

الفصل السابع: طرق التمويل الأخرى (التمويل بتقنية رأس المال المخاطر، مساهمة الدولة في التمويل، التوريق)

1. رأس مال المخاطر:

قد تواجه العديد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة مسائل تمويلية يصعب حلها عبر الطرق المصرفية التقليدية، والتي تتطلب في غالبيتها ضمانات عينية، وتقوم شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر تقدم الدعم المالي والاستشاري في انتظار العائد دون ضمانات، وهي من أجل تحقيق ذلك، تقوم بتمويل تلك المشاريع الصغيرة التي يتوقع منها النمو بسرعة كبيرة، أو تحقيق عوائد مالية ضخمة مستقبلاً.

1.1 مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر :

تتضمن عملية الاستثمار عن طريق رأس المال الاستثماري عدة مراحل، بينما يقوم رأس المال المخاطر بتمويل المراحل الأولى إلى غاية رأس المال التنمية.

يمكن الإشارة إلى عدة مراحل يمكن من خلالها تمويل المؤسسة في إطار مخاطر الأعمال، وسنقوم فيما يلي بشرحها:

- **رأس مال ما قبل الانشاء:** تعتبر من أخطر المراحل التي لا يعرف عاقبتها، خاصة أن الشركة ليس لها مكان في السوق، ولا يعرف من بضاعتها شيء، ولا حتى ردود السوق ومدى الاقبال من المنتجات المستحدثة مستقبلاً، وعادة ما يتم تمويل تلك النفقات الخاصة بأساليب البحث والتطوير.

- **راس مال الانشاء:** عند بداية نشاطها، يتم تمويل المؤسسة من أجل البدء في الإنتاج وتنمية السوق الأولي من خلال تسديد نفقات التسويق.

- **راس مال بعد الانشاء:** يتم تغطية النفقات المتعلقة بالعملية الإنتاجية من توزيع وعرض للمنتجات على مستوى الأسواق، وتوفير التموينات اللازمة للسوق.

- **راس مال التنمية:** في هذه المرحلة تكون المؤسسة قد حققت أرباحاً، لكنها في المقابل تحتاج إلى أموال إضافية قصد تنمية قدراتها الإنتاجية تحسباً لزيادة الطلب على انتاجها، وقد تحتاج المؤسسة كذلك أموالاً إضافية قصد متابعة تطور رأس المال العامل.

- **رأس مال تحويل الملكية:** قد تصل الشركة إلى درجة معينة من التطور قد يجعلها تلجأ إلى تمويل ملكية العديد من الحصص نحو أطراف أخرى، أو أن يتم شراء العديد من المشاريع القائمة في إطار الشركات القابضة، وبالتالي يقوم التمويل في هذه المرحلة بإنجاح عملية تحويل الملكية إلى ملاك جدد.

2.1 أهداف شركات رأس المال المخاطر:

- تمويل الاحتياجات الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة.

- اقتراح عرض إضافي من رؤوس الأموال بشروط تلائم مراحل الانشاء و البداية للشركات الجديدة.

- تمويل المشاريع ذات المخاطر المالية العالية، والتي يتوقع من عائداتها معدلات مرتفعة مقابل درجة الخطورة التي يختص بها هذا النوع من المشاريع.

- تعتبر كبديل تمويلي للمشاريع التي لا تستطيع اللجوء إلى إصدار الأسهم في الأسواق المالية، أو حتى الحصول على قروض لتمويل بدايتها.

3.1 خصائص رأس المال المخاطر:

- المشاركة
- الانتقاء
- المرحلية
- التنويع
- التنمية والتطوير
- توسيع قاعدة الملكية

4.1 هيئات تمويل رأس المال المخاطر في الجزائر:

1.4.1 مؤسسة الجزائر استثمار El Djazair Istithmar, SPA:

تم اعتمادها سنة 2010، برأس مال موزع بين بن الفلاحة والتنمية الريفية 70%، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط 30%.

تعطى أولوية التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتلك القطاعات المرتبطة بالتنمية المستدامة والقطاعات المتجددة والتكنولوجيات الحديثة للاعلام والاتصال، بالإضافة إلى المؤسسات التي استفادت من خطة الدولة لإعادة تأهيلها، غير أن المؤسسات التي تعمل في مجال الاستيراد مستثناة من تمويل رأس المال المخاطر.

تتدخل " مؤسسة الجزائر استثمار" مع صاحب المشروع من خلال الاكتتاب بشكل أساسي، او سندات قابلة للتحويل إلى أسهم.

