

# أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)

أ.د. حشماوي محمد

المدرسة العليا للتسيير والتجارة الدولية

د. الأغا تغريد

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

جامعة الجزائر 3

## ملخص :

نظرا للصعوبات التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في المراحل الأولى من نشاطها والمتعلقة بمشكلة التمويل، ظهرت تقنية رأس المال المخاطر كمصدر تمويلي هام تسعى إليه العديد من المؤسسات التي تتوفر على آفاق كبيرة للنمو والتطور لكن تعاني من نقص الموارد المالية، ومن هنا تبرز أهمية هذه الدراسة في التعرف على تقنية رأس المال المخاطر ومختلف المعوقات التي تعترض تطورها في الجزائر، مع إبراز الشركات المختصة في التمويل بهذه التقنية.

## Résumé :

Compte tenu des difficultés rencontrées par les petites et moyennes entreprises, en particulier dans les premiers stades de ses activités liées au problème du financement, apparut la technique du Capital-risque comme source de financement importante, visant à de nombreuses institutions qui ont des perspectives de croissance et de développement, mais souffre d'un manque de ressources financières, d'où l'importance de cette étude vise à identifier la technique du Capital-risque, et les différents obstacles qui entravent son développement en Algérie, en soulignant les sociétés spécialiste dans le financement de cette technique.

## مقدمة :

يشكل رأس المال المخاطر أحد الوسائل التمويلية الهامة التي تلجأ إليها المؤسسات الناشئة، نظرا لارتباط نشاطه بالمجالات ذات المخاطرة والعائد المتوقع الكبير، أين يتم التمويل من خلال مساهمة شركة رأس المال المخاطر في رأسمال المؤسسة الممولة لفترة معينة من الزمن، وبعد تقديم الدعم الفني والمالي تسحب شركة رأس المال المخاطر عن طريق بيع حصتها في السوق.

حيث ظهرت فكرة رأس المال المخاطر بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية استجابة لاحتياجات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة<sup>(1)</sup>، وذلك من خلال إنشاء أول شركة متخصصة في رأس المال المخاطر سنة 1946 من قبل الجنرال الأمريكي فرنسي الأصل (Doriot)، تحمل اسم المؤسسة الأمريكية للبحث والتطوير (ARDC)<sup>(2)</sup> تهدف إلى المساهمة في رأس مال المؤسسات الالكترونية المبتكرة<sup>(3)</sup>.

وبداية من سنة 1979 عرفت شركات رأس المال المخاطر انتشارا كبيرا بسبب إلغاء القيود الجبائية والتنظيمية التي كانت تفرض عليها من خلال تخفيض الضرائب على القيمة المضافة<sup>(4)</sup>.

أما في أوروبا فقد تم تأسيس الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر في سنة 1983، ثم انتشرت هذه الفكرة في معظم دول العالم، وأصبحت وسيلة تمويلية تلعب دور مهم في دعم وتمويل المؤسسات الاقتصادية خاصة المتوسطة والصغيرة منها التي تجد صعوبات كبيرة في حصولها على التمويل<sup>(5)</sup>.

ومن هنا تبرز إشكالية الدراسة في التساؤل التالي:

ما مدى مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة؟ وهل يمكن اعتباره كبديل تمويلي لوسائل التمويل التقليدية؟ وما مدى تطبيق هذه التقنية في الجزائر؟

وللإجابة على التساؤل السابق سنتطرق إلى محورين رئيسيين:

**المحور الأول:** يتعلق بماهية رأس المال المخاطر انطلاقا من مفهومه، الأطراف المتدخلة فيه، المراحل المتبعة في التمويل، وأهميته في دعم المؤسسات الناشئة؛

**المحور الثاني:** سنخصصه لدراسة صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر، بالإشارة إلى موقعه من التشريع الجزائري، الشركات التي تنشط في رأس المال المخاطر، وأخيرا تقييم هذه الصناعة.

---

1- رويبة عبد السميع، إسماعيل حجازي: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، الجزائر، 17-18 أفريل 2006، ص309.

2- ARDC: American Research and Development Company.

3- Mondher Cherif, **Le Capital-risque**, 2<sup>e</sup> édition, Revue Banque, Paris, 2008, P43.

