



جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعريريج

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

الشعبة: محاسبة وجباية

التخصص: محاسبة وجباية معمقة

من إعداد الطالبين:

- فتح الله محمد

- قاسمي إلياس عبد الناصر

بعنوان:

دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	استاذ محاضر أ	قاستل منى
مشرفا	استاذ محاضر أ	معيرف أسماء
مناقشا	استاذ محاضر أ	عبادي محمد

السنة الجامعية: 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

۱۴۳۸

الإهداء

اهدي هذا العمل المتواضع الى :

من رعنتي بعينيها وكستين بحلها وعطفها إلى أحب الناس إلى قلبي حفظها الله وأبقاها لي تاجا فوق رأسي
إلى من كان دعائها سر جناحي إلى أعلى الحبايب

امي الغالية

إلى من أحمل اسمه بكل افتخار أرجوا من الله أن يمد في عمرك لترى ثمارا قد حان قطافها بعد طول
انتظار وستبقى كلماتك نجوم اهتدى بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد

الوالد العزيز

الى الذين قاسموني صباي اخوتي شعيب ويسرى حفضهم الله وأمد في عمرهم

الى روح اخي أسامة رحمه الله

الى كل من أحبهم في الله إليهم اهدي هذا الجهد المتواضع، سائلين المولى عز وجل أن يعز الإسلام
وأهله.

قاسمي الياس عبد الناصر

الإهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات

شيء جميل أن يسعى الإنسان للنجاح فيحصل عليه ولكن الأجل أن يتذكر من كان السبب في ذلك .
أهدي ثمرة جهدي ونجاحي إلى:
أغلى ما في الوجود إلى التي ظلت دعواتها ترافقي طيلة مشواري الدراسي، إلى من تشوقت لرؤيتي إلى
ما أنا عليه اليوم .

إلى الغالية أمي ثم أمي ثم أطل الله في عمرك وحسن عملك وأدخلك جنته.

إلى الذي تحمل مشقة وعناء الحياة لأجلنا إلى الغالي أبي أطل الله في عمره وحفظه
إلى سندي وقوتي وملاذي بعد والداي إلى من أظهروا لي أجمل ما في الحياة إلى رفقاء دربي أخواتي
رحمة ورانية ودنيا .

إلى كل من ساعدني في هذا العمل المتواضع من بعيد أو قريب ولو كانت بكلمة أو بسمة رفعت من
معنوياتي وإلى كل من علمني حرفا في هذه الدنيا الفانية .

إلى كل من تسعهم ذاكرتي ولا تسعهم مذكرتي.

فتح الله محمد

شكر وعرافان

نشكر الله العلي القدير الذي أنعم علينا بنعمة العقل والدين القائل في محكم التنزيل،

عن أبي هريرة - رضي الله عنه - قال - صلى الله عليه وسلم "مَنْ لَا يَشْكُرُ النَّاسَ، لَا يَشْكُرُ اللَّهَ"

يسرنا أن نوجه شكرنا لكل من قدم لنا النصح، الإرشاد والتوجيه أو ساهم معنا في إعداد هذه المذكرة بإيصالنا للمراجع والمصادر المطلوبة في أي مرحلة من مراحلها، ونشكر على وجه الخصوص أستاذتنا الفاضلة (معيرف أسماء) على المساندة بالإرشاد والنصح والتصحيح طوال مشوار إعداد المذكرة.

وإكمالاً لواجب الشكر أتقدم بأسمى العبارات التقدير والاحترام لأعضاء لجنة المناقشة على ما بذلوه من جهد في قراءة المذكرة ورصد الملاحظات والتوصيات.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى استكشاف دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. لتحقيق هذا الهدف، تم التركيز على أبرز شركات رأس المال المخاطر في البلاد لتحديد الميزات التي تجعلها خيارا تمويليا فعالا. كما تم التطرق الى كيفية تمويل مؤسسة عن طريق تقنية رأس المال المخاطر الذي أثبت نجاعته وانفراده بالتدخل في كل مراحل حياة المشاريع والمؤسسات من مرحلة الإنشاء وصولا إلى مرحلة التعثر، ونظرا لأهمية رأس المال المخاطر ودوره الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أبدت الدولة اهتماما كبيرا به وحاولت إرساء سوقا له في الجزائر.

وقد خلصت الدراسة إلى أن نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر محدود للغاية ويعاني من عقبات وصعوبات تعيقها عن أداء دورها المنشود، مما يستدعي بذل المزيد من الجهود لتعزيز هذا النوع من الشركات.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التمويل، صندوق الدعم الجزائري،

Abstract:

This study aims to explore the role of venture capital in financing small and medium-sized enterprises (SMEs) in Algeria. To achieve this goal, the focus was placed on the most prominent venture capital firms in the country to identify the features that make them an effective financing option. The study also addressed how a company can be financed through venture capital, which has proven to be effective and unique in its involvement at all stages of a project's and company's lifecycle, from inception to distress. Given the importance of venture capital and its significant role in financing SMEs, the state has shown great interest in it and has attempted to establish a market for it in Algeria. The study concluded that the activity of venture capital firms in Algeria is extremely limited and faces obstacles and difficulties that hinder them from fulfilling their intended role, necessitating further efforts to enhance this type of company.

Key words: Venture Capital, small and medium-sized enterprises, Funding, Algerian startup fund,

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرافان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
رقم روماني	قائمة الجداول
رقم روماني	قائمة الأشكال
رقم روماني	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
05	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لرأس المال المخاطر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
06	المبحث الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وطرق تمويلها
13	المبحث الثاني: رأس المال المخاطر وآلياته وعوامل نجاحه
31	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
38	الفصل الثاني: واقع التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر
39	المبحث الأول: تطور نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
47	المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة Moufid Bussnises Intelligence
58	الخاتمة
63-60	قائمة المراجع
-	الملاحق
69-68	فهرس المحتويات

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر	07
02	مراحل نمو المشروع ومصادر التمويل	21
03	الصعوبات التي تواجهها المشروعات	22
04	المقارنة بين دراستنا والرسائل الجامعية باللغة العربية	33
05	المقارنة بين دراستنا والمقالات العلمية باللغة العربية	35
06	المقارنة بين دراستنا والدراسات السابقة باللغة الأجنبية	36
07	توزيع المساهمات حسب شركات الرأس مال الاستثماري الى غاية 2022/12/31	42

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
11	مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر	01
22	مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر	02
41	تطور مساهمات شركات الأسهم الاستثماري	03
43	مساهمات "الجزائر استثمار" حسب قطاع النشاط الى غاية 2022/12/31	04
45	مساهمات شركة "فيناليب" حسب قطاع النشاط الى غاية 2022/12/31	05
51	الهيكل التنظيمي لمؤسسة Moufid Bussnises Intelligence	06

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
		01
		02
		03
		04
		05
		06
		07
		08

مقدمة

✚ تمهيد:

شهد العالم تطورات ملحوظة في مختلف المجالات، وخاصة الاقتصادية، حيث أصبح للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دور مهم وتميز لم يسبق له مثيل. فهذه المؤسسات تعتبر مؤشرا لقوة أو ضعف اقتصاد الدولة، مما يجعل تحسين المناخ الاستثماري وتوفير الدعم المالي لها أمرا ضروريا لنجاحها وتطورها. وبناء على ذلك، فقد ازدادت أهمية هذه المؤسسات على الصعيد المحلي والدولي.

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، حيث يعد مصدراً مهماً يوفر الدعم المالي الضروري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بما في ذلك الشركات الناشئة والمتعثرة ذات المخاطر المرتفعة. تقوم هذه الآلية بتقديم المساندة المالية والفنية والإدارية للمشاريع، وعندما ينجح المشروع ويحقق عوائد مرتفعة، تقوم الشركة ببيع حصتها بربح يتناسب مع درجة المخاطرة التي تحملتها.

✚ إشكالية الدراسة: على ضوء ما سبق تمحورت مشكلة البحث في السؤال الرئيسي التالي:

ما مدى مساهمة آلية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

من أجل معالجة وتحليل هذه المشكلة وبغية الوصول إلى فهم واضح لها، تم طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود برأس المال المخاطر؟

- ماهي آخر مستجدات نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر؟

- كيف يتم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر؟

✚ فرضيات الدراسة: للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: يعد رأس المال المخاطر أداة تمويل فعالة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لعدة أسباب تتوافق مع خصائصها واحتياجاتها المالية.

- الفرضية الثانية: التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر محدود، وهذا راجع لقلّة الشركات المختصة في هذا التمويل.

- الفرضية الثالثة: يعد رأس المال المخاطر من أبرز الوسائل التي تضمن دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مالياً.

✚ أهمية الدراسة: تتجلى الأهمية في الدور الحيوي الذي تلعبه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تعزيز الاقتصاد وخلق فرص العمل. بالإضافة إلى ذلك، تبرز أهمية التمويل الحديث ورأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي لهذه المؤسسات، خاصة عند مناقشة توفير التمويل بدون ضمانات كما هو الحال في بحثنا، بدلاً من الاعتماد على التمويل التقليدي من البنوك الذي يتطلب ضمانات.

أهداف الدراسة:

تسعى هذه الدراسة الى تحقيق مجموعة من الأهداف هي:

- ✓ محاولة الإحاطة بالجانب النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ✓ كيفية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال استخدام رأس المال المخاطر ومدى فعاليته.
- ✓ التعرف على واقع نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.
- ✓ التعرف على بعض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة.

➤ **منهج الدراسة:** في إطار هذا البحث ومن أجل معالجة إشكالية موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في عرض الإطار المفاهيمي لدور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو المنهج الأكثر استخداما وشيوعا في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، وقد تم الاعتماد على منهج دراسة الحالة في معالجة الفصل التطبيقي من خلال إجراء مقابلة مع مسير شركة Moufid Bussnises Intelligence.

حدود الدراسة:

- **الحدود الموضوعية:** تسلط هذه الدراسة الضوء على دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإبراز واقع نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.
- **الحدود الزمنية:** تتعلق هذه الدراسة بالسنة الجامعية 2024/2023، حيث تم الانطلاق في الجانب النظري في فيفري 2024، والجانب التطبيقي تم خلال الفترة الممتدة من أفريل الى ماي 2024.
- **الحدود المكانية:** تمت هذه الدراسة على مستوى مقر مؤسسة Moufid Bussnises Intelligence ببرج بوعرييج.

➤ **أسباب اختيار الموضوع:** هناك عدة أسباب لاختيار هذا الموضوع منها ما هو ذاتي وما هو موضوعي نوجزها فيما يلي:

- الرغبة الشخصية في الدخول في مجال ريادة الأعمال، دفعنا للدراسة والبحث في مواضيع جديدة ورائجة في وقتنا الحالي.
- محاولة تنويع مصادر ومراجع مكتبة الكلية حول موضوع رأس المال المخاطر.
- الأهمية المتزايدة لرأس المال المخاطر في الجزائر خلال السنوات الأخيرة.

صعوبات الدراسة:

- ندرة المراجع حول الموضوع في مكتبة الجامعة.
- سرية الوثائق مما صعب علينا مهمة تزويدنا بالوثائق.
- عدم توفر مؤسسات رأس المال المخاطر الفعلية في برج بوعريبيج.

✚ **هيكل الدراسة:** للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا هذه الدراسة إلى فصلين، الفصل الأول يتضمن الإطار النظري للموضوع، حيث قسم إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وطرق تمويلها، أما المبحث الثاني رأس المال المخاطر وآلياته وعوامل نجاحه أما المبحث الثالث الدراسات السابقة، أما في الفصل الثاني فتطرقنا إلى الدراسة التطبيقية لمؤسسة Moufid Bussnises Intelligence، حيث تم تقسيمه إلى مبحثين، المبحث الأول تم فيه تقديم تطور نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، أما المبحث الثاني دراسة حالة مؤسسة Moufid Bussnises Intelligence، كما تم في النهاية إعداد خاتمة الدراسة التي تضمنت نتائج الفصلين مع توضيح اختبار صحة الفرضيات، متبوعة بجملة من الاقتراحات المستنتجة، وأخيرا تم صياغة آفاق الدراسة.

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي لرأس المال

المخاطر والمؤسسات الصغيرة

والمتوسطة

تمهيد:

يواجه كل ريادي يملك فكرة جديدة صعوبات كبيرة في التمويل خاصة وأنها تتمتع بمخاطر عالية لو كانت ذات مردودية أكبر، لهذا فهي تبحث دائما عن مصادر تمويلية بديلة تلبي لها هذه الاحتياجات في إطار قبولها تحمل الخسائر المحتملة، الأمر الذي يتم رفضه من قبل أغلب مؤسسات التمويل التقليدية من جهة وعدم قدرة الريادي التوجه إليها لما تطلبه من ضمانات عينية أو شخصية. هذه البدائل التي يمكن أن تتلاءم مع الطبيعة المالية لمثل هذه المؤسسات وتمويلها على مراحل، الأمر الذي يستدعي التوجه الى تقنية تمويلية جديدة خصصت لهذا الغرض تعرف برأس المال المخاطر. ولهذا سنتطرق في هذا الفصل إلى مختلف المفاهيم النظرية المتعلقة برأس المال المخاطر، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومحاولة إيجاد العلاقة بينهما، وذلك بتقسيمه إلى ثلاث مباحث كالاتي :

المبحث الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وطرق تمويلها

المبحث الثاني: رأس المال المخاطر وآلياته وعوامل نجاحه

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المبحث الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وطرق تمويلها

ان التطورات التي يشهدها العالم في شتى الميادين وخاصة الاقتصادية منها، منحت للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة مكانة عالية لم تعهدها من قبل، وهذا لما لها من دور هام في اقتصاد السوق فهي دليل قوة او ضعف اقتصاد أي دولة، الأمر الذي جعلها تكتسي أهمية بالغة على الصعيدين المحلي والدولي.

المطلب الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

أولاً: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نظرا للاختلاف في تحديد تعريف معين ومشارك نسبيًا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة هناك مجموعة من المعايير، ومن هذه المعايير ما هو كمي وما هو نوعي، فالمعايير الكمية تهتم بتصنيف المؤسسات اعتمادا على مجموعة من السمات الكمية التي برزت الفروقات بين الأحجام المختلفة للمشروعات مثل حجم العمالة وقيمة الأصول (رأس المال ورقم الأعمال ومقدار القيمة المضافة ومجموع الميزانية السنوية)، في حين تهتم المعايير النوعية بتصنيف المؤسسات بصورة موضوعية استنادا إلى عناصر التشغيل الرئيسية مثل نمط الإدارة والملكية والتقنية المستخدمة.¹

1. تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب المشرع الجزائري:

إدراكا لأهمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دفع قاطرة التنمية في الجزائر، سارعت وزارة الصناعة و المناجم الوصية على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بوضع تعريفا مفصلا رسميا من خلال القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 02-17 المؤرخ في 10 جانفي 2017 الذي حمل جميع الأطر التنظيمية والقانونية التي تنظم هذه المؤسسات، حيث يهدف الى تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحديد تدابير الدعم و الأليات المخصصة لها فيما يتعلق بالإنشاء و الانتماء والديمومة (المادة 01 من القانون 02-17، 11 جانفي 2017).

وقد تضمن القانون التوجيهي التعريف التالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة انتاج السلع والخدمات والتي تشغل من 01 الى 250 شخص ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 04 مليار دينار، أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار دينار، كما تستوفي معيار الاستقلالية (المادة 05 من القانون 02-17، 11 جانفي 2017).²

¹ سمية بورس، تقييم التمويل المهيكل من طرف الدولة في انشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2015،

ص19

² حاجي أمال، لبيق محمد بشير، دور رأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة حالة الجزائر)، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، الجزائر، المجلد 08/العدد: 1(2021)، ص 150

الجدول (1): تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

تصنيف المؤسسة	اليد العاملة السنوية	رقم الأعمال السنوي	مجموع الميزانية السنوية
المؤسسات المصغرة	أقل من 10	أقل من 40 مليون دج	أقل من 20 ملايين دج
المؤسسات الصغيرة	من 10 إلى 50	أقل من 400 مليون دج	أقل من 200 مليون دج
المؤسسات المتوسطة	من 50 إلى 250	ما بين 400 مليون دج و 4 ملايين دج	ما بين 200 مليون دج و مليار دج

المصدر: من اعداد الطالبان بناء على المواد 8، 9، 10 من القانون رقم 17-2 المؤرخ في 10 جانفي 2017 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية العدد، 02، الصادر بتاريخ 11 جانفي 2017.

ثانيا: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

حتى وإن اختلفت الآراء حول المعايير المستخدمة في تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أنه ثمة اتفاق على أهميتها في اقتصاديات الدول؛ لما تتميز به من خصائص نذكر منها:

- تنتمي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى القطاع الخاص ولا تحتاج إلى رأسمال كبير وتحتاج إلى آلات ومعدات رأسمالية بسيطة وتعتمد أساساً على خامات ومستلزمات محلية الإنتاج .
- بساطة التكنولوجيا المستخدمة بالتقنيات المستخدمة في هذه المؤسسة بسيطة وتكلفتها بالنقد الأجنبي منخفضة بالمقارنة مع التقنيات المتطورة التي تحتاجها المؤسسات الكبيرة.
- تتميز الإدارة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالمرونة والقدرة على التكيف مع ظروف العمل المتغيرة إضافة إلى الطابع غير الرسمي في التعامل سواء مع العمال أو العاملين.
- سهولة وحرية الدخول والخروج من السوق لنقص نسبة الأصول الثابتة إلى الأصول الكلية في أغلب الأحيان وزيادة نسبة رأس المال إلى مجموع الخصوم وحقوق أصحاب المشروع.
- وجود حوافز على العمل والابتكار والتجديد والتضحية والرغبة في تحقيق اسم تجاري وشهرة وأرباح وتحمل المخاطرة.
- انخفاض احتياجاتها من الطاقة والبنية الأساسية بالمقارنة مع المؤسسات الكبيرة .

