

رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

VENTURE CAPITAL AS A MODERN WAY TO FINANCE START-UPS IN ALGERIA

د/سليمة نشنش، أستاذة محاضرة أ، جامعة بومرداس – الجزائر، nechnech.salima@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2022-03-26 ؛ تاريخ المراجعة: 2022/04/31؛ تاريخ القبول: 2022-05-10

ملخص

تحتل المؤسسات الناشئة مكانة هامة في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، نظرا للدور الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية، إلا أن هذه المؤسسات تعاني الكثير من المشاكل والعقبات وعلى رأسها مشكل التمويل. تهدف هذه الورقة البحثية إلى التعرف على رأس مال المخاطر كمصدر تمويلي مستحدث لتمويل المؤسسات الناشئة من خلال عرض تجربة الجزائر في هذا المجال. إذ يعتبر رأس المال المخاطر من أحسن البدائل لتمويل المؤسسات الناشئة نظرا لطبيعة وخصوصية هذه المؤسسات التي تتميز بمستوى عال من المخاطر وما تضمنه مؤسسات التمويل برأس مال المخاطر من خبرة في المرافقة وتمويل بالمشاركة في الربح والخسارة. الكلمات المفتاحية: التمويل، الاستثمار، رأس المال المخاطر، مؤسسات ناشئة، المخاطرة.

تصنيف JEL: G23، G24، O16

Abstract

Start-ups occupy an important position in the economies of developed and developing countries alike, due to the role they play in achieving economic development. However, these firms suffer from many problems and obstacles, especially the problem of financing.

This research paper aims to identify risk capital as an innovative financing source for financing start-ups by presenting Algeria's experience in this field. Venture capital is considered one of the best alternatives to financing emerging institutions due to the nature and specificity of these institutions, which are characterized by a high level of risk on the one hand, and the experience of venture capital financing institutions in accompanying and profit-and-loss-sharing.

Keywords: finance, investment, venture capital, start-ups, risk.

JEL classification : G23, G24, O16.

تعتبر المؤسسات الناشئة أداة هامة لتحقيق التنمية الاقتصادية، سواء في الدول المتقدمة أو النامية باعتبارها قطاعا انتاجيا يعتمد عليه لتحقيق التنوع الاقتصادي وإحداث حركية اقتصادية بما يضمن زيادة الدخل الوطني وتحسين ميزان المدفوعات والحد من معدلات البطالة، فهي تشكل مصدرا للمشاريع الإبداعية والمبتكرة الخلافة للثروة وللقيمة المضافة. وبالرغم من هذه الأهمية التي تمتاز بها هذه المؤسسات، إلا أنها لازالت تواجه مجموعة من العراقيل والمشاكل التمويلية التي تعيق نشاطها وتطورها، منها شروط وقيود التمويل التقليدي بسبب قلة الضمانات المقدمة للبنوك، وعدم قدرتها على الدخول إلى الأسواق المالية لقلّة مواردها. وبالنظر إلى أفكار المشاريع الابتكارية ومستوى الخطورة الذي يصاحب عملية تنفيذها من خلال تحويلها إلى مؤسسات ناشئة، أصبح من الضروري على هذه المؤسسات البحث عن بدائل تمويلية مستحدثة تتلاءم مع خصائص هذه المؤسسات واحتياجاتها المالية.

أولت العديد من دول العالم أهمية القطاع كبيرة في برامجها التنموية لتطوير هذا القطاع، ومن بين هذه الدول الجزائر التي تبنت العديد من السياسات المالية من بينها التمويل عن طريق رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة، حيث يعتبر هذا التمويل مناسب لهذا النوع من المؤسسات لما يتضمنه من خبرة في المرافقة، حيث يقوم بتقديم الدعم الفني والإداري للمؤسسة الممولة إلى جانب الدعم المالي الذي يساهم في رفع مستوى أداء هذه المؤسسات. وعليه، يمكن طرح الإشكالية الرئيسية على النحو الموالي:

ما دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟

ويندرج ضمن هذا السؤال الرئيسي مجموعة من الأسئلة الفرعية منها ما يلي:

- ما المقصود بالمؤسسات الناشئة؟ وما خصوصياتها؟
- ما المقصود برأس المال المخاطر؟
- كيف يتم تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟
- كيف يتم التمويل عن طريق رأس المال المخاطر؟

فرضية البحث

تم الاعتماد في هذه الدراسة على فرضية مفادها أن شركات رأس المال المخاطر تعد المصدر الرئيس لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.

أهمية البحث

يكتسي هذا البحث أهمية بالغة وذلك بالنظر للدور الكبير الذي توليه الدولة الجزائرية للشركات الناشئة للنهوض بالاقتصاد الوطني وذلك من خلال تشجيع هذه الشركات والعمل على تذليل كل العقبات التي تواجهها.

أهداف البحث

يهدف هذا البحث للتعرف على ماهية الشركات الناشئة في الجزائر وكذا الاطلاع على مؤسسات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر وإظهار دورها في تمويل المؤسسات الناشئة، بالإضافة إلى الوقوف على اهم العراقيل التي تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر.

منهجية البحث

وللإجابة على أسئلة البحث فقد تم اتباع المنهج الوصفي مع دراسة حالة الجزائر من خلال تقسيم هذه الورقة البحثية إلى المحاور الموالية:

- المؤسسات الناشئة في الجزائر؛
- رأس المال المخاطر في الجزائر؛
- رأس المال المخاطر كمصدر تمويلي حديث في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.

1. المؤسسات الناشئة في الجزائر

1.1. تعريف المؤسسات الناشئة

لقد أعطيت العديد من التعاريف للمؤسسة الناشئة يمكن إدراج بعضها كما يلي:

عرفها إيريك ريس Eric Reis بأنها " مؤسسة بشرية مهمتها تقديم منتج أو خدمة جديدة في ظل ظروف تتميز بدرجة عالية من عدم اليقين " (محمد ب.، 2020، صفحة 86).

رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110) - كما تعرف المؤسسة الناشئة على أنها " مؤسسة تسعى لتسويق وطرح منتج جديد أو خدمة مبتكرة تستهدف بها سوق كبير، وذلك بغض النظر عن حجم الشركة أو قطاع أو مجال نشاطها، كما أنها تتميز بارتفاع عدم التأكد ومخاطرة عالية فهي مقابل تحقيقها لنمو قوي وسريع مع احتمال جنيها لأرباح ضخمة في حالة نجاحها.

ومنه فإن الاختلاف الأساسي بين المؤسسة الناشئة والمؤسسة الصغيرة والمتوسطة هو أن المؤسسة الناشئة تسعى إلى تطبيق نموذج أعمالها، بينما تطبق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نموذج أعمال محدد،

ولقد حدد باتريك فريديرسون Patrick Fridenson أربع شروط يجب توفرها في المؤسسات الناشئة وهي كما يلي (Lonez, 2017, p.05): إمكانات عالية للنمو، استخدام تكنولوجيا جديدة، احتياجات تمويلية، التواجد في سوق جديدة يصعب تقييم مخاطرها. (شريعة ب، 2018، صفحة 417)

2.1. أهمية المؤسسات الناشئة

تتمثل أهمية المؤسسات الناشئة فيما يلي: (فهيم، 2014، الصفحات 73-74)

- أثر المؤسسات الناشئة على الاقتصاد حيث يتمثل الأثر الاقتصادي لهذه المؤسسات على زيادة قوة واستقرار الاقتصاد من خلال إحداث وظائف فالمؤسسات الناشئة توظف أكثر من نصف موظفي القطاع الخاص وكذا الابداع، وهو محور المؤسسات الناشئة.
- أثر المؤسسات الناشئة على المجتمع، ويتمثل هذا الأثر من خلال الابتكارات الريادية التي أجبرت المجتمع على التعامل معها، وخلق سلع وخدمات سهلت حياة الناس.
- أثر المؤسسات الناشئة على المؤسسات الكبرى من خلال ابتكارات المؤسسات الناشئة، وما أنتجته لتحسين العمل وتبسيطه وتسريعه.

