

رأس المال المخاطر اتجاه بديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر  
-عرض تجارب عالمية رائدة-

**Risk capital is an alternative direction for financing startups in  
Algeria-Showcasing worldleading experiences-**

ط د .بن عدة سمية<sup>1</sup> ، بودالي مخطار<sup>2</sup>

<sup>1</sup> مخبر تسيير المؤسسات، جامعة جيلالي ليابس سيدي بلعباس-الجزائر،

soumia.benadda@univ-sba.dz

<sup>2</sup> جامعة جيلالي ليابس سيدي بلعباس – الجزائر ، mokhtar.boudali@yahoo.fr

تاريخ الاستلام:2022/03/31 تاريخ القبول:2022/07/02 تاريخ النشر:2022/09/01

تصنيفات JEL: G24 ؛ M13 ؛ D92

ملخص

**Abstract :**

We aim through our study to shed light on venture capital as an alternative and effective source for financing emerging institutions in light of the difficulties they face in obtaining financing, by presenting a set of leading global experiences in this field, to benefit from them and to identify the shortcomings that the Algerian environment suffers from. .

We concluded that the most important thing that hinders the success of investment capital financing in Algeria is the lack of a culture of risk capital among Algerian contractors, the nature of Algerian institutions that tend to be family-oriented, their owners refusal to open capital and their refusal to participate in it, and the absence of state intervention contrary to what we found in United States of America.

**Keywords:** risk capital; start ups ; finance and investment

**JEL Classification:**G24 ; M13 ; D92

نهدف من خلال دراستنا إلى تسليط الضوء على رأس المال المخاطر كمصدر بديل وفعال لتمويل المؤسسات الناشئة في ظل الصعوبات التي تواجهها في الحصول على تمويل، من خلال تقديم مجموعة من التجارب العالمية الرائدة في هذا المجال، للاستفادة منها وللتعرف على النواقص التي تعاني منها البيئة الجزائرية.

وخلصنا إلى أن أهم ما يعيق نجاح تمويل رأس المال الاستثماري في الجزائر هو عدم وجود ثقافة رأس مال المخاطرة بين المقاولين الجزائريين، وطبيعة المؤسسات الجزائرية التي تميل إلى الطابع العائلي، ورفض أصحابها فتح رأس المال ورفض المشاركة فيه، وغياب تدخل الدولة على عكس ما وجدناه في الولايات المتحدة الأمريكية.

**الكلمات المفتاحية:** رأس المال المخاطر؛ المؤسسات الناشئة، التمويل والاستثمار.

## رأسمال المخاطر اتجاه بديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر -عرض تجارب عالمية رائدة-

### مقدمة

تحتاج المؤسسات الاقتصادية أي كان نوعها لكي تنطلق في نشاطها إلى تمويل سواء كان هذا التمويل كبيرا أو صغيرا وذلك حسب حجم المؤسسة وحجم نشاطها واحتياجاتها، فتلجأ إلى الاقتراض سواء من البنوك أو مؤسسات مالية أخرى، متحملة في ذلك تكاليف إضافية تتمثل في فوائد وأقساط القرض وغيرها، كما أن حصولها على القرض يشترط أن يكون مقابل ضمانات وأن تكون هناك دراسة قبلية للمشروع ، وأن تكون درجة المخاطرة فيه قليلة ، وهذا ما يوجد في المشاريع الناشئة فالمؤسسات الناشئة استثماراتها مرتفعة المخاطر حيث ترفض البنوك تمويل هذا النوع من المشاريع، ما دفع بالاقتصاديين للبحث عن مصادر تمويل بديلة لتمويل هذه الأخيرة، فكانت التوجهات والأعين نحو رأسمال المخاطر.

وقد بدأ تطبيق رأسمال المخاطر كمصدر تمويل للمؤسسات الناشئة كأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية ، والتي تعتبر قاعدة لباقي دول العالم الذي طبقت بعدها، وقد توالى اعتمادته في العديد من دول العالم، بخلاف الجزائر التي انضمت إلى موكب تلك الدول متأخرة وكانت معظم استعمالاتها له في مجال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، ولكن مع الأوضاع الاقتصادية الراهنة وزيادة اهتماماته بالأفكار الريادية والمؤسسات الناشئة، أصبح البحث والتوجه نحو اعتماد رأسمال المخاطر كمصدر لتمويل هذه الأخيرة.