- وجود علاقات ضيقة بين الإدارة والعمال والزبائن ونقص المفاوضات في البيع والشراء .
- حرية اختيار النشاط الذي يكتشف القدرات الذاتية وينمي الإبداعات.
- المعرفة التفصيلية بالعملاء وظروفهم: فسوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محدود نسبياً والمعرفة الشخصية بالعملاء تجعل من الممكن التعرف على شخصياتهم واحتياجاتها التفصيلية وتحليل هذه الاحتياجات ودراسة اتجاهات تطورها في المستقبل.
- مركز التدريب الذاتي: إن طابع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يجعلها مركزاً للتدريب والتكوين لمالكها والعاملين فيها؛ وذلك جراء مزاولتهم لنشاطهم الإنتاجي باستمرار وتحملهم للمستويات التقنية والمالية وهذا ما يساعدهم على الحصول على المزيد من المعلومات والمعرفة¹.

ثالثاً: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لقد أصبح تزايد الاهتمام العالمي بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل ظاهر لافتة النظر، من أبرز ملامح هذا الاهتمام وانعكاساته، هو النمو الكثيف والواسع في أعداد هذه المؤسسات في جميع دول العالم حيث أدركت تلك الدول أهميتها و قدرتها على تحقيق عوائد اقتصادية مجدية وتحويلها إلى قوى عمل حقيقية ومنتجة من خلال انخراطها في حركة الإنتاج ولأنها تقوم بالدور الأساسي والمحرك للتنمية والتشغيل، وتساهم في الاستخدام الأمثل للموارد المحلية كما لها دور ملحوظ في زيادة الناتج المحلي الخام والصادرات كذلك التجديد والابتكار علاوة على دورها في التكامل مع المؤسسات الكبيرة خاصة في ظل التحولات التي يشهدها المحيط الاقتصادي والسياسي والاجتماعي الحالي.

وإذا لاحظنا على سبيل المثال الاتحاد الأوروبي الذي يتمتع بتجربة ناجعة في هذا المجال نجد أن عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيه يعادل 23.25 مليون مؤسسة (أقل من 250 عامل)، تشغل 66 % من اليد العاملة التشغيلية وبذلك تعتبر الأداة الأكثر نجاعة في تحقيق التنمية الاقتصادية .

هذه الأهمية نابعة من خصائص هذه المؤسسات المتعددة، أهمية متقاسمة بين جميع الدول، تبحث في تبني طرق ووسائل لتطويرها ولتجاوز عقباتها المتعددة خاصة المالية. وفي النقاط التالية الركائز التي زادت من أهميتها:

- تحتاج إلى استثمارات منخفضة مقارنة بما تحتاجه المؤسسات الكبرى.
- تتيح الفرص لجميع فئات المجتمع ولجميع المناطق.
- تساهم في تحقيق التكامل مع المؤسسات الكبرى.

¹ بلونيس محمد وهداف محمد، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ودورها في محاربة البطالة، سنة 2018-2019 جامعة ابن خلدون- تيارت، ص 7-8

- تساهم في الصادرات بـ 47 % في إيطاليا، 30 % في اليابان، 27 % في فرنسا، كما تساهم في الإنتاج الداخلي الخام بـ 57 % بكندا، 56.7 % بالدانمارك، 61.8 % بفرنسا و 56 % في اليابان.¹
- تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على العمالة المكثفة، وتميل إلى توزيع الدخل بصورة أكثر عدالة مقارنة بالمؤسسات الكبيرة .
- مستوى الادخار والاستثمار يرتقي من خلال تعبئة رؤوس الأموال من الأفراد والجمعيات والهيئات غير حكومية وغيرها من مصادر التمويل الذاتي .وهو ما يعني استقطاب موارد مالية كانت ستوجه إلى الاستهلاك الفردي الذي يعد غير منتج.
- رفع الكفاءة الإنتاجية وهذا لتنمية القدرات التصديرية في الأسواق.
- زيادة الاستثمار الأجنبي المباشرة وبالتالي يزيد الدخل في مشروعات مشتركة في الدول المضيفة بدلاً من الاعتماد المطلق على نظم التصدير والتراخيص التي تواجهها صعوبات في ظل التكتلات الاقتصادية الإقليمية الحالية.
- تعظيم الاستفادة من الخدمات المحلية.
- استخدام التكنولوجيا المحلية في أحيان كثيرة.
- تعتبر مكانا خاصا للرياديين والمبدعين الذين يبحثون عن تطبيق إبداعاتهم.
- توفر هذه المؤسسات مصدر منافسة والقضاء على الاحتكار أين ينعكس هذا إيجابا على تحسين جودة المنتجات ورفع على القدرة الشرائية للمستهلك.
- تساهم في تنمية قدرات الأفراد بالاعتماد على أنفسهم لتسيير مشاريعهم الخاصة².

المطلب الثاني: آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في ظل التحولات العميقة التي يعرفها الاقتصاد نتيجة الضغوطات الداخلية والخارجية المفروضة على المؤسسات ومحدودية القدرات التمويلية للآليات الكلاسيكية عجلت بظهور بدائل وآليات تمويل مستحدثة لتحل محل الآليات التقليدية ولتتماشى مع المتطلبات الاحتياجيات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل هذا سنحاول من خلال هذا المطلب استعراض أهم البدائل التمويلية المستحدثة

¹ طراد فارس، مناجمت الإبداع وتأثيره على نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس 2007، ص

41-42

² خالد سلاطينية، دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائر SOFINANCE دراسة حالة شركة 2018-الفترة: 2015

1. أولاً: التمويل التاجيري

1- **تعريف التمويل التاجيري:** عرف القانون الجزائري التمويل التاجيري انه عملية تجارية ومالية يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية او شركة تاجير مؤهلة قانوناً، مع المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين او الأجانب، اشخاصاً طبيعيين كانوا اما معنويين تكون قائمة على عقد ايجار يمكن ان يتضمن او لا يتضمن حق الخيار بالشراء لصالح المستأجر، وتتعلق فقط بأصول منقولة او غير منقولة¹.

2- **أطراف عقد التمويل التاجيري:** للتأجير التمويلي ثلاث أطراف تشارك في العملية التمويلية وهي:

- **الطرف الاول (المؤجر):** هو المؤسسة او الشركة المالية التي تتولى شراء الاصول الإنتاجية لحسابها لتؤجرها للمستفيد.

- **الطرف الثاني (المستأجر):** وهو الشخص او المشروع الباحث عن التمويل ويطلق عليه المشروع المستفيد.

- **الطرف الثالث (المورد):** وهو الشخص الطبيعي او المعنوي الذي وقع عليه الاختيار لتوريد المأجور والذي ينقله الى المستأجر.

- **الطرف الرابع (الكفيل المتضامن):** هناك حالات تستدعي الحصول على طرف رابع، وهو الكفيل المتضامن مع المستأجر وذلك من أجل زيادة الضمانات المقدمة من قبل المستأجر².

ثانياً: مؤسسات رأس المال المخاطر

تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر أحد البدائل التمويلية المستحدثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تعد في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل الدعم المالي والفني للمؤسسات الجديدة.

1- مفهوم التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر:

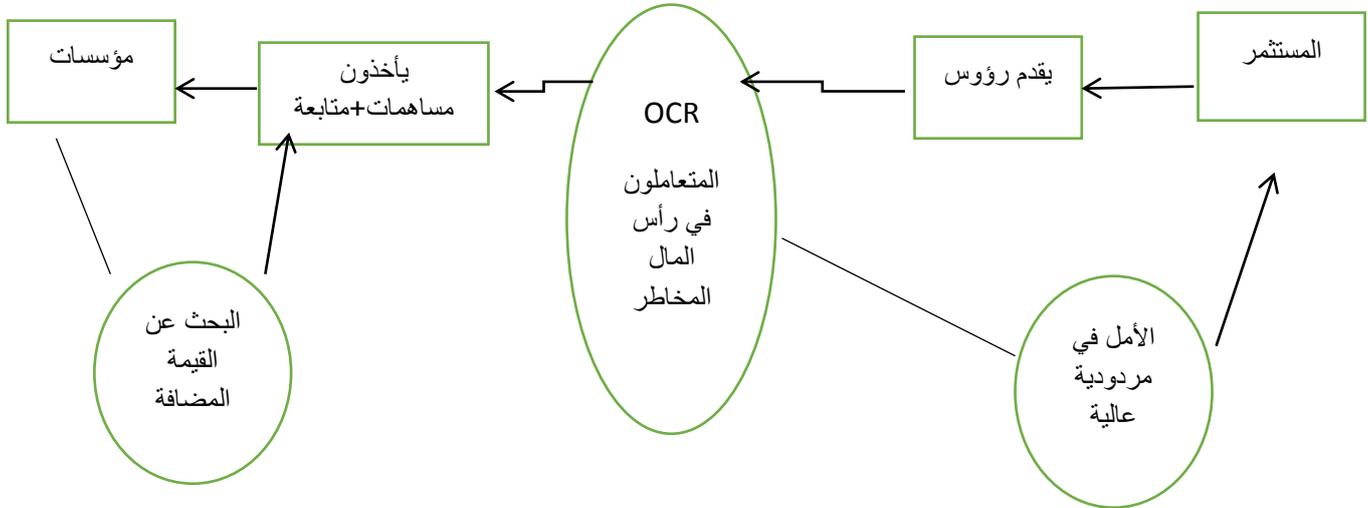
هي عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله ولهذا نرى بأنها تساعد اكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظراً لعدم توفر الضمانات، في هذه التقنية يتحمل المخاطر (المستثمر) كلياً أو جزئياً الخسارة في حالة فشل المشروع الممول ومن أجل التخفيف من حدة المخاطر فإن المخاطر لا يكتفي بتقديم النقد فحسب بل يساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها ونجاحها.

¹ معرج هواري، حاج سعيد عمر، التمويل التاجيري المفاهيم والأسس، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص 53

² سهير محفوظي، توفيق طرشي، آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة ANGEM، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2021/2022، ص 27-28

يضاف الى ذلك كله ان دور شركات رأس المال المخاطر لا يقتصر على تمويل مرحلة الإنشاء فحسب بل يمتد أيضا الى مرحلة التجديد، وكذا تمويل التوسع والنمو وهو ما يقتضي تقديم مخطط تنمية من طرف المؤسسة.¹

الشكل (1): مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر



المصدر: بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 05، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2007، ص 08.

من الشكل يمكننا تلخيص اجراءات التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر: في المرحلة الاولى من نشاط هذا النوع من الشركات، تقوم هذه الاخيرة بتجميع الموارد المالية ومن هنا تظهر قدرة المساهمين في هذه الشركة ومهارتهم في تجميع الأموال وجذب المستثمرين. وبعدها تأتي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إدارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل. ثم يتم تصنيف الملفات واختيار المشروعات الأنسب لهذا التمويل وتحديد مرحلة وكيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة، وفي مرحلة أخرى في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس المال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراك في السوق التمويلي.

ثالثا: بورصة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعددت مصادر التمويل أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأمر الذي حتم عليها اختيار البديل الأفضل من حيث التكلفة والشروط والضمانات، مما عجل بظهور بدائل مستحدثة كالاتماد الإيجاري ومؤسسات رأس

¹ بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 05، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2007، ص 07.

المال المخاطر والتي تم التطرق إليها وفيما يلي سنعرض بديل آخر للتمويل والذي يعتبر أكثر حداثة من سابقه وهو بورصة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

1- تعريف بورصة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

يمكن تعريفها على أنها تلك السوق المخصصة لتداول أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والآخذة في نمو رأس مالها وغير المؤهلة لدخول الأسواق الرئيسية التي تمويل المشروعات الكبيرة أو الضخمة. أو هي تلك السوق المنظمة للأسهم العادية التي تركز على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تتميز بانخفاض الأعباء الإدارية كمبدأ يحكم عملها وعملياتها¹.

2- عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البورصة :

وتتمثل في:

- شروط الإدراج في بورصة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر :

تعتبر شروط الإدراج في البورصة صارمة نوعا ما وعادة لا تملك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر الشروط اللازمة لتبليتها، لهذا أدرجت بعض التعديلات التنظيمية خلال سنة 2012 على تلك الشروط حيث تميزت بتخفيفها، فصارت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ملزمة بأن:

- تكون على شكل شركة ذات أسهم وينبغي لها أن تعين لمدة خمس (05) سنوات، مستشارا مرافقا يسمى "مراقب البورصة".
- تفتح رأس مالها بنسبة 10% كحد أدنى يوم الإدراج في البورصة.
- تطرح للاكتتاب العام سندات رأس المال التابعة لها بحيث توزع ما لا يقل عن خمسين (50) مساهما أو ثلاثة (03) مستثمرين من المؤسسات يوم الإدراج.
- تنشر كشوفها المالية المصدقة للعامين الماضيين، ما لم تعفها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من هذا الشرط، وأما شروط الأرباح والحد الأدنى لرأس المال فليست مفروضة على الشركة التي تطلب الإدراج في سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك دون الإخلال بأحكام القانون التجاري المتعلقة بالشركات ذات الأسهم التي تقوم باللجوء العلني إلى الادخار².

¹ كروش نور الدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة حالة بورصة الجزائر)، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، مجلة دولية، سداسية، العدد 11، صادرة عن جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، جانفي، 2014، ص66.

² سهير محفوظي، توفيق طرشني، مرجع سابق، ص32-33

المبحث الثاني: رأس المال المخاطر وآلياته وعوامل نجاحه

وجد رأس المال المخاطر كبديل مناسب لطرق التمويل التقليدية، حيث انه قادر على توفير الغطاء التمويلي اللازم وسد حاجاتها، واستيعاب مختلف مستويات الخطر في صيغة شراكة مالية، بالإضافة الى المزايا والفرص التي يقدمها لها، وهذا ما يعرضه المبحث الثاني من خلال شرح هذه التقنية التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة.

المطلب الأول: ماهية رأس المال المخاطر

أولاً: نشأة ومفهوم رأس المال المخاطر

1. نشأة رأس المال المخاطر

يرجع ظهور رأس المال المخاطر لأول مرة إلى اليوناني طاليس وكان أول مقال مؤسس علم الهندسة في الزراعة اهتم بزراعة الزيتون ولجأ إلى استخدام القروض لعصر الزيتون واستخراج الزيت. واعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطرين.

وكذلك اعتمد كريستوف كولومبوس في القرن الخامس عشر في تمويل رحلاته على رأس المال المخاطر في إعداد العدة والتجهيز والمؤن وهكذا بفضل هذه الطريقة التي حصل عليها استطاع كريستوف كولومبوس فتح الطريق للتسوق والسفر، وقد تكررت تجربة التمويل بالمخاطرة مع رحلات التجارة والاستكشاف للإسبانيين والبرتغاليين خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر الميلاديين. لذا اعتبرت هذه التجربة صورة مبسطة وأساساً أولياً لنشأة مهنة رأس المال المخاطر.

أما النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر فكانت بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث تنسب نشأته إلى الجنرال الفرنسي الأصل جورج دوريت أول مؤسسة رأس مال استثماري في العالم تحمل اسم "الشركة الامريكية للبحث والتطوير" وبهذا بدأ نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في الخمسينات استجابة لاحتياجات تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة وللثورة الجديدة في مجال التقدم التكنولوجي وخاصة في صناعات الكمبيوتر والالكترونيات وتكنولوجيا المعلومات، وانتشرت هذه المؤسسات بعد ذلك في الدول الأخرى بهدف مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري¹.

¹ ايت عكاس سمير ودوادي فاطمة الزهراء، رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة sofiance المنعقد يومي 14-15 نوفمبر 2016 جامعة محمد بوضياف، المسيلة، ص7

2. مفهوم رأس المال المخاطر

هناك العديد من التعاريف لرأس المال المخاطر، منها ما يعتبر رأس المال المخاطر " هو تمويل المشاريع لكل من المؤسسات الصغيرة والحديثة، في مرحلة ما بعد الإنشاء، من خلال المساهمة برأس المال، وتقديم الخبرة والمشورة لتسيير هذه المؤسسات، ويتميز رأس المال المخاطر ب ثلاث خصائص تتمثل في:

- المساهمة برأس المال؛

- متابعة الاستثمارات لمدة طويلة؛

- التدخل النشط والمستمر في تسيير المؤسسة.

ويمكن تعريف رأس المال المخاطر على أنه استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطرة، يعتمد على مراحل الاستثمار في المؤسسة، يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الادارية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق، لأجل تحقيق أرباح على المدى البعيد، وتعد مؤسسات رأس المال المخاطر وسيطاً بين مصادر التمويل (في الغالب مستثمرون مؤسساتيين) وشركات المقاوله التي تتميز بالنمو السريع والتكنولوجيا العالية!

¹ أ. براق محمد و أ. بن زواوي محمد الشريف، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، يومي 18 و19 أبريل 2012، المدرسة العليا للتجارة، ص3

التعريف الأول: يعتبر رأس المال المخاطر هو تمويل المشاريع الاستثمارية لكل من المؤسسات الصغيرة والحديثة في مرحلة ما بعد الإنشاء من خلال المساهمة برأس المال وتقديم الخبرة والمشورة لتسيير هذه المؤسسات، وليس نوع المؤسسات التي توظف فيها الأموال هو ما يميز استثمارات رأس المال المخاطر عن بقية أشكال الاستثمارات التقليدية¹

التعريف الثاني: يعرف رأس المال المخاطر على أنه استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطر يعتمد على مراحل الاستثمار في المؤسسة، يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الإدارية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق لأجل تحقيق أرباح على المدى البعيد²

ومنه يعتبر رأس المال المخاطر أسلوب تمويل بتقنية وصيغة خاصة، فهو تمويل بالأموال الخاصة وشبه الخاصة مخصص لتمويل المراحل الأولى لحياة المؤسسة، مرفق بدرجة عالية من المخاطرة، يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المؤسسات الناشئة، عالية التكنولوجيا، عادة غير المسعرة في البورصة للاستغلال الفرص المتاحة في السوق مقابل الحصول على عائد مرتفع.