3.1. خصائص المؤسسات الناشئة

تتمتع المؤسسات الناشئة ببعض الخصائص المشتركة على الرغم من التنوع في أشكالها: (Akkaya.M, 2019)

- مؤسسات حديثة العهد
- لديها إيرادات صغيرة أو ليس لديهم عوائد وينتج عنها خسائر تشغيل.
- قابلة للتطوير والنمو، وتوليد إيرادات أسرع بكثير من تكاليف العمل.
- معظمها لا ينجو ويفشل خاصة في المراحل المبكرة.
- مؤسسة صغيرة الحجم وهيكل غير رسمي.
- غالبا المسير هو المالك لذا تتميز بمركزية زبديعية صنع القرار.
- تقوم أعمالها التجارية على أفكار رائدة لإشباع حاجات السوق.
- كما أنها تقوم على التكنولوجيا لتطوير نشاطها.
- مؤسسات محفوفة بالمخاطر من الناحية المالية، لذلك فهي تتطلب تقنيات تمويلية متخصصة.

4.1. العقبات التي تواجه المؤسسات الناشئة

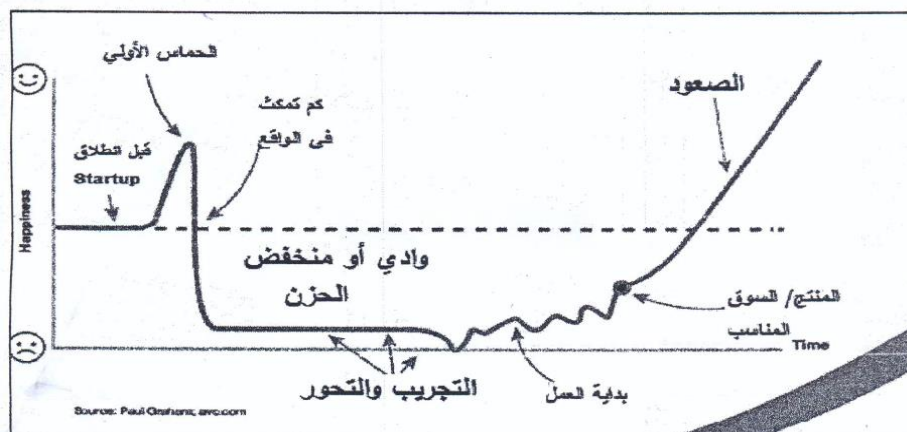
هناك بعض العقبات التي تواجه المؤسسات الناشئة، منها ما يلي: (عمر، 2020، صفحة 133)

- الرأسمال البشري، تبدأ المؤسسات الناشئة عادة بمؤسس واحد و/ أو بعض المؤسسين المشاركين لكن مع مرور الوقت، يحتاج المؤسس إلى المزيد من الشركاء (خبراء، موظفين، إلخ).
- المرافقة والدعم، هناك عدد من آليات الدعم التي تلعب دورا مهما في دورة حياة المؤسسات الناشئة وتشمل المستثمرين الملائكة، الحاضنات، مجتمعات العلوم والتكنولوجيا، والمسرات ومراكز تطوير الأعمال الصغيرة، ويؤدي عدم الوصول إلى آليات الدعم هذه إلى زيادة مخاطر الفشل.
- التمويل، يعد جزءا لا يتجزأ من عملية بدء التشغيل، إذ تواجه المؤسسة ناشئة ستواجه مشاكل ومشاكل مالية لعدة أسباب وفي مراحل مختلفة، سواء أثناء إقناع المستثمر بفكرته أو أثناء توسيعها.
- العوامل البيئية، تعتبر بيئة المؤسسة الناشئة أكثر صعوبة من بيئة شركة موجودة منذ وقت، وقد تفشل العديد منها بسبب الاهتمام بالعناصر البيئية كقيود الدخول للأسواق والمسائل القانونية.

5.1. دورة حياة المؤسسة الناشئة

رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110) -
 بالرغم من أن ما يميز المؤسسات الناشئة هو النمو المستمر، إلا أن الواقع يعكس غير ذلك، فهذه المؤسسات كثيرا ما
 تتعثر ونفشل، وتمر بمراحل صعبة، وتذبذب شديد قبل أن تعرف طريقها نحو القمة، ويمكن إبراز ذلك من خلال المنحى التالي:

الشكل 01: منحني دورة حياة المؤسسات الناشئة



المصدر: Howard Love, The start-up Curve, Greenleaf Book group press; United States Of America, p:78.

من خلال الشكل أعلاه يمكن أن نلاحظ بأن المؤسسات الناشئة تمر بخمس مراحل هي كما يلي: (شريفة، 2018، الصفحات 421-422)

- مرحلة ما قبل انطلاق المؤسسة الناشئة: تقوم المؤسسة بطرح نموذج لفكرة إبداعية أو جديدة، خلال هذه المرحلة يتم التعمق في البحث ودراسة الفكرة جيدا ودراسة السوق وسلوك وأذواق الزبون المستهدف للتأكد من إمكانية تنفيذها على أرض الواقع وتطويرها واستمرارها في المستقبل، والبحث عن يمولها وعادة ما يكون التمويل في المراحل الأولى ذاتي، مع إمكانية الحصول على بعض المساعدات الحكومية.

- مرحلة الانطلاق: في هذه المرحلة يتم إطلاق الجيل الأول من المنتج، حيث تكون غير معروفة وربما أصعب ما يمكن أن يواجهه رائد الأعمال في هذه المرحلة هو أن يجد من يتبنى الفكرة على أرض الواقع ويمولها مادياً، وعادة ما يلجأ رائد الأعمال في هذه المرحلة إلى الأصدقاء والعائلة أو يمكن الحصول على تمويل منة قبل الممولين المغامرين (رأس المال المخاطر). خاصة عند البداية حيث تكون درجة المخاطر عالية،

- مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو: يبلغ فيها المنتج الذروة ويكون هناك حماس مرتفع، ثم ينتشر العرض ويبلغ المنتج الذروة، في هاته المرحلة يمكن أن يتوسع النشاط إلى خارج مبتكريه الأوائل، فيبدأ الضغط السلبي، حيث يتزايد عدد المعارضين للمنتج ويبدأ الفشل، أو ظهور عوائق أخرى ممكن أن تدفع المنحى نحو التراجع.

- مرحلة الانزلاق في الوادي: بالرغم من استمرار الممولين المغامرين بتمويل المشروع إلا أنه يستمر في التراجع حتى يصل إلى مرحلة يمكن تسميتها وادي الحزن أو وادي الموت، وهو ما يؤدي إلى خروج المشروع من السوق في حالة عدم التدارك خاصة وأن معدلات النمو في هذه المرحلة تكون جد منخفضة.

- مرحلة تسلق المنحدر: يستمر رائد الأعمال في هذه المرحلة بإدخال تعديلات على منتجه وإطلاق إصدارات محسنة، لتبدأ المؤسسة الناشئة بالنهوض من جديد، بفضل الاستراتيجيات المطبقة واكتساب الخبرة لفريق العمل، ويتم إطلاق الجيل الثاني من المنتج وضبط سعر، وتسويقه على نطاق واسع.

- مرحلة النمو المرتفع: في هذه المرحلة يتم تطوير المنتج بشكل نهائي وطرحه في السوق المناسبة وتبدأ المؤسسة الناشئة في النمو المستمر ويأخذ المنحى بالارتفاع لتبدأ الزيادة وتحقيق أرباح كبيرة.

