

## واقع مهنة رأس المال المخاطر في الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP *The Reality of Venture Capital Profession in FINALEP*

إدريسي فتحي<sup>1\*</sup>، فوضيل لحسن<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر،  
f.idrici87@univ-chlef.dz

<sup>2</sup> مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر،  
l.fodil@univ-chlef.dz

تاريخ القبول: 2023/05/26

تاريخ الاستلام: 2023/02/08

### الملخص:

يهدف هذا البحث إلى معرفة واقع التمويل برأس المال المخاطر في الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP، حيث تم التطرق إلى تقنية رأس المال المخاطر بشكل عام وتقييم نشاط الشركة خلال فترة 2010-2019، وتعد الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP أول شركة ناشطة في مجال رأس المال المخاطر في الجزائر، أنشأت سنة 1991، تقدم الدعم إلى 36 مؤسسة بمختلف تصنيفاتها خاصة المؤسسات الناشئة، وذلك من خلال التمويل في المراحل الأولى للمؤسسة و يعتبر قطاع الصناعة الوطنية من أكثر القطاعات الشركة في تمويله.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، تمويل، مخاطر، الشركة المالية الجزائرية للمساهمة.

تصنيف JEL: E22، D24

### Abstract:

*this research aims to knowing the status of the venture capital in the Algerian joint-stock financial company FINALEP, We tackled the technique of the venture capital in general and evaluated the company activity during 2010-2019, FINALEP is the first company acting in the field of venture capital in Algeria, The company was established in 1991 and provides support to 36 companies of various ranks mainly the startups trough funding the company in its first steps, In this line, the national industry sector is one of the most funded by the company.*

**Key Words :** *venture capital; finding; risks; FINALEP.*

**JEL Classification:** *D24, E22*

\* المؤلف المرسل: إدريسي فتحي، الإيميل: f.idrici87@univ-chlef.dz

## 1. مقدمة:

يحضى موضوع التمويل باهتمام الاقتصاديين، باعتباره من بين الأساسيات لإنشاء و توسيع و تمويل المؤسسات لاسيما الاقتصادية منها، من خلال تغطية كافة احتياجاتها المالية، إذ أخذ تطوير أدوات التمويل اهتماما كبيرا من طرف المستثمرين، لتبرز تقنية جديدة تختلف عن التمويل التقليدي و هي تقنية التمويل برأس المال المخاطر ، و هذه الأخيرة عبارة عن أسلوب لتمويل المشاريع الاستثمارية غير القادرة على توفير الأموال من البنوك أو الأسواق المالية بسبب ارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة بأعمالها، حيث تتولى شركات رأس المال المخاطر ذلك، ظهرت هذه التقنية لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1946، ثم تطورت بعد ذلك في باقي الدول العالم، و تهتم هذه الشركات بتمويل الأفكار الجديدة على أرض الواقع، خاصة في القطاعات التي تتميز أنشطتها بمخاطر عالية.

و على الصعيد الوطني يعتبر التمويل وفق هذه التقنية حديث النشأة، إذ قامت الدولة في التسعينيات بوضع قوانين و إعفاءات ضريبية تشجيعا لهذه المهنة باعتبارها بديلا للتمويلات التقليدية المعروفة، و هناك عدة شركات ناشطة في هذا المجال من بينها الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP. و على ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما هو واقع نشاط التمويل برأس المال المخاطر في الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP؟

فرضية البحث: للإجابة عن السؤال الرئيسي نطرح الفرضية التالية:

الشركة المالية الجزائرية للمساهمة تقدم الدعم المالي والفني للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر.

أهداف البحث: نسعى من خلال هذا البحث لتحقيق الأهداف التالية:

-التعرف على ماهية رأس المال المخاطر؛

-نشأة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP و مؤشرات تطورها؛

-تحديد المجالات التي تستهدفها الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP.

تقسيمات البحث: تم تقسيم البحث إلى ثلاثة محاور رئيسية هي: الإطار النظري لرأس المال المخاطر، تقديم

الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP، مؤشرات تطور أنشطة و مساهمة الشركة المالية الجزائرية

للمساهمة FINALEP.

منهج البحث:

اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي من خلال عرض الإطار النظري لرأس المال المخاطر، المتمثل في

تعريف و نشأة رأس المال المخاطر و خصائصه، و الأطراف الفاعلة في التمويل برأس المال المخاطر، و اعتمدنا

على دراسة حالة من خلال التطرق إلى الجانب التطبيقي للشركة المالية الجزائرية للمساهمة، حيث تم تقييم

نشاط الشركة خلال الفترة 2010-2019.

## 2. الإطار النظري لرأس المال المخاطر

يطلق على رأس المال المخاطر عدة تسميات: رأس المال الجريء، رأس المال المغامر، رأس المال المجازف.