ثانياً: مصادر وخصائص رأس المال المخاطر

رأس المال المخاطر تقنية لاقت اقبالا كبيرا من قبل العديد من الدول عبر العالم لما لها من علاقة مع الأسواق من حيث المصادر واكتساب هذا النظام لمجموعة من الخصائص في دعم المشاريع الاستثمارية عن طريق التمويل وتقديم الخدمات الاستثمارية والفنية.

• **المصادر الرسمية:** يتكون السوق الرسمي من نوعين من تنظيمات رأس المال المخاطر وهي

إما شركات أو صناديق استثمار مخاطرة ويمكن توضيحهم فيما يلي:

(1) شركات رأس المال المخاطر: ونجد هنا ثلاث أنواع من الشركات ذات التمويل المخاطر وهي:

أ- **شركات رأس المال المخاطر الخاصة المستقلة:** أغلبية مؤسسات رأس المال المخاطر هي مؤسسات مخاطرة مستقلة، بمعنى أنها غير منطوية تحت أي هيئة مالية أخرى وتسمى بالشركات الخاصة المستقلة وتقوم بجمع الأموال لدى المستثمرين المحتملين معتمدة على شهرتها وتخصصها وخبرتها.

¹ خالد سلاطونية، دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة شركة SOFINANCE الجزائر، الفترة 2015-2018، جامعة محمد خيضر بسكرة، ص4

² محمد الشريف بن زواوي، رأس المال المخاطر الاسلامي كأداة لتمويل أموال الزكاة والوقف في الجزائر، دراسة بالأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 16، جوان 2016، ص 17

ب- شركات رأس المال المغامر الشريك العام: تستثمر نسبة كبيرة من المؤسسات أموالها من خلال صناديق منظمة كشركات محدودة، أين يلعب رأس المال المخاطر دور الشريك العام، وقد ظهر هذا النوع أواخر الستينات في الولايات المتحدة الأمريكية حيث ظهرت الشركات الصغيرة والخاصة التي تقوم بتمويل رأس المال المخاطر فيها كالشريك العام وتتلقى أجرا للإدارة ونسبة من الأرباح مقابل كل صفقة، ويقوم الشركاء المحدودين في العادة مؤسسات مثل : صناديق التبرع، صناديق التقاعد، دوائر الإيداع في البنوك ، شركات التأمين وكذا الأثرياء من الأفراد أو العائلات .

ج- شركات رأس المال المخاطر التابعة: تطور هذا النوع أيضا في نفس الفترة وهي أواخر الستينات في الولايات المتحدة الأمريكية ويقصد بالتابعة هنا أنها أفرع لشركات المساهمة الكبرى التي تأسسها وتوفر رأس المال الازم لها وهي نوعان:

- تابعة لمؤسسات مالية: شركات رأس المال المخاطر هذه يمكن أن تكون فرع لبنك تجاري، بنك استثماري أو مؤسسة تأمين وتقوم بالاستثمار لصالح المؤسسة الأم أو عملاتها
- تابعة للشركات الصناعية الكبرى: وهنا تكون فرعا لها تستثمر لصالحها.

2) صناديق الاستثمار المخاطرة : تعرف صناديق الاستثمار على أنها مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين، واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين وللاستثمار القومي ككل، وتعد صناديق رأس المال المخاطرة الأشكال الجديدة والمبتكرة تحصل على الأموال اللازمة لممارسة نشاطها من صناديق التأمين والمعاشات وشركات التأمين ومن بعض المنشآت غير الهادفة للربح، كما يلاحظ أن جزءا صغيرا منها يتم الحصول عليه من بعض وحدات الشركات الضخمة مثل البنوك وشركات التأمين على الحياة. كما يمكن لهذه الصناديق إعانة المشاريع المتعثرة من خلال تزويدها بتمويل جديد Frech capital في شكل ملكية وتقديم النصائح الفنية والمالية لها، ثم يمكن بعد ذلك بيع حصتها في هذه المشروعات عندما تسرد صحتها المالية.¹

- المصادر غير الرسمية: يتكون السوق غير الرسمي لرأس المال المخاطر مما يسمى ملائكة الاعمال « busniss angels » ويطلق عليهم أيضا مستثمرو العناية الإلهية Investisseurs Providentiels مستثمرون فرديون Investisseurs

¹ رقية حساني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الانسانية، جامعة بسكرة، العدد 16، مارس 2009، ص

individuels وكذا رأس المال غير الرسمي **informel** غير أن المصطلح الأول هو الأكثر شيوعاً واستخداماً وملائكة الأعمال، ويعرف ملائكة الأعمال على أنهم أشخاص طبيعيين يستثمرون جزءاً من أموالهم في مؤسسات جديدة « **innovante** » وواحدة، والذين بالإضافة إلى أموالهم يضعون و بالمجان تحت تصرف صاحب المؤسسة خبراتهم وكفاءاتهم وعلاقتهم وجزءاً من وقتهم، ويوفر ملائكة الأعمال هؤلاء، الأموال اللازمة للمرحلة الأولى أي **l'amorçage** وتقوم الشركات التي يتم تمويلها بجمع الأموال اللازمة للمرحلتين الثانية والثالثة عادة من شركات رأس المال المخاطر أو سوق الأسهم العامة.

والخاصية الأساسية لملائكة الأعمال هي أن استثمارهم لا يكون إلا في مؤسسات جديدة وواحدة تواجه مخاطر عالية جداً هذه المخاطر العالية في حالة نجاح المؤسسة ستترجم في عوائد مالية جد معتبرة، ومصطلح جديدة هنا يعني ما هو جديد مقارنة مع ما هو موجود حالياً، ولا يتعلق إذا فقط بالتجديد التكنولوجي، كما يتميز ملائكة الأعمال بجملة أخرى منها:

متعلمون والعديد منهم يحملون شهادات جامعية، معظم الشركات التي يتم تمويلها تقع على بعد يوم واحد من السفر، معظم التمويل يكون للشركات التي هي في طور الإنشاء أو التي تبلغ أقل من 5 سنوات من عمرها قد يتشاركون مع 9 - 12 مستثمر آخر، المجالات المفضلة للتمويل: التصنيع (السلع الصناعية، السلع الاستهلاكية)، الطاقة والمواد الطبيعية، الخدمات، التجارة.¹

• خصائص رأس المال المخاطر:

من التعاريف السابقة يمكن استنتاج خصائص رأس المال المخاطر وهي كما يلي:

- يعتبر نشاط شركات رأس المال المخاطر من الأنشطة طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة المشاركة من 5 - 7 سنوات وبصرف النظر عن حجم المشروع الذي يتم تمويله
- يتميز نشاط شركات رأس المال المخاطر بوجود فترة زمنية في المشروع إذ أن الدخول في المشروع هدفه النهائي الخروج وليس البقاء
- تتدخل شركات رأس المال المخاطر لتمويل شركات صغيرة ومتوسطة أو تمويل شركات قائمة أو لإعادة هيكلة شركات قائمة أو لتمويل الشركات المتعثرة والتي تكون ذات مخاطر مرتفعة ولكن العائد المتوقع لها يكون كبير

¹ خالد سلاطينية، مرجع سابق، ص 6

- تكون أغلبية المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر في البداية عبارة عن فكرة تكنولوجية أو بحث علمي، ولكن لم تكفي الموارد المالية لأصحابها من أجل تجسيدها على أرض الواقع، كما تكون لها أسواق واعدة من ناحية التنمية الاقتصادية
- تمويل بدون ضمانات: ان التمويل برأس المال المخاطر يتحقق بدون ضمانات كونه يقوم على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر، وهذا ما يجعله بديلا هاما للتمويل الكلاسيكي الذي يركز على الضمانات
- يتم تحقيق العائد على رأس المال المخاطر في نهاية مدة بقاء رأس المال المخاطر بالمشروع موضوع التمويل، ولا تشكل الأرباح التي يتم توزيعها خلال هذه المدة إلا جزءا قليلا من هذا العائد، وبعبارة أخرى يتم تحصيل العائد عند خروج رأس المال المخاطر، وعندئذ يحصل المستثمر في مجال رأس المال المخاطر على أصل رأس المال بالإضافة إلى العائد الرأسمالي المتوقع وهو العائد الأساسي المستهدف من الاستثمار
- وسائط مالية: فالخدمات التي تقوم بها تمثل في مجملها وساطة مالية لحساب المستثمرين¹

المطلب الثاني: آليات عمل رأس المال المخاطر وعوامل نجاحه

بعد التعرف على ماهية رأس المال المخاطر ومصادر أمواله ومزاياه وعيوبه، وجب التعرف على المراحل التمويلية التي تغطيها هذه التقنية، ووظائف شركات رأس المال المخاطر، واستراتيجيتها سواء استراتيجيات الشركة الممولة والاستراتيجيات الاستثمارية، وعوامل نجاحها وهذا ما تطرقنا إليه في هذا المبحث.

أولاً: المراحل التمويلية التي يغطيها رأس المال المخاطر

تتدخل شركات رأس المال المخاطر عبر كافة مراحل تطور المؤسسة وتقسّم هذه المراحل إلى أربعة مراحل أساسية:

1. مرحلة الانشاء:

في هذه المرحلة يتم توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته، إذ تحيط به المخاطر ولديه أمل كبير في التطور، وهذا التمويل ينقسم الى قسمين:

أ. راس مال ما قبل الانطلاق: هو راس المال الموجه لتغطية مرحلة البحث والتطوير كتمويل

دراسة، تنفيذ فكرة أو اقتراح جديد، أو تنفيذ النموذج الأصلي... الخ.²

¹ أميرة سلوبي و جهيدة سلامنة ، دور رأس المال المخاطر في تمويل الشركات الناشئة ، دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الأمريكية خلال الفترة 2014-2020 شركة Sequoia Capital أنموذجاً ، جامعة محمد الصديق بن يحيى- جيجل- ، ص9

² -Joël BESSIS, Capital-risque et Financement des Entreprises, Economica, Paris, 1998, p: 23.

وبما ان راس المال ما قبل الانطلاق نشاط تمويلي عالي المخاطر بسبب احتمالات النجاح التي تبقى غير مؤكدة فان تأمينه يكون الا من الافراد والأصدقاء وملائكة الاعمال ومن السلطات الرسمية¹.

ب. راس مال الانطلاق: هو راس المال للمرحلة الأساسية لتدخل راس المال المخاطر، وهو يخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الانشاء، او في بداية النشاط أي في السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة الى تمويل تنمية منتج، او سوق أولى، او تغطية نفقات تسويق المنتجات، او البدء في التنفيذ التصنيعي، ونشير في هذا الموضوع دخول المشروعات التي انتهت من تطوير منتجاتها في هذه المرحلة، لكنها في حاجة الى التمويل للانطلاق التصنيع والتسويق حيث لم تتمكن بعد من توليد اية مكاسب، ويتفرغ راس مال الانطلاق الى مرحلتين:

- مرحلة الانطلاق او البداية: التي تغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع؛
- المرحلة الأولى من التمويل: التي تغطي نفقات البداية التجارية.²

وتجدر الإشارة الى ان مرحلة الانشاء تعتبر من أصعب المراحل التي يمر بها المشروع من الناحية التمويلية، لأنها تجمع كل المخاطر التي يعرفها أي مشروع جديد، وذلك لتعلقها بمشروع يعمل في مستوى أدنى من المرحلة اللازمة للوصول إلى الاستغلال، وثم فانه لا يقدم أدنى ضمانات لمموليه، ولهذا السبب تكون حاجاته التمويلية غير مقبولة من مؤسسات التمويل التقليدية، بحيث تمثل مؤسسات رأس المال المخاطر المصادر المالية الوحيدة التي تقبل تمويل هذه المرحلة بالكامل.

ويعود سبب صعوبة هذه المرحلة إلى وجود المخاطر في حدها الأقصى، ورغم هذه المخاطر إلا أن مؤسسات رأس المال المخاطر تقبل تمويل المشروع وتراهن على المستقبل لان قابلية المشروع للحياة محتملة، وحاجاته المالية حددت بشكل قريب من القابلية للتقدير، والمكافآت المنتظرة في الاستحقاق البعيد تتفاوت من رأي الى آخر، وتقييمات الوسطاء الماليين لتحقيق الحوالة تكون مستبعدة في الحال، لان رأس المال المخاطر

¹ -رامي حريد، البدائل التمويلية للإفراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة حالة الجزائر)، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص:68

² - عبد الباسط وفاء، مؤسسات راس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001، ص:85

بالحرص على أن تكون الموضوعات المالية الأولية التي توضع تحت تصرف المشروع ضعيفة نسبياً، وفي نفس الوقت تبذل مجهودات غير عادية للإعداد والتمهيد لنشأة هذا المشروع ومتابعة تطوره، وذلك حتى تضيق شيئاً إلى قيمته الاقتصادية.

إن توفير الدعم والتأييد اللازمين لدفع تخصص مؤسسات رأس المال المخاطر في مرحلة الإنشاء من شأنه خدمة الاقتصاد نظراً لأهمية الدور في رعاية المشروعات، وأن التخصص الدقيق لبعض مؤسساته في مرحلة النشأة دون غيرها من المراحل يمثل علاجاً نسبياً لارتفاع مستوى مخاطر تلك المرحلة بالمقارنة بغيرها من المراحل.¹

2. مرحلة التنمية

عند بلوغ المشروع مرحلة الإنتاجية وتوليد الإيرادات، هذه المرحلة التمويلية تقابل ضغوطاً مالية ترجع إلى اتساع وعمق حاجات المشروع المالية لتمويل النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه 05% إلى 10% سنوياً، كزيادة القدرات الإنتاجية أو زيادة رأس المال الجاري، أو زيادة قدرات البيع، أو تطوير منتجات جديدة، أو اكتساب مشروع أو فرع جديد، أو تنويع أسواق التصرف... إلى آخره. وتنقسم هذه المرحلة إلى قسمين:

أ. **مرحلة التوسع:** في هذه المرحلة نجد المشروع لا يزال عاجزاً عن توفير التمويل ذاتياً، رغم

أن المخاطر هنا تتميز بأنها ذات مستوى أقل، فتموه سريع، وهو في حاجة إلى أموال

للاستثمار الكامل، وهنا تبقى مؤسسات رأس المال المخاطر أكثر استجابة وأقل صعوبة من

طرق التمويل التقليدية الأخرى

ب. **مرحلة التطور والنضج:** إن المخاطر في هذه المرحلة تتجه إلى التناقص بطريقة واضحة

إذ يتغير الوضع بطريقة كبيرة، وتكتسب المشروعات القدرة على الاستدانة، حيث تضمن

إمكانيتها الذاتية سداد أعباء القروض مما يبدأ معه تقلص وانحصار دور مؤسسات رأس

المال المخاطر في التمويل، تاركة الساحة شيئاً لوسائل التمويل التقليدية، وهكذا يحدث

للمشروعات التي لديها معدل إيراد مرتفع مأمول، أما بالنسبة للمشروعات التي تتطلب متابعتها

¹ - عبد الباسط وفاء، مرجع سبق ذكره، ص: 86-88

تكلفة إدارية مرتفعة جدا وذات مخاطر مرتفعة نسبيا، فيبقى تمويلها مقرونا دائما بمؤسسات

رأس المال المخاطر.

والمحصلة النهائية أن مؤسسات رأس المال المخاطر تساهم بحصة معتبرة في توفير الغطاء التمويلي للمشروعات خلال مرحلتي التطور والنمو، والجدول التالي يوضح وضعية رأس المال المخاطر بين مصادر التمويل المختلفة خلال مراحل النمو المتعاقبة للمشروع¹.

الجدول رقم (2): مراحل نمو المشروع ومصادر التمويل.

التمويل الذاتي	الانشاء	التوسع	التطور	النضج
...	غير كاف	نسبي	كاف	
قاصرة عليه بمفردها	جوهري	هام	...	
مستحيلة	صعبة	ممكنة	ممكنة بدرجة أكبر	
مرتفعة جدا	مرتفعة	قوية	اقل قوة	
موجودة بدرجة كبيرة	متواضعة نسبيا	ضعيفة	هاما لبيع المساهمات	

المصدر: عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001، ص: 92

3. رأس المال التصحيح او الانهاض

يخصص رأسمال التصحيح للمشروعات القائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات خاصة، وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لذلك فإنها تحتاج إلى إنهاض مالي فتأخذ مؤسسة رأس المال المخاطر

¹ عبد الله بلعبيدي، التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام الشراكة)، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2007-2008، ص: 96

المصدر: محمد براق، محمد شريف بن الزاوي، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق راس المال المخاطر في الجزائر، الملتقى الوطني حول: استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة، يومي 18 و 19 افريل 2012، ص: 40

ثانيا: استراتيجيات رأس المال المخاطر

لرأس المال المخاطر عدة استراتيجيات منها استراتيجيات اتجاه المؤسسة الممولة ومنها استراتيجيات استثمارية، وتتمثل فيما يلي:

1. استراتيجيات رأس المال المخاطر اتجاه المؤسسات الممولة

رأس المال المخاطر في المؤسسة ينقسم إلى استراتيجيتين بهدف الوصول في الاخير إلى مخرج مناسب منها، عندما تحين الفرصة المواتية لحصد الأرباح عن طريق إعادة البيع، هاتان الاستراتيجيتان هما:

➤ الإستراتيجية التمويلية.