6.1. المشاكل التمويلية للمؤسسات الناشئة في ظل التمويل التقليدي

تجنب معظم المؤسسات الناشئة التمويل عن طريق القروض البنكية خاصة في مراحل بدايتها لارتباط تقديم القروض البنكية بإجراءات معقدة، بالإضافة إلى ضرورة تقديم ضمانات، حيث تفضل في هذه المرحلة عدم الاعتماد عليه لغياب تناسق المعلومات بين الجهة المقرضة و المؤسسة مع ارتفاع تكاليف درجة المخاطر بالنسبة لمؤسسات الاقراض و التي تبقى ليست على دراية كاملة من مدى نجاح مشروعات، مما يؤدي إلى عدم تلبية احتياجاتها التمويلية، و يمكن للمؤسسات الناشئة الاستفادة من القروض البنكية بعد وصولها إلى أول مرحلة تمكنها من جمع الأموال بمخاطر منخفضة، حيث تلجأ إلى البنوك خلال مراحل نموها وبالرغم من ذلك تبقى البنوك شديدة الحذر بشأن تمويل هذا النوع من المؤسسات. (Aydin, 2015, p. 20)

رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110) -
تواجه المؤسسات الناشئة العديد من المشاكل التي تقف أمام حصولها على القروض من البنوك أهمها ما يلي: (الدين، 2019، الصفحات 48-50)

- عدم ملائمة معايير الاقراض: حيث تضع البنوك العديد من المعايير والشروط التي يجب توافرها في المؤسسات التي يمكن أن تحصل على تمويل ولا تتناسب هذه المعايير والشروط غالبا مع طبيعة وخصائص المؤسسات الناشئة.
- ضعف الهياكل التمويلية للمؤسسات الناشئة: حيث تضع البنوك العديد من النسب والمؤسسات المالية المستخرجة من المراكز المالية للمؤسسات مثل نسب الرافعة التشغيلية ونسبة المصروفات للإيرادات ومعدلات الربحية إلى غير ذلك من المؤشرات الانتمائية وهو ما لا يمكن توفره غالبا في المؤسسات الناشئة لتحديد الجدارة الانتمائية ومن ثم عزوف البنوك عن تمويلها.
- ضعف الضمانات: تعد الضمانات من أهم عناصر منح القروض في البنوك التقليدية، وفي الواقع العملي غالبا لا تتوفر لدى المؤسسات الناشئة الضمانات اللازمة للتمويل، وهذا ما يجعل البنوك تحجم عن تمويل هذه المؤسسات.
- عدم انتظام السجلات المحاسبية: تعتمد البنوك في منح القروض على دراسة السجلات المالية والحسابات الختامية المنتظمة والمعتمدة من مراجعي الحسابات المعتمدين، وهو ما لا يتوافر في غالبية المؤسسات الناشئة والتي يفضل غالبية أصحابها عدم إمساك دفاتر منتظمة لضعف الامكانيات وانخفاض حجم النشاط، ويكتفي أصحابها بإمساك سجلات إحصائية شخصية تجنبا للوقوع في المشكلات الضريبية.
- عدم وجود دراسات جدوى سليمة وموضوعية: من أهم متطلبات البنوك لمنح الائتمان وجود دراسة جدوى للمؤسسة المطلوب تمويلها، وغالبا لا توجد لدى المؤسسات الناشئة دراسات جدوى بالمستوى المطلوب وذلك نظرا لارتفاع تكلفة إعدادها والتي تصل في بعض الأحيان إلى أرقام عالية لا يستطيع أصحاب تلك المؤسسات تأمينها.
- ارتفاع درجة المخاطر: تنسب غالبية المؤسسات الناشئة بارتفاع درجة المخاطر نظرا لطبيعة تكوينها والتي تعتمد في الغالبية على شخص واحد أو عائلة واحدة، إضافة إلى ضعف مراكزها المالية مما يشكل عائقا أمام قيام البنوك بتمويله، حيث تهتم البنوك دائما بتمويل المؤسسات ذات المخاطر المنخفضة.
- ارتفاع أسعار الفائدة على القروض: تعد أسعار الفائدة وشروط سداد القروض من المعوقات الرئيسية التي تعتمد في الغالبية حصول المؤسسات الناشئة على تمويل من البنوك التقليدية، ولاسيما وأنها في السنوات الأولى يكون هامش الربحية بها قليل مما يتعذر معه سداد أقساط القرض وكذلك فوائده.
- عدم ملائمة صيغ التحويل البنكية التقليدية للمؤسسات الناشئة: تحتاج غالبية المؤسسات الصغيرة إلى تمويل متوسط وطويل الأجل لأغراض الانشاء والاستثمار، وهو ما لا يتوافق مع معايير منح التمويل بالبنوك التقليدية والتي تفضل دائما منح قروض قصيرة الأجل والتي تتناسب مع طبيعة غالبية الموارد المالية بالبنوك والتي تنسم بقصر أجلها.

2. رأس المال المخاطر في الجزائر

2.1. تعريف رأس مال المخاطر

هناك عدة تعريف لرأس المال المخاطر منها ما يلي:

" استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأجل في مؤسسات تمتلك مؤشرات نجاح مرتفعة منجزة من طرف مستثمرين مختصين". (رحيم، 6(1)، 2017،)

" أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل البنكي بل تقوم على أساس المشاركة من دون ضمان العائد ولا مبلغه ولذلك فهو يخاطر بأمواله. (كريمو، 2013)

ولهذا فهي تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة الجديدة أو التسويقية التي تواجه صعوبات في هذا المجال حيث أن النظام البنكي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمان"

من التعاريف السابقة نستنتج بأن رأس المال المخاطر هو تمويل مالي يتم عن طريق وساطة مالية في مشاريع خاصة تنسم بالإبداع والابتكار، ذات مخاطر مرتقبة، ويرتقب منها تحقيق عوائد مرتفعة وذلك بدون تقديم ضمانات شريطة توظيف هذه الأموال.

2.2. أهمية رأس المال المخاطر

تكتسي شركات رأس المال المخاطر أهمية كبيرة في اقتصاد الدول من خلال: (كمال، صفحة 72)

- دعم المؤسسات المتعثرة حيث تساهم شركات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي، كما تعمل أيضا على جذب الاستثمارات إليها انطلاقا من كونها تعد شريكا فيها.

- رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110)-**
- تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي: تؤدي شركات رأس المال المخاطر دورا حيويا في تجسيد برامج الإصلاح الاقتصادي، وذلك من خلال توفير التمويل اللازم بالإضافة الى توفير الخبرة الفنية والادارية بما يساهم في معالجة الاختلالات الاقتصادية الكلية.
 - تمويل المؤسسات الجديدة، حيث يمثل دعم المشروعات الناشئة المجال الطبيعي لنشاط شركات رأس المال المخاطر، وذلك من خلال تغطية احتياجاتها التمويلية خلال المراحل الأولى لنشاطها بدون فرض اشتراط ضمانات.

3.2. أهداف رأس المال المخاطر

- تهدف شركات رأس المال المخاطر إلى تحقيق عدة أهداف منها: (القادر، 2018، الصفحات 211-221)
- مواجهة الاحتياجات التمويلية الخاصة بالمشاريع الاستثمارية خلال مختلف مراحل النشاط.
 - توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو العالية المخاطر، والتي تتوافر لديها امكانيات نمو سريعة وعوائد مرتفعة.
 - توفير الدعم الفني والاداري لأصحاب المشاريع الابداعية وضمان حسن المرافعة لمشاريعهم.
 - تمويل الابتكارات الجديدة وصناعة البرمجيات والتي لا تستطيع البنوك تمويلها لدرجة مخاطرها العالية.
 - ضمان التمويل اللازم للمؤسسات غير القادرة على توفير الأموال عن طريق إصدار الأسهم والسندات والتي لا تمتلك الضمانات اللازمة التي تتطلبها عملية الحصول على القروض من البنوك.

