



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد البشير الإبراهيمي برج بوعرييج

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان: علوم اقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

من إعداد الطالبين: - أسامة بوعافية

- يعلاوي يوسف

بعنوان:

دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة

دراسة حالة شركة - Algerian Start-up Fund -

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا

أستاذ محاضر أ

العمراني نسيمة

مشرفا

أستاذ محاضر أ

صافية بومصباح

مناقشا

أستاذ محاضر أ

ساري سهام

السنة الجامعية: 2024-2025

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

١٤٣٨

الإهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات،

حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه،

لك يا رب الشكر أولاً وآخراً، ظاهراً وباطناً، على ما منحتني من صبر وتوفيق ويسر في طريقي العلمي.

إلى من كانا بعد الله سندي وقوتي،

إلى والديّ العزيزين،

جزاكم الله عني كل خير، فبدعائكما وتشجيعكما وتضحيتكما وصلت إلى هذه اللحظة، فلكما كل الحب والعرفان.

إلى أختي وأخي،

الذين كانا لي عوناً وسنداً في كل مراحل حياتي،

أهديكم هذه المذكرة تقديراً لوجودكم الجميل.

إلى أصدقائي الذين شاركوني لحظات الجد والاجتهاد،

وإلى كل من دعموني بكلمة، بدعاء، أو بابتسامة صادقة،

لكم من القلب كل الشكر والتقدير.

وإلى الأستاذة الفاضلة بومصباح صافية

التي لم تبخل عليّ بتوجيهاتها السديدة، وملاحظاتها البناءة، ودعمها المتواصل،

أهدي لك هذه المذكرة عربون امتنان وتقدير، جزاك الله عني كل خير.

يعلاوي يوسف

الإهداء

إلى من لا تحصى نعمه، ولا يُرد فضله،
إلى الله العلي القدير،
أرفع حمداً يليق بجلال وجهه وعظيم سلطانه،
فما كان لهذا الجهد أن يُثمر لولا توفيقه ورحمته.

إلى من كان حبهما نبض قلبي،
وسندهما دعامة دربي،
إلى أمي الحنون وأبي الغالي،
أنحني احتراماً أمام عطائكما، وأهديكما فرحة هذا الإنجاز.

إلى إخوتي وأخواتي،
رفاق القلب والروح،
أنتم الزاد في درب الحياة، فلكم من القلب كل الوفاء .

إلى كل صديق صدوق،
شارك لحظات السهر، وشجع في وقت الإحباط، وابتسم في زمن الإنجاز،
لكم أطيب الود والدعاء .

وإلى أستاذتي الفاضلة ومشرفة مذكرتي، بومصباح صافية ،
لكي مني بالغ التقدير والامتنان،
لما بذلتي من جهدٍ في الإرشاد والتوجيه، فكنتي خير معين بعد الله في هذا المشوار العلمي .

بوعافية أسامة

شكر وعرfan

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وبفضله يتحقق التوفيق والنجاح..... أما بعد

نتقدم بخالص عبارات الشكر وعظيم الامتنان إلى كل من كان له دور في إتمام هذا العمل، من قريب أو بعيد.

أخص بالشكر أستاذتنا المشرفة الفاضلة بومصباح صافية على ما بذلته من جهد وتفانٍ في توجيهنا ومرافقتنا خلال مراحل إنجاز هذه المذكرة، وعلى نصائحها القيمة وملاحظاتها البناءة التي كانت نوراً في مسيرتنا العلمية.

ولا يفوتنا أن أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى جميع أستاذتنا الأفاضل في هذا التكوين، الذين لم يدخروا جهداً في سبيل تعليمنا وتكويننا، فلکم منا كل التقدير.

كما نرفع أسمى عبارات العرفان لأبائنا وامهاتنا، لما قدّموا لنا من دعاء ودعم وصبر طوال سنوات الدراسة، فهم نبع العطاء ومنازة الطريق.

وإلى إخواننا وأصدقائنا وزملائنا، الذين كانوا لنا عوناً وسنداً،
نشكركم من القلب، ودمتم كما أنتم، مصدر قوة ومحبة.

