

رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر

Venture capital as a strategic input to boost investment finance in Algeria

أ. د. بريس عبد القادر

ط. د. عابد نصيرة

المدرسة العليا للتجارة-القطب الجامعي القليعة - الجزائر

جامعة الشلف - الجزائر

Dr.baek70@gmail.com

N_abed@esc-alger.dz

تاريخ النشر: 29-10-2018

تاريخ الإرسال: 08-05-2018

Abstract:

This study is interested about the importance of the venture capital as a financing strategic choice for the emerging projects on the one hand and as a mechanism to finance the national economy, on the other hand, also shed light on the evolution of venture capital companies in Algeria, and the importance of the offer provided by these companies and the obstacles that stand in front of her during its financing, and that prevented the development or the emergence of a new venture capital firms that meets the needs of emerging projects.

Key words: venture capital, emerging projects, the national economy

مقدمة:

تعتبر مشكلة التمويل من أبرز ما يعيق تطور المؤسسات المنتجة خلق منتجات جديدة تعتمد على تكنولوجيا عالية مما يجعلها ذات مخاطرة مرتفعة. في الجزائر، وأيضاً المؤسسات التي تكون في مرحلة الانطلاق أو التوسع، وحيث أن اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة والذاتية كمصدر تمويلي داخلي غالباً ما تكون غير كافية لتغطية مختلف احتياجاتها عبر مراحل نشاطها خاصة المتعلقة بالمشايخ الاستثمارية والتجديدية و التوسعية، فانه لا يكون أمامها إلا خيار اللجوء إلى التمويل الخارجي المتضمن تمويلًا ماليًا عن طريق السوق المالية الذي لا يحظى بأية ثقة رغم وجود مؤسساته المتخصصة التي يبقى نشاطها التمويلي ضعيفًا، أو تمويلًا بنكيًا عن طريق الوساطة البنكية الذي لا يزال شكل المصدر الأكثر أهمية في الجزائر دون أن تتمكن المؤسسات التي تتقدم بطلب القروض البنكية من الحصول عليها بالشروط الملائمة، نظراً لعدة عوامل متداخلة تجعل الاستفادة من التمويل المصرفي تتميز بالحدودية، منها ما يخص البنوك فيما يتعلق بثقل عنصر الضمانات المطلوبة بمختلف أنواعها وارتفاع تكلفة القروض التي لا تشجع على الاستثمار.

وفي ظل واقع التمويل في الجزائر، وباعتبار مختلف الظروف المحيطة بما فيها التحولات العميقة التي يعرفها الاقتصاد الوطني نتيجة مختلف الضغوطات الداخلية والخارجية، المفروضة على المؤسسات والمجسدة في الاندماج الاقتصادي والتجاري العالمي. أصبح من الضروري الاهتمام بمصادر تمويلية أخرى كرأس المال المخاطر والذي أثبت نجاحه في عدة دول أوروبية على غرار الولايات المتحدة الأمريكية.

وسنحاول في هذه الدراسة تسليط الضوء على مفهوم وطبيعة التمويل برأس المال المخاطر وأهميته بالنسبة للمؤسسات الاقتصادية بصفة عامة، والاقتصاد الوطني بصفة خاصة.

واستناداً على ما سبق ذكره يمكن طرح الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة كالآتي:

ما هي أهمية التمويل برأس المال المخاطر على الاقتصاد الوطني في ظل الظروف الراهنة؟

وكإجابة مقترحة للإشكالية الرئيسية نقترح الفرضية الرئيسية الآتية:

يعد التمويل برأس المال المخاطر كميكانيزم لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر.

وللإجابة على إشكالية الدراسة تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاث محاور رئيسية، حيث يهتم المحور الأول بعرض مفهوم وأهمية تقنية التمويل برأس المال المخاطر أما المحور الثاني فيعرض دور رأس المال المخاطر في تمويل الاقتصاد الوطني ويعرض تجربة الولايات المتحدة في هذا المجال، أما المحور الثالث فيهتم بواقع رأس المال المخاطر في الجزائر وما هي أهم الاقتراحات لتنمية وتدعيم هذا النوع من التمويل من أجل تحقيق التنمية.

أولاً - مفهوم رأس المال المخاطر:

1. تعريف رأس المال المخاطر:

هناك عدة تعريفات لرأس المال المخاطر نذكر أهمها والتمثلة في:

1.1. حسب الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر "EVCA": هو كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (و ذلك على مصدر المخاطر) أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات¹.

1.2. حسب المشرع الجزائري: 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 الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة².

ويمكن تلخيص التعريفات السابقة لرأس المال المخاطر أنه كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (و ذلك هو مصدر المخاطر) أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل.

