

واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال الاستثماري في الجزائر - دراسة حالة شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة -

The reality of financing the small and medium enterprises through venture capital in ALGERIA – Case study of the FINALEP-

رزاق محمد ، جامعة بومرداس، m.rezak@univ-boumerdes.dz

يحيياوي نصيرة، جامعة بومرداس، n.yahiaoui@univ-boumerdes.dz

تاريخ النشر: 2020/06/29

تاريخ القبول: 2020/06/01

تاريخ الاستلام: 2020/04/07

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في مدى توجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نحو التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري كبديل عن الوسائل التمويلية التقليدية، هذه الأخيرة والتي تتميز بمحدوديتها من جهة وعدم قدرة المؤسسات على الحصول عليها من جهة أخرى نتيجة مطالبة البنوك بتقديم ضمانات مقابل الاستفادة من قروض بنكية، وعليه فأصبح التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري بديلاً تلجأ له هذه المؤسسات خصوصاً في بداية نشاطها من أجل تمويل أنشطتها الاستثمارية، بالإضافة إلى المرافقة في التفسير التي تستفيد منها.

الكلمات المفتاحية: رأس المال الاستثماري؛ التمويل؛ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تصنيف JEL : M10، M40

Abstract:

The aim of this study is to investigate the extent to which small and medium-sized enterprises are oriented towards financing through venture capital as an alternative to conventional financing means. This latter is characterized to be limited from on one side and the inability of institutions to obtain it on the other. Therefore, financing through venture capital has become an alternative to resort to SMEs, especially at the beginning of their activities, and benefits from the partnership.

keyword: venture capital; financing; SMES.

JEL classification code : M10, M40

المؤلف المرسل: رزاق محمد ، الإيميل: m.rezak@univ-boumerdes.dz

1. مقدمة:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محركا فعالا تعتمد عليه عديد الدول في العالم عموما وفي الجزائر خصوصا؁ حيث عمد مسيرو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مختلف الوسائل التمويلية المتاحة حسب كل دولة من أجل انشاء مؤسساتهم أو تطويرها؁ ونتيجة وقوع العديد منها أمام محدودية هذه الوسائل التمويلية التقليدية أو ندرتها في بعض الأحيان والمتمثلة في رفع المساهمة في الأموال الخاصة أو القروض البنكية؁ فقد لجأت هذه المؤسسات للبحث عن البدائل الممكنة.

إذ أن التمويل عن طريق الرفع في المساهمة الأموال الخاصة مرهون بقدرة الشركاء على القيام بالعملية؁ في المقابل فإن الاستفادة من القروض البنكية مرهون بالنتائج التي تحققها المؤسسة؁ وكذا مستوى استدانيتها الحالي.

لذلك؁ فإن رأس المال الاستثماري يعتبر وسيلة تمويلية بديلة عن الوسائل الأخرى؁ بالإضافة إلى كونه يمول كل مراحل حياة المؤسسة وحتى الحرجة منها؁ زد على ذلك أن التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري يكون متبوعا بالمرافقة الاستراتيجية.

عليه؁ سنحاول من خلال هذه الدراسة إبراز دور وخصائص رأس المال الاستثماري كأداة تمويلية بديلة عن الوسائل التمويلية الأخرى بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

من أجل الإلمام بجوانب الموضوع؁ تم طرح فرضية البحث الرئيسية التالية:

ما مدى توجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نحو التمويل والمشاركة عن طريق رأس المال الاستثماري؟

نسعى من خلال هذه الورقة البحثية الوصول لأهداف الدراسة التالية:

- الوقوف على الجوانب النظرية لرأس المال الاستثماري.

- تقديم مختلف الوسائل التمويلية التي تلجأ لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل تمويل أنشطتها المختلفة.

- التعرف على تطبيقات التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري في الجزائر بتقديم حالة شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة.

بهدف تقديم الموضوع والإجابة على إشكالية البحث، سيتم تقسيم هذه الدراسة إلى:

1. دراسة نظرية وتقنية لرأس المال الاستثماري.
2. تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
3. دراسة حالة شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة.

2. دراسة نظرية وتقنية لرأس المال الاستثماري:

سنستعرض في بداية هذا المحور ظهور رأس المال الاستثماري مروراً بمفهومه وأشكاله وأطراف العملية التمويلية وصولاً إلى توضيح مراحل التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري.

1.2. ظهور رأس المال الاستثماري:

يرجح العديد من الباحثين ظهور تقنية التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري إلى ما بعد نهاية الحرب العالمية الثانية بالرغم من أن الفكرة قد تم تداولها منذ القدم، وضمن هذا السياق يمكن الإشارة إلى تجربتين سابقتين هما:

- تجربة طالس المالطي خلال القرن السادس قبل الميلاد والذي يعتبر عالماً فيلسوفاً، وصاحب أولى النظريات في الهندسة بالإضافة إلى نشاطه التجاري حيث كان من أبرز المقاولين في الصناعة الغذائية، لجأ طالس إلى أصحاب المال لإقناعهم بالمساهمة في نشاطاته الفلاحية من أجل الرفع من مستوى إنتاج زيوت الزيتون.