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مدى مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة ودعم نموها في الجزائر، باعتباره نمطاً تمويليًا حديثاً يتلاءم مع خصوصيات هذه المؤسسات، التي غالبًا ما تجد صعوبة في الحصول على تمويل تقليدي، ومن أجل ذلك، تم الاعتماد على المنهج الوصفي، مع استخدام دراسة حالة من خلال دراسة حالة لمؤسسة ناشئة SARL MOUFID B.I تم تمويلها من طرف الشركة المختصة في رأس المال المخاطر Algerian Start-up Fund ، حيث تم جمع البيانات وتحليل المؤشرات المالية قبل وبعد التمويل لتقييم أثر هذا النمط التمويلي على نمو المؤسسة وتطور أدائها.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج، أهمها: أن رأس المال المخاطر يمثل رافعة حقيقية للمؤسسات الناشئة ذات الطابع الابتكاري، حيث يُمكنها من تجاوز عقبات التمويل التقليدي، كما أن تدخل شركة Algerian Start-up Fund يُسهم فعليًا في تعزيز فرص بقاء وتوسع المؤسسة الممولة SARL MOUFID B.I، غير أن ضعف الإطار القانوني والتشريعي، إلى جانب محدودية الثقافة الاستثمارية، لا يزال يشكل عائقًا أمام تطور هذا القطاع في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، المؤسسات الناشئة، شركة Algerian Start-up Fund.

Abstract:

This study aimed to highlight the extent to which venture capital contributes to financing and supporting the growth of startups in Algeria, as a modern financing model that aligns with the specific needs of these enterprises, which often face difficulties in accessing traditional funding. To achieve this, the descriptive method was adopted, along with a case study of the startup SARL MOUFID B.I, which received funding from the venture capital company Algerian Start-up Fund. Data were collected and financial indicators analyzed before and after the funding to assess the impact of this financing model on the company's growth and performance.

The study reached several conclusions, most notably: venture capital serves as a real lever for innovative startups, enabling them to overcome traditional financing obstacles. The involvement of the Algerian Start-up Fund effectively supports the survival and expansion of the funded company, SARL MOUFID B.I. However, the underdeveloped legal and regulatory framework, along with limited investment culture, still pose significant challenges to the growth of this sector in Algeria.

Keywords: Venture Capital, Startups, Algerian Start-up Fund.

قائمة المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرفان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
43 - 04	الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة
06	المبحث الأول: عموميات حول رأس المال المخاطر
20	المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للمؤسسات الناشئة
34	المبحث الثاني: الدراسات السابقة
46 - 44	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
46	المبحث الأول: صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر
53	المبحث الثاني: تقديم عام لشركة دعم وتمويل المشاريع الناشئة ASF
57	المبحث الثالث: دراسة حالة تمويلية لدى شركة Algerian Start-up Fund
67	الخاتمة
71	قائمة المراجع
77	الملاحق
82	فهرس المحتويات

قوائم المذكرة

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	تعريفات الشركات الناشئة في بلدان مختارة.	23 - 22
02	أنواع المؤسسات الناشئة.	30
03	المقارنة بين الدراسات السابقة لرأس المال المخاطر والدراسة الحالية.	36
04	المقارنة بين الدراسات السابقة للمؤسسات الناشئة والدراسة الحالية.	39 - 38
05	المقارنة بين الدراسات السابقة لعلاقة رأس المال المخاطر بالمؤسسات الناشئة والدراسة الحالية.	42
06	معاملات الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.	50
07	الميزانية العمومية لعام 2021 لمؤسسة sarl moufid bi.	59 - 58
08	تحليل أصول مؤسسة MOUFID B.I. لعام 2021.	60 - 59
09	حساب النتائج (مختصر) لسنة 2021 لمؤسسة sarl moufid bi.	61 - 60
10	ملخص حساب النتائج لسنة 2021 لمؤسسة sarl moufid bi.	62-61
11	التدفقات النقدية لمؤسسة sarl moufid bi خلال سنة 2021.	63
12	المؤشرات المالية الأساسية لمؤسسة sarl moufid bi لسنة 2021.	64
13	تأثير افتراضي لدخول مستثمر رأس مال مخاطر في مؤسسة sarl moufid bi.	65

قوائم المذكرة

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
08	تعريف رأس المال المخاطر	01
12	الأطراف المتداخلة في التمويل برأس المال المخاطر	02
27	خصائص المؤسسات الناشئة	03
31	منحنى بياني يمثل دورة حياة المؤسسات الناشئة	04

