

شركات رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر
**Venture Capital Companies as a Mechanism to Support Start-ups
 in Algeria**

بن زغدة حبيبة¹

Benzeghda habiba¹

¹ جامعة محمد الصديق بن يحيى (جيجل)، habiba.benzeghda@univ-jijel.dz

تاريخ النشر: 2021/01/31

تاريخ القبول: 2020/12/25

تاريخ الاستلام: 2020/12/16

ملخص:

نظرا لل صعوبات التي يعاني منها أصحاب المشاريع والمتعلقة بتوفير التمويل في مرحلة التكوين والنمو المبكر والذي يتطلب توفير مصادر تمويلية غير الدين والأموال الخاصة، 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، لذلك جاءت هذه الدراسة لتسلط الضوء على شركات رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر.

وقد توصلت الدراسة الى عدم توفر شركات رأس المال المخاطر في الجزائر على المناخ الملائم الذي يسمح لها بممارسة نشاطها في دعم المؤسسات الناشئة.

كلمات مفتاحية: المؤسسات الناشئة، تمويل، شركات رأس المال المخاطر، الجزائر.

تصنيفات JEL: M13، G21.

Abstract:

Due to the difficulties faced by entrepreneurs which is related to providing financing at the stage of formation and early growth, which requires the provision of financing sources other than debt and private funds, the venture capital technology has emerged as an important source of financing sought by many institutions that have great prospects for growth and development but suffer from a lack of resources financial ,Therefore,

this study came to shed light on venture capital companies as a mechanism to support Start-ups in Algeria.

the study concluded that venture capital companies in Algeria do not have the appropriate climate that would allow them to practice their activity in supporting start-ups.

Keywords: Start-ups, Financing, Venture Capital Companies, Algeria.

JEL Classification Codes : M13, G21.

المؤلف المرسل: بن زغدة حبيبة، الإيميل: habiba.benzeghda@gmail.com

1. مقدمة:

تكتسي المؤسسات الناشئة في الجزائر أهمية كبيرة لخصائصها وميزاتها التي تنفرد بها عن غيرها من المؤسسات، إلا أنها تواجه صعوبات عديدة من أجل القيام بأنشطتها ولعل من أهم هذه الصعوبات نجد الصعوبات التمويلية والصعوبات الإدارية والفنية، وقد احتل الجانب التمويلي الأهمية الكبرى، وهذا لما أثبتته مختلف الدراسات من أن التمويل يشكل حجر الأساس في إنشاء المشاريع الابتكارية والصغيرة والمتوسطة وتوسعها وترقيتها بصفة عامة، وأنه من الأسباب الأولى لفشل تلك المؤسسات هو نقص التمويل وصعوبة الحصول عليه، وهنا تظهر أهمية رأس المال المخاطر في التخفيف من حدة الفجوة التمويلية التي تعاني منها المؤسسات الناشئة، وذلك باعتباره آلية تمويلية مستحدثة لا تكفي بالتمويل فقط، بل تعمل على تقديم مختلف صور الدعم لهذه المؤسسات، وذلك من خلال المتابعة والمشاركة في إدارة وتسيير هذه المؤسسات.

سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية استعراض شركات رأس المال المخاطر كآلية دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، واستنادا إلى ما سبق ذكره يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية على النحو التالي:

إلى أي مدى تساهم شركات رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر؟

وللإجابة على هذه الإشكالية تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى المحاور التالية:

-الإطار المفاهيمي والنظري للمؤسسات الناشئة؛

-الإطار المفاهيمي والنظري لرأس المال المخاطر؛

-واقع شركات رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر.

2. الإطار المفاهيمي والنظري للمؤسسات الناشئة

1.2 مفهوم المؤسسة الناشئة

إن أي مؤسسة ناجحة اليوم انطلقت من فكرة مشروع وتجسدت بما لها من إمكانات وموارد وتبنت استراتيجيات وسياسات وخطط بما يتناسب مع رؤيتها ورسالتها وأهدافها، ولعل أهم مرحلة من دورة حياة المؤسسات هي بدايتها في شكل مؤسسة ناشئة ولأهميتها سنورد مجموعة من التعاريف كالتالي:

-تعرف المؤسسة الناشئة startup اصطلاحا حسب القاموس الإنجليزي : على أنها مشروع صغير بدأ للتو، وكلمة start-up تتكون من جزأين "start" وهو ما يشير إلى فكرة الانطلاق و"up" وهو ما يشير لفكرة النمو القوي.

