

شركات رأس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل
المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

د. ليلى أولاد ابراهيم

جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر

lailaob2@gmail.com

أ.د. علي سماي

جامعة يحي فارس، المدية، الجزائر

smaiali2006@yahoo.fr

تاريخ قبول النشر: 2018/06/21

تاريخ الاستلام: 2018/05/18

ملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على بديل مستحدث للتمويل يتمثل في "رأس المال المخاطر" في الجزائر ومدى مساهمته في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي أصبحت من أهم ركائز السياسات الإقتصادية للدولة. ويجب القول أنه، وعلى الرغم من الإجراءات التشريعية والتنظيمية المتخذة لصالح تقنية رأس المال المخاطر إلا أنّ إمكانياته الحقيقية غير الحقيقية بكامل طاقتها، ومزايا هذا النمط التمويلي تمّ التغطية عليها، مما يعطلّ نميته، ويقلل من دوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مصادر التمويل، شركات رأس المال المخاطر، المصادر الأكثر ملائمة.

Abstract:

The aim of this study is to identify an innovative alternative to finance, namely, "venture capital" in Algeria and its contribution to the financing of small and medium enterprises, which have become one of the most important pillars of the country's economic policies.

It should be said that, despite the legislative and regulatory measures adopted in favor of venture capital technology, its real potential is not fully realized, and the advantages of this financing pattern have been covered, thus hindering its development and reducing its role in financing Algerian SMEs

Key words :

Small and medium enterprises, sources of finance, venture capital companies, the most appropriate sources.

تمهيد:

يعتبر التمويل أحد الأساسيات بالنسبة للمؤسسة من جهة، ومن أبرز المشكلات التي تواجه الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من جهة أخرى خاصة في مرحلة الانطلاق فكثيراً ما تعتمد المؤسسات على القروض المصرفية التي تشكل فوائدها عبئاً إضافياً عليها. وفي ظل هذا الواقع ظهر بديل تمويلي مستحدث لنظام التمويل التقليدي، يتمثل في التمويل بتقنية رأس المال المخاطر، وهي عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى شركات رأس المال المخاطر، ومن خلال هذه الدراسة سنتطرق إلى تقنية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر، سنتعرض للتجربة الجزائرية في هذا المجال.

الإشكالية:

بناءً لما تقدم طرحه تتجلى اشكالية الدراسة بالآتي:

ما مدى فعالية تقنية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟
يهدف توضيح الإشكالية الرئيسة وتبسيطها، سيتم تقسيمها إلى مجموعة من التساؤلات الفرعية، وعلى النحو الآتي:

- ما هو مفهوم وأهمية شركات رأس المال المخاطر؟
- ما هي أهم مزايا والتحديات التي تواجه تمويل شركات رأس المال المخاطر؟
- ماهي آلية عمل شركات رأس المال المخاطر؟ وما هو واقعها في الجزائر؟
- ما هو الدور التمويلي الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر؟

أهمية الدراسة:

- التعرف على البديل التمويلي المستحدث - رأس المال المخاطر- في حالة ضعف النمط التمويلي التقليدي وعدم انسجامه؛
- محاولة تسليط الضوء على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتبيان أهميتها ودورها في الاقتصاد الوطني؛

أهداف الدراسة:

- يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:
- تقديم أهم التقنيات المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- محاولة معرفة وتسليط الضوء على التمويل برأس المال المخاطر.
- معرفة مدى فعالية شركات رأس المال المخاطر كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات في الجزائر.

الدراسات السابقة:

1. دراسة عبد الله بلعبدي، بعنوان: "التمويل برأس المال المخاطر: دراسة مقارنة مع تمويل بنظام المشاركة"، مذكرة ماجستير، تخصص: اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الإجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008. حاول الباحث الإجابة عن الإشكالية المطروحة والتي حصرها في التساؤل التالي: ماهي العلاقة بين نظام التمويل برأس المال المخاطر، والتمويل بنظام المشاركة؟ وهل التمويل برأس المال المخاطر هو نفسه التمويل بالمشاركة؟ أم أن هناك أوجه الإختلاف وأوجه التطابق بينهما؟. هدفت هذه الدراسة إلى:

* المساهمة في إبراز البدائل التمويلية للإقتصاد الذي يكتسي أهمية كبيرة، فهو يؤثر تأثيراً بالغاً على الحياة الإجتماعية والسياسية والثقافية لكل أمة ويختلف هذا التأثير باختلاف الأوضاع الإقتصادية؛

* توضيح الفروق القائمة علمياً وعملياً بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل بالمشاركة ومقارنة فعاليتها الإقتصادية؛

* محاولة معرفة وتسليط الضوء على التمويل برأس المال المخاطر، وتكييفه تكييفاً شرعياً وكذا إبراز البدائل الإسلامية الخاصة بالتمويلات والأدوات المرتبطة بها في ظل نظام المشاركة.

ومن أهم النتائج المتوصل إليها:

✓ حتى تجيز الشريعة الإسلامية نظام رأس المال المخاطر في عمومها، لا بد من تجريده من كل معاملة محرمة وفي مقدمتها شبهة الربا التي تحيط به، وأن يخرج فقهيّاً التي تحيط به، وأن يخرج فقهيّاً على أساس أحد أصول التعامل الإسلامي وأن يحقق مقصداً من مقاصد الشريعة في المعاملات المالية، وعلى رأسها قاعدة "الغنم بالغرم" التي إحدى القواعد المقرر للعدل في المعاملات والذي ناشدته الشريعة الإسلامية كأهم المقاصد في هذا الجانب؛

✓ إن مهنة رأس المال المخاطر تعبر عن الوجه المقابل لإقتصاد الإستدانة التي تحقق تمويلاً مجانياً، بعكس اقتصاد الإستدانة الذي يستتبع سداداً وأعباء أخرى، فؤسسات رأس المال المخاطر توفر الغطاء التمويلي اللازم للمشروعات في سبيل مؤازرة ظهورها، فكما هو واضح من اسمها، تقبل تحمل المخاطرة في تمويلها المجاني أملاً في التعويض المستقبلي لهذا الإستثمار بفائض قيمة تحمل المخاطر في تمويلها المجاني أملاً في التعويض المستقبلي لهذا الإستثمار بفائض قيمة ذو معدل مرتفع؛

✓ لا تقتصر مؤسسات رأس المال المخاطر في الدعم المالي للمشروع فحسب، بل تشار أيضاً في قرارات المشروع والتدخل في توجيه مساره، وتزويده بالمعرفة المتخصصة وإمداده بالنصائح المتصلة بتسيير سبل التطور.