4.2. خصائص رأس المال المخاطر

- تتمثل أهم خصائص رأس المال المخاطر فيما يلي: (سايب، 2019، صفحة 376)
- اتخاذ القرار الاستثماري: يتم من جانب المستثمر مقدم رأس المال المخاطر بناءا على العائدالموقع للمشروع الذي يتم تمويله.
 - استثمار خطر يرتبط الخطر العالي بالطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة خاصة خلال المراحل الأولى للمشروع.
 - مساهمة نشطة: حيث تتم متابعة ومراقبة عملية التسيير وتقديم النصائح والارشادات وتكون على أساس عقد صريح.
 - استثمار في المشاريع الناشئة: وهو موجة للمشاريع المبتكرة التي تكون في مراحلها التمهيديّة وهي عادة المشاريع ذات المحتوى التكنولوجي العالي والتي تسعى لتحقيق عائد كبير.
 - يعد نشاط رأس المال المخاطر من الأنشطة الطويلة والتي تتراوح مدة مشاركة رأس المال المخاطر أكثر من 05 سنوات.

5.2. مميزات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

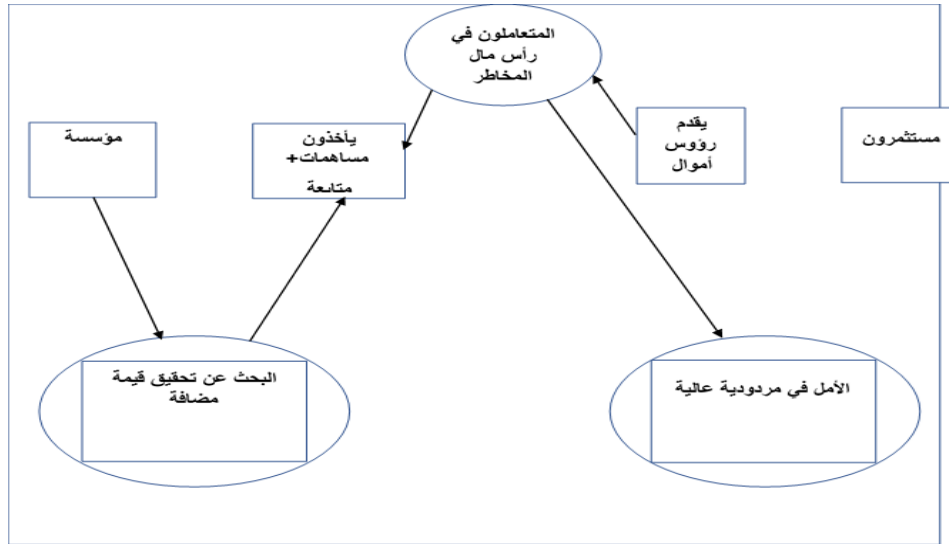
- يمتاز هذا التمويل بكونه: (القادر، 2018، صفحة 214)
- غالبا ما يتدخل لتمويل مشاريع لها أسواق واحدة من ناحية التنمية الاقتصادية، وغالبا ما تكون مشاريع وضع أفكار أبحاث علمية أو تكنولوجية موضع التنفيذ على أرض الواقع والتي لا يتوافر أصحابها على الأموال اللازمة.
 - يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة أو تميل إلى توسيع في مشروعات قائمة أو لإعادة هيكلة شركات قائمة أو لتمويل عمليات التعثر المالي ذات مخاطر عالية وعوائد كبيرة.

6.2 مميزات المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر

- يمكن إيجاز هذه المميزات في النقاط التالية: (المجيد، 2017)
- دورة حياة قصيرة: وذلك راجع لهشاشتها حيث يمكن أن ينتهي نشاطها لسبب بسيط كاستقالة موظف، خسارة زبون مهم...الخ.
 - عدم تمتعها بذمة مالية مستقلة: أي أن الأموال الخاصة للمؤسسة هي نفسها أموال مالكيها ففي حالة إفلاس المؤسسة سيفلس مالكيها، كذلك هي مؤسسات ذات طابع عائلي لذا قد تتأثر في حالة ما إذا كانت هناك نزاعات بين الورثة مما يؤثر سلبا على نموها.
 - عدم تماثل المعلومات: وهذا بين المستثمرين الخارجيين ومؤسسي هذه المؤسسات خلال مرحلة التفاوض، حيث أن المستثمرين الخارجيين ليست لديهم معرفة كافية حول المؤسسة التي يمولونها وحول التكنولوجيا المستخدمة فيها.
 - ضعف قدرة التمويل الذاتي: حيث تنسم بقصور قدرتها على التمويل الذاتي، وقدرتها التفاوضية مع المستثمرين.
 - عدم التسجيل في السوق المالية، مما لا يتيح المعلومات المالية والمحاسبية للحكم على المركز المالي لها.
 - عدم كفاية الضمانات بسبب نقص الأصول المادية حيث أن أغلب أصولها معنوية (خبرات، براءات الاختراع...الخ).

وعليه، يمكن القول هذه الميزات تفسد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لكنها تتوافق أكثر مع المؤسسات الناشئة.

الشكل 02: مخطط يوضح مبدأ عمل شركات رأس المال المخاطر



المصدر: قسوري إنصاف، قشوط إلياس، "شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر"، الكتاب الجماعي المعنون بـ إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص: 206.

من الشكل، يمكن تلخيص آلية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، حيث تعمل مؤسسات رأس المال المخاطر عمل الوسيط بين المستثمر والمقاول ويتولى إدارة الأعمال مدير التمويل أو الممول، حيث أن مهمة كل طرف تتمثل فيما يلي: (محمد، بدون سنة نشر)

- المستثمر هو الذي يبحث عن استثمار لأمواله في الأجل المتوسط أو الطويل للحصول على عوائد مرتفعة، تتمثل هذه الفئة في شركات التأمين، صناديق التقاعد، ... إلخ.

- الممول يقوم بتوجيه أموال الصندوق واستثمارها في المؤسسات ذات المشاريع المجدية وعالية الربحية، وعادة ما يمتلك الممول خبرة فنية وإدارية ومالية.

- المقاول وهو صاحب فكرة ذات توجه ربحي، يتميز بمبادرته، تحمسه ومجازفته لتطوير أفكاره وتحويلها إلى حقيقة في الواقع، غالبا ما يبدأ مشروعه بأمواله الخاصة وقد يستعين بأقربائه أو أصدقائه، وغالبا ما تفشل هذه المشاريع في السنوات الخمس الأولى من عمرها بسبب نقص التمويل الكافي.

- الموارد المالية، ومن هنا تظهر قدرة المساهمين ومهارتهم على تجميع الأموال وجذب المستثمرين، وبعدها تأتي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إدارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الأنسب لهذا التمويل وتحديد مرحلة وكيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة من التمويل وفي مرحلة أخرى في إطار ممارسة هذا النشاط تقوم شركات رأس مال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي.

- ويتخذ أصحاب المال قراراتهم الاستثمارية بناء على دراسات تحليلية مسبقة للعوائد المتوقعة من المشروع ولنسبة المخاطرة المحتملة لتحديد القرار بالمشاركة في التمويل أم لا، فقرار الممول بالمشاركة في دعم المؤسسات الناشئة لا يتوقف فقط على أهمية الفكرة واقتناعه بها، بل على العديد من العوامل كالمناخ الاقتصادي المحيط، خبرة أصحاب المشروع وقدرتهم على تسييره، مدى استعداد السوق وهكذا نوع من الأفكار أم لا، معدل النمو في سوق المال، معدل الأرباح المتوقعة من المشروع، وهل تتناسب مع ما سيتم إنفاقه أم لا، تواجد آليات قانونية مناسبة للخروج من المشروع تمكنه من استرداد رأس المال الذي قام بدفعه مع الحصول على العائد المتوقع من الأرباح، حجم الضرائب المفروضة على رأس مال المخاطر.

رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110) -
بعد اتخاذ قرار المشاركة في التمويل تأتي عملية الاستثمار الفعلي في المشروع، حيث تختلف آليات استثمار رأس المال المخاطر طبقا لنوع المشروع والمقدم ومراحل انشائه.