بدأ استخدام المصطلح start-up بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة، وذلك مع بداية ظهور شركات رأس مال المخاطر (capital-risque) ليشيع استخدام المصطلح بعد ذلك، وفي أيامنا الحالية يوجد المصطلح ويعرفه القاموس الفرنسي la rousse على أنها: "المؤسسات الشابة المبتكرة في قطاع التكنولوجيا الحديثة" (بو الشعور، 2018، صفحة 420).

-المؤسسة الناشئة : هي كل مؤسسة شابة وديناميكية مبنية على التكنولوجيا والابتكار، والتي يحاول مؤسسوها الاستفادة من تطوير منتج أو خدمة غير معروفة من أجل إنشاء أسواق جديدة (Rawat, 2016, p. 6).

-المؤسسة الناشئة حسب رائد الأعمال الشهير ستيف بلانك هي منظمة مؤقتة تبحث عن نموذج اقتصادي يسمح بالنمو، مريح بشكل متكرر ويمكن قياسه، إنها تختبر نماذج اقتصادية مختلفة وتكتشف بيئتها وتكيف معها تدريجيا، أي أن الشركة الناشئة يجب أن تعمل على نجاح مشروعها بشكل سريع وله تأثير على السوق الذي تود التواجد والعمل به بشكل فوري (بخيتي و بوعوينة، 2020، صفحة 536).

-المؤسسة الناشئة حسب نيل بلومنتال أحد المؤسسين والمدير التنفيذي المشارك في شركة warby parker هي مؤسسة تعمل على حل مشكلة لا يكون الحل فيها واضحا ولا يمكن ضمان النجاح. ويمكن أن يتم تعريفها بأنها ثقافة وعقلية للابتكار على الأفكار الموجودة من أجل حل نقاط الألم الحرجة (VapAdmin, 2019).

وعليه يمكن القول بأن المؤسسات الناشئة هي المؤسسات التي تقوم بتحويل الأفكار الخلاقة إلى نموذج عمل قابل للتكرار والتطوير، وذلك بهدف استغلال الفرص المتاحة في السوق.

2.2 مميزات المؤسسات الناشئة Start-ups (بوزنان و صولي، 2020، صفحة 133):

-شركات حديثة العهد: نعم هي كذلك، يرتكب الكثير من الناس أخطاء في تصنيف المؤسسات الصغيرة وقولبتها على أنها شركات ناشئة، لكن ليس عن هذا النوع ما نتحدث اليوم.

-تتميز المؤسسات الناشئة بكونها مؤسسات شابة يافعة وأمامها خياران: إما التطور والتحول إلى شركات ناجحة، أو إغلاق أبوابها والخسارة.

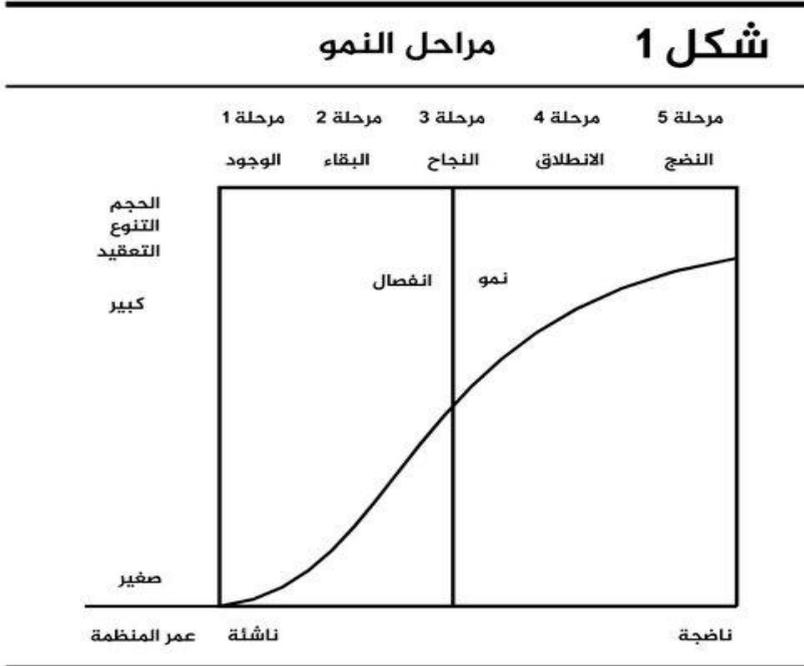
-شركات أمامها فرصة للنمو التدريجي والمزيد: من إحدى السمات التي تحدد معنى الشركة الناشئة startup هي إمكانية نموها السريع وتوليد إيراد أسرع بكثير من التكاليف التي تتطلبها للعمل.