الاشكالية: فالسؤال الذي يطرح نفسه الآن:

ما هو واقع تمويل المؤسسات الناشئة برأسمال المخاطر في الجزائر؟ وما مدى فعاليته؟  
الأسئلة الفرعية: وللإجابة عن السؤال الرئيسي لا بد من الإجابة عن الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ ماذا نقصد برأسمال المخاطر؟
- ✓ فيما تتمثل أهمية رأسمال المخاطر؟
- ✓ ماذا يميز رأسمال المخاطر كمصدر تمويلي للمؤسسات الناشئة عن المصادر التمويلية الأخرى؟
- ✓ ما هي خطوات ومتطلبات التمويل برأسمال المخاطر؟

الفرضيات:

يعتبر رأسمال المخاطر مصدرا تمويليا فعالا لتمويل كل المؤسسات الاستثمارية الناشئة والناشطة أيا كان نوعها ومجال نشاطها.

أهمية الدراسة: تكمن أهمية موضوع دراستنا في أنه يتناول موضوع جد مهم وحديث بالنسبة للبيئة الاقتصادية خاصة الجزائرية، وهو التمويل برأسمال المخاطر الذي أصبح ينظر اليه كبديل وحل لا وحيد لحل مشكل تمويل المؤسسات الناشئة خاصة في ظل الأوضاع الراهنة التي تعيشها والبلاد وكذا تزايد الاهتمام بالافكار الريادية والمشاريع الناشئة، وذلك لمساعدتها على الانطلاق والاستمرار والتطور ومتابعتها خلال كل المراحل التي تمر بها، لاسيما أن هذه الأخيرة ترتبط بدرجة كبيرة من المخاطرة التي وقفت عائقا في وجه تمويلها تمويلا تقليديا.

أهداف الدراسة: تهدف من خلال دراستنا هذه إلى:

التعريف برأسمال المخاطر كمصدر بديل واتجاه حديث لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؛ توضيح خطوات ومراحل التمويل برأسمال المخاطر، وكذا متطلبات نجاحه تطبيقه؛ عرض تجارب عالمية رائدة في مجال التمويل برأسمال المخاطر للمؤسسات الناشئة بهدف الوقوف على أهم النقاط التي ارتكزت عليها ودعمتها في ذلك؛ الوصول إلى معرفة إلى أي مدى هناك تطبيق لهذه الصيغة التمويلية في الجزائر في قطاع المؤسسات الناشئة.

الدراسات السابقة: هناك باحتين ودراسات وطنية ودولية تناولت هذا الموضوع ومن جوانب مختلفة، ونذكر من بينها ما يلي:

- (الاعا تغريد، جوان 2016، الجزائر)، "أهمية التمويل برأسمال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة"، هدفت الدراسة إلى التعريف بتقنية رأسمال المخاطر كمصدر تمويلي هام ومختلف للمعوقات التي تعترض تطورها خاصة في الجزائر، وقد توصل الباحث في نهاية دراسته الى مجموعة من النتائج ونذكر منها: لا يمكن اعتبار رأسمال المخاطر بديل تمويلي لمصادر التمويل الأخرى بل تعتبر مكملا لها؛ على مستوى السوق الجزائري فإن صناعة رأسمال المخاطر انطلقت قبل وضع اطار تنظيمي لها وغيرها من النتائج.

- (طبيي بومدين، لعمري خديجة، 2020، الجزائر)، " إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها: التمويل برأسمال المخاطر كنموذج- دراسة حالة شركة Sofinance & Asicom-، هدفت هذه الدراسة إلى ابراز الدور الفعال لتقنية التمويل برأسمال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة في مجال الابداع والابتكار، بالاعتماد على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر وذلك بتسليط الضوء على شركتين ماليتين ناشطتين في هذا المجال، وتوصلت دراسة الباحث في الأخير إلى مجموعة من النتائج منها: شركات رأسمال المخاطر لازلت بعيدة كل البعد عن نظيرتها في الدول المتقدمة نظرا لغياب روح

## رأسمال المخاطر اتجاه بديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر - عرض تجارب عالمية رائدة-

المخاطرة لهذه الشركات وانحصار عملها على قطاعات معينة بعيدة عن الابتكار، يجب على الجزائر تعزيز الاقتصاد المعرفي من خلال دعم الابداع والابتكار والتكنولوجيا انشاء مراكز البحث والتطوير لدعم تقنية التمويل برأسمال المخاطر، وكذا تحسين الاطار التشريعي والقانوني لشركات رأسمال المخاطر.

