

## رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE

الدكتور: بربيش السعيد  
جامعة باجي مختار - عنابة

### تمهيد :

و الخارجية، المفروضة على المؤسسات والمجسدة في الاندماج الاقتصادي والتجاري العالمي. سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية استعراض تقنية رأس المال المخاطر كبديل تمويلي مستحدث لنظام التمويل التقليدي، موضحين إطارها المفاهيمي، النشأة والأهداف، أنماط تمويلاتها، مزاياها وعيوبها وأخيرا تجارب بعض الدول الرائدة في مجال التمويل برأس المال المخاطر وهو ما سيشكل محتوى المحور الأول ، أما في المحور الثاني فسنعرض حالة شركة رأس المال المخاطر SOFINANCE الجزائر.

إذا كانت المشروعات الصغيرة و المتوسطة في الدول المتقدمة حضيف بالأولوية ضمن مختلف الإستراتيجيات المرصدة للتنمية قد تجاوزت الكثير من صعوبات تنميتها لا سيما تلك المتعلقة بالحصول على التمويل من عدة مصادر، وذلك بفضل تنوع الخدمات التمويلية المتاحة بالسوق التمويلية و ابتكار و استخدام تقنيات حديثة على مستوى البنوك بما يمكنها من التحكم في المخاطر و التكاليف و من ثم التوجه نحو خدمة هذا القطاع ، فان مثيلاتها في الدول النامية عامة و الجزائر خاصة لازالت تواجه العديد من المشكلات ؛ إذ تعتبر مشكلة التمويل من ابرز ما يعيق تطورها في مرحلة الانطلاق و التوسع ، و حيث أن اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة و الذاتية كمصدر تمويلي داخلي غالبا ما تكون غير كافية لتغطية مختلف احتياجاتها عبر مراحل نشاطها خاصة المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية التجديدية و التوسعية، فانه لا يكون أمامها إلا خيار اللجوء إلى التمويل الخارجي المتضمن تمويلًا ماليًا عن طريق السوق المالية الذي لا يحضى بأية ثقة رغم وجود مؤسساته المتخصصة التي يبقى نشاطها التمويلي ضعيفا، أو تمويلًا بنكيًا عن طريق الوساطة البنكية الذي لا يزال يشكل المصدر الأكثر أهمية في الجزائر دون أن تتمكن المؤسسات التي تقدم بطلب القروض البنكية من الحصول عليها بالشروط الملائمة، نظرا لعدة عوامل متداخلة تجعل الاستفادة من التمويل المصرفي تميز بالحدودية؛ منها ما يخص البنوك فيما يتعلق بثقل عنصر الضمانات المطلوبة بمختلف أنواعها و ارتفاع تكلفة القروض التي لا تشجع على الاستثمار، بالإضافة إلى تعقد و بطء إجراءات الحصول على القروض ، وغياب بنوك متخصصة، فضلا على ضعف الكفاءات المهنية والافتقار إلى التقنيات الفعالة للتحكم في المخاطر بما يقلص من مجال اتخاذ قرار منح القروض ، و أخرى تخص المشروعات و ذلك فيما يتعلق بوضعها المالي و قدرتها على التمويل الذاتي وقدرتها على التسديد فضلا على عدم شفافية و مصداقية المعلومات المقدمة حول وضعها المالي فكل هذه العوامل من شأنها أن تزيد من محدودية التمويل بالقروض المصرفية.

### المحور الأول: التمويل بتقنية رأس المال المخاطر

#### 1-الإطار المفاهيمي، النشأة والأهداف

#### أ- مفهوم التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر

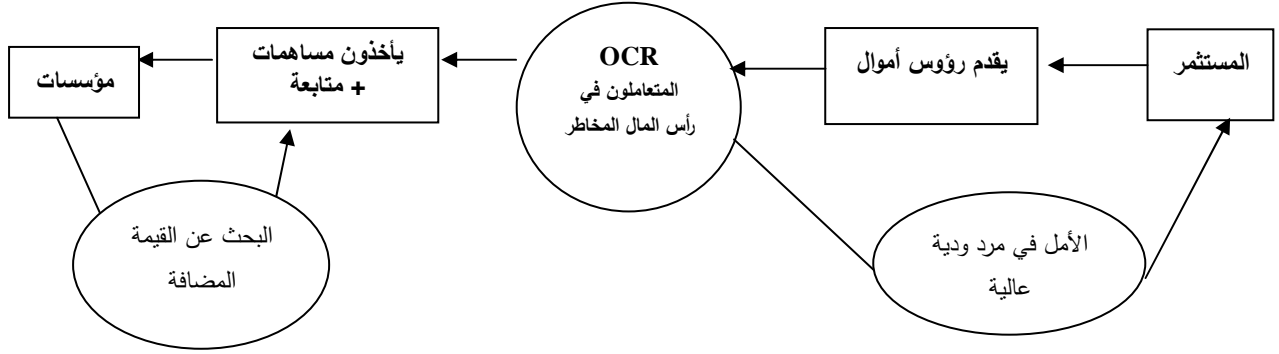
هي عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة؛ حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات.