- تجربة كريستوف كولومب التي تميزت بدرجة عالية من المخاطر، والتي أراد من خلالها بناء أسطول من البواخر، وقد تمكن فعلا من ذلك بعد أن أقنع المساهمين من أصحاب المال في تمويله وتقاسم مخاطر فشل هذه العملية الضخمة.

رغم هذه التجارب إلا أن رأس المال الاستثماري لم يظهر بشكله الحالي إلا بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أنه وخلال سنة 1946 قام الجنرال وأستاذ المناجمنت في جامعة هارفارد دوريويت بإنشاء شركة البحث والتطوير ARD والتي قامت بتمويل عديد المشاريع التي حققت أرباحا معتبرة، في حين يعتبر تمويل شركة المعدات الرقمية DEC سنة 1957 أبرز عملية تمويلية ل ARD بحجم تمويل بلغ 70.000 دولار، حيث أصبحت DEC ثاني أكبر مؤسسة كمبيوتر في العالم. (CERVEAUX, 2014, p. 32)

2.2. مفهوم رأس المال الاستثماري:

1.2.2. تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية:

هو رأس المال الذي تضخه مؤسسات تسيير رؤوس الأموال الاستثمارية لتقوم بالاستثمار والمرافقة في مؤسسات فنية غير مسعرة في البورصة، الهدف المنشود هو الرفع من المردودية نتيجة القيمة التي يخلقها التعاون بين المؤسسة، والخبرة التفسيرية لأصحاب رأس المال الاستثماري. (OECD, 2019)

2.2.2. تعريف الجمعية الفرنسية للاستثمار والنمو:

نشاط رأس المال الاستثماري يتمثل في أخذ مساهمات على شكل أغلبية أو أقلية في رأس مال مؤسسات صغيرة ومتوسطة غير مسعرة في البورصة، حيث تساعد هذه المساهمة في تمويل الانطلاق، النمو، التحويل وحتى التصحيح في بعض الحالات. (AFIC, 2019)

3.2.2. تعريف المشرع الجزائري:

تهدف شركات رأس المال الاستثماري إلى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل والخصوصية. (الأمانة العامة للحكومة، 2006)

نستخلص من كل التعاريف السابقة الخصائص التالية لرأس المال الاستثماري:

- هو وسيلة تمويلية والتي بموجبها يقوم مستثمر بالدخول ولمدة محددة في رأسمال مؤسسة ما، تكون عموماً غير مسعرة في البورصة، والتي تكون بحاجة لأموال خاصة.
- يقدم المستثمر التمويل اللازم للمؤسسة في كل مراحل حياتها، بدء بالانطلاق في النشاط، النمو، التحويل أو التصحيح.
- يعتبر بديلاً تمويلياً عن الوسائل التمويلية التقليدية بالإضافة إلى كونه وسيلة رفع للكفاءة التشغيلية للمؤسسة نتيجة المرافقة الاستراتيجية التي يوفرها.
- المستثمر في رأس المال الاستثماري يصبح مساهماً في الأموال الخاصة وعليه يتقاسم الأرباح ويتحمل الخسائر رفقة باقي المساهمين.

3.2. أشكال رأس المال الاستثماري:

يأخذ رأس المال الاستثماري عدة أشكال حسب المرحلة التي تتواجد فيها المؤسسة.

1.3.2. رأسمال ما قبل الانشاء

يقوم المستثمرون في رأس المال بتقديم خبرتهم ومعرفتهم لمشاريع مقبولة ناشئة لازالت في مرحلة البحث والتطوير، هو تمويل صعب نظراً لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة. (بريش، 2007، صفحة 9)

2.3.2. رأس المال المخاطر

يتمثل في قيام المستثمرين بتمويل مؤسسات في طور الانشاء أو انطلاق النشاط عن طريق

تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة؁ وينقسم رأس المال المخاطر حسب نضج المشروع إلى الإنشاء أين يتم تمويل انطلاق نشاط المؤسسة؁ وما بعد الإنشاء أين يتدخل حين تكون المؤسسة قد انتهت من تطوير منتج معين ويلزمها رؤوس أموال خاصة للانطلاق في انتاج وتسويق هذا المنتج.

3.3.2. رأسمال التطوير

يقوم المستثمرون بالتمويل عن طريق حصص خاصة أو شبه خاصة في مؤسسة بصفة أقلية عموما؁ حيث توجه هذه الحصص لتمويل تطوير المؤسسة التي تكون في حالة نضج وقد حققت عتبة مردوديتها ولها أفاق نمو معتبرة.