2. خصائص رأس المال المخاطر

يقوم رأس المال المخاطر على أساس مبدأ المشاركة، وتتدخل شركة رأس المال المخاطر في المشاريع الممولة كشريك في رأس المال، كما تقدم الدعم والتوجيه في الإدارة، فبالإضافة إلى المشاركة تقوم بالمرافقة حتى ينضج المشروع، ومن هنا يمكن استنتاج خصائص رأس المال المخاطر في كل من المشاركة، الانتقاء حيث تقوم هذه الشركات بانتقاء المشاريع التي تعتمد على تكنولوجيا مرتفعة واحتمال كبير في تحقيق عوائد مستقبلية مرتفعة، الخاصية الثالثة هي المرحلية حيث تتدخل هذه الشركات في مراحل نمو مختلفة للمشاريع، أيضا يتميز رأس المال المخاطر بالتنوع والتنمية والتطوير.

3. أهداف رأس المال المخاطر

من خلال خصائص رأس المال المخاطر يمكن استنتاج أهداف رأس المال المخاطر في النقاط الآتية:

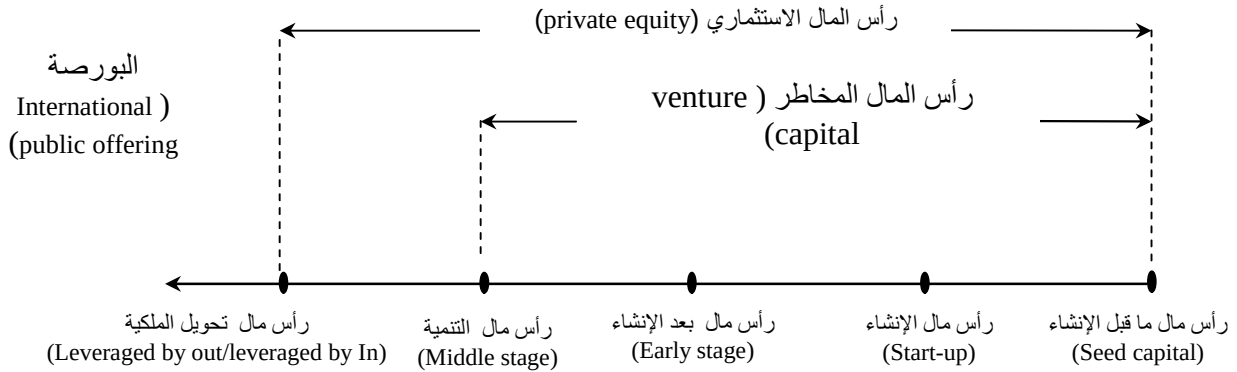
- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل المخاطر.
- التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة.
- توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوفر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع. وبذلك فإن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، وهذه الاستثمارات هي لأجل طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد عالية نسبيا³.
- توفير المعونة الفنية والإدارية لأصحاب المشاريع، وتضمن لهم المرافقة الحسنة لمشاريعهم، خاصة المقاولين الذين لا يملكون الخبرة الكافية في مجال الاستثمار.

كما أن إنشاء وتدعيم شركات رأس المال المخاطر له أهداف أخرى، وهي أهداف تساعد القطاع المصرفي وتمثل في:⁴

- مساعدة البنوك على توظيف السيولة الزائدة التي تملكها، ولا تستطيع في بعض الأحيان توظيفها بسبب ارتفاع المخاطر والقيود التي يفرضها عليها النظام المصرفي.

- تمويل الابتكارات الجديدة وصناعة البرمجيات والتي لا تستطيع البنوك تمويلها، لدرجة مخاطرها العالية وكذلك عدم امتلاكها للضمانات الكافية.

مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر: يوضح الشكل التالي مراحل وأنواع رأس المال الاستثماري بصفة عامة
شكل رقم (1): مراحل عملية الاستثمار برأس المال الاستثماري



Source : Cherif Mondher, Cherif Monder, Le capital-risque, Revue Banque Edition, Paris, 2000, p21

من الشكل رقم (1) يمكننا استنتاج مراحل عملية الاستثمار برأس المال الاستثماري كالآتي:

- رأس المال المخاطر: ويشمل تمويل المراحل الأولى من حياة المؤسسة ويهتم بالمراحل الآتية:⁵
- رأس مال ما قبل الإنشاء (seed capital): تتميز هذه المرحلة بالمخاطرة المرتفعة، لأن احتمال الفشل للمؤسسة ليس لها كيان قانوني في السوق يكون كبيراً، ويتدخل رأس المال الاستثماري في هذه المرحلة لتغطية نفقات البحث وتطوير المنتج وفي الغالب عملية تجربته في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليه.
- رأس مال الإنشاء (start-up): يتدخل رأس المال الاستثماري في بداية النشاط أي في السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية منتج، أو سوق أولي، أو تغطية نفقات تسويق المنتجات، أو البدء في الإنتاج.⁶
- رأس مال بعد الإنشاء (Early stage): يغطي مرحلة البداية التجارية لحياة المشروع ثم المرحلة الأولى من التمويل والتي تغطي نفقات البداية التجارية، وتجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها مشروع جديد و شركات رأسمال الاستثماري هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة.⁷
- رأس مال التنمية (Middle stage): يمول مرحلة نمو وتطور مؤسسة تكون قد حققت أرباحاً، لكنها تحتاج لتمويل لكي تطور منتجاتها، أو تحتاج لرأس مال عامل من أجل زيادة قدرتها الإنتاجية أو اكتسابها لمشروع جديد.⁸
- رأسمال تحويل الملكية (Leveraged by out/leveraged by In): يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المشروع أو تحويل مشروع قائم فعلاً إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة وبالتالي خلال هذه المرحلة تحتم مؤسسات رأسمال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع، إلى مجموعة جديدة من الملاك.⁹