في هذه التقنية يتحمل المخاطر (المستثمر) كليا أو جزئيا الخسارة في حالة فشل المشروع الممول. ومن أجل التخفيف من حدة المخاطر فإن المخاطر لا يكتفي بتقديم النقد فحسب بل يساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها ونجاحها. يضاف إلى ذلك كله أن دور شركات رأس المال المخاطر لا يقتصر على تمويل مرحلة الإنشاء فحسب بل يمتد أيضا إلى مرحلة التجديد، وكذا تمويل التوسع والنمو وهو ما يقتضي تقديم مخطط تنمية من طرف المؤسسة<sup>(1)</sup>.

كما عرفته الجمعية الأوروبية \* EVCA " : هو كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة ، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن

ان معادلة هذه الشركات تقوم على : ( تكنولوجيا متقدمة - مخاطر كبيرة - أرباح واعدة ) و من ثمة يلزم لنجاح هذه المؤسسات التحلي بالصبر لمدة ثلاث سنوات تقريبا لضمان أرباح كبيرة .  
وهي تقوم على أساس المشاركة في الأرباح و الخسائر أي المشاركة في السراء و الضراء وهو ما يوضحه الشكل الموالي :

### الشكل : (01) : مبدأ و أساس شركات رأس المال المخاطر<sup>(3)</sup>



أما فيما يخص نشأتها التاريخية : فبعد أن توارى أسلوب المضاربة الذي اقتبسته أوروبا من الاقتصاد الإسلامي خصوصا في القرن التاسع عشر، أخذ مرة أخرى يظهر في شكل شركات رأس المال المخاطر .

تنسب نشأة رأسمال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي الأصل "Doriot" الذي انشأ في أمريكا سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأسمال المخاطر في العالم "ARD" التي تخصصت في تمويل الشركات الالكترونية الشابة . ظل بعد ذلك نمو مؤسسات رأسمال المخاطر بطيئا في السوق الأمريكية إلى غاية سنة 1977 ، أما في أوروبا فقد عرفت في تاريخ احدث لكنها لقيت عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأسمال المخاطر التي أسست في بروكسل عام 1983 لتطوير حرفة رأسمال المخاطر في أوروبا تصل أرباحها في حدودها العادية ما بين **300% و 250%** سنويا . وتظهر أهمية ذلك إذا علمنا أن الاستثمار طويل الأجل بلغ بين سنتي 1990 و 1993 في الولايات المتحدة الأمريكية **54** مليار دولار ، أي أن رأسمال المخاطر يمثل **60%** منه ، وهي تنسب إلى بنوك كبيرة يبلغ عمرها حوالي **200** سنة ، بينما لم يزد عمر رأسمال المخاطر عن نصف قرن . إضافة إلى ذلك فان النسبة التي يمولها رأسمال المخاطر تصل إلى **64%** من المشاريع عالية المخاطر . فشركات رأسمال المخاطر أنقذت أمريكا من التخلف التكنولوجي أمام اليابان . و هي عبارة عن رؤوس أموال تتجمع في البنوك و تعطى للمشاريع الريادية و الابتكارات ، فشركات **ماكنتوش و ميكروفت** كانت عبارة عن محلات بقالة عام 1980 وقد سارعت كل الدول المتقدمة إلى تبني هذا الأسلوب .

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 البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات<sup>(2)</sup>

من الشكل يمكننا تلخيص إجراءات التمويل عن طريق شركات رأسمال المخاطر : في مرحلة أولى من نشاط هذا النوع من الشركات ، تقوم هذه الأخيرة بتجميع الموارد المالية ومن هنا تظهر قدرة المساهمين في هذه الشركة و مهارتهم في تجميع الأموال و جذب المستثمرين .

و بعدها تأتي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إدارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل .

ثم يتم تصنيف الملفات و اختيار المشروعات الأنسب لهذا التمويل و تحديد مرحلة و كيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة .

وفي مرحلة أخرى في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأسمال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي .

#### ب- أهدافها ونشأتها:

يرجع تأسيس شركات رأسمال المخاطر إلى المشاكل المالية التي واجهت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، ويعود الاهتمام بها إلى النجاح الباهر الذي حققته في الولايات المتحدة الأمريكية و أوروبا . تهدف هذه الطريقة التمويلية إلى تحقيق جملة من **الأهداف** ، تصب كلها في تسهيل عملية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و نذكر من بينها<sup>(4)</sup>:

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري ؛
- تعتبر بديلا تمويليا في حالة ضعف السوق المالي و عدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم و طرحها للاكتتاب ؛
- توفير الأموال الكافية للمؤسسات الجديدة أو العالية المخاطر .

ولكن النتائج اختلفت ؛ فبينما نجحت في إنجلترا و هولندا تعثرت في ايطاليا و اسبانيا و ألمانيا .

## 2- أنماط تمويلاتها

ماليا رأس مال المخاطر هو تمويل برأسمال خاص أي اقتسام المخاطر بين المؤسسات و الشركاء الماليين بصفة عامة ، و عمليات رأسمال المخاطر تمول المؤسسات الناشئة و التي تنمو بطريقة أسرع من المؤسسات المنشأة من قبل المتعاملين فقط لكن عمليات رأسمال المخاطر تختلف حسب المرحلة الموجودة فيها المؤسسة و هي أربعة مراحل رئيسة (5):

- رأسمال الإنشاء بمعناه الواسع ؛
- رأسمال التنمية؛
- رأسمال تحويل الملكية؛
- رأسمال التصحيح أو الإنقاذ.

1- رأسمال الإنشاء: capital-creation يتولى رأسمال الإنشاء تمويل مؤسسات ناشئة مبتكرة تحيط بها العديد من المخاطر و لديها أمل كبير في النمو و التطور، و تنقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين:

☒ رأسمال ما قبل الإنشاء أو قرب الانطلاق: capital d' amorçage: يخصص لتغطية نفقات البحث والتجارب وتطوير النماذج المعملية و النماذج التجارية للسلعة الجديدة. و كذلك تجريب السلعة في السوق و معرفة مدى الإقبال عليها، و هو تمويل صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة.

## الجدول رقم (01) : مراحل نمو المشروع و مصادر التمويل .

الإنشاء	التوسع	التطور	النضج
-	غير كافي	نسبي	كافي
قاصرة عليه بمفردها	جوهرية	هام	-
مستحيلة	صعبة	ممكنة	ممكنة بدرجة أكبر
مرتفعة جدا	مرتفعة	قوية	أقل قوة
موجودة بدرجة كبيرة	متواضعة نسبيا	ضعيفة	هاملة لبيع المساهمات

المصدر : د. عبد الباسط وفاء مرجع سبق ذكره ص92

☒ رأسمال الانطلاق: capital de démarrage يمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأسمال المخاطر ويخصص لتمويل المشروعات في مرحلة الإنشاء، أو في بداية النشاط و يتفرع بدوره إلى مرحلتين: الانطلاق أو البداية بمعناه الضيق الذي يغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع ثم المرحلة الأولى من التمويل و التي تغطي نفقات البداية التجارية، و تجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها مشروع جديد و شركات رأسمال المخاطر هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة.

## 2- رأسمال التنمية : capital de développement

: يكون المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية أي توليد الإيرادات ، ولكنه يقابل ضغوطا مالية تجعله يلجأ إلى مصادر تمويل خارجية حتى يتمكن من تحقيق آماله في النمو و التوسع الذي يتراوح متوسطه بين 5%-10% سنويا .

هذا النمو إما أن يكون داخليا ( كزيادة قدراتها الإنتاجية أو زيادة قدرتها التسويقية... الخ )

أو خارجيا ( كإكتساب مشروع ، أو فرع مملوك لمشروع أخرى ، أو تنوع أسواق ، أو تصريف منتجات .. الخ )

كما يغطي رأسمال المخاطر مرحلتين التطور و النضج حيث خلال هاتين المرحلتين تتجه المخاطر إلى التناقص بطريقة واضحة ، و التمويل الذاتي يلعب دورا ملموسا . وتكتسب المشروعات القدرة على الاستدانة، حيث تضمن إمكانيتها الذاتية سداد القروض ، فيبدأ معها دور مؤسسات رأس مال المخاطر في التواري تدريجيا تاركة الساحة شيئا فشيئا لوسائل التمويل التقليدية . و الجدول التالي يوضح ذلك بجلاء .