4.3.2. رأسمال التحويل:

يتم من خلال هذه العملية اقتناء أغلبية الحصص لمؤسسة في مرحلة نضج عن طريق المزج بين بين رؤوس الأموال والتمويل البنكي؁ وأكثر هذه العمليات هي تلك ذات أثر الرفع والتي تسمح بمرافقة المسير على تحضير التنازل عن مؤسسته في عدة مراحل.

5.3.2. رأسمال التصحيح:

من خلاله يقوم المستثمرون بتمويل مؤسسات في حالة عسر وتواجه صعوبات؁ ويهدف مسير المؤسسة حين استقطابه لرأس المال الاستثماري إلى الاستفادة من خبرة مساهمي رأس المال التصحيحي في إعادة النشاط إلى سكتة وبالتالي العودة إلى تحقيق الأرباح.

4.2. أطراف العملية التمويلية:

1.4.2. المستثمرون في رأس المال:

يتكونون عموما من شركات تأمين؁ صناديق تقاعد؁ بنوك؁ مؤسسات صناعية كبرى؁ ومنظمات تنمية دولية والتي تسير موارد مالية لمدة طويلة أجل مقابل تحقيق الأرباح.

2.4.2. شركات التسيير:

هم وسطاء بين المستثمرين والمقاولين، تقوم بالبحث عن المؤسسات ودراسة مشاريعها والاستثمار بها عن طريق الموارد التي حازت عليها من طرف المستثمرين، وتتميز هذه الشركات بمستوى معرفي وخبرة كبيرة جدا.

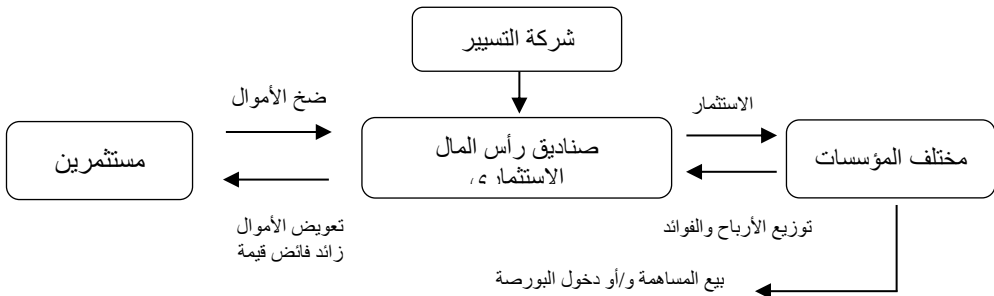
3.4.2. مسيري المؤسسات:

هم ملاك ومسيري المؤسسات التي تلجأ لشركات رؤوس الأموال الاستثمارية من أجل تمويل ومرافقة عمليات الانطلاق، التطوير أو التصحيح.

4.4.2. المساهمين الجدد:

هم مستثمرون يقومون بعملية اقتناء الحصص عند انتهاء عملية التمويل الأولية ومباشرة بعد خروج المستثمرين، سواء عن طريق السوق المالي أو مستثمرين في رأس المال الجدد.

شكل رقم 1 : مخطط توضيحي للأطراف المتدخلة في رأس المال الاستثماري



المصدر: AMIC, 2007, P : 10.

3. تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كأكثر الوسائل فعالية في النمو الاقتصادي من حيث الثروة التي تخلقها أو عدد مناصب العمل التي توفرها. حسب الإحصائيات تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلق 70% من الناتج المحلي الخام وتوفر 80% من مناصب الشغل

في الدول المتطورة (BOUKROUS, 2007, p. 35) وتعكس هذه الأرقام أهمية الدور الذي تلعبه هذه المؤسسات في النمو الاقتصادي والاجتماعي للدول.

1.3. ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

1.1.3. معايير تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يختلف تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الزمن والواقع، حيث لكل دولة تعريفها الخاص حسب متطلباتها وسياساتها، فيمكن اعتبار مؤسسة معينة صغيرة ومتوسطة في دولة متقدمة ومؤسسة كبيرة في دولة أخرى، وترتكز التعاريف عموماً على الخصائص التالية:

- معايير مالية: مثل رقم الأعمال، رأس المال الاجتماعي أو هيكل التمويل المتبعة من طرف المؤسسة (استقلالية المؤسسة).

- معايير اقتصادية وتقنية: عدد العمال أو حجم الانتاج وتنوعه.