### 1.2 تعريف رأس المال المخاطر:

هناك عدة تعاريفات مختلفة لرأس المال المخاطر، نذكر منها:

- "رأس المال المخاطر هو قيام وسيط مالي (يمكن أن يكون شركات مستثمرة أو أشخاص مستثمرون) بتوفير الأموال و الدراية (الخبرة) و المشاركة للمؤسسات الناشئة و المبتكرة ذات المخاطر المرتفعة، و ذلك من أجل تسريع و تطوير ريادة الأعمال بطريقة مخططة مسبقا، و استغلال الفرص المتاحة في السوق و تحقيق عوائد طويلة الأجل" (Klonowski, 2022, p. 03)

- حسب الجمعية الأمريكية لرأس المال المخاطر (NVCA):

"رأس المال المخاطر هو استثمار نشط بالأموال الخاصة و شبه الخاصة في مؤسسات تمتلك استعدادات قوية منجزمة من طرف مستثمرين متخصصين، أي توفير التمويل اللازم لبناء شركات عالية النمو و القدرة على تحقيق ابتكارات في السوق" (خليفة، 2019، صفحة 13)

- "يعرف كذلك بأنه قيام مستثمرون ماليون متخصصون في توفير التمويل للابتكار التكنولوجي، بهدف تحقيق مكاسب رأسمالية في غضون بضع سنوات، فشركات رأس المال الاستثماري هي مستثمرون متخصصون يجمعون الأموال من صناديق التقاعد والهبات و المستثمرين المؤسسيين الآخرين للاستثمار في المشاريع المبتكرة عالية النمو". (HARMOUCHE, MAKI, & DOUKHI-MOUKAFFEM, 2021)

- "ويعرف أيضا بأنه مزيج من التمويل المبكر للمشاريع الاستثمارية للشركات الجديدة من خلال المشاركة في رأس المال، و تقديم الخبرة و المشورة المستمرة لتلك الشركات" (BERRAG & BENZOUAI, 2015)

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن رأس المال المخاطر هو: قيام وسيط مالي بتقديم الدعم المالي و الفني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤسسات الناشئة و المبتكرة، خاصة تلك التي يمتاز نشاطها بارتفاع درجة المخاطرة، و يعتمد رأس المال المخاطر على مبدأ تقاسم الربح و الخسارة.

### 2.2 نشأة رأس المال المخاطر:

يرجع أصل رأس المال المخاطر إلى تجربة اليوناني "طاليس دوميليه" مؤسس علم الهندسة، و كان أول مقال في الزراعة لأنه وضع أحسن زراعة للزيتون، تتمثل في استخراج الزيت من الزيتون، بفضل القروض التي حصل عليها، و التي لولاها ما أمكنه من إنشاء و تطوير مشروعه، حيث أعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطرين، بالعودة أيضا إلى القرن الخامس عشر نجد أيضا "كريستوف كولومبس"، الذي اعتمد في تمويل رحلاته على رأس المال المخاطر في إعداد العدة و التجهيز و المؤن، وكذا بفضل هذه الطريقة التي حصل عليها استطاع "كريستوف كولومبس" فتح الطريق للتسوق و السفر، و قد تكررت تجربة التمويل بالمخاطرة مع رحلات الاسبانيين و البرتغاليين خلال القرنين الخامس عشر و السادس عشر الميلاديين. (مزهود، 2018، صفحة 04)

ظهر رأس المال المخاطر في شكله الحديث في الولايات المتحدة في سنة 1946 عندما كان رئيس معهد ماساتشوستش للتكنولوجيا "كارل كومبتون" في كلية هارفارد للأعمال، و قد تم تشكيل مركز البحث و التطوير

الأمريكية ARD (ARD : American Research & Development) ، حيث قدم المركز رأس المال المخاطر للشركات الصغيرة الجديدة و سريعة النمو، في المقام الأول في قطاعي التصنيع و التكنولوجيا العالية. في المملكة المتحدة البريطانية، كانت صناديق الاستثمار الاسكتلندية رائدة في تقديم الخدمات الخاصة و المتمثلة في أموال للشركات العاملة في مشاريع عالية المخاطر مثل السكك الحديدية خلال القرن 19، ظهرت رأس المال المخاطر الحديث في المملكة المتحدة، عندما أطلقت "تشارترهاوس" صندوقا مخصصا لتوفير تمويل الأسهم للشركات الصغيرة الجديدة سريعة النمو في ثلاثينيات القرن الماضي. أدت هذه الاتجاهات في جميع أنحاء العالم إلى تغييرات في تعبئة رأس المال المخاطر طويل الأجل للشركات الصغيرة و المتوسطة و لفتت انتباه الشركات الصغيرة إلى فرصة التمويل الجديدة هذه، و يشكل قطاع رأس المال المخاطر الآن جزءا من الأسواق المالية في العديد من الاقتصادات. (Durrani & Boocock, 2006, p. 37)

### 3.2 خصائص رأس المال المخاطر:

لرأس المال المخاطر مجموعة من الخصائص تميزه عن باقي أدوات التمويل الأخرى (خوني و حساني، 2015، صفحة 146):