وكانت بعض توصيات الدراسة، هي:

- تنشيط الحركة العلمية بين علماء الشريعة وعلماء الإقتصاد والإهتمام بالفقه المالي وطرحه في ثوب جديد يرتبط بواقع النشاط المصرفي وأسواق الوساطة المالية ويخدم حاجة الدول الإسلامية، ويجب أن تستند المهمة إلى خبراء يجمعون بين فقه الشريعة وعلم الإقتصاد والمال.
- ربط التحليل الإقتصادي بقيم ومعتقدات المجتمعات لتفادي القصور في النظريات الإقتصادية القائمة.
- 2. دراسة محمد سبتي، بعنوان: "فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة: دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة *Finalep*"، مذكرة ماجستير، تخصص: إدارة مالية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009. حيث تدول إشكالية هذا البحث حول: مامدى فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة، خاصة المبتكرة منها؟. تهدف هذه الدراسة إلى:
 - ✓ التعرف بالنمط التمويلي المسمى "رأس المال المخاطر"، وإبراز أهميته لدفع عجلة الإستثمار والتنمية، عن طريق توفير التمويلات للمشاريع الناشئة؛
 - ✓ إبراز الإختلاف بين رأس المال المخاطر والتمويلات الأخرى من حيث المبادئ، الخصائص والآثار.

خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

يمكننا القول بأن رأس المال المخاطر هو بمثابة البديل التمويلي الأمثل، الموجه لحل المشاكل التمويلية التي تواجهها المشاريع الناشئة خاصة المبتكرة منها، الأمر الذي أثبتته مختلف التجارب عبر العالم، والتي تشير كلها بأن رأس المال المخاطر وسيلة تمويلية واعدة، تمكن من تكوير شبكة من المنشآت الصناعية، التجارية والخدمية الفاعلة والقادرة على البقاء. كما أن تمويل رأس المال المخاطر عبارة عن استثمار حقيقي من دون أثر الرفع المالي، ولا يتناقى مع مبادئ الشريعة الإسلامية بل هو مستنبط من أحد الأشكال التمويلية الإسلامية المتمثل في التمويل بالمشاركة.

وأهم التوصيات المقدمة هي:

- ✓ ضرورة إثراء القانون التجاري الحالي حتى يتمكن من الإستجابة لمتطلبات نشاط رأس المال المخاطر، على غرار إدخال شركة المساهمة البسيطة التي تتميز بالمرونة وتلائم ممارسات هذا النمط التمويلي؛
- ✓ تمكين الأشخاص الطبيعيين من ممارسة نشاط رأس المال المخاطر (ملائكة الأعمال) بالإضافة إلى تشجيعهم ضربياً للإكتتاب في صناديق ومؤسسات رأس المال المخاطر؛
- ✓ تكون الموارد البشرية المتخصصة في مختلف الميادين المالية، التسييرية، الإقتصادية والقانونية، لتدعيم صناعة رأس المال المخاطر.

- 3. دراسة نبيلة قدور وحمزة العرابي بعنوان: التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض الدول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم بواقي، العدد7، 2017. عالجت الدراسة إشكالية: كيف تتم تمويل المشاريع عن طريق رأس المال؟ وهل تعتبر التجربة الجزائرية في هذا المجال ناجحة بمقارنتها مع تجارب الدول الأخرى (تونس، فرنسا...)? . هدف هذه الدراسة إلى:

- التعريف بالنمط التمويلي المسمى "رأس المال المخاطر" وإبراز أهمية لدفع عجلة الإستثمار والتنمية، عن طريق التمويلات اللازمة للمشاريع الناشئة؛
- إبراز الاختلاف بين رأس المال المخاطر والتمويلات الأخرى من خلال التعرض لأبرز خصائصه؛
- عرض تجارب بعض الدول في مجال رأس المال المخاطر مع الإشارة إلى تجربة الجزائر.
- خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:
- ✓ تعتبر تقنية رأس المال المخاطر من أهم الوسائل الكفيلة لمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأوالناشئة، على توفير التمويل نتيجة نقص الضمانات، بإعتبار أن شركات رأس المخاطر تدخل كما شركة في رأس المال خلال مختلف مراحل حياة المؤسسة؛
- ✓ يعتبر رأس المال المخاطر خيار تمويلي استراتيجي للمؤسسات الإقتصادية، حيث لا يكفي بتقديم الاموال اللازمة لتمويل العمليات الإنتاجية فقط إنما يقوم بتقديم الدعم التسييري والعداري عن طريق المرافقة التي يقدمها للمؤسسات الممولة؛
- ✓ تعد التجربة الجزائرية في هذا المجال جد متواضعة بحيث نجد انها لا تزال في بداياتها الأولى وتحتاج إلى مزيد من بذل الجهود وتذليل العقبات أمام شركات رأس المال المخاطر، وتوسيع العمل بهذا الأسلوب في كافة القطاعات ومجالات الإستثمار.
- ومن أهم التوصيات التي قدمتها الدراسة:
- ضرورة تشجيع إقامة شركات رأس المال المخاطر كطريقة للإصلاح المالي والإداري للمؤسسات الإقتصادية، باعتبار أن هذه التقنية التمويلية تعمل على مساعدة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في تلبية احتياجاتها التمويلية في مختلف مراحلها حياتها بالإضافي لتقديم النصح والمشورة التسييرية لها؛
- ضرورة الإهتمام بسوق رأس المال المخاطر من خلال تقديم لهذه الشركات، وتشريع قوانين لحمايتها من انتعازية أصحاب المؤسسات الممولة.
4. دراسة بلعدي عبد الله ومقلاتي عاشور بعنوان: "المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغير والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما"، مجلة البحوث الإقتصادية والمالية، مجلة أم بواقي، العدد6، 2016. عالجت الدراسة إشكالية: إلى أي مدى يمكن ان تتشابه تقنية رأس المال المخاطر مع تقنية حاضنات الأعمال؟ وهل تمتلكان الفعالية الكافية بحيث يمكن تقديمهما كبديل للتمويل التقليدي الذي يعتمد على التمويل بالإستدانة بدلاً من التمويل بالمشاركة. هدف هذه الدراسة إلى:
- إبراز وتوضيح المفاهيم النظرية المتعلقة برأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال وتحديد أهم عناصر النجاح والقدرة التنافسية والخدمات التي يمكن ان تتحقق اثناء تطبيقهما
- التعرف على مدى تأثير التمويل برأس المال المخاطر وحاضنات الاعمال على الأداء التمويلي والتسييري للمشروعات الممولة، ومعرفة الأدوار التمويلية التي تقدمها للمشروعات الإستثمارية المختلفة.
- خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

✓ يعتبر رأس المال المخاطر تمويل متخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى جانب حاضنات الأعمال نتيجة لما يقدمان لهذه المؤسسات من التمويل والدعم المالي، إلى جانب التوجيه والخبرة والتدخل في توجيه مسار المشروع وتزويده بالمعرفة المتخصصة وإمداده بالنصائح المتصلة بتسيير سبل التطور.