4- محمد براق، محمد الشريف بن زواي: الهندسة المالية الإسلامية وسوق رأس المال المخاطر، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع والرهانات، جامعة غرداية، الجزائر، 23-24 فيفري 2011، ص06.

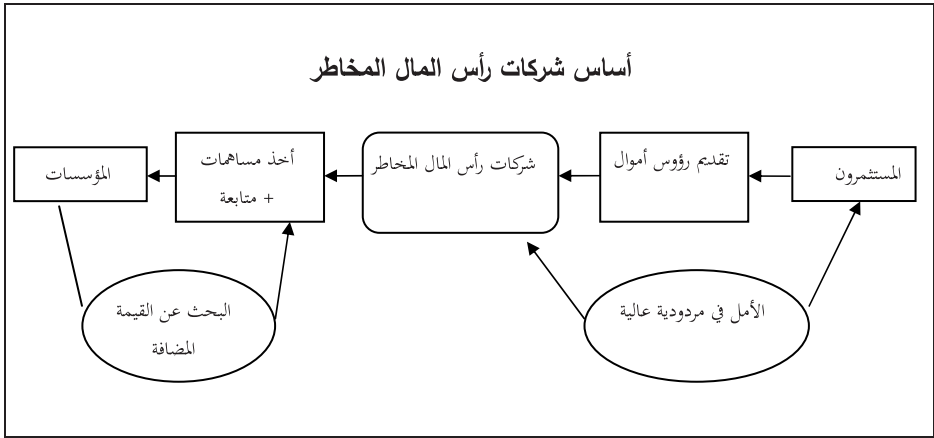
5- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008، ص124.

# المحور الأول: ماهية رأس المال المخاطر

## 1- مفهوم رأس المال المخاطر

يعرّف رأس المال المخاطر بأنه تقنية خاصة لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات رأس المال المخاطر، حيث تجمع هذه التقنية بين تقديم النقد من جهة والمساعدة في إدارة المؤسسة الممولة من جهة أخرى بما يحقق نموها وتطورها، كما أنه يمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال قيام هذه الشركات بتجميع رؤوس الأموال التي يرغب المدخرون سواء الجمهور أو المؤسسات (بنوك، شركات تأمين، مؤسسات، سلطات عمومية) استثمارها بمخاطر مرتفعة مع توقع تحقيق عائد مرتفع، واستخدامها للمشاركة في رأس مال المؤسسة الممولة<sup>(1)</sup>.

ويمكن توضيح التعريف السابق من خلال الشكل التالي:



**Source:** Jean Lachmann, Capital risque et capital investissement, Economica, Paris, 1999, P17.

كما يمكن تعريف رأس المال المخاطر بأنه تمويل للمشاريع الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمبتكرة في مرحلة ما بعد الإنشاء، من خلال المساهمة في رأس المال وتقديم الخبرات والمشورات لتسيير تلك المؤسسات<sup>(2)</sup>.

1- السعيد برييش: رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مع دراسة

حالة شركة Sofinance، مجلة الباحث، العدد الخامس، جامعة ورقلة، الجزائر، 2007، ص07.

2- Joseph Lim & Anthony Saunders, **Initial Public Offerings: The role of venture Capitalists**, The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, USA, 1990, 1990, P14

## 2- الأطراف المتدخلة في رأس المال المخاطر

إن التمويل برأس المال المخاطر يتطلب توفر ثلاثة أطراف أساسية تتمثل في شركات رأس المال المخاطر التي تلعب دور الوساطة، المستثمرون (أصحاب الفائض المالي)، وأخيرا المستفيدين (أصحاب العجز المالي)، بالإضافة إلى طرف رابع يبرز دوره بعد انتهاء العملية التمويلية من خلال قيامه بشراء الحصص المكتتب فيها من قبل شركات رأس المال المخاطر لدى المؤسسات الممولة، وفيما يلي سنتطرق لكل طرف على حدى:<sup>(1)</sup>

1.2- المستثمرون: يتدخل هؤلاء المستثمرون من خلال الموارد المالية طويلة الأجل الذين يكونون على استعداد للمخاطرة بها، حيث أنها تمنح من دون ضمانات، وليس من حق المستثمرون المطالبة بتسديدات آنية، بل يجب عليهم الانتظار لغاية تحقيق نجاح المشروع الممول.