- (كلثوم فرحات، مفيد عبد اللاوي، 2020). "رأسمال المغامر البديل الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر sofinance نموذجاً، هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بالنمط التمويلي رأسمال المخاطر وإبراز أهميته لدفع عجلة الاستثمار والتنمية، وكذا معرفة الأدوار التمويلية التي تقدمها شركات رأسمال المخاطر للمؤسسات الناشئة، وقد توصل الباحث إلى عدة نتائج من بينها: يعتبر التمويل عن طريق تقنية رأسمال المغامر من بين اهم البدائل المستحدثة لمواجهة مشكل التمويل الذي يعد من اصعب المشاكل التي تواجه المؤسسات الناشئة خاصة في مثل محدودية التمويل التقليدي؛ مع التطور الحاصل في المشاريع الناشئة أصبحت الوسائل التقليدية للتمويل لا تتماشى مع احتياجاتها المالية؛ رغم ضعف عدد شركات رأسمال المخاطر في الجزائر إلا ان نشاطها في تطور مستمر حيث لا تتعدى سنة منحها للتمويل المساهمة في رأسمال إلا 49% كحد اقصى وتمول أنشطة تتميز بمخاطر الضعيفة.

تقسيمات الدراسة: في سدد معالجتنا لموضوع دراستنا هذه ارتأينا ان نقسمها إلى ثلاثة محاور أساسية حيث تناولنا في المحور الأول: ماهية رأسمال المخاطر والمؤسسات الناشئة، والمحور الثاني: خصصناه لعرض تجارب عالمية رائدة في مجال رأسمال المخاطر، أما المحور الثالث فتناولنا فيه واقع تجربة رأسمال المخاطر في الجزائر.

### 1- ماهية رأسمال المخاطر والمؤسسات الناشئة

#### 1.1 مفهوم رأسمال المخاطر

تختلف التعاريف الخاصة برأسمال امخاطر بين الباحثين والاقتصاديين كل حسب وجهة نظره، كما له عدة خصائص ومميزات تميزه عن المصادر التمويلية التقليدية، وهذا ما سنتطرق اليه من خلال هذا العنصر.

#### - تعريف رأسمال المخاطر:

لقد تعددت التعاريف الخاصة برأسمال المخاطر بين الاقتصاديين والمنظمات الاقتصادية ونذكر من بين هذه التعاريف ما يلي :

عرفت الجمعية الأوروبية لرأسمال المخاطر EVCA: هو رأسمال الذي يوظف من قبل وسيط مالي متخصص وفي المشاريع التي تتميز بدرجة مخاطر مرتفعة ، وباحتمال نمو وتطور قوي و عوائد غير مضمونة الحصول حال انطلاقها أو حتى استرداد رأسمال المستثمر في تاريخ محدد و ذلك أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد في حالة إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويض للمخاطر. (عابد و بريش، 2018، صفحة 211)

- كما يعرف أيضا بأنه: أسلوب من أساليب التمويل ولكن بتقنية و صيغة خاصة فهو يجمع بين تقديم المساعدة من خلال رؤوس الأموال التي يرغب أصحابها (مؤسسات أو شركات التأمين... الخ) بإستثمارها بمخاطر مرتفعة مع توقع تحقيق عائد مرتفع و الأجل طويلة . (خروف و ثوامرية، 2017، صفحة 378)

عموما يمكن تعريف رأسمال المخاطر بإختصار بأنه الأموال التي يرغب أصحابها و المؤسسات بإستثمارها في مشاريع ذات مخاطر مرتفعة و غير مضمونة تحصيل رؤوس أموالها في تاريخ معين ، وذلك رغبة في الحصول على عوائد مرتفعة ، مع تقديم الدعم الإداري و الفني و المتابعة و الإرشاد لأصحاب هذه المشاريع منذ اللحظة الأولى لانطلاق المشروع الى غاية وصوله لمرحلة التطور و الإزدهار.

- خصائص رأس المال المخاطر: يتميز رأسمال المخاطر بالخصائص التالية: (قدور و العرابي، 2017، صفحة 886)

✓ يعتبر رأسمال المخاطر من الأنشطة التمويلية طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأسمال من 5 الى 7 سنوات؛

✓ يتم اتخاذ القرار الإستثماري من قبل المستثمر بناء على النتائج المتوقعة للمشروع الذي يتم تمويله وفي تاريخ مستقبلي والذي تتمثل تحصيلاته ونتائجه في العائد المحقق من خلال فترة التمويل؛

✓ يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل المشاريع صغيرة و متوسطة وحتى الجديدة و الناشئة التي تميل إلى التوسع أو لتمويل عمليات التعثر المالي، والتي غالبا ما تكون ذات مخاطر مرتفعة؛

✓ غالبا ما يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل المشروعات التي لها أسواق واحدة من ناحية التنمية الاقتصادية؛

## رأسمال المخاطر اتجاه بديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر - عرض تجارب عالمية رائدة-

✓ يتم تحقيق العائد من التمويل برأسمال المخاطر في نهاية فترة المشروع محل التمويل أي أنه يتم تحصيل العائد عند خروج رأسمال المخاطر عندها يحصل المستثمر على قيمة رأسمال المخاطر المستثمر بالإضافة إلى العائد المتوقع والذي هو الهدف من الاستثمار.