بعد متابعة المشروع للمدة الزمنية المتفق عليها، تنسحب مؤسسة "الجزائر – استثمار" من خلال التنازل عن حصتها للشريك صاحب الفكرة، أو لأحد المستثمرين الصناعيين أو صناديق الاستثمار الأخرى، أو اللجوء إلى البورصة من أجل بيع الأسهم.

2.4.1 المؤسسة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف SOFINANCE:

تم اعتمادها سنة 2001، مقرها الرئيسي في العاصمة، ولها العديد من الفروع الولائية على مستوى وكالات بنك التنمية المحلية، وهي تقوم أساسا بمرافقة الشركات في تمويل وسائل الإنتاج في قطاع الأشغال العمومية، البناء، المناجم والنقل عن طريق البيع بالايجار، كما اقدم العديد من خدمات الخبرة والتشخيص، وتقييم المؤسسة، بالإضافة إلى مساهمتها في إطار الخوصصة والتنازل عن حصص في شركات عمومية لصالح المستثمر الأجنبي.

وعلى العموم، يقوم نشاط الشركة على الصناعات التحويلية في الغذاء، الخشب، النسيج والمناجم، وهي قطاعات لا تعرف درجة كبيرة من المخاطر، وبالتالي فغن عائدها المستقبلي لن يكون كبيرا.

3.4.1 المؤسسة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة FINALEP:

تم إنشاؤها سنة 1991، بين بنكين جزائريين BDL 40%، CPA 20%، بالإضافة إلى الوكالة الفرنسية للتنمية 40 %، قبل أن يتحصل البنك الأوربي للاستثمار على حصة في رأس المال فيما بعد.

تقوم هذه الشركة بالمساهمة في الأموال الخاصة، وتستمر كشريك لمدة تتراوح بين 5 و 10 سنوات، وقد تم تمويل العديد من المشاريع المشتركة، نذكر منها:

- الشركة الجزائرية الأوربية للأدوية والأجهزة الطبية SOMIDIAL

- شركة صناعة المركبات الصناعية الغذائية CEMI

- الشركة المتوسطة للعمران.

- الشركة الجزائرية الفرنسية لصناعة الأجهزة الالكترونية.

- شركة تحويل المعادن.

- الشركة الجزائرية اليونانية لإنتاج التبغ.

4.4.1 مؤسسة إعادة التمويل الرهني Société de refinancement hypothécaire:

تأسست سنة 1997 من مساهمة الخزينة العمومية الجزائرية، بالإضافة إلى البنوك وشركات التأمين العمومية، وتكمن مهمتها الأساسية في إعادة تمويل حافظات القروض العقارية الخاصة بالبنوك التجارية، وذلك من خلال إصدار سندات في السوق المالي مهمتها إعادة تمويل القروض العقارية.

5.4.1 المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM:

بدأت النشاط سنة 2008، وهي تقوم بالمساهمة في تمويل رؤوس أموال ومختلف قروض الشركات الجديدة والقائمة في العديد من المجالات الصناعية والزراعة، السياحة والعقار.

6.4.1 صندوق الاستثمار الولائي:

تأسست صناديق ولائية بموجب قانون المالية 2009، وهدفها تمويل المشاريع المحلية المقترحة خاصة من الشباب، حيث تكون صيغة التمويل ثنائية أو ثلاثية بمشاركة البنك، وبعد فترة الشراكة المحددة في عقد التأسيس، يقوم الصندوق الولائي للاستثمار بالانسحاب من خلال بيع حصته لصناعي مختص في قطاع النشاط أو لصندوق استثماري آخر أو لصاحب المشروع.

2. مساهمة الدولة في التمويل:

في العديد من الحالات تساهم الدولة في البرامج التنموية من خلال قيامها بتقديم إعانات للعديد من أصناف المؤسسات في قطاعات اقتصادية شتى، و في مناطق جغرافية محددة، وغالبا ما لا تنتظر الدولة عائدا مباشرا نظير تقديم مثل هذه الإعانات النقدية والعينية. ومن الأمثلة عن تلك المساعدات:

- مساعدات نقدية ومالية مباشرة.

- الإجراءات الجبائية المحفزة سواء بالتخفيض أو الاعفاء.

- دعم أسعار المواد الأولية .

- إجراءات حمائية تخص المنتجات المحلية.

- تمويل عن طريق قروض ذات معدلات مخفضة.

