

رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها - حالة الجزائر والولايات المتحدة-

الاسم: الزيتوني      اللقب: سايب      الجامعة: جامعة الجزائر 3

المايل: saib.zitouni@hotmail.com

**الملخص:** تعاني معظم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من عراقيل من بينها مشكل التمويل، واعتمدت العديد من الدول على آليات وسبل التمويل للمؤسسات الناشئة، ومن بين الآليات التي اثبتت نجاعتها رأس المال المخاطر، سنحاول في هاته الدراسة ابراز اهم ايجابيات هاته الآلية في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع التطرق لبعض الدول الرائدة في هذا المجال وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية وهذا بإبراز الاجراءات والبرامج التي اتخذتها لدعم عمل شركات رأس المال المخاطر، مع الاشارة ايضا لحالي الولايات المتحدة الامريكية، والجزائر التي تبقى تجربتها جديدة في مجال رأس المال المخاطر بالمقارنة مع العديد من الدول.

**Résumé:** La majorité des petites et moyennes entreprises souffrent de contraintes tel que le problème de financement, plusieurs pays ont utilise des mécanismes et moyens de financement des entreprises naissantes, et parmi les mécanismes qui ont prouvé leur efficacité on évoque leur efficace on évoque le capital risque, on va essayé à travers cette étude de démontrer les plus important avantages de mécanismes dans la promotion des petites et moyennes entreprises en citant quelques pays leaders dans ce domaine et à leurs tête les états unis d'Amérique et cela en détaillant les dispositions et programmes retenus pour la promotion du travail des sociétés, du capital risque, et en invoquant le cas de l'Algérie qui ont une experience nouvelle dans le domaine du capital risque en comparaison avec les pays leaders.

**الكلمات المفتاحية:** المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤسسات الناشئة، رأس المال المخاطر، التمويل، المخاطرة،

**المقدمة:** تزايد الاهتمام العالمي بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما لهذا القطاع من اهمية بالغة في الاقتصاد، فقوة اي اقتصاد تقاس بمدى قوة المنظومة المؤسساتية، وبالتالي كان التوجه نحو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما تمتاز به من مميزات تحولها لقيادة اقتصاديات الدول، إلا ان هذا القطاع مازال يعاني من جملة من العراقيل وعلى رأسها مشكل التمويل خاصة في بداية نمو هاته المؤسسات، ويرجع سبب مشكل التمويل الى عزوف البنوك والمؤسسات المالية على إقراضها فكان لا بد من إيجاد آليات وسبل للتمويل، فظهر ما يطلق عليه رأس المال المخاطر والذي يعتبر من بين النجح آليات التمويل التي تبنيناها معظم الدول، لما له من اثار ايجابية على المؤسسات، وتعتبر الولايات المتحدة الامريكية رائدة في مجال راس المال المخاطر وقد اثبتت نجاحتها في تمويل المؤسسات، والجزائر كغيرها من الدول تبنت آلية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر، إلا ان تجربتها مازالت جديدة، ومازالت لم تساير العديد من الدول في هذا المجال، فالمشرع الجزائري لم يتبنى شركات الرأسمال الاستثماري إلا في سنة 2006؛

إشكالية البحث: ماهو الدور الذي يلعبه رأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة؟ وأين وصلت الجزائر في تبني آلية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات؟

وقد قمنا بتقسيم هاته الورقة البحثية الى ثلاث اجزاء كمايلي:

**I- لمحة حول رأس المال المخاطر؛**

**II- تجربة الولايات المتحدة الامريكي في رأس المال المخاطر؛**

**III- دور شركات راس المال المخاطر في تمويل المؤسسات في الجزائر.**

## **I- ماهية راس المال المخاطر**

**مفهوم راس المال المخاطر:** تعرف جمعية راس المال المخاطر الاوربية EVCA راس المال المخاطر بأنه رأس المال<sup>1</sup> الذي يمول بواسطة وسيط مالي متخصص، مثل شركات رأس المال المخاطر، او صناديق استثمار رأس المال المخاطر، لدعم مشروعات ذات مخاطر مرتفعة، من الصعب تمويلها بطرق التمويل التقليدية كالإقتراض، 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 المغامر، رأس المال الجريء، رأس المال المبادر وغيرها؛