ويتمثل هؤلاء المستثمرون في صناديق التقاعد، شركات التأمين، البنوك، الأفراد (تعتبر مساهمة هذه الأخيرة قليلة نظرا لنسبة المخاطرة المرتفعة)، والصناديق المشتركة للتوظيف (التي يشترك فيها عدد كبير من المستثمرين وتسير من خلال خبراء متخصصين).

2.2- شركات رأس المال المخاطر: هي عبارة عن شركات ذات أسهم، تعمل على توظيف أموالها الخاصة بالإضافة إلى الأموال المحصلة من قبل المستثمرون الذين يرغبون باستثمارها في مشاريع واعدة ذات مخاطر مرتفعة لكن بالمقابل تتوفر لديها آفاق للنمو والتطور بشكل كبير، من خلال أخذ مساهمات في رأسمالها والمشاركة في الأرباح والخسائر المحققة، وبذلك تعتبر هذه الشركات صورة من صور الوساطة المالية.

ولا بد من الإشارة إلى أن الدعم المالي المقدم يكون مرفقا بدعم فني كذلك، أين تقوم شركات رأس المال المخاطر بمرافقة المؤسسات الممولة في التسيير والإدارة بما يحقق نموها وتطورها.

3.2- المستفيدين: هم عبارة عن المشاريع الناشئة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذين يعانون من نقص في التمويل الذاتي، وصعوبة حصولهم على القروض من مؤسسات أخرى نظرا لعدم توفرهم على الضمانات الكافية، فيلجؤون إلى شركات رأس المال المخاطر قصد حصولهم على الدعم المالي والفني من خلال الاعتماد على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر.

4.2- المستأنفون: يبرز دور هؤلاء المستثمرون عند انتهاء العملية التمويلية بنجاح (أي مرحلة الخروج)، أين تقوم شركات رأس المال المخاطر ببيع حصصها المكتتب فيها عند بداية العملية لتعيد استثمار الأموال الناتجة في مؤسسات أخرى، وعادة ما يكون المستأنفون عبارة عن المسيرين الأساسيين في المؤسسة الممولة قصد استعادة الملكية الكلية، أو عبارة عن مؤسسات رأس المال الاستثماري التي تقوم بشراء الحصص بهدف استكمال تمويل المؤسسة في أطوار أخرى من مراحلها.

1- Giles Mougenot, **Tout Savoir sur le Capital-Investissement: Capital-risque, Capital-développement, LBO**, 4ème Edition, Gualino Edition, Paris, 2007, P 19.

### 3- مراحل التمويل برأس المال المخاطر

يساهم رأس المال المخاطر في تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسة في المراحل المبكرة التي تمر بها، وهنا نميز بين ثلاثة أنواع من رأس المال:

❖ **رأسمال ما قبل الإنشاء (Capital-amorçage):** يتعلق بتمويل نفقات البحث والتطوير، ونفقات إجراء التجارب التي تقوم بها المؤسسة قبل مرحلة الانطلاق الفعلي، بما في ذلك طرح منتج جديد في السوق وتقييم مدى الإقبال عليه، ويتعلق الأمر بالمؤسسات حديثة النشأة،<sup>(1)</sup> غير أن هذا النوع من التمويل لا يحظى بإقبال كبير من طرف الممولين نظرا لارتفاع درجة المخاطر وطول المدة الزمنية الموافقة لتحقيق العوائد.

❖ **رأسمال الانطلاق أو الإنشاء (Capital-création):** يمثل المرحلة الأساسية لتدخل شركة رأس المال المخاطر، حيث تقوم هذه الأخيرة بتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء،<sup>(2)</sup> أين تكون الحاجة إلى شراء التجهيزات والمعدات اللازمة لمرحلة الانطلاق.

❖ **رأسمال النمو الأولي (Capital-post création):** يتعلق الأمر هنا بتمويل مؤسسات قائمة، فعندما تقوم هذه المؤسسات بتصنيع المنتج وتسويقه قد تواجهها مشاكل مالية، مما يستدعي تدخل شركة رأس المال المخاطر لسد العجز وزيادة الطاقة الإنتاجية حتى تتمكن من الاستمرار والنمو بنفسها، وتشهد هذه المرحلة بيع أولى الكميات من المنتج الأمر الذي يمكن المؤسسة من الحصول على أولى التدفقات النقدية.