7.2. مزايا وعيوب رأس المال المخاطر:

1.7.2. مزايا رأس المال المخاطر

يمكن تلخيصها كما يلي: (اسماعيل، 2006، صفحة 89)

- المشاركة، يتم تمويل المشروعات عن طريق رأس المال المخاطر بأسلوب المشاركة في الجدوى والمسؤولية، وتتأسس هذه المشاركة على أساس حجم العوائد المتوقعة من تشغيل المشروع وتكون الشراكة بشكل مؤقت تنهي عادة عندما تتوفر إمكانية استرجاع رأس المال والأرباح المترتبة عن الشراكة وبإستراتيجية يتم الإنفاق عليها عند نهاية المدة.

- الانتقاء، تختار شركات رأس مال المخاطر المشاريع التي تقدم احتمالات تحقيق أرباح أعلى مقارنة بباقي المشاريع المعروفة، مع النظر إلى مستوى المخاطر.

- التمويل، بمعنى أن التمويل برأس مال المخاطر لا يكون دفعة واحدة بل انطلاقا من مرحلة قبل البدء في المشروع أي دراسات الجدوى، ثم بعد إثبات جدوى الفكرة يتم تقديم تمويل الانطلاق وهذا إلى غاية تمويل الانسحاب أو تحويل الملكية كآخر مرحلة بعد سنوات كأقصى حد، ما يضمن جدية الاستثمار ويمنح فرصة لتدارك تراكم الخسائر.

- توزيع المخاطر، رأس مال المخاطر لا يوضع كله في تمويل مشروع واحد بمخاطر عالية طمعا في أرباحه الواعدة، بل يتم توزيعه من طرف الإدارة القائمة على عدد من المشاريع المتنوعة والمتفاوتة في مستويات مخاطرها وعوائدها، وهذا من شأنه تدنية المستوى العام للمخاطر التي يتعرض لها رأس مال المخاطر، وبالتالي يعوض ما تخسره مؤسسة بأرباح أخرى.

- التنمية والتطوير، يستطيع رأس مال المخاطر المجازفة بتمويل أفكار إبداعية لمؤسسات ناشئة غير عادية بهدف تحقيق مستويات أرباح عالية وسريعة لكن توظف شركات رأس المخاطر كل المتخصصين والخبراء لأجل تحقيق ذلك الهدف، وبعدها يتم الوصول إلى النجاح وخلق مؤسسات عملاقة مستقبلا بعد تحويل الملكية.

- يعمل هذا التمويل على تشجيع الابتكار، حيث يوجه للمشاريع عالية المخاطر والتي تهتم فئة معينة فقط من وراء الأعمال و التي تتمتع وسائل التمويل التقليدية عن تمويلها، وهذا ما يسمح للعديد من المؤسسات بالنمو والنجاح مثل آبل و مايكروسوفت.

2.7.2. عيوب رأس المال المخاطر

ويمكن تلخيصها بارتفاع درجة المخاطر، المشاركة في قرارات المشروع والتدخل في توجيه مسار المشروع من قبل شركات رأس المال المخاطر وصعوبة اتخاذ القرار بسرعة نتيجة تعدد الأطراف المشاركة فيه.

3. رأس المال المخاطر كمصدر تمويلي حديث في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

تطرق المشرع الجزائري لرأس المال المخاطر ضمن رأس المال الاستثماري من خلال القانون 06-11 شروط نشاط مؤسسة رأس المال المخاطر وكيفية إنشائها وسيرها، أما الجهة المشرفة على مراقبتها والمتمثلة في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB فتم التطرق لها من خلال المرسوم 93-10 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993.

وقد أشار القانون 06-11 للمحفزات الضريبية المقدمة لمؤسسات رأس المال المخاطر والتي تم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في فيفري 2008 والمتعلق بشروط ممارسة نشاط مؤسسة رأس المال الاستثماري حيث تم إعفاء مؤسسات رأس المال المخاطر من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للإيرادات الناتجة عن الأرباح ونواتج توظيف الأموال ونواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم والحصص. أما الإيرادات الأخرى فهي تخضع لمعدل مخفض بـ 5 بالمائة بشرط التزام المؤسسة بالمحافظة على الأموال المستثمرة في المؤسسات لمدة لا تقل عن خمس سنوات.

وتجدر الإشارة أن قبل صدور هذا القانون كانت مؤسسات رأس المال المخاطر تأخذ شكل مؤسسة مالية تخضع لقانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990 أو مؤسسة تجارية تخضع للقانون التجاري. وتتمثل مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر فيما يلي:

1.3. الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP

رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110) تعتبر " فينالب " من شركات الرأسمال الاستثماري في الجزائر، وهي أول تجربة في هذا المجال، إذ تم إنشاء «المالية الجزائرية للمساهمة فينالب " (المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة سابقا) في 30 يونيو 1991 بمبادرة من البنكين الجزائريين بنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري، الوكالة الفرنسية للتنمية والبنك الأوروبي للاستثمار، كان الهدف من إنشاءها مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على حل مشكل التمويل وقد خضع رأسمال " فينالب " لعدة زيادات متتالية ليصل إلى مستوى 1.200.000.000 دينار جزائري. وفيما يلي يمكن توضيح محفظة مساهمات الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة:

جدول 01: محفظة مساهمات الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP

المؤسسة	قطاع النشاط	حجم المؤسسة	مرحلة التمويل	المنطقة
01	زراعة التبغ	متوسطة	إنشاء	تيزازة
02	الطاقة والبيئة	متوسطة	إنشاء	الجزائر
03	صناعة الأدوية	متوسطة	نمو	الجزائر
04	صناعة ميكانيكية	متوسطة	إنشاء	عنابة
05	صناعة أضواء النيون	متوسطة	إنشاء	البلدية
06	صناعة إلكترونية	متوسطة	نمو	الجزائر
07	صناعة الزجاج	متوسطة	نمو	تلمسان
08	صناعة ميكانيكية	متوسطة	إنشاء	الجزائر
09	بناء وترقية عقارية	متوسطة	إنشاء	عنابة
10	تكييف المياه المعدنية	متوسطة	إنشاء	الأغواط
11	تربية الأسماك	متوسطة	إنشاء	تيزازة
12	الطاقة والبيئة	متوسطة	إنشاء	باتنة
13	الهندسة الهيدروليكية	متوسطة	نمو	بومرداس
14	صناعة الأدوية	متوسطة	نمو	الجزائر
15	صناعة الأدوية	متوسطة	إنشاء	سيدي بلعباس
16	منشأة التكوين المهني	متوسطة	نمو	تيزي وزو
17	صناعة الأغلفة اللينة	متوسطة	نمو	سطيف

المصدر: مداس حبيبة، واقع مساهمة شركات رأس المال المخاطر في رساميل المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 1991-2018، مجلة استراتيجيات التحقيقات الاقتصادية والمالية، المجلد 02، العدد 02، سبتمبر 2020، ص: 52.

مما يلاحظ من الجدول أعلاه أن كل المؤسسات التي تم تمويلها هي مؤسسات متوسطة، كما أن أغلبيتها لا يوجد فيها درجة عالية من الابداع التكنولوجي.

كما يمكن توضيح خصائص محفظة مساهمات الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة من خلال الشكل أدناه:

الشكل 03: خصائص محفظة مساهمات الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة



رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110)

من المؤسسات في بداية الاستغلال	من المؤسسات الناشئة	من المساهمات المحققة بين 2016-2019	من الصناديق مستغلة
ما يقارب 54٪ من المساهمات دخلت في طور الاستغلال	كون محفظة مساهمات شركة " فينالب " بنسبة معتبرة (أي 46٪) من شركات في مرحلة الإنشاء وتتميز باستثمارات في مجالات متنوعة وكذا بعض المشاريع الفردية.	طورت محفظة مساهمات " فينالب " بطريقة مستدامة للغاية على مدى السنوات الأربع الماضية (2016-2017-2018-2019) ، مما يعتبر مؤشر ايجابي للجهود المبذولة على المستوى التسويقي والترويجي.	جميع الصناديق الاستثمارية الولائية (10 ولايات) المسيرة من طرف " فينالب " تم استغلالها

المصدر: (www.finalep.dz · www.finalep.dz 2021) أطلع عليه بتاريخ 2021/08/10.