- هو تمويل طويل الأجل يمتد عادة ما بين 4 إلى 7 سنوات في مناطق معينة، و من 7 إلى 10 سنوات في دول أخرى و هذا قبل إعادة البيع؛
- يعتبر الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة، فرأس المال المخاطر يوفر تمويلا مجانيا عكس الاقتصاد الاستدانة الذي يتبع سدادا و أعباء أخرى؛
- العلاقة في رأس المال المخاطر هي علاقة شراكة، يشترك فيها الجميع في الربح و الخسارة حيث تتفق المصالح و الوجهة لا تعارض، و الشراكة ليست مالية فقط بل تكون مصحوبة بالمتابعة و النصح؛
- يعد رأس المال المخاطر قاطرة استثمار متخصصة في المؤسسات غير مقيدة في البورصة؛
- رأس المال المخاطر يمول مشاريع من المفروض أن تصبح لاحقا ذات مردود عالي على المدى المتوسط، و أموال المستثمر بهذا تتضاعف (لكنها معرضة للمخاطرة) بشكل نسبي إلى نجاح المشروع أو فشله؛
- التمويل يتم على عدة مراحل و ليس دفعة واحدة؛
- يستثمر التمويل المخاطر حتى تنضج الشركة و تستقر و تدخل في مرحلة جني الأرباح، هنا يمكن للممول المخاطر الحصول على أرباحه، إما عن طريق بيع الشركة لمستثمر آخر أو بيع الحصص في شكل أسهم.

### 4.2 الفاعلون في التمويل برأس المال المخاطر:

تحتاج سلسلة التمويل برأس المال المخاطر إلى أربع حلقات لتكتمل هي:

-المستثمرون: (يطلق عليهم أحيانا بالمستثمرين المؤسسيين)، و هم الذين يمتلكون موارد طويلة الأجل، و الذين يديرون الأصول و يجب عليهم جعلها تؤتي ثمارها (شركات التأمين، المؤسسات المالية، و أحيانا الشركات المصنعة ولكن لأسباب صناعية أكثر من الأسباب المالية، وكذلك الأفراد)، و يوفرن الموارد لشركات الأسهم الخاصة في بعض الأحيان يكون لهؤلاء المستثمرين هياكل استثمارية خاصة بهم مع فرق مخصصة، و أحيانا يوفرن رأس المال للهياكل الخارجية التي ستستثمرهم للبنوك، الاستثمار في الأسهم هو مكمل طبيعي لمهن الإقراض الخاصة بهم، و أدوات الاستثمار المفضلة لديهم وطريقة تدخلهم.

-مؤسسات رأس المال المخاطر، أو صناديق الاستثمار ذات المخاطر: هي الهيكلين الذين يجعلان من الممكن تمويل مشاريع الشركات الصغيرة و المتوسطة بحثا عن حقوق الملكية، يعهد إليهم من قبل المستثمرين الذين يتوقعون عوائد أعلى من الاستثمارات التقليدية، و دورهم ضروري لأن المستثمرين ليس لديهم الوسائل أو المهارات اللازمة لممارسة هذه المهنة، لذلك يقوم هؤلاء الوسطاء بفحص الشركات الصغيرة و المتوسطة و دراسة مشاريعها و تمويلها، و يطلق عليهم أيضا اسم المستثمرين لأنهم يستثمرون في الشركات الصغيرة و المتوسطة و الممولين، و شركات رأس المال المخاطر، أو صناديق الاستثمار المخاطر، أصحاب رؤوس الأموال. (BATTINI, 2001, pp. 35-36)

-المستفيدون (المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و المؤسسات الناشئة): و هي كل المؤسسات التي لدى أصحابها استعداد لفتح رأس المال و قبول ممولين يساعدونهم على التطور والنجاح في مشاريعهم. -المشتركون: هم الفئة الرابعة الذين يمكنون أصحاب رأس المال المخاطر من بيع مساهمتهم بالمؤسسات الممولة و يساهمون في نجاح عملية الخروج ليتم إعادة استثمار المكاسب المحققة بالنسبة لأصحاب رأس المال المخاطر في مؤسسات أخرى. (تامين و حريدي، 2022)

5.2 أنماط التمويل برأس المال المخاطر:

ينقسم رأس المال المخاطر حسب دورة حياة المؤسسة، كما هو موضح في الجدول التالي:  
الجدول 1: أنماط التمويل برأس المال المخاطر