**التطور التاريخي لرأس المال المخاطر:** تعود اسباب نشأة رأس المال المخاطر الى الجنرال الفرنسي DORIOT الذي انشأ في امريكا سنة 1946 اول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم والتي تخصصت في تمويل<sup>1</sup> الشركات الالكترونية الحديثة النشأة، ظل بعد ذلك نمو مؤسسات راس المال المخاطر بطيئا في السوق الامريكية الى غاية 1977، اما في اوربا فقد عرفت في التاريخ الحديث لكنها لقيت عناية كبيرة من الجمعية الاوربية لرأس المال المخاطر التي تأسست في بروكسل سنة 1983 لتطوير حرفة رأس المال المخاطر في اوربا والتي تصل ارباحها في حدودها العادية ما بين 250% و 300% سنويا، وتظهر اهمية ذلك اذا علمنا ان الاستثمار طويل الاجل بلغ بين سنتي 1990 و 1993 في الولايات المتحدة الامريكية 154 مليار دولار ، حيث ان النسبة التي يمثلها رأس المال المخاطر 64% من المشاريع عالية المخاطر.

**مؤسسات راس المال المخاطر:** تستثمر بعض رؤوس الاموال المخاطرة في مؤسسات من كافة الاحجام والقطاعات، لكن اغلب مؤسسات رأس المال المخاطر تستثمر فقط في مؤسسات ضمن مراحل وقطاعات خاصة، وعليه يمكن تصنيف مؤسسات رأس المال المخاطر حسب مراحل حياة المؤسسة التي تستهدفها، فيأتي اولاً راس مال ماقبل الانشاء<sup>1</sup> لتغطية نفقات البحث والتطوير المنتج وإجراء التجارب عليه، فهو يهتم بالمؤسسات الجديدة التي تنشط في مجال البحث والتطوير، يليه رأس مال الانشاء START-UP ثم رأس المال بعد الإنشاء وهو الاكثر انتشارا، وأخيرا رأس مال التنمية الذي يهتم بتمويل المؤسسات التي تملك منتجات في السوق، وتعرف مرحلة نمو سريع، اذ يصبح هنا الخطر تجاريا وحجم المبالغ المستمرة اكر.

مراحل تلبية الاحتياجات المالية للمؤسسة من قبل رأس المال المخاطر

## أ- مرحلة الإنشاء وتنقسم الى:

رأس مال ما قبل الإنشاء: ويخصص لتغطية نفقات البحث والتجارب وتطور النماذج العملية والنماذج التجارية للسلعة الجديدة، وكذلك تجريب السلعة في السوق ومعرفة مدى الاقبال عليها، وهو تمويل صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة التي ليس لديها كيان قانوني في هاته المرحلة؛

رأس المال الانطلاق: يمثل المرحلة الاساسية لتدخل رأس مال المخاطر ويخصص لتمويل المشروعات في مرحلة الإنشاء في بداية النشاط وتجمع هاته المرحلة المخاطر التي يعانى منها المشروع الجديد، وشركات رأس مال المخاطر الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هاته المرحلة.

ب- مرحلة التنمية: يهدف رأس مال المخاطر في هاته المرحلة لتمويل تنمية وتطوير مؤسسات قائمة والتي تحتاج الى متطلبات تمويلية خاصة، ويتضمن ذلك توفير التمويل لأغراض التوسع للمؤسسات غير المسجلة في البورصات بمهدف مساعدتها على دخول اسواق جديدة او الاحلال محل بعض الشركات في رأس مال المؤسسات الراجعة،

ج- تمويل حالات خاصة: من بين هاته الحالات مايلي:

تحويل الملكية: ويستعمل رأس مال المخاطر عند تحويل الاغلبية المالكة لرأس المال او تحويل مشروع قائم بذاته<sup>1</sup> الى شركة قابضة مالية ترمي الى شراء عدة مشاريع قائمة، وبالتالي خلال هاته المرحلة تهم مؤسسات رأس المال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية للمشروع الى مجموعة جديدة من الملاك؛