- اطراف التمويل برأسمال المخاطر: هناك اربعة اطراف تدخل في عملية التمويل برأسمال المخاطر وتتمثل في : (طيبي والعمري، 2020، صفحة 507)

✓ المستثمر: هو ذلك الشخص الذي يملك مبلغ من المال ويرغب في استثماره متحملة بذلك تلك المخاطر الكبيرة مع توقع عائد كبير في حالة نجاح المشروع

✓ الرأسمالي: يتمثل في المؤسسات أو الادارات أو الشخص المسؤول عة إدارة تلك الاستثمارات المخاطرة لما يمتلكه من كفاءات و خبرات في ذلك تساعده على الاختيار الأمثل للفرص البديلة لذلك .

✓ رأسمال المخاطر (المغامر والمستثمر): هي الأموال المرغوب استثمارها والمقدمة من طرف اشخاص محبين للمخاطرة وهي الاموال المغامر بها عند درجة مخاطرة مرتفعة مع توقع عوائد مرتفعة .

✓ العمل والأرباح: ويتمثل في توظيف العنصر البشري خاصة في الجانب الفكري والفني والتقني والتكنولوجي مع استغلال مكتسباتهم وخبراتهم ،والتي من شأنها تحقيق أرباح وبذلك تتحقق معادلة مخاطرة أكبر =عائد أكبر .

### 2.1 المؤسسات الناشئة

تختلف المؤسسات الناشئة عن المؤسسات الأخرى أي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات المصغرة، من حيث تعريفها ومميزاتها، ومجال نشاطها، ومرحل نموها وتطورها ومن خلال هذا العنصر سوف نقدم لمحة عن ذلك.

تعريف المؤسسات الناشئة: تعرف المؤسسة الناشئة على انها منظمة مؤقتة ترصد النموذج الاقتصادي الذي من شأنه ان يسمح بالتحول، حيث أن الشركة الناشئة تعمل على انجاح مشروعها بشكل سريع.

كما تعرف المؤسسة الناشئة على انها مشروع صغير بدأ للتو، وكلمته start-up تتكون من جزئين start تعني الانطلاق وup تعني فكرة النمو القوي.

وعموما يمكن تعريف الشركات الناشئة الشركات العائلية بأنها عبارة عن شركات حديثة تنشأ بناء على أفكار جديدة لمشاريع ريادية مبنية على أفكار ابتكارية وإبداعية لها علاقة بالمجالات التكنولوجية

- مميزات المؤسسات الناشئة: للشركات العائلية عدة مميزات تميزها عن غيرها من الشركات الأخرى ونذكر من بينها ما يلي: (محمد، 2006)
- ✓ شركات حديثة العهد: أي أنها جديدة النشأة فعلا، ولكن قد يخلط الناس في التصنيف بينها وبين الشركات الصغيرة، ويمكن أن يصنف هذه الشركة الناشئة على أنها مؤسسة صغيرة.
- ✓ تتميز الشركات الناشئة بأنها شركات شابة ويافعة، وأمامها خياران واحتمالان إما النجاح والنمو والتوسع بسرعة، وتصبح شركة ناجحة، أو يمكن أن تخسر وتفشل وتزول وبالتالي تغلق أبوابها.
- ✓ شركات أمامها فرصة للنمو التدريجي والمزايد وتعتبر هذه الميزة من أهم السمات التي تمتاز بها الشركات الناشئة، فهي تنمو بسرعة ولها القدرة على تحقيق أرباح وإيرادات ضعف التكاليف التي تتطلبها للعمل والانطلاق، محققة بذلك زيادة كبيرة في هامش الربح.
- ✓ شركات ترتبط بشكل كبير بالتكنولوجيا : فالشركات الناشئة تعتمد بشكل كبير على التكنولوجيا الحديثة للنمو والتقدم، والعثور على التمويل الذي تحتاجه من خلال منصات وفضاءات على الانترنت، ومن خلال حصولها على الدعم من حاضنات الأعمال، فهي شركات تقوم على أفكار رائدة، وتوفر اشباع للسوق بطريقة ذكية.
- ✓ شركات تتطلب تكاليف منخفضة وذات مخاطر عالية: تتميز الشركات الناشئة بأنها شركات تتطلب تكاليف انشاء صغيرة جدا مقارنة بما تحققه من أرباح، والتي تحققها بسرعة عادة، كما تتميز بارتفاع درجة المخاطرة فيها، ويقابل ذلك عائد أكبر في حالة نجاحها ونموها وانتشارها السريع ، ومن أمثلة عن الشركات الناشئة نجد: أمازون ، أبل، جوجل، مايكروسفت،... الخ.

