

اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر و آليات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر

كنموذج (دراسة حالة شركة SOFINANCE & ASICOM)

The problem of financing start-ups in Algeria and their support mechanisms: financing with risk capital as a model (The case of SOFINANCE & ASICOM)

طبيي بومدين¹، لعمري خديجة²

TAIBI Boumedyen¹, LAMRI Khadidja²

¹ جامعة الدكتور مولاي الطاهر (سعيدة)، boumedyen.taibi@univ-saida.dz

² جامعة الدكتور مولاي الطاهر (سعيدة)، khadidja.lamri@univ-saida.dz

تاريخ الاستلام: 2020/12/26

تاريخ القبول: 2021/01/11

تاريخ النشر: 2021/01/31

ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى ابراز الدور الفعال الذي تلعبه تقنية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة في مجال الابداع و الابتكار و التكنولوجيا، و ذلك بالاعتماد على مبدأ المشاركة في الارباح و الخسائر و كذلك تقديم المشورة الفنية و الادارية، حيث سلطنا الضوء على دراسة النشاط التمويلي للشركتين الماليتين للاستثمار، SOFINANCE و الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار .ASICOM

توصلت نتائج الدراسة الى أن شركات رأس المال المخاطر الجزائرية لازلت بعيدة كل البعد على نظيراتها في الدول المتقدمة نظرا لغياب روح المخاطرة لهذه الشركات و انحصار مجال عملها في قطاعات معينة بعيدة عن الابتكار والابداع.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الناشئة، رأس المال المخاطر، SOFINANCE، ASICOM.

تصنيفات JEL : G24, G21

Abstract:

This study aims to highlight the effective role that venture capital financing technology plays in supporting the startups in the field of creativity, innovation and technology, by relying on the principle of sharing

profits and losses as well as providing technical and administrative advice, and this was through identification on the mechanisms of work of Algerian risk capital companies, where we shed light on the study of the financing activity of the Financial Investment, Contribution and Employment Company SOFINANCE and the Algerian-Saudi Investment Company ASICOM.

The results of the study concluded that Algerian capital companies are still far from their counterparts in developed countries due to the absence of the risk-taking spirit of these companies and the limitation of their field of work in certain sectors far from innovation and creativity.

Key words: startups, risk capital, SOFINANCE, ASICOM.

JEL Classification Codes: G21, G24

المؤلف المرسل: طبيي بومدين: boumedyen.taibi@univ-saida.dz

1. مقدمة:

حظي موضوع المؤسسات الناشئة اهتماما بالغا في الجزائر بفضل ما حقته الدول المتقدمة من نجاح في هذا المجال على رأسها الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها تحتل الريادة في هذا المجال و هذا راجع للدور الذي تلعبه أهداف المؤسسات الناشئة في رفع معالم الاقتصاد المعرفي في مجال دعم الابتكار، وزيادة درجة التقدم و التطور الاقتصادي للبلاد.

وبالرغم من الأهمية البالغة التي يتحلى بها التمويل في الادارة المالية أو علم الاقتصاد ككل باعتباره أهم ركائز العملية الاستثمارية، الا أنه من أكبر العوائق أمام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و كذلك المؤسسات الناشئة، خاصة في مرحلة الانطلاق فكثيرا ما تحتاج المؤسسات الناشئة تمويلا ضخما مما يشكل فوائدها عبئا إضافيا عليها. و بالتالي فان الجزائر واجهت العديد من العقبات و الصعوبات خاصة لما يعززه من ابتكار و ابداع مصاحبا بدرجة مخاطرة عالية مما يجعل البنوك تتحلى بالحذر للتعامل مع هذه المؤسسات بسبب عدم امتلاكها الضمانات الكافية للحصول على تمويل بنكي، وفي ظل تطوير الأدوات التمويلية، ظهر بديل تمويلي مستحدث لنظام التمويل التقليدي، يتمثل في التمويل بتقنية رأس المال المخاطر الذي يقوم بتمويل استثمارات عالية المخاطر مع العمل بمبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر. كما

يتحلى بأهمية بالغة في دعم المؤسسات الناشئة نظرا لمساهمتها الفعالة في تغطية الحاجات التمويلية لهذه المؤسسات خلال سنواتها الأولى دون طلب ضمانات.

ومن خلال هذه الدراسة سنتطرق إلى التعرف على الأسلوب التمويلي المستحدث عن طريق شركات رأس المال المخاطر وأهميته بالنسبة للمؤسسات الناشئة الجزائرية مع دراسة نشاط الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف SOFINANCE و الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM.

و على ضوء ما سبق يمكن طرح الاشكالية التالية:

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

تهدف هذه الورقة البحثية الى ابراز الدور الفعال التي يلعبه عنصر التمويل للمؤسسات الناشئة والتعرف على أهمية تقنية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر باعتباره أحد الآليات المستحدثة في مجال التمويل، كما يهدف الى ابراز تجربة الجزائر في هذا المجال.