➤ الإستراتيجية غير التمويلية

أ. الاستراتيجيات التمويلية:

تختلف طريقة التمويل بواسطة مؤسسات رأس المال المخاطر عن غيرها من المؤسسات الأخرى، إذا تطلب هذه الأخيرة من المشروعات الاطلاع على ميزانيات نشاطها الماضية، إذا تنشأ علاقة من نوع آخر بينها وبين هذه المؤسسات، إذا لها قواعد وأهداف ومنطق وسلوكيات تختلف عن تلك الموجودة في التمويل، فالميزة التي تتمتع بها مؤسسات رأس المال المخاطر النظر إلى المستقبل، فهي تطلب من المشروع المراد تمويله خطة تطوير مبيّن فيها بالتفصيل لكافة مكوناتها الصناعية والتجارية والمالية، وسياسات المشروع وأهدافه واستراتيجيته

لتحقيق السياسة المحددة، وإذا كان المشروع قائماً من قبل فتحبذ ان يرفق بذلك خياراته وأهدافه وطموحاته وبطاقة تقنية واحصائية حول ممارسته الماضية، و يمكن تلخيص خطة التطوير ضمن العناصر التالية:

- ما الهدف النهائي للمشروع؟ هل خلق الشراء، ام خلق منتج او خدمة، ام التصنيع ام البيع، ام شغل حصص سوقية كافية للتمويل الذاتي في المستقبل... الى آخره.
 - ماهي السياسة العامة للمشروع؟ هل هي التخصص في منتج معين، أم التخصص في إقليم معين، أم تنويع المنتجات، أم تنويع الأسواق، وهو ما يستلزم وضع السياسة الملائمة لذلك سواء في البحث والتطوير أو في العمالة أو في مواجهة المساهمين.
 - ماهي الأهداف الرقمية للمشروع؟ هل الوصول بحجم رقم الاعمال إلى مرحلة تحقيق إيرادات، أم الوصول به لمرحلة أعلى من تحقيق إيرادية الاستثمارات.
 - ماهي إستراتيجيات نجاح المشروع (الخيارات الصناعية والتجارية) وطرقها (النمو الداخلي والنمو الخارجي) ووسائلها المختارة (الوسائل المالية والبشرية)؟
 - ماهي الارادية المالية المتوقعة للاستثمارات؟
- هنا يتدخل خبراء ومتخصصون من مؤسسات راس المال المخاطر ليقوموا طبيعة القطاع المراد الاستثمار فيه، ومدى استخدام التكنولوجيا المعروفة في سوق الصنعة وكيف يمكن للمشروع ان يتبوا مكان في الصناعة والسوق... الى آخره، ومن ثمة استظهار نقاط الضعف والقوة في المشروع.
- وبذلك تلعب الاستراتيجية التمويلية لمؤسسات راس المال المخاطر دورا محل اعتبار في توفير الغطاء التمويلي للمشروعات المقبولة.¹

ب. الاستراتيجية غير التمويلية:

يتم تسيير المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر بإحدى الطريقتين التاليتين:

• **Hand off:** قليل من التدخل مع نجاح المشروع وعدم وجود مشاكل، وتسمى أيضا بالمتابعة العادية

والتي تهدف إلى إضافة قيمة للمشروع، وهو السائد منها.

¹ عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره، ص: 103-104

• **Hand on:** كثير من التدخل في حالة وجود مشاكل وصعوبات وهي حالة المتابعة غير العادية والتي ترمي إلى الرقابة والإشراف على الشركة وتوجيه القائمين على إدارتها وتغييرهم إذا كانت النتائج أقل مما هو منتظر.

وعليه نجد أن مؤسسات رأس المال المخاطر تلعب دورا هاما في تذليل الصعوبات التي تتعرض لها المشروعات الناشئة كنقص الخبرة اللازمة، سواء في التسويق والمعرفة بالسوق.

ويمكن أن نميز نوعين بين نوعين من المتابعة¹:

- **متابعة عادية:** وهي التي تهدف إلى الإضافة إلى قيمة المشروع، وهو الغالب في نوعي المتابعة.
- **متابعة غير عادية:** وهي التي تهدف إلى الرقابة والإشراف على المشروع، بتوجيه القائمين على إدارة المشروع، قد تصل إلى حد تغييرهم إذا كانت النتائج أقل مما هو منتظر، ويعتبر هذا النوع من المتابعة نادرا لدى مؤسسات رأس المال المخاطر.

2. الاستراتيجيات الاستثمارية لمؤسسات رأس المال المخاطر

يقصد بالاستراتيجيات الاستثمارية هنا طريقة اختيار الاستثمار. ونظرا لحالة عدم التأكد التي ينشط فيها المخاطرين برأس المال من شركات وأفراد، فإنهم يتبعون استراتيجيات التي تكفل لهم سبل تحقيق الأهداف المسطرة، وتختلف الإستراتيجية المتبعة حسب طبيعة الشركة، وأيضا حسب الاستراتيجية التي تراها المؤسسة لها².

الاستراتيجيات التي تتبعها الكثير من شركات رأس المال المخاطر والأشهر في كل المجالات تتميز استراتيجيتين شهريتين هما التخصص والتنوع كما يلي:

أ. **استراتيجية التخصص:** وتعني التخصص في الاستثمار في قطاعات معينة، وكذا التخصص

في تمويل نشاط من النشاطات في قطاع معين دون باقي النشاطات الأخرى في نفس القطاع

¹- عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره، ص: 105

²- راجح خوني، رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي لمؤسسات الصغيرة والمتوسط المشاركة- رأس المال المخاطر، ص: 216

محن التمويل والمساهمة في رأس المال، أو تمويل مرحلة من مراحل الإنماء، أو مرحلة التعثر، وتضعه كشرط للدخول في المشاريع الطالبة للتمويل، كما يمكن لمؤسسات رأس المال المخاطر والفاعلين في التمويل بهذا النوع أن يتخصصوا في تمويل منطقة جغرافية دون غيرها كولاية ما أو بلد ما، وهذه الاستراتيجية تساهم بشكل كبير في اكتساب مؤسسات رأس المال المخاطر للخبرة في المجالات التي فيها الاستثمار وعلى الرغم من كفاءة هذه الاستراتيجية ونجاحها في الكثير من الأحيان فإن كثير من الباحثين لا يؤيدونها، وذلك لاحتمال فقدان كلي أو جزء كبير من رأس المال المخاطر المستثمر نظرا للتركيز الاستثماري الذي يتحمل مخاطر كبيرة جدا.

ب. استراتيجية التنوع: يمكن أن تبني مؤسسات رأس المال المخاطر استراتيجية التنوع الاستثماري بالنسبة لمكونات المحفظة، وذلك لأن المشروعات الناشئة رغم أنها عالية المخاطر، ولا تضمن إيرادات في الأجل القصير إلى أنها يمكن أن تدبر أرباح مستقبلية كبيرة في حين هناك بعض المشاريع الأخرى التي تضمن إيرادات في الأجل القصيرة مع احتمال ربحية أقل منه في المستقبل وهذا ما يجنب وقوع خلل في مكونات المحفظة ويكفل تحقيق توازن فيها في الأجل القصير والمتوسط. أما التنوع بالنسبة للقطاعات الصناعية التي تتبعها المشروعات، والذي تميل إلى تطبيقه مؤسسات رأس المال المخاطر فيتم اللجوء إليه لعدة أسباب كتفادي ظاهرة الدورية التي تنتج عن التركيز في قطاع معين مما يؤدي إلى اتجاه الإيراد إلى الندرة مع قرب انتهاء الدورة، وكذلك لأن التنوع يحرك فرص الاستثمار بين الصناعات بالشكل الذي يسمح لمؤسسات رأس المال المخاطر للدخول لقطاعات لم يسبق لها

الاستثمار فيها، وما تتميز به من آفاق نمو أعلى من غيرها من القطاعات الأخرى، وتستخدم

أيضا لغرض إعادة التوجيه إلى مجالات أخرى التي تم التركيز عليها¹.

ثالثا: إجراءات التمويل برأس المال المخاطر وعوامل نجاحها

1. إجراءات التمويل برأس المال المخاطر

ان وضائف شركات رأس المال المخاطر مرتبطة بمراحل الاستثمار ومتابعة المشاريع، حيث يمكن تقسيمها الى ستة وضائف رئيسية:

أ. **تجميع الموارد المالية من المستثمرين:** وهنا تظهر قدرة الفريق المكون لهذه الشركة ومهاراته

في جمع الموارد واجتذاب المستثمرين² ولا يطرح تجميع الأموال بالنسبة لشركات رأس المال

المخاطر المقيدة مشكلة لكونها ممولة من طرف الشركة الأم، لكن تصادف هذه المشكلة

شركات رأس المال المخاطر المستقلة. وتتوقف إمكانية حصول هذه الاخيرة على رؤوس

الأموال على مستوى نتائجها المحققة في الماضي، وكذا مدى مهنية ومصداقية أعضائها³.

ب. **البحث عن المشاريع:** حيث تعتبر شركات رأس المال المخاطر بمثابة مكان بحث أو استقبال

لطالبي التمويل (المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) ويحدد ذلك بعدة طرق كبحث شركات راس

المال المخاطر عليها، أو بالاعتماد على وسطاء يقترحون مؤسسات ومشاريع معينة أو

استقبال طلبات التمويل...الخ

ت. **اختيار الملفات:** المخاطر برأس المال يتلقى طلبات التمويل في شكل خطة عمل، حيث يلقى

نظرة أولية عليها ثم يخضع مضمونها للمعايير الأساسية لاتخاذ القرار الاستثماري إذا رأى أن

¹ - To Huy Vu, **Les facteurs organisationnels et stratégiques de la performance des fonds de capital-risque français**, thèse du doctorat en sciences de gestion, Université Nancy 2, France, 2010, p150.

² - إناس صبيوة، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية (دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك)، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009، ص: 103

³ - Khelil Abderrazek, **Capital-risque et financement des PME**, le colloque national: PME et son rôle en développement, Université kasedi merbah, Laghouat, 8-9 avril 2002, p: 37

المشروع قادر على خلق قيمة مضافة، بعدها يجري المخاطر برأس المال تقييم مالي لمعرفة عائد المشروع وما يمكن أن يخلقه من قيمة مضافة، فإذا اقتنع بجودة المشروع فإنه يدخل في مفاوضات مع صاحب المشروع من أجل صياغة بنود عقد المساهمين، وكذا تحديد الأداة المالية (الورقة المالية) الملائمة لاستثمار في المشروع الصغير¹، علما ان هذه العملية تتم بطريقة جد صارمة، وهذا ما يفسر الاحتفاظ غالبا ب0.5% الى 10% من الملفات فقط.

ث. توقيع عقد المساهمين: يتم إبرام عقد المساهمين الذي يوضح طبيعة وحجم مساهمات رؤوس الأموال، فضلا عن تحديد الإستراتيجيات وطبيعة العلاقة ما بين المؤسسة وشركة رأس المال المخاطر الناتجة عن تقديم التمويل.

ج. التدخل في نشاط المؤسسة ومتابعته: هناك العديد من أشكال المساعدات التي تستفيد منها المؤسسات الممولة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، حيث يعتمد الدعم على شبكات علاقتها في الأوساط المالية والصناعية، وأكثر المساعدات شيوعا هي:²

- تقديم المساعدات للمؤسسات في مرحلة الانطلاق، من خلال خطة لتطويرها، وكذا إعداد نظام لمراقبة التكاليف، إضافة إلى كل الخدمات التي تسمح بتحويل المشروع إلى مؤسسة مهيكلة ولها صفة الديمومة؛
- المساعدة على تسويق المؤسسات خلال المراحل اللاحقة من التطور؛
- توظيف فريق أو أفراد مكملين لإدارة المشروع؛
- توطيد العلاقات بين المؤسسات والزبائن والموردين؛
- المساعدة على تمكين المؤسسات من استيفاء شروط الإدراج في السوق المالي؛

¹ -رامي حريد، مرجع سبق ذكره، ص:87

² -سيف الإسلام النوي بلعابد، عبد المجيد قدي، مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 1980-2015)، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 47، كلية العلوم الاقتصادية، مخبر العولمة والسياسة الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، جوان 2017، ص:271

➤ البحث عن شركاء وخصوصا المساعدات الدولية للاستفادة من شبكتها الدولية بهدف الحصول على تمويلات؛

ح. عملية الخروج: في النهاية أي بعد مرور 05-10 سنوات من المساهمة (في المتوسط)،

تتنازل شركة رأس المال المخاطر عن حصتها في المؤسسة المستثمر فيها وهذا من خلال

احدى الطرق:¹

➤ الطريق الأولى: تتمثل في العرض العام على الجمهور (بيع حصتها على شكل أسهم) بحيث تدخل المؤسسة المقابلة البورصة لأول مرة؛

➤ الطريقة الثانية: تكون عن طريق البيع، من خلالها يتم شراء المؤسسة المقابلة من طرف مؤسسات كبرى، ويقوم كل من المقاول ومؤسسة رأس المال المخاطر ببيع حصته في المؤسسة؛

➤ الطريقة الثالثة: تكون عن طريق البيع الثانوي أي أن مؤسسة رأس المال المخاطر تبيع حصتها في المؤسسة المقابلة لمؤسسة رأس المال المخاطر أخرى أو لمؤسسة أخرى، في حيف يحتفظ المقاول بحصته فيها؛

➤ الطريقة الرابعة: هي إعادة الشراء، بحيث يقوم المقاول بشراء حصة مؤسسة رأس المال المخاطر في المؤسسة؛

➤ الطريقة الخامسة: وهي التصفية، أين يخرج المستثمرون بعائدات صغيرة أو معدومة؛

2. عوامل نجاح رأس المال المخاطر

هناك العديد من العوامل ساعدت في نجاح ظهور رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتتمخض هذه العوامل في:

¹ -محمد براق، محمد 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، يومي 18 و19 أبريل 2012، ص: 05

➤ يشكل الدعم الحكومي لتشجيع الاستثمار في شركات رأس المال المخاطر عاملا حاسما في نجاح مثل هذا الاستثمار. وتتعدد صور الدعم الحكومي الى ذروته بتقديم دعم مالي مباشر من خلال المشاركة في إنشاء صناديق رأس المال المخاطر، وقد يتخذ هذا الدعم صورة تهيئة المناخ الاقتصادي والمالي والتشريعي الملائم لعمل رأس المال المخاطر؛

➤ وجود آليات سهلة ومتعددة لخروج رأس المال المخاطر حيث يمكن القول إنه كلما وجدت الآليات المناسبة لخروج رأس المال المخاطر، كلما زاد حجم المعروض منه ومم ثم أمكن تمويل أكبر عدد ممكن من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والعكس صحيح. إذ أنه كلما أصبح خروج رأس المال المخاطر صعبا قل المعروض منه؛¹

➤ إقامة آليات تجنب وتعمل على تعويض المستثمرين في مجال رأس المال المخاطر ضد المخاطر التي تواجههم؛

➤ نشر الوعي بين أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي غالبا ما لا ترضى أن يأتي صاحب رأس المال المخاطر ليسيطر على مشروعه، متجاهلا ما يمكن أن يحمله رأس المال المخاطر من مساعدة للمشروع وتحقيقه للأرباح هائلة ما كانوا يستطيعون وحدهم ادراكها في غياب رأس المال المخاطر فضلا عن ان هذه السيطرة انما تتم لفترة زمنية معينة لحين إتمام عملية الخروج للشركة.

➤ إقامة تنظيم تشريعي يساير الاتجاهات التشريعية العالمية ويهتم بوضع اطر وتعريف قانونية محددة لرأس المال المخاطر، وذلك لإزالة اللبس الذي يقع فيه العاملين وأصحاب رأس المال المخاطر إذ أن كل مجموعة من بينهم تنظر إلى رأس المال المخاطر من زاوية أو تتخذ تعريفا مختلفا له، فمنهم من يرى في رأس المال المخاطر بأنه رأس المال الذي يتم استثماره في مرحلة التمويل الاولى أو عند بداية المشروع، منهم من يرى

¹ -رامي حريد، مرجع سبق ذكره، ص: 96

فيه سوى وسيلة لتمويل أفكار ومشاريع بحثية جديدة لا تتوافر لأصحابها الأموال اللازمة لوضعها موضع

التنفيذ...الخ.¹

¹ - سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال، الهيئة العامة لمراقبة المالية (EFSA) مصر، جويلية، 2010 ص: 30-31

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

بعد تطرقنا لأهم الجوانب النظرية التي تناولت موضوع دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تم التطرق في هذا المبحث لبعض الدراسات التي تناولت موضوع المذكرة أو كانت لها علاقة به، إضافة إلى محاولة إجراء مقارنة بين هاته الدراسات والدراسة التي قمنا بها من حيث أوجه التشابه والاختلاف فيما بينها وكيفية الاستفادة منها.

المطلب الأول: الرسائل الجامعية باللغة العربية

أولاً: دراسة مباركي الصديق، عميروش الياس

بعنوان "سوق رأس المال المخاطر كإستراتيجية بديلة لتمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر،" دراسة قياسية خلال الفترة من 2002، 2014"، مذكرة ماستر، تخصص نقود ومؤسسات مالية، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، السنة الدراسية 2015/2016

هدفت هذه الدراسة إلى إثبات مدى ملائمة نظام التمويل برأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر، حيث يساهم في توفير الدعم المالي والفني اللازمين لإنشاء المشروعات الاستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات، ويساهم في توفير فرص وظيفية لإعداد متزايدة من القوى الوطنية العاملة من جهة، ومن جهة أخرى الأهمية التي يجب إن توليها الجزائر للمشاريع الاستثمارية.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن رأس المال المخاطر هو بمثابة البديل التمويلي الأمثل، الموجه لحل المشاكل التمويلية التي تواجهها المشاريع التمويلية الناشئة خاصة المبتكرة منها، الأمر الذي أثبتته مختلف التجارب عبر العالم والتي تشير كلها بأن رأس المال المخاطر وسيلة تمويلية واعدة، تمكن من تطوير شبكة من المنشآت الصناعية، التجارية، والخدمية الفاعلة والقادرة على البقاء.

ثانياً: دراسة سمير سحنون

بعنوان "فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر-دراسة حالة: تونس، المغرب والجزائر-"، أطروحة دكتوراه، تخصص العلوم الاقتصادية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، السنة الدراسية 2013.