ثانياً - دور رأس المال المخاطر في تمويل الاقتصاد الوطني عن طريق تمويل المشاريع الناشئة:

1. دور رأس المال المخاطر في تمويل الاقتصاد:

- من خلال خصائص رأس المال المخاطر يمكن أن نلاحظ دوره في تعزيز ودعم التحول أو الاستثمار في الاقتصاد المعرفي، حيث أن تدعيم الابتكار هو أبرز أشكال الاقتصاد المبني على العلم والمعرفة والتقنية، إضافة إلى تنشيط إيجاد وزيادة عدد الوظائف الجديدة في سوق العمل، حيث إن هذه المشاريع تنمو وتحتاج إلى مزيد من القوى العاملة، وقد تتيح فرصة إلى إيجاد وظائف نوعية ذات دخل جيد للشباب، كما أن مثل هذا الدعم ينشط البرامج التمويلية للمؤسسات المالية وسيزيد الطلب على التمويل لاحقاً في حال نجاح وتوسع هذه المشاريع، ويتمثل دور رأس المال المخاطر في:¹⁰
- توازن هيكل النشاط الإنتاجي: تعاني الدول النامية من غياب قاعدة قوية من المنشآت الصغيرة التي تقوم بتدعيم المؤسسات الكبرى، مما يخلق عدم توازن في النشاط الإنتاجي، لهذا فرأس المال المخاطر من شأنه تدعيم توازن النشاط الإنتاجي بواسطة تدعيم المشاريع الناشئة.

- تدعيم المؤسسات الكبرى: تعتبر المؤسسات الصغيرة دعامة قوية للمؤسسات الكبرى، لذا فخلق مؤسسات صغيرة متعددة من شأنه أن يوفر مصادر للمواد الأولية والوسيط للمؤسسات الكبرى.
- توفير فرص عمل حقيقية منتجة ومكافحة البطالة: من خلال تمويل رأس المال المخاطر الذي من شأنه خلق مؤسسات صغيرة ومتوسطة عديدة وبالتالي امتصاص البطالة من المجتمع.
- استثمار المدخرات المحلية الصغيرة: عملية خلق مصادر تمويلية جديرة كرأس المال المخاطر من شأنه أيضا تشجيع المقاولين في إنشاء مؤسساتهم الخاصة وبالتالي استثمار المدخرات العائلية وإسهامها في الدورة الاقتصادية.
- المساهمة في تخفيض الواردات: عملية تدعيم المشاريع الناشئة من شأنها أيضا خلق إنتاج محلي وبالتالي التخفيض من نسبة الواردات وحتى المساهمة في رفع قيمة الصادرات.

2. تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في مجال التمويل برأس المال المخاطر:

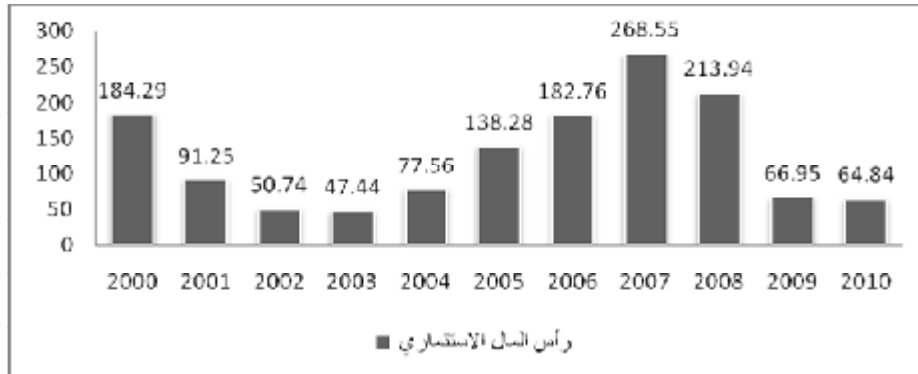
تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية الدولة الرائدة في مجال التمويل برأس المال المخاطر، وتعتبر القدوة الحسنة في هذا المجال بالنسبة لجميع الدول لذا تم عرض تجربتها من أجل الأخذ بالاعتبار منها.