2.3. الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف SOFINANCE

تأسست في 14 أبريل 2000 برأسمال 2 مليار دج وانطلقت في النشاط في 11 جانفي 2001، تهتم بعمليات تمويل لمدة تتراوح من 2 إلى 5 سنوات وتتلخص مهامها في ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها، ترقية الاعتماد على القرض الإيجاري باتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى دعم تأهيل وتطوير المؤسسات وتوفير التمويل المناسب لها. وفيما يلي جدول يوضح محفظة مساهمات الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف:

جدول (02): محفظة مساهمات الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف SOFINANCE

المؤسسة	قطاع النشاط	حجم المؤسسة	مرحلة التمويل	المنطقة
01	سياحة	كبيرة	إنشاء	تيزازة
02	خدمات	صغيرة	إنشاء	الجزائر
03	صناعة غذائية	صغيرة	إنشاء	الجزائر
04	صناعة	صغيرة	نمو	عنابة
05	مركز طبي	صغيرة	إنشاء	البليدة
06	عيادة تحليل وأشعة	صغيرة	إنشاء	الجزائر
07	صناعة مشروبات غازية	متوسطة	إنشاء	تلمسان

رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110)

08	صناعة الأدوية	متوسطة	إنشاء	الجزائر
09	فندقة وإطعام	متوسطة	إنشاء	عنابة
10	صناعة مشروبات غازية	متوسطة	إنشاء	الأغواط
11	صناعة منتجات الاسمنت	صغيرة	إنشاء	تبيازة
12	إنتاج منتجات الاسمنت	صغيرة	إنشاء	باتنة
13	فندقة	صغيرة	إنشاء	وهران
14	صناعة المنتجات الصلبة	صغيرة	إنشاء	أم البواقي
15	مركز سياحي جبلي	صغيرة	إنشاء	بجاية
16	منتجع سياحي	كبيرة	إنشاء	سكيكدة
17	صناعة كبريتات الالمونيوم	كبيرة	إنشاء	وهران
18	صناعة الطوب	كبيرة	إنشاء	خنشلة

المصدر: مداس حبيبة، 2020، مرجع سابق، ص: 55.

يلاحظ من الجدول أعلاه أن المؤسسات التي تم تمويلها مؤسسات تفتقد لوجود درجة عالية من الابداع التكنولوجي، كما أن أغلبية هذه المشاريع تتطلب تمويلات مالية كبيرة.

3.3. المغاربة للاستثمار Maghreb invest

هي هيكل تسيير آخر صناديق المجموعة Partners Integra وهو الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري MPEFII الذي انطلق نشاطه الفعلي في الجزائر سنة 2001 برأس مال قدر ب 2 مليار دينار جزائري، وقد قام بالاستثمار في حوالي 18 مؤسسة من أشهرها شركة التنمية الصناعية والتجارية Sodinco، شركة المصبرات الجزائرية الجديدة NCA Rouiba والشركة المغربية للتمويل الإيجاري بالجزائر. Maghreb Leasing Algerie : MLA وينشط هذا الصندوق في الجزائر والمغرب وتونس والمساهمون فيه هم المؤسسة المالية الدولية Société Financière Internationale : SFI ووكالة التنمية الهولندية FMO وصندوق التنمية البلجيكي BIO والشركة البلجيكية للاستثمار في الدول النامية والوكالة الفرنسية للتطوير AFD وشركة الترقية والمساهمة من أجل التعاون الاقتصادي Proparco ويتولى عملية التسيير مجمع تونفاست. Tuninvest Finance Group

وهو يهدف إلى الاستثمار في المؤسسات الخاصة ومرافقتها وتطويرها، وإلى دعم برنامج الخصخصة في المنطقة، كما يلعب دور الوسيط بين المؤسسات الممولة عن طريقه ومصادر التمويل (البنوك، المؤسسات المالية).

بدأت المغربية للاستثمار العمل رسميا في الجزائر سنة 2006 برأس مال قدره 65 مليون أورو ثم تم رفعه إلى 124 مليون أورو سنة 2008 من أهم مستثمريها البنك الدولي والمؤسسة المالية الدولية SFI، والبنك الأوروبي للاستثمار والبنك الإفريقي للتنمية BAD وهي متخصصة في عمليات تمويل المؤسسات إضافة إلى تسيير الأصول وعمليات الوساطة في 3 مساهمات تقدر ب 1.1 مليار دج، البورصة بلغ عدد مساهماتها نهاية 2008 ست مساهمات قدرت ب 7.1 مليار دج.

ومن أهم الاستثمارات التي ساهمت فيها ما يلي:

- Icosnet في مجال خدمات الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات بداية من أفريل 2007
- Snax في مجال الأغذية والزراعة بداية من جوان 2008.
- General Emballage. في مجال الصناعة بداية من جويلية 2016.

4.3. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (أسيكوم ASICOM)

أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار "أسيكوم" بموجب الاتفاقية الموقعة في 2004 بين حكومتي الجمهورية الجزائرية والمملكة العربية السعودية. باشرت نشاطها في شهر جوان 2008، يتواجد مقرها بالجزائر العاصمة. حدد رأس مال الشركة ب 8.000.000.000 دج (حوالي 75 مليون دولار أمريكي) بالتساوي بين الدولتين.

ويتمثل غرض الشركة في تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، وذلك عن طريق:

- المساهمة في رأسمال مشاريع (شركات) جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة.

- تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.

أقامت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار العديد من الشراكات بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص، سواء مع طرف جزائري أو أجنبي منذ بداية نشاطها إلى غاية نهاية سنة 2017، جسدت أسيكوم بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير، عدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة، حيث دخلت بعض منها في النشاط والبعض الآخر قيد التنفيذ، وقد بلغت المساهمة في رأس المال 3 مليار دج، القروض الممنوحة 03 مليار دج، الاستثمار الإجمالي 26 مليار دج.

5.3. شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar

” الجزائر استثمار ” مؤسسة رأسمال استثماري، طابعها القانوني ذات مساهمة، يحكمها القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركة رأسمال الاستثماري. أنشئت في 28 ديسمبر 2009 بينما بدأت نشاطها في 7 جويلية 2010. وقد أنشئت بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط. لقد تم اعتمادها من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010 برأسمال اجتماعي يبلغ 01 مليار دينار جزائري. وتمثل المهام الرئيسية لشركة ”الجزائر استثمار” فيما يلي:

- منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منتج مالي لمعالجة العجز في أعلى جدول ميزانية المؤسسة (الأموال الخاصة)؛
 - تشجيع المستثمرين في خلق مؤسسات جديدة في مجال تكنولوجيات الإعلام والاتصال القيم المنقولة؛
 - المشاركة في برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
 - المشاركة في تنمية السوق المالي (البورصة)؛
 - تحسين الهيكل المالي للمؤسسة لتمكينها من الحصول على القرض البنكي.
- ويتمثل النشاط الرئيسي لشركة ”الجزائر استثمار” في المشاركة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وبهذا تكون مساهمة أقلية (49 % كأقصى حد) من المؤسسة، وهذا خلال جميع مراحل نموها. بالإضافة، كونها شريكا يمكن لها تقديم المشورة والمساعدة الفنية في مجال خيراتها. وتعتبر مساهمة ”الجزائر استثمار” تمتينا لرؤوس الأموال الخاصة قصد تمكين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الحصول على القروض البنكية.
- تقوم الشركة بتقييم المشروع قبل دخولها فيه، ومدة دراسة ملف المشروع مرتبطة بطبيعة الدراسة التقنية والمالية للملف المقدم ويشترط لقبول التمويل جدوى المشروع، وكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مؤهلة للتمويل من طرف ”الجزائر استثمار” ولكن تعطى الأولوية للمؤسسات المولوية:

- مؤسسات صغيرة ومتوسطة تخلق قيمة مضافة وعمل؛
 - قطاعات مرتبطة بالتنمية المستدامة (القطاعات المتجددة، مشاريع اقتصادية واجتماعية...).
 - مؤسسات تنشط في ميادين تكنولوجيات الإعلام والاتصال.
 - مؤسسات استفادت من برنامج إعادة التأهيل المقدم من طرف السلطات العمومية.
- إلا أنه يستثنى من تمويل الجزائر استثمار:
- القطاعات التي تنشط في مجال الإستيراد أو بيع.
 - المؤسسات التي استفادت من دعم الدولة مثل مساعدات مقدمة للمزارعين، السكن، إلخ.
 - مؤسسات لها شكل قانوني ”شخص طبيعي”.
 - مؤسسات تقدم خدمات للأشخاص.
- بلغ عدد طلبات التمويل برأس المال الاستثماري على شركة الجزائر استثمار حوالي 203 طلب في 2011 وحوالي 104 طلب سنة 2012، وتشارك مؤسسة الجزائر استثمار في التمويل في أعلى الميزانية عن طريق أخذ حصص من أجل تعزيز رأسمال المؤسسات التي يمكن أن تكون إما في مرحلة: الإنشاء، النمو، الانتقال، شراء أسهم.

كما تتمثل كفاءات تدخل مؤسسة الجزائر استثمار فيما يأتي:

- رأسمال المخاطر
- رأسمال الجدوى أو «رأسمال الانطلاقة» (قبل إنشاء المؤسسة).
- رأسمال التأسيس: في مرحلة إنشاء المؤسسة
- «رأسمال النمو»: تنمية طاقات المؤسسة بعد إنشائها
- «رأسمال التحويل»: استرجاع مؤسسة من قبل مشتر داخلي أو خارجي
- استرجاع مساهمات و/أو حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري آخر ولمؤسسة “ الجزائر استثمار ” معايير لأخذ مساهمات هي كالآتي:
- لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تخصص أكثر من خمسة عشر في المائة (15%) من رأسمالها واحتياطياتها. كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة.

رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110)-

- لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تحوز أسهما تمثل أكثر من (49%) من رأسمال مؤسسة واحدة.
- لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تساهم في الشركة إلا على أساس عقد المساهمين الذي يوضح، على وجه الخصوص، مدة المساهمة في الاستثمار وشروط الانسحاب من شركة الرأسمال الاستثماري.
- لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تقوم باقتراضات تفوق حدود عشرة في المائة (10%) من أموالها الخاصة.
- الصافية ولا يمكن أن تستعمل المبالغ المقترضة لتمويل الحصول على مساهمات.
- فترة تدخل "الجزائر استثمار" تكون على الأقل 5 سنوات.

جدول 03: محفظة مساهمات شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar

المؤسسة	قطاع النشاط	حجم المؤسسة	مرحلة التمويل	المنطقة
01	نجارة الألومنيوم	صغيرة	نمو	وسط
02	صناعة البلاستيك	متوسطة	إنشاء	شرق
03	إعلام آلي	صغيرة	نمو	وسط
04	مواد بناء حمراء	كبيرة	تحويل ملكية	شرق
05	الأفرشة	صغيرة	نمو	غرب
06	آلات البناء	صغيرة	إنشاء	جنوب
07	الحليب ومشتقاته	متوسطة	إنشاء	جنوب
08	مجمع مذابح	متوسطة	إنشاء	وسط
09	مواد غذائية	صغيرة	تحويل الملكية	شرق
10	معدات بناء	صغيرة	إنشاء	شرق
11	مجمع سياحي	متوسطة	إنشاء	جنوب
12	الحليب ومشتقاته	صغيرة	إنشاء	شرق
13	حفظ السمك	متوسطة	إنشاء	غرب
14	معلبات ورقية	صغيرة	إنشاء	وسط
15	الفندقة	صغيرة	إنشاء	غرب
16	آلات البناء	متوسطة	إنشاء	جنوب

المصدر: مداس حبيبة، 2020، مرجع سابق، ص: 55.

6.3. شركة نوماد Nomad Capital

هي شركة استثمارية قابضة خاصة تتمثل مهمتها في تحديد وتقييم وتنظيم الفرص الاستثمارية في شمال إفريقيا. المساهمون فيها رجال الأعمال من جنسيات مختلفة تساهم في تطوير ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر من خلال تقديم خدمات ونصائح مالية عن طريق دراسة المشروع من جميع الجوانب التقنية، المالية، الاقتصادية والاجتماعية.

7.3. صناديق الاستثمار الولائية

رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110)

في إطار قانون المالية التكميلي لسنة 2009 تقرر إنشاء صناديق وطنية على مستوى كل ولاية، تمولها الخزينة العمومية بمبلغ قدره 48 مليار دج، يحوز كل صندوق مليار دج. تم تقسيم صناديق الولايات بين شركات رأس المال الاستثماري والبنوك العمومية المعنية حسب قدرتها وتواجدها على التراب الوطني بشكل يضمن تغطية الولايات ويسمح بتحقيق توازن إقليمي في مجال إنشاء المؤسسات ومناصب الشغل،

وتتكفل صناديق الاستثمار بالمساهمة في رأسمال المؤسسة خاصة التي يؤسسها المقاولون الشباب. كذلك تهدف إلى دفع التنمية المحلية من خلال تكثيف المشاريع الاستثمارية التي تمت مباشرتها على المستوى المحلي. ورفع عرض التمويل باتجاه الاقتصاد الوطني من خلال تطوير منتجات مالية جديدة مثل رأس المال المخاطر بغية الاستجابة للاحتياجات الخاصة بتمويل المؤسسات. وتم تقسيم هذه الصناديق على النحو الموالي:

- شركة FINALEP تهتم بتمويل المؤسسات المتواجدة في الولايات: تيبازة، سطيف، سكيكدة، جيجل، سيدي بلعباس، البيض.
- شركة SOFINANCE تتولى الولايات التالية: البليدة، بجاية، باتنة، أم البواقي، وهران، تيارت.
- شركة الجزائر استثمار: تهتم ب 16 ولاية هي: عين الدفلى، الجزائر، المدية، تيبازة، سوق أهراس، عنابة، قسنطينة، خنشلة، قالمة، بسكرة، غليزان، تلمسان، عين تيموشنت، ورقلة، إيزي، تمنراست.
- البنك الوطني الجزائري BNA: يسير صناديق الولايات التالية: أدرار، بشار، البويرة، بومرداس، الطارف، ميلة، النعامة، معسكر، مستغانم، تندوف وسيدخل في العملية مجموع 24 وكالة موزعة في هذه الولايات العشر.
- بنك الجزائر الخارجي BEA: يسير صناديق: تيزي وزو، الجلفة، برج بوعريرج، سعيدة، تيسمسيلت، الشلف، الواد، غرداية، الأغواط، مسيلة
- إضافة إلى اتفاق بنك الجزائر الخارجي BEA والشريك الفرنسي Siparex من أجل إنشاء صندوق رأسمال مخاطر برأسمال يقدر ب 5 مليار دينار جزائري.

4. تحليل النتائج

من خلال دراسة مكونات المحافظ المالية الاستثمارية لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر يمكن استخلاص أن غالبية المشاريع الممولة هي عبارة عن مؤسسات صغيرة ومتوسطة والقليل منها فقط عبارة عن مؤسسات ناشئة. كما أن أغلبية المشاريع التي تم تمويلها عن طريق هذه الشركات عبارة عن مشاريع ذات رأس مال كبير (كالمراكز التجارية والفنادق السياحية، ... إلخ) رغم أن شركات رأس المال المخاطر تستفيد من امتيازات وإعفاءات ضريبية منحت لها لتشجيعها لتمويل الشركات الناشئة. بالإضافة إلى ذلك، أن الكثير من الشركات التي تم تمويلها تفتقد للجانب الإبداعي وتعتمد على نشاطات حيث معدل استعمال التكنولوجيا منخفض.