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أهم متطلبات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر في الدول المغاربية، وعرض مختلف المعوقات التي تعترض طريق نمو وتطور هذه التقنية التمويلية، بالإضافة إلى محاولة تقديم إستراتيجية لتطويرها.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن تجربة الدول المغاربية في مجال التمويل التساهمي تعتبر محتشمة، وهذا راجع لعدة أسباب أهمها ضعف البيئة المؤسسية لهذه الدول انتشار عقليات وأعراف لا تخدم هذا النمط التمويلي.

ثالثا: دراسة عمار يحيوي

بعنوان " راس المال الاستثماري في الجزائر: الواقع والمعوقات "، رسالة ماجستير، تخصص علوم اقتصادية، جامعة مولود معمري، تيزي وزو، الجزائر، السنة الدراسية 2011. هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة القائمة بين مؤسسات راس المال الاستثماري والمؤسسات الممولة، وتحديد أهم العراقيل التي تقف كحاجز في سبيل تطور تقنية راس المال الاستثماري في الجزائر، بالإضافة إلى هذا تطرق الباحث إلى برنامج ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن التأخر الذي تعيشه تقنية رأس المال المخاطر في الجزائر راجع بالدرجة الأولى إلى أن التشريعات والإعفاءات الضريبية تدعم التمويل البنكي على حساب التمويل التساهمي، بالإضافة إلى هذا توصل الباحث إلى أن الوضعية الاقتصادية التي عرفتها البلد سنوات ما يسمى بالبحبوحة من شأنها أن تعمل على توفير محيط ملائم لنمو وتطور هذا النمط التمويلي.

رابعا: دراسة سبتي محمد

بعنوان " فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep "، رسالة ماجستير، تخصص علوم اقتصادية، السنة الدراسية 2009. هدفت هذه الدراسة إلى معرفة المفاهيم النظرية للتمويل برأس المال المخاطر وصناعة رأس المال المخاطر وتجاريه في بعض الدول وأهم مراجع التمويل به. وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها ضرورة انشاء صناديق جهوية مرفقة بتحفيظات ضريبية موجهة لتشجيع التنمية في مناطق معينة وأيضا إنشاء سوق مالي جديد يتم الخروج من خلاله لان المخاطر برأس المال يفكر في الخروج قبل الدخول.

أما فيما يخص أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة الذكر ومذكرتنا فهي موضحة في الجدول الموالي، كما أن هذا الجدول يوضح ما استفدنا من هذه الدراسات.

الجدول رقم (4): المقارنة بين دراستنا والرسائل الجامعية باللغة العربية

الدراسة السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
مباركي عميروش 2015	الصديق، الياس، تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر	مدى ملائمة نظام التمويل براس المال المخاطر في تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر	الاستفادة من الإطار النظري خاصة مفاهيم راس المال المخاطر
سمير سحنون، 2013	متطلبات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر.	التركيز على الأسباب التي آلت الى اعتبار الباحث ان تجربة الدول المغربية في مجال التمويل التساهمي تعتبر محتشمة، وما لا يخدم هذا النمط التمويلي.	الاستفادة من المعلومات الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
عمار يحيوي، 2011	المعوقات التي يتلقها راس المال المخاطر في الجزائر بخصوص التشريعات والإعفاءات الضريبية.	ركز كثيرا الباحث في دراسته على العلاقة القائمة بين مؤسسات راس المال الاستثماري والمؤسسات الممولة في باب المعوقات بين المؤسسات.	الاستفادة من بعض المعوقات التي يتلقها راس المال المخاطر في الجزائر
سبتي محمد، 2009	المفاهيم النظرية للتمويل برأس المال المخاطر، واهم مراحلها.	التطرق لبعض التجارب الدولية، نتائج الدراسة المتعلقة بطرق خروج راس المال المخاطر من المساهمة.	الاستفادة من المفاهيم النظرية للتمويل براس المال المخاطر

المصدر: من إعداد الطالبان

المطلب الثاني: المقالات العلمية باللغة العربية

أولاً: دراسة أحلام بوقفة

بعنوان " واقع نشاط راس المال المخاطر في الشركة المالية لاستثمار، المساهمة والتوظيف، مجلة البحوث الاقتصادية والتجارة والمالية، المجلة الرابعة، العدد الأول، السنة 2017. هدفت هذه الدراسة إلى تحليل التمويلات المقدمة في شكل راس مال مخاطر على مستوى الشركة المالية لاستثمارات، المساهمة والتوظيف Sofinance – الجزائر – وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها ان التمويل براس المال المخاطر على مستوى سوفينانس يعتبر نشاط ثانوي، بعد قرض الايجار، يمارس على أساس انه عملية اخذ مساهمة في راس مال مشروع استثماري، ينتهي ببيع هذه المساهمة لصاحب المشروع الممول بعد فترة معينة متفق عليها.

ثانياً: دراسة خليفة وفاء

مقال بجامعة الجزائر، سنة 2015.

هدفت هذه الدراسة إلى بتقديم وصف لتقنية راس المال المخاطر ومقارنتها بالتمويل البنكي والعلاقة بين التمويلين.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها ان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه صعوبات حين تلجأ للتمويل البنكي نظراً للقيود المفروضة وأهمها الضمانات، ما يضطرها للجوء الى البديل الافضل وهو راس المال المخاطر الذي اساسه المشاركة في الربح والخسارة. أما فيما يخص أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة الذكر ومذكرتنا فهي موضحة في الجدول الموالي، كما أن هذا الجدول يوضح ما استفدنا من هذه الدراسات.

الجدول رقم (5): المقارنة بين دراستنا والمقالات العلمية باللغة العربية

الدراسة السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
أحلام بوقفة، 2017	واقع نشاط رأس المال المخاطر من حيث المساهمة والتوظيف.	نتائج هذه الدراسة تختلف عن دراستنا في وصفنا رأس المال المخاطر وشركاته من أجل توضيح دور رأس المال المخاطر في الجزائر.	الاستفادة من معرفة واقع رأس المال المخاطر في الجزائر
خليفة وفاء، 2015	- الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حين تلجأ للتمويل البنكي نظرا للقيود المفروضة والضمانات.	المقارنة بين التمويل البنكي والتمويل عن طريق تقنية رأس المال المخاطر والعلاقة بين التمويلين.	الفرق بين استفادة المؤسسات من التمويل البنكي والاستفادة من التمويل برأس المال المخاطر

المصدر: من إعداد الطلبة

المطلب الثالث: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

أولاً: دراسة Dubocage Emmanuelle

بعنوان " رأس المال المخاطر: نمط تمويلي في سياق عدم التأكد، أطروحة دكتوراه دولة، تخصص علوم اقتصادية، جامعة باريس، 13 فرنسا، السنة الدراسية 2003

هدفت هذه الدراسة إلى معالجة المخاطر التي تتعرض لها مؤسسات رأس المال المخاطر عند قيامها بتمويل مرحلة انطلاق المؤسسات الابتكارية ذات الطابع التكنولوجي، حيث اعتمد الباحث على مقاربات نظرية تماثل المعلومات ونظرية الوكالة.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها اقتراح الباحث في نهاية دراسته مقارنة نظرية الخيارات المستقبلية كمنهج استباقي لاتخاذ قرار التمويل من عدمه.

أما فيما يخص أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسات السابقة الذكر ومذكرتنا فهي موضحة في الجدول الموالي، كما أن هذا الجدول يوضح ما استقدنا من هذه الدراسات.

الجدول رقم (6): المقارنة بين دراستنا والدراسات السابقة باللغة الأجنبية

الدراسة السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
Dubocage Emmanuelle 2003	مراحل التمويل عن طريق راس المال المخاطر.	ركز الباحث في دراسته هذه على المؤسسات الابتكارية ذات طابع التكنولوجي.	الاستفادة من آليات التمويل براس المال المخاطر

المصدر: من إعداد الطلبة

خلاصة الفصل الأول:

تناولنا في هذا الفصل مختلف المفاهيم النظرية حول رأس المال المخاطر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث اتضح لنا من خلال المبحث الأول أنه لا يوجد مفهوم موحد لرأس المال المخاطر وذلك بسبب مجموعة من العوامل أهمها اختلاف مستوى التطور الاقتصادي لمختلف الدول، ويتم اللجوء اليه عادة لتغطية الاحتياجات التمويلية التي تعجز وسائل التمويل التقليدية عن تلبيتها وذلك لغياب الأصول التي تشكل الوعاء الرئيسي للضمانات التي تطلبها هذه الأخيرة، خاصة لتلك الشركات التي تتميز بمستوى مرتفع من المخاطر . ويتطلب هذا التمويل توفر ثلاثة أطراف أساسية متمثلة في شركات رأس المال المخاطر، المستثمرون المستفيدون لنجاح هذه العملية التي تسهم بدورها في تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي والتقليل من الآثار التضخمية، بالإضافة الى دعم الشركات الناشئة التي تعتبر شركات شابة تتميز بمخاطر مرتفعة لأنها تتبنى أفكار جديدة وابتكارية أملا في تحقيق نمو قوي وأرباح ضخمة وذلك من خلال تقديم حلول أكثر ملائمة لاحتياجات الأفراد وتلعب هذه الشركات دورا كبيرا في خلق الثروة من خلال توفير فرص جديدة وزيادة الإنتاجية وتخفيف حدة الفقر .

أما المبحث الثالث فقد شمل بعض الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع الدراسة الحالية، التي تشابهت مع دراستنا كونها تطرقت لنفس متغيرات الدراسة مع اختلاف في الحدود الزمنية والمكانية . وسنحاول إسقاط ما تم دراسته في هذا الفصل على دور رأس المال المخاطر في تمويل شركة MOUFID BUSNISES INTELLIGENCE .

الفصل الثاني:

واقع التمويل برأس المال

المخاطر في الجزائر

تمهيد:

بعد التطرق لأهم المفاهيم حول رأس المال المخاطر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ودراسة متغيرات الدراسة، وذلك بما توفر لدينا من معطيات وإحصائيات مستخرجة من التقرير السنوي 2022 للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

سننتقل في هذا الفصل الى دراسة رأس المال المخاطر ونشاط شركاته في الجزائر، مع إسقاط الدراسة النظرية على مؤسسة MOUFID BUSSNISES INTELLIGENCE حول طريقة استفادتها من التمويل عن طريق رأس المال المخاطر .وذلك بتقسيمه الى مبحثين كالآتي:

المبحث الأول: تطور نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة MOUFID BUSSNISES INTELLIGENCE

المبحث الأول: تطور نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

يُعدّ رأس المال المخاطر أداةً تمويلية حديثة تلعب دورًا في دعم وتطوير الاقتصاد الجزائري، من خلال تمويل الشركات الناشئة والواعدة ذات إمكانيات النمو العالية، إلا أنّ نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر يعد حديثاً نسبياً، ظهر لأول مرة في أواخر التسعينيات من القرن ماضي. وقد شهد هذا النشاط نمواً ملحوظاً في السنوات الأخيرة، وذلك بدعم من الحكومة الجزائرية وازدياد الوعي لهذا النوع من التمويل. يهدف هذا المبحث إلى تقديم لمحة عامة عن آخر مستجدات نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

المطلب الأول: مفهوم رأس المال المخاطر في الجزائر والتحفيزات الممنوحة له

تلعب شركات رأس المال المخاطر دوراً هاماً في دعم الاقتصاد الجزائري من خلال تمويل الشركات الناشئة والنامية، حيث يساعد ذلك على خلق فرص عمل جديدة وتحفيز النمو الاقتصادي ودعم الابتكار وريادة الأعمال، ونقل المعرفة والخبرة، وذلك من خلال التزامها بالقوانين والأنظمة المعمول بها في الجزائر.

أولاً: مفهوم رأس المال المخاطر حسب المشرع الجزائري

في الفصل الأول من القانون 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثمار 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 الخصخصة"، وقد ركز المشرع على مراحل نمو المؤسسة موضوع التمويل كما حددت كفاءات تدخل شركة رأس المال الاستثماري، والتي تتمثل في رأس المال المخاطر، الذي يشمل رأس المال الموجه لتمويل المؤسسات في مرحلة قبل الإنشاء و مرحلة الإنشاء، رأس مال النمو الموجه لتنمية المؤسسة بعد انشائها و رأس مال التحويل بالإضافة الى عمليات استرجاع مساهمات و/أو حصص يحوزها صاحب رأس مال استثماري آخر.¹

تخضع ممارسة نشاط شركات الرأسمال الاستثماري لرخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية، بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبنك الجزائر.

تعتبر لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها الهيئة الرقابية التي تشرف على نشاط شركات الرأسمال الاستثماري بموجب الصالحيات التي حولها لها القانون السالف الذكر.

¹ المواد: 02،03،04 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 و المتعلق بشركات رأس المال المخاطر الاستثماري.

ثانيا: التحفيزات الممنوحة لرأس المال المخاطر في الجزائر

في إطار دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تُقدم الحكومة الجزائرية حزمة من التحفيزات لجذب استثمارات رأس المال المخاطر إلى البلاد، وتشمل هذه التحفيزات لجذب مؤسسات رأس المال المخاطر أساسا في التحفيزات الجبائية وتحفيزات أخرى مرتبطة بطرق خروج هذه المؤسسات من الاستثمارات، وهذا لضمان سيولة أكبر في السوق.

1. التحفيزات الجبائية:

في الفصل السادس من القانون رقم 06-11 الصادر في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري ثم تم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 والمتعلق بشروط ممارسة شركة رأس المال الاستثماري، أدرجت أغلب التحفيزات الجبائية الممنوحة لرأس المال المخاطر. تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخل المتأتية من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم والحصص. وبالنسبة لبقية المداخل فهي تخضع إلى المعدل المخفض بـ 5%، إلى شرط التزام الشركة بالمحافظة على الأموال المستثمرة في المؤسسات لمدة لا تقل عن خمس سنوات، تحسب ابتداء من أول جانفي من السنة الموالية لتاريخ أي اكتتاب أو اقتناء. تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر التي تتدخل في مرحلة قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء (رأس المال المخاطر في مفهوم المشرع الجزائري) من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات، ابتداء من تاريخ بداية نشاطها، مع استفادتها من النظام الجبائي الممنوح لمؤسسات رأس المال المخاطر التي تتدخل في بقية مراحل حياة المؤسسة.

2. تحفيزات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات

تمثلت هذه التحفيزات أساسا في تعديل شروط القبول في البورصة عن طريق العرض العام على الجمهور والذي يعد الطريقة الأمثل والمفضلة بالنسبة لمؤسسات رأس المال المخاطر والمقاولين، إذ تم تقسيم المؤسسات التي تدخل البورصة إلى قسمين، مؤسسات كبرى ومؤسسات صغيرة ومتوسطة. يجب على المؤسسات الكبرى التي ترغب في دخول البورصة أن يكون لديها رأس مال محرر لا يقل قيمته عن خمسمائة مليون دينار (500.000.000 دج) بدل مائة مليون دينار (100.000.000 دج). كما يجب أن يتم توزيع سندات رأس المال على الجمهور لدى عدد لا يقل عن 150 مساهم بدل 300 مساهم.

تستجيب سوق الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل أساسي لحاجات سوق رأس المال المخاطر، من خلال إتاحة فرص أكثر للاستثمار والخروج من الاستثمار. كما تمنح هذه السوق جملة من المزايا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كالحصول على التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي، الحصول على

موارد ثابتة لتمويل الأصول طويلة الأجل، دخول سهل وبأقل التكاليف للبورصة. يوضح الشكل رقم () التنظيم العام لسوق رأس المال المخاطر بالجزائر، ويوضح مختلف المؤسسات، الهياكل والهيئات المتدخلة فيها

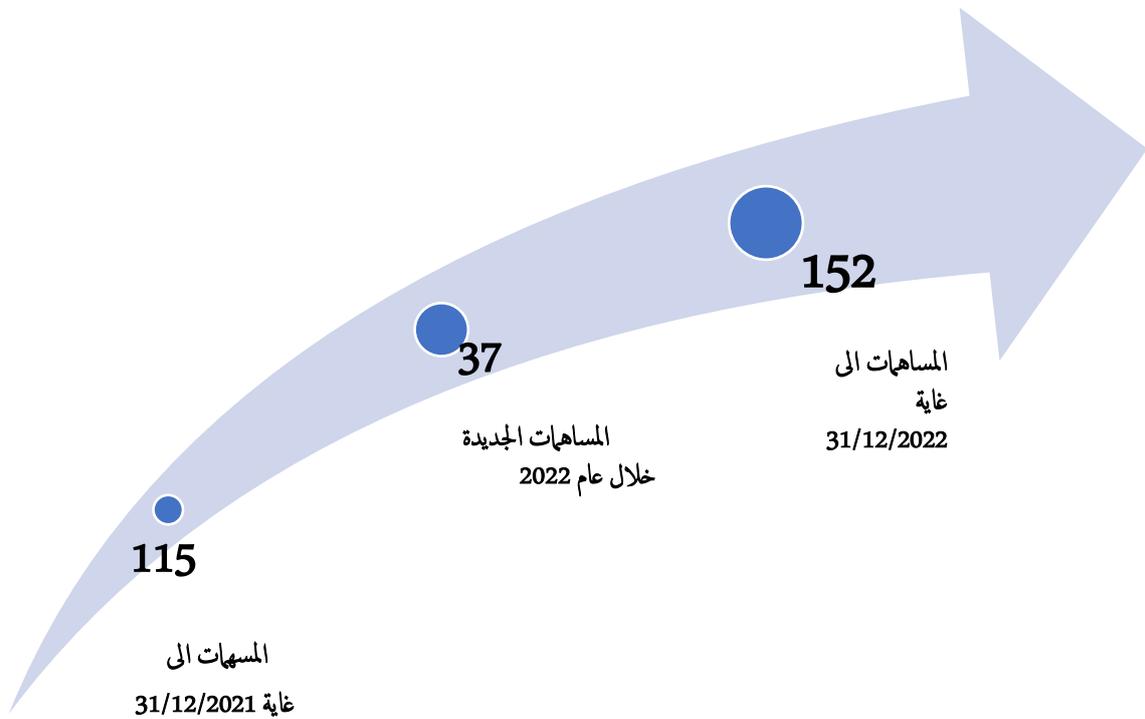
المطلب الثاني: نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

يبلغ عدد شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر إلى غاية 31 ديسمبر 2022 خمسة (5) شركات، وهي:

- شركة الجزائر-استثمار؛
- شركة فيناليب؛
- شركة ايكوزيا كابيتل؛
- الصندوق الجزائري للاستثمار؛
- صندوق الشركات الناشئة؛

خلال سنة 2022، شهد نشاط شركات الرأسمال المخاطر ارتفاعا بواقع 37 مساهمة جديدة مقارنة بالسنة السابقة. تجدر الإشارة عن بلوغ عدد مساهمات هذه الشركات 152 مساهمة بنهاية سنة 2022، بما يعادل 6.561.511 دينار جزائري.