تنقسم هذه الورقة البحثية الى محورين، المحور الأول يتضمن الاطار النظري للمؤسسات الناشئة ورأس المال المخاطر و المحور الثاني يتضمن رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، ومن أجل وضع أسس بحثية تناولنا من خلال هذه الورقة البحثية عرض بعض الدراسات السابقة مبرزين أهم النتائج المتوصل إليها.

فيما يلي أهم الدراسات السابقة المتعلقة باشكالية تمويل المؤسسات الناشئة باستخدام التمويل

برأس المال المخاطر، إذ سيتم التطرق إلى أهم ما ورد فيها من نتائج .

- دراسة الزيتوني سايب (الزيتوني، 2019)

هدفت هذه الدراسة الى دراسة رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة بالتطرق الى دراسة حالة الجزائر والولايات المتحدة- مقارنة ببعض الدول و ذلك بإبراز اهم الاجراءات والبرامج المتبعة لدعم عمل شركات رأس المال المخاطر. بحيث توصلت الدراسة الى أن في الجزائر مازلت

تجربة التمويل برأس مال المخاطر جديدة كما يستوجب عليها اعتماد رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الناشئة على حساب البنوك.

- دراسة بلعيدي عبد الله (بلعيدي، 2020)

هدفت هذه الدراسة الى ابراز اهمية رأس المال المخاطر كمنط تمويلي بديل و معاصر للمؤسسة مع اتخاذ التجربة الجزائرية كنموذج ، بحيث توصلت نتائج الدراسة الى ان الجزائر مازلت محدودة و بعيدة كل البعد عن مؤسسات التمويل برأس المال المخاطر المعاصرة، بحيث تعاني من الكثير من العقبات كالاتقار إلى تطبيقات حقيقية للأفكار المستحدثة بالإضافة الى عوائق تشريعية و قانونية و قلة الابتكارات والعديد من المعوقات.

- دراسة مصطفى بورنان و علي صولي (بورنان و صولي، 2020)

تهدف هذه الدراسة الى ابراز أهم الاستراتيجيات المستخدمة في دعم و تمويل المؤسسات الناشئة و ابراز اهم الحلول لانجاحها، و ابراز أولوية الاهتمام بهذه المؤسسات باعتبارها أحد السبل لمعالجة مشكلة البطالة والتهميش و الاقصاء الاجتماعي، بحيث توصلت نتائج هذه الدراسة الى أن الجزائر اتخذت العديد من الآليات لدعم عملية تمويل المؤسسات الناشئة و المصغرة أبرزها انشاء الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر.

2: الاطار النظري للدراسة للمؤسسات الناشئة و رأس المال المخاطر

1.2 عموميات حول المؤسسات الناشئة

تعتبر الأفكار المستحدثة و الابداعية أساس المؤسسات الناشئة الذي بدأ ظهورها بعد الحرب العالمية الثانية مع بداية ظهور شركات رأس المال المخاطر، و في هذا الاطار سلطنا الضوء في هذا الجزء على التعرف على مختلف جوانب المؤسسات الناشئة.

1.1.2 تعريف المؤسسات الناشئة

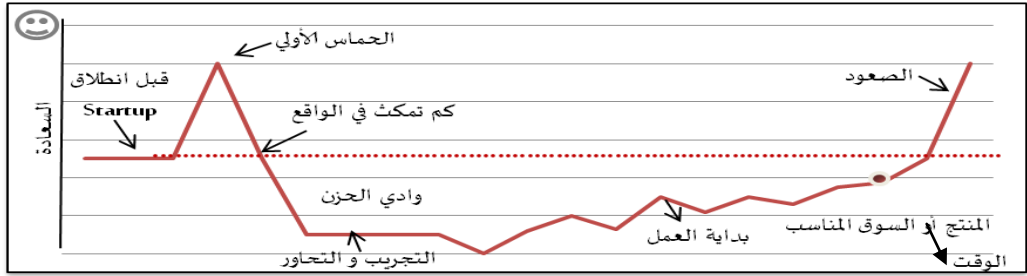
عرف Paul Graham مؤسس حاضنة الأعمال « Y combinator » المؤسسات الناشئة على

أنها: "شركة صممت لتنمو بسرعة" (Growth= start-up). (بوالشعور، 2018، صفحة 420)

المؤسسات الناشئة هو مصطلح يطلق على المؤسسات حديثة النشأة من أفكار ابداعية و ريادية ذات الاحتمالات الكبيرة للنمو السريع . (بورنان و صولي، 2020، صفحة 134)
يعتبر Patrick Fridenson أن المؤسسات الناشئة تستوفي الاجابة على أربع تساؤلات متعلقة بالنمو السريع، تكنولوجيا حديثة، جمع التبرعات الشهيرة مع الحاجة الى تمويل ضخمة، سوق جديدة يصعب فيها تقييم المخاطرة.