جدول رقم (1): تطور أداء شركات رأس المال الاستثماري بالولايات المتحدة

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
رأس المال الاستثماري	184,29	91,25	50,74	47,44	77,56	138,28	182,76	268,55	213,94	66,95	64,84	91,30
عدد شركات رأس المال الاستثماري	809	462	322	283	369	435	441	495	441	305	336	372

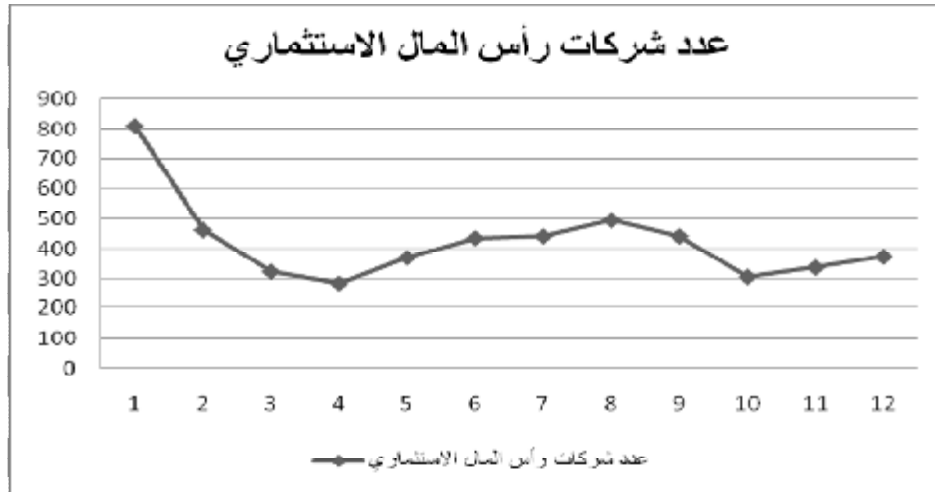
Source : Thomson & National Venture Capital Association, www.nvca.org, 2012, p22.

الشكل رقم (2): تطور رأس المال الاستثماري بالولايات المتحدة الأمريكية ما بين 2000 و 2010



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (1)

شكل رقم (3): تطور شركات رأس المال الاستثماري بالولايات المتحدة الأمريكية للفترة بين 2000-2011



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم (1)

التعليق: شهدت الولايات المتحدة ازدهارا كبيرا في مجال رأس المال المخاطر، حيث بلغ أوجه سنة 2008 حيث وصل رأس المال المخاطر إلى 268,94 مليون دولار، وكان هذا أكبر حد وصل إليه، كما يعتبر رأس المال الاستثماري العامل الذي أنقذ أمريكا من التخلف أمام اليابان ويبين الجدول الآتي تطور رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة للفترة الممتدة بين سنة 2001 و 2011.

ثالثا - واقع رأس المال المخاطر في الجزائر:

ظهر رأس المال المخاطر بالجزائر في بداية التسعينيات، بعد إعطاء الموافقة من طرف مجلس النقد والقرض للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (la financière algéro-européenne de participation) كمؤسسة مالية متخصصة في التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري، وذلك من خلال القرار رقم 12 الصادر بتاريخ 24 فيفري 1991، غير أن النشاط الفعلي لهذه الشركة بدأ سنة 1995، وهذا في غياب إطار قانوني يضبط مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر.

بعد إنشاء الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة تم إنشاء مؤسسة أخرى، تحمل اسم الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف (sofinance) تم منحها الموافقة من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 06 أوت 1998، والتي انطلق نشاطها الفعلي سنة 2001 بعد إعطائها الموافقة من طرف بنك الجزائر.

وفي سنة 2006 صدر القانون رقم 06-11 الذي نص على تحفييزات جبائية وأخرى متعلقة بطرق الخروج مقدمة لمؤسسات رأس المال الاستثماري 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. حيث تم إعفاء شركات رأس المال الاستثماري من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخلات المتأينة من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم والحصص. وبالنسبة لبقية المداخلات فهي تخضع إلى المعدل المخفض ب 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. كما تم إعفاء شركات رأس المال الاستثماري 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 الاستثماري التي تتدخل في بقية مراحل حياة المؤسسة.

تتميز سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر بجدثة نشأتها. لذا فإن عدد مؤسسات رأس المال المخاطر التي تنشط بها قليل، كما أن أغلب هذه المؤسسات تعبر عن جهود الحكومة لإنشاء سوق رأس مال الاستثماري باعتبار أن هذه المؤسسات تابعة للحكومة بصفة جزئية أو كلية، منها من بدأت نشاطها ومنها من تم تأسيسها حديثا وتتمثل هذه الشركات في:

1. 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 الأوربي 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 الأوربي 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 الأوربي للاستثمار بنسبة 11,26%.¹¹

وتعتبر الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة أول شركة رأس مال استثماري في الجزائر، بدأت نشاطها الفعلي سنة 1995.

2. الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف (SOFINANCE):

هي مؤسسة مالية عمومية متخصصة في الاستثمار يبلغ رأس مالها خمسة ملايين دينار جزائري، 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 2001.¹²

وتعتبر ثاني شركة رأس مال استثماري ناشطة بالجزائر، وتقوم بنشاط التمويل عن طريق الإيجار إلى جانب نشاطها بالتمويل برأس المال الاستثماري.

إن نشاط رأس مال المخاطر في الجزائر جد حديث وضعيف ومحدود جدا، حيث لا تتعدى نسبة مساهمة Sofinance في التمويل 35% من رأسمال الشركة كحد أقصى وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول المتقدمة كذلك لا تغطي كل الأنشطة، بل ينحصر مجال أعمالها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات الغذائية ومواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية، وكل هذه الأنشطة لا تتطلب مخاطرة كبيرة.¹³

3. 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 د.ج)، 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 دولة.

يتمثل نشاطها الحالي في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في المؤسسات التي هي في مرحلة الإنشاء أو ما بعد الإنشاء، فضلا عن نشاطات أخرى كالإيجار المالي ومنح القروض الاستثمارية متوسطة وطويلة الأجل.¹⁴

4. الجزائر استثمار:

الجزائر استثمار مؤسسة رأس مال استثماري يحوز رأس مالها البالغ واحد مليار دينار جزائري بنكان عموميان، بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30%، وقد تم تسليمها الاعتماد من أجل بداية نشاطها من طرف وزارة المالية في 6 ماي 2010.¹⁵ وتهدف الجزائر استثمار إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة التي تعمل في القطاع التكنولوجي، وذلك في إطار برنامج دعم وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

رابعا - تطور أداء شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر:

ازداد الاهتمام في الجزائر بنشاط التمويل برأس المال المخاطر، وذلك بسبب نجاحاته المحققة في الدول المتقدمة ولما يوفره من مصادر تمويلية لا تستطيع وسائل التمويل التقليدية تحقيقه، وشهدت الجزائر ظهور عدة شركات لرأس المال الاستثماري من أهمها الجزائر استثمار سنة 2010 وزيادة نشاط الشركات الأخرى التي لم تكن تؤدي المستوى المطلوب في غياب قانون ينظم نشاطها إلى غاية سنة 2006.

ويتم عرض في هذا المبحث تطور نشاط أهم شركات رأس المال الاستثماري-رأس المال المخاطر- وصناديق الاستثمار التي تختص في التمويل برأس المال الاستثماري الناشطة بالجزائر والتي قمنا بالدراسة الميدانية على مستواها.

1. شركة الجزائر استثمار (El Djazair Istithmar):

الجزائر استثمار مؤسسة رأس مال استثماري بلغ رأس مالها واحد مليار دينار جزائري أنشأت من طرف بنكان عموميان: بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30%، وقد تم منحها الاعتماد من أجل بداية نشاطها من طرف وزارة المالية في 6 ماي 2010.¹⁶

رغم حداثة إنشاء شركة الجزائر استثمار إلا أنها تتميز بنشاط وحركية عبر 16 ولاية جزائرية وذلك عن طريق استعمال أموال صناديق الاستثمار الولائية التي قامت الدولة الجزائرية بإنشائها في إطار دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة موازاة مع القرار الوزاري الذي ينص على إنشاء 48 صندوق استثمار على مستوى كل ولاية، ويمكن تلخيص نشاط شركة الجزائر استثمار منذ إنشائها وبداية نشاطها كآتي:

بلغ عدد طلبات التمويل برأس المال الاستثماري على شركة الجزائر استثمار سنة 2011¹⁷ حوالي (203) طلب مقابل حوالي (104) طلب تمويل سنة 2012،¹⁸ وقد قامت بالاستثمار في مؤسستين كآتي:

1-1. المؤسسة الأولى: بلغت حصة الجزائر استثمار في هذه المؤسسة 49%، وحصة صاحب المؤسسة الممولة بنسبة 51%.

جدول رقم (2): مساهمة الجزائر استثمار في المؤسسة الأولى

البيان	سنة 2011
حصة شركة الجزائر استثمار	49%
حصة صاحب المؤسسة الممولة	51%
تكلفة المشروع	306 مليون دينار جزائري

Source : Yassine Maameri, presentation de la société El Djazair Istithmar, communication, 13/05/2011.p15.

1-2. المؤسسة الثانية: تم تمويل هذه المؤسسة من طرف شركة الجزائر استثمار بالإضافة إلى البنك:

جدول رقم (3): مساهمة الجزائر استثمار في المؤسسة الثانية

البيان	سنة 2011
حصة شركة الجزائر استثمار	14.7%
حصة صاحب المؤسسة الممولة	15.3%
حصة البنك	70%
تكلفة المشروع	1 مليار دينار جزائري

Source : Yassine Maameri, presentation de la société El Djazair Istithmar, communication, 13/05/2011.p15.