تلجأ الدول بصورة عامة إلى المزج بين هذه المعايير من أجل اعطاء تعريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو حال الجزائر التي مزجت بين عدد العمال، رقم الأعمال، الميزانية وكذا استقلالية المؤسسة. (TAALBA, 2003, p. 15)

جدول 1 : معايير تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

تصنيف المؤسسة	عدد العمال	رقم الأعمال	مجموع الميزانية
المؤسسة المتوسطة	من 50 إلى 250	من 200 مليون إلى 2 مليار	أقل من 500 مليون
المؤسسة الصغيرة	من 10 إلى 49	أقل من 200 مليون	أقل من 100 مليون

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على القانون رقم 01-18 المتضمن للقانون التوجيهي لترقية المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة

2.1.3. تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

كما ذكرناه فإن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة تعاريف، لكنها تقترب من بعضها في عديد الخصائص، وعليه يمكن تقديم بعض التعاريف فيما يلي:

1.2.1.3. التعريف في الجزائر: (الأمانة العامة للحكومة، 2017)

تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مهما كانت طبيعتها القانونية، بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات والتي تشغل من واحد (1) إلى مائتين وخمسين (250) شخصا، ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي أربعة (4) ملايين دينار جزائري، أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار (1) دينار جزائري، بالإضافة إلى استوفائها لمعيار الاستقلالية.

2.2.1.3. تعريف المجموعة الأوروبية:

حسب مقترحات المجموعة الأوروبية المقدمة بتاريخ 6 ماي 2003، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي التي تشغل أقل من 250 عامل، بالإضافة إلى ذلك يتم إضافة أحد المعايير التالية على الخيار: رقم الأعمال السنوي الذي لا يتجاوز 50 مليون أورو، أو أن مجموع الميزانية لا يتجاوز 43 مليون أورو.

2.3. خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعدة خصائص تميزها عن باقي المؤسسات والتي يمكن تلخيص أبرزها فيما يلي:

- غالبيتها من المؤسسات التجارية ذو الاعتبار الشخصي والمالي، أي تكون في غالبيتها شركات ذات مسؤولية محدودة.
- تعتبر نسبة كبيرة منها من المؤسسات العائلية أين يكون مالك المؤسسة مسيرا، ممثلا قانونيا ومديرا في نفس الوقت، في حين يكون أعضاء العائلة مسؤولين في نفس المؤسسة.
- يركز إتخاذ القرار في المؤسسة لدى ملاك رأس المال، حيث أن مديرية المؤسسة والمسير مسؤولين تقنيا وماليا عن هذه المؤسسة، أي أنهم مسؤولين عن رقابتها وتطويرها.

- تمر كل القرارات المتعلقة بالعمليات الاستثمارية أو استعمال مورد من موارد المؤسسة بمالك المؤسسة نتيجة أنه الشخص الوحيد المخول له هذه الميزة وفقا للطرق التالية: الحدس؁ القرار والتطبيق. (BOUKROUS؁ 2007؁ صفحة 42)

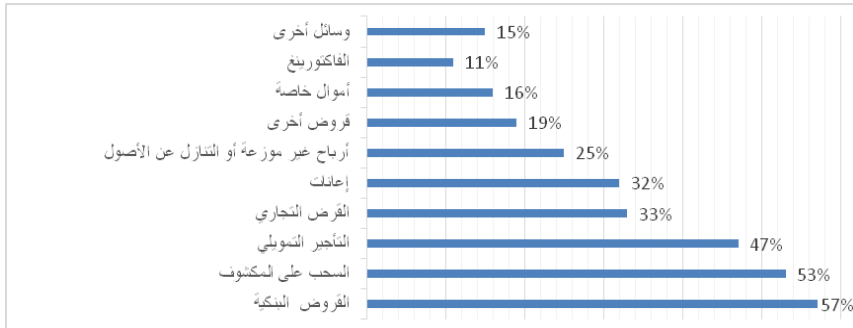
- تعتبر الهيكلة التمويلية للمؤسسات الصغيرة المتوسطة بسيطة وغير معقدة؁ بحيث تعتمد على التمويل الذاتي من طرف الملاك أو البنوك في بعض الحالات.

- تنشط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أسواق غالبيتها محلية؁ حيث لا يتعدى رقم أعمالها من عمليات التصدير نسبة 1% لدى البعض منها؁ في حين تبقى غالبيتها متركزة في السوق المحلية.

3.3. تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يقصد بعملية التمويل المزج بين عدة وسائل من أجل توفير السيولة اللازمة لمواجهه الالتزامات في وقت معين؁ يمكن أن تكون هذه الوسائل في شكل سيولة نقدية أو وسائل دفع؁ حيث يتم توجيه هذه السيولة إلى اقتناء معدات إنتاجية واستثمارية أخرى؁ في حين يوجه الباقي لتمويل احتياجات دورة الاستغلال.