اعادة التدوير: يخصص رأس المال المخاطر لتصحيح المشروعات القائمة فعلا والتي تمر بصعوبات خاصة، وتتوفر لديها الامكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لذلك فإنها تحتاج الى دعم مالي فتأخذ مؤسسة رأس المال المخاطر بيدها حتى تعيد ترتيب امورها وتستقر من جديد في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق الارباح؛

خصائص ومميزات رأس المال المخاطر: يمتاز رأس المال المخاطر بالمميزات التالية:

- يعد نشاط رأس المال المخاطر من الانشطة طويلة الاجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأس المال المخاطر من 05 الى 07 سنوات؛

- يمتاز نشاط رأس المال المخاطر بوجود افق زمني<sup>1</sup> محدد مقدما للتمويل؛

- يتم اتخاذ القرار الاستثماري من جانب المستثمر بناء على النتائج المتوقعة للمشروع الذي يتم تمويله، وفي تاريخ مستقبلي وتمثل النتائج في العائد خلال فترة التمويل؛

- يتم تحقيق العائد على رأس المال المخاطر في نهاية مدة بقاء رأس المال المخاطر بالمشروع موضوع التمويل، ولا تشكل الارباح التي يتم توزيعها خلال هاته الفترة إلا جزءا قليلا من هذا العائد، وبعبارة اخرى يتم تحصيل العائد عند خروج رأس المال المخاطر،

وعندئذ يحصل المستثمر في مجال رأس المال المخاطر على أصل رأس المال بالإضافة الى العائد الرأسمالي المتوقع وهو العائد الاساسي المستهدف.

- يشكل رأس المال المخاطر حصة في حقوق المساهمين في مشروعات غير مقيدة بالبورصة<sup>1</sup>، وغالبا ما تكون المفاوضات بين اصحاب رأس المال المخاطر وأصحاب المشروعات التي سيتم تمويلها حول نسب الملكية المعروضة على اصحاب رأس المال المخاطر شاقة، ويشكل تحديد هاته النسب عائقا كبيرا امام ازدهار رأس المال المخاطر وتعاضم دوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لذ غالبا ما يحرص اصحاب هاته المؤسسات ان تكون هاته النسب ضئيلة بحيث لا تسمح لأصحاب رأس المال المخاطر بالسيطرة على المشروع.

**كيفية عمل مؤسسات رأس المال المخاطر:** تعمل مؤسسات رأس المال المخاطر عمل الوسيط بين المستثمر والرائد، ويتولى ادارة الاموال مدير التمويل أو الممول، حيث ان مهمة كل طرف تتمثل فيمايلي:

**المستثمر INVESTOR:** هو من يرغب في استثمار امواله على المدى المتوسط او الطويل، ومن ثم الحصول على عوائد مرتفعة<sup>1</sup> نسبيا، هاته الفئة تشمل الاثرياء والميسورين، كما تشمل مؤسسات الادخار، مثل صناديق التقاعد وشركات التأمين، هذا النوع من الاستثمار يتميز عموما بالاستعداد للانتظار مدة طويلة نسبيا، ولذلك هم يبحثون عن عوائد مالية في المقابل؛

**الممول VENTURE CAPITALIST:** يقوم بتوجيه اموال الصندوق واستثمارها في الشركات ذات المشاريع ذات الجدوى والأعلى ربحية، وعادة ما يكون الممول ذا خبرة فنية في بعض الصناعات، بالإضافة الى الخبرة الادارية والمالية، ويشارك الممول بنسبة قريبة من 1% من رأسمال الصندوق، وهو من الناحية النظرية يتحمل حال الخسارة أكثر من حصته، في المقابل يصرف للممول مصاريف ادارية سنوية تعادل 2.5% من رأسمال الصندوق، كما يستحق من 15 الى 30% من ارباح الصندوق.