-شركات تتعلق بالتكنولوجيا وتعتمد بشكل رئيسي عليها: تتميز المؤسسات الناشئة بأنها شركة تقوم أعمالها التجارية على أفكار رائدة innovative، وإشباع لحاجات السوق بطريقة ذكية وعصرية.

-شركات تتطلب تكاليف منخفضة: يشمل معنى الشركة الناشئة startup على أنها شركة تتطلب تكاليف صغيرة جدا بالمقارنة مع الأرباح التي تحصل عليها، وعادة ما تأتي هذه الأرباح بشكل سريع وفجائي بعض الشيء، ومن الأمثلة على startups نذكر أمازون، Apple، جوجل، مايكروسوفت... الخ.

3.2 دورة حياة المؤسسة الناشئة: تمر المؤسسات الناشئة بخمس مراحل، وهي (فارس،

:2020)



المصدر: فاطمة فارس، مراحل نمو المؤسسات الناشئة، على الموقع الالكتروني:

[https://blog.mostaql.com/the_five_stages_of_startups_growth\(14/12/2020\)](https://blog.mostaql.com/the_five_stages_of_startups_growth(14/12/2020))

صمم الباحثون نموذج المراحل الخمس استنادًا إلى 5 عوامل إدارية؛ وهي: نمط الإدارة- الهيكل التنظيمي- وجود نظم رسمية- استراتيجية الشركة- دور المالك في الشركة. والشكل 2 يبين عوامل تحقيق النجاح في كل مرحلة، وما هي المشكلات الرئيسية التي ينبغي حلها للعبور من مرحلة إلى المرحلة التي تليها:

شكل 2 خصائص الشركات الناشئة في كل مرحلة من مراحل النمو

	مرحلة 1	مرحلة 2	مرحلة 3-أ	مرحلة 3-ب	مرحلة 4	مرحلة 5
	الوجود	البقاء	النجاح-الانفصال	النجاح-النمو	الانطلاق	النضج
نمط الإدارة	إشراف مباشر	إشراف غير مباشر	تفويض وظيفي	تفويض وظيفي	تقسيم العمل	تنفيذي واستشاري
الهيكل التنظيمي						
وجود نظم رسمية	الحد الأدنى أو غير موجود	الحد الأدنى	أساسي	نامي	ناضج	شامل
استراتيجية الشركة	الوجود	البقاء	الحفاظ على الوضع الراهن	توجيه الموارد للنمو	النمو	إعادة الاستثمار
الشركة والمالك						

*الدائرة الأصغر تمثل المالك، الدائرة الأكبر تمثل الشركة.

المصدر: فاطمة فارس، مراحل نمو المؤسسات الناشئة، على الموقع الالكتروني:

[https://blog.mostaql.com/the_five_stages_of_startups_growth\(14/12/2020\)](https://blog.mostaql.com/the_five_stages_of_startups_growth(14/12/2020))

-مرحلة الوجود: يتعلق بنجاح الشركات الناشئة في هذه المرحلة بأمرين أساسيين، وهما قدرة الشركة

على تقديم المنتج المطلوب وجذب عملاء لشرائه.

-البقاء: بعدما أثبتت الشركة نجاحها عمليا على أرض الواقع، ينبغي عليها في هذه المرحلة إدارة كل

من الإيرادات والمصروفات على أفضل نحو ممكن.

-النجاح: في هذه المرحلة يقع على عاتق إدارة الشركات الناشئة الاختيار بين قرارين استراتيجيين،

إما تحقيق الاستقلالية للشركة بانفصالها عن المالك(النجاح-الانفصال)، أو توجيه الموارد لصالح تحقيق نمو

إضافي والحصول على حصة أكبر من السوق(النجاح-النمو).

-مرحلة الانطلاق: ينصب الاهتمام في هذه المرحلة على تسريع نمو الشركة، وأيضا على توفير

مصادر تمويل لتلبية متطلباته.

