

دور رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة مع دراسة حالة الجزائر.

## The role of venture capital in supporting start-ups with the Algeria case study.

جليل حمزة<sup>1</sup>، اعراب وهيبة<sup>2</sup>

Djelil Hamza<sup>1</sup>, Arab Wahiba<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة الجليلي لياس - سيدي بلعباس، [hamza.djelil@univ-sba.dz](mailto:hamza.djelil@univ-sba.dz)

<sup>2</sup> جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة، [w.arab@univ-skikda.dz](mailto:w.arab@univ-skikda.dz)

تاريخ النشر: 2021/01/31

تاريخ القبول: 2021/01/16

تاريخ الاستلام: 2020/12/20

### ملخص:

تعاني المؤسسات الناشئة من مشكل التمويل، خاصة في مراحلها الأولى، اين اعتمدت العديد من الحلول لتمويل هذه المؤسسات، ويعتبر رأس المال المخاطر، من بين الآليات التي أثبتت نجاعتها، أين سنتطرق من خلال هذه المداخلة، إلى التعريف بالمؤسسات الناشئة، و شركات رأس المال المخاطر مع ابراز دورها التمويلي في دعم المؤسسات الممولة، مع الإشارة إلى واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الناشئة، رأس المال المخاطر، التمويل.

تصنيفات JEL: G3، L26.

### Abstract:

Emerging institutions suffer from the problem of financing, especially in the early stages, where many solutions have been adopted to finance these institutions, and capital is considered risk, among the mechanisms that have proven to be effective, where we will address through this intervention, to introduce emerging institutions, and venture capital companies while highlighting their financing role in supporting the financing institutions, while referring to the reality of venture capital companies in Algeria.

**Keywords:** Start-ups, venture capital, finance.

المؤلف المرسل: جليل حمزة، الإيميل: [hamza.djelil@univ-sba.dz](mailto:hamza.djelil@univ-sba.dz)

## 1. مقدمة:

يعتبر التمويل من أهم الإشكاليات التي تواجه المؤسسات الناشئة، خاصة في المراحل الأولى من نشأتها، وهذا نتيجة عدم امتلاكها للضمانات التي يتعين تقديمها مقابل الحصول على القروض، لتلجأ المؤسسات الناشئة إلى شركات رأس المال المخاطر، نظرا لارتباطه بالمجالات ذات المخاطرة والعائد المتوقع، لتقوم بالتمويل من خلال مساهمة في رأسمال المؤسسة الممولة لفترة معينة من الزمن، وبعد تقديم الدعم الفني والمالي تنسحب شركات رأس المال المخاطر عن طريق بيع حصصها في السوق.

وانتشرت فكرة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية استجابة لاحتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك من خلال انشاء أول شركة لرأس المال المخاطر في سنة 1946 من قبل الجنرال الأمريكي (Doriot) تحمل اسم المؤسسة الأمريكية للبحث والتطوير (ARDC) تهدف إلى المساهمة في رأس مال المؤسسات الالكترونية المبتكرة.

لتنشر بعدها على أعلى مستوى معظم دول العالم وأصبحت وسيلة تمويلية مهمة في دعم وتمويل المؤسسات الاقتصادية، خاصة الناشئة والصغيرة والمتوسطة منها التي تواجه صعوبات في الحصول على التمويل.

مما سبق نتساءل في دراستها حول التالي:

ماهي المؤسسات الناشئة؟ وآليات دعمها؟ ومدى مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل هذه

المؤسسات؟ وواقعه في الجزائر؟

عليه تم تقسيم مدخلتنا للمحاور التالية:

المحور الأول: الإطار النظري للمؤسسات الناشئة.

المحور الثاني: مصادر تمويل المؤسسات الناشئة.

المحور الثالث: رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة.