**الرائد ENTREPRENEUR:** حوالي 93% من المؤسسات التي تدعمها شركات رأس المال المخاطر هي مؤسسات صغيرة، وتمثل الشركات الصغيرة الغالبية العظمى من الشركات والمؤسسات في الولايات المتحدة الامريكية وفي اغلب بلاد العالم، ويسمى مالك المنشأة الصغيرة ومؤسسها بالرائد وغالبا ما يبدأ الرائد منشأته بأمواله الخاصة، وقد يستعين بأقاربه او أصدقائه ونحو 50% من الشركات الصغيرة تفضل خلال السنوات الخمس الاولى من عمرها، ويرجع السبب في الغالب الى نقص الكفاءة الادارية والمالية، بالإضافة الى نقص التمويل الكافي، ويعتبر رأس المال المخاطر احد المصادر الرئيسية لتمويل المؤسسات الصغيرة.

II- **رأس المال المخاطر في الجزائر:** اشار المشرع الجزائري الى مؤسسات رأسمال الاستثماري في القانون رقم 06-11، على انها المؤسسات التي تشارك في رأسمال الشركات<sup>1</sup> وتمثل هاته المشاركة في تقديم حصص من اموال خاصة او شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس او النمو او التحويل او الخوصصة، وتتدخل شركة رأسمال الاستثماري في ما يأتي:

- رأسمال المخاطرة والذي يشمل:

- رأسمال الجدوى أو رأسمال الانطلاقة قبل انشاء المؤسسة؛

- رأسمال التأسيس في مرحلة<sup>1</sup> انشاء المؤسسة؛

- رأسمال النمو: تنمية طاقات المؤسسة بعد انشائها؛
- رأسمال التحويل: استرجاع مؤسسة من قبل مشتر داخلي او خارجي؛
- استرجاع مساهمات و/ أو حصص يجوزها صاحب رأسمال استثماري اخر؛

وأشار المشرع الجزائري الى كيف تتدخل شركات الرأسمال الاستثماري بواسطة اكتتاب<sup>1</sup> او اقتناء في الاسهم العادية، شهادات استثمارية، سندات قابلة للتحويل الى أسهم، حصص الشركاء؛

وحسب المادة 21 من القانون 06-11 فان موارد شركة الرأسمال الاستثماري تتكون من:

**01- رأس مال الشركة والاحتياطات وغيرها من الاموال الخاصة؛**

**02- الاموال شبه الخاصة التي تشمل:**

- الموارد الممنوحة من قبل الغير لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري؛

- الاموال العامة الممنوحة من قبل الدولة لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري التي تم الاستثمارات المنتجة للسلع والخدمات، والمنجزة من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

**03- الهبات:** وحسب المرسوم التنفيذي رقم 06-56 المتعلق بممارسة نشاط شركة رأسمال الاستثماري فيحدد الرأسمال الاجتماعي<sup>1</sup> الاذن لشركة الرأسمال الاستثماري بمائة مليون دينار جزائري؛

تخضع شركات الرأسمال الاستثماري الى اعفاءات ضريبية لمدة خمس سنوات ابتداء من تاريخ الاكتتاب او الاقتناء، وتخضع للاستفادة من المعدل المحفض ب 05% من الضريبة على ارباح الشركات.<sup>1</sup>

شركات رأس المال المخاطر في الجزائر: يعتبر رأس مال المخاطر حديث النشأة والوجود في الجزائر بل ان عدده قليل جدا، ولتطوير هذا النوع<sup>1</sup> من التمويل وإعطائه دورا أكبر عازمت الجزائر على انشاء صندوق رأس المال المخاطر لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تتولى الخزينة والصندوق تدعيمه وإقامته، وكان ذلك يوم 14 جانفي 2004، باعتماد قدره 3,5 مليار دينار جزائري، وقد اعلن ايضا في نفس السنة على تأسيس صندوق ضمان قروض الاستثمار لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا الصندوق ثمرة التزام مشتركة بين السلطات العمومية والبنوك برأس مال قدره 30 مليار دينار جزائري، على الرغم من المخاطر التي تحيط بمجالات استثمار مؤسسات رأس المال المخاطر باعتبارها مستحدثة، لم يألفها السوق من قبل إلا انه تمت بعض التجارب في الجزائر لبعض مؤسسات رأس المال المخاطر ومنها:

**01- مؤسسة FINALOP:** تأسست سنة 1991 من قبل اربع مساهمين وهم:

بنك التنمية المحلية BDL بنسبة 40%

القرض الشعبي الجزائري CPA بنسبة 20%

الصندوق الفرنسي للتنمية CFD بنسبة 28,74%

البنك الاوربي للاستثمار BEI بنسبة 11,26%

من مهام هاته المؤسسة العمل على ترقية الاستثمار في الجزائر على مسار الشركة الجزائرية الأوربية، يقدر رأس مال الشركة 159,750 مليون دينار جزائري وهي شركة ذات اسهم وتعد اول مؤسسة ذات رأس مال استثماري، وتشارك في عملية التأطير فهي وكيل ما بين 10% و 20% من رأس المال الاجتماعي حسب الحجم وحاجة المؤسسة، ومن بين مهام هاته الشركة مايلي:

- تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حيث النشأة وتنمية المشاريع المتعتره؛
- المساعدة في اعداد الدراسات القابلة للتنفيذ والبحث عن تمويل مسبق والتحقق من الشركاء وعرض نشاط البنوك، وبنوك المعطيات الدولية التي تقدم يد الارشاد والمساعدة؛
- تساهم في عمليات التمويل عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص، على العكس من البنوك التي تمنح القروض؛<sup>1</sup> اي انها تقوم باقتصاد المساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- وساهمت بعض المؤسسات في التمويل كمايلي :

- الشركة الجزائرية الأوربية للأدوية والأجهزة الطبية وهي شركة مختلطة بين مجمع صيدال وهيئة أوربية تضم<sup>1</sup> عدة مخابر  
*SHIRING-PLONGH-BOUCHARA*

- الشركة الجزائرية اليونانية لزراعة التبغ *ATLAS TOBACC-SPA*؛

- الشركة الجزائرية الفرنسية لصناعة الأجهزة الالكترونية *EIS*؛

- شركة صناعة المركبات الغذائية *SEMI*؛

ومؤسسة FINALEP شركة مالية تخضع للقانون الجزائري، تهدف إلى ترقية الشراكة الأوربية الجزائرية، وخلق مؤسسات صغيرة ومتوسطة تمارس نشاطها في المجال الإنتاجي، تجمع متعاملين جزائريين وأوربيين وذلك للمساهمة في خصوصية المؤسسات المالية ودعم وتنمية المؤسسات، تقديم دراسات تقنية اقتصادية.

**02- الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM:** انشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بموجب الاتفاقية الموقعة سنة 2004 بين الجزائر والسعودية، بدأت نشاطها في شهر يونيو 2008 رأسمالها 08 مليار دج بالتساوي بين الدولتين، ويتمثل دورها في تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات<sup>1</sup>، وذلك عن طريق:

- المساهمة في رأسمال مشاريع وشركات جديدة او اقتناص حصص في شركات قائمة؛
- تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين؛

جسدت أسيكوم عدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة ومن بينها:

- شركة أوسيانو ستنر المالكة للمركز التجاري بالجزائر العاصمة؛
- شركة هاير توزيع الجزائر بالجزائر العاصمة والمتخصصة في استغلال المساحات التجارية لعلامة كارفور؛
- مؤسسة المواد الحمراء أوراس بولاية خنشلة المتخصصة في مجال انتاج الطوب الاحمر؛
- شركة الجزائر ايجار المتخصصة في الايجار المالي LEASING بالجزائر العاصمة.