الشرح	نمط رأس المال المخاطر
يتولى تمويل مؤسسات ناشئة مبتكرة تحيط بها العديد من المخاطر، و لديها أمل كبير في النمو والتطور، و ينقسم إلى: -تمويل مرحلة الفكرة أو ما قبل الإنشاء: أي تمويل نفقات البحث والتنمية و إجراء التجارب بما في ذلك بعث سلعة أو منتج جديد في السوق و تقييم مدى الإقبال عليه. -تمويل المرحلة الأولى (الانطلاق): حيث تتولى الشركة تجسيد تطبيق المشروع على أرض الواقع، عبر تمويل الهيئة، و شراء المعدات و حتى القيام بعمليات الدعاية و تسويق المنتج.	رأس مال الإنشاء (المرحلة البذرية)
يغطي رأس مال المخاطر الحاجة إلى توسيع القدرات الإنتاجية لمؤسسات قائمة تريد أن تقدم منتوجا مميزا أو توفر خدمة حديثة لها مستقبل استثماري جيد، غير أن وضعها المالي لا يسمح لها بتعبئة الأموال الذاتية و لا يمكنها الحصول على التمويل الخارجي.	رأس مال التنمية أو تمويل مرحلة التوسع
يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس المال المشروع، في هذه المرحلة تهتم مؤسسات رأس المال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية و المالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك.	رأس مال تحويل الملكية
يخصص رأس مال التصحيح للمشروعات القائمة التي تمر بصعوبات، و تتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لكنها تحتاج لضخ الأموال فتأخذ مؤسسة رأس مال المخاطر بيدها حتى تعيد ترتيب أمورها و تستقر من جديد، و تصبح قادرة على تحقيق أرباح.	رأس مال التصحيح

المصدر: مداس حبيبة، 2020، ص 47-66

## 3. تقديم الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP

في الجزائر ظهر رأس المال المخاطر سنة 1991 و ذلك من خلال حصول الموافقة من طرف المجلس النقد و القرض للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة، كمؤسسة مالية متخصصة في التمويل برأس المال الاستثماري، بعدها تم إنشاء مؤسسة أخرى تحمل اسم الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف في سنة 1998، و في سنة 2006 صدر القانون رقم 06-11 من الجريدة الرسمية العدد 42 الذي ينظم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر (رأس المال المخاطر هو جزء من رأس المال الاستثماري).

فحسب المادتين 02 و 03 من القانون رقم 06-11 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 من الجريدة الرسمية العدد 42 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري فإن: "شركة الرأسمال الاستثماري هي الشركات التي تهدف إلى المشاركة في رأسمال الشركة و في كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة، و يمارس نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل الشركة، لحسابها الخاص أو لحساب الغير، و حسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل".

حسب المادة 4 من نفس القانون السابق، تتمثل كفاءات تدخل شركة الرأسمال الاستثماري فيما يأتي:

- رأسمال المخاطرة الذي يشمل: 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 مشترداخلي أو خارجي.
- استرجاع مساهمات و/أو حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري آخر.

1.3 نشأة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP:

أنشأت الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP في بداية التسعينات، في أعقاب الإصلاحات التي أجريت في النظام المصرفي والمالي الجزائري من أجل تعزيز الرأسمال الاستثماري، كانت تسمى سابقا بالمالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة، ينقسم رأسمالها بين الشركاء: بنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري وشهد عدة زيادات متتالية حتى وصلت سنة 2020 قيمة 1.200.000.000 دينار جزائري، و تتدخل الشركة عبر كامل التراب الوطني فهي تساهم في تطوير و ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الهدف الرئيسي لشركة FINALEP هي الحصول على حصص اجتماعية أو أسهم عن طريق المساهمة في رأسمال الشركات الصغيرة و المتوسطة، فهي قادرة على التدخل في مختلف مراحل حياة الشركة من خلال رأسمال المخاطرة و رأسمال التنمية، كما يمكن لشركة FINALEP استعمال أموالها الخاصة و كذلك الموارد الخارجية المتمثلة في صناديق استثمار الولاية من قبل السلطة العامة. (الموقع الرسمي للشركة المالية الجزائرية للمساهمة، 2020)

### 2.3 معايير اختيار المشاريع من طرف الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP:

تقوم شركة المالية الجزائرية للمساهمة (FINALEP) بالاعتماد على مجموعة من المعايير لتقديم الدعم للمؤسسات، يمكن تلخيصها في ما يلي: (الموقع الرسمي للشركة المالية الجزائرية للمساهمة، 2020)

-المساهمة في تقليل الواردات و الزيادة في الصادرات باستثناء مجال المحروقات؛

-خلق قيمة مضافة عالية؛

-استعمال الموارد و المواد الأولية المحلية؛

-المشاركة في الحد من البطالة و خاصة لدى الشباب الخريجين من مراكز التكوين و الجامعات؛

-المساهمة في التوازن الإقليمي و التنمية المحلية؛

-تمويل أنشطة اقتصاد المعرفة و الطاقات المتجددة؛

-المساهمة في الصناعات التي تحترم البيئة.