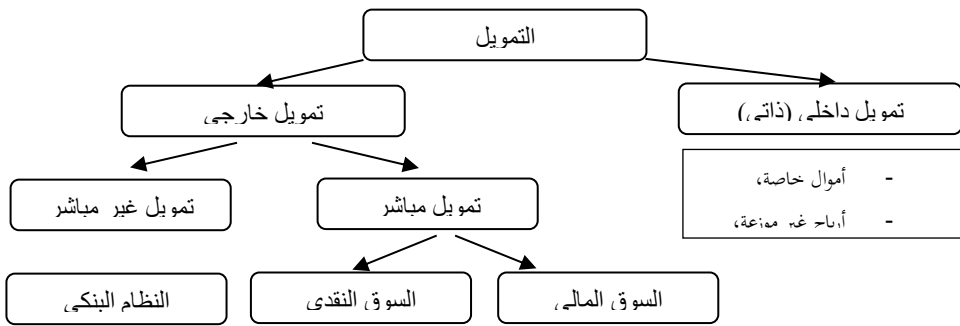
شكل رقم 2 : الوسائل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأوروبية



كما يمكن تقديم هذه الوسائل من حيث الجهة الممولة، فنميز بين الوسائل التمويلية التي تولدها المؤسسة أو ما يعرف بالتمويل الذاتي وبين الوسائل التمويلية الأخرى الخارجية في شكل قروض وسندات.

لقد شهدت عملية تمويل المؤسسات عدت تطورات منذ القدم، فتعددت بين وسائل تقليدية ووسائل حديثة، بالإضافة إلى تباينها من دولة إلى أخرى.

شكل رقم 3 : الوسائل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة



المصدر : من إعداد الباحثين

1.3.3. التمويل الداخلي (الذاتي)

يقصد بالتمويل الذاتي اعتماد المؤسسة على وسائلها الداخلية في تمويل دورتي الاستثمار والاستغلال دون اللجوء إلى وسائل تمويل خارجية. (VIGNERON, 2008, p. 38)

تتمثل أبرز هذه الوسائل في الأموال الخاصة، الأرباح غير الموزعة والتنازل عن الأصول.

يتم احتساب التمويل الذاتي وفقا للعلاقة التالية:

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة على المساهمين

حيث أن قدرة التمويل الذاتي = الأرباح الصافية غير الموزعة + أقساط الإهلاكات + التغير

في الإحتياطات.

2.3.3. التمويل الخارجي:

تلجأ المؤسسات إلى أعوان اقتصاديين من أجل الحصول على تمويل لنشاطاتها الاستثمارية والاستغلالية، حيث أن تمويل المؤسسات يتم مباشرة في صورة إصدار أسهم، أو بطريقة غير مباشرة في شكل قروض بنكية.

يوضح الجدول التالي ملخصا لأهم الوسائل التمويلية المتداولة في أوربا، وهذا حسب دراسة قام بها البنك المركزي الأوروبي.

جدول رقم 2 : تقنيات التمويل الخارجي بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تقنية التمويل	مكونات وسائل التقنية	مستوى مخاطر التمويل مقارنة بالمردودية
التمويل مقابل الأصول المضمونة	القروض مقابل ما تمتلكه المؤسسة من أصول، التنازل عن الحقوق لمؤسسات الفاكترينغ، تمويل سندات طلب الشراء، قروض التخزين، عقد التأجير التمويلي.	ضعيف
قروض أخرى	السندات، توريق الحقوق، السندات المضمونة، التوظيفات الخاصة، التمويلات التشاركية (قروض).	ضعيف
الأدوات الأخرى	القروض والسندات الثانوية، المشاركة الضمنية، القروض التساهمية، حقوق المشاركة في الأرباح، سندات قابلة للتحويل، سندات الاكتتاب،	متوسط
أدوات الأموال الخاصة	رأس المال الاستثماري، رأس المال المخاطر،التمويلات التشاركية (الأسهم).	مرتفع

المصدر: OCDE, (2013), Alternative financing instruments for SMEs

4. دراسة حالة شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة :

حاولنا في هذا الجزء التطبيقي من الدراسة إعطاء بعض الأرقام حول نشاط رأس المال الاستثماري مع تقديم حالة الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة.

1.4. تقديم شركة فينالب:

الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات أو ما يطلق عليها تسمية FINALEP وهو ما يوافق الأحرف الأولى من الشركة (Financière Algéro-Européenne de Participation)، شركة ذات أسهم مختصة في رأس المال الاستثماري.

شركة فينالب تم انشاءها في أبريل سنة 1991 برأس مال اجتماعي قدره 73.750.000 دج بين متعاملين جزائريين يملكان الأغلبية بنسبة 60% وهم بنك التنمية المحلية BDL والقرض الشعبي الجزائري CPA بنسبتي 40% و 20% على التوالي، ومتعاملين أوروبيين بنسبة 40% يتمثلان في الوكالة الفرنسية للتطوير بنسبة 28,74% والبنك الأوروبي للاستثمار بنسبة 11,26%.

لقد قامت شركة فينالب بعدها وفي سنة 2007 برفع رأسمالها ليصبح 191 700 000 دج.