الشكل رقم (3): تطور مساهمات شركات الرأسمال الاستثماري



المصدر: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي 2022، ص 38

كما تجدر الإشارة إلى أن جزءاً كبيراً من هذه المساهمات، بما يعادل نسبة 57% موجه نحو قطاعات التكنولوجيا الحديثة.

يوضح الجدول أدناه توزيع المساهمات حسب شركات الرأسمال الاستثماري من حيث القيمة والعدد إلى غاية 31 ديسمبر 2022:

الجدول رقم (7): توزيع المساهمات حسب شركات رأس المال الاستثماري إلى غاية 31 ديسمبر 2022

الصندوق للإستثمار	الجزائري	ايكوزياكابتيل	الجزائر للإستثمار	فيناليب	صندوق الشركات الناشئة	المجموع
0		29.400	1.681.000	3.966.111	885.000	6.561.511
من حيث القيمة (ألف دج)						
0		1	21	43	87	152
من حيث العدد						

المصدر: لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي 2022، ص 39

المطلب الثالث: شركات رأس المال المخاطر

يتميز سوق رأس المال المخاطر في الجزائر بحدائثة نشأته، لذا فإن عدد مؤسسات رأس المال المخاطر التي تنشط 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، منها من بدأت نشاطها ومنها من تم تأسيسها حديثا.

أولاً: شركة الجزائر استثمار

تم إنشاء شركة "الجزائر استثمار" في 28 ديسمبر، 2009 حيث تحصلت على ترخيص وزارة المالية بتاريخ 6 ماي 2010، ويبلغ رأسمالها 1 000 000 ألف دج موزع بين بنكين عموميين (02) وهما بنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط- بنك اللذان يملكان على التوالي 70% و30%. تتكون محفظة مساهمات الشركة إلى غاية نهاية السنة المالية 2022، من واحد وعشرون (21) مساهمة بقيمة إجمالية قدرها 1 681 000 ألف دج، ممولة على النحو التالي:

- ثمانية (08) مساهمات من الأموال الخاصة بالشركة بقيمة إجمالية قدرها 668 000 ألف دج؛

- تسع (09) مساهمات من أموال صناديق الاستثمار الولائية بمبلغ 718 000 ألف دج؛

- أربع (04) مساهمات مختلطة بين الصنفين السابقين بمبلغ 295 000 ألف دج.

خلال سنة 2022 سجلت الشركة مساهمتين (02) جديدتين، ليرتفع عدد مساهمتها من تسعة عشر (19) في نهاية سنة 2021 إلى واحد وعشرون (21) مساهمة.

بلغ إجمالي الميزانية العامة للشركة في 31 ديسمبر 2022 ما قيمته 2 568 584 ألف دج، مقابل 2.558.097 ألف دج سنة 2021 بارتفاع طفيف قدره 0.4%.

أما فيما يخص النتيجة المحاسبية، فقد أظهر حساب النتائج للشركة لسنة 2022 ربحا قدره 17 985 ألف دج بزيادة قدرها 64% مقارنة بالسنة المالية السابقة.

الرسم البياني رقم (4): مساهمات "الجزائر استثمار" حسب قطاع النشاط إلى غاية 31 ديسمبر 2022

يتضح من الرسم البياني أعلاه، أن 55% من مجموع المساهمات التي قامت بها شركة "الجزائر استثمار" خصصت لقطاع الصناعة، أما باقي المساهمات فقد توزعت على الأنشطة المتعلقة بقطاع الخدمات بنسبة قدرها 45% أي ما يعادل 757 000 ألف دج.

ثانيا: شركة فيناليب

أنشئت شركة "فيناليب" في 30 أبريل 1991 وتحصلت على ترخيص وزارة المالية لمزاولة نشاط رأس المال الاستثماري بتاريخ 2 مايو 2012، حيث يبلغ رأسمالها 3 200 000 ألف دج مملوك من طرف بنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري بنسبة 66,06% و 33,94% على التوالي.

يتولى إدارة الشركة السيد سعيد سي عمارة بصفته مديرا عاما خلفا للسيد حسني بن عباس وذلك ابتداء من 15 جوان 2022 وفقا لقرار مجلس إدارة الشركة رقم 05 الصادر بتاريخ 14 جوان 2022.

إلى غاية 31 ديسمبر 2022، سجلت محفظة مساهمات الشركة مبلغاً قدره 3 966 111 ألف دج، مشكلة ثالثة وأربعين (43) مساهمة مقابل خمسة وأربعين مساهمة (45) سجلت السنة السابقة، هذه المساهمات ممولة على النحو التالي:

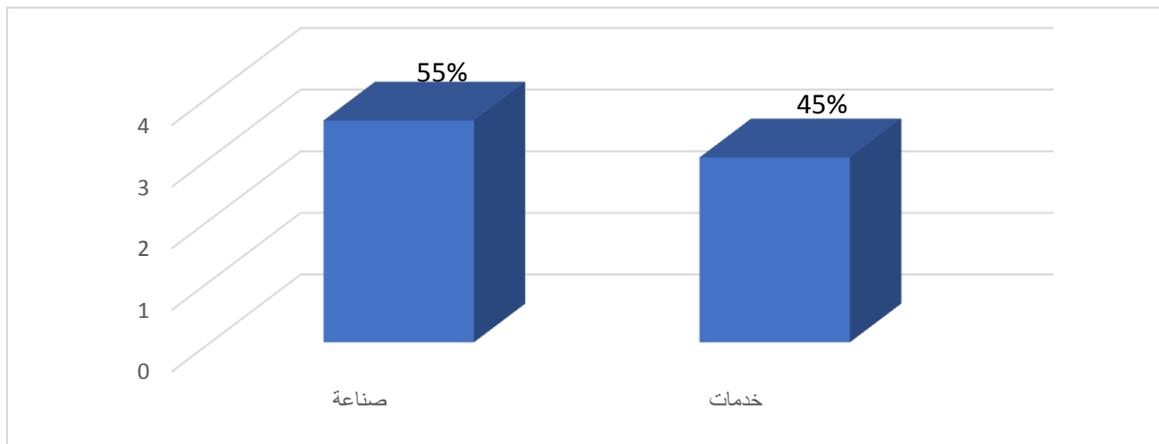
- أربعة (04) مساهمات من الأموال الخاصة بالشركة بقيمة إجمالية قدرها 388 905 ألف دج؛

- أربعة وثلاثون (34) مساهمة من أموال صناديق الاستثمار الولائية بمبلغ 2 780 206 ألف دج؛

- خمس (05) مساهمات مختلطة بين الصنفين السابقين بمبلغ 797 000 ألف دج.

تتميز الوضعية المالية للشركة إلى غاية 31 ديسمبر 2022 بما يلي:

- إجمالي الميزانية العامة يقدر بـ 4 143 389 ألف دج مقابل 3 953 198 ألف دج مسجل

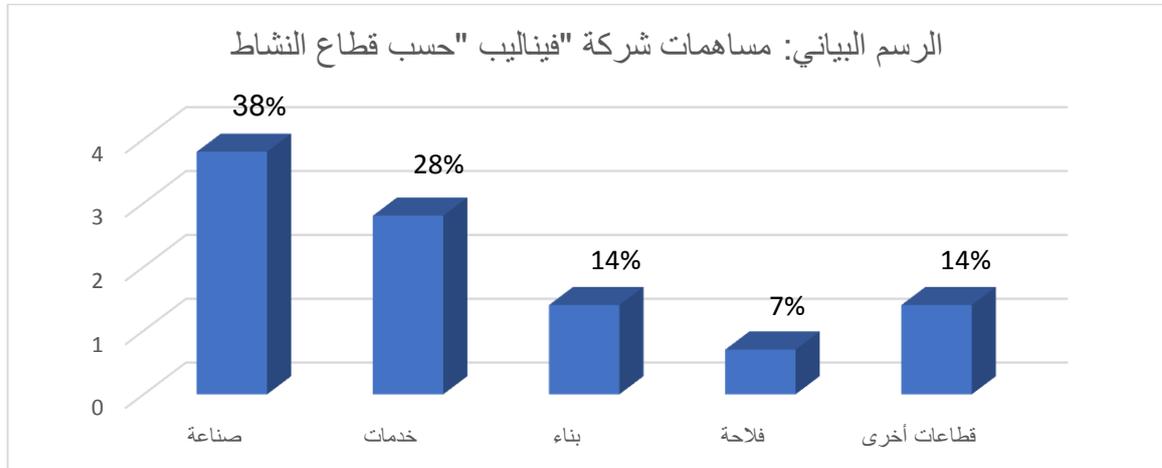


في 31 ديسمبر 2021 بزيادة نسبتها 5%؛
 - نتيجة محاسبية إيجابية بلغت 25 570 ألف دج مقابل 20 929 ألف دج في 31 ديسمبر 2021 بزيادة نسبتها 22%.
 خلال سنة 2022، تنازلت الشركة عن مساهمتين (02):

- الأولى من شركة المساهمة "أو.إي.أس" لصالح شركة ميغا وات بمبلغ 4 195 ألف دج؛
- الثانية من الشركة ذات المسؤولية المحدودة عجال حملوي وشركاه لصالح الشركاء المؤسسين بمبلغ قدره 56000 ألف دج.

من جانب آخر، قامت الشركة بتجديد الاتفاقية المتعلقة بإدارة صناديق الاستثمار الولائية الموقعة مع المديرية العامة للخزينة والتسيير المحاسبي للعمليات المالية للدولة وذلك بتاريخ 18 أوت 2022، مع إدراج بعض التعديلات.

يوضح الرسم البياني رقم (5) أدناه مساهمات "فيناليب" حسب قطاع النشاط إلى غاية 31 ديسمبر 2022:



في نهاية سنة 2022، تمثل مساهمات شركة فيناليب في قطاعي الصناعة والخدمات نسبة 66% من إجمالي المساهمات، بينما تمثل مساهماتها في قطاعي البناء والزراعة نسبة 21%، أما نسبة 14% المتبقية فهي موزعة على باقي القطاعات.

ثالثاً: شركة إيكوزيا كابيتل

شركة إيكوزيا كابيتل على ترخيص وزارة المالية لممارسة نشاط رأس المال الاستثماري بتاريخ 15 مارس 2018، حيث أسست برأسمال قدره 1 500 000 ألف دج مملوك بنسبة 100% للشركة القابضة مادار.

خلال سنة 2022، درست الشركة ستة عشر (16) ملف طلب تمويل، تركزت بشكل أساسي على مشاريع إنشاء مؤسسات جديدة، غير أنه لم ينتج عن ذلك أي مساهمات فعلية. كما قامت الشركة خلال نفس الفترة بالتنازل عن مساهمتها في شركة "راود غوم" لصالح المساهمين المؤسسين بتاريخ 19 نوفمبر 2022 وذلك بعد الخسائر التي تكبدتها هذه الأخيرة. إلى غاية 31 ديسمبر 2022، تضمنت محفظة مساهمات الشركة على مساهمة واحدة (01) فقط بمبلغ 29400 ألف دج أما فيما يخص إجمالي ميزانيتها العامة فقد سجل قيمة قدرها 1 104 127 ألف دج مقابل 1 119 787 ألف دج السنة السابقة بانخفاض طفيف نسبته 1%، كما سجلت الشركة عجز قدره 22616 ألف دج.

أما بالنسبة لاستمرارية نشاط الشركة، وعملا بأحكام المادة 715 مكرر 20 من القانون التجاري، فإن شركة اكوزيا كابيتل تعاني منذ إنشائها من عجز هيكلي مستمر ناتج عن عدم قدرتها على تحقيق مساهمات جديدة، وهو ما يثير مسألة الجدوى الاقتصادية للشركة ويهدد استمرارية نشاطها.

رابعاً: الصندوق الجزائري للاستثمار

تم إنشاء الصندوق الجزائري للاستثمار في 18 فبراير 2021 حيث تحصل على ترخيص النشاط من وزارة المالية بتاريخ 29 فبراير 2020. يبلغ رأسمال الصندوق 11 000 000 ألف دج مقسمة بالتساوي بين البنكين العموميين، البنك الوطني الجزائري والبنك الخارجي الجزائري. تجدر الإشارة أن محفظة الصندوق لا تحتوي على أية مساهمة إلى غاية 31 ديسمبر 2022 بالرغم من تلقيها أكثر من عشرين (20) طلب تمويل خلال السنة.

من جهة أخرى سجل إجمالي الميزانية العامة للصندوق مبلغ قدره 5 663 596 ألف دج مقابل 5.525.084 ألف دينار في سنة 2021 والذي يعتبر الأكبر من نوعه في الخمس شركات الناشطة، كما سجل الصندوق نتيجة إيجابية قدرها 130 559 ألف دينار مقابل 22 289 ألف دج في سنة 2021، محققة بشكل خاص من عوائد التوظيف في سندات الخزينة، ذلك ما يتنافى مع النشاط الرئيسي للشركة.

خامساً: صندوق الشركات الناشئة

تم تأسيس الصندوق سنة 2020 حيث تحصل على ترخيص النشاط من وزارة المالية بتاريخ 02 سبتمبر 2020، يبلغ رأسماله 1 200 000 ألف دج. إلى غاية 31 ديسمبر 2022، احتوت محفظة مساهمات الصندوق على (87) مساهمة بمبلغ إجمالي قدره 885 000 دج مقابل (48) مساهمة نهاية السنة السابقة بمبلغ

قدره 510 000 دج، وتمثل هذه المساهمات أكثر من 74% من رأسمال الصندوق.

عرفت سنة 2022 تعيين السيد عقبة حشاني مديرا عاما خلفا للسيد أحمد حفطاري، بالإضافة إلى توقيع اتفاقية مع المديرية العامة للخزينة والتسيير المحاسبي للعمليات المالية للدولة لتسيير صناديق الاستثمار الولائية. سجل اجمالي الميزانية العامة للصندوق في 31 ديسمبر 2022 مبلغا قدره 1 145 004 ألف دج أي ضعف اجمالي الميزانية العامة المسجل في نهاية سنة 2021 والمقدر بـ 573 780 ألف دج. إلا أن حساب النتائج لسنة 2022 يظهر نتيجة سلبية تقدر بـ 25 258 ألف دينار، رغم أن ذلك يمثل تحسنا مقارنة بالنتيجة السلبية المسجلة في سنة 2021.

لقد تركزت مساهمات الصندوق في تمويل الشركات الناشئة الناشطة في مجالات التكنولوجيات الحديثة. وفي هذا السياق، اعتمد الصندوق على نهج التنوع من خلال المساهمة في قطاعات مختلفة تعنى بالتكنولوجيا، ما يسمح له بتوزيع المخاطر واستغلال الفرص في ميادين ذات إمكانات نمو عالية.

ملاحظة: بجانب المؤسسات المذكورة سابقاً، توجد مؤسسات أخرى ذات طبيعة مختلطة، لا تقتصر أنشطتها على الاستثمار في رأس المال المخاطر فقط، مما يجعلها غير خاضعة لإشراف وتنظيم لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة "Moufid Bussnises Intelligence"

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم تحليل شامل لمؤسسة Moufid Bussnises Intelligence ودورها في السوق الجزائري بفضل الدعم المالي الذي تلقتة من صندوق الدعم الجزائري، سيتم تسليط الضوء على كيفية استفادة المؤسسة من هذا التمويل لتحقيق أهدافها التنموية.

المطلب الأول: صندوق الدعم الجزائري ASF

أولاً: مفهوم صندوق الدعم الجزائري ASF

صندوق التمويل الجزائري هو أول صندوق استثمار مخصص بالكامل للشركات الناشئة في الجزائر، تم إطلاقه رسمياً يوم 3 أكتوبر 2020 لإنشاء إطار قانوني يحدد معايير تأهيل الشركات الناشئة. يهدف هذا الصندوق إلى دعم نمو الشركات الناشئة في الجزائر وتوفير الدعم المالي والاستراتيجي والتقني الذي تحتاجه، إضافة إلى تشجيع ريادة الأعمال وتعزيز الاقتصاد المعرفي في البلاد. يُعد صندوق التمويل الجزائري أحد الركائز الأساسية لظهور بيئة مناسبة لإنشاء وتطوير الشركات الناشئة التي تتمتع بالقدرة على إضافة قيمة حقيقية للاقتصاد الجزائري، ويختلف عن التمويلات الموجودة لأنه يشترط من المستثمر قبول الدولة كشريك داخل الشركة، مع إمكانية الدخول إلى بورصة الجزائر في المستقبل.

أسست الجزائر صندوق التمويل الجزائري لتعزيز الاقتصاد الوطني، عبر تسهيل إجراءات منح التمويل للشركات الناشئة. كما تعزم السلطات أن تُظهر من خلاله إصرارها على تطوير قطاع الشركات الناشئة في الجزائر، مما يشجّع المستثمرين على المشاركة بشكل أكبر في تمويل هذه الشركات والاستثمار فيها.