المحور الرابع: واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

## 2. الإطار النظري للمؤسسات الناشئة:

### 1.1.2. مفهوم المؤسسات الناشئة:

إن أي مؤسسة ناجحة اليوم انطلقت من فكرة مشروع و تجسدت بما لها من إمكانيات وموارد وتبنت استراتيجيات وسياسات وخطط بما يتناسب مع رؤيتها ورسالتها وأهدافها. ولعل أهم مرحلة من دورة حياة المؤسسات هي بدايتها في شكل مؤسسة ناشئة حيث تعرف بأنها مجموعة الموارد البشرية والمالية والمادية التي ترصد لأجل ترقية فكرة إبداعية قد تكون جديدة أو موجودة في أسواق خارج نطاقها الذي تستهدفه، عادة ما يكون تمويلها من متعاملين اقتصاديين كالبنوك والمؤسسات الرائدة والهيئات الحكومية الداعمة، و الملاحظ في الجزائر أن أكثر من 500 ألف مؤسسة ناشئة أنشئت بتمويل من الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ansej والصندوق الوطني للتأمين عن البطالة cnac. (خلواط، المجلد 20- العدد 21، 2017-03، صفحة 20، 21)

### 2.2. خصائص المؤسسات الناشئة:

#### 1.2.2. نقاط القوة: نذكر من بينها:

توازن هيكل النشاط الانتاجي: نظرا لمعاناته في معظم الدول النامية من خلل في هيكل الاقتصاد بسبب غياب قاعدة قوية من صناعات صغيرة ومتوسطة يستند إليها، حيث بات من الضروري تقليص الفجوة ووضع استراتيجيات لإصلاح هذا الخلل وتوسيع قاعدة المنشآت الصغيرة القابلة للتطوير والإنتاج. دعم الشركات الكبيرة: وهذا من خلال توفير المنتجات لنشاط الشركات الكبرى.

توفير فرص عمل حقيقية وتقليص حجم البطالة: تتميز المؤسسات بقدرتها العالية على توفير

مناصب شغل ما يؤدي إلى تقليص حجم البطالة.

استثمار المدخرات المحلية الصغيرة: من خلال توظيف المدخرات نظرا لصغر رأس المال وإعادة

توزيع الدخل.

**المساهمة في تحقيق سياسة إحلال الواردات:** تمكن المؤسسات الناشئة من إنتاج متطلبات

السوق المحلي مما يساهم في إحلال الواردات وتنمية الصادرات وبالتالي توفير نقد أجنبي.

**نشر القيم الصناعية الإيجابية:** تساهم في نشر القيم الصناعية الإيجابية كإدارة الجودة والابتكار

وتقسيم العمل.

- المساهمة في تحقيق استراتيجية التنمية المحلية.

- القدرة على ابتكار وتطوير منتجات جديدة نظرا لتكلفة ذلك بـ 24 مرة مقارنة بالمؤسسات الكبيرة (حسب دراسة أمريكية).

- سرعة اتخاذ القرار لقلّة التدرج الوظيفي وعدد العمال مما يساهم في سرعة انتقال المعلومة ومعالجة المشاكل المطروحة.

- الحماس والتحفيز العاليين نظرا لملكيتها الفردية.

- مرونتها وقدرتها على التأقلم مع المتغيرات التي تحدث في محيطها.

- ربحية عالية نظرا لصغر رأسمالها(الرفع المالي).

- آثار أحسن بالنسبة للمشاريع المبتكرة خاصة في مجال التكنولوجيا الحديثة.

### 2.2.2. نقاط الضعف: نذكر من بينها:

- محدودية وعدم القدرة على اختيار وصياغة استراتيجية العمل.

- عدم قدرتها على تكوين شبكة فعالة للتوزيع، بسبب قلة وضعف إمكانياتها.

- صعوبة بلوغها الموارد التمويلية لعدة أسباب، لعل أبرزها: ضعف هيكلها التمويلي، قلة الضمانات، غياب الماضي المالي لتلك الحديثة منه.