✓ تعد حاضنات الأعمال ورأس المال المخاطر إحدى المرتكزات الأساسية لتأسيس ونمو ونجاح المؤسسات الريادية وتعزيز القدرة على مواجهة المخاطر التي تمتاز بها تلك المشروعات، وهما من الأساليب الحديثة لتبني فكر العمل الحر وترقية الغقتصاد عن طريق دعم وتمويل هذه المؤسسات، لذا نجد تزايد نسبة نجاح واستمرار المشروعات الممولة والمحتضنة بشكل كبير مقارنة بالمشروعات غير الممولة والمحتضنة.

ومن أهم التوصيات التي تقدمها الدراسة :

- العمل على تحسين الإطار التشريعي الخاص بصناعة رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال، وخلق فرص تدريبية لتخريج دفعات من العمالة الماهرة المتخصصة في مختلف الميادين المالية والتسييرية والغقتصادية والقانونية.

- السهر على تعبئة مختلف الجهود والموارد لمدى الحاضنات ورأس المال المخاطر بجميع الإمكانيات المادية والبشرية اللازمة لتطويرهما ولعب دورهما كاملا في تمويل ودعم وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المحور الأول: فلسفة شركات رأس المال المخاطر

1- مفهوم شركات رأس المال المخاطر

1-1- نشأة شركات رأس المال المخاطر: يرجع البعض أصل نشأة مهنة رأس المال المخاطر إلى اليوناني طاليس دميليه *Thalès De Milet* مؤسس علم الهندسة، الذي أقام أول مشروع في التصنيع الزراعي لاستخراج الزيت من الزيتون اعتماداً على القروض التي تحصل عليها والتي مكنته من إنشاء وتطوير مشروعه، واعتبر مقرضوه مخاطرون للغاية، ثم تكررت تجربة المخاطرة مع رحلات الأسبان والبرتغال إلى العالم الجديد (الولايات المتحدة الأمريكية) خلال القرنين الخامس والسادس عشر الميلادي حيث مولت هذه الرحلات بشراء السفن والتجهيزات اللازمة للبحارة الذين لم يكونوا يملكون إلا مهارات الملاحة، أما النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر فتعود إلى الجنرال الفرنسي الأصل *G. Doriot* الذي أنشأ في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم والتي تدعى *ARDC (American Research and Development Corporation)* التي تخصصت في تمويل المؤسسات الالكترونية الناشئة⁽ⁱ⁾، وقد برز نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في العصر الحديث استجابة لاحتياجات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولمثورة الجديدة في مجال التقدّم التكنولوجي وخاصة في صناعة الكمبيوتر والالكترونيات وتكنولوجيا المعلومات، وذلك فضلا عن إعادة بيع أسهم المشاركة بعد نجاح الشركات وشعبية منتجاتها حيث تصل الأرباح الرأسمالية في حدوده العادية بين 250% و300% سنويا، منذ سنة 1977 شهد سوق شركات رأس المال المخاطر طفرة كبيرة في عدد المؤسسات المنشأة في الولايات المتحدة الأمريكية أما في أوروبا فقد عرفت هذه المؤسسات في تاريخ أحدث لكنها لقيت عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر التي تأسست في بروكسل عام 1983 لتطوير حرفة رأس المال المخاطر في أوروبا⁽ⁱⁱ⁾.

2-1- تعاريف شركات رأس المال المخاطر: تعتبر تقنية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر من أهم الأساليب المستحدثة في التمويل، إذ أنّ هذه التقنية لا تعتمد على تقديم السيولة فقط للمؤسسات كما هو الحال بالنسبة للتمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة. فشركة رأس المال المخاطر تقوم بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، وبالتالي فهذا النوع من التمويل يتناسب تماماً مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة والناشئة والتي تطمح للتوسع وتواجه صعوبات في هذا المجال لعدم حصولها على القروض المصرفية بسبب غياب الضمانات الأزيمة⁽ⁱⁱⁱ⁾.

تعرفها "المنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية" على أنّها: "رأس المال التي تمنحه شركات تستثمر مواردها المالية وترافق مسيري المؤسسات حديثة النشأة والتي لا تكون مدرجة في البورصة فيكون الهدف منه العائد المالي وهذا من خلال خلق القيمة من المؤسسة الحديثة بالتعاون مع شركات رأس المال المخاطر وخبرتها المهنية"^(iv).

إذ يراها "البنك المركزي الألماني" بأنّها: "بمفهومه الضيق، رأس المال المخاطر يمثل في الغالب، الحصاص المأخوذة في المنشآت الصغيرة والمتوسطة الناشئة، المبتكرة تكنولوجيا، غير المدرجة، التي رغم انخفاض ربحيتها الحالية، يقدر أن تمتلك استعدادات نمو واسعة وكافية، مؤسسات رأس المال المخاطر لا تزود المشاريع الناشئة بالأموال الخاصة فقط، لكن أيضا بالخبرة التسييرية الواسعة وخدمة النصائح"^(v). بين "القانون الفرنسي رأس المال المخاطر" على أنّها: "الاستثمار في الأموال الخاصة أو أشباه الأموال الخاصة في مؤسسات غير مسجلة في البورصة، بما فيه عمليات خلق (*Création*) أو تحويل ونقل (*Transmission*) المؤسسات"^(vi).

كذلك يراها "*Bayganet*" و"*Freuden berg*" بأنّها: "تمويل خاص موجه أساساً للمؤسسات الحديثة والمبتكرة والتي لها حاجة للتمويل وهذا من أجل تطوير المنتجات وتنمية مؤسساتهم ويكون عن طريق أموال خاصة"^(vii).

وتعرفها "الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر" بأنّها: "كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تمتلك يقينا تاما بالحصول على مداخيل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد، وتعتبر هذه الحالة مصدر المخاطرة"^(viii).

وحسب *Copin* يوجد على الأقل ثلاثة تعاريف فرنسية لرأس المال المخاطر^(ix):

- التعريف الضيق: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر هو المساهمة في مؤسسة حديثة للتكنولوجيا (3 سنوات أو أكثر) يرغب فريقها المسير في المساعدة الحتمية لتحقيق القيمة المضافة.
- التعريف الواسع: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر موجه لتقوية الأموال المملوكة للمؤسسات التي في مرحلة الإنشاء.

➤ **التعريف المعقد:** التمويل برأس المال المخاطر هو حقن للأموال المملوكة للمؤسسات الناشئة أو الأكثر عمراً، الذي يهدف إلى تحقيق فوائد قيم ليشمل بذلك جميع مراحل حياة المؤسسة (إنشاء، انطلاق، توسع وتطور وكذا الانسحاب).