وخلال سنة 2012 تلقت شركة الجزائر استثمار حوالي (104) طلب تمويل بمعدل منخفض مقارنة بسنة 2011، (72) طلب تمويل في مرحلة الإنشاء، (29) طلب تمويل مرحلة النمو و (3) طلبات تمويل مرحلة التحويل والتدهور في المؤسسة.

المؤسسات الممولة خلال هذه المرحلة بلغ عددها 4 مؤسسات، وبلغ عدد المشاريع تحت الدراسة حوالي 13 مشروع¹⁹.

2. نشاط الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM : Algerian Saudi Investment Company):

تأسست الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار "أسيكوم" بموجب الاتفاقية الموقعة بين وزارتي المالية لكل من الجمهورية الجزائرية والمملكة السعودية في شهر أفريل 2004، وتمت المصادقة عليها في شهر سبتمبر 2004 من قبل الجانب الجزائري وفي ماي 2005 من قبل الجانب السعودي، انعقدت الجمعية التأسيسية في مارس 2008 ودخلت الشركة في النشاط في شهر جوان 2008، يدير الشركة مجلس إدارة مكون من ستة (6) أعضاء، ثلاثة أعضاء يمثلون كل مساهم ويتأخر المجلس عضو من جنسية سعودية، أما المديرية العامة فيشرف عليها شخص من جنسية جزائرية، يجتمع مجلس الإدارة بصفة منتظمة على الأقل مرة في كل ثلاثة أشهر.

تهدف الشركة الجزائرية السعودية إلى الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات وعلى وجه خاص في الصناعة والعقار والسياحة والزراعة، بإقامة مشاريع أو المساهمة في مشاريع قائمة أو اقتناء حصص في شركات، منح القروض الاستثمارية -تمنح هذه القروض للمشاريع التي تساهم فيها الشركة-، الإيجار المالي، تمارس الشركة هذا النشاط من خلال إحدى الشركات المساهمة فيها، ومما يميز الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار أنها في جميع الحالات، تحرص على تمثيلها في مجالس إدارة الشركات التي تساهم فيها ومعظم الأحيان تتأخر هذه المجالس وتسهر على وضع قواعد التسيير²⁰.

منذ دخولها الفعلي في النشاط في جوان 2008، قامت الشركة بعدة عمليات استثمارية تلتخص فيما يلي:

جدول رقم (4): المشاريع الممولة من طرف شركة "أسيكوم"

المؤسسة الممولة	نشاط المؤسسة الممولة	مساهمة ASICOM
شركة ذات أسهم المسماة روطو الجزائر ROTO ALGERIE	الطباعة الصناعية (كتب مدرسية، مجلات، الخ)	32%
شركة ذات أسهم المسماة مؤسسة المواد الحمراء أوراس EPRA	إنتاج الأجرور الأحمر للبناء	51%
شركة روبراك RUBEREC	إعادة تدوير العجلات المستعملة	51%

80%	قرية سياحية ومنتزه للراحة - روسيكا برك - متكون من : مركز المعالجة بالماء وفندق، سكنات فندقية (260)، سكنات فردية (26)، منتزه الألعاب المائية، مطاعم، مسرح على الهواء، مساحات للتسوق ، قاعات العرض... الخ	شركة ذات أسهم المسماة شركة المنشآت أكوى فندقية الجزائر SIAHA
51%	فندق 4 نجوم، ذات قدرة استيعاب 150 غرفة	شركة ذات أسهم المسماة سيتي مول CITY MALL
51%	مركز تجاري مكون من هايبر ماركت ومحلات ومطاعم	شركة ذات أسهم المسماة أوسيانو سنتر OCEANO CENTER
51%	مركز تجاري مكون من سوبر ماركت ومحلات ومطاعم ومساحات مخصصة للترفيه	شركة ذات أسهم المسماة سيتي مول CITY MALL
06%	الإيجار المالي المنقول وغير المنقول	شركة الجزائر لإيجار المالي EL DJAZAIR IDJAR
24,5%	الخدمات في المعلوماتية المتطورة	شركة ذات أسهم المسماة راد فابريك RedFabriQ
لم تحدد بعد	إنتاج الخلايا المولدة للطاقة (cellules photovoltaïques)	سال سندس الجزائر Cell Sands Algeria

Source : <http://www.asicom.dz>, date de consultation : 06/05/2013

كما أن هناك مشاريع أخرى تتعلق بصفة خاصة بإيجاز مراكز تجارية في مختلف المدن الكبرى بالجزائر والشركة في انتظار الحصول على الأراضي لإقامة هذه الاستثمارات.