**03- شركة SOFINANCE:** تأسست هاته المؤسسة بتاريخ 09 جانفي 2002، حيث ان نسبة مساهمتها في التمويل لا تتعدى نسبة 35% من راس مال الشركة كحد اقصى، وتعتبر هاته النسبة ضئيلة بالمقارنة مع نظيراتها في الدول الأخرى، وهي كذلك لا تغطي كل الانشطة بل انحصر مجال عملها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات وصناعة الالبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية، وهذا معناها الاهتمام بالصناعات التحويلية وهو نشاط ضئيل المخاطر اذا ما تمت مقارنته بالأنشطة الأخرى؛

من مهام هاته الشركة:

- تمويل قروض<sup>1</sup> عقد الايجار؛
- المشاركة في رأس المال الشركات؛
- الائتمان الكلاسيكي و الائتزام عن طريق التوقيع؛
- المشورة والمساعدة للمؤسسات؛

**العراقيل القانونية والمالية لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر:** يخضع نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر لوصاية وتزكية وزارة المالية بعد استشارة هيئة تنظيم ورقابة عمليات البورصة cosob، ونصت المادة 12 من القانون 06-11 المتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري الى استيفاء مسيري شركات الرأسمال الاستثماري لمقاييس الكفاءة والاحترافية؛

كما نصت المادة 17 على انه لا يجوز ان تخضع اكثر من 15% من رأسمال شركات المال المخاطر كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة<sup>1</sup> واحدة؛

وأشارت المادة 18 من نفس القانون انه لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري ان تحوز اسهما تمثل اكثر من 49% من رأسمال مؤسسة واحدة؛

اما المادة 20 فنصت على لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري ان تقوم بافتراضات تفوق حدود 10% من اموالها الخاصة الصافية، ولا يمكن ان تستعمل المبالغ المقترضة لتمويل الحصول على مساهمات.

III- دور رأس المال المخاطر في الاقتصادي الأمريكي: ظهر رأس المال المخاطر لأول مرة بالولايات المتحدة الأمريكية بداية الثمانينيات ، حيث شكل قرابة 60% من التمويل طويل الاجل<sup>1</sup> خلال الفترة من 1990 الى 1993، وساعد في تحقيق التقدم التقني للولايات المتحدة الأمريكية عن طريق دعمه لمنشآت في مجال تقنية المعلومات والاتصالات، حيث ان معظم وابرز شركات برمجيات الحاسوب وتقنية المعلومات التي ظهرت في الثمانينيات والتسعينيات من القرن الماضي ولازالت منتجتها تحتاج العالم هي امريكية مثل مايكروسوفت وأبل وقوقل التي تم تمويلها عن طريق رأس المال المخاطر؛

ارتفعت استثمارات شركات رأس المال المخاطر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمعدل متزايد<sup>1</sup> خلال الفترة 1992-2000 ويرجع ذلك الى استقرار الاقتصاد الأمريكي خلال هاته الفترة، بالإضافة الى دعم السلطات العمومية الموجه لصناعة رأس المال المخاطر، قد ترجم هذا النجاح في تمويل شركات وصناديق رأس المال المخاطر ل 28997 مؤسسة صغيرة ومتوسطة باستثمار يقدر 227 مليار دولار؛

كان هناك حادثان مهمان أثرا على حجم استثمار رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية وهما:

01- فقاعة أسهم تقنية المعلومات وهي عبارة عن ارتفاعات كبيرة وبشكل مبالغ فيه في سوق اسهم شركات تقنية المعلومات خلال الفترة من سنة 1995 الى سنة 2000 نتيجة أعمال المضاربة وانتشار شبكة الانترنت في أنحاء العالم بالإضافة لانخفاض سعر الفائدة سنتي 1998 و 1999، وقد ازدهر نشاط رأس مال المخاطر خلال هاته الفترة التي يمكن اعتبارها طفرة نشاط رأس المال المخاطر في<sup>1</sup> الولايات المتحدة الأمريكية، إلا ان انفجار هاته الفقاعة والذي وقع شهر مارس سنة 2000 كان له اثر سلبي على نشاط رأس المال المخاطر هناك واستمر تأثيره حتى سنة 2003؛

02- الازمة الاقتصادية العالمية التي حدثت منتصف عام 2008 وأثرت سلبا على نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية حيث يتجنب المستثمرون المخاطرون عادة الاستثمار في رأس المال المخاطر وقت الازمات؛

## عوامل نجاح صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية:

**01- تدخل الدولة:** يرجع الدور الاساسي في تطوير رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الامريكية الى السلطات العمومية الأمريكية وهذا من خلال البرامج الحكومية المختلفة التي تهدف الى خلق اطار ملائم للإبداع وتمويله، مثل برنامج مؤسسات الاستثمار في المؤسسات الصغيرة، وبرنامج اجاث ابتكار المؤسسات الصغيرة.