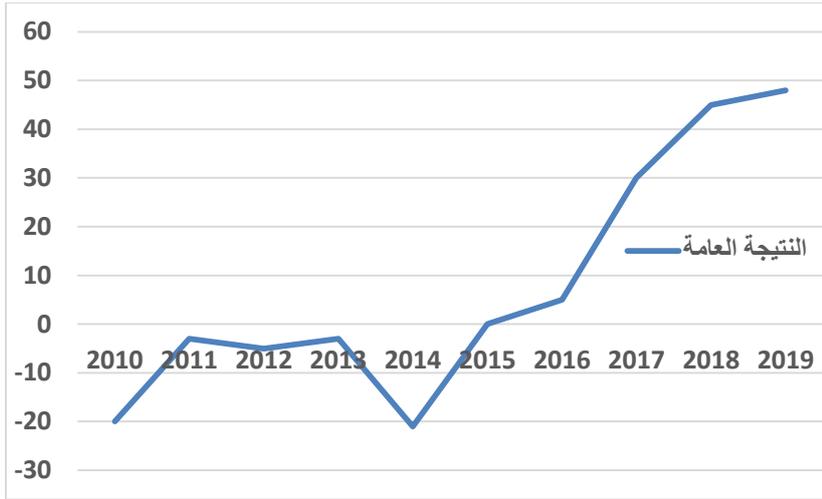
### 4. مؤشرات تطور أنشطة و مساهمة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP:

حسب الموقع الرسمي للشركة فقد تم عرض أرقام و أنشطة مساهمة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة إلى غاية سنة 2019.

#### 1.4 تطور النتيجة العامة ورقم الأعمال:

توضح النتيجة العامة الفرق بين الإيرادات والأعباء التي يتم تحقيقها من خلال العمليات التي تقوم بها الشركة، و النتيجة العامة للشركة المالية الجزائرية للمساهمة لم تتجاوز الصفر خلال الفترة 2010-2015 (لم تحقق الأرباح)، و من سنة 2015 إلى غاية سنة 2019 نلاحظ تطورا تصاعديا للنتيجة العامة (منحنى تصاعدي) أي أن الشركة بدأت تتوسع وتحقق أهدافها ابتداء من سنة 2015، إلى أن حققت رقم قياسي سنة 2019 أكثر من 40 مليون دينار جزائري:

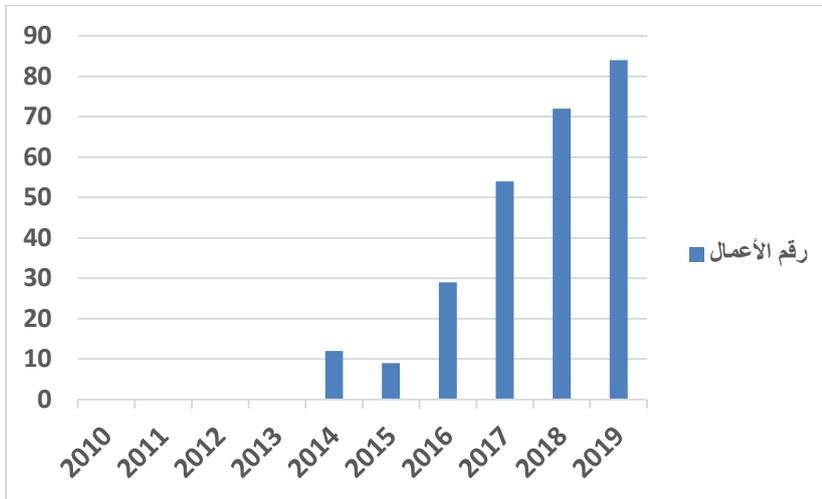
الشكل 1: التطور التاريخي للنتيجة العامة 2010-2019 (الوحدة: مليون دينار جزائري)



المصدر: الموقع الإلكتروني للشركة: <https://www.finalep.dz/nos-chiffres-cles>

أما رقم الأعمال فهو الإيرادات و المبيعات المحققة من الأنشطة الأساسية للشركة، ورقم أعمال الشركة المالية الجزائرية للسماهة تتمثل في الاستثمار و تقديم التمويل للمؤسسات، فمبيعات الشركة بدأت في الظهور سنة 2014 إذ تجاوزت 10 ملايين دينار جزائري، لكن انخفضت سنة 2015 إلى أقل من 10 ملايين دينار جزائري، وخلال الفترة 2016-2019 شهد رقم أعمال الشركة تطورا، إذ أنه حقق رقم قياسي سنة 2019 إلى أكثر من 80 مليون دينار جزائري، و هذا ما يدل على أن الشركة في مرحلة النمو و التوسع:

الشكل 2: تقدم رقم أعمال الشركة (الوحدة: مليون دينار جزائري)