3. تطور نشاط الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP):

- المحفظة المالية للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة:

تملك الشركة المالية الأوروبية للمساهمة خبرة لا بأس بها في مجال التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري، وهذا ما يبينه الجدول الآتي الذي يوضح المشاريع التي قامت هذه الشركة بالاستثمار فيها إلى غاية سنة 2012.

جدول رقم (5): المحفظة المالية للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة

اسم المؤسسة الممولة	النشاط	مرحلة التطور
الشركة الجزائرية اليونانية Atlas Tobacco spa	زراعة التبغ	رأس المال الإنشاء
Technosolar système photovoltaïque	صناعة اللوحات الشمسية الفوتوفلتائية	رأس المال الإنشاء
الشركة الجزائرية الأوروبية للأدوية والأجهزة الطبية (somedial)	إنتاج حبوب منع الحمل (les contraceptifs)	رأس المال الإنشاء
Conside/Spa	صناعة ميكانيكية	رأس المال الإنشاء
Eis	الصناعة الالكترونية	رأس مال التنمية
Recta Fonderie	الصناعة الميكانيكية	رأس مال التنمية
Meditbat	البناء والعقارات	رأس مال الإنشاء
Soyamin	الصناعة الغذائية	رأس المال الإنشاء
Métal moda création	الصناعة التحويلية	رأس المال الإنشاء
Richter	الزراعة	رأس المال الإنشاء
Milok	الزراعة الغذائية	رأس المال الإنشاء
Cochima	الصناعة الكيمائية	رأس المال التنمية

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق شركة فينالب.

وحسب مدير المساهمات " بلعدي عمر" فإن شركة (FINALEP) تستثمر في الوقت الحالي في حوالي 15 مشروع، كما أنها سجلت الخروج من ثلاث مشاريع خلال الفترة 2004 و2005 وعملية خروج أخرى سنة 2008، مع تحقيق عوائد إيجابية.

4. تطور الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف (Sofinance)

تستثمر الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف في المؤسسات التي في مرحلة الإنشاء، التطوير وإعادة الهيكلة، بحيث لا تتجاوز نسبة مساهمتها في رأس المال الاجتماعي لهذه المؤسسات نسبة 35% من رأس مال المؤسسة الممولة، وعلى أن لا يتجاوز حجم التمويل 25% من الأموال الخاصة للشركة ، وتتراوح فترة الاستثمار بين 2 و3 سنوات.

- المحفظة المالية للشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف

تتميز المحفظة المالية للشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف بتنوع قطاعات الاستثمار وهذا ما يبينه الجدول الآتي:

جدول رقم (6): المحفظة المالية لشركة "سوفينونس"

المؤسسة الممولة	قطاع النشاط
Coprel	إنتاج المعدات الالكترونية
GI/RFS Alger	ترقية العقارات
Staem Alger	صناعة التبغ
Société de tabac a chiquer	صناعة التبغ
AGMS	صناعة مكبرات الالمنيوم
Société de produits hygiéniques	صناعة المنتجات الصحية
Société d'emballage souples	صناعة الأغلفة اللينة
Ferme aquacole	الزراعة

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على وثائق شركة "سوفينونس"

5. الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري (MPEF :Maghreb Private Equity Fund)

ينشط صندوق رأس المال الاستثماري المغاربي بثلاث دول مغربية: 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 وكمحلة أولى بدأت بالاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمغرب، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية.

المساهمين الآخرين في الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري كل من: وكالة التنمية الهولندية (FMO)، صندوق التنمية البلجيكي (BIO)، الشركة البلجيكية للاستثمار في الدول النامية، الوكالة الفرنسية للتطوير (AFD)، شركة الترقية والمساهمة من أجل التعاون الاقتصادي (Proparco)، والإدارة من قبل مجمع (Tuninvest Finance Group).

ويهدف الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري إلى الاستثمار في الأموال الخاصة للمؤسسات الخاصة، ومرافقتها وتطويرها، كما يقوم بتدعيم برنامج الخوصصة في المنطقة في مرحلة تحويل المؤسسات العمومية إلى مؤسسات خاصة، كما يؤدي أيضا دور الوسيط بين المؤسسات الممولة عن طريقه ومصادر التمويل (البنوك، المؤسسات المالية...).

انطلق نشاطه فعليا في الجزائر سنة 2001 عن طريق "أفريك أنفست" (Africinvest) برأس مال قدر بـ 5 مليار دينار جزائري، وقد قام بالاستثمار في حوالي 12 مؤسسة من أشهرها شركة التنمية الصناعية والتجارية: (Sodinco)، شركة المصبرات الجزائرية الجديدة: (NCA Rouiba)، والشركة المغاربية للتمويل التجاري بالجزائر: (MLA : Maghreb Leasing Algerie).

