وتهدف الشركة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- إدخال تقنية التمويل برأس مال المخاطر إلى الجزائر وتركيزها على إنشاء المؤسسات الناشئة.

-توعية مسيري المؤسسات الناشئة بمزايا هذا الأسلوب من التمويل مقارنة بالتمويل البنكي.

- المساهمة المالية في رأس مال المؤسسات الناشئة لمدة تتراوح من 5 إلى 10سنوات على الأكثر.

-إعطاء الأولوية للمشاريع التي تساهم بشكل مؤكد في تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية في الجزائر.

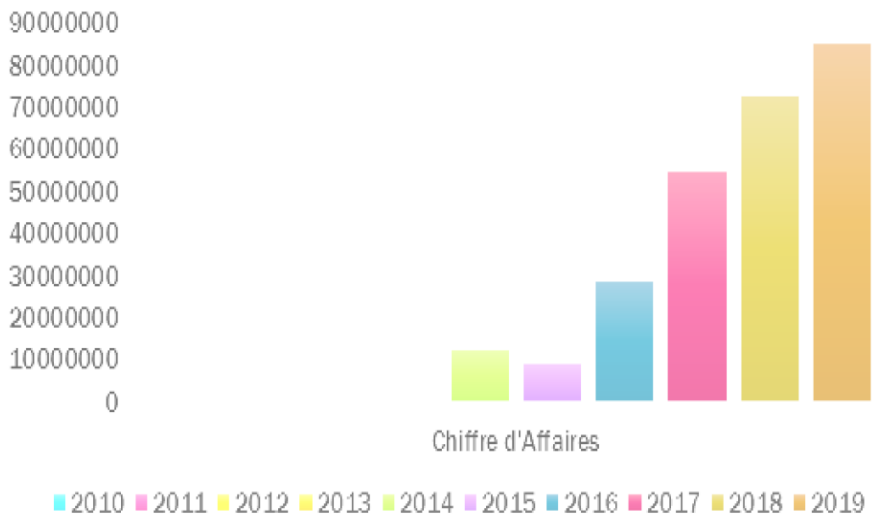
وقد ساهمت شركة FINALEP في تمويل عدة مشاريع نذكر منها: الشركة الجزائرية الأوروبية للأدوية والأجهزة الطبية SOMEDIAL، شركة صناعة المركبات الصناعية الغذائية CEMI، الشركة الجزائرية الفرنسية بصناعة الأجهزة الإلكترونية ETS ، شركة إنتاج الحليب ومشتقاته والمشروبات الغازية SOYAMIN ، شركة تحويل المعدنMETAL .

وللحكم على نجاح رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة وجب تحليل المعطيات التالية:

الشركة تخصص نسبة 46% من محفظتها المالية لتمويل المؤسسات الناشئة وهذه نسبة جد مهمة إذا تعتبر أهمية كبيرة توليها الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في المؤسسات الناشئة . (عبيد، 2020، الصفحات 75-93)

وكما يلاحظ تطو كبير في محفظة مساهمات الشركة من سنة 2010 إلى غاية سنة 2019، كما هو مبين في الشكل أدناه:

الشكل رقم 02 : يوضح محفظة مساهمات شركة FINALEP SPA



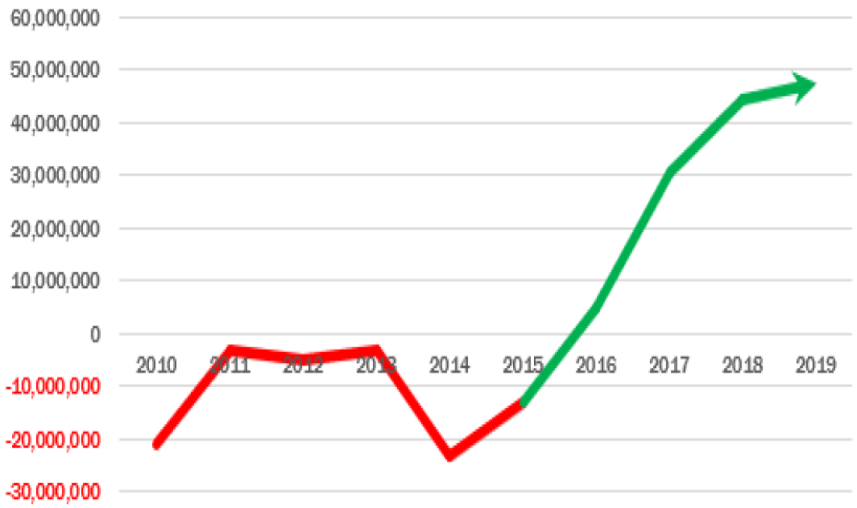
المصدر:(FINALEP2020)

التعليق:

يلاحظ من خلال الشكل أن محفظة مساهمات الشركة بدأت في التطور في سنة 2014 حيث قدرت بقيمة مليار دج لتبلغ 5.5 مليار دج سنة 2017، وقيمة 8.5 مليار سنة 2019، وهذا يدل على الإنعاش الكبير في الموارد المالية للشركة والتي تخصص منها نسبة 46% لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، وهذا يدل على أن المؤسسات الناشئة تتمتع بفرصة سانحة للتمويل خاصة في ولايات الإمتياز المبينة أعلاه.