**02- تطور السوق التكنولوجي وديناميكيته:** تتقدم الولايات المتحدة الامريكية عن قارة اوربا من ناحية التطور التكنولوجي، وهذا بفعل الاستثمارية في مجالات البحث والابتكار، كما يتميز السوق التكنولوجي الامريكي بالنعش للإنتاج التكنولوجي بصفة مستمرة مقارنة<sup>1</sup> بباقي دول العالم، حيث يغطي نسبة 50% من اجمالي السوق العالمي، ويرجع الفضل في هذا بنسبة كبيرة لسعي المؤسسات الكبيرة للحفاظ على حصصها السوقية عن طريق تطويرها للإنتاج التكنولوجي لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

**03- دور هضبة السيليكون:** هي من ابرز معالم رأس المال المخاطر الأمريكي، حيث تعتبر اكثر المناطق التي تحقق اكثر المبالغ<sup>1</sup> الاستثمارية، وتضم ثلاث مناطق:

**العنصر الأول:** يتمثل في الجامعات ومراكز البحث؛

**العنصر الثاني:** يتمثل في مؤسسات رأس المال المخاطر التي ينشئها مهندسون ومسكرون وليس ماليون كما هو معتاد؛

**العنصر الثالث:** ويتمثل في الوسطاء المتخصصين الذين يساندون انشاء نمو المؤسسات الناشئة كالحامين والمستشارين، حيث وزيادة على الخدمات التي يقدمونها نجدهم يصلون بين المؤسسات ومؤسسات رأس المال المخاطر مايسهل انشائها.

في دراسة امريكية اجريت على عينة من 500 شركة تم تمويلها برأس المال المخاطر وعينة من 500 شركة تم تمويلها ذاتيا، وبعد اربع سنوات من انشائها تم التوصل الى تفوق الشركات الممولة براس المال المخاطر حيث حققت تفوقا في حجم الاستثمارات والإنتاجية والعمالة الموظفة سنويا؛

**جدول 01:** تزايد فرص الشغل في الو م أ من طرف شركات الرأس المال المخاطر بين 2000-2010

السنة	عدد مناصب الشغل ( بالمليون )	نسبة ارتفاع معدلات مناصب الشغل %
-------	------------------------------	----------------------------------

7,8	8,69	2000
8,6	9,37	2003
10,2	11,68	2006
10,8	12,36	2008
11	11,87	2010

**Source:** national capital association and global insight, venture impact the economic importance of venture capital backed companies to the U.S economy, 2010, p4

انظر ايضا خليفة وفاء، التمويل بين مؤسسات راس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية، مجلة دراسات في الاقتصاد والتجارة والمالية، المجلد 4، العدد 2، 2015، ص 270؛

من خلال الجدول يلاحظ ان مساهمة شركات راس المال المخاطر في توفير مناصب العمل كان كبيرا وبشكل متصاعد في الولايات المتحدة الأمريكية، وبالتالي نستطيع ان نرى التأثير الكبير لشركات راس المال المخاطر في الاقتصاد الأمريكي، فكل اقتصاد يبني على مدى امتصاصه للبطلالة وخلق فرص عمل جديدة، وهذا ما تقوم به شركات راس المال المخاطر.