الخاتمة:

من خلال دراستنا نستخلص أن رأس المال المخاطر كوسيط مالي يتخصص في تمويل المشاريع ذات المخاطر المرتفعة، والتي تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل، أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وهذا هو مصدر المخاطر)، أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل في حال بيع حصة هذه المشاريع بعد انتهاء العقد، كما يطرح رأس المال الاستثماري عدة اختيارات تمويلية للمشاريع فهو يمول مرحلة ما قبل الإنشاء، مرحلة الإنشاء، مرحلة النمو والتوسع ومرحلة تحويل الملكية.

أيضا ظهرت سوق رأس المال المخاطر في الجزائر حديثا، وتجلت رغبة الحكومة الجزائرية في إنشاء هذه السوق بعد وضعها للإطار القانوني الذي يضبط هذه السوق. وقد عرّف المشرع الجزائري مؤسسات رأس المال الاستثماري بأنها المؤسسات التي تهدف للمشاركة في رأس مال شركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة للمؤسسة في طور التأسيس، النمو، التحويل أو الخوصصة، وقام من خلال ذلك بمحصر عمليات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في المرحلتين الأوليين من مراحل نمو المؤسسة والمتمثلتين في مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء.

ومن خلال عرض تجربة الولايات المتحدة الأمريكية تبين لنا أهمية رأس المال المخاطر في تدعيم المشاريع الصغيرة والمتوسطة ومنه تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدول.

ومن خلال ما سبق يمكن استخلاص النتائج الآتية:

- يعتبر التمويل برأس المال المخاطر كإستراتيجية مهمة لدفع عجلة الاقتصاد الوطني خاصة في ظل الظروف الراهنة التي تشهدها الجزائر والتي تحتتمها على الانتقال من اقتصاد ريعي إلى اقتصاد حقيقي مبني على الإنتاج الوطني.
- على الجزائر البحث عن اقتصاد إنتاجي مبني على خلق إنتاج حقيقي أي قيمة مضافة، فهي إذن مطالبة بتدعيم أصحاب المشاريع الجديدة، من أجل إنشاء مؤسسات جديدة.
- وبما أن التجربة الجزائرية في هذا النوع من التمويل تجربة جديدة ومتواضعة من حيث النتائج ونسبة المساهمة في التمويل، وعليه نقترح:
- تشجيع الدولة على إنشاء شركات رأس المال المخاطر من خلال الأدوات التي تمتلكها مثل القيام بتخفيضات جنائية على هذه الشركات، والتشجيع على الاستثمار فيها بمنح الامتيازات؛
- تشجيع القطاع الخاص على إنشاء مثل هذا النوع من الشركات وعدم اقتصرها على القطاع العام؛
- تهيئة المحيط التشريعي لهذه الشركات من خلال تضمينها في القانون التجاري الجزائري مما يساعد على مواجهة الصعوبات

هوامش البحث:

- ¹ عبد الله إبراهيم ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، الشلف، يومي 17، 18 أبريل 2006 ، ص389
- ² المادة 02 والمادة 03 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.
- ³ رويبة عبد السميع، حجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، يومي 17 و18 أبريل 2006 ، ص309.
- ⁴ <http://www.idbe-egypt.com/doc/nshat.doc>.
- ⁵ http://www.evca.com/html/PE_industry/glossary.asp
- ⁶ Bessis Joël, Capital-risque et financement d'entreprises, Economica , Paris ,1988,P-P:23-26.
- ⁷ Murat Tasci, Venture Capital, Forbes, 2004, p2.
- ⁸ Idem,p2.
- ⁹ بريس السعيد، رأس المال المخاطر كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية .يومي 17 و 18 أبريل 2006 ، إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا جامعة الشلف-الجزائر، ص9.
- ¹⁰ محمد سبي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة لFinalep، مذكرة ماجستير في علوم التسير، جامعة قسنطينة، 2009، ص11.
- ¹¹ منير نوري، أثر الشراكة الاوروجزائرية على تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى دولي:متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17 و18 أبريل 2006، إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، ص ص870-871.
- ¹² الموقع الرسمي للمؤسسة: www.sofinance.dz، 2013/01/15.
- ¹³ Khalil Ammar, LA Banque De Financement Des Petites et Moyennes Entreprises, Séminaire International sur la promotion du financement de la PME, Alger le 27-28 Septembre 2005,p13.
- ¹⁴ - الموقع الرسمي للمؤسسة: <http://www.asicom.dz> ، 2011/10/20
- ¹⁵ Yassine Maamri, présentation de la société « el djazair istithmar », site/pp :3-5.
- ¹⁶ Rapport annuel COSOB 2011, Avril 2012, p94./ www.cosob.com.
- ¹⁷ Idem, p94./ www.cosob.com
- ¹⁸ Rapport annuel COSOB 2012,Avril 2013,p58. / www.cosob.com
- ¹⁹ Rapport annuel COSOB, 2011, p94/www.cosob.com.
- ²⁰ <http://www.asicom.dz>, date de consultation : le 20/04/2013.