ثانيا: مميزات صندوق الدعم الجزائري ASF

يتمتع هذا الصندوق الجديد بمرونة في معالجة الملفات، ويقدم قيمة مضافة عالية لأصحاب المشاريع مقابل مبالغ مالية غالبًا ما تكون متواضعة.

يملك الصندوق الجزائري للتمويل مزايا مهمة، منها:

- التحمل المالي للمخاطر، حيث يتدخل الصندوق في تمويل مشاريع يقبل قليل من المؤسسات تمويلها نظرًا للمخاطر المتزايدة التي تواجهها.
- المرونة والاستجابة في التمويل، ومنح رواد الأعمال الوقت والطاقة الضرورية لتحقيق مشاريعهم.
- توفير فرص متساوية للشركات الناشئة الجزائرية، وتقديم نفس الدعم الذي يمكن أن تحصل عليه نظيرتهن في البلدان المتقدمة.
- يوفر الصندوق تمويلًا للشركات الناشئة في مراحل مختلفة من التطوير، من مرحلة الفكرة إلى مرحلة النمو.
- لا يُشترط على الشركات الناشئة تقديم ضمانات عقارية للحصول على التمويل.
- يوفر الصندوق للشركات الناشئة إمكانية الوصول إلى شبكة واسعة من المستثمرين، والشركاء، والعملاء المحتملين.
- يوفر الصندوق أيضًا فرصًا للتدريب والتطوير للمؤسسين والموظفين.
- يساعد الصندوق الشركات الناشئة على المشاركة في المعارض والمؤتمرات الدولية.

ثالثا: شركاء صندوق الدعم الجزائري ASF

صندوق التمويل الجزائري للشركات الناشئة هو ثمرة تعاون بين وزارة الاقتصاد المكلفة بالاقتصاد المعرفي والشركات الناشئة وستة (06) بنوك حكومية تمتلك حصصًا متساوية في الصندوق، وهي:

- البنك الشعبي الجزائري (CPA).
- البنك الوطني الجزائري (BNA).
- البنك الخارجي الجزائري (BEA).
- الصندوق الوطني للادخار والتقاعد (CNEP).
- البنك الزراعي والتنمية الريفية (BADR).
- البنك المحلي للتنمية (BDL).

رابعًا: آليات عمل صندوق الدعم الجزائري ASF:

تقوم الشركات الناشئة بعدة خطوات للحصول على تمويل من صندوق التمويل الجزائري، وهي كالاتي:

1. الحصول على علامة شركة ناشئة وهي الخطوة الأولى لفتح المجال أمام التمويل من الصندوق.
 2. إعداد ملف المشروع عن طريق الصندوق يتضمن معلومات المشروع.
 3. تعيين مسؤول دراسة لمتابعة ملف المشروع وتحديد موعد اجتماع.
 4. عرض المشروع عن طريق جلسة مخصصة لفكرة المشروع، شرح طريقة العمل، الأرقام المتوقعة.
 5. نقاش شامل بين صاحب المشروع والجهة المعنية حول المخاطر القانونية، التنظيمية، التجارية، ودور العنصر البشري.
- بعد قيام الشركة الناشئة بهذه الخطوات يأتي الدور الان لمرحلة التقييم والقرار كما نذكر اسفله:

- تتشكل لجنتين، لجنة مختصة تجتمع بشكل دوري لدراسة الملفات واختيار المشاريع المميزة، ثم تمرر الملفات إلى لجنة أخرى "لجنة الاستثمارات" التي تتعقد شهرياً وتضم عضوين من مجلس الإدارة وممثل عن الصندوق.
- ثم تأتي للمرحلة الثانية وهي مرحلة القرار التي تكون إما بالموافقة على التمويل، أو الرفض، أو تأجيل الملف لحين استيفاء الشروط.

خامسا: درجات التمويل عن طريق صندوق الدعم الجزائري ASF:

بعد موافقة لجنة الاستثمارات على الملف تبدأ مرحلة تمويل المشروع، وهناك 3 مستويات للتمويل حسب القيمة الممنوحة :

- 02 مليون دينار جزائري.
- 05 ملايين دينار جزائري.
- 20 مليون دينار جزائري.

تعتمد قيمة التمويل على طبيعة المشروع وقطاع النشاط وحاجته الفعلية للتمويل، لذلك نذكر معايير تحديد قيمة التمويل كالاتي:

- قطاع النشاط، حيث يُؤخذ بعين الاعتبار مدى أهمية القطاع ومساهمته في الاقتصاد.
- الحاجة الفعلية للتمويل حيث تُقيّم احتياجات المشروع المالية بدقة لتحديد المبلغ المطلوب.

يجدر بالذكر أنه بعد قبول الملف من قبل لجنة الاستثمارات، يتم التواصل مع صاحب المشروع لتوقيع عقد التعاون بين الصندوق والشركة الناشئة، واتخاذ خطوات أخرى مثل الدعم والإرشاد المضمون من قبل الصندوق، وتعديل نظام الشركة الناشئة لتضم الصندوق كشريك.

سادسا: مساهمات صندوق التمويل الجزائري في دعم الشركات الناشئة "التركيز على التكنولوجيا وتنوع استراتيجي":

يولي الصندوق اهتمامًا خاصًا بتمويل المشاريع المبتكرة في قطاعات تكنولوجيا متقدمة حيث منح الأولوية للشركات الناشئة في مجالات التكنولوجيا الحديثة بهدف تعزيز ريادة الأعمال في المجالات التكنولوجية، المساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني من خلال التكنولوجيا ومواكبة التطورات العالمية في مختلف المجالات التقنية. ومنه نذكر أمثلة على مجالات التكنولوجيا المستهدفة:

1. التكنولوجيا المالية: حلول الدفع الإلكتروني، التكنولوجيا المالية، منصات الاستثمار.
2. التكنولوجيا الزراعية: أنظمة الري الذكية، تحليلات البيانات الزراعية، التكنولوجيا الحيوية.
3. التكنولوجيا التعليمية: منصات التعلم الإلكتروني، أدوات التعليم التفاعلية، محتوى تعليمي رقمي.

بفضل تركيزه على دعم الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا، واتباعه نهجًا استراتيجيًا للتنوع، صندوق الدعم الجزائري "ASF" يساهم بشكل فاعل في دفع عجلة التقدم الاقتصادي وتحقيق رؤية مستقبلية واعدة للجزائر.

المطلب الثاني: لمحة عن مؤسسة Moufid Bussnises Intelligence

في هذا المطلب سنتناول تعريف المؤسسة، نشأتها، أهدافها ومميزاتها، حيث تعتبر هذه المؤسسة حديثة النشأة رائدة في مجال الاستشارات والتدريب عبر الإنترنت ورقمنة الشركات.

أولاً: تعريف مؤسسة Moufid Bussnises Intelligence

تأسست MOUFID BUSINESS عام 2019 كشركة ذات مسؤولية محدودة، متخصصة في تقديم حلول مبتكرة لتصحيح البيانات المالية وتحسين عمليات التحليل المالي للمؤسسات وتقديم استشارات والتدريب عبر الإنترنت ورقمنة الشركات.

تقوم الشركة بإنشاء وصيانة منصات رقمية لتقديم خدماتها، مما يجعلها سهلة الاستخدام ومتاحة لمختلف الشركات، بغض نظر عن حجمها أو موقعها.
تركز MOUFID BUSINESS على:

- تصحيح البيانات المالية: تضمن الشركة دقة البيانات المالية للمؤسسات، مما يُساعد على اتخاذ قرارات إدارية سليمة.
- تحسين عمليات التحليل المالي: تُقدم الشركة أدوات تحليلية متقدمة تُساعد المؤسسات على فهم أدائها المالي بشكل أفضل.
- توفير حلول مخصصة: تُصمم الشركة حلولاً مخصصة تلبي احتياجات كل مؤسسة على حدة
موقع المؤسسة:

تتواجد **Moufid Bussnises Intelligence** في وسط مدينة برج بوعريريج، شارع عميروش، بجوار مسجد العتيق.

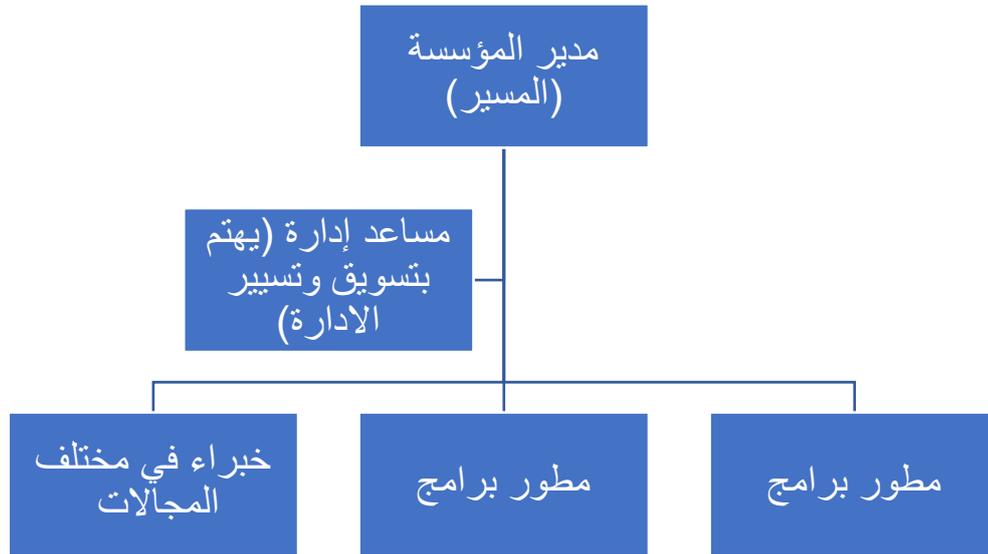
ثانيا: نشأة مؤسسة **Moufid Bussnises Intelligence**

ظهرت الفكرة في سنة 2019 عبر انشاء منصة رقمية لتصحيح البيانات المالية للمؤسسات، وفي سنة 2021 حصلت المؤسسة على علامة "مؤسسة ناشئة" بعد فترة احتضان في حاضنة الاعمال ببرج بوعريريج من 2021/04 الى 2021/06. بعدها مباشرة تحصلت المؤسسة على التمويل من طرف صندوق الدعم الجزائري في نهاية جوان 2021.

ثالثا: اهداف المؤسسة

- المساهمة في تطوير وتنمية الاقتصاد الوطني من خلال دعم المؤسسة كنوانة أولى، عبر إنشاء نظام جلب كفاءات خارجية عن المؤسسة لإدارتها بشكل أفضل وحمايتها من كل التهديدات والمخاطر باستخدام حلول التكنولوجيا الرقمية الذكية.
- تنمية ثقافة الشفافية بإقامة علاقات ثقة مع المحيط الاقتصادي من أجل ضمان تنمية مستقرة.
- الريادة في مجال التحليل المالي في الجزائر، من خلال مساعدة الشركات على تحسين أدائها المالي وتحقيق أهدافها الاستراتيجية.

رابعا: الهيكل التنظيمي رقم (6) لمؤسسة **Moufid Bussnises Intelligence**



الهيكل التنظيمي مركزي، مع وجود مدير في القمة ومساعد مدير ومديري برامج وخبراء في مختلف المجالات. حيث تبدو خطوط التواصل واضحة ومباشرة وهذا قد يساعد على تحسين الكفاءة والفعالية.

خامسا: نموذج عمل Moufid Bussnises Intelligence

- الفكرة: تقدم Moufid Business Intelligence حلاً رقمية مبتكرة لتصحيح البيانات المالية وتحسين عمليات التحليل المالي للمؤسسات.
- السوق المستهدف: المؤسسات من جميع الأحجام في مختلف القطاعات.
- قنوات الوصول: موقع إلكتروني منصات التواصل الاجتماعي المشاركة في المعارض والمؤتمرات التعاون مع شركات أخرى.
- علاقات العملاء: تركز Moufid Business Intelligence على بناء علاقات قوية مع عملائها من خلال تقديم خدمات عالية الجودة ودعم العملاء المتميز.
- موارد الدخل: رسوم الاشتراك في المنصة الرقمية، خدمات الاستشارات بيع البرامج، الإعلانات.
- الهيكل التنظيمي: فريق صغير من ذوي الخبرة والكفاءة في مجال التحليل المالي وتطوير البرمجيات.
- الأنشطة الرئيسية: تطوير المنصة الرقمية، تقديم خدمات الاستشارات التسويق والمبيعات خدمة العملاء.
- الشركاء الرئيسيون: شركات تكنولوجيا المعلومات شركات الاستشارات المؤسسات الحكومية .
- الموارد الرئيسية: الموارد البشرية الملكية الفكرية، البنية التحتية التكنولوجية.

سادسا: مميزات مؤسسة Moufid Bussnises Intelligence

الخبرة والكفاءة:

- يتمتع صاحب فكرة Moufid Business Intelligence بخبرة واسعة تمتد لـ 27 عاما في مجال المحاسبة، اكتسبها من خلال عمله في مختلف المؤسسات الخاصة والوطنية.
 - تصفي هذه الخبرة المهنية مصداقية كبيرة على خدمات Moufid Business Intelligence ، وتجعلها الخيار الأمثل للمؤسسات التي تبحث عن حلول موثوقة لتحسين عملياتها المالية.
- الاعتمادات القانونية:

- تتمتع Moufid Business Intelligence بوضع قانوني سليم، مما يضمن لعملائها بيئة عمل آمنة وموثوقة.
 - يعزز ذلك ثقة العملاء في خدمات Moufid Business Intelligence ويجعلها الخيار المفضل للشركات التي تسعى إلى الالتزام بأعلى المعايير القانونية
- التحدي الشخصي لصاحب الفكرة:

- لم ينطلق صاحب Moufid Business Intelligence في هذا المشروع بدافع الربح فقط، بل كان الدافع الأساسي هو التحدي الشخصي ورغبة في إثبات قدراته وإحداث تغيير إيجابي في مجال التحليل المالي.
- يضيف هذا الشغف والالتزام على خدمات Moufid Business Intelligence تميزا خاصا، ويضمن لعملائها حصولهم على حلول مبتكرة وفعالة تلبي احتياجاتهم على أكمل وجه.

المطلب الثالث: مسار عملية تمويل مؤسسة Moufid Business Intelligence

بعد إجراء عدد من المقابلات مع مدير مؤسسة مفيد بزنس، تخللها طرح أسئلة حول دوافعه وراء طلب التمويل من خلال رأس المال المخاطر من صندوق الدعم الجزائري، تم توضيح كيفية استفادة المؤسسة من هذا النوع من التمويل.

أولاً: مراحل تمويل مؤسسة Moufid Business Intelligence

1- مرحلة الإنشاء:

مؤسسة **Moufid Business Intelligence** لم تستفد من التمويل برأس المال المخاطر في بداية نشاطها، هذا يعني أن المؤسسة لم تحصل على تمويل من مستثمرين أو صناديق رأس المال المخاطر التي تقدم عادة الأموال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقابل حصة في الشركة. بدلاً من ذلك، قام مسير المؤسسة بتمويل إنشاء المؤسسة وإنتاج أول منتج باستخدام أمواله الخاصة. هذا النوع من التمويل يُعرف بالتمويل الذاتي أو التمويل من الموارد الذاتية، حيث اعتمد المؤسس على مدخراته الشخصية ومصادره الخاصة من الأموال لبدء المشروع. هناك عدة أسباب دفعت المسير إلى اختيار التمويل الذاتي، منها:

أ- **الحفاظ على الملكية والسيطرة:** عند التمويل الذاتي، احتفظ المؤسس بملكية كاملة للشركة ولم يضطر للتنازل عن حصص للمستثمرين، مما منحه سيطرة كاملة على القرارات الإستراتيجية.

ب- **تجنب الديون والتكاليف المالية:** التمويل الذاتي ساعد المؤسس على تجنب التزامات الديون والفوائد المرتبطة بالقروض البنكية أو التزامات مشاركة الأرباح مع مستثمرين خارجيين .

ت- **المرونة في اتخاذ القرارات:** بدون الحاجة إلى موافقة المستثمرين، تمكن المؤسس من اتخاذ قرارات بسرعة وبدون قيود خارجية، مما يمكن أن يكون ميزة في المراحل المبكرة من تطوير المشروع .

ث- **إثبات الجدية والثقة:** استخدام المؤسس أمواله الخاصة، اظهر للمستثمرين المستقبليين أو الشركاء التجاريين التزامه الكبير وثقته في مشروعه، مما زاد من فرص الحصول على تمويل في المستقبل عند الحاجة.

2- مرحلة التنمية:

بعد وصول المشروع إلى مرحلة الإنتاجية وتحقيق الإيرادات، واجه المؤسس ضغوطاً مالية ناتجة عن اتساع وعمق احتياجات التمويل للنمو والتوسع. ويعود ذلك إلى أن المؤسسة تسعى بشكل مستمر إلى تطوير منتجات جديدة وإنشاء منصات رقمية مبتكرة، مما يتطلب تمويلاً كبيراً لتلبية هذه المتطلبات.

وفقاً للمؤسس، يتراوح معدل النمو السنوي المطلوب بين 5% و 10%. وهذا النمو ليس فقط لزيادة الإنتاج الحالي، بل يشمل أيضاً الاستثمار في البحث والتطوير، وتوظيف كوادر مؤهلة، وتحديث البنية التحتية التكنولوجية، والدخول إلى أسواق جديدة. هذه الأنشطة تتطلب رؤوس أموال إضافية لتمويل العمليات التوسعية بشكل فعال ومستدام.