وفيما يلي التأكد من أن الشركة تقوم بإستثمار الموارد المالية المتوفرة في المحفظة بشكل كفء من خلال النتائج المحققة والشكل المبين أدناه يوضح ذلك:

الشكل رقم 03 : يوضح نتائج شركةFINAALEP



المصدر: (FINALEP2020).

التعليق:

يتضح من الشكل أعلاه بأن شركة FINALEP كانت تعاني من نتائج سلبية قبل سنة 2015، لكن بعدها مباشرة بدأت النتائج في تحسن حيث حققت قيمة مليار دج سنة 2016 مع تطور كبير إلى غاية سنة 2019 حيث حققت عوائد قاربت 5.5 مليار دج.

وعليه يمكن القول بأن المؤسسات الناشئة في الجزائر تملك مستقبل واعد فيما يتعلق بالتمويل عن طريق شركة FINALEP.

6.3. الأحكام الرئيسية التي تحكم هذه المنشآت الاستثمارية:

يمكن تلخيص الأحكام الرئيسية التي تحكم هذه المنشآت الاستثمارية فيما يلي: (عبيد، 2020، الصفحات 75-93)

1.6.3. المهام:

- تمويل المشاريع المنجزة من طرف أصحاب المشاريع الشابة بالمساهمة في رأس المال شركاتهم الناشئة .

- تسهيل وصول المؤسسات الناشئة ذات الرأس المال الضئيل إلى الائتمان المصرفي من خلال تحسين هياكلها التمويلية.

2.6.3. تمويل كل صندوق:

عن طريق الوقف الدوري ل 1 مليار في حساب تخصيص خاص لخزينة الدولة.

3.6.3. مستوى الحد الأقصى للتدخل:

المساهمة بنسبة 49% في رأسمال المؤسسات الناشئة مع وضع حد أعلاه 50 مليون دينار جزائري ما عدا الاستثناءات التي تسمح بها وزارة المالية.

4.6.3. أشكال التدخل:

قد تكون المشاركة في الحالات التالية:

- رأس مال المؤسسات الناشئة في طور الإنجاز.

- رأس مال التنمية.

- إعادة هيكلة التمويل، نقل و شراء الأسهم التي تحتفظ بها شركة رأس المال الأخرى وذلك بهدف ضمان استدامة المؤسسات الناشئة والمحافظة على موظفيها.

5.6.3. الأنشطة المؤهلة:

وبصرف النظر عن أنشطة التجارة والفلاحة التي ليست مؤهلة للحصول على هذا النظام، سيكون على كل بنك أو شركة استثمارية تقترح على وزارة المالية الأنشطة التي تود دعمها.

6.6.3. الأشكال القانونية لتمويل المؤسسات الناشئة المؤهلة:

الأشكال القانونية لتمويل المؤسسات الناشئة هي:

- المؤسسات الناشئة ذات الأنظمة الخاصة بالشركات ذات الأسهم (SPA).

- المؤسسات الناشئة ذات الأنظمة الخاصة الشركات ذات المسؤولية المحدودة (SARL).

7.6.3. معايير انتقاء المشاريع الممولة:

تتمثل معايير إنتقاء المشاريع الممولة فيمايلي:

- نوعية المشروع وخاصة من حيث جدوى التقنية والسوق.

- جودة مخطط الأعمال و الربح المالي.

- نوعية الإدارة.

- المساهمة في خلق مناصب الشغل.

– المشاركة في التنمية الاقتصادية للمنطقة.

– المساهمة في الحفاظ على البيئة.

8.6.3. متابعة المساهمة:

مؤسسة رأس المال الاستثماري أو البنك المسير لصناديق الاستثمار ملزمة أن يكون لها تمثيل في المؤسسات الناشئة حيث أخذت المشاركة لتشمل المتابعة ومراقبة.

9.6.3.تسديد الصناديق:

خروج رأس المال المستثمر من المؤسسات الناشئة الممولة يتم من 3 إلى 5 سنوات من تاريخ إسهام المشاركة.