-مرحلة النضج: اهتمام الشركة في هذه المرحلة ينصب على توحيد الأرباح الناجمة عن النمو والتحكم فيها، بالإضافة إلى الحفاظ على مزايا الشركات الناشئة مثل مرونة الاستجابة لأي متغيرات قد تحدث، والحفاظ على روح المبادرة. وعلى صناع القرار في هذه المرحلة الإسراع بتطوير النظام الإداري بما يواكب النمو الذي حدث، واستخدام أساليب إدارية أكثر احترافية كالميزانيات والتخطيط الاستراتيجي.

3. الإطار المفاهيمي والنظري لرأس المال المخاطر

1.3 مفهوم رأس المال المخاطر:

-تعرف الجمعية الأوروبية EVCA رأس المال المخاطر: "أنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي، لكنها لا تنطوي في الحال على يقين بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطرة)، أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر" (وفا، 2001، صفحة 4).

-رأس المال المخاطر: هو تمويل للمشاريع الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمبتكرة في مرحلة ما بعد الإنشاء، من خلال المساهمة في رأس المال وتقديم الخبرات والمشورات لتسيير تلك المؤسسات (Lim & Saunders, 1990, p. 14).

-حسب المشرع الجزائري: في الفصل الأول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة (الجريدة الرسمية الجزائرية، 2006).

وبناء على ما سبق فإن رأس المال المخاطر يوفر صلة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومصادر رؤوس الأموال، وذلك من خلال توفير فرص استثمارية لبعض أصحاب رؤوس الأموال في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة المبتكرة وعالية النمو منها، ورأس المال المخاطر يوفر فرص للتعويض عن المخاطر في فئات أخرى من الأصول (OECD, 2006, p. 83).

2.3 أهمية رأس المال المخاطر: يمكن حصر أهمية رأس المال المخاطر في النقاط التالية (ضياف

و حمانة ، 2016 ، الصفحات 171-172):

-تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي: تلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لهذا القطاع، وتساهم في الحد من الآثار التضخمية، حيث توفر التمويل اللازم للمشروعات.

-دعم تمويل المؤسسات الجديدة: تقدم مؤسسات رأس المال المخاطر الدعم المالي والفني الإداري، وكذلك الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفاعلية أشخاصه.

-دعم المؤسسات المتعثرة: تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الاستثمارات إليها، لأنها 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 الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها.

3.3 آلية عمل شركات رأس المال المخاطر: تتدخل شركات رأس المال المخاطر عند كافة مراحل تطور المؤسسة ويمكن تقسيم تلك المراحل إلى ثلاث مراحل (دراجي، 2013، الصفحات 348-349):

-مرحلة ما قبل الانشاء: تتولى شركة رأس المال المخاطر في هذه المرحلة تمويل نفقات البحث والتنمية ونفقات إجراء التجارب بما في ذلك بعث سلعة أو منتج جديد في السوق.

-مرحلة الانطلاق : تتولى الشركة في هذه المرحلة تجسيد تطبيق المشروع على أرض الواقع، حيث تتولى تمويل التهيئة، شراء المعدات، وحتى القيام بعمليات الدعاية وتسويق المنتج.

-مرحلة التوسع: في هذه المرحلة تقوم الشركة بتمويل مؤسسات قائمة، وعند تجسيد فكرة التوسع بواسطة المؤسسة بمفردها يقودها إلى ضائق مالي، فتتدخل شركة رأس المال المخاطر لسد العجز وزيادة الطاقة الانتاجية للمؤسسة، البحث عن أسواق جديدة.

وهناك حالة خاصة لتدخل شركات رأس المال المخاطر وهي تمويل إعادة بعث المؤسسة، حيث تتولى تمويل احتياجات المؤسسة المتعثرة في شكل المساهمة في رأسمالها لمدة زمنية معينة لا تتعدى سبعة سنوات على أن تكون تلك المدة كافية أمام المؤسسة لإعادة توازنها واستقرار جهازها الانتاجي، المالي والاداري.

4. واقع شركات رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر

يرجع تأسيس شركات رأس المال المخاطر إلى المشاكل المالية التي واجهت المؤسسات الناشئة ويعود الاهتمام برأس المال المخاطر في الجزائر إلى النجاح الباهر الذي حققته الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا.