وتجدر الإشارة إلى أن رأس المال المخاطر (الذي يهتم بتمويل المراحل المبكرة للمؤسسة الناشئة) هونوع من رأس المال الاستثماري، حيث ينقسم هذا الأخير أيضا إلى رأسمال التطوير، رأسمال تحويل الملكية، ورأسمال التدوير أو التصحيح، وبذلك فكل مرحلة تمر بها المؤسسة يقابلها نوع معين من رأس المال الذي يمولها. وأيا كانت المرحلة التي تتدخل فيها شركة رأس المال المخاطر فإنها تمر بثلاثة خطوات رئيسية تتمثل فيما يلي:

- مرحلة الدخول، تتم فيها المشاركة والاكتماب في الأموال الخاصة للمؤسسة؛
- مرحلة المرافقة والمساعدة في الإدارة والتسيير، والحصول على عوائد (أي البحث عن القيمة المضافة)؛
- مرحلة الخروج، ويكون ذلك إما بتنازل شركة رأس المال المخاطر عن حصتها في رأس المال، أو من خلال إعادة بيع أسهمها المكتتب فيها في البورصة، ويتم ذلك بعد التأكد من نمو المؤسسة الممولة برأس المال المخاطر وقدرتها على الاستمرار بنفسها.

1- Catherine Rigo, **Le financement des entreprises par capital-risque**, Document series, Banque Nationale de Belgique, 2001, P08.

2- صحراوي مقلاتي: التمويل برأس المال المخاطر من منظور إسلامي، مداخلة مقدمة ضمن مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 21 ماي 02- جوان 2009، ص 16.

#### 4- أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة

يحتل التمويل برأس المال المخاطر أهمية كبيرة على صعيد المؤسسات الصغيرة والمبتكرة، التي تقتصر للإمكانيات المالية والخبرات التي تؤهلها للنمو بنفسها، وتجد صعوبة في الحصول على التمويل من قبل البنوك والمؤسسات الأخرى نظرا لعدم توفرها على الضمانات الكافية من جهة، وارتفاع نسبة المخاطرة التي تلحق بها من جهة أخرى، وهنا تبرز أهمية رأس المال المخاطر في تمويل المراحل الأولى لهذه المؤسسات، وهذا ما ينعكس إيجابيا على الاقتصاد الوطني ككل.

وتتجلى أهمية رأس المال المخاطر بالنسبة للمؤسسة الممولة في العديد من العناصر نذكر منها:

- زيادة الأموال الخاصة للمؤسسة نظرا لمشاركة شركة رأس المال المخاطر في رأسمالها؛
- لا تقتصر مشاركة شركة رأس المال المخاطر على الجانب المالي فحسب، بل تكون مصحوبة أيضا بالمتابعة والنصح،<sup>(1)</sup> وهذا ما يمكن المؤسسة الممولة من السير الجيد لمشاريعها والاستفادة من الخبرات والطرق الحديثة في التسيير؛
- يتم التمويل برأس المال المخاطر عبر مراحل وليس دفعة واحدة، فبعد انتهاء أي مرحلة تلجأ المؤسسة من جديد إلى شركة رأس المال المخاطر (في حالة استمرار احتياجها للتمويل)، وهذا ما يضمن جدية الاستثمار من خلال عرض نتائج الأعمال المنجزة لكل مرحلة ممولة، مما يعطي فرصة جديدة للمؤسسة لتدرك فشلها قبل تراكم الخسائر عليها؛
- لا تتسحب شركة رأس المال المخاطر من المؤسسة إلا بعد أن تصبح هذه الأخيرة قادرة على الإنتاج والنمو بنفسها؛
- لا تكون أموال شركة رأس المال المخاطر مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المؤسسة لا تسمح بذلك، على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزء من أموالها الخاصة، وتشارك مع المؤسسة في الخسائر.
- أما على مستوى الاقتصاد الكلي، فتبرز أهمية رأس المال المخاطر كمصدر للتمويل فيما يلي:
- تطوير الاقتصاد الوطني من خلال تشجيع الصناعات المبتكرة على مواصلة نشاطها، نظرا للدعم الذي تقدمه شركات رأس المال المخاطر لها في بداية نشاطها؛
- زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد من خلال توجيه الأموال المقدمة لنشاطات أكثر إنتاجية، فضلا عن المتابعة المستمرة للنتائج التي يحققها المشروع الممول؛
- التخفيض من نسبة البطالة، نظرا لما تحتاجه المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر من مناصب شغل، على اعتبار أنها مؤسسات حديثة النشأة.