قدم Paul Graham دورة حياة المؤسسة الناشئة من خلال الشكل الموضح أدناه:

الشكل 1: منحنى المنشأة الناشئة لـ Paul Graham



المصدر: (Graham, 2020)

من خلال الشكل رقم 1 نلاحظ أن دورة حياة المؤسسة الناشئة تمر بستة مراحل أساسية أولها مرحلة قبل الانطلاق المتضمنة طرح الفكرة الابداعية المصممة للمشروع الى جانب دراسة الجدوى والبحث على مصادر التمويل إلا أنه في أغلب الأحيان الشركات الناشئة تعتمد على تمويلها الخاص اضافة الى الاعانات المتحصل عليها من الدولة، مروراً الى المرحلة الثانية المتمثلة في مرحلة اطلاق المنتج لأول مرة كما يصاحبه هذه المرحلة درجة عالية من المخاطرة، أما المرحلة الثالثة فهي تشمل مرحلة الحماس الأولي بحيث يبلغ المنتج الذروة و في هذه المرحلة يتعرض المنتج الى ما يعرف بالضغط السلبي الشامل الى تبني أشخاص آخرين الفكرة و تطبيقها و دخول حيز المنافسة مما يؤدي الانتقال الى مرحلة الانزلاق في الوادي و هي المرحلة الرابعة التي تمر بها الدورة كما يمكن تسميتها بمرحلة وادي الحزن أو وادي الموت بحيث تتميز بمعدلات نمو جد منخفضة، مروراً الى المرحلة الخامسة التي يقوم فيها رائد الأعمال بإدخال تعديلات على المنتج لتبدأ المؤسسة الناشئة النهوض من جديد و هذا ما يسمى بمرحلة تسلق المنحدر، و في الأخير

يتجاوز المنتج مرحلة الاختبار لي طرح في السوق المناسبة له و من هنا تبدأ تطبيق فكرة طفرة الحجم (اقتصاديات الحجم) و تحقيق الأرباح الضخمة (بوالشعور، 2018، صفحة 421).

2.1.2 مميزات تمويل المؤسسات الناشئة

يعتبر التمويل أكبر عقبة أمام المؤسسات الناشئة خاصة مع احتياجاتها الضخمة مع بداية التأسيس، وفيما يلي أهم مميزات تمويل المؤسسات الناشئة (بورنان و صولي، 2020، الصفحات 135-136):

- ندرة رأس المال و الحاجة للتمويل الدائم باعتبار أن الهدف الأساسي للمؤسسات الناشئة هو النمو السريع لذلك فهي بحاجة الى الالات و المعدات لتكثيف العمل و تحقيق الهدف المرجو؛
- الحاجة للاستمرارية في التمويل؛
- عدم توفر المؤسسات الناشئة الضمانات الكافية و هذا راجع لعدم توافق الاصول الرأسمالية للمؤسسة مع قيمة الضمانات المطلوبة نظرا لاحتياجاتها الضخمة للتمويل؛
- الصعوبة في دراسة الجدوى باعتبارها أهم عنصر تعتمد عليه المؤسسات المالية لمنح التمويل؛
- ارتفاع نسبة مديونية المؤسسة مقارنة بأصولها أو بأموالها الخاصة.

2.2 عموميات حول رأس المال المخاطر

تتميز العملية التمويلية بأهمية بالغة في الدراسات الاقتصادية و المالية باعتبارها اهم مشكل تعاني منه الشركات والمؤسسات الناشئة و المصغرة خاصة من ناحية مصدر الحصول عليه و تكلفته، و نظرا لهذا برز نمط وأسلوب حديث للتمويل يختلف عن التمويل التقليدي يعرف برأس المال المخاطر القائم على مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر والاعتماد على الكفاءات الفنية و الادارية، وفي هذا الاطار سنعرض في هذا المحور الاطار النظري لرأس المال المخاطر.

1.2.2 ماهية رأس المال المخاطر

- عرفته الجمعية الأوروبية EVCA على أنه " كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة باحتمال توقع نمو كبير مع عدم التأكد من استرداد رأس المال في الآجال المحددة وهذا ما يصاحبه مخاطر عالية جدا (مع وجود أمل في الحصول على فائض في المستقبل) "

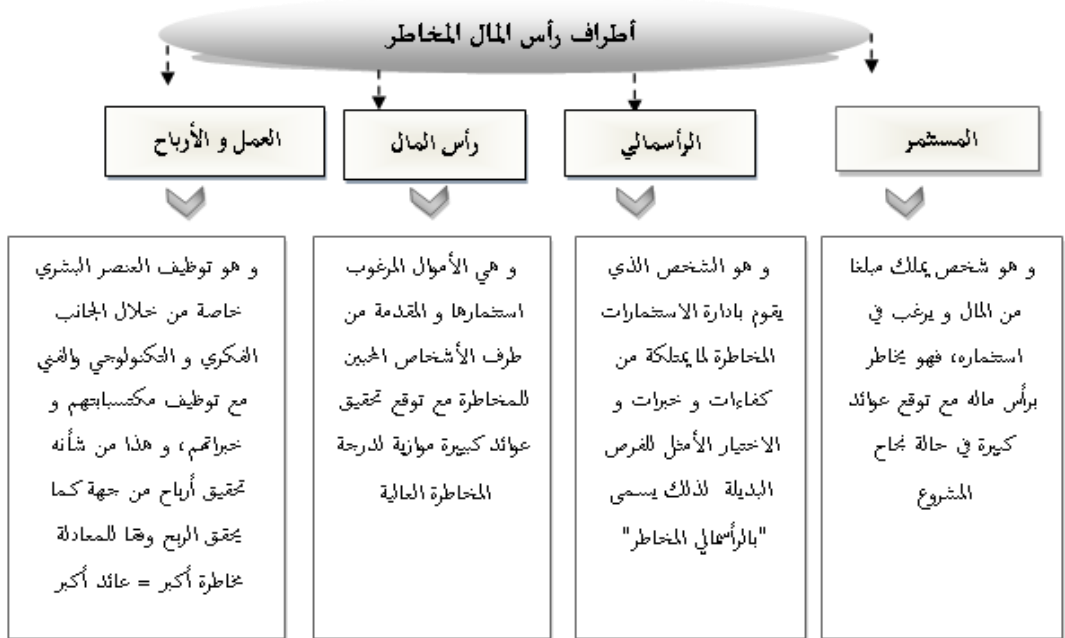
(ضيايف و حمانة، 2016، الصفحات 170-171)، بحيث يطلق عليه العديد من التسميات أبرزها رأس المال الجريء، رأس المال المبادر، رأس المال المغامر .