1.4 هياكل الدعم الفني والإداري للمؤسسات الناشئة والابتكارية في الجزائر:

يقوم عمل شركات رأس المال المخاطر أساسا على المشاريع التي تتضمن محتوى تكنولوجي لذا يعتبر أي دعم موجه لهذا القطاع بمثابة دعم مباشر له، ومن أهم الهياكل التي توفر هذا النوع من الدعم نجد:

-الوكالة الوطنية لثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية:

تم إنشاء الوكالة الوطنية لثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 3 ماي 1998 تحت وصاية وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، وتعمل الوكالة في إطار مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، وتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية. يتمثل الهدف الأساسي من إنشاء الوكالة في الربط بين قطاع البحث العلمي والقطاع الصناعي، السماح بظهور مؤسسات تركز على الإبداع، تنمية ثقافة الإبداع داخل المؤسسات الوطنية وتوفير فرص عمل أكثر (براق و بن زاوي، 2012، صفحة 11).

تعمل الوكالة الوطنية لثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية على انتقاء نتائج البحث العلمي من أجل تثمينها معتمدة في ذلك على عدة أنظمة وطرق، بالإضافة إلى متابعة الإبداعات عن طريق مجموعة من الأنظمة التي تتمثل في ممثلين جهويين متواجدين بالقرب من أقطاب النشاط التكنولوجي، خلايا ثمين للبحث العلمي متواجدة على مستوى الجامعات ومراكز البحث العلمي، حاضنات المؤسسات متواجدة داخل الجامعات ومشاتل للمؤسسات حديثة النشأة متواجدة داخل المناطق الصناعية.

-المشاتل: تعبر المشاتل عن مؤسسات عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تتمتع بالشخصية

المعنوية والاستقلال المالي، وتوجد ثلاثة أنواع للمشاتل (بن بوزيان و زيان، 2007، الصفحات 4-5):

-حاضنات الأعمال التقنية: تتجسد في الحاضنات التي تعتمد على مساعدة وتدريب الباحثين في

مراكز الأبحاث والجامعات ليصبحوا من رواد الأعمال، من خلال عمليات التدريب للتزود بالمهارات الكافية، وتطوير جميع المنشآت التي لها علاقة معها وهي تختص بنشر التكنولوجيا.

-**حاضنات الأعمال العامة:** لا تركز هذه الحاضنات على دعم مجال معين أو مؤسسة ذات تخصص محدد، وإنما هدفها يتمثل في التنمية الاقتصادية من خلال دعم مجموعة من المؤسسات أو القطاعات دون تحديد.

-**حاضنات الأعمال المتخصصة:** وهي عكس النوع السابق، حيث تهتم هذه الحاضنات بموضوع الاختصاص.

تسعى هذه الحاضنات إلى تقديم الدعم للمؤسسات الناشئة من خلال (رحيم، 2002، صفحة 12):

- تقديم الاستشارة فيما يتعلق بدراسات الجدوى واختيار الآلات والمعدات والمواد وطرق العمل؛

- المشاركة في الحركة الاقتصادية في مكان تواجدها؛

- المساهمة في خلق مجال تعاوي بين المؤسسة حديثة النشأة ومحيطها المالي والإداري؛

- تقديم تمويل ميسر للمؤسسات المحتضنة لمساعدتها على الإنفاق الاستثماري في بداية مشوارها؛

- تشجيع نمو المشاريع المبتكرة وتوفير البيئة المناسبة لنموها في مرحلتها الأولى؛

- تقديم الدعم الفني فيما يتعلق بتصميم المنتجات وتطويرها وكل ما يتعلق بالجودة؛

- إجراء دورات تدريب وتأهيل للعاملين في المؤسسات المحتضنة سواء من طرف المؤسسة الحاضنة

ذاتها أو عن طريق هيئات متخصصة؛

- تقديم المساعدة الخاصة بالصيانة لمختلف التجهيزات وتزويدها بقطع الغيار المطلوبة أو إرشاد

المؤسسة المحتضنة في هذا المجال.

-**مراكز التسهيل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** وهي مؤسسات عمومية ذات طابع إداري

تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتقوم بإجراءات إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا مساعدة حاملي المشاريع وإعلامهم وتوجيههم ودعمهم ومرافقتهم.