وعليه ومن خلال ما سبق يتضح أن شركات رأس المال المخاطر هي وسيلة تمويلية للمشروعات الناشئة أو المتعثرة، التي لاقت رفضاً من قبل طرق التمويل التقليدية وتتميز بدرجة مخاطرة عالية، كما أنه إلى جانب الدعم المالي الذي تقدمه هذه المؤسسات فإنها تقدم خبراتها الفنية للاجئين إليها والذين يعدون شركاء لها، ومن



ثم تقوم شركات رأس المال المخاطر على مبدأ المشاركة لا الإقراض، وتعمل على تحقيق الربح الرأسمالي لها، والقيمة المضافة للمؤسسة.

الشكل رقم (01): آلية عمل شركات رأس المال المخاطرة

المصدر: عواطف محسن وحياء بزقاري، مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الوطني حول: الإدارة المالية: رفع أساسي لتحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وآفاق، جامعة باجي مختار، عنابة، أيام 25/26 نوفمبر 2014، ص 9.

وتحدد أهمية شركات رأس المال المخاطر في النقاط التالية^(x):

➤ **تدعيم برامج الإصلاح الإقتصادي:** نجد أن الدول التي تطبق برامج الإصلاح الإقتصادي والتي تعتمد على خصوصية القطاع العام تحتاج إلى رؤوس أموال ذات طبيعية خاصة تقدمها مؤسسات رأس المال المخاطر المستعدة لتحمل المخاطر، وتقديم الدعم لمؤسسات القطاع العام المخصصة والتي تحتاج إلى هيكلة مالية وفنية، تلعب هذه المؤسسات دوراً حيوياً في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية لهذا القطاع، وتساهم في الحد من الآثار التضخمية، حيث توفر التمويل اللازم للمشروعات الإقتصادية دون الإفراط في خلق أو منح الائتمان المصرفي، بالنظر إلى أن هذه المؤسسات تعمل على تعبئة رؤوس الأموال وتوجيهها نحو التجمع حول الإستثمار الإنتاجي؛

➤ **دعم تمويل المؤسسات الجديدة:** يمثل دعم المؤسسات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري وحتى الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على التمويل، بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفاعلية أشخاصه وهذه الوظيفة هامة جداً لتلك المشروعات وفاعلية أشخاصه وهذه الوظيفة هامة جداً لتلك المشروعات خاصة في البلدان النامية، بالنظر إلى أن هذه المشروعات لا تستجيب لمعايير الاقتراض التقليدية التي تتطلبها البنوك بصفة عامة؛

➤ **دعم المؤسسات المتعثرة:** تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني 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 الإستثمار للإستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر.

3-1- أسباب اللجوء لشركات رأس المال المخاطر: هناك عدت تدفع بالمؤسسات إلى اللجوء التمويل عن تمويل برأس المال المخاطر في النقاط التالية^(xi):

1.3.

الصغيرة والمتوسطة عند نشأتها أي خلال الاقتراض أو من خلال حقوق الملكية؛

2.3.1. يقوم رأس المال المخاطر بتمويل مشروعات ذات مخاطر مرتفعة لا يقبل على تمويلها عادة البنوك والمؤسسات المالية المختلفة، وذلك لغياب الأصول التي تشكل الوعاء الرئيسي للضمانات التي تطلبها عادة هذه البنوك كشرط لتقديم التمويل الأزم، وبعبارة أخرى يقبل أصحاب رأس المال المخاطر، على عكس البنوك، على التمويل بدون ضمانات وفي بعض الأحيان التمويل على المكشوف، أي دون وجود رأس مملوك من قبل أصحاب فكرة المشروع؛

3.3.1. ولا يقتصر دور رأس المال المخاطر على توفير التمويل اللازم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة سواء عند نشأتها أو عند التوسع في أنشطتها، إنما يمتد ليشمل إمداد مثل هذه المشروعات بالكوادر والخبرات الفنية والإدارية التي تفقد إليها وهو ما يطلق عليه في تمويل إعادة الهيكلة البشرية والإدارية؛

4.3.1. ساهم رأس المال المخاطر في توفير وظائف جديدة في قطاعات التكنولوجيا التي يتم تمويلها برأس المال المخاطر، والدليل على ذلك هو ما أدى إليه تمويل المشروعات برأس مال مخاطر من خلق أكثر من مليون فرصة عمل في و.م.أ خلال ثمانية أعوام، ومن زيادة معدل التوظيف في قطاع الإتصالات الفرنسي بنسبة عن 5% سنوياً.

5.3.1. يساهم رأس المال المخاطر في تحقيق النمو الإقتصادي، وللتدليل على ذلك نجد أن تمويل المشروعات التكنولوجية يعتمد أساساً على رأس المال المخاطر وتساهم هذه المشروعات في تحقيق النمو الإقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة لا تقل عن الثلث ولا تزيد عن النصف، يضاف إلى ذلك أنه كلما زادت المشروعات التكنولوجية التي يتم تمويلها برأس مال مخاطر زادت القدرة التنافسية للإقتصاد الوطني خاصة في ظل عالم بدون حواجز جمركية.

2. شركات رأس المال المخاطر: أهداف وخصائص

1.2. أنواع شركات رأس المال المخاطر: يمكن تصنيف شركات رأس المال المخاطر حسب مراحل حياة الشركة التي تستهدفها كما يلي^(xii):

1.1.2. رأس المال ما قبل الإنشاء *Seed Capital*: لتغطية نفقات البحث وتطوير المنتج، وإجراء التجارب عليه، فهو يهتم بالمؤسسات الجديدة التي تنشط في مجال البحث والتطوير.

2.1.2. رأس المال الإنشاء *(Start-Up)*

3.1.2. رأس المال التنمية *Midde Stage Financing*: الذي يهتم بتمويل المؤسسات التي تملك منتجات في السوق، وتعرف مرحلة نمو سريع، هنا الخطر يصبح تجارياً وحجم المبالغ المستثمرة أكبر.

4.1.2. رأس المال بعد الإنشاء *Early Stage Financing*: وهو الأكثر إنتشاراً، ويشمل تشكيلة واسعة من رأس المال المخاطر المرتبط، غير المرتبط والهجين، ويشير عادة إلى رؤوس الأموال المخاطر التي بالقطاع الخاص لوحدة.

2.2. أهداف شركات رأس المال المخاطر: انتشرت هذه المؤسسات في الولايات المتحدة الأمريكية وبعده في الدول الأخرى بهدف^(xiii):

➤ مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري؛

➤ التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة؛

➤ توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوافر لديها إمكانات نمو وعائد مرتفع. وبذلك فإن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، وهذه الاستثمارات هي لأجل طويلة غير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد عالية نسبياً.