مجموعة whitaker المالكة لها في التنازل عنها من أجل تخصيص أعمالها في المنتجات الكيميائية و الطبية. لذا احتاج مدراء تلك الشركة إلى سيولة لتفادي طرح عروض عامة بالشراء عليها من قبل مشروعات أخرى)؛

- احد المساهمين الأكثر دفعا لتطوير المشروع؛

- احد الورثة الأكثر تمسكا حيث يكون صاحب المشروع قد توفي تاركا العديد من الورثة بعضهم ليست لديه الرغبة في استمرار نشاط المؤسسة، و لضمان عدم عرقلة نشاطها، من الأفضل تركيز الملكية في الورثة الآخرين. لكن هذه يصطدم بواقع عدم كفاية الأموال الخاصة، و تدخل شركة رأسمال

## 3- رأسمال تعاقب أو تحويل الملكية : Capital- transmission ou succession

: يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المشروع ، أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي الى شراء عدة مشاريع قائمة و بالتالي خلال هذه المرحلة تهتم مؤسسات رأسمال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية و المالية في المشروع ، إلى مجموعة جديدة من الملاك تتمثل عادة فيما يلي :

- الفريق الإداري أو الإجراء في المشروع في حالة إبداء رغبة المؤسسين في التخلي عن احد فروع (شركة les bennes marrel التي كانت تعمل في المجال الهيدروليكي و رغبت

- **الانتقاء** : أمام الممول فرصة لاختيار المشروع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر و كذلك ذات أرباح متوقعة عالية ، و قادرة على رفع قيمة أصولها بينما في حالة القرض تبحث المؤسسات البنوك عن المؤسسات المليئة أي القدرة على السداد و بالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار .

- **المرحلية** : من خصائص التمويل برأسمال المخاطر انه يتم على مراحل و ليس على دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد الى الممول وفي هذا ضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الاعمال المنجزة و هذا من شفته اعطاء فرص جديدة ، حين فشل المشروع و قبل تراكم لخسائر .

- **التنوع** : يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن تحسره مع مشروع ترجمه 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 و التطوير** : إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر و التي لا يتجرأ على حوضها إلا الرواد القادرون ، و يعوض هذا الخطر بالمكاسب و العائد المرتفع . وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة " كأبل وميكروسوفت و كومبات و لميدرال اكسبريس و جينيتيك وغيرها " و كانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية .

- **توسيع قاعدة الملكية** : تستمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة ، فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته أو تطرح كأسهم ، و يمول 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 ان البنوك تمنع عن تقديم قروض لها دون ضمانات لكن مؤسسات رأسمال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء .

#### ثانيا: عيوبها<sup>(7)</sup>

أما عيوبها فيمكن إيجازها فيما يلي :  
على عكس المزايا السابقة قد يمثل المخاطرون للمؤسسين عبئا معينا ، يرجع إلى :

- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة (كالمشاركة في القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع)؛

- تطلب مبلغ مرتفعة ، في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين ( لكن ينبغي أن لا ننسى بطبيعة الحال ان ذلك ما يقيم ميزان العدالة ، حيث تعتبر هذه المبالغ مقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء ، و التي كان من

المخاطر في مرحلة التحويل و يتم ذلك عبر تكوين شركة مالية قابضة تحوز الإشراف و تمنح هذه الشركة قرضا للشركاء .  
و بعد سداد الالتزامات المالية تنتقل الملكية إلى الشركاء المستثمرين في الشركة المتفرعة .

4- **رأسمال التصحيح أو إعادة التدوير** : capital retournement : يخصص رأسمال التصحيح للمشروعات القائمة فعلا و لكنها تمر بصعوبات خاصة ، و تتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها ، لذلك فإنها تحتاج الى إنخفاض مالي فتأخذ مؤسسة رأسمال المخاطر بيدها حتى تعيد ترتيب أمورها ، و تستقر من جديد في السوق ، و تصبح قادرة على تحقيق أرباح .

### 3- إجراءات تطبيق التمويل عن طريق شركات رأس مال المخاطر<sup>(8)</sup>

في مرحلة أولى من نشاط شركة رأس مال المخاطر تقوم هذه الشركة بتجميع الموارد المالية وهنا تظهر قدرة الفريق المكون لهذه الشركة ومهارته في جمع الموارد واجتذاب المستثمرين وبعدها تأتي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إثارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل وهنا تظهر فعالية شركات رأس مال المخاطر .