- لا يمكنها الاستفادة من اقتصاديات الحجم بسبب صغر حجمها (انخفاض تكاليف الإنتاج بزيادة حجمه، ويتم ذلك بتوزيع التكاليف الثابت على عدد أكبر من الوحدات المنتجة). (سليمة، مجلد 12

عدد 4 أكتوبر 2020، صفحة 537، 538)

### 3.2. تمويل المؤسسات الناشئة:

### 1.3.2. أهداف تمويل المؤسسات الناشئة: لتمويل المؤسسات بصفة عامة والمؤسسات الناشئة

بصفة خاصة عدة أهداف، وتتجلى من خلالها أهمية ودور التمويل المصغر في بعث حركة التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وتمثل فيما يلي:

- توفير السيولة الضرورية للمشروع الاستثماري بالإمداد بالتجهيزات اللازمة.
- تسهيل مختلف التدفقات النقدية والمالية بين مختلف الأعوان الاقتصادية بضمان توظيف الموارد خاصة فيما بين الهيئات المالية، والأعوان الاقتصادية الأخرى.
- تغطية جزء من تكاليف المشروع الاستثماري.
- تستلزم الصناعة للتمويل التجاري وجود أطراف تنظم المخاطر (البنوك) ويضبطها (وكلاء التأمين ضد العجز عند السداد وضمان الحسابات).
- يتعاون هؤلاء الأطراف مع القطاع المصرفي التجاري والمؤسسات المالية الأخرى لتوفير منتجات التجارة الدولية.
- تحريك عجلة الاقتصاد وتحسين الانتاج والرفع من الانتاجية والارتقاء إلى مستوى العالمية.
- التنوع في النشاطات المصرفية والاستجابة بصورة أفضل وأسرع لطلبات الزبائن.
- رفع القدرات التصديرية للمؤسسات عن طريق دعم هذه المؤسسات وتمويلها.
- يساعد التمويل على التوسع وفتح وحدات أو خطوط إنتاج جديدة لهذه المؤسسات وزيادة حجم أنشطتها ومنه زيادة العمالة.
- يساعد التمويل التاجيري المؤسسات وخاصة المؤسسات الناشئة الحصول على المعدات والآليات والتجهيزات الحديثة بالنظر إلى إمكانياتها المالية المحدودة وعدم القدرة على الاقتراض من البنوك، كما يساهم في الحصول على العملة الصعبة.
- تفعيل نظام المشاركة عن طريق التمويل الاسلامي.
- العمل على التكفل وتمويل الأنشطة الخاصة بالتكوين والتدريب من أجل رفع الكفاءة والفعالية لتأهيل هذا النوع من المؤسسات.

- مساعدة المؤسسات الناشئة بعيدا على ضغوط المحيط في مرحلة الانطلاق من خلال آلية حضانة الأعمال.

### 2.3.2. خصائص تمويل المؤسسات الناشئة: وتتمثل أهم خصائص عملية تمويل المؤسسات

الناشئة فيما يلي:

- ندرة رأس المال

- الاحتياج الدائم للتمويل

- بالقدرة على الاستمرارية في تمويل المؤسسات

- افتقاد عنصر الثقة في القائمين على المؤسسة الناشئة

- عدم توافر الضمانات الكافية لمنح التمويل لمؤسسة الناشئة

- افتقار المؤسسة الناشئة للخبرة في أساسات المعاملات المصرفية

- الافتقار إلى السجلات المالية

- صعوبة إعداد دراسات جدوى المشروعات

- عدم ملائمة القروض التي تطلبها المؤسسات الناشئة مع العمليات البنكية

- ارتفاع تكلفة التمويل

- ارتفاع نسبة المديونية بالمقارنة بأصول المؤسسة

- تدخل مؤسسات التمويل وفرض الوصاية على المؤسسة المصغرة (صولي، المجلد 12- العدد 01

(2020)، الصفحات 134-136)

### 3. مصادر تمويل المؤسسات الناشئة:

أمام تعدد مصادر التمويل لمؤسسات الناشئة بين ما هو قديم ألفتته الأنشطة التجارية والاقتصادية

منذ زمن بعيد (الموارد الداخلية، القروض،.....)، وبين ما هو حديث أفرزته حاجات العصر ومقتضياته

(التمويل التأجيري، رأس المال المخاطر،....)، حيث يمكن تناول مصادر التمويل للمؤسسات الناشئة من

زوايا مختلفة من خلال مايلي:

### 1.3. مصادر التمويل من وجهة نظر تمويل التنمية الاقتصادية والمؤسسة الاقتصادية:

#### 1.1.3. تمويل المؤسسات من وجهة نظر تمويل التنمية الاقتصادية: اعتمادا على تصنيف

تمويل التنمية الاقتصادية فيمكن أن نميز بين نوعين من جهات أو مصادر التمويل منها ما هو محلي وآخر خارجي:

**مصادر التمويل المحلية:** حيث يتم تمويل قطاع المؤسسات الناشئة والمصغرة والصغيرة والمتوسطة من المدخرات الوطنية الاختيارية سواء بالنسبة للأشخاص أو المؤسسات، وأمام عدم كفاية الادخار العام والخاص لمواجهة التمويل المطلوب فإن هناك وسائل محلية أخرى منها الجباية والقروض العامة والإصدار النقدي الجديد.