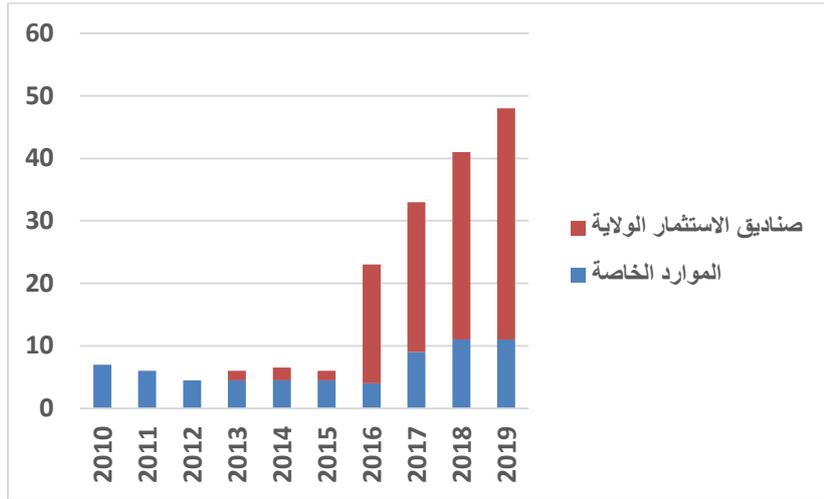


المصدر: الموقع الإلكتروني للشركة: <https://www.finalep.dz/nos-chiffres-cles>

#### 2.4 تطور محفظة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP:

بخصوص تطور محفظة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة خلال الفترة 2010-2019، كانت الشركة تعتمد على مواردها الخاصة من سنة 2010 حتى سنة 2012، لكن في سنة 2013 إلى غاية سنة 2016 أصبحت الشركة تعتمد على الموارد الخاصة و صناديق الاستثمار الولائية، ومن سنة 2016 إلى غاية سنة 2019 تشكلت محفظة الشركة من مواردها الخاصة و صناديق الاستثمار الولائية، حيث أن هذه الأخيرة ساهمت بنسبة كبيرة في محفظة الشركة، وهذا ما يدل على تطور محفظة الشركة خلال هذه الفترة (2016-2019):

الشكل 3: تطور محفظة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP (2010-2019)

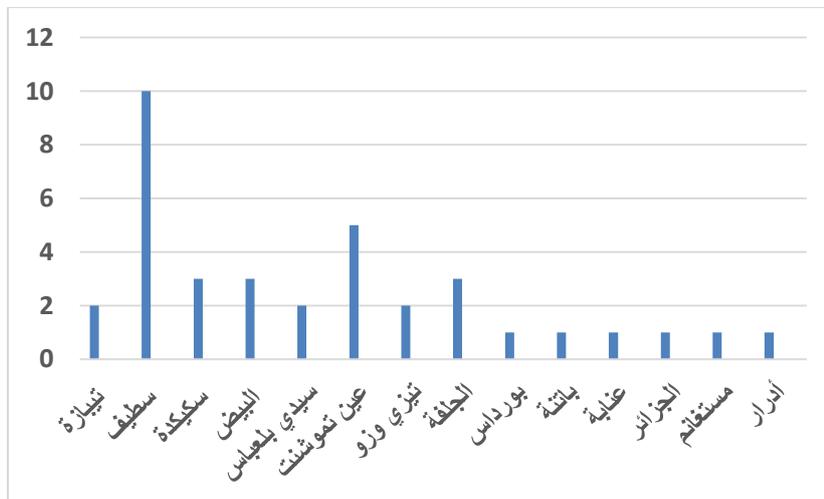


المصدر: الموقع الإلكتروني للشركة: [/https://www.finalep.dz/nos-chiffres-cles](https://www.finalep.dz/nos-chiffres-cles)

#### 3.4 التوزيع الجغرافي والقطاعي لأنشطة ومساهمة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP:

حسب الموقع الإلكتروني للشركة فإنها تساهم في 36 مؤسسة بمختلف التصنيفات و القطاعات، و موزعة على 14 ولاية، فهي لا تغطي كامل القطر الجزائري:

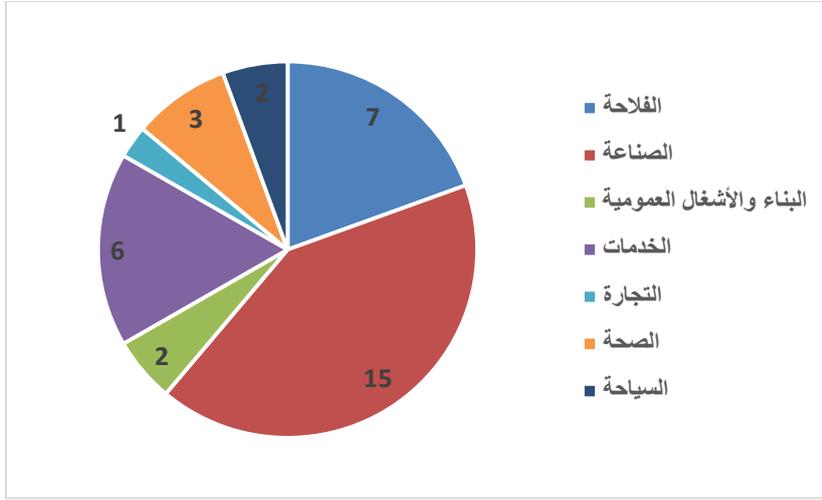
الشكل 4: التوزيع الجغرافي لمساهمات الشركة في ولايات الوطن



المصدر: الموقع الإلكتروني للشركة: [/https://www.finalep.dz/nos-participations](https://www.finalep.dz/nos-participations)