1.1.4. أهداف شركة فينالب

- غرس ثقافة التمويل عن طريق هذه الوسيلة لإنشاء وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدى المتعاملين الاقتصاديين،
- وضع الأسس والقواعد الخاصة برأس المال الاستثماري،
- تأطير وتكوين مجموعة من الإطارات توكل لها مهمة نشر تقنيات هذه الوسيلة التمويلية،
- توجيه مسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نحو التمويل في أعلى الميزانية عن طريق تحفيزهم بالأفضلية التي يقدمها رأس المال الاستثماري مقارنة بالتمويل البنكي التقليدي.

2.1.4. مجال تدخل شركة فينالب

تسعى شركة فينالب إلى المساهمة في المؤسسات الاقتصادية عن طريق عدة أشكال من رأس المال الاستثماري في صورة رأس المال المخاطر (مرحلة الانطلاق)، رأس مال التطوير، رأسمال التحويل، وشراء المساهمات الخاصة بالمساهمين السابقين عن طريق رأس المال الاستثماري، كما يمكن لشركات رأس المال الاستثماري أن تتداول على المساهمات في نفس الشركة وهو مثل ما حصل بالنسبة للمؤسسة الجزائرية Général emballage ، حيث انتقلت المساهمات من شركة رأس المال الاستثماري Maghreb Private Equity التي تنازلت عن مساهماتها في مؤسسة Général emballage لشركة Développement Partner International.

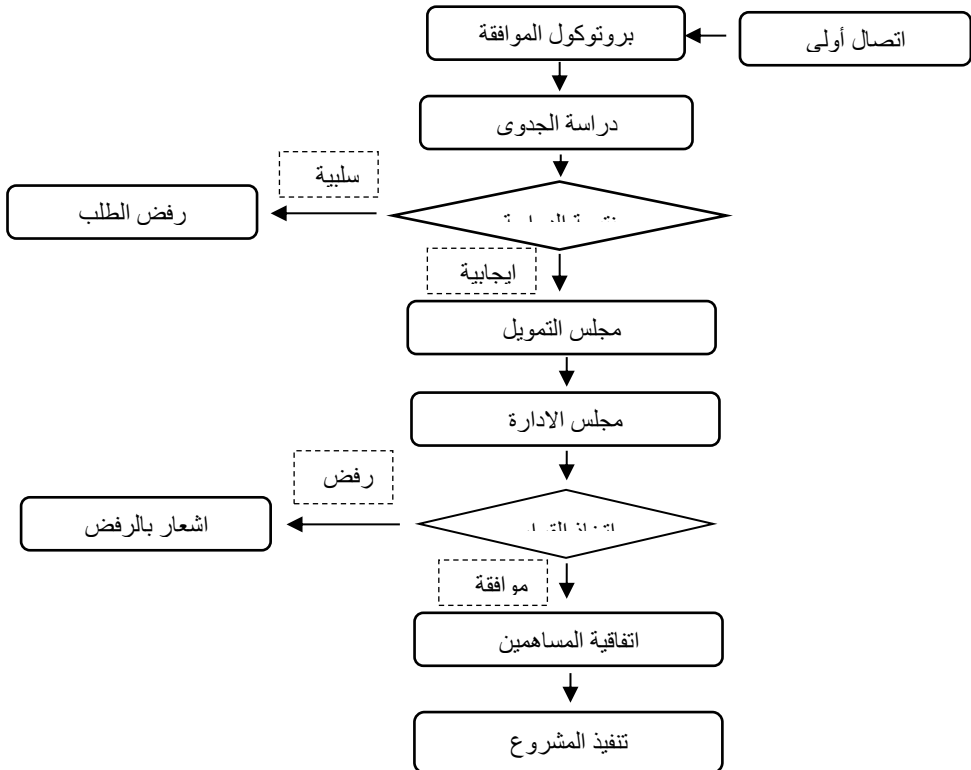
تتدخل شركة فينالب عن طريق اكتتاب أو اقتناء أسهم عادية أو حصص اجتماعية، وفي حالات محدودة يمكن للشركة التدخل بتقديم حصص جارية من أجل معالجة عجز الميزانية في الأجل القصير، حيث يمكن للمؤسسات التي تتوفر فيها الشروط التالية أن تستفيد من مساهمات شركات رأس المال الاستثماري:

- أن تنشط في كل مجال يتعلق بإنتاج السلع والخدمات.
- أن تساهم في تخفيض حجم الواردات والرفع من حجم الصادرات خارج المحروقات.
- أن تساعد في خلق قيمة مضافة معتبرة وتستعمل موارد ومواد أولية محلية.
- المساهمة في خفض معدلات البطالة خاصة بالنسبة لخريجي مراكز التكوين والجامعات.
- المساهمة في تحقيق التوازن الجهوي والتنمية المحلية.
- أولوية المؤسسات الناشطة في اقتصاديات المعرفة والطاقات والمتجددة.
- أن تنشط المؤسسة في الصناعات التي تحترم المحيط.