3.2. خصائص شركات رأس المال المخاطر: يمكن حصر أهم الخصائص في مايلي^(xiv):

1.3.2. وساطة مالية: تعتبر معظم عمليات رأس المال المخاطر وساطة مالية لحساب مستثمرين كما هو الأمر بالنسبة لكل مهن رأس المال الإستثماري بصفة عامة، لكن الخصوصية هنا أن هناك بعض عمليات رأس المال المخاطر لا تعتبر وسلطة مالية كما هو الشأن مثلاً بالنسبة لنشاط ملائكة الأعمال *Business Angels*، الذي يصنف ضمن رأس المال المخاطر غير الرسمي؛

2.3.2. إستثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة: حيث أن التمويل يستهدف أعلى الميزانية، اعتماداً على الأموال الخاصة عادة، التي تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة وتعطيهم حقوق رقابية؛

3.3.2. مساهمة نشطة: بالمتابعة التسييرية للفريق المسير، نظراً للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة ، وبسبب الخطر العالي للإستثمار من جهة أخرى، وهذا ما يسمى بالمساهمة غير المالية؛

4.3.2. إستثمار متوسط/طويل الأجل: رأس المال المخاطر هو تمويل لأجل محدد من الزمن بهدف تحقيق عائد مالي، حيث أن المستثمرين يبيعون حصصهم بعد مدة تتراوح من 2 إلى 10 سنوات، حسب تطور المنشأة المحفظة، من أجل تحقيق أهدافهم بتحصيل قيم مضافة؛

5.3.2. إستثمار خطر: يعود الخطر العالي للإستثمار أساساً إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة، حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمراحل المبكرة عادة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو. ونظراً لارتفاع المخاطر، فإنهم يتوقعون عائد مرتفع نسبياً (من 25% إلى 45% حسب طور التدخل).

3. آليات تمويل شركات رأس المال المخاطر

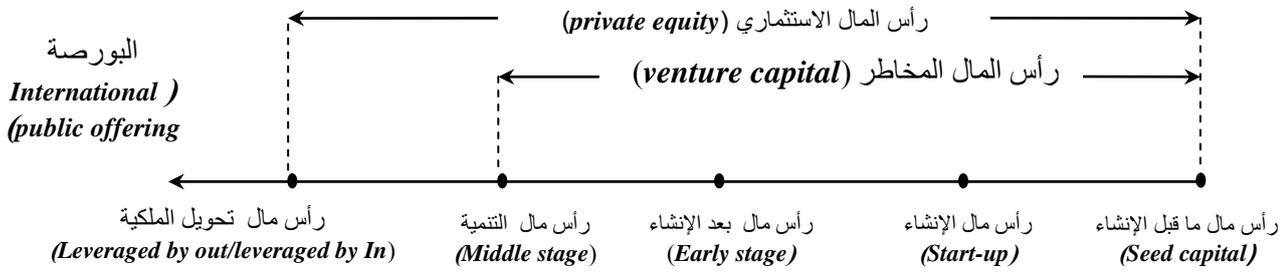
1.3. مراحل تمويل شركات رأس المال المخاطر: تتدخل شركات رأس المال المخاطر عبر كافة مراحل تطور المؤسسة ويمكن تقسيم تلك إلى ثلاثة مراحل أساسية^(xv):

* مرحلة ما قبل الإنشاء: 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 وملاحظة وتقييم مدى الإقبال عليه.

* 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 ضوابط مالية، فتدخل شركة رأس المال المخاطر لسد العجز وزيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، البحث عن أسواق جديدة *la prospection*، كما تتدخل لتمويل الاستحواذ على مؤسسات أخرى أو تمويل الاحتياجات من رأس المال العامل.

الشكل رقم (02): مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر



المصدر: محمد براق ومحمد الشريف بن زواي، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، الملتقى الوطني حول: إستراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، أيام 18/19 أفريل 2012، ص 4

2.3. إجراءات تطبيق التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر

في مرحلة أولى من نشاط شركة رأس مال المخاطر تقوم هذه الشركة بتجميع الموارد المالية وهنا تظهر قدرة الفريق المكون لهذه الشركة ومهارته في جمع الموارد واجتذاب المستثمرين وبعدها تأتي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إثارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل وهنا تظهر فعالية شركات رأس مال المخاطر.

وفي مرحلة مكملة يتم تصنيف ملفات الترشيح بحسب درجة المصدقية وذلك بإجراء اختبار معمق للملفات لاختيار المناسب منها لتصل شركة رأس مال المخاطر إلى مرحلة تحديد شكل أو كيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة من التمويل والمساعدات الأخرى، المتعلقة بمرحلة الإنشاء والانطلاق أو المتعلقة بتسويق المنتجات وتسهيل العلاقات مع البنوك أو البحث عن شركاء آخرين.

وكمرحلة أخيرة في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس مال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي^(xvi).

المحور الثاني: تقييم عمل شركات رأس المال المخاطر

1- شروط نجاح شركات رأس المال المخاطر: ومن أبرز شروط نجاح أي مشروع وهذا قبل الخوض في الجانب التقني له النقطتان التاليتان^(xvii):

1-1- تواجه المنهج العلمي والعملي الذي يتفق مع شرع الله تعالى والتفرقة بين الثوابت والمتغيرات حسب الحاجة لذلك: أي الأمور التي لا يجوز الإجتهد فيها بإذنه تعالى؛

2-1- توافر إدارة النجاح، فقد قال تعالى: ﴿ فبما رحمة من الله لنت لهم ولو كنت فظا غليظ القلب لا نفضوا من حولك فاعف عنهم واستغفر لهم وشاورهم في الأمر فإذا عزمت فتوكل على الله إن الله يحب المتوكلين ﴾.

2- مزايا شركات رأس المال المخاطر: أهم ما يميز شركات رأس المال المخاطر ما يلي^(xviii):

1-2- المشاركة:

حيث أن أصحاب التمويل يعتبرون شركاء في الجدوى والمسؤولية فإذا كان صاحب المشروع يعتبر من خلال رأسماله المؤسسة للشركة فإن شركة رأسمال المخاطر تقوم بالوساطة بين الطرفين نظير حصته ربح تحصل عليها بالأطراف تتمثل في المستثمر وهو صاحب المال الذي يريد استثماره والممول الذي يقوم بدور شركة رأسمال المخاطر في إدارة صندوق المخاطر نظير حصة من الربح يحصل عليها وهي 15% إلى 30% حسب الإتفاق بالإضافة إلى 25% مقابل المصاريف الإدارية سنوياً.