-يعتبر قطاع الصناعة من أكثر القطاعات التي ساهمت فيها الشركة أي 15 مؤسسة، تليها قطاع الفلاحة بـ7 مؤسسات، و قطاع الخدمات بـ6 مؤسسات، أما باقية القطاعات فلم تتجاوز كل منها 3 مؤسسات:

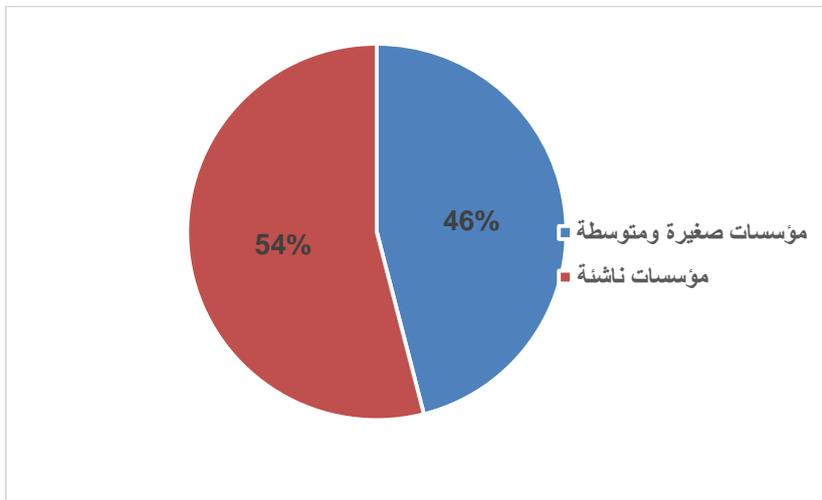
الشكل 5: توزيع مساهمات الشركة حسب قطاع النشاط.



المصدر: الموقع الالكتروني للشركة: [/https://www.finalep.dz/nos-participations](https://www.finalep.dz/nos-participations)

-تنقسم المؤسسات الممولة من طرف الشركة إلى 54% مؤسسات ناشئة، و الباقي 46% مؤسسات صغيرة ومتوسطة، لأن التمويل وفق رأس المال المخاطر هو الصيغة الأمثل للمؤسسات الناشئة:

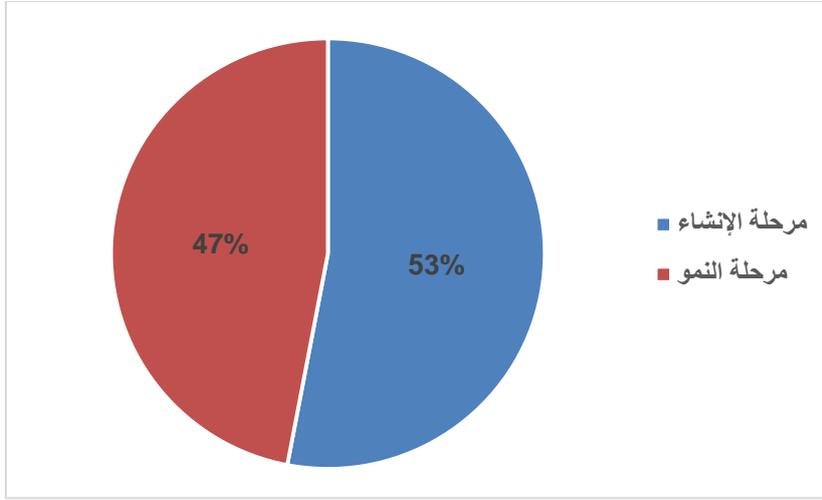
الشكل 6: توزيع مساهمات الشركة حسب نوع المؤسسة (الصغيرة والمتوسطة، المؤسسات الناشئة).



المصدر: الموقع الالكتروني للشركة: [/https://www.finalep.dz/nos-participations](https://www.finalep.dz/nos-participations)

-المؤسسات الممولة من طرف الشركة كلها في المراحل الأولى (53% مرحلة الإنشاء، و47% مرحلة التنمية) وهذا راجع للتحفيزات الجبائية التي أقرتها الدولة في الأعوام الأولى للمؤسسات (3 سنوات):

الشكل 7: توزيع مساهمات الشركة حسب مرحلة المؤسسة الممولة.



المصدر: الموقع الإلكتروني للشركة: <https://www.finalep.dz/nos-participations>

## 5. الخاتمة:

هناك عدة أبحاث تطرقت إلى موضوع التمويل برأس المال المخاطر، وقد أظهرت العديد منها مدى تطور هذه التقنية في الدول المتطورة، حيث أصبحت هذه التقنية يتم التمويل بها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و المؤسسات الناشئة عالية المخاطرة و التي تمتلك ابتكارات جديدة، و لكن تعتبر تقنية رأس المال المخاطر في الجزائر تقنية حديثة.