3.1.4. الإجراءات المطبقة في فينالب عند المساهمة في رأس المال الاستثماري :

تتطلب الإجراءات التمويلية باللقاء الأولي بين مسير المؤسسة الطالبة للمساهمة وفينالب، حيث تستعرض هذه الأخيرة أنشطتها، شروط تقديم مساهماتها والإجراءات المطبقة انطلاقاً من تقديم الملف مروراً بالتمويل والمشاركة وصولاً إلى الخروج من رأس المال. تتوالى بعدها المراحل المختلفة لمعالجة المساهمة انطلاقاً بدراسة الطلب ثم دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع ثم سلسلة الاجتماعات التقنية مروراً بمرحلة المشاورات لاتخاذ قرار المساهمة ووصولاً للاكتتاب في الضمانات.

شكل رقم 4: الإجراءات المطبقة من طرف فينالب عند الساهمة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الوثائق الداخلية لفينالب

2.4. مساهمات المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة حتى نهاية سنة 2019

لقد بلغ مجموع محفظة شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في بداية سنة 2019 أحد عشر (11) مساهمة بمبلغ التزامات اجمالية قيمتها 863.7 مليون دينار جزائري مقارنة ببداية سنة 2018 والتي كان فيها عدد المساهمات يبلغ تسعة (09) مساهمة بمجموع 776.7 مليون دينار جزائري؁ وقد تم اضافة المساهمتين الجديدتين خلال سنة 2019 وهما مؤسستين تنشط احداها في صناعة الأغلفة والتعليب في حين تنشط الثانية في مجال التكوين المهني بقيمة 50 و 37 مليون دينار جزائري على التوالي؁ حيث بلغت نسبة مساهمة شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة فيهما تبلغ 4.55% و 38.71% تواليا. (لجنة تنظيم عميات البورصة ومراقبتها؁ 2020)

بالمقابل؁ لقد قامت شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة بعمليات عديدة عن طريق صناديق الاستثمار الولائية؁ حيث بلغ عدد المؤسسات المساهم فيها 31 بما قيمته 2461 مليون دينار جزائري في بداية سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 أين كان عدد المؤسسات المساهم فيها 25 مؤسسة بقيمة مساهمات بلغت 1871 مليون دينار جزائري (لجنة تنظيم عميات البورصة ومراقبتها؁ 2020) .

يعتبر القطاع الصناعي من أبرز القطاعات التي ساهمت فيها شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة حيث أن 6 مؤسسات رغم أنها لم يسبق على انشاءها إلا سنتين إلا أنها بدأت في تحقيق نتائج ايجابية؁ تجدر الاشارة إلى أن قيمة المساهمة اتي تقدمها شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة لكل مؤسسة تتراوح بين 18 و 100 مليون دينار وينسب مساهمة تتراوح بين 13 و 49%.

خلال السداسي الثاني لسنة 2019، قامت شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة بتحقيق اتفاق للمساهمة في 6 مؤسسات جديدة تنشط في المجال الصناعي والمجال الطبي عن طريق الصناديق الولائية بقيمة كلية تبلغ 346 مليون دينار جزائري.

تختلف المردودية المتحصل عليها من المشاريع التي تقوم شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة بالمساهمة فيها من سنة لأخرى ومن مؤسسة لأخرى، وقد شهدت تحسن خلال السنوات الأخيرة من 30 مليون إلى 44 مليون 50 مليون دينار جزائري خلال السنوات 2017 و 2018 و سنة 2019 تواليا.

3.4. مساهمات شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (فينال):

يمثل الجدول التالي أبرز المساهمات التي قامت بها فينال في رأس مال عديد المؤسسات:
جدول رقم (04) : مساهمات فينال في المؤسسات الجزائرية

اسم المؤسسة	قطاع النشاط	رأس مال المؤسسة (مليون دج)	مساهمة فينال	
			قيمة المساهمة (مليون دج)	نسبة المساهمة
ATLAS TOBACCO	زراعة التبغ	100	10	10 %
SOMEDIAL	صناعة الأدوية	398,8	37,8	9,5 %
SOLAR SYST	معدات الطاقة الشمسية	100	10	10 %
CORELEC	الصناعة الإلكترونية	30	9	30 %
VIA	صناعة الزجاج	59,24	15	25%
FONDERIE POMPES	السباكة	160	37,8	23%

35%	50	140	الصناعة الغذائية	MILOX
18%	20,6	115,315	الترقية العقارية	REAL PROMO
18%	10	55	الصناعة الإلكترونية	ESY

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الوثائق الداخلية لفينالاب

يمكن الملاحظة من الجدول السابق أن قيمة المساهمات التي تسجلها فينالاب تبلغ ماقيمته 210 مليون دينار وهو أكبر من قيمة رأس مال فينالاب، لكن ما يجب الإشارة إليه هنا هو تفاوت تاريخ المساهمات، فبعض المؤسسات قد إنتهت فترة المساهمة فيها وتمت فعلا عملية الخروج، كمؤسسة SOLAR SYST سنة 2003، و FONDERIE POMPEs سنة 2010. بالإضافة إلى معيار الخطر المرافق لكل عملية مساهمة تقوم بها فينالاب واحتمال الخروج من مشروع مساهمة دون الحصول على المردودية المنتظرة، فإن حجم المساهمات المسموح به قانونا يعتبر عائقا اخر أمامها، ولهذا فقد شهت السنوات الأولى لانطلاق فينالاب في نشاطها نموا ضعيفا.