قوائم المذكرة

قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
78	الميزانية - جانب الخصوم - لسنة 2021.	01
79	جدول حسابات النتائج لسنة 2021.	02
80	جدول تدفقات الخزينة لسنة 2021.	03
81	الميزانية - جانب الأصول - لسنة 2021.	04

مقدمة

شهد العالم في العقود الأخيرة تطورًا متسارعًا في بيئة الأعمال، تمثل في التحول نحو الاقتصاد المعرفي وارتفاع مساهمة الابتكار والتكنولوجيا في تكوين القيمة المضافة، في هذا الإطار، ظهرت المؤسسات الناشئة كأحد محركات النمو الاقتصادي وتوفير فرص العمل، خاصة في الدول الساعية لتنويع اقتصادها وتقليل الاعتماد على القطاعات التقليدية. ورغم ما تتمتع به هذه المؤسسات من أفكار مبتكرة وإمكانيات نمو، إلا أنها تواجه مخاطر عالية تجعلها غير جذابة للتمويل التقليدي مثل البنوك.

وفي ظل القيود التي تفرضها آليات التمويل التقليدي، مثل اشتراط الضمانات العينية والتاريخ الائتماني الطويل، ظهرت الحاجة إلى بدائل تمويلية تتماشى مع طبيعة المشاريع الناشئة. ويُعد رأس المال المخاطر (Venture Capital) من أبرز هذه الآليات، إذ يستثمر الأفراد أو المؤسسات في الشركات الناشئة مقابل حصة في رأس المال، مع نية الخروج لاحقًا بعد تحقيق أرباح أو وصول المشروع لمرحلة تؤهله للتمويل التقليدي أو الإدراج في السوق.

ويتميز رأس المال المخاطر بجملة من الخصائص تجعله أكثر انسجامًا مع طبيعة المؤسسات الناشئة مقارنة بالتمويل البنكي، أبرزها استعداده لتحمل الخسارة، تركيزه على العائد المرتقب بدلًا من الضمانات، كما يشارك غالبًا في اتخاذ القرارات ويقدم دعمًا فنيًا واستراتيجيًا للمؤسسين، ورغم نجاحه عالميًا في دعم الشركات الناشئة، خاصة في وادي السيليكون وأوروبا وآسيا، إلا أن تعميمه في الدول النامية يواجه تحديات بنيوية مثل ضعف البنية التحتية المالية والقانونية وقلة تطور الأسواق وثقافة الاستثمار.

وفي هذا الإطار، تبرز الجزائر كنموذج مميز لدولة تسعى جاهدة إلى ترسيخ أسس الاقتصاد المقاوَلاتي وتشجيع روح المبادرة لدى الشباب، من خلال إصلاحات قانونية ومؤسسية، شملت إنشاء وزارة منتدبة للمؤسسات الناشئة وصندوق خاص لتمويلها، إضافة إلى قوانين داعمة للابتكار، رغم هذه الجهود، لا يزال تفعيل رأس المال المخاطر محدودًا بسبب تحديات مثل هشاشة النظام المالي، ضعف الشفافية، غياب ثقافة الشراكة الاستثمارية، وندرة قنوات التواصل بين أصحاب المشاريع والممولين.

أولاً. إشكالية الدراسة:

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

ما دور رأس المال المخاطر في شركة Algerian Start-up Fund، في تمويل المؤسسات الناشئة ودعم

نموها في الجزائر؟

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

1. ما مفهوم رأس المال المخاطر وما هي خصائصه الأساسية؟

2. ما واقع رأس المال المخاطر في الجزائر؟ وما أبرز التحديات التي تواجهه؟

3. ما دور شركة Algerian Start-up Fund، في تمويل المؤسسة الناشئة SARL MOUFID B.I؟

ثانيا. فرضيات الدراسة:

للإجابة عن الأسئلة المطروحة السابقة ومن ثم الإجابة على مشكلة الدراسة تمت صياغة الفرضيات

التالية:

1. رأس المال المخاطر يساهم بشكل فعال في تمويل المؤسسات الناشئة ذات الطابع الابتكاري.
2. ضعف الإطار التنظيمي والتشريعي يمثل أحد أهم العوائق أمام تطور صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر.
3. تدخل شركة **Algerian Start-up Fund** يساهم فعلياً في تعزيز فرص بقاء وتوسع المؤسسة الممولة.