وفي مرحلة مكتملة يتم تصنيف ملفات الترشيح بحسب درجة المصادقية وذلك بإجراء اختبار معمق للملفات لاختيار المناسب منها لتصل شركة رأس مال المخاطر إلى مرحلة تحديد شكل أو كيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة من التمويل والمساعدات الأخرى، المتعلقة بمرحلة الإنشاء والانطلاق أو المتعلقة بتسويق المنتجات وتسهيل العلاقات مع البنوك أو البحث عن شركاء آخرين.

وكمرحلة أخيرة في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس مال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي.

#### 4- مزايا و عيوب رأسمال المخاطر :

##### أولا: مزاياها<sup>(6)</sup>

- **المشاركة** : حيث أن شركة رأسمال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين ، و تأخذ نسبة من الأرباح من 15% إلى 30% بالإضافة إلى 2,5% مقابل المصاريف الإدارية سنويا.

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

الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع .

## 5- تجارب بعض الدول الرائدة في مجال رأس المال المخاطر:

1-التجربة الأمريكية : تتميز شركات رأس المال المخاطر بالتخصص في مجال الشركات الناشئة و تختار القطاعات التي تمتاز بفرص نمو مرتفعة كقطاع التكنولوجيا و في دراسة شملت 500 مؤسسة أمريكية تم تمويلها برأس المال المخاطر عمرها لا يتجاوز الأربعة سنوات و حوالي 80% منها تعمل في القطاع التكنولوجي مقارنة بعدد مماثل من المؤسسات الممولة ذاتيا و كانت النتائج كما هو مبين في الجدول الموالي :

### جدول رقم (02) : مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر و المشروعات الممولة ذاتيا في امريكا:

المشروعات الممولة ذاتيا	المشروعات الممولة برأس المال المخاطر	أوجه المقارنة
59%-	59% +	خلق عمالة كفاءة (%)
3% -	25%+	العمالة المنشأة سنويا (%)
8000	16000	نفقات البحث و التطوير بالنسبة للشخص الواحد ( بالدولار )
9%+	35% +	معدل الاستثمارات السنوية (%)
5%+	12%+	معدل الإنتاجية السنوية (%)

المصدر : د. عبد الباسط وفاء مرجع سبق ذكره ص112

التكنولوجي ( كالاتكنولوجيات و المعلوماتية ) و30% منها فقط منشأة منذ سنة 1990 و الباقي منشأ منذ 1980، وتستخدم ما بين 100-499 أجير ، هذه المجموعة الممولة برأس المال المخاطر و مجموعة أخرى غير ممولة به و كانت النتائج كما في الجدول الموالي :

و تتضح جليا من خلال الجدول تفوق المشاريع الممولة برأس المال المخاطر في كل أوجه المقارنة ما عدا توفير نفس النسبة من العمالة الكفاءة .

2- التجربة الفرنسية : اعتمادا على تقرير بنك فرنسا تم اختيار مجموعة من المؤسسات 38% منها تعمل في القطاع

### جدول رقم (03) : مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر وغير الممولة به في فرنسا

المشروعات الغير ممولة برأس المال المخاطر	المشروعات الممولة برأس المال المخاطر	أوجه المقارنة
5,3%+	34% +	تطور رقم الأعمال (%)
12% +	67,8%+	تطور حجم الصادرات (%)
4%-	51,3%+	تطور حجم الاستثمار (%)
3,4%-	19,9% +	تطور حجم العمالة (%)
3,5%-	5,4% +	تطور معدل الإيرادات المتوسطة (%)

المصدر: د. عبد الباسط وفاء مرجع سبق ذكره ص116

يفتح أسلوب التمويل برأس المال المخاطر آفاقا واعدة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر حيث انه يعد بديلا هاما لأسلوب التمويل المصرفي الذي يعتمد على القروض، حيث أن شركات رأس المال المخاطر تقوم بمشاركة صاحب المشروع او المؤسسة دون ضمان العائد و لا المبلغ الأصلي، وهذا النوع من التمويل يناسب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا لانعدام الضمانات في هذه التقنية. كما أن دراسة جلدوى المشروع تكون أكثر دقة عندما يشترك فيها طرفان مختلفان يتوجب على كل منهما تحقيق الربح. و الأساس الذي يقوم عليه هذا النوع

من الجدول يمكن أن نستنتج ان المشروعات الممولة برأس المال المخاطر تتفوق كثيرا عن نظيراتها الممولة بطرق اخرى ، حيث تعدت 1500 شركة رأس مال مخاطر في فرنسا سنة 1996 .