تتولى مراكز تسهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر والبالغ عددهم 14 مركز على كافة

القطر الجزائري، تقدم العديد من الخدمات التي تسمح بتطور المشاريع الناشئة، ويمكن تلخيص أهم هذه الخدمات في النقاط التالية (مغاري و بوكساني، 2012، الصفحات 16-17):

- تقييم المشاريع التي تعرض عليها من طرف المبدعين، والعمل على صياغة انشغالات وطموحات

مسؤولي المؤسسات في شكل أهداف عملية، وكذا التأكد من التوافق بين المشروع المقدم والقطاع الذي ينتمي إليه، وكذا التكوين الخاص بمقدم المشروع؛

- توفير المعلومات الخاصة بقرض الاستثمار؛
- تقديم المشورة في مجال التسيير، التسويق، تسيير الموارد البشرية... الخ
- دعم القدرة التنافسية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- مساعدة مسؤولي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الحصول على التكنولوجيا الحديثة؛
- المساعدة على الابتكار وتحويل التكنولوجيا من خلال تقديم الدعم اللازم لذلك؛
- مساعدة المستثمرين على مواجهة الصعوبات التي تعرضهم عند تكوين الملف الإداري لمؤسساتهم؛
- متابعة مسؤولي المؤسسات في مجال التكوين والتسيير؛
- مشاركة مسيري المشاريع الجديدة في إعداد مخطط الأعمال.

2.4 واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

تتميز سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر بجدائة نشأتها، لذا فإن عدد مؤسسات رأس المال المخاطر التي تنشط بها قليل، كما أن أغلب هذه المؤسسات تعبر عن جهود الحكومة لإنشاء سوق رأس مال الاستثماري باعتبار أن هذه المؤسسات تابعة للحكومة بصفة جزئية أو كلية، وتمثل هذه الشركات في:

- **مؤسسة Finalep** (الزيتوني، 2019، الصفحات 6-7): تأسست سنة 1991 من قبل

أربع مساهمين، وهم:

- بنك التنمية المحلية BDL بنسبة 40%.
 - القرض الشعبي الجزائري CPA بنسبة 20%.
 - الصندوق الفرنسي للتنمية CFD بنسبة 28.74%.
 - البنك الأوروبي للاستثمار BEI بنسبة 11.26%.
- من مهام هاته المؤسسة العمل على ترقية الاستثمار في الجزائر على مسار الشركة الجزائرية الأوروبية، يقدر رأس مال الشركة 159.750 مليون دينار جزائري، وهي شركة ذات أسهم وتعد أول مؤسسة ذات رأس مال استثماري، وتشارك في عملية التأطير فهي وكيل ما بين 10% و 20% من رأس المال الاجتماعي حسب الحجم وحاجة المؤسسة.

ومؤسسة Finalep شركة مالية تخضع للقانون الجزائري، تهدف إلى ترقية الشراكة الأوروبية الجزائرية، وخلق مؤسسات صغيرة ومتوسطة تمارس نشاطها في المجال الإنتاجي، تجمع متعاملين جزائريين وأوروبيين وذلك للمساهمة في خصوصية المؤسسات المالية ودعم وتنمية المؤسسات.

-الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف Sofinance:

هي مؤسسة مالية ذات أسهم هدفها الاستثمار والمشاركة والتوظيف، شركة Sofinance تأسست بتاريخ 04 أفريل 2000، حيث بلغ رأسمالها الإجمالي ما يقارب 5 مليار دج، أي ما يعادل 51000.000 أورو، لكن انطلاقها الفعلية في مباشرة نشاطها كانت في 9 جانفي 2001 وهو التاريخ الذي حصلت فيه على الإعتماد من طرف بنك الجزائر.

ينحصر مجال عملها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات الفلاحية ومواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية، وهذا ما يعني الاهتمام بالصناعة التحويلية التي تمثل نشاط ضئيل المخاطر كما هو معروف (ضياف و حمانة ، 2016، صفحة 178).

-الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM:

أنشأت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة السعودية سنة 2004، وتعد أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر، حدد رأس مالها بـ 8 مليارات دينار جزائري، بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ستة أعضاء، يضم ثلاثة من كل دولة. يتمثل نشاطها الحالي في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في المؤسسات التي هي في مرحلة الإنشاء أو ما بعد الإنشاء، فضلا عن نشاطات أخرى كالإيجار المالي، ومنح القروض (عابد و بريس ، 2018، صفحة 216).