رغم ذلك، فإن أفاق الدخول في مساهمات مؤسسات أخرى تبقى كبيرة جدا، حيث أن فينالاب وابتداء من سنة 2015 تمكنت من الدخول في شراكة اقتصادية بخصوص 20 مشروعا حظيت بالموافقة الإيجابية للدخول في رأسمالها الاجتماعي وهي حاليا قيد التجسيد الميداني على مستوى 10 ولايات، بالإضافة إلى إتفاقية جديدة وقعت مع الخزينة العمومية تسمح برفع قيمة سقف المساهمة في الرأسمال الاستثماري من 50 مليون دج إلى 100 مليون دج.

(COSOB, 2019, p. 42)

5. الخلاصة :

في ختام هذه الورقة البحثية، يمكن القول أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يقابلها صعوبات في التمويل ستجد رأس المال الاستثماري يلبي لها هذه الحاجة، حيث أن هذا الأخير يساهم في تقوية بنية الأموال الخاصة للمؤسسات، وهذا ماسيحسن من المؤشرات المالية لها كذلك.

بالمقابل، يبقى العجز الذي تشهده الجزائر في تفعيل الرأس المال الاستثماري نتيجة افتقادها للموارد وميكانيزمات الضمانات المسيرة له، حيث تعتبر الموارد المالية لمؤسسات رأس المال الاستثماري مهمة جدا من أجل القيام بعمليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. أما بخصوص ميكانيزمات الضمانات المسيرة لرأس المال الاستثماري، فنقص صناديق الضمانات التي تغطي عمليات التمويل برأس المال الاستثماري ساهم في خفض نسب المساهمة في المؤسسات اصغيرة والمتوسطة.

كذلك، تعتبر الثقافة المالية الحالية للأعوان الاقتصاديين في الجزائر محدودة نتيجة غياب التكوين حول رأس المال الاستثماري، وهذا ماجعلهم يتوجهون نحو التمويل التقليدي عن طريق البنوك والذي يتميز بمحدوديته وفي بعض الأحيان صعوبة الحصول عليه.

يعتبر كل ماسبق تقديمه، من أهم الصعوبات التي تواجه تطوير رأس المال الاستثماري في الجزائر، لذلك نجد توجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نحو التمويل عن طريقه جد ضعيف حاليا، ضف إلى ذلك أن رأس المال الاستثماري من شأنه أن يمنح هذه المؤسسات مرافقة استراتيجية في التسيير بالاضافة الى التمويل، وعليه فإن العوائد المنتظرة من المشاركة بين مؤسسات رأس المال الاستثماري والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمكن أن يكون أفضل بكثير من اللجوء إلى التمويل عن طريق القروض البنكية.

6. قائمة المراجع:

1. AFIC. (2019, 12 14). *France invest*. Retrieved from Association des investisseurs pour la croissance : https://www.franceinvest.eu/wp-content/uploads/Etudes/Performance/France-Invest-%C3%89tudes-2020_Performance-2019.pdf
2. BOUKROUS, D. (2007). *Les circuits de financement des PME en ALgérie: Etude d'un crédit bancaire, Mémoire magister, Université d'Oran, Oran*. Oran.
3. CERVEAUX, L. K. (2014). *Analyse de la pertinence du modèle de financement du capital investissement, Thèse doctorat, Université de la réunion, Paris*.
4. COSOB. (2019). *Rapport annuel 2019*. Alger: Autorité de régulation de marché financier.
5. OECD. (2019, 12 12). *Organisation de coopération et de développement économiques*. Retrieved from OECD library: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264266346-34-fr.pdf?expires=1593101158&id=id&accname=guest&checksum=24523D7E90CC290369C2175822DA498B>
6. TAALBA, Y. (2003). *Le capital-risque Réalités algériennes et perspectives de développement, mémoire DSEB, Ecole supérieure de banque, Alger*. Alger.
7. VIGNERON, L. (2008). *Conditions de financement de la PME et relations bancaires, thèse doctorat, université Lille 2, Lille*.
8. الأمانة العامة للحكومة، ا. ا. (2006). القانون رقم 06-10 يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، المادة 4. *الجزيرة الرسمية*.
9. الأمانة العامة للحكومة، ا. ا. (2017). قانون رقم 17-02 يتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المادة 5. *الجزيرة الرسمية*.
10. بريش، ا. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، المجلد 5، العدد 5، ص 14-7 مجلة الباحث. p. 9,