4. الخاتمة:

حاولنا في هذه الدراسة أن نقدم تجربة الجزائر في تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر مع إبراز أهمية التمويل لهذه الأخيرة، بحيث يعتبر رأس المال المخاطر من أهم التقنيات المستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة نظرا للمزايا التي تتمتع بها هذه التقنية مما يجعلها بديل تمويلي بإمتياز، يساهم بشكل فعال في التخفيف من حدة المشاكل التمويلية التي تواجه المؤسسات الناشئة.

ورغم أن تواجد شركات رأس مال المخاطر في الجزائر يعتبر حديثا نوعا ما إلا أنها تتطور بوتيرة متوسطة وهو ما يظهر من خلال إستثمارات الشركات الناشطة في الجزائر على غرار FINALEP .

وفي النهاية بعد دراسة حالة الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP، يمكن القول أن رأس المخاطر كان ضعيفا جدا للمساهمة في تمويل المؤسسات الناشئة إلى غاية سنة 2014.

لكن بفضل جهود الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة التي بدأت تثمر في سنة 2015 ، تم إعطاء أهمية كبيرة للمؤسسات الناشئة بتخصيص ما يقارب نصف المحفظة المالية من المساهمات للمؤسسات الناشئة على مستوى عشرة ولايات التي حددها المشرع الجزائري، وعليه يمكن أن نستخلص جملة من **النتائج** التي يمكن عرضها على النحو التالي:

– تتوفر المؤسسات الناشئة على خصوصيات تميزها عن غيرها من المؤسسات، الأمر الذي يستدعي تكييف التمويل بما يناسبها.

– لا تتوفر البنوك والمؤسسات المانحة في أساليبها التقليدية على خدمات مالية تقدم للمؤسسات الناشئة.

– يتم تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر من طرف المؤسسات المتخصصة مثل الشركة الجزائرية للإستثمار، وشركة SOFIANCE، والشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP .

– حققت الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP نتائج جد مهمة من خلال السنوات الأخيرة نتيجة تركيز إهتمامها على تمويل المؤسسات الناشئة.

– تمتلك المؤسسات الناشئة في الجزائر على فرصة واعدة مع الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة للتمويل بالنظر إلى الحصة المخصصة لها في محفظة الشركة.

– يلعب رأس مال المخاطر دورا هاما ومحوريا في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بإعتباره البديل الوحيد أمامها في سوق التمويل.

5. قائمة المراجع:

1-المادة02 والمادة03 من القانون رقم06-11 المؤرخ في24 جوان (2006)، المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري الجزائر.

2-Berderie, A. (1998). financer les PME autrement, le capital – investissement des fonds propres pour les entrepreneurs. paris- france: Ed maxima.

3- Dubocage, E., & Rivaud danset, D. (2006). *Le capital risque.* paris – france: Edition la découverte.

4- Northcott, D. (1998). Financial management and decision meking. *international thomson business*,

4- الناصر محمد سعد .(2012) .راس المال المخاطر :نموذج واعد لتمويل المشاريع الريادية في المملكة العربية السعودية، المملكة العربية السعودية،كرسي سابك لدراسات الاسواق المالية.

5- بريبش السعيد .(2007) .رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر –دراسة حالة شركة سوفينانس، مجلة الباحث،العدد 05.

6- بريش عبد القادر & عابد ن .(2014) .الاطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس لمال المخاطر والمؤسسات الممولة –دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر .ورقلة ,الجزائر.

7- بلعيدي عبد الله .(2008) .التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، رسالة ماجستير،جامعة باتنة، الجزائر.

8- رحيم حسين،(2005)، نحو تطوير الوساطة المالية في الجزائر نموذج مصرف مشاركة المخاطر،الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية في الألفية الثالثة : منافسة – مخاطر – تقنيات – جيجل ،الجزائر.

9- زيدان محمد & إدريس رشيد .(2006) .الهياكل الجديدة الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الشلف، الجزائر.

10- سبتي محمد .(2009) .فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة –دراسة حالة المالية الجزائرية الاروبية للمساهمة،رسالة ماجستير تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسنطينة،الجزائر.

11- عبد الباسط وفاء .(2001) .رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المشروعات الناشئة،دار النهضة العربية، مصر.

12- عبيد فريد زكرياء .(2020) .مشاركة شركات رأس مال المخاطر ودورها في تدعيم وتمويل المشروعات الناشئة، مجلة الإقتصاد الصناعي، العدد 10.

13- مقلاتي صحراوي .(2009) .التمويل برأس المال المخاطر منظور اسلامي، ورقة مقدمة في مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، الامارات العربية المتحدة.