-شركة الجزائر استثمار Eldjazair Istithmar:

الجزائر استثمار مؤسسة رأس مال استثماري يحوز رأس مالها البالغ واحد مليار دينار جزائري بنكان عموميان، 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 6 ماي 2010. وتهدف الجزائر استثمار إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة التي تعمل في القطاع التكنولوجي، في إطار دعم تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (عابد و بريس ، 2018، صفحة 216).

-الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري MPEF :Maghreb Private

:Equity Fund

ينشط صندوق رأس المال الاستثماري المغاربي بثلاث دول مغربية: الجزائر، المغرب وتونس، ويسير عن طريق مجمع "تونانفست" (Tuninvest Group)، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 2000 من طرف المؤسسة المالية الدولية SFI: Société Financière Internationale التي ساهمت في الاستثمار شمال إفريقيا وكمرحلة أولى بدأت بالاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمغرب، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية.

3.4 معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر: نذكر منها (تغريد و حشماوي، 2016، الصفحات 15-16):

-نقص الموارد المالية: هذا ما تعاني منه شركات رأس المال المخاطر في الجزائر 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 تنتعش بعد، لذلك نجد 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، ما نشهده في الجزائر بأن هذه الشركات تعاني من نقص في الخبرات التي تؤهلها إلى تسهيل وتسريع المهام التي تقوم بها، ومن ثم زيادة عدد المؤسسات التي تقوم بدراساتها وما يصاحبه من المرافقة الجيدة لهذه الأخيرة من قبل شركات رأس المال المخاطر.

إضافة إلى المعوقات المالية والقانونية التالية (الزيتوني، 2019، صفحة 8):

-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 الأسهم الاستثمارية إلى استيفاء مسيري شركات الأسهم الاستثمارية لمقاييس الكفاءة والاحترافية؛

- كما نصت المادة 17 على أنه لا يجوز أن تخضع أكثر من 15% من رأسمال شركات رأس المال المخاطر كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة؛
- أشارت المادة 18 من نفس القانون أنه لا يجوز لشركات الرأسمال الاستثماري أن تحوز أسهما تمثل أكثر من 49% من رأسمال مؤسسة واحدة؛
- المادة 20 نصت على لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تقوم بإقتراضات تفوق حدودي 10% من أموالها الخاصة الصافية، ولا يمكن أن تستعمل المبالغ المقترضة لتمويل الحصول على مساهمات.
- 5. خاتمة:**

من خلال هذه الورقة البحثية توصلنا إلى أن رأس المال المخاطر يعتبر كمصدر تمويلي مكمل لمصادر التمويل الأخرى، لأنه يقتصر على تمويل بعض المراحل التي تمر بها المؤسسة (مرحلة ما قبل الإنشاء، مرحلة الانطلاق ومرحلة النمو الأولى)، وبالتالي فمهمة تقنية رأس المال المخاطر هي ملأ الفراغ الذي تركته المؤسسات المالية التقليدية في تمويل المشروعات الناشئة.

والجزائر كغيرها من دول العالم قامت بإعطاء هذه التقنية أهمية كبيرة في تمويل المؤسسات الناشئة الصغيرة منها والمتوسطة، وكان ذلك بإنشاء: الشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة في سنة 1991؛ الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف في سنة 2000؛ الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري في سنة 2000؛ الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار في سنة 2004؛ الجزائر استثمار في سنة 2010؛ كما تم إصدار القانون 11/06 في سنة 2006 الذي نظمها وحدد شروطها وكيفية عملها، كما تم تزويد هذه الشركات بمياكل تساعد على السير الحسن لنشاطها، إلا أن هذه التقنية لا زالت حديثة في الجزائر ولا بد من النهوض بها من خلال تجاوز المعوقات التي تعترضها، ويكون ذلك من خلال توفير المناخ الملائم لممارسة نشاطها، وحسب دراسة توماس هيلمان في جامعة استنفورد في سنة 2000 توفير مناخ ملائم لشركات رأس المال المخاطر في أي بلد يكون من خلال معالجة مجالات محددة، والمتمثلة فيما يلي:

- بيئة الاقتصاد النامي والاقتصاد الكلي الحر، حيث تتوافر الحرية الاقتصادية ويقبل التدخل من قبل الحكومة؛

- تواجد مساحة عريضة من وسائل الخروج، والتي تتيح وسائل ملائمة للخروج تناسب الخصائص المختلفة للأعمال المرتبطة بهذا الاتجاه؛