- بالإضافة إلى خصائص أخرى تتمثل في : (كتاف، 2022، الصفحات 1166-1167)

- ✓ سرعة اتخاذ القرار: تصنف المؤسسات الناشئة بسرعة اتخاذ قرارات وذلك نظرا لقلة التدرج الوظيفي فيها، وهو ما يساعد أيضا على معالجة المشاكل المطروحة في وقتها، وسهولة وصول وتبادل المعلومات بين أعضائها .

## رأسمال المخاطر اتجاه بديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر - عرض تجارب عالمية رائدة -

✓ ثقافة الفريق: رغم أنه لا يوجد عدد محدد للفريق المكون لمؤسسات الناشئة إلا أنه كل فرد من العناصر المكونة للمؤسسة الناشئة يكون لديه تأثير مباشر في أداء المؤسسة.

✓ المرونة: تتميز المؤسسات الناشئة بمرونتها وقدرتها على التأقلم مع تغيرات التي تحدث في البيئة المحيطة بها .

### 2- تجارب عالمية في مجال رأسمال المخاطر

هناك عدة دول عالمية كانت سباقة لتطبيق التمويل برأسمال المخاطر واختلفت توجهاتها بين مؤسسات صغيرة ومتوسطة وأخرى ناشئة، وفيما يلي سوف نعرض بعضا من تلك التجارب.

1.2 تجربة الولايات المتحدة الأمريكية : ظهر رأسمال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في مطلع الثمانينات وشاع اعتماده كثيرا في فترة التسعينات وقد لعب هذا الأخير دورا كبيرا في تحقيق التقدم التقني لها، وذلك من خلال دعمه للمنشآت النشطة في مجال تقنيات المعلومات والاتصالات، حيث ان أغلب شركات البرمجيات وتكنولوجيا المعلومات وغيرها ظهرت لديها في تسعينيات القرن الماضي ولازالت إلى يومنا هذا منتجاتها تجتاح العالم، مثل شركة مايكروسفت، قوقل، وأبل، وكان تمويل هذه الأخيرة عن طريق رأسمال المخاطر.

- عوامل نجاح صناعة رأسمال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية: يرجع نجاح صناعة رأسمال المخاطر في الولايات المتحدة الى ثلاث عوامل أساسية والتي تتمثل في : (سايب، 2019، صفحة 16 إلى 18)

✓ تدخل الدولة: لعب تدخل الدولة في رأسمال المخاطر دورا كبيرا في تطوره، وذلك من خلال البرامج الحكومية التي وضعت من قبل السلطات الأمريكية، والتي هدفت في مجملها إلى خلق اطار ملائم وفعال للإبداع والابتكار وتمويله،

✓ تطور السوق التكنولوجي ودينامكيته: تحتل الولايات المتحدة الامريكية المرتبة الأولى في مقدمة دول العالم في مجال التطور التكنولوجي، والاستثمار في مجال البحث والتطوير، وكذا تعطش السوق التكنولوجي لديها للإنتاج التكنولوجي ، حيث يغطي الانتاج التكنولوجي لديها 50% من السوق العالمي، ويرجع الفضل في ذلك لسعي المؤسسات الكبيرة للحفاظ على حصصها السوقية عن طريق تطويرها للإنتاج التكنولوجي.

✓ هضبة السليكون: تعتبر من أهم معالم رأسمال المخاطر الامريكى وأكثر المناطق تحقيا للمبالغ الاستثمارية ويرجع الفضل في ذلك إلى ثلاث عناصر أساسية، والتي تتمثل في احتوائها على جامعات ومراكز بحث، مؤسسات رأسمال المخاطر لديهم يتم انشاؤها من قبل مهندسون ومسيريون بارعون، وكذلك وجود وسطاء متخصصون يساعدون ويدعمون انشاء ونمو المؤسسات الناشئة.

2.2 تجربة المملكة المتحدة: تعتبر من أكبر الدول في أوروبا من حيث نشاط رأسما المخاطر من حيث نشاط رأسمال المخاطر وهي ثاني أكبر سوق للاستثمارات بعد الولايات المتحدة الأمريكية، وأغلب استثماراتها في رأسمال المخاطر تتم عن طريق صندوق المعاشات، وصناديق رأسمال المخاطر، وأغلب استثمارات القطاع الحكومي لديها كانت في مرحلة انشاء والمراحل الأولية وبلغت حوالي 67% عام 2008.

كما أن رأسمال المخاطر في المملكة المتحدة يتشابه واقعه مع نظيره في الولايات المتحدة الأمريكية، ويحظى قطاع الاتصالات وتقنية المعلومات بالنصيب الأكبر من استثمارات رأسمال في المملكة المتحدة.