تقوم الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار على تقديم العديد من التسهيلات والاعانات باسم المرفق العمومي:

- تخفيض الرسوم الجمركية على التجهيزات المستوردة قصد الاستثمار في الجزائر.
- إعفاء من الرسم على القيمة المضافة في إطار العملية التحويلية للسلع والخدمات.
- إعفاءات جبائية نخص نقل الملكية للأصول العقارية.
- المساهمة في أشغال المنشآت الأساسية في العديد من المناطق التي تخص إنشاء مشاريع استثمارية في المناطق الخاصة.
- إعفاءات ضريبية تمتد إلى عشر سنوات في المناطق الخاصة.

من أجل تمويل المشاريع التنموية قد تلجأ الخزينة العمومية إلى نمط الاكتتاب الاجباري في سندات الخزينة ، حيث تقوم مختلف البنوك وصناديق المعاشات والمؤسسات المالية والهيئات ذات الطابع التجاري والصناعي، وبغرض مواجهة نفقات الخزينة الموجهة للاستثمار قد تلجأ إلى زيادة فترة الاستحقاق ورفع معدلات الفائدة.

في الجزائر، وبحلول سنة 1990، توقفت أعمال الاكتتاب الاجباري المفروض من طرف الخزينة العمومية، ليقوم البنك المركزي بأعمال الوساطة الخاصة بالقيم المنقولة قصيرة المدى المصدرة من طرف الخزينة العمومية، بينما يتم تداول القيم متوسطة وطويلة الأجل في سوق القيم المنقولة.

3. التوريق:

التوريق هو عملية تحويل القروض السكنية إلى أسهم وسندات، هذه الأوراق المالية تستند إلى ضمانات عينية حقيقية، وذات سيولة نقدية متوقعة.

1.3 الأطراف المتدخلون في عملية التوريق:

تتدخل عدة أطراف في نجاح عملية التوريق سنأتي في ذكرها تباعا:

- **المقترض:** يستفيد المقترض من القرض العقاري، هذا العقار هو مرهون للجهة المقترضة، وسواء أكان شخصا طبيعيا أو معنويا، يقوم المقترض بأداء واجبه بتسديد أقساط القرض.

- **البنك:** يعتبر المؤسسة المتنازلة عن القروض السكنية المقدمة للمقترض، وبالتالي فالبنك أو المؤسسة المالية يقوم بالتنازل عن باقي حقوقه في تحصيل القرض من خلال جدول التنازل.

- **مؤسسة التوريق:** هي هيئة مالية تكمن وظيفتها الأساسية في توريق القروض السكنية في سوق الأوراق المالية.

- **المؤتمن المركزي على السندات:** تم إنشاؤه ضمن الوظائف المخولة لبورصة القيم المنقولة، حيث يقوم بالمحافظة على الأوراق المالية وإدارتها، ويسهر على تداول الأوراق المالية.

- **المستثمرون:** هم عادة عبارة عن هيئات وصناديق مالية كالبنوك وشركات التأمين وشركات رأس المال الاستثمار وصناديق الاستثمار المختلفة، حيث تقوم هذه الهيئات بشراء الأوراق المالية من مؤسسة التوريق لتقوم فيما بعد ببيعها في السوق الثانوي (البورصة)

2.3 التنازل على القروض السكنية وإصدار الأوراق المالية:

تقوم المؤسسة المتنازلة بإبلاغ مؤسسة التوريق بنيتها في التنازل على بعض من القروض السكنية المرهونة، وبالتالي تقوم مؤسسة التوريق بإصدار وتسجيل الأوراق المالية المعنية بالعملية لدى المؤتمن المركزي على السندات، حيث يمكن أن تكون هذه الأوراق المالية إسمية أو لحاملها، وهي قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.

تقوم المؤسسة المتنازلة بالتنازل عن كتلة من القروض دفعة واحدة، حيث تقوم مؤسسة التوريق بشرائها على أن تكون هذه القروض قد منحت في إطار تمويل السكنات وخالية من أي نزاعات أو أخطار عدم التسديد، وينجر عن هذه العملية نقل جميع الضمانات والالتزامات المتفق عليها بين البنك والأفراد.

في غالب الأحيان، يتم استرداد هذه القروض إما عن طريق المؤسسة المتنازلة، أو تكليف أي مؤسسة أخرى، وتبقى لدى مؤسسة التوريق الأولوية في الحصول على المبالغ المستردة، أو عن طريق الاسترداد في حالة توقف نشاط المؤسسة المكلفة بالاسترداد أو إفلاسها.