- عرفته الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر NVCA على أنه " استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأجل، في منشآت تملك استعدادات قوية، منجز من طرف مستثمرين متخصصين " (Dubocage & Danset, 2006, p. 06)

- يعرف رأس المال المخاطر على أنه " نوع من المغامرة بين المالك المسير و صاحب رأس المال بحيث يهدف كلاهما على الحصول على أرباح مستقبلية" (حفصي و دادن، 2018، صفحة 168)

- يعتبر رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة للتمويل بواسطة شركات متخصصة في تمويل مشاريع عالية المخاطر مع أرباح واعدة و تكنولوجيا متقدمة، بحيث لا تقتصر هذه الشركات على تقديم النقد فحسب و انما تقوم على أساس المشاركة بحيث تتحمل المخاطرة كلياً أو جزئياً في حالة فشل المشروع. كما يتكون رأس المال المخاطر من عدة أطراف يوضحها الشكل التالي:

الشكل رقم 2: أطراف رأس المال المخاطر



المصدر: (Lachmann, 1979, p. 17)

2.2.2. نشأة رأس المال المخاطر

تعود نشأة رأس المال المخاطر لليوناني Thalès De Milet باعتباره أول من أسس المشروع الزراعي " استخراج زيت الزيتون" باعتماد تمويل مقدم من مقرضين مخاطر، كما تكررت التجربة مع رحلات البرتغال و الاسبان الى العالم الجديد بحيث تم شراء السفن بالاعتماد على تمويل مقدم من قبل رأسماليين مخاطر Venture – Capitalistes خلال القرنين 15 و 16 (قدور و العراي، 2017، صفحة 885). كما تعود النشأة الحديثة المنظمة لرأس المال المخاطر الى الجنرال الفرنسي DORIoT بحيث أنشأ أول مؤسسة متخصصة في التمويل برأس المال المخاطر في أمريكا عام 1946 (مؤسسة Americain reserch and developpement) المتخصصة في تمويل الشركات الالكترونية الناشئة، بحيث شهد هذا الأسلوب درجة نمو بطيئة في أمريكا حتى عام 1977، على عكس ذلك فقد شهد تطورا كبيرا خاصة من طرف الجمعية الاوروبية لرأس المال المخاطر التي تأسست في بروكسل عام 1983 (الزيتوني، 2019، صفحة 02).

شهدت عملية التمويل رأس المال المخاطر تطورا في الدول النامية حيث ساهم البنك الدولي والشركة الدولية للتمويل في تأسيس مؤسسات في كل من البرازيل، الفلبين و كينيا، كما و في سنتي 1993-1994 ساهمت الشركة الدولية في انشاء صناديق في كل من الدول النامية في آسيا، شرق اوروبا، أمريكا اللاتينية. (قدور و العراي، 2017، صفحة 886)

3.2.2. سيورة التمويل برأس المال المخاطر

تختلف عملية تمويل المؤسسات الناشئة باختلاف مراحل نموها و الشكل التالي يوضح المراحل التي تمر بهم عملية التمويل برأس المال المخاطر:

الشكل رقم 3: خطوات التمويل برأس المال المخاطر



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على (حفصي و دادن، 2018، الصفحات 171-172) من خلال الشكل رقم 3 نلاحظ أن خطوات التمويل برأس المخاطر تمر بأربعة مراحل بدءاً بمرحلة الانطلاق والانشاء الى غاية مرحلة التصحيح و إعادة التدوير: (حفصي و دادن، 2018، الصفحات 171-172)

- **مرحلة الانطلاق:** تعتبر هذه الخطوة أهم مرحلة باعتبارها تتضمن الخطط الاحترازية بما تضمن تحقيق عوائد مستقبلية، بحيث تتضمن هذه الخطوة مرحلتين مرحلة ما قبل الانشاء الذي يخصص فيها تمويل معين لنفقات البحث و التطوير و التجارب و معرفة الطلب السوقي للسلع الجديدة بالإضافة الى احتمالية تحمل تكاليف فشل المشروع، أما المرحلة الثانية فهي مرحلة رأس مال الانطلاق الذي يقدم بعد نجاح عملية البحث و التجارب بحيث لا تتضمن هذه المرحلة التمويل من قبل البنوك أو طرح الأسهم فهي تتضمن فقط التمويل برأس المال المخاطر.