المحور الثاني : دراسة حالة شركة رأس المال المخاطر Sofinance الجزائر :

- امتلاك حصص في شركات محلية أو أجنبية باختلاف أماكن نشاطها .  
 - الإقبال على إشكال الاقتراض و التسليف بدون اعتبار للضمانات، و ضمان كل عمليات القرض بالنسبة للغير .  
 - حيازة كل الديون و الأوراق التجارية، و المساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها و بالأسهم و السندات .  
 - ترقية الاعتماد على قرض الإيجار باتجاه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة .  
 إضافة إلى الوظائف المذكورة و بموجب قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة المعتمد في 20 أكتوبر 2003 تم تحديد النقطتين التاليتين:

- تركيز نشاط الشركة على القطاع العام و توسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخصخصة و تسيير الموارد العامة التجارية غير المرصدة .
- تركيز مهام الشركة على دعم و تأهيل و تطوير المؤسسات عن طريق إرشادها و مساندة في إعادة هيكلتها المالية و الإستراتيجية ( التشخيص ، فتح رأس المال ، البحث عن الشراكة ) و توفير كل فرص التمويل الملائمة ( مساهمة في رأس المال ، قروض متوسطة ، ضمان الكافلات و القرض التجاري )

2- شركة FINALEP : تم إنشاؤها تحت شكل مؤسسة مالية في سنة 1991 ساهم في تأسيسها كل من: القرض الشعبي و بنك التنمية المحلية و الوكالة الفرنسية للتنمية برأسمال قدره 732 مليون دينار جزائري، كان الهدف من إنشائها مساعدة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و المصغرة الإنتاجية على تحطيم مشكل التمويل .

ب- تقييم نشاط شركات رأس مال المخاطر في الجزائر:  
 إن نشاط رأس مال المخاطر في الجزائر جد حديث وضعيف و محدود 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 و تخزين المنتجات الغذائية و مواد التغليف و صناعة الألبسة و تحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية (10). و كل هذه الأنشطة لا تتطلب مخاطرة كبيرة.

وفيما يلي نقدم بعض الإحصائيات المالية الخاصة بنشاط شركة Sofinance.

#### الجدول رقم (04) : تقييم نشاط و خدمات شركة Sofinance

العناصر	2002	2003	2004	2005
مجموع المنتجات دج	293.210.000	294.704.000	534.517.000	340.086.000
	162.892.687	281.919.576	177.405.000	64.500.000

من الشركات هو : مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر ، و هي تقنية لا تقوم على تقاسم الأموال الأزمة بل تتعداها إلى تقديم المساعدة لإدارة الشركة بما يحقق استمرار المؤسسة و تطورها .  
 يرجع تأسيس شركات رأسمال المخاطر إلى المشاكل المالية التي واجهت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و يعود الاهتمام برأسمال المخاطر في الجزائر إلى النجاح الباهر الذي حققته في الولايات المتحدة الأمريكية و أوروبا ، حيث ترجع نشأتها إلى اليوناني " طاليس دومليه " الذي أقام أول مشروع في التصنيع الزراعي " استخرجت زيت الزيتون "

أ- شركات رأسمال المخاطر في الجزائر : بالرغم من أهمية تقنية التمويل عن طريق رأسمال المخاطر فان الاهتمام بهذه التقنية في التمويل ما يزال ضعيفا حيث أن نشاط هذه الأخيرة يعتبر جد حديث و ضعيف الأمر الذي يحتم على البنوك الجزائرية تشجيع إقامة مؤسسات الوساطة المالية المتخصصة في هذه التقنية التي بقي عددها محدود جدا حيث يشمل شركتي Sofinance و Finalep و بالنظر إلى مستوى نشاط هاتين الشركتين فيلاحظ أنهما لا تقدمان خدمات كبيرة للمشروعات لأنهما لا تحليان بروح مخاطرة كافية وهو ما ينطبق على شركة Sofinance التي أخذناها كدراسة حالة.

#### 1- شركة Sofinance نشأتها ، هيكلها ووظائفها :

تم إنشاء شركة Sofinance في 04 أبريل عام 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية على أساس شركة مالية برأس مال قدره 5 مليار دج ، من مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر (8) انطلقت في مباشرة نشاطها في التاسع من جانفي 2001 وهو التاريخ الذي حصلت فيه على الاعتماد من بنك الجزائر .  
 أما فيما يخص الإطار التنظيمي لهذه الشركة فيتركز حول هيكلين أساسيين هما (9):

- هيكل الالتزامات و الهندسة المالية ، من مهامه تسيير طلبات التمويل و تطوير الهندسة المالية .