**الخلاصة:** تقوم مؤسسات رأس المال المخاطر بدور فعال يتمثل في المرافقة والتمويل بالنسبة للمؤسسات في مرحلة ما قبل الانشاء والانشاء، ثم العمل على حصول تلك المؤسسات على الدعم المالي الكافي لما بعد الانشاء، تجربة راس المال المخاطر تعتبر نموذجاً فريداً في احدث صيغ التمويل بالنسبة للمؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، اذ ان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة اصبحت تميل لرأس المال المخاطر في التمويل على حساب الصيغ الاخرى للتمويل، تعتبر تجربة الولايات المتحدة الامريكية نموذجاً فريداً ومتميزاً في مجال التمويل بألية رأس المال المخاطر، حيث ان العديد من الشركات العملاقة مثل أبل ومايكروسوفت قد لجأت الى رأس المال المخاطر عند بداية نشأتها وتموها؛ في الجزائر مازالت تجربة رأس المال المخاطر جديدة، ولم يتم تشريعها ووضع النصوص المنظمة لها إلا مؤخراً، لكن في ظل الازمات البترولية المتلاحقة، واعتماد الجزائر على البترول كمرجع اساسي للخزينة العمومية، وما تبعه من انتهاج الجزائر للسياسة التقشفية كان لابد على الجزائر اعتماد راس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الناشئة على حساب البنوك، وتحاول الجزائر اعطاء دفعا اكبر لشركات الرأسمال الاستثماري لجعلها مرجعا تمويليا مهما للمؤسسات خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا رغم عدم اعطاء الدفع الاعلامي اللازم لهذا النوع من الشركات التمويلية.

#### قائمة المراجع:

- 01- محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر، نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، المملكة العربية السعودية، ص 33، 2012.
- 02- منير خروف، ريم ثوامة، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل م ص و م ، عرض حالة الولايات المتحدة الامريكية والدروس المستفادة بالنسبة للجزائر، مجلة التنمية الاقتصادية، جامعة الوادي، الجزائر، العدد 04، ص 380، سنة 2017

- 03-** براق نُجْد، بن زواي نُجْد الشريف، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، مداخلة ضمن المنتدى الدولي حول استراتيجيات تنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يومي 18 و19 افريل 2012، جامعة ورقلة، الجزائر، ص 4.
- 04-** بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 05، جوان 2007، ص-ص 8 و9.
- 05-** قدور نبيلة، العمري حمزة، التمويل برأس المال المخاطر واهم تجاربه في بعض دول العالم ( الجزائر، الو م أ، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس)، مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، العدد السابع، جوان 2017، جامعة ام البواقي، الجزائر، ص 886.
- 06-** منير خروف، ريم ثومرية، مرجع سابق، ص 379.
- 07-** سامي السويلم، التمويل بالمشاركة دروس مستفادة من التجربة الأمريكية، مركز بحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار 1997، ص ص 4.5 و6.
- 08-** القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الاولى 1427، الموافق 24 يونيو 2006، المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 42، سنة 2006، المادة 02؛
- 09-** القانون رقم 06-11، المادة 04، ص 04؛
- 10-** القانون، رقم 06-11، المادة 05، ص 04؛
- 11-** المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 4 صفر عام 1429 الموافق ل 11 فيفري سنة 2008، المتعلق بممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 09، المادة 02، ص 08؛
- 12-** القانون 08-56 المادتين 12 و 13، ص 09؛
- 13-** نبيلة قدور، حمزة العمري، مرجع سابق، 896؛
- 14-** نبيلة قدور، حمزة العمري، مرجع سابق، ص 897.
- 15-** سايب الزيتوني، الشراكة الاوروجزائرية ودورها في ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اطار برنامج ميذا، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر3، ص 86، سنة 2012
- 16-** www.asicom.DZ consulte le 14 mars 2018.-
- 17-** www.sofinance.dz consulte le 17 mars 2018.-
- 18-** القانون 06-11، المواد 17، 18 و 20، ص ص 5، 6.
- 19-** نُجْد سعد الناصر، مرجع سابق، ص 41، 2012؛
- 20-** قدي عبد الحميد، بلعابد سيف الاسلام النوي، مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حالة الولايات المتحدة الامريكية في الفترة 1980- 2015، مجلة العلوم الانسانية، العدد 47، جوان 2017، جامعة قسنطينة، الجزائر، ص 274.
- 21-** نُجْد سعد الناصر، مرجع سابق، ص 43.
- 22-** قدي عبد الحميد، بلعابد سيف الاسلام النوي، مرجع سابق، ص 279؛
- 23-** منير خروف، ريم ثومرية، مرجع سابق، ص 286.
- 24-** national capital association and global insight, venture impact the econmic importance Of venture capital backed companies to the U.S economy, 2010, p4