بناء على ما سبق، يمكن الحكم بخطأ فرضية الدراسة التي مفادها أن شركات رأس المال المخاطر تعد المصدر الرئيس لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.

5. خاتمة

لرأس المال المخاطر دورا مهم في تمويل المؤسسات الناشئة باعتباره مصدر تمويلي يقوم على تقديم الدعم المالي والخبرة في تسيير وتنظيم أعمال هذا النوع من المؤسسات، ونظرا للدور الكبير الذي يمكنه أن تلعبه المؤسسات الناشئة في اقتصاديات الدول، فقد توجب عليها العمل على حل المشاكل التي تعاني منها هذه المؤسسات وخاصة مشكل التمويل. وبالنسبة للجزائر ومن خلال هذا البحث فإنه تم التوصل إلى مجموعة من النتائج والتوصيات نذكر منها:

- تساهم المؤسسات الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال تعزيز النمو الاقتصادي، توفير صاحب شغل.
- تتميز المؤسسات الناشئة ببعض الخصائص التي تميزها عن غيرها من المؤسسات مما يتطلب إيجاد مصادر تمويل ملائمة تتناسب مع خصوصية هذه المؤسسات.
- يعتبر رأس مال المخاطر من أهم وسائل الدعم والمرافقة للمؤسسات الناشئة غير أن كل التمويلات التي تمت في الجزائر كانت في مرحلة الإنشاء أو النمو وما بعده ولم تكن هناك تمويلات في مرحلة قبل الإنشاء.
- تقوم المؤسسات الناشئة في بداية حياتها على دخول السوق بفكرة ابداعية ويعتمد بشكل كبير على التكنولوجيا، كما أنها تقوم على درجة كبيرة من المخاطرة.

التوصيات

- ضرورة استحداث إطار قانوني وتنظيمي لترقية أداء المؤسسات الناشئة وإصدار قوانين توضح مفهوم المؤسسات الناشئة وكيفية مزاولتها لنشاطاتها للفرقة بين مفهومي المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تفعيل السوق المالية لتمكين المؤسسات الناشئة وشركات رأس المال المخاطر من تداول الأوراق المالية.

رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110)

- العمل على تنمية قطاع المؤسسات الناشئة في ظل إطار قانوني مرن يتكيف مع التحديات الحديثة يسمح باستثمار الأفكار الابداعية الجديدة وتجسيدها على أرض الواقع، دعم إنشاء مؤسسات رأس مال المخاطر في الجزائر سواء خاصة أو عامة.
- تبني الشراكة مع مؤسسات رأس المال المخاطر الأجنبية خاصة التي تملك خبرة عالية.
- التكثيف من هيئات المرافقة وبناء مراكز للبحث والتدريب من أجل مساعدة المؤسسات الناشئة، ليس فقط من ناحية التمويل بل أيضا من ناحية التوجيه والمتابعة.
- تشجيع الصيغ التمويلية المستحدثة كالتمول التشاركي كبديل عن التمويل التقليدي.
- ضرورة التنسيق بين البرامج الحكومية والحاجات فيما يخص المشاريع الابداعية وتسويقها لضمان تمويلها عن طريق رأس مال المخاطر.
- تثمين الابتكارات ونتائج البحث العلمي عن طريق وكالات متخصصة.

قائمة الهوامش والمراجع:

- الجيلالي محمد، حلمي محمد. (بدون سنة نشر). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الأردن عن طريق رأس المال المخاطر. مجلة الاقتصاد والتنمية، صفحة 12.
- بلعابد سيف الاسلام، فدي عبد المجيد. (2017). مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 1980-2015. مجلة العلوم الانسانية، صفحة 270.
- بو عبد الله هيبه، حسين رحيم. (6، 1)، (2017)، «تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق رأس مال، تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط و شمال افريقيا. مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، صفحة 155.
- بورنان مصطفى، صولي عمر. (2020). الإستراتيجيات المستحدثة في دعم و تمويل المؤسسات الناشئة (حلول لانجاح المؤسسات الناشئة. صفحة 133.
- تقية إلياس. (12، 24)، (2017). متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كدعامة للتنمية الاقتصادية، دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية. مجلة الاصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي، الصفحات ص ص 151-169.
- دراجي كريمو. (2013). شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات، دراسة حالة الجزائر. مجلة الاقتصاد الجديد، صفحة 346.
- شحادة برهومة، سمر فهمي. (2014). خصائص الريادة و أثرها في المشروعات الريادية، دراسة تطبيقية على طلبة حاضنات الأعمال في الجامعات الأردنية. عمان: جامعة العلوم الاسلامية العالمية.
- لجنة. (24 جوان، 2012). - قرار مؤرخ في 24 جوان 2012 يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-21 المؤرخ في 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتم النظام رقم 97-03 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.
- IBLIOGRAPHY Aydin, N. (2015, 12). startup-stage financing of innovative ventures :the case of UNNAO. Aydin,N,startup-stage financing of in International journal of Education and social science , p. 20.
- الدين، ع. ع. (3، 2019). تقييم مساهمة القطاع المالي في تمويل القطاع الخاص في الجزائر، دراسة تحليلية للفترة 2010-2017، مجلة الهفار للدراسات الاقتصادية. pp. 48-50 ,
- عبد القادر بريس. ن. (2018). رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا. p. 214, (19), 14 ,
- رحيم، ب. ع(1، 6) ، 2017 ، «تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق رأس مال، تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط و شمال افريقيا. مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية. p. 155 ,
- سايب، ا. (s.d.). رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في المؤسسات الناشئة و الدروس المستفادة منها" ، تمويل حالة الجزائر و الولايات المتحدة مجلة البحوث و الدراسات العلمية . p. 376 ,
- شريفة، ب. ا. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم و تنمية المؤسسات الناشئة startups، دراسة حالة الجزائر . مجلة البشائر الاقتصادية. pp. 421-422 ,

- رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ص ص 95-110) -
- عمر, ب. م. (2020). الإستراتيجيات المستحدثة في دعم و تمويل المؤسسات الناشئة (حلول لانجاح المؤسسات الناشئة. p. 133.
- كمال, ض. ع. (s.d.). رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة حالة الجزائر. *مجلة الباحث الاقتصادي*, 4(5), p. 72.
- لجنة (2012). جوان 24 - (قرار مؤرخ في 24 جوان 2012 يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-21 المؤرخ في 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتم النظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة .
- مداس حببية، واقع مساهمة شركات رأس المال المخاطر في رساميل المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 1991-2018، *مجلة استراتيجيات التحقيقات الاقتصادية والمالية*، المجلد 02، العدد 02، سبتمبر 2020.
- Howard Love, *The start-up Curve*, Greenleaf Book group press; United States of America, p:78
- قسوري إنصاف، قشوط إلياس، "شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر"، الكتاب الجماعي المعنون بـ إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص: 206.
- شركة الرأسمال الاستثماري يحكمها:
- أمر رقم 08-96 المؤرخ في 10 يناير 1996 المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (ه.ت.ج.ق.م) (ش.إ.ر.م.م) و (ص.م.ت) ؛
- مرسوم تشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 مايو 1993 المتعلق ببورصة القيم المنقولة؛
- أمر رقم 59-75 المؤرخ في 26 ديسمبر 1975 الذي يتضمن القانون التجاري؛
- قانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 الذي يتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- قانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 يونيو 2006 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري؛
- قرار ممضي في 14 مارس 2009 الذي يحدد المعلومات الواجب توفيرها لإسناد ملف طلب رخصة ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري؛
- مرسوم تنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فبراير 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري.
- قرار مؤرخ في 24 جوان 2012 يتضمن التصديق على نظام لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها رقم 01-21 المؤرخ في 12 يناير 2012 الذي يعدل ويتم النظام رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالنظام العام لبورصة القيم المنقولة.