3.2 تجربة فرنسا: تعتبر دولة فرنسا هي الأخرى من بين الدول التي تبنت تقنية رأسمال المخاطر في تمويل مشاريعها ومؤسساتها ومن خلال تجربة مقارنة تم اجراؤها على مجموعة من المؤسسات والتي صدرت عن تقرير بنك فرنسا والتي تم فيها اختيار مجموعة مختلفة من المؤسسات حيث تضمنت الدراسة 38% من مؤسسات تعمل في القطاع التكنولوجي وممولة برأسمال المخاطر، و30% مؤسسات أنشأت سنة 1990م، والباقي مؤسسات أخرى أنشأت مند 1980م، وهذه الأخيرة غير ممولة برأسمال المخاطر، وتم المقارنة بينها من خلال مجموعة من الجوانب، وكانت نتائج الدراسة كما هي موضحة اسفله في الجدول رقم 01 كما يلي: (قدور و العرابي، 2017، صفحة\_893)

الجدول رقم 01: نتائج مقارنة بين مؤسسات ممولة برأسمال المخاطر ومؤسسات غير ممولة برأسمال المخاطر

أوجه وجوانب المقارنة	المؤسسات الممولة برأسمال المخاطر	المؤسسات غير ممولة برأسمال المخاطر
تطور رقم الأعمال	+34	+5.3
تطور حجم الصادرات	+67.8	+12
تطور حجم الاستثمار	+51.3	- 4
تطور حجم العمالة	+19.9	-3.4

## رأسمال المخاطر اتجاه بديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر - عرض تجارب عالمية رائدة -

تطور معدل الإيرادات	+5.4	-3.5
---------------------	------	------

المصدر: نبيلة قدور حمزة العرابي، 2017، ص 894

ومن خلال الجدول نلاحظ أن المؤسسات الممولة برأسمال المخاطر حققت نتائج أعلى وأحسن مقارنة بالمؤسسات غير ممولة برأسمال المخاطر والتي تعتمد على التمويل الذاتي.

3. واقع تجربة رأسمال المخاطر في الجزائر:

نظرا للنجاح الذي حققه رأسمال المخاطر كألية مستحدثة وتقنية بديلة او مكمل للتمويل سعت الجزائر الى تبنيه كمصدر لتمويل المؤسسات سواء الصغيرة والمتوسطة أو الناشئة حيث قدم المشرع الجزائري تعريفا مفصلا لشركات رأسمال المخاطر حسب القانون 06-11 بأنها: "شركات تهدف إلى المشاركة في رأسمال المؤسسة الممولة، ... وتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل، أو الخصخصة". (الأغا و حشماوي، 2016، صفحة 13)

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 إضافة إلى ذلك جاء قانون 06-11 بتحفييزات ضرورية لنشاط رأس مال المخاطر حيث أعفى هذه الشركات من ضريبة IBS على أرباح الشركات، بالإضافة إلى تعهد مؤسسة رأس المال الاستثماري بعدم سحب المبلغ المستثمر في المنشأة لمدة 05 سنوات، كما تطرق القانون 06-11 إلى رسوم تسجيل عمليات العقد التأسيسي، وزيادة أو تخفيض رأسمال والتنازل عن القيم المنقولة وغيرها.

وفي الأونة الأخيرة زاد اهتمام الحكومة الجزائرية بمشاريع الناشئة والمؤسسات الشبابية بحيث تم تنظيم الندوة الوطنية للمؤسسات الناشئة ألبيريا ديسرابت سنة 2020 والتي تم من خلالها اتخاذ القرار بشأن الاطلاق الرسمي للصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة بهدف توفير التمويل اللازم لأصحاب المشاريع دون الاعتماد على التمويل التقليدي بالإضافة الى ورشة تقنية حول سبل تمويل المؤسسات الناشئة وتوقيع مذكرة حول الاتفاق على انشاء منصات رقمية للتمويل التسهامي، وإنشاء عمل شركات رأسمال المخاطر وذلك بمساهمة رؤساء البنوك وشركات التأمين ومختلف تنظيمات أرباب العمل.

- وفي مايلي سوف نعرض أهم تجارب وأعمال شركات رأسمال المخاطر في الجزائر و الظاهرة:

✓ شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة **Finalep**: تأسست 30 جوان 1991 برأسمال قدره 159.750 مليون دج، وبالشراكة بين أربعة مساهمين وهم: بنك التنمية المحلية 40%، والصندوق الفرنسي للتنمية 28,74%، القرض الشعبي الجزائري 20%، والبنك الأوروبي للاستثمار 11,26% من مهامها: ترقية الاستثمار في الجزائر على مسار الشركة الأوروبية، تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتنمية المشاريع المتعثرة عن طريق المشاركة في رأسمال على عكس البنوك التي تمنح القروض، المساعدة في إعداد دراسات قابلة للتنفيذ وتقديم يد الارشاد و المساعدة.