1- Lachemi Siagh : **Le Capital risque ou venture capital**, Revue Strategica, Alger, N°18 , Mars 2006, P04.

## المحور الثاني: صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر

إن بداية صناعة رأس المال المخاطر بالجزائر (في التسعينات) لم تكن تابعة لإطار تشريعي خاص بها، بل تم ممارستها دون أطر قانونية نظرا لعدم دراية المشرع الجزائري بضرورة وضع تنظيم خاص بها، ودامت هذه الوضعية إلى غاية منتصف سنة 2006، أين تم صدور القانون رقم 06-11 الصادر في 24 جوان 2006 الذي حدد شروط إنشاء ونشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري وكيفية سيرها،<sup>(1)</sup> مدرجا بذلك رأس المال المخاطر ضمن رأس المال الاستثماري.

### 1- موقع شركات رأس المال المخاطر من التشريع الجزائري

لقد عرّف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري من خلال القانون رقم 06-11 بأنها «الشركات التي تهدف إلى المشاركة في رأسمال المؤسسة الممولة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة».<sup>(2)</sup> وبالتالي نستنتج من هذا التعريف بأن المشرع الجزائري لم يضع إطار خاص بشركات رأس المال المخاطر، بل أدرجه ضمن نشاط رأس المال الاستثماري الذي يهدف إلى تمويل كل المراحل التي تمر بها المؤسسة، وذلك لأن رأس المال المخاطر هو نوع من رأس المال الاستثماري الذي يهتم بتمويل المراحل الأولى للمؤسسة. كما وضع القانون معايير تتعلق بنسبة المساهمات والقروض في هذه الشركات، إذ لا يمكن لها أن تساهم بأكثر من 15 % من رأسمالها واحتياطياتها في مؤسسة واحدة، ولا يجوز لها أن تحوز أسهما بأكثر من 49 % من رأسمال مؤسسة واحدة.<sup>(3)</sup>

وفي إطار تشجيع نشاط شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، تم إعفاء هذه الأخيرة من الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمدخيل المتأتبة من الأرباح، ناتج توظيف الأموال، وفوائض قيم التنازل عن الأسهم والحصص من جهة، وإخضاعها للمعدل المخفض بـ 5 % بالنسبة للضريبة على أرباح الشركات من جهة أخرى، وفي هذا الصدد تم منح تحفيّزات إضافية لشركات رأس المال المخاطر على وجه التحديد تتمثل في الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات ابتداء من انطلاق نشاطها.<sup>(4)</sup>

### 2- شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

يوجد في الجزائر شركتين تشيطان في مجال رأس المال المخاطر تتمثل في الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (Finalep)، والشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف (Sofinance)، وسنتطرق لكل منهم فيما يلي:

- 1- Said Dib, **Capital-risque ou capital-prudence**, Revue Strategica, N°40, Mars 2008, Alger, P24.
- 2- القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006، المتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 42، الصادرة في 29 جمادى الأولى 1427 الموافق لـ 25 جوان 2006، المادة 01، ص.04.
- 3- القانون رقم 06-11، نفس المرجع، المادة 17-18، ص.05.
- 4- القانون رقم 06-11، نفس المرجع، المادة 27، ص.07.

1.2- الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (Finalep): تم إنشاء هذه الشركة في 30 جوان 1991 بمساهمة كل من بنك التنمية المحلية، القرض الشعبي الجزائري، والوكالة الفرنسية للتنمية، وفي سنة 1995 تم دخول مساهم جديد ألا وهو البنك الأوروبي الجزائري، وقدّر رأسمالها بمبلغ 191,70 مليون دينار جزائري في سنة 2005.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه الشركة بدأت في ممارسة نشاطها قبل صدور القانون المنظم لها، وكان الهدف من إنشائها هو تفعيل النظام البنكي والمالي الجزائري من خلال دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بتوفير التمويل اللازم لها وتمية مشاريعها المتعثرة. وتقوم الشركة بمجموعة من المهام نذكر منها:

- المشاركة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمدة تتراوح بين 5 و10 سنوات، قصد توفير الدعم المالي لمواصلة نشاطها؛

- المساعدة في إدارة وتسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يضمن نموها وتطورها، وذلك قصد تزويدها بالخبرة الكافية؛

- ترقية ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكل المشاريع التي لها أثر إيجابي على التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

وبدأت هذه الشركة بالمشاركة الفعلية في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سنة 1995، لتصل في نهاية 2008 إلى 12 مساهمة بقيمة 254 مليون دينار جزائري، تتوزع بين تسعة عمليات في رأس المال المخاطر بقيمة 5,193 مليون دج، وثلاثة مساهمات تتعلق بتطوير المؤسسات بمبلغ 5,60 مليون دج، وتشمل هذه المساهمات شركة الكيمياء الصناعية، شركة الزراعة الغذائية، مؤسسة التحويل المعدني.<sup>(1)</sup>

2.2- الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف (Sofinance): هي عبارة عن شركة ذات أسهم أنشئت في 04 أفريل 2000 بالشراكة مع المجلس الوطني لمساهمات الدولة، برأسمال قدره 5 مليار دينار جزائري، وهي عبارة عن مؤسسة مالية عمومية تم اعتمادها من قبل بنك الجزائر في 09 جانفي 2001 الذي يعتبر تاريخ بداية نشاطها.<sup>(2)</sup>

ويتمثل هدفها الرئيسي في دعم تحديث وسائل الإنتاج الوطنية وتطوير المنتجات المالية الجديدة، ومن بين مهامها:

- تمويل عمليات القرض الإيجاري؛

- المساهمة في رأسمال المؤسسات المبتكرة؛

- تمويل عمليات القرض التقليدي دون اشتراط توفر الضمانات؛

- توجيه ومتابعة المؤسسات ومساندتها في عملية إعادة الهيكلة المالية والإستراتيجية.

وقدّرت المساهمات الإجمالية للشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمبلغ 622,000,000 دج في سنة 2012، والتي تمثل نسبة 35% من رأسمال تلك المؤسسات كحد أقصى.

1- [www.finalep-dz.com](http://www.finalep-dz.com), Consulté le 10/12/2013.

2- [www.sofinance.dz](http://www.sofinance.dz), Consulté le 12/12/2013.



### 3- الهياكل الداعمة لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر

إن شركات رأس المال المخاطر وبهدف تدعيم نشاطها وتطويره، تم تزويدها ببعض الهياكل التي تعمل على مرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على مختلف التسهيلات الخاصة بالارتقاء بنشاطها فيما يتعلق بمرحلتها ما قبل الإنشاء والإنشاء، أي أنها تعمل كضمان لهذه المؤسسات في حصولها على التمويل نتيجة لارتفاع نسبة المخاطر الملحقة بها، وتتمثل هذه الهياكل فيما يلي:<sup>(1)</sup>

- صندوق ضمان قروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

- صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

- الوكالة الوطنية لتمين البحث العلمي والتنمية التكنولوجية؛

- الوكالة الوطنية للوساطة وضبط العقار.

وتعمل هذه الهياكل مجتمعة في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط الذي تشغل فيه، وذلك بالتنسيق مع مختلف المؤسسات التي بإمكانها منح التمويل، وعلى رأسها شركات رأس المال المخاطر التي يبرز دورها في المراحل الأولى لنشاط المؤسسة، والهدف من إنشاء تلك الهياكل هو التخفيض من نسبة المخاطرة التي تلحق بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث يصل المبلغ الأقصى للقروض القابلة للضمان إلى 50 مليون دج.

### 4- تقييم صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر

بعد مرور حوالي سبعة سنوات (2006-2013) على وضع الإطار التشريعي لنشاط رأس المال المخاطر في الجزائر، بما فيه التحفيزات الممنوحة لممارسة هذه الصناعة، إلا أنه لم نشهد تدخل سوى شركتين لرأس المال المخاطر والتي تعتبر مساهمتهم ضئيلة في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بالعدد الكبير لهذه الأخيرة على مستوى الاقتصاد الوطني في مختلف الأنشطة، ويمكن إرجاع ذلك إلى العديد من المعوقات التي حالت دون تطور شركات رأس المال المخاطر، نذكر منها:

- **نقص الموارد المالية:** إن توفر الموارد المالية يمكن شركة رأس المال المخاطر من المساهمة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فبقدر ما كانت المبالغ المجمعة كبيرة بقدر ما يتم تمويل العديد من هذه المؤسسات، وهذا ما تعاني منه شركات رأس المال المخاطر فنقص الموارد المالية يحول دون قيامها بنشاطها؛

- **غياب آلية الخروج:** إن طبيعة نشاط رأس المال المخاطر تتطلب الخروج من المؤسسات الممولة بعد انتهاء المرحلة التمويلية من خلال بيع المساهمات، وهنا تجد شركات رأس المال المخاطر الصعوبة خاصة في ظل غياب سوق مالية كفؤة وفعالة تساعد على بيع الأسهم المكتتب فيها مع تحقيق قيمة مضافة، خاصة وأن بورصة الجزائر لازالت لم تتعش بعد، وبالتالي فإن حجم التداول فيها ضعيف جدا نظرا لعدم وجود

1- محمد براق، محمد الشريف بن زواي: الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول إستراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، الجزائر، 18-19 أفريل 2012، ص.09.

الطلب الكافي على الأوراق المالية المصدرة، وهذا ما قلص من الإمكانيات المتاحة لهذه الشركة للخروج من رأسمال المؤسسة الممولة، نلجد أن أغلب مراحل الخروج تتم من خلال بيع الأسهم إلى المسيرين الأساسيين في المؤسسة نفسها نظرا لعدم رغبتهم بمشاركة أشخاص آخرين في التسيير واتخاذ القرارات؛

- **قلة الخبرات المؤهلة:** تركز شركات رأس المال المخاطر على الخبرات البشرية المؤهلة في العديد من المجالات بهدف السير الجيد لنشاطها، نظرا لما تقوم به من دراسات مالية وتقنية وقانونية للمؤسسات التي تتقدم بطلب التمويل قصد المفاضلة بينها، واختيار تلك التي تتوفر على احتمالات بتحقيق معدلات نمو مرتفعة، وما نشهده في الجزائر بأن هذه الشركات تعاني من نقص في الخبرات التي تؤهلها إلى تسهيل وتسريع المهام التي تقوم بها، ومن تم زيادة عدد المؤسسات التي تقوم بدراستها وما يصاحبه من المرافقة الجيدة لهذه الأخيرة من قبل شركات رأس المال المخاطر.

## الخاتمة :

يعتبر رأس المال المخاطر مصدر تمويلي هام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المراحل الأولى من نشاطها، على اعتبار أن هذه الأخيرة تعاني من صعوبة الحصول على التمويل خاصة في ظل غياب الضمانات الكافية من جهة، وارتفاع نسبة المخاطرة التي تلحق بها من جهة أخرى، وهنا تلعب شركات رأس المال المخاطر دور الممول والمرافق لتلك المؤسسات التي تتوفر على آفاق نمو مستقبلية من خلال المشاركة في رأسمالها.

وبالتالي لا يمكن اعتبار رأس المال المخاطر بديل تمويلي لمصادر التمويل الأخرى، بل يعتبر مكمل لها، لأنه يقتصر على تمويل بعض المراحل التي تمر بها المؤسسة (مرحلة ما قبل الإنشاء، مرحلة الانطلاق، ومرحلة النمو الأولى)، وبذلك تكون المؤسسات الممولة ملزمة بطلب التمويل في المراحل الأخرى من نشاطها، لأنها اجتازت مرحلة المخاطرة المرتفعة من خلال الدعم المقدم من طرف شركات رأس المال المخاطر.

وعلى مستوى السوق الجزائري، فإن صناعة رأس المال المخاطر انطلقت قبل وضع إطار تنظيمي لها، وذلك من قبل الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في سنة 1995، والشركة المالية للمساهمة والاستثمار والتوظيف في سنة 2000، ليتم بعدها صدور القانون رقم 06-11 في سنة 2006 الذي نظمها وحدد شروطها وكيفية عملها، كما تم تزويد هذه الشركات بهياكل تساعد على السير الحسن لنشاطها، إلا أن هذه الصناعة لا زالت حديثة نوعا ما في الجزائر ولا بد من النهوض بها من خلال تجاوز المعوقات التي تعترضها.