يقلل هذا إلى حد كبير عناصر التعارض التي توجد بين المقترضين والمقترضين لدى البنوك الربوية، فالمقترض عليه أن يرد القرض في موعد معين ويدفع فائدة ثابتة مدة الدين، فإذا انخفض العائد تعرض المشروع للإفلاس وهذا ما من شأنه أن يدفع المستثمر إلى المغامرة، دون النظر إلى حجم الخسارة فهو في كلا الحالتين قاصر، ويضيق المقترض يده على الشركة، بينما لو ربح فسيحصل على الربح كاملاً، وهذا لا نجده في المشاركة حين يشترك الجميع في الربح والخسارة حيث تتفق المصالح والوجهة ولا تتعارض.

2-2- الانتقاء: أمام الممول فرصة لاختيار الموضوع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكلها تكون ذات أرباح عالية، وتتضاعف بعدها قيمة أصولها، بينما في حالة القروض، تبحث البنوك عن الشركات صاحبة القدرة على السداد، لا تبالي بمستقبل الشركة.

3-2- المرحلة: من خصائص التمويل برأسمال المخاطر أنه يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة فبعد إنتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا ضمان لصدق الإستثمار وفي عرض نتائج الأعمال المنجزة وهذا من شأنه إعطاء فرص جديدة، حيث فشل المشروع، وقبل تراكم الخسائر.

- 4-2- التنوع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر، بحيث ما يمكن أن تخسره مع مشروع تربيته مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلاً على أن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مألوفة العواقب.
- 5-2- التنمية والتطور: إن هذا النوع من المشاركة قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر ومن ثم يستطيع أني فتح المجال للاستثمار لا يطرقتها إلا الرواد القادرون، ويعوضه عن هذا الخطر ما يحقق من مكاسب وعائد كبير، لقد ثبت في تمويل شركات مبتدئة كأبل ومايكروسوفت، وكومباك، وميدرال إكسبرس وجينيك ... وغيرها، وكانت التقنية القائمة بها شبه مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية.
- 6-2- توسيع قاعدة الملكية: تستثمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة فيجذب العديد من المستثمرين ما حققه أو يطرح كأسهام ويمول العائد من ارتفاع رأسمال مشاريع أخرى جديدة.
- 3- عيوب شركات رأس المال المخاطر: يمكن إيجازها فيما يلي^(xix):
- 1-3- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة (كالمشاركة في القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع):
- 2-3- تطلب مبلغ مرتفعة، في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين (لكن ينبغي أن لا ننسى بطبيعة الحال أن ذلك ما يقيم ميزان العدالة، حيث تعتبر هذه المبالغ مقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة أموالهم شاركوا بها في المشروع).

المحور الثالث: تجربة الجزائر في مجال رأس المال المخاطر

1. مفهوم رأس المال المخاطر بالنسبة للمشرع الجزائري

في الفصل الأول من القانون رقم 11-06 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 الخصوصة. وقد ركز المشرع على مراحل نمو المؤسسة موضوع التمويل كما حدد كفاءات تدخل شركة رأس المال الاستثماري، والتي تتمثل في رأس المال المخاطر، الذي يشمل رأس المال الموجه لتمويل المؤسسات في مرحلة قبل الإنشاء وفي مرحلة الإنشاء، رأس مال النمو الموجه لتنمية المؤسسة بعد إنشائها ورأس مال التحويل. بالإضافة إلى عمليات استرجاع مساهمات و/أو حصص يحوزها صاحب رأس مال استثماري آخر^(xx). كما حدد القانون 11-06 شروط ممارسة نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر بالجزائر فيما يلي^(xxi):

➤ تخضع ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري إلى رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية، بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبنك الجزائر؛

➤ لا يجوز لشركة رأس المال الاستثماري أن تخصص أكثر من 5% من رأس مالها واحتياطياتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة، كما لا يمكنها أن تحوز أسهما تمثل أكثر من 49% من رأس مال مؤسسة واحدة؛

➤ لا يتم المشاركة في رأس مال مؤسسة أخرى إلا على أساس عقد المساهمين، الذي يحدد على وجه الخصوص، مدة المساهمة في الاستثمار وشروط الاستثمار في شركات رأس المال الاستثماري، كما لا يمكن لشركات رأس المال الاستثماري الإقتراض بما يفوق 10% من أموالها الخاصة الصافية، ولا يمكنها استخدام المبالغ المقترضة في عمليات المساهمة، أما فيما يخص مراقبة النشاط، فإن مؤسسات رأس المال الاستثماري تخضع لمراقبة لجنة عمليات تنظيم البورصة ومراقبتها.

تجدر الإشارة إلى أن هذا القانون قد حدد الخطوط العريضة والعناصر العامة لنشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري، أما التفاصيل فتركزت للنصوص التنظيمية التي لم تنشر إلى غاية 2008، وقد تضمن تحديد رأس المال الأدنى لمؤسسة رأس المال الاستثماري الذي قدر بـ100 مليون دج، هذا بالإضافة إلى القرار الذي يحدد مقاييس الكفاءة والإحترافية لمسير شركة رأس المال الاستثماري، الصادر بتاريخ 21 جانفي 2009، وفقا لهذا القرار يجب ان يكون كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير العام والإطارات المسؤولين حائزين على شهادة جامعية وعلى خبرة مهنية لا تقل عن 8 سنوات.

2. شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

1.2. الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة *Finalep*: أسست الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة *FINALEP* بعد مجموعة من الاجتماعات التي قام بها بنك الجزائر ووزارة المالية مع البنك الأوروبي للاستثمار، الوكالة الفرنسية للتنمية والصندوق الألماني للتعاون من أجل تقديم دعم لتنمية الاستثمار في الجزائر. بتاريخ 15 نوفمبر 1990، تم إمضاء اتفاقية سمحت بإنشاء الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة فيما بعد. وقد بلغ رأس مال الشركة عند إنشائها 73.750.000 دج موزعة على بنك التنمية المحلية بنسبة 40%، القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20% والوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 40%. وبعد انضمام البنك الأوروبي للاستثمار وصل رأس مالها إلى 159.750.000 دج يحوز عليه كل من بنك التنمية المحلية بنسبة 40%، الوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 28.74%، القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20% والبنك الأوروبي للاستثمار بنسبة 11.23%^(xxii).