- مجالات تمويلها: شركات الكيمياء الصناعية التي تقدم الصيانة الصناعية والتنظيف الصناعي ، شركة kochm التي تنتج العصير والحليب من الصودا، شركة soyamin metal وهي مؤسسة جزائرية إيطالية لتصنيع الديكور والاكسسوارات وغيرها .  
(/https://sofinance.dz، 2022)

✓ شركة المالية للمساهمة والاستثمار والتوظيف **Sofinance**: تأسست بتاريخ 2002/01/، برأسمال قدره خمسة مليار دينار جزائري، لا تتعدى نسبة مساهمتها في رأسمال المال 35%.

✓ مجالات تمويلها: ينحصر مجال عملها في الصناعات التحويلية للمنتجات ومواد التغليف صناعة الألبسة، وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية، وغيرها. وهذا النشاط قليل المخاطرة إذا ما قورن بالأنشطة الأخرى. (بالعيدي، 2008، الصفحات 120-121)  
ملاحظة: هناك شركات أخرى لرأسمال المخاطر في الجزائر ونحن تطرقنا إلى هاتين باعتبارهما الأكثر نشاطا في الجزائر.

- معيقات التمويل برأسمال المخاطر في الجزائر: من خلال الدراسة الميدانية التي اجراها (ولد عابد، عابد، و صلواتشي، 2018، الصفحات 121-122) والتي تمت من خلال مقابلة شخصية مع إطارات شركات رأسمال المخاطر بالجزائر وتوصلوا إلى أن أهم العراقيل التي تعيق التمويل برأسمال المخاطر وتمنع نجاح استثماراتها، تتمثل في:

✓ شخصية المقاولين الجزائريين الذين يسعون فقط لتحقيق أرباح سريعة في ظل مناخ استثماري غير مشجع وهذا ما يخلق تضارب في المصالح بين الطرفين أي الطرف الممول الذي هو شركات رأسمال المخاطر وغيرها، والطرف الممول وهو المقاول والمستثمر؛

✓ طبيعة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية والتي يغلب عليها الطابع العائلي، وعدم قبول أصحابها لمشاركة أطراف خارجية في رأسمالها؛

## رأسمال المخاطر اتجاه بديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر - عرض تجارب عالمية رائدة -

- ✓ تدني قيمة بعض المؤسسات الممولة خاصة تلك التي يتم تمويلها في مرحلة النمو وهذا راجع حسب نتائج دراستهم إلى التعاملات التي تتم في السوق السوداء المبنية على أرباح وهمية.
- بالإضافة إلى معيقات أخرى تتمثل في: (ولد عابد، وعابد، و صلواتشي، 2018، الصفحات 121-122)
- ✓ غياب ثقافة التمويل برأسمال المخاطر لدى المقاولين ، حيث أن أغلب المقاولين يجهلون الامتيازات المرتبطة بالتمويل عن طريق رأسمال المخاطر والتحفيزات والتسهيلات التي يقدمها، مع إمكانية الاستفادة من التوجيه والتكوين، والإرشاد؛
- ✓ غياب آلية الخروج الملائمة والتي تعتبر من أهم محددات نجاح عمليات رأسمال المخاطر والتي تضمن سهولة العملية وتحقيق قيم مضافة، فالمؤسسات الجزائرية لا تتوفر على خيارات كثيرة للخروج ، فالخروج يكون إما ببيع الحصة أو الخروج عن طريق البورصة، بالإضافة إلى عراقيل أخرى سوف نتطرق إليها في دراستنا القادمة.

### الخلاصة

وفي الختام وبعد دراستنا السابقة اتضح لنا أن رأسمال المخاطر تقنية تمويلية جد مهمة وفعالة لتمويل ودعم المؤسسات الاستثمارية والناشئة، خاصة إذا توفرت فيها الشروط اللازمة ووجهت للمجال الصحيح وهو المجال التكنولوجي وهذا ما يبطل صحة فرضيتنا التي تقول "، كما أنه يساهم في يعتبر رأسمال المخاطر مصدرا تمويليا فعالا لتمويل كل المؤسسات الاستثمارية الناشئة والناشطة أيا كان نوعها ومجال نشاطها"، و رقي الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الاقتصادية باعتباره يمول مشاريع استثمارية ذات مخاطر مرتفعة وتحقق عوائد مرتفعة أيضا وهذا من شأنه أن يحقق ازدهار وإنعاش اقتصادي.