من خلال الدراسة التي قمنا بها لموضوع "واقع مهنة رأس المال المخاطر في الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP"، تم التوصل إلى النتائج التالية:

-ظهر رأس المال المخاطر لأول مرة في الجزائر سنة 1991، و هناك القانون 06-11 من الجريدة الرسمية يتعلق بتنظيم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر؛

-التشريع الجزائري لم يتكلم عن رأس المال المخاطر، لكن تطرق إلى رأس المال الاستثماري، باعتبار رأس المال المخاطر جزء من رأس المال الاستثماري؛

-تعتبر الشركة المالية الجزائرية للمساهمة أول شركة ناشطة في مجال تمويل برأس المال المخاطر في الجزائر حيث أنها تقوم بتطوير و ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

-الشركة المالية الجزائرية للمساهمة بدأ ينتعش نشاطها مع بداية سنة 2015، إذ شهدت تطورا جيدا في رقم أعمالها، وقدمت الدعم إلى 36 مؤسسة صغيرة ومتوسطة بمختلف القطاعات، وموزعة على 14 ولاية؛

- يعتبر قطاع الصناعة من أكثر القطاعات التي ساهمت فيها الشركة المالية الجزائرية للمساهمة أي 15 مؤسسة، تليها قطاع الفلاحة ب 7 مؤسسات؛

-تنقسم المؤسسات الممولة من طرف الشركة المالية الجزائرية للمساهمة إلى 54 % مؤسسات ناشئة، و 46 % مؤسسات صغيرة و متوسطة، المؤسسات الممولة من طرف الشركة كلها في المراحل الأولى (53% مرحلة الإنشاء، و47% مرحلة التنمية).

انطلاقا ما سبق يمكن تقديم الاقتراحات التالية:

-الشركة المالية الجزائرية للمساهمة لا تغطي كامل القطر الجزائري، لذلك وجب توسيع نشاطها في باقي الولايات و عدم التركيز على الولايات و المدن الكبرى فقط؛

-التركيز أكثر على المؤسسات الناشئة، لأن صيغة التمويل برأس المال المخاطر تتناسب معها، لذلك وجب على الدولة الجزائرية الاهتمام بمجال شركات التمويل برأس المال المخاطر، و ذلك نظرا لوجود مؤسسات تحتاج إلى التمويل، و الاقتداء بالتجارب العالمية الناجحة في هذا المجال؛

-تقنية رأس المال المخاطر قريبة جدا من التمويل الإسلامي بالمشاركة، فهي تعتبر أفضل من التمويل التقليدي؛  
-يجب ربط بين شركات رأس المال المخاطر و الجامعات الجزائرية، لأن هناك طلبة حاملي الأفكار و المشاريع الناشئة تحتاج إلى الأموال والخبرة؛

-نشر ثقافة التعامل برأس المال المخاطر في المجتمع الجزائري، من خلال زيادة الدراسات و البحوث في هذا المجال؛

-تسهيل دخول شركات إلى الجزائر وإقامة المزيد من العلاقات مع شركات أجنبية تقوم بتمويل المؤسسات عن طريق رأس المال المخاطر.

6. قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية

- تامين عبد الكريم، حريدي رامي، (2022)، أثر جائحة فيروس كورونا على رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية (2020)، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، المجلد 05، العدد 01، ص 91-114؛
- حبيبة مداس، (2020)، واقع مساهمات شركات رأس المال المخاطر في رساميل المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 1991-2018، مجلة استراتيجيات التحقيقات الاقتصادية والمالية، المجلد 02، العدد 02، ص 47-66؛
- راجح خوني، ورقية حساني، (2015)، أساليب التمويل بالمشاركة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دار الولاية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن؛
- عبد المجيد مزهود، (2018)، أهمية القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري في تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق شركات رأس المال المخاطر، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيثر، بسكرة، الجزائر؛
- الموقع الرسمي للشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP (2020)، تاريخ الاسترداد 15 01، 2023: [/https://www.finalep.dz/entreprises-eligibles](https://www.finalep.dz/entreprises-eligibles)

• الموقع الرسمي للشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP (2020)، تاريخ الاسترداد 15 01, 2023:  
:/https://www.finalep.dz/notre-societe

• وفاء خليفة، (2019)، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها –دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، الجزائر.

ثانياً: المراجع باللغة الأجنبية:

- Berrag Mohamed, Benzouai Mohamed Chrif (2021), Using Venture Capital In The Investment Of Zakat Funds, El-Bahith Review, volume 15, numéro 15, p 73-84;
- Darek Klonowski (2022), Venture Capital Redefined, Palgrave macmillan, Canada;
- Hamrouch Abdessamie, Maki Kanetaka, Doukhi-Moukaffem Yamina (2021), venture capital as a driver of startup innovation in algerian tunisian and moroccan contexts between 2016 and 2020, scientific review of economic future, volume 9, numéro 1, p 394-411;
- Mansoor Durrani, Grahame Boocok (2006), Venture Capital Islamic Finance and SMEs, Palgrave macmillan, United Kingdom;
- Peirre Battini (2001), Capital Risque: mode d'emploi, Éditions d'organisation, paris, France ;