- هيكل الإدارة العامة للمالية و المحاسبة: مهامه التسيير والتنظيم العام، تسيير الوسائل العامة، المحاسبة و تسيير الخزينة.

تؤدي هذه الشركة مهامها ووظائفها بهدف تدعيم و إنعاش الاقتصاد الوطني و ذلك ببعث انطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تتلخص فيما يلي :

- ترقية و تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها .

#### حول النشاط

نتيجة الاستغلال دج			
حول الاستثمار			
العناصر	2003	2004	2005
مساهمة رأس المال دج	67.060.000	625.000.000	639.400.000
القرض الاجباري دج	379.109.891	1.078.248.000	1.451.919.000

Source : www.sofinance -dz.com.

شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

### ج- شروط إنجاح شركات رأسمال المخاطر في الجزائر :

يجب على الدولة الجزائرية توفير جملة من الشروط لإنجاح مؤسسات رأسمال المخاطر وتطوير نشاطها بحيث تشمل هذه الشروط الجوانب : التشريعية ، السياسية و الاقتصادية لأنه كلما ارتفعت حدة المخاطر كلما أحجم المستثمرون على الاستثمار في محيط المخاطر ، بسبب مواجهة خطر ذو بعدين ، احدهما خاص بمحيط المؤسسة و الآخر يتعلق بالنشاط و المحيط التمويلي .

- تشجيع إنشاء شركات رأسمال المخاطر في الجزائر بغض النظر عن جنسية مؤسسيها ؛

- دعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأسمال المخاطر الأجنبية خاصة المالكة لتكنولوجيا عالية؛

- إنشاء مراكز للبحوث و التدريب لمساعدة المشاريع الناشئة لدعمها بالتمويل و مساعدتها في تقديم الاستشارات و متابعة نشاطها ؛

- إنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي مهمة توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي؛

- الإسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليمتد من خلاله تداول الأسهم و الأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات.

د- سبل دعم شركات رأسمال المخاطر في الجزائر : على الدولة أن تقدم يد العون لهذه المؤسسات والوقوف إلى جانبها حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة التي تواجه نشاطها مثل انخفاض الإيرادات وارتفاع المخاطر و دعمها بشتى الطرق سوى المباشرة أو الغير مباشرة .

1- التدعيم غير المباشر لمؤسسات رأسمال المخاطر : وهو كل ما يتعلق بالحوافز الضريبية والشروط التنظيمية التي تحكم عمل هذه المؤسسات و كذا الجانب التشريعي الذي يخلق بيئة ملائمة لتطورها، لذلك يجب أن تتميز اللوائح و التنظيمات التي تصدرها الدولة بالبساطة

و السهولة عند إنشاء هذه المؤسسات.

2- التدعيم المباشر : لا يجب أن يقتصر تدعيم الدولة لمؤسسات رأسمال المخاطر على التدعيم غير المباشر بل يتعداه إلى الدعم المباشر والاشترك في نشاطاتها و يتخذ هذا التدعيم عدة أشكال أهمها :

-توفير تمويل مباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، كمساهمة الدولة الألمانية في رؤوس أموال

مشاريع تكنولوجية خطيرة ، و بنك التنمية المحلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة التابع للحكومة الفرنسية سنة 1996 .  
- إنشاء الدولة لصناديق مشتركة أو عامة لرأسمال المخاطر كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط، مثل هذه الصناديق وجدت في الولايات المتحدة الأمريكية حيث أنشأت عام 1957 و الصناديق الألمانية المنشأة عام 1995 .  
- الاستثمار في مؤسسات رأسمال المخاطر التي تتولى تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مثل الصندوق المنشأ في فنلندا عام 1994 .

- دور الأعوان الماليين في الاقتصاد ( ما عدا الدولة ) بالإضافة للدولة يمكن لكل من : البنك ، المؤسسات المالية ، المستثمرين المستقلين ، شركات التأمين ، صناديق المعاشات ( الضمان الاجتماعي في الجزائر ) أن تلعب دورا حيويا في تطوير شركات رأس مال المخاطر .