وقد حققت تجربة رأسمال المخاطر نجاحا كبيرا في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة، وذلك نظرا للظروف الملائمة بها ، والتي من بينها تدخل الدولة في ذلك ووضع برامج حكومية تعمل على خلق جو فعال للإبداع والابتكار وتمويله، وتطور السوق التكنولوجية وغيرها من الامتيازات، على عكس البيئة الجزائرية التي تواجه معوقات في التمويل برأسمال المخاطر والتي من بينها غياب ثقافة رأسمال المخاطر لدى المقاولين، عدم توجيه رأسمال المخاطر في المجالات الملائمة له، طبيعة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية والتي يغلب عليها الطابع

العائلي وعدم قبول أصحابها لمشاركة أطراف خارجية في رأسمالها وغيرها مما تطرقنا إليه سابقا.

النتائج: بعد دراستنا هذه توصلنا للنتائج التالية :

- ✓ رأسمال المخاطر تقنية تمويلية فعالة لتمويل المؤسسات الناشئة خاصة تلك التي تنشط في القطاع التكنولوجي أو تعتمد على تكنولوجيا المعلومات؛
- ✓ يعتبر التمويل برأسمال المخاطر من الأنشطة التمويلية طويلة الأجل التي تتراوح فيها مدة المشاركة في رأسمال من 05 إلى 07 سنوات؛
- ✓ لا يتوقف عمل رأسمال المخاطر على توفير التمويل اللازم للمؤسسة الناشئة المحتاجة للتمويل بل يتعداه إلى تقديم المساعدة والدعم والإرشاد والمرافقة لصاحب المشروع حتى تصل المؤسسة لمرحلة التطور وتكون قادرة على الوقوف بنفسها بقوة؛
- ✓ تعد التجربة الامريكية هي التجربة الرائدة في العالم فيما يخص التمويل برأسمال المخاطر، ونموذج لباقي الدول؛
- ✓ تدخل الدولة في رأسمال المخاطر، وتطور السوق التكنولوجي وديناميكيته ووجود برامج ومراكز بحث ومسирون ومهندسون بارعون في انشاء ومتابعة المؤسسات الناشئة كلها عوامل ساهمت في نجاح تجربة التمويل برأسمال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية؛
- ✓ لا زالت تجربة الجزائر في مجال رأسمال المخاطر متواضعة إذا ما قورنت بما توصل إليه العديد من دول العالم في هذا المجال؛
- ✓ هناك عدة أسباب ومعيقات أدت إلى صعوبة تحقيق نجاح هذا النوع من التمويل والتي من بينها نقص ثقافة رأسمال المخاطر لدى المقاولين الجزائريين طبيعة المؤسسات الجزائرية التي تميل بطبعها إلى الطابع العائلي ورفض أصحابها لفتح رأسمال ورفض المشاركة فيه، وغيرها مما تطرقنا إليه سابقا.

قائمة المصادر والمراجع

<https://sofinance.dz>. (28 مارس، 2022).

الزيتوني سايب. (2019). رأسمال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس

المستفاد منها. مجلة البحوث والدراسات العلمية (13)، الصفحات 16-18.

## رأسمال المخاطر اتجاه بديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر - عرض تجارب عالمية رائدة -

القانون رقم 11-06 المؤرخ في 24 جوان. (25 جوان، 2006). شركات رأسمال الاستثماري. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، 42. الجزائر.

بومدين طيبي، و خديجة العمري. (2020). اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر و آليات دعمها، التمويل برأسمال المخاطر كنموذج. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 7(3)، 507.

تغريد الأغا، و محمد حشماوي. (جوان، 2016). أهمية التمويل برأسمال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة. المدير(العدد 3)، صفحة 13.

شافية كتاف. (2022). معوقات تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر و اجراءات تطوير الأليات و الصيغ التمويلية المستحدثة. مجلة الاقتصاد و التنمية المستدامة، 5(1)، الصفحات 1166-1167.

عبد الله بالعيدي. (2008). التمويل برأسمال المخاطر. مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص اقتصاد اسلامي، اصفحات 120-121. كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الانسانية: جامعة الحاج لخضر - باتنة-.

عمر ولد عابد، نصيرة عابد، و هشام سفيان صلواتشي. (2018). حوكمة التمويل برأسمال المخاطر- دراسة حالة شركة رأسمال المخاطر الناشئة-. مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة (08)، الصفحات 121-122.

منير خروف، و ريم ثوامة. (2017). رأسمال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. مجلة التنمية الاقتصادية (4)، 378.

نبيلة قدور، و حمزة العرايبي. (2017). التمويل برأسمال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية (7)، صفحة 886.

نصيرة عابد، و عبد القادر بريش. (2018). رأسمال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، 14(19)، 211.