- **مرحلة التوسع والنمو:** و هذا من خلال تمويل التوسع في نشاط المؤسسة برأس مال المخاطر بشرط تحقيق أرباح و عوائد اضافية للمشروع مع امكانية الاعتماد على مصادر تمويل خارجية بنسبة

تقارب 40%، و مع توسع نشاط المؤسسة يصبح بإمكان المؤسسة الاعتماد على التمويل عن طريق الاستدانة وهذا راجع الى انخفاض درجة المخاطرة.

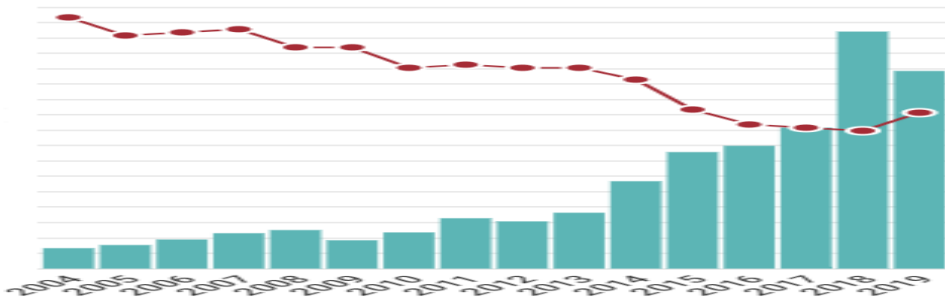
- **مرحلة تحويل الملكية:** بحيث يمول رأس المال المخاطر عملية تحويل مشروع الشركة لمجموعة جديدة من الملاك و ذلك عن طريق تمويل عملية تحويل الفريق الاداري و المالي و هذا من خلال انشاء شركة قابضة تقوم بمنح القروض للشركاء كما تتولى عملية الاشراف و المراقبة.

- **مرحلة التصحيح أو اعادة التدوير:** و هذا من خلال اعادة هيكلة نشاط المؤسسة عن طريق تحديد عمليات الانتاج و اتباع تكنولوجيا جديدة و ذلك من خلال توظيف مهارات و كفاءات مما يضمن تحقيق أرباح للمؤسسة، و بالتالي تعتبر هذه المرحلة من أخطر المراحل باعتبارها تتطلب أموال طائلة من أجل اعادة الهيكلة.

3. رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

يعتبر رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة للتمويل نظرا للأهمية البارزة الذي يتحلى بها خاصة للدور الذي يلعبه في تعزيز الاقتصاد المعرفي في مجال دعم الابتكار، كما يساهم في زيادة التطور الاقتصادي خاصة من ناحية توازن هيكل النشاط الاقتصادي للدول النامية لعدم قدرتها على توفير آليات لإنشاء المؤسسات الصغيرة لدعم المؤسسات الكبرى، و في هذا الصدد ازدهرت الكثير من اقتصاديات دول العالم في مجال التمويل برأس المال المخاطر على رأسهم الولايات المتحدة الأمريكية بحيث تعتبر القدوة الأمثل في هذا المجال و الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 4 : الو.م.أ ضمن سياق رأس المال الاستثماري العالمي



المصدر: (National Venture Capital Associ)

من خلال الشكل رقم 4 نلاحظ أن حصة الولايات المتحدة من استثمارات رأس المال المغامر العالمية انخفضت من 84٪ قبل 15 عامًا إلى 54٪ اليوم، لكنها تبقى دائما في صدد المنافسة لغرض تحقيق النمو و التطور الاقتصادي.

و بفضل النجاح التي حققته الو.م.أ و أوروبا في هذا المجال بادرت الجزائر بالاهتمام برأس المال المخاطر، حيث ذكر المشرع الجزائري تعريف لمؤسسات رأس مال المخاطر الاستثماري "تهدف شركة الرأسمال الاستثماري إلى المساهمة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التمويل أو المخصصة، يمارس نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل الشركة لحسابها الخاص أو لحساب الغير وحسب مرحلة نمو المؤسسة". و في هذا الصدد اكتفى المشرع الجزائري بإعطاء تعريفا عن رأسمال الاستثماري ولم يعط تعريفا عن رأس مال المخاطر وإنما ضم نشاط رأس مال المخاطر إلى نشاطات رأس مال الاستثماري، بحيث في عام 2006 أصدرت الجزائر الاطار القانوني لشركات رأس المال المخاطر ز هذا وفقا للقانون رقم 06-11 الصادر في الجريدة الرسمية في 24/06/2006 لتحديد شروط نشاط شركة رأسمال المخاطر وكيفية إنشاءها وسيورها أما فيما يخص مراقبة نشاطها فهي بخضع لرقابة سلطة ضبط السوق المالي COSOB وفقا للمرسوم رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993 .