**مصادر التمويل الخارجية:** حيث تعتمد بعض الدول في تمويل قطاع المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة على موارد أجنبية لسد حاجاتها التمويلية، وهذه الأموال الإضافية الخارجية إما تأخذ شكل استثماري أجنبي مباشر من أشخاص أو هيئات ومؤسسات، أو في صورة إعانات مالية وهبات وتسهيلات، أو على شكل قروض طويلة الأجل من حكومات أو هيئات دولية.

#### 2.1.3. تمويل المؤسسات من وجهة نظر تمويل المؤسسة الاقتصادية: يقصد بها تشكيلة

خصوم المؤسسة سواء ارتبطت بالدين أو الملكية أي جميع موارد الميزانية التي تستخدمها المؤسسة بهدف تمويل دور الاستثمار أو دورة الاستغلال.

أحيانا يأخذ تمويل المؤسسات الناشئة شكل دعم مقدم من الحكومة في صور مختلفة أهمها:

- تقديم حوافز ومزايا مثل الإعانات النقدية على شكل مبالغ لتغطية جزء من تكاليف الاستثمار تقدمها الحكومة أو الهيئة الوصية القائمة على قطاع المؤسسات، أو على شكل إعانات عينية كتقديم الأراضي دون مقابل أو بأسعار تشجيعية.

- تقديم قروض طويلة ومتوسطة الأجل لتمويل الاستثمارات وقروض قصيرة الأجل لتمويل الاستغلال الجاري بدون فوائد أو بفوائد مدعمة، من قبل هيئات مكلفة بذلك.

- منح إعفاءات جبائية وشبه جبائية وجمركية.

- تقديم المساعدة الفنية والاستشارة من قبل مختصين في مجال دعم وإسناد المؤسسات تؤهلهم الهيئة الوصية.

### 3.1.3. مصادر تمويل المؤسسات الناشئة من وجهة نظر صيغ التمويل الإسلامي: يعرف

بأنه " تقدم ثروة عينية أو نقدية، بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية"، ويقدم هذا التمويل عن طريق البنوك الإسلامية التي تتميز في مجال الأعمال المصرفية تحديدا باستبدال علاقة القرض بعلاقة المشاركة وعلاقة الفائدة بعلاقة الربح، وهذه العلاقة هي التي تحدث التغيير الجذري في الأدوات والاهتمامات. (صولي، المجلد 12- العدد 01 (2020))

2.3. الطرق المستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة: يقصد بها الطرق الخاصة بالدول النامية، كون أن هذه الطرق أو الأساليب اعتمدت منذ فترة طويلة في العديد من الدول المتقدمة، وبقيت محدودة أو منعدمة في كثير من الدول النامية كما لا نقصد أيضا حصر هذه الطرق، أين يعتبر كل من القرض الإيجاري، ورأس المال المخاطر، واستغلال حقوق الملكية كطرق تمويل، وضمن وتقييم الائتمان كآليات مساعدة في زيادة إمكانية حصول المؤسسات الناشئة على تمويل يتوافق مع خصائصها.

### 1.2.3. تقييم الائتمان ومكاتب الائتمان: يعد مفهوم تقييم الائتمان الذي يمكن تنفيذه

بواسطة مكتب الائتمان محور التغيرات التي يمكن أن تؤدي إلى زيادة فرص التمويل للمؤسسات المصغرة، من خلال التقييم المستقل والمحترف لطلبات التمويل اعتمادا على:

تقييم الائتمان: حيث يحدد تقرير الائتمان التقييم أو الوضع الائتماني للمقترض بناء على

معلومات عن تاريخه الائتماني، حول احتمالات قيامه بسداد الائتمان وبناء على هذا التقييم يتم اتخاذ قرار التمويل.