- تكامل الأسواق الصحية لرأس المال والطرح الأولي للجمهور، خاصة لآليات الخروج؛

- الإدارة المؤهلة وتوافر الموارد البشرية، لأهميتها على مستوى: قطاع رأس المال المخاطر والقدرات الفنية الفريدة والخاصة التي تحتاج إليها وتوافر أصحاب المشروعات المهتمين؛
- إزالة العوائق القانونية والتنظيمية والمالية، خاصة التي ترتبط بأسواق رأس المال حتى يصلوا إلى مستوى متغير وفعال يساعدهم على القيام بالأدوار المنوطة إليهم؛
- القوانين التي تحمي حقوق الملكية الفكرية مثل: براءات الاختراع، حقوق الطبع، العلامات التجارية... إلخ
- نظام قضائي قوي وفعال ويعتمد عليه يوضع العقود وحقوق المساهمين موضع التنفيذ؛
- تواجد إطار عمل مؤسسي يمكن تعميمه يركز الانتباه على الدور الجوهري الذي تلعبه كل من الحكومات والجامعات في الترويج لتنظيم المشروعات.

6. قائمة المراجع:

المؤلفات:

- Lim, J., & Saunders, A. (1990), Initial Public Offerings: The Role of Venture Capitalists, The Research Foundation of The Institute of Chartered Financial Analysts, USA.
- OECD, (2006), The SME financing gap: theory and evidence .
- Rawat, D. S, (2016), Startups india-an overview, Grant Thornton, ASSOCHAM india.

- وفا، عبد الباسط، (2001)، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة.

-الجريدة الرسمية الجزائرية، المادة 2 والمادة 3 من القانون 11-06 المؤرخ في 24 جوان 2006 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

المقالات:

-نصيرة عابد، وعبد القادر بريس، (2018)، رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، 14 (19)، ص 216.

-مصطفى بوزنان، وعلي صولي، (2020)، الإستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة(حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة)، مجلة دفاتر إقتصادية، 12(1)، ص ص134-133.

-كريمو دراجي، (سبتمبر، 2013)، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات-دراسة حالة الجزائر-، مجلة الاقتصاد الجديد، 9(2)، ص ص348-349.

-علية ضيف، و كمال حمّانة، (جوان، 2016)، رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة-حالة الجزائر-، مجلة الباحث الاقتصادي، 4(5)، ص ص171-178.

-علي بخيتي، و سليمة بوعوينة، (2020)، المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات، مجلة دراسات وأبحاث، 12(4)، ص536.

-شريفة بو الشعور، (2018)، دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئةstartups-دراسة حالة الجزائر-، مجلة البشائر الإقتصادية، 4(2)، ص ص420.

-سايب الزيتوني، (2019)، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها -حالة الجزائر والولايات المتحدة-، مجلة البحوث والدراسات العلمية، 13(1)، ص ص6-7.

-الأغا تغريد، و محمد حشماوي، (جوان، 2016)، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة(دراسة حالة الجزائر)، مجلة المدير(3)، ص ص15-16.

المدخلات:

-براق، محمد & و بن زاوي، محمد الشريف، (18 و19 أبريل2012)، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة ورقلة، ورقلة.

-بن بوزيان، محمد & و زباني، الطاهر، (13 و14 نوفمبر2007)، حاضنات الأعمال: الفرص الجديدة لبعث المقاول في العالم العربي، المقاول و الإبداع في الدول النامية، المركز الجامعي بخميس مليانة، خميس مليانة.

-مغاري، عبد الرحمان & وبوكساني، رشيد، (18 و19 أبريل2012)، دور حاضنات الأعمال التقنية في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-حالة مشاتل المؤسسات ومراكز تسهيل الصغيرة والمتوسطة

بالجزائر-، استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة ورقلة، ورقلة.

-رحيم، حسين، (8 و9 أبريل 2002)، ترقية شبكة دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: نظام المحاضن، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة الأغواط، الأغواط.
مواقع الانترنت:

VapAdmin- (7 جويلية، 2019). ما هي الشركات الناشئة. تاريخ الاسترداد 11 11 ,2020،
من www.vapulus.com < Home < startups .
-فاطمة فارس، (أكتوبر، 2020)، تعرف على المراحل الخمس لنمو الشركات الناشئة. تاريخ الاسترداد 14
12، 2020، من
https://blog.mostaql.com/the_five_stages_of_startups_growth