و في الآونة الاخيرة اهتمت الحكومة الجزائرية بمشاريع الشباب الجزائري لدعم المؤسسات الناشئة بحيث يتوقع ارتفاع عدد المؤسسات لأزيد من 5000 مؤسسة ناشئة مع بداية 2021، بحيث تم تنظيم الندوة الوطنية للمؤسسات الناشئة "ألجيريا ديسرايت 2020" التي تم من خلالها اتخاذ قرار الاطلاق الرسمي للصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة، الذي يهدف الى تمكين الشباب أصحاب المشاريع من تفادي البنوك و الاجراءات البيروقراطية، و في أكتوبر 2020 نظمت الوزارة المنتدبة المكلفة باقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة و لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، بمقر الشركة الوطنية للتأمينات، ورشة تقنية حول "سبل تمويل المؤسسات الناشئة" بحيث تم توقيع مذكرة في هذه الورشة حول انشاء منصات رقمية للتمويل التساهمي و كذلك على انشاء و عمل شركة رأس المال المخاطر. و كان هذا

بمساهمة كل من رؤساء البنوك، شركات التأمين ورؤساء مختلف تنظيمات أرباب العمل. (Autorité de régulation du marché financier, 2020) و فيما يلي أهم رأس مال المخاطر في الجزائر:

الجدول رقم 1: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

الشركة	تعريفها	رأس مال التأسيس
الشركة المالية الجزائرية الأروبية للمساهمة FINALEP	تم انشاء FINALEP عام 1991 في شكل شركة مساهمة بحيث تعتبر أساس رأس المال الاستثماري في الجزائر باعتبارها قائمة لغرض تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و الناشئة و تنمية المشاريع المتعثرة، بحيث ساهم في رأس مال التأسيس شريكين جزائريين (بنك التنمية المحلية BDL بنسبة 40% ، القرض الشعبي الجزائري CPA بنسبة 20%) و شريكين أروبيين (الوكالة الفرنسية للتنمية AFD 28.74% و البنك الأروبي للاستثمار BEI بنسبة 11.26%).	73.75 مليون دج
الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف SOFINANCE	تم انشاء مؤسسة الاستثمار العمومية SOFINANCE في 06 أوت 1998 من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة ، بحيث زاولت نشاطها في 09 جانفي 2002 لما تم منحها الموافقة لبدأية نشاطها من طرف بنك الجزائر وذلك بغرض تطوير الإنتاج الوطني وتطوير منتجات مالية جديدة في اطار انشاء مؤسسات جديدة في ظل الاستثمار الاجنبي المباشر، اضافة الى عدة مهام مخرولة لهذه الشركة من ابرزها تمويل قروض عقد الاتجار، تقدم المشورة و المساعدة للمؤسسات.	5 مليار دج
الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM	تعتبر ASICOM أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر أنشأت في سنة 2004 بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة العربية السعودية، بالمشاركة بالمنافسة في رأس مال التأسيس مع شروط دفعه عند التأسيس بادارة مجلس الادارة المتكون من ستة أعضاء (ثلاث أعضاء من كل دولة).	8 مليار دج
الجزائر استثمار ELDJAZAIR ISTITHMAR	مال استثماري شارك في تأسيسها كل من 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	1 مليار دج

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على (ضياف و حمانة، 2016، صفحة 177، 178) (بلعيدى، 2020،

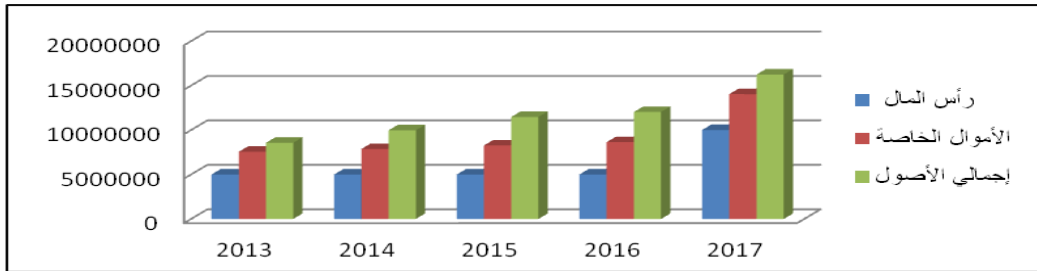
1.3 تقييم النشاط التمويلي لشركات رأس المال المخاطر SOFINANCE & ASICOM

1.1.3 تقييم النشاط التمويلي لشركة SOFINANCE

ساهمت شركة SOFINANCE في العملية التمويلية بنسب ضئيلة مقارنة بنظيراتها في الدول المتقدمة باعتبار أن نشاطها لا يغطي كل القطاعات فهي تشمل الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات الفلاحية ومواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية، وفيما يلي بعض الاحصائيات المالية لشركة SOFINANCE:

KDA

الشكل رقم 5: أصول شركة SOFINANCE

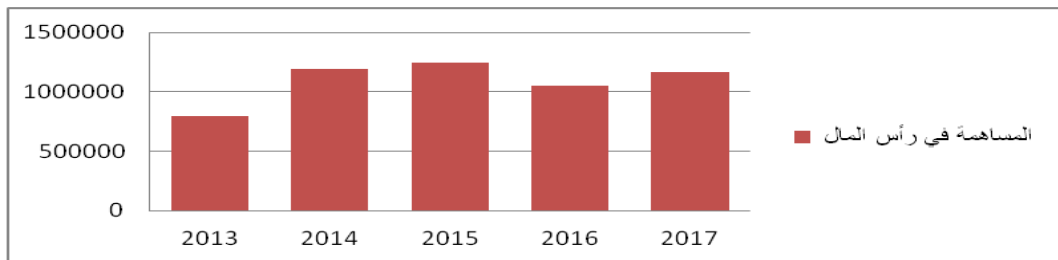


المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على (sofinance, 2020)

من خلال الشكل رقم 5 نلاحظ أن رأس مال شركة SOFINANCE كان ثابتا الى غاية سنة 2016 بقيمة 5000000000 دج لتضاعف قيمته عام 2017، كما نلاحظ أن أموالها الخاصة في تزايد مستمر خلال الخمس سنوات ليصل سنة 2017 الى ما قيمته 14039000000 دج، كما تفاقم إجمالي الأصول ليصل سنة 2017 ما قيمته 16241918000 دج.

KDA

الشكل رقم 6: مساهمة SOFINANCE في رأس المال



المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على (sofinance, 2020)

يوضح الشكل رقم 6 مساهمة شركة SOFINANCE في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال التبرعات النقدية المقدمة لغرض إنشاء و تطوير أو إعادة هيكلة هذه المؤسسات شريطة أن تكون مدة الاشتراك من 05 الى 07 سنوات كما لا تزيد حصة المشاركة عن 49% من رأس مال المؤسسة، و عليه، من خلال الشكل نلاحظ أن مساهمة الشركة شهدت تطورا ملحوظا الى غاية سنة 2015 لتذبذب خلال سنتي 2016 و 2017.

الجدول رقم 2: قيمة القروض المقدمة من طرف شركة SOFINANCE KDA

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القروض الاجباري	4 273 328	4 182 943	4 933 000	5 138 000	6 250 598
القروض طويلة ومتوسطة الأجل	1 440 000	2 859 000	3 292 000	2 845 000	3 077 998

المصدر: (sofinance, 2020)

يوضح الجدول رقم 2 قيمة القروض المقدمة من طرف شركة SOFINANCE المتمثلة في القروض الاجبارية التي تضعها الشركة تحت تصرف مستأجر الأصل المطلوب وفق شروط محددة مسبقا، اضافة الى القروض طويلة ومتوسطة الأجل المقدمة بهدف الإنشاء، التوسع، أو التحديث، وشروط السداد تكون مرنة حيث يمكن الاستفادة من الدفع المؤجل، وقد يصل مبلغ القرض الممنوح إلى 80% من الاستثمار، أما المدة تتراوح بين 3 سنوات إلى 10 سنوات، مع امكانية تقديم ضمانات مثل: الرهن العقاري، أو صندوق ضمان الائتمان.

2.1.3 تقييم النشاط التمويلي لشركة ASICOM

تعتبر الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار رائدة في إقامة الشراكات بين القطاع الحكومي و القطاع الخاص، سواء مع طرف جزائري أو أجنبي. ساهمت ASICOM في العديد من الاستثمارات يوضحها الجدول التالي : (الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، 2020)

الجدول رقم 3: استثمارات شركة ASICOM

السنة	%	المساهمون في رأس المال	الاستثمار
2011	51	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	شركة أوسيانو ستنر المالكة للمركز
	49	الشركة الجزائرية	التجاري بالجزائر العاصمة
2011	6	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	شركة الجزائر ايجار المتخصصة في
	47	بنك الفلاحة و التنمية الريفية	الاجار المالي بالجزائر العاصمة
	47	القرض الشعبي الجزائري	
2015	26	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	شركة هايبر توزيع الجزائر بالجزائر
	70	شركة ULYGROS	العاصمة والمتخصصة في استغلال
	3	ش.م.ذ.م. ALGERIAN	المساحات التجارية لعلامة كارفور
	1	DEVELOPMENT MALL أشخاص طبيعيين	
2017	33	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	مؤسسة المواد الحمراء أوراس بولاية
	27	أشخاص طبيعيين	خنشلة الناشطة في مجال انتاج الطوب
	25	شركة SOFINANCE	الاحمر
	9	الجزائر استثمار (خزينة)	
	6	الجزائر استثمار	
2013	70	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	شركة لأشغال البناء ، بمدينة
	30	شخص طبيعي	الجزائر "MST BAT".