إن تدعيم الدولة و مساهمتها تؤدي إلى زيادة فاعلية مؤسسات رأسمال المخاطر لمواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و التي لا يقبل عليها سوق التمويل التقليدي عادة لارتفاع المخاطر ، و لا شك أن الموارد المالية لمؤسسات رأس مال المخاطر لن تكفي بمفردها للوفاء بكل هذه الحاجات لذا تعتبر مساهمة الدولة دفعة قوية نحو توسيع طاقاتها المالية.

### الخلاصة :

من خلال دراستنا السابقة يتضح لنا جليا بأن البنوك الجزائرية قد تجاوزها الزمن ، حيث أنها لم تتمكن من حل إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة والتي وصلت إلى عنق الزجاجة ، وذلك نتيجة استناد قرار منح القروض البنكية إلى معيار الضمانات القانونية وإهمال معايير أخرى موضوعية تتعلق بجدية وفعالية المؤسسة موضوع الإقراض ، كأهمية التدفقات المالية المستقبلية و المكانة الإستراتيجية لنشاط المشروع وآليات العرض و الطلب في محيط المؤسسة ... ، وبالمثل تقنية تغطية مخاطر منح الائتمان للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ( مخاطر الصرف ، مخاطر تقلب معدلات الفائدة ... )، الأمر الذي يؤدي بالتبعية إلى التحفظ والحذر الكبير من طرف البنوك في منح القروض لهذه المؤسسات ،

وقد حاولنا من خلال هذه الدراسة إبراز أهمية ودور شركات رأس المال المخاطر كبديل ، يساهم في التخفيف من حدة المشكل التمويلي المطروح وبشروط ملائمة سواء تغلق الأمر

- تشجيع الدولة على إنشاء شركات رأس المال المخاطر من خلال الأدوات التي تملكها وذلك مثل القيام بتخفيضات جبائية على هذه الشركات, والتشجيع على الاستثمار فيها بمنح ( امتيازات...).
- تشجيع القطاع الخاص على إنشاء مثل هذا النوع من الشركات وعدم اقتصرها على القطاع العام.
- توسيع تمويل هذه الشركات لتشمل القطاعات ذات المخاطر العالية .
- تهيئة المحيط التشريعي لهذه الشركات من خلال تضمينها في القانون التجاري الجزائري مما يساعد ها على مواجهة الصعوبات.

بالمؤسسات القائمة أو الجديدة أو التوسعية العالية المخاطر, نظرا لما تتمتع به هذه الطريقة من مزايا

يبقى ملاحظة أن تجربة Sofinance في الجزائر هي تجربة جديدة ومتواضعة من حيث النتائج ونسبة المساهمة في تمويل المشاريع حيث لا تتعدى هذه النسبة 35%, وهي متخصصة في تمويل بعض القطاعات دون غيرها والتي تتميز بالمخاطر الضعيفة (الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية, تخزين المنتجات الغذائية مواد التغليف, صناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنتجة).  
وعليه فمن الضروري الاستعانة بهذا النوع من التمويل وتشجيعه وذلك من خلال:

#### الهوامش والمراجع :

- (1) رحيم حسين: التجديد التكنولوجي كمدخل استراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسة الجزائرية: حالة الصناعات الصغيرة والمتوسطة , ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول: تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحويلات المحيط, جامعة بسكرة 29,30 أكتوبر 2002 ص 53.
- \* European Venture Capital Association
- (2) عبد الله إبراهيم: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل , ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل ال PME في الدول العربية, الشلف 17,18 أبريل 2006 ص 308.
- (3) روية عبد السميع وحجازي إسماعيل : تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر , ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسات, الشلف 17, 18, أبريل 2006 ص 308.
- (4) محمد زيدان وأدريس رشيد: الهياكل الجديدة الداعمة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر, ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة, الشلف 17-18 أبريل 2006 ص 512.
- (5) د. عبد الباسط وفاء: رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم الشركات الناشئة. دار النهضة العربية, القاهرة 2001 ص 83-85 بتصرف
- (6) روية عبد السميع و أ.حجازي إسماعيل : مصدر سبق ذكره ص 109 بتصرف
- (7) عبد الباسط وفاء , مؤسسات رأس المال المخاطر مصدر سبق ذكره ص 76-77
- (8) برايس نورة: المشروعات الصغيرة والمتوسطة إشكالية تمويلها دراسة حالة FERTIAL, عنابة. مذكرة ماجستير غير منشورة جامعة عنابة 2006 ص 141.
- (9). documents interne du ministère de PME –PMI AIGER 2004
- (10) رحيم حسين : التجديد التكنولوجي كمدخل استراتيجي , مصدر سبق ذكره ص 54.