مكتب الائتمان: تساهم في دعم تمويل المؤسسات الناشئة من خلال الاقتصاد في التكاليف،

والمدة الزمنية اللازمة لدراسة ومعالجة طلبات التمويل، وتخفيض خسائر القروض وحالات الإفلاس بتوفير

معلومات أساسية للبنوك تمكنهم من التقييم الدقيق لظروف المقترض، مما يسهل منح قروض بشكل أكثر

موضوعية لذوي الجدارة الائتمانية.



### 2.2.3. طريقة تقاسم المخاطر من طرف ثالث: نظرا لضعف المؤسسات الناشئة تواجه مشاكل

عندما تتقدم بطلبات القروض من البنوك أو المؤسسات المالية الأخرى، ولتجاوز هذا المسكل تم اللجوء للتعاون مع طرف ثالث يتمثل في مؤسسات ضمان القروض، وهي عبارة عن مؤسسات مالية مهمتها الأساسية منح ضمانات مالية للبنوك التي تقبل تمويل مشاريع اقترحها أصحابها على البنك.

### 3.2.3. التمويل عن طريق استغلال حقوق الملكية الفكرية: وهو اعتماد المؤسسات مهما

كان حجمها على الابتكار من جهة وعلى وضع الآليات اللازمة لحماية تلك الابتكارات من استغلالها من طرف آخرين دون ترخيص. ومثال على ذلك مخبر BIOBRAS البرازيلي الذي تحول من مخبر صغير إلى شركة من بين الأربع الأوائل في ميدان صناعة بعض أنواع الأنسولين المتطورة بعد استغلاله لحقوق الملكية الفكرية.

### 4.2.3. التمويل بقرض الإيجار: هو اتفاق متعاقد بين طرفين يحول أحدهما حق الانتفاع بأصل

مملوك للطرف الآخر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة، المؤجر هو الطرف الذي يحصل على الدفعات الدورية مقابل تقديم الأصل في حين أن المستأجر هو الطرف المتعاقد على الانتفاع بخدمات الأصل مقابل سداده لأقساط التأجير للمؤجر. (صولي، المجلد 12- العدد 01 (2020))

## 4. رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة:

### 1.4. مفهوم رأس المال المخاطر:

تعرف جمعية رأس المال المخاطر رأس المال المخاطر EVCA رأس المال المخاطر بأنه رأس المال الذي يمول بواسطة وسيط مالي متخصص، مثل شركات رأس المال المخاطر، أو صناديق استثمار رأس المال المخاطر، لدعم مشروعات ذات مخاطر مرتفعة، من الصعب تمويلها بطرق التمويل التقليدية كالإقراض، وتميز باحتمال نمو قوي وعوائد كبيرة، لكنها لا تضمن تلك العوائد ولا استرداد رأس المال ويطلق على رأس المال المخاطر عدة تسميات مثل رأس المال المغامرون رأس المال الجريء، رأس المال المبادر وغيرها. (الناصر، 2012، صفحة 33)

كما يرى البعض أن رأس المال المخاطر أو الاستثماري هو أحد أنواع التمويل القائم على أساس المشاركة بين الممول وصاحب المشروع، يقدم أحدهم الفكرة ويقدم الآخر التمويل اللازم، ويشتركان بالتناسب في المخاطر والعوائد، وينتهي هذا الاستثمار بخروج الممول المخاطر من المشروع. (كاتية، 2019، صفحة 99)

## 2.4. أهداف وأهمية شركات رأس المال المخاطر:

### 1.2.4. أهداف شركات رأس المال المخاطر:

توفير التمويل اللازم خاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي عادة ما تكون غير مدرجة في البورصة لعدم قدرتها على إصدار أسهم وسندات وطرحا للاكتتاب، بالإضافة إلى كون هذه المؤسسات تفتقر للضمانات اللازمة والطفية لتيسير حصولها على القروض المصرفية.

مواجهة الاحتياجات المالية المتعلقة بالاستثمار خلال جميع مراحل حياة المؤسسة.