المصدر: (الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، 2020)

يوضح الجدول رقم 3 العمليات الاستثمارية المقدمة من طرف شركة ASICOM في مختلف القطاعات، حيث لا تزال بعض المشاريع في طور التنفيذ و من أبرزها: (الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، 2020)

- قرية سياحية "روسيكا بارك" بمدينة سكيكدة ، التابع لشركة المنشآت الأكوى فندقية - الجزائر.
- المركز التجاري "سي تي مول" بمدينة قسنطينة، التابع لشركة سي تي مال.
- فندق "أزمور" بمدينة بجاية التابع لشركة " شيفاب".

4. خاتمة:

يعتبر التمويل برأس المال المخاطر تمويلا للابداع و الابتكار و تقنية جد متطورة للتمويل بالمشاركات خاصة المشروعات ذات المخاطر العالية أو المتعثرة و تقدم التمويل للمؤسسات الناشئة باعتبارها الداعم الأول للابتكار، مع تقاسم الارباح و الخسائر، بحيث تمتد مهامه لتتجاوز الدعم المالي لتشارك ايضا في التوجيه و المساعدة على اتخاذ القرار و اثراء المشروع بالمعرفة لتحقيق التطور و النمو السريع، الا أن الجزائر مازالت بعيدة تمام البعد على شركات رأس المال المخاطر المعاصرة، فقد اقتضت المساهمة في رأس المال في شركات عمومية أو مختلطة بعيدة عن عنصر الابتكار و الابداع، الى جانب غياب الاطار القانوني لهذه المؤسسات و غياب الاطارات ذات الخبرة والتأهيل و المهارات العالية لتسيير الادارة المالية و تطوير مجال الاستثمار .

و في اطار تقييم النشاط المالي للشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف SOFINANCE والشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM اتضح بأنه يمكن لكلا الشركتين دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر نظرا للمساهمة الفعالة في رأس المال و دعم الاستثمارات الناشئة غير أن قلة الوعي بأهمية هذه الشركات وحداثة هذه التقنية الداعمة للابتكار و الابداع، أدى الى نقص دعم هذه الشركات المؤسسات الناشئة من جهة و من جهة أخرى نجد أن شركة SOFINANCE انحصر مجال استثمارها في في الصناعات التحويلية ذات درجة مخاطرة منخفضة و هذا ما جعل نسب مساهمتها في المؤسسات الناشئة ضئيلا. و لهذا و كنتيجة لهذه الدراسة يمكننا أن نطرح من خلال ما تطرقنا إليه في بحثنا هذا بعض المحفزات التي يمكن لها أن تساعد على تطور هذه التقنية وبشكل سريع :

- يجب على الجزائر تعزيز الاقتصاد المعرفي من خلال دعم الابداع و الابتكار و التكنولوجيا العالية و العمل على تحسيد المشاريع ذات الأفكار الجديدة؛
- العمل على انشاء وكالات متخصصة لدعم الابداع و الابتكار ؛
- انشاء مراكز البحث و التطوير لدعم تقنية التمويل برأس المال المخاطر؛
- تحسين الاطار التشريعي و القانوني لشركات رأس المال المخاطر.

5. قائمة المراجع

1. National Venture Capital Associ. (s.d.). Consulté le 28 08, 2020, sur <https://nvca.org/research/>
2. Autorité de régulation du marché financier, .. (2020). Consulté le 10 24, 2020, sur www.cosob.org
3. dfgf. (fgf). gdf. fdg: dfg.
4. Dubocage, E., & Danset, D. R. (2006). *Le capital-risque*. Paris: édition la Découverte.
5. Graham, P. (2020). *startup happiness curve*. Retrieved 10 2020, 23, from www.pinterest.com
6. Lachmann, J. (1979). *capital risque et capital investissement*. Paris: Economica.
7. sofinance. (2020). Consulté le 10 27, 2020, sur <http://sofinance.dz/sofinanceenchiffre/>
8. الزيتوني, س. (2019). رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها -حالة الجزائر والولايات المتحدة. *مجلة البحث و الدراسات العلمية* .
9. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (2020). Consulté le 10 25, 2020, sur www.asicom.dz
10. بلعيد, ع. ا. (2020). رس المال المخاطر نمط تم ويلي بديل ومعاصر للمؤسسة التجربة الجزائرية أنموذجا *مجلة الأصل للبحوث الاقتصادية والإدارية* .
11. بوالشعور, ش. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة : Startups دراسة حالة الجزائر *مجلة البشائر الاقتصادية* .
12. بورنان, م. و. صولي, ع. (2020). الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة (حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة الناشئة). *مجلة دفاتر اقتصادية* .
13. رشيد حفصي، و عبد الغفور دادن. (2018). رأس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. *مجلة اقتصاديات الأعمال و التجارة* .
14. ضيفان, ع. و. حماني, ك. (2016). رأس المال المخاطر : اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة . *مجلة الباحث الاقتصادي* .

15. ضياف, ع., و حمامة, ك. (2016). رس المال المخاطر :اتجاه عالمى حديث لتمويل المؤسسات الناشئة - حالة الجزائر .مجلة/الباحث .
16. قدور, ن., و العرابى, ح. (2017). التمويل برأس مال المخاطر و أهم تجاربه فى بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر) .مجلة الدراسات المالية و المحاسبية والادارية .