عليه، وجد المؤسس نفسه في موقف يحتاج إلى إدارة متوازنة بين تحقيق الإيرادات واستثمارها في النمو المستقبلي. وهذا يتطلب استراتيجيات مالية دقيقة، حيث دفعه للبحث عن مصدر تمويل إضافي المتمثل في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

قام المؤسس بطلب تمويل من صندوق الدعم الجزائري ASF من خلال الولوج الى الموقع الخاص به في الانترنت <https://asf.dz> وتقديم طلب التمويل، يتطلب اكمال ثلاث خطوات أساسية:

✓ ادخال معلومات طالب التمويل

✓ ادخال معلومات المؤسسة

✓ خطة العمل

بعد المرور بهذه الخطوات، يتم التطرق الى احتياجات المؤسسة تحديدا في مرحلة الاستغلال، حيث يتم التركيز على تعزيز البنية التحتية والموارد البشرية لضمان تحقيق الأهداف المرجوة. ضمنت هذه المرحلة عدة خطوات رئيسية:

➤ **زيادة توظيف مستخدمين جدد:** طلب توظيف مجموعة من الكفاءات الجديدة لتلبية احتياجات النمو وتوسيع الفريق. هذا يشمل البحث عن المواهب المؤهلة من خلال منصات التوظيف والشبكات المهنية لضمان اختيار أفضل المرشحين الذين يمكنهم تقديم إضافة نوعية للشركة.

➤ **اقتناء تجهيزات جديدة:** طلب شراء المعدات والأدوات اللازمة لتحسين الكفاءة الإنتاجية وضمان جودة العمل. يتضمن ذلك أحدث التقنيات والأجهزة التي تدعم العمليات اليومية وتعزز من قدرات الفريق على تقديم أداء متميز .

➤ **كراء مكان للعمل:** طلب استئجار مساحة عمل جديدة تلبى احتياجات التوسع وتوفر بيئة عمل مريحة ومحفزة للفريق. ستكون هذه المساحة مجهزة بكافة المرافق الضرورية لدعم العمل الجماعي والفردى، بما في ذلك مناطق الاجتماعات وأماكن الاستراحة. من خلال هذه الخطوات، نسعى إلى تعزيز القدرة التشغيلية وضمان بيئة عمل مثلى تدعم الابتكار والإبداع.

هذه الاحتياجات تتم بإعلام الصندوق الدعم الجزائري بمبلغها عن طريق ارسال وثائق اثبات. الذي بدوره يقوم بإجراء تحقيق عن هذه الاحتياجات، لتجنب الاحتيال الوارد كما هو متداول في طرق التمويل التقليدية. وأي طلب احتياج جديد يجب ان يمر بنفس الخطوات.

ثانياً: الاستراتيجيات المتبعة اتجاه مؤسسة Moufid Business Intelligence

لصندوق الدعم الجزائري استراتيجيتان رئيسيتان اتجاه مؤسسة **Moufid Business Intelligence**

1- الاستراتيجية التمويلية:

- **خطة تطوير شاملة:** تقديم خطة تطوير مفصلة للمؤسسة، تتضمن جميع المكونات المالية والتجارية، مع تحديد أهداف المشروع بوضوح. ويمكن تلخيص خطة التطوير ضمن العنصر التالي:

الهدف النهائي للمشروع هو إنشاء منتجات جديدة تتمثل في منصات رقمية، مثل المنصة الرقمية الخاصة بالغرفة الوطنية لمحافظة الحسابات. تعتبر هذه المنصة فضاءً رقمياً يتيح رقمنة الملفات الإدارية وجمع الاشتراكات السنوية لأعضاء الغرفة، الذين يتجاوز عددهم 2835 عضواً. كما تسمح للمؤسسات الاقتصادية والمتعاملين داخل الوطن وخارجه بالاطلاع على أنشطة الغرفة وجدول محافظي الحسابات مع خيارات بحث ذكية. يمكن زيارة الموقع من خلال الرابط (<https://www.cn-cncc.dz>).

- **دعم مالي مخصص:** توفير دعم مالي مخصص لتمويل خطة التطوير، مع التركيز على الجوانب المالية والتجارية التي تتطلب تمويلاً.

2- الاستراتيجية غير التمويلية:

يقوم صندوق الدعم الجزائري بإدارة المؤسسات التي يمولها باستخدام إحدى طريقتين رئيسيتين: إما طريقة "التدخل المحدود (hand off)" أو طريقة "التدخل المباشر (hand on)"، تختلف الطريقة المتبعة بناءً على نجاح المشروع والمشاكل المحتملة.

في حالة مؤسسة **Moufid Business Intelligence**، يتم استخدام طريقة Hand off، حيث يتم التدخل بشكل قليل طالما أن المشروع يحقق النجاح ولا توجد مشاكل كبيرة تعيق تقدمه. تهدف هذه الاستراتيجية إلى إضافة قيمة للمشروع دون التدخل المفرط في عملياته اليومية.

علاوة على ذلك، يحرص مؤسس مؤسسة **Moufid Business Intelligence** على عقد الجمعية العامة العادية مع شريكه "صندوق الدعم الجزائري ASF"، في شهر ماي من كل عام. يعتبر هذا الاجتماع السنوي فرصة لمراجعة أداء الشركة ومناقشة الاستراتيجيات المستقبلية، مما يعزز التعاون بين الجانبين ويساهم في تحقيق أهداف الشركة بنجاح.

كما يحرص صندوق الدعم الجزائري على المتابعة المستمرة، مما يهدف إلى تعزيز القيمة المضافة لمؤسسة **Moufid Business Intelligence**. من خلال تقديم الدعم المالي والفني، يسعى الصندوق إلى تمكين المؤسسة من تحقيق أهدافها الاستراتيجية، وتعزيز قدرتها على الابتكار والنمو في السوق. يعمل الصندوق على توفير الموارد اللازمة وتقديم الاستشارات المتخصصة، مما يساعد على تحسين الأداء العام وتعزيز التنافسية في القطاع الاقتصادي.

خلاصة الفصل الثاني:

تُعد شركات رأس المال المخاطر عنصرًا هامًا في النظام المالي، حيث تلعب دورًا حيويًا في دعم زيادة الأعمال والابتكار والنمو الاقتصادي.

من خلال هذا الفصل تطرقنا إلى التجربة الجزائرية في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر التي لا تزال حديثة نوعًا ما إلا أنها تتطور، وآخر مستجدات نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر اعتمادًا على

آخر إصدارات التقرير السنوي للجنة تنظيم البورصة ومراقبتها. أيضا اخذنا تجربة مؤسسة Moufid Bussnises Intelligence التي استفادت من التمويل عن طريق تقنية رأس المال المخاطر عبر صندوق الدعم الجزائري ASF .

الختامة

الخاتمة

لقد أثبتت تقنية رأس المال المخاطر نجاحها في معالجة مشكلات تمويل الشركات الناشئة في مختلف الدول التي تبنتها. بدأت هذه التقنية في الولايات المتحدة الأمريكية في خمسينيات القرن الماضي، حيث شهدت أنجح وأهم التجارب على مستوى العالم. ومنذ ذلك الحين، انتشرت في بقية دول العالم بدرجات متفاوتة من التطور، لتصبح واحدة من الحلول الأساسية لتحديات التمويل التي تواجه الشركات الناشئة. ومن خلال النقاط التي تم التطرق إليها في هذا الموضوع حاولنا التعرف على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وشركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل هاته المؤسسات الناشئة التي عرفت نجاحا كبيرا في الولايات المتحدة الأمريكية.

وعلى الرغم من ان استعمال هذه التقنية في الجزائر ليس واسعا جدا لحد الساعة، الا ان تفعيلها بالشكل الملائم يمكن ان يكون له الاثر الكبير في المساهمة في دفع الاقتصاد لاسيما من خلال تشجيع المؤسسات المنتجة لمختلف السلع والخدمات، ولكن أولا يجب توفير المناخ الملائم لهذه التقنية لتؤدي دورها.

📌 **نتائج الدراسة:** من خلال ما تم عرضه في الدراسة من محاولتنا للإجابة على الإشكالية خلصنا إلى النتائج التالية منها نتائج تختبر صحة فرضياتنا:

- **نتائج الفرضية الأولى:** رأس المال المخاطر يعد أداة تمويلية فعالة تلبي احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. من خلال تقديم التمويل المرن والدعم الاستراتيجي والتركيز على الابتكار، يساهم رأس المال المخاطر في تعزيز نمو هذه المؤسسات وتطويرها، مما ينعكس إيجاباً على الاقتصاد بشكل عام.

- **نتائج الفرضية الثانية:** التمويل برأس مال المخاطر محدود للغاية في الجزائر، ويعود ذلك لعدة عوامل، أبرزها ندرة الشركات المتخصصة في هذا المجال، وغياب آليات الخروج المناسبة من المشاريع التي تمويلها. التجربة في مجال رأس مال المخاطر لا تزال في مراحلها الأولية وتعتبر متواضعة، مما يتطلب مزيداً من الجهود لتذليل العقبات أمام شركات رأس مال المخاطر وتوسيع هذا النهج ليشمل جميع القطاعات ومجالات الاستثمار. وقد تم ملاحظة هذا من خلال تجربة صندوق الدعم الجزائري ASF.

- **نتائج الفرضية الثالثة:** يعد رأس المال المخاطر أحد أهم الوسائل لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وخاصة الناشئة منها، في الحصول على التمويل نظراً لنقص الضمانات. فشركات رأس المال المخاطر تشارك في رأس المال خلال مختلف مراحل حياة المؤسسة.

📌 **الاقتراحات:** هناك بعض الاقتراحات التي يمكن أن نقدمها في مجال التمويل بتقنية رأس المال المخاطر:

- تطوير قانون ينظم عمل شركات راس المال المخاطر لضمان بيئة استثمارية آمنة وجذابة.
- يمكن تقديم المزيد من التحفيزات الجبائية للمستثمرين في شركات راس المال المخاطر لتشجيع الاستثمار في هذا المجال.

- تشجيع المؤسسات الجزائرية على الانفتاح لتقنية رأس المال المخاطر من خلال الحملات التحسيسية.

- تنظيم دورات تكوينية للتعريف برأس المال المخاطر.

الخاتمة

✚ آفاق الدراسة: لا شك أنه رغم الجهد المبذول في إتمام هذا البحث، فإن هذا الأخير لا يخلو من النقائص بسبب عدم قدرتنا على تناول كل نواحي الموضوع بالتفصيل، إلا أنه يمكن أن يكون هذا البحث جسرا يربط بين بحوث سبقت فأضاف إليها بعض المستجدات، لإثرائها وبعثها من جديد، وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع يمكنها أن تكون إشكالية لأبحاث أخرى نذكر منها:

- إظهار دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الابتكارية.
- دور رأس المال المخاطر في مواجهة الازمات المالية المحلية.
- واقع رأس المال المخاطر في ظل انعدام بورصة متخصصة لرأس المال المخاطر.

قائمة المرجع

أولاً: الكتب

حاجي امال، لبيق محمد البشير، دور رأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة حالة الجزائر)، جامعة جيلالي ليابس سيدي بلعباس، الجزائر، المجلد 08/العدد 1 2021.

معرج هواري، حاج سعيد عمر، التمويل التاجيري المفاهيم والأسس، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2013.

عبد الباسط وفاء، مؤسسات راس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001.

سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال، الهيئة العامة لمراقبة المالية EFSA مصر، جويلية، 2010.

ثانياً: الرسائل الجامعية

سمية بوراس، تقييم التمويل المهيكل من طرف الدولة في انشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، جامعة قاصدي مرياح ورقلة 2015.

لونيس محمد وهادف محمد، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ودورها في محاربة البطالة، سنة 2018-2019 جامعة ابن خلدون - تيارت.

طراد فارس، مناجمت الابداع وتأثيره على نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجيستر في العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس 2007.

خالد سلاطنية، دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائر SOFINANCE دراسة حالة شركة 2018-الفترة: 2015.

سهير محفوظي، توفيق طرشي، آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة ANGEM-، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، 2021/2022.

قائمة المراجع

ايت عكاس سمير ودواوي فاطمة الزهراء، رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة sofinance المنعقد يومي 14-15 نوفمبر 2016 جامعة محمد بوضياف، المسيلة.

أ. براق محمد و أ. بن زواوي محمد الشريف، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، يومي 18 و19 أبريل 2012، المدرسة العليا للتجارة.

أميرة سلوبي و جهيدة سلامنة، دور رأس المال المخاطر في تمويل الشركات الناشئة ، دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الأمريكية خلال الفترة 2014- 2020 شركة Sequoia Capital أنموذجا ، جامعة محمد الصديقين يحي - جيجل.

رامي حريد، البدائل التمويلية للإقراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة حالة الجزائر)، رسالة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

عبد الله بلعدي، التمويل براس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام الشراكة)، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2007-2008.

احمد بن قطاف، عب الفتح علاوي، راس المال المخاطر الإسلامي مدخل استراتيجي في تمويل المؤسسات المصغرة مع الإشارة الى حالة الجزائر، الملتقى الدولي الثاني حول: المالية الإسلامية، جامعة صفاقص، تونس، أيام 27-28-29 جوان 2013.

رابح خوني، رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة - راس المال المخاطر.

إناس صيودة، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية (دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك)، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، 2008-2009.

ثالثا: المجالات والملتقيات العلمية

بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 05، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2007.

كروش نور الدين، سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة حالة بورصة الجزائر)، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، مجلة دولية، سداسية، العدد 11، صادرة عن جامعة حسيبية بن بوعليل الشلف، جانفي، 2014.

محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر الاسلامي كأداة لتثمين أموال الزكاة والوقف في الجزائر، دراسة بالأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 16، جوان 2016.

رقية حساني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الانسانية، جامعة بسكرة، العدد 16، مارس 2009.

سيف الإسلام النوي بلعابد، عبد المجيد قدي، مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (حالة الولايات المتحدة الامريكية في الفترة 1980-2015)، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 47، كلية العلوم الاقتصادية، مخبر العولمة والسياسة الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، جوان 2017.

دراسة أحلام بوقفة بعنوان " واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية لاستثمار، المساهمة والتوظيف، مجلة البحوث الاقتصادية والتجارة والمالية، المجلة الرابعة، العدد الأول، السنة 2017.

رابعا: التشريعات القانونية

المواد: 04،03،02 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال المخاطر الاستثماري

خامسا: تقارير

لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي 2022

المراجع باللغة الأجنبية

Joël BESSIS, Capital–risque et Financement des Entreprises, Economica, Paris, 1998.

To Huy Vu, Les facteurs organisationnels et stratégiques de la performance des fonds de capital–risque français, thèse du doctorat en sciences de gestion, Université Nancy 2, France, 2010.

Khelil Abderradzek, Capital–risque et financement des PME, le colloque national : PME et son rôle en développement, Université kasedi merbah, Laghouat, 8–9 avril 2002

المواقع الإلكترونية

<https://www.cn-cncc.dz>

<https://asf.dz/>

<https://moufidbi.dz>

<https://www.aps.dz>

الملاحق

قائمة الملاحق

:02

رقم

الملحق

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرافان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
رقم روماني	قائمة الجداول
رقم روماني	قائمة الأشكال
رقم روماني	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لرأس المال المخاطر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
05	تمهيد
06	المبحث الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وطرق تمويلها
06	المطلب الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
09	المطلب الثاني: آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
13	المبحث الثاني: رأس المال المخاطر وآلياته وعوامل نجاحه
13	المطلب الأول: ماهية رأس المال المخاطر
18	المطلب الثاني: آليات عمل رأس المال المخاطر وعوامل نجاحه
31	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
31	المطلب الأول: الرسائل الجامعية باللغة العربية
34	المطلب الثاني: المقالات العلمية باللغة العربية
36	المطلب الثالث: الدراسات السابقة بالأجنبية
37	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: واقع التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر
38	تمهيد
39	المبحث الأول: تطور نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

فهرس المحتويات

39	المطلب الأول: مفهوم رأس المال المخاطر في الجزائر والتحفيزات الممنوحة له
41	المطلب الثاني: نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
43	المطلب الثالث: شركات رأس المال المخاطر
47	المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة Moufid Bussnises Intelligence
47	المطلب الأول: صندوق الدعم الجزائري ASF
50	المطلب الثاني: لمحة عن مؤسسة Moufid Bussnises Intelligence
53	المطلب الثالث: مسار عملية تمويل مؤسسة Moufid Bussnises Intelligence
57	خلاصة الفصل الثاني
58	الخاتمة
60	قائمة المراجع
-	الملاحق
68	فهرس المحتويات

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى استكشاف دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. لتحقيق هذا الهدف، تم التركيز على أبرز شركات رأس المال المخاطر في البلاد لتحديد الميزات التي تجعلها خيارا تمويليا فعالا. كما تم التطرق الى كيفية تمويل مؤسسة عن طريق تقنية رأس المال المخاطر الذي أثبت نجاعته وانفراده بالتدخل في كل مراحل حياة المشاريع والمؤسسات من مرحلة الإنشاء وصولا إلى مرحلة التعثر، ونظرا لأهمية رأس المال المخاطر ودوره الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أبدت الدولة اهتماما كبيرا به وحاولت إرساء سوقا له في الجزائر.

وقد خلصت الدراسة إلى أن نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر محدود للغاية ويعاني من عقبات وصعوبات تعيقها عن أداء دورها المنشود، مما يستدعي بذل المزيد من الجهود لتعزيز هذا النوع من الشركات.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التمويل، صندوق الدعم الجزائري،

Abstract:

This study aims to explore the role of venture capital in financing small and medium-sized enterprises (SMEs) in Algeria. To achieve this goal, the focus was placed on the most prominent venture capital firms in the country to identify the features that make them an effective financing option. The study also addressed how a company can be financed through venture capital, which has proven to be effective and unique in its involvement at all stages of a project's and company's lifecycle, from inception to distress. Given the importance of venture capital and its significant role in financing SMEs, the state has shown great interest in it and has attempted to establish a market for it in Algeria. The study concluded that the activity of venture capital firms in Algeria is extremely limited and faces obstacles and difficulties that hinder them from fulfilling their intended role, necessitating further efforts to enhance this type of company.

Key words: Venture Capital, small and medium-sized enterprises, Funding, Algerian startup fund,