توفير التمويل للمؤسسات الجديدة أو العالية المخاطر والتي لا تستطيع الحصول على القروض المصرفية في ظل غياب الضمانات الكافية.

تسريع النمو الداخلي لبعض المؤسسات (تمويل احتياجاتها رأس المال العامل) والتي تخطت مرحلة الإنشاء حيث عادة ما تحتاج هذه المؤسسات لجرعات تمويلية لتحقيق تنميتها.

### 2.2.4. أهمية رأس المال المخاطر: يمكن حصر أهمية رأس المال المخاطر في النقاط التالية:

تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي: نجد أن الدول التي تطبق برامج الإصلاح الاقتصادي والتي تحتاج إلى رؤوس الأموال ذات طبيعة خاصة والتي تحتاج إلى هيكلية مالية وفنية، تلعب المؤسسات دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لهذا القطاع، وتساهم في الحد من الآثار التضخمية حيث توفر التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية.

دعم تمويل المؤسسات الجديدة: يمثل دعم المؤسسات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري وكذلك الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة،

خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفعالية أشخاصه وهذه الوظيفة هامة جدا لتلك المشروعات خاصة في البلدان النامية.

**دعم المؤسسات المتعثرة:** تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الاستثمار إليها، لها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسارها، لتحفيز المستثمرين وبث روح الطمأنينة في نفوسهم على الاستثمار للاستفادة من الربح المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر. (كمال، العدد 05/جوان 2016، الصفحات 171-172)

كما يمكن توضيح أهمية رأس المال المخاطر بالنسبة للمؤسسة الممولة في العديد من النقاط 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، وهذا ما يمكن المؤسسة الممولة من السير الجيد لمشاريعها والاستفادة من الخبرات والطرق الحديثة في التسيير.
- يتم التمويل برأس المال المخاطر على الجانب المالي فحسب، بل تكون مصحوبة أيضا بالمتابعة والنصح، 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 لتدارك فشلها قبل تراكم الخسائر عليها.
- لا تنسحب 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. (محمد، العدد 03/جوان 2016، صفحة 12)

## 5. واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

### 1.5.1. موقع شركات رأس المال المخاطر من التشريع الجزائري:

لقد عرّف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري من خلال القانون 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 الخوصصة ". 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.

وفي إطار تشجيع نشاط شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، تم إعفاء هذه الأخيرة من الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل المتأتية من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، وفوائض قيم التنازل عن الأسهم والحصص من جهة، وإخضاعها للمعدل ب 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 من جهة أخرى، وفي هذا الصدد تم منح تحفيّزات إضافية لشركات رأس المال المخاطر عي وجه التحديد تتمثل في الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات ابتداء من انطلاق نشاطها. (محمد، العدد 03/جوان 2016، صفحة 13)

### 2.5. شركات رأس المال المخاطر في الجزائر: كمثل لشركات المال المخاطر في الجزائر نذكر:

#### 1.2.5. الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP): يمكن اعتبار المالية

الجزائرية الأوروبية للمساهمة بمثابة رائدة وعميد صناعة رأس المال الاستثماري في الجزائر، أنشئت في أبريل 1991 في شكل شركة مساهمة ذات رأس مال قدره 73.75 مليون دج بين شريكين جزائريين يمتلكان

الأغلبية 60% (بنك التنمية المحلية بـ 40%، والقرض الشعبي الجزائري بـ 20%) وشريكين أوروبيين بنسبة 40% (الوكالة الفرنسية للتنمية بـ 28.74%، والبنك الأوروبي للاستثمار بـ 11.26%).

### 2.2.5. الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف (SOFINANCE): هي مؤسسة

ذات أسهم هدفها الاستثمار والمشاركة والتوظيف، تأسست بتاريخ 04 أبريل 2000، وبالنظر إلى درجة الاهتمام بشركات رأس المال المخاطر في الجزائر وبالضبط شركة SOFINANCE فيبدو أن نسبة مساهمتها في التمويل مقارنة بنظيراتها في الدول المتقدمة هي نسبة ضعيفة جدا تتراوح ما بين 10% و35%، أما عن نشاط الشركة فهو لا يغطي كل القطاعات بل وينحصر في الصناعات التحويلية التي تمثل نشاط ضئيل المخاطر كما هو معروف.