ثالثا. أهمية الدراسة:

تتبع أهمية هذه الدراسة في كونها تسلط الضوء على آلية تمويل حديثة تتماشى مع طبيعة المؤسسات الناشئة، وتبرز مدى مساهمة شركة **Algerian Start-up Fund** في تمويل المؤسسات الناشئة، من خلال دراسة حالة تطبيقية على مؤسسة **SARL MOUFID B.I** المدعومة فعلياً من قبل الصندوق.

رابعا. أهداف الدراسة:

1. التعرف على مفهوم رأس المال المخاطر ومجالات تدخله.
2. تقييم مساهمة **Algerian Start-up Fund** في تطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر.
3. دراسة تجربة ميدانية للمؤسسة الناشئة **SARL MOUFID B.I**، والتي حصلت على دعم الصندوق، وتحليل مدى تأثير هذا الدعم على تطورها.
4. تشخيص واقع وآفاق صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر.
5. رصد التحديات التي تواجه المؤسسات المدعومة، واقتراح حلول عملية لتعزيز فاعلية التمويل.
6. الخروج بتوصيات لتحسين أداء الصندوق وتعزيز ثقافة رأس المال المخاطر في الجزائر.

خامسا. منهج الدراسة:

في إطار هذا البحث ومن أجل معالجة إشكالية موضوع الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي، وهو المنهج الأكثر استخداما وشيوعا في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، من خلال جمع البيانات النظرية من المراجع العلمية وتحليلها لفهم المفاهيم الأساسية، إضافة إلى منهج دراسة حالة، حيث تم إجراء دراسة ميدانية على مؤسسة ناشئة مدعومة من قبل شركة **Algerian Start-up Fund**، من أجل تقييم مدى تأثير هذا النوع من التمويل على تطورها وأدائها.

سادسا. حدود الدراسة:

1. **الحدود الموضوعية:** تناولت الدراسة موضوع رأس المال المخاطر باعتباره آلية تمويلية للمؤسسات الناشئة، مع التركيز على تأثيره في مرحلة الانطلاق والنمو.
 2. **الحدود الزمنية:** تمت الدراسة خلال سنة 2021.
 3. **الحدود المكانية:** أجريت الدراسة في الجزائر، مع التركيز على تجربة مؤسسة ناشئة ممولة من طرف شركة **Algerian Start-up Fund** المختصة في رأس المال المخاطر.
- الحدود البشرية:** شملت العينة مديري ومسيري المؤسسة محل الدراسة وممثلين عن شركة التمويل.

سابعاً. أسباب اختيار الموضوع:

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

1. الاهتمام المتزايد برأس المال المخاطر كأداة بديلة للتمويل في ظل محدودية القروض البنكية.
2. الدور المتنامي للمؤسسات الناشئة في تحقيق النمو الاقتصادي وخلق مناصب شغل.
3. الحاجة إلى تسليط الضوء على واقع وآفاق هذا النوع من التمويل في الجزائر.

ثامناً. صعوبات الدراسة:

1. ندرة البيانات والإحصائيات الرسمية حول نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر.
2. صعوبة الوصول إلى بعض الفاعلين في المجال للحصول على المعلومات الدقيقة.
3. صعوبة الحصول على البيانات والمعلومات المتعلقة بالجانب التطبيقي.

تاسعاً. هيكل الدراسة:

للإجابة على الإشكالية المطروحة قسمنا هذه الدراسة إلى فصلين، الفصل الأول يتضمن الإطار النظري للدراسة، وضم مبحثين، الأول خصص لعرض الأدبيات النظرية حول رأس المال المخاطر وتمويل المؤسسات الناشئة، والثاني للدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، أما الفصل الثاني الذي يتضمن الجانب التطبيقي للدراسة، فقد ضم ثلاثة مباحث، تناول الأول واقع صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر، والثاني عرضاً لمؤسسة ASF ودورها في تمويل المشاريع، بينما خُصص الثالث لدراسة حالة تمويلية من قبل شركة **Algerian Startup Fund**، واختتمت الدراسة بخاتمة تجسد أهم النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة.