2.2. الشركة المالية للإستثمار المساهمة والتوظيف *Sofinance*: لقد تم إنشاء شركة *Sofinance* في 15/01/2000 بالشراكة مع مؤسسات مالية أجنبية، على أساس شركة مالية برأس مال قدره 5 مليارات دينار. باشرت نشاطها في 09/01/2001 وهو التاريخ الذي حصلت فيه على الاعتماد من بنك الجزائر، ومن مهام الشركة المساهمة في إنشاء مؤسسات جديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر، كما عملت على تطوير أساليب تمويل الاستثمارات عن طريق القروض المباشرة أو عن طريق القروض الإيجارية. الملاحظ أن التمويل عن طريق رأس المال المخاطر ما يزال ضعيفا في الجزائر، حيث لا تتعدى مساهمة شركة *Sofinance* في التمويل ما نسبته 35% من رأسمال الشركة كحد أقصى وهي نسبة ضعيفة مقارنة بنظيراتها في الدول المتقدمة^(xxiii).

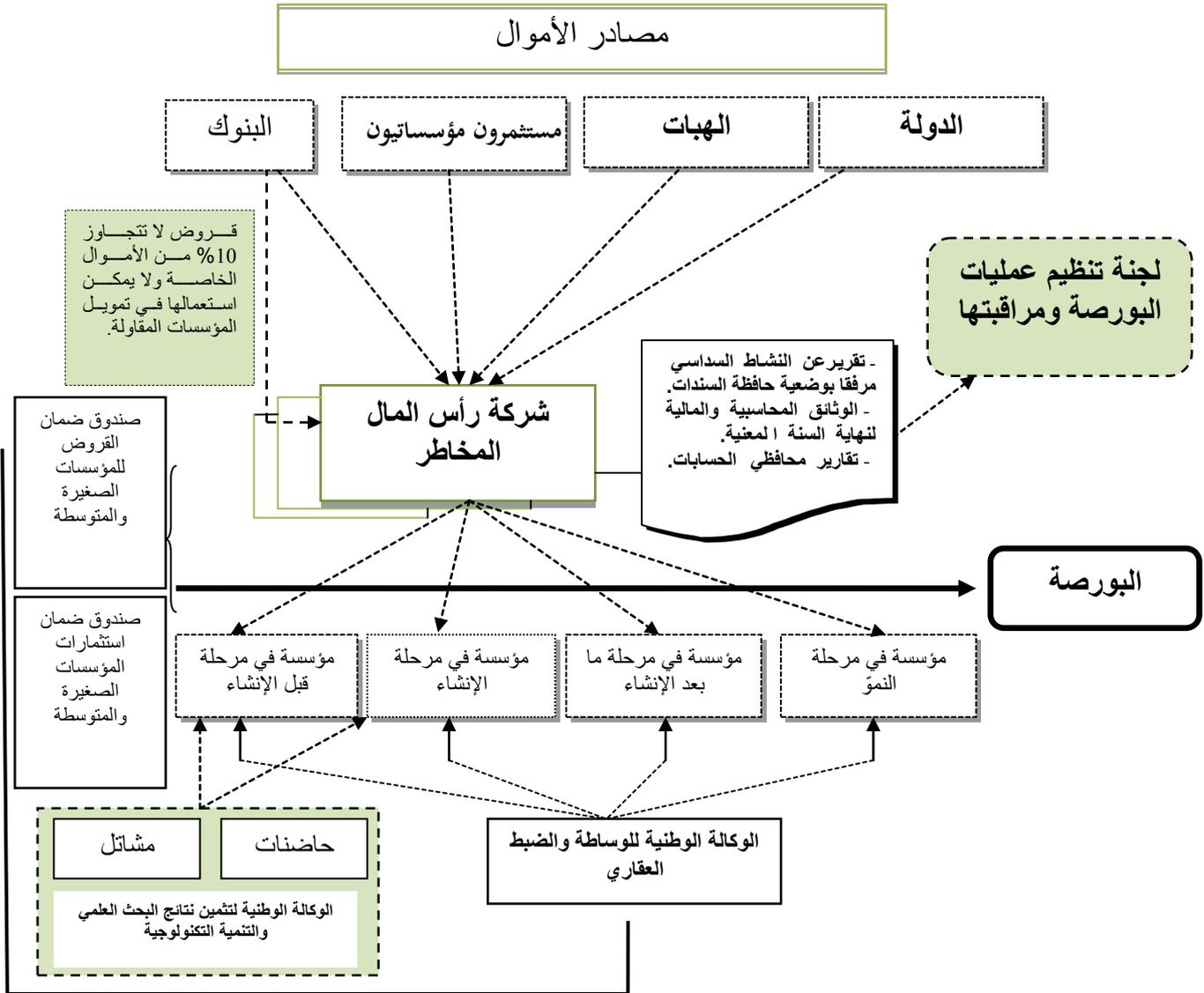
3.2. الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار *Asicom*: أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة السعودية سنة 2004، وتعد أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر، حدد رأس مالها بثمانية مليارات دينار جزائري 8.000.000.000 دج، بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ستة أعضاء، يضم ثلاثة من كل دولة^(xxiv).

4.2. الجزائر استثمار *Eldjazair Istithmar*: تعود ملكية رأسمالها إلى البنك الجزائري للتنمية الريفية 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط 30% المقدرب مليار دينار جزائري عند الانشاء، اعتمدت من طرف وزارة المالية بتاريخ 05 ماي 2010، والتي تقوم بتقديم المساعدة المالية والمشورة والمساعدات الفنية.

5.2. الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري *Mpef Maghreb Private Equity Fund*: بدأت العمل رسميا سنة 2006 برأسمال مال قدره 65 مليون أورو ثم تم رفعه إلى 124 مليون أورو سنة 2008 من أهم مستثمري الصندوق البنك الدولي، المؤسسة المالية الدولية *SFI*، البنك الأوروبي للاستثمار، البنك الإفريقي للتنمية *BAD* متخصصة في عمليات التمويل المؤسسات إضافة إلى تسيير الأصول وعمليات الوساطة في البورصة بلغ عدد مساهماتها نهاية 2008، 6 مساهمات تقدر بـ 7.1 مليار دج^(xxv).

الشكل رقم (03) التنظيم العام لسوق رأس المال المخاطر بالجزائر، ويوضح مختلف المؤسسات، الهياكل والهيئات المتدخلة فيها.

الشكل رقم (03): تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر



المؤسسات والهياكل المساعدة

المصدر: محمد براق ومحمد الشريف بن زواي، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، الملتقى الوطني حول: إستراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، أيام 19/18 أفريل 2012، ص.8.