### 1.2.5. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM): أنشأت بموجب اتفاقية بين

البلدين سنة 2004، وتعد أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر، حدد رأس مالها بـ (8 مليارات دج) بحيث تم اقتسام رأس المال المكتسب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة يضم ثلاثة أعضاء من كل دولة.

### 2.2.5. الجزائر استثمار: مؤسسة رأس مال استثماري يحوز رأسمالها البالغ واحد مليار دينار

جزائري، ممولة من طرف بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30%، وقد تم تسليمها الاعتماد من أجل بداية نشاطها من طرف وزارة المالية في 06 ماي 2010.

### 3.2.5. الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري ( MPEF Maghreb Private )

(Equity Fund): ينشط بثلاث دول هي الجزائر، المغرب وتونس ويسير عن مجمع تونانفست (Tuninvest group)، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 200 من طرف المؤسسة المالية الدولية (SFI Société Financière Internationale) التي ساهمت في الاستثمار شمال افريقيا وكمرحلة أولى بدأت الاستثمار في كل من تونس، الجزائر والمغرب، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية. (كمال، العدد 05/جوان 2016، الصفحات 177-178)

## 6. خاتمة:

تعتمد المؤسسات الناشئة في المراحل الأولى من نشاطها على رأس المال المخاطر، نتيجة صعوبة الحصول على التمويل، خاصة في ظل غياب الضمانات الكافية من جهة، وارتفاع نسبة المخاطة من جهة أخرى، وهنا تتدخل شركات رأس المال المخاطر لتلعب دور الممول والمرافق لهذه المؤسسات من خلال المشاركة في رأسمالها.

كما لا يمكن اعتبار رأس المال المخاطر بديل تمويلي لمصادر التمويل الأخرى، بل يتعبر مكملاً لها، فهو يقتصر على تمويل بعض المراحل التي تمر بها المؤسسة (ما قبل الانشاء، الانطلاق، مرحلة النمو الأولى)، لتقوم بعدها بطلب التمويل في المراحل الأخرى من نشاطها، لأنها اجتازت مرحلة الخطر المرتفعة من خلال الدعم المقدم من طرف شركات رأس المال المخاطر.

أما بالنسبة للجزائر، فإن صناعة رأس المال المخاطر هي حديثة النشأة، مقارنة بالدول العربية الأخرى أو الدول الأوروبية التي تعتبر رأس المال المخاطر أداة هامة وبديل تمويل جيد، يجب استقطابه أكثر إلى الجزائر والنهوض به نظراً لدوره في تمويل المؤسسات الناشئة وإحداث التنمية.

## 7. المراجع:

الناصر، م. س. (2012). رأس المال المخاطر، نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية. المملكة العربية السعودية. 33 ,

خلواط، ه. ب. (المجلد -20 العدد 03-2017) التعليم المقوالاتي و حتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة. مجلة معهد العلوم الاقتصادية(مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة. 20-21)

زهير، ب. ف. (المجلد 04 /العدد 03/السنة 2020). تداعيات أزمة كوفيد 19-على السوق التمويلي لقطاع المؤسسات الناشئة. مجلة اقتصاد المال والأعمال. 204-205 ,

سليمة، ب. ع.-ب. (مجلد 12 عدد 4 أكتوبر 2020). المؤسسات الناشئة، الصغيرة و المتوسطة في الجزائر واقع وتحديات. مجلة دراسات وأبحاث. 537-538 ,

- صولي, م. ب. (المجلد 12- العدد 2020) 01)). الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة (حلول لإنجاح المؤسسة الناشئة). مجلة دفاتر اقتصادية. 134-136 , كاتية, ب. (2019). إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة. سطيف-الجزائر: جامعة فرحات عباس سطيف. 1. كمال, أ. ض. (العدد /05 جوان 2016). رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي لتمويل المؤسسات الناشئة -حالة الجزائر. -مجلة الباحث الاقتصادي. 172 171 , محمد, د. ا. (العدد /03 جوان 2016). أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر). مجلة المدير.