3. الصعوبات التي تواجهها رأس المال المخاطر بالجزائر

يخضع نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر إلى وصاية وتزكية وزارة المالية بعد استشارة هيئة تنظيم ورقابة عمليات البورصة *Cosob*، كما تنص المادة 12 من القانون الأساسي المنظم لنشاط رأس المال المخاطر في الجزائر إلى ضرورة توفر الكفاءة والخبرة في التسيير لدى مدراء وهذه الشركات. أما من الناحية المالية فلا يمكن لشركات رأس المال المخاطر توظيف أكثر من 15% من رأسمالها واحتياطياتها في نفس الشركة، إضافة إلى أنه لا يمكن أن تحوز شركات رأس المال المخاطر أكثر من 49% من رأس مال مؤسسة واحدة. كما يوضح

الإطار القانوني أنه يمكن لهذه المؤسسات أن تقتض أكثر من 10% من رأس مالها الخاص أي نسبة الإقتراض لا يجب أن تتعدى العشر. وتتكون موارد شركات رأس المال المخاطر من رأس مال خاص بأنواعه وشبه رأس مال الخاص ، وهذا الأخير قد يكون عبارة عن أموال تساهمية من أفراد مستثمرين خارج الشركة أو مساهمات مالية من الدولة لتمويل نشاطات إنتاجية لمؤسسات صغيرة ومتوسطة.

الخلاصة:

ومن خلال دراستنا لموضوع، تم التوصل إلى النتائج التالية:

- يعد رأس المال المخاطر من بين أساليب التمويل الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة، بداية من مرحلة التخطيط لنشأة المؤسسة وإلى غاية اكتمال نموها وتطورها؛
- تعتبر تقنية رأس المال المخاطر من أهم الوسائل الكفيلة لمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، على توفير التمويل نتيجة نقص الضمانات، باعتبار أن شركات رأس المال المخاطر تدخل كمشاركة في رأس المال خلال مختلف مراحل حياة المؤسسة؛
- تعد طريقة الدخول إلى البورصة من الطرق المفضلة لشركات رأس المال المخاطر للخروج من رأس مال المؤسسات التي يتم تمويلها، ويتم هذا من خلال بيع حصة شركة رأس المال المخاطر في البورصة عن طريق العرض العمومي للبيع؛

ثانيا: التوصيات

- من أجل جعل دراستنا عملية أكثر ارتأينا تقديم جملة من التوصيات والتي نوجزها فيما يلي:
- العمل على تحسين الإطار القانوني والتشريعي الخاص بصناعة رأس المال المخاطر، الذي مازال يتميز بمجموعة من النقائص؛
- تكوين الموارد البشرية المتخصصة في مختلف الميادين، المالية، التسييرية، الاقتصادية والقانونية لتدعيم صناعة رأس المال المخاطر؛
- إنشاء جمعية مهنية لرأس المال المخاطر تتولى لعب دور المراقب والمنظم وتحسين ظروف ممارسة نشاط أعضائها بالتفاوض مع السلطات العمومية من موقع تفاوضي أقوى؛
- لاهتمام بسوق رأس المال المخاطر من خلال تقديم الدعم لهذه الشركات، وتشريع قوانين لحمايتها من انتهازية أصحاب المؤسسات الممولة.

الهوامش:

(i) خالد طالب، دور القرض الإيجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة: الجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص: التمويل الدولي والمؤسسات والمالية، كلية العلوم الإقتصادية علوم التسيير، جامعة مننوري، قسنطينة، 2011، ص32.

(ii) كمال حمارة وعليه ضياف، رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة-حالة الجزائر، مجلة الباحث الإقتصادي، جامعة سكيكدة، العدد5، 2006، ص170.

(iii) مرجع نفسه، ص170.

(iv) جمال ايدروج، دور شركات رأس المال المخاطر في تحسين حوكمة المؤسسات الممولة، المنشور في الرابط <http://www.enssea.net/enssea/majalat/2423.pdf>، أطلع عليه بتاريخ 2017-08-21، على ساعة 19:40.

- (v) محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة: دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة *Finalep*، تخصص: إدارة مالية، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009، ص 41.
- (vi) خالد طالبي، مرجع سبق ذكره، ص 31.
- (vii) جمال ايدروج، مرجع سبق ذكره، ص 108.
- (viii) أحمد طرطاروشوقي جباري، شركات رأس المال المخاطر أداة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة- قراءات في التجارب العالمية الرائدة -، الملتقى الدولي حول: آليات دعم ومساعدة إنشاء المؤسسات في الجزائر، جامعة محمد خيضر، بسكرة، أيام 05/03 ماي 2011، ص 5.
- (ix) مرجع نفسه، ص 6.
- (x) عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر: دراسة مقارنة مع تمويل بنظام المشاركة، مذكرة ماجستير، تخصص: اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الإقتصادية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008، ص ص 108-109.
- (xi) نبيلة قدور وحزمة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض الدول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم بواقي، العدد 7، 2017، ص ص 887-888.
- (xii) خالد بوجعداروجنان سعدي سيف، أهمية التمويل برأس المال المخاطر بين النموذج التقليدي والإسلامي، الملتقى الدولي حول: مصارف الإسلامية - واقع وأفاق، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 2، أيام 03/02 ديسمبر 2015، ص 7.
- (xiii) شهرزاد برجى، إشكالية استغلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير، تخصص: مالية دولية، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2012، ص 108.
- (xiv) محمد سبتي، مرجع سبق ذكره، ص ص 41-42.
- (xv) ياسين العايب، إشكالية تمويل المؤسسات الإقتصادية: دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه، تخصص: الاقتصاد المالي، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص ص 311-312.
- (xvi) خالد طالبي، مرجع سبق ذكره، ص 33.
- (xvii) عبد السميع روينة واسماعيل حجازي، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسبية بن بوعلي، شلف، أيام 18/17 أبريل 2006، ص 315.
- (xviii) كمال حمادة وعليه ضياف، رأس المال المخاطر: اتجاه عالي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة-حالة الجزائر-، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة سكيكدة، العدد 9، 2013، ص ص 349-350.
- (xix) سمير ايت عكاش وفاطمة الزهراء دواوي، رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة *sofinance*، للملتقى الدولي: التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، أيام 15/14 نوفمبر 2016، ص 10.
- (xx) محمد براق ومحمد الشريف بن زواي، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، الملتقى الوطني حول: إستراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، أيام 19/18 أبريل 2012، ص 6.
- (xxi) آسيا لعروسي، رأس المال المخاطر تقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، الملتقى العلمي الدولي: التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، أيام 15/14 نوفمبر 2016، ص ص 11-12.
- (xxii) سمير ايت عكاش وفاطمة الزهراء دواوي، مرجع سبق ذكره، ص 13.
- (xxiii) الطاهر لحرش وعائشة عمري، شركات رأس المال المخاطر كهيئة حديثة لتمويل المؤسسات في الجزائر، للملتقى الدولي: التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، أيام 15/14 نوفمبر 2016، ص 13.
- (xxiv) مرجع نفسه، ص 13.
- (xxv) كريم دراجي، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات-دراسة حالة الجزائر-، مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، العدد 9، 2013، ص 352.