الفصل الأول:

الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات
الناشئة

تمهيد:

يواجه كل ريادي يمتلك فكرة جديدة العديد من التحديات، وأهمها صعوبة الحصول على التمويل اللازم لتحويل فكرته إلى مشروع حقيقي. ومع زيادة تعقيد هذه المهمة، يصبح البحث عن مصادر تمويل بديلة أمرًا ضروريًا خاصةً في حال وجود عوائق تتعلق بتكاليف المشروع أو القيود المرتبطة بالتمويل التقليدي. غالبًا ما تتطلب هذه العملية تفكيرًا إبداعيًا واستخدام استراتيجيات مختلفة، مثل البحث عن الشركاء الاستثماريين أو الاستعانة بمنصات التمويل الجماعي، مما يساعد على تأمين الموارد اللازمة لبدء المشروع. كما يمكن أن يكون خفض تكاليف التشغيل والوصول إلى حلول مبتكرة تمويلية وسيلة لتعزيز فرص النجاح. لذلك، يجب على الريادي أن يدرس الخيارات المتاحة بعناية، بما فيها المؤسسات والمبادرات التي تدعم الابتكار والأفكار الجديدة، الاستثمار في المعرفة والاطلاع على الاتجاهات الحالية في مجال التمويل يمكن أن يساعد بشكل كبير في إيجاد حلول فعالة للتحديات المرتبطة بهذا الجانب.

ولهذا سنتطرق في هذا الفصل إلى عموميات حول رأس المال المخاطر، والمؤسسات الناشئة ومحاولة إيجاد العلاقة بينهما، وذلك بتقسيمه إلى ثلاث مباحث كالآتي:

المبحث الأول: عموميات حول رأس المال المخاطر

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للمؤسسات الناشئة

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

المبحث الأول: عموميات حول رأس المال المخاطر

يعد رأس المال المخاطر من أهم وأكثر أنواع التمويل الاستثماري تميزاً، إذ يُقدّم في المراحل المبكرة جداً من حياة المؤسسة، وغالباً قبل انطلاق المشروع فعلياً، هذا ما يجعله محفوفاً بالمخاطر لكنه يدعم الابتكار والنمو، ويختلف عن غيره من أشكال رأس المال الاستثماري بتدخله في مراحل حاسمة تحدد مصير الشركة. ورغم الأهمية الكبيرة لهذا النوع من التمويل في تحفيز الابتكار والنمو الاقتصادي، إلا أن ارتفاع مستوى المخاطر يحدّ من إقبال المستثمرين عليه.

وعليه سنتناول هذا المبحث في أربعة مطالب، حيث يناقش المطلب الأول مفهوم رأس المال المخاطر، بينما يتناول المطلب الثاني مراحل التمويل برأس المال المخاطر، أما المطلب الثالث فيركز على عملية الخروج من الاستثمار، في حين يُخصص المطلب الرابع لدراسة مؤسسات رأس المال المخاطر.

المطلب الأول: مفهوم رأس المال المخاطر

يعد فهم مفهوم رأس المال المخاطر أمراً ضرورياً لاستيعاب دوره في دعم المشاريع الناشئة وتعزيز الابتكار، فقد مر هذا النوع من التمويل بمراحل تطور تاريخية، مما ساهم في تشكيل طبيعته الحالية، ولتوضيح ذلك يتناول هذا المطلب لمحة تاريخية عن رأس المال المخاطر، تعريفه، خصائصه، أسباب اللجوء إليه، أهميته، بالإضافة إلى الأطراف الفاعلة فيه.

أولاً. نشأة رأس المال المخاطر:

يرجع ظهور رأس المال المخاطر لأول مرة إلى اليوناني طاليس (thalés de miet)، مؤسس علم الهندسة، وكان أول مقاول في الزراعة اهتم بزراعة الزيتون ولجأ إلى استخدام القروض لعصر الزيتون واستخراج الزيت. واعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطر. ¹

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 لاسبانيين 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 دور يتأول مؤسسة رأسمال استثماري في العالم تحمل اسم "الشركة الأمريكية للبحث والتطوير" (ARD: American Resarch & Development) ² بهدف دعم رأس مال المؤسسات الصغيرة، وظهر تطور رأس المال المخاطر بعد عام 1950م نتيجة بزوغ الصناعات الالكترونية وما

¹ عبد الباسط وفاء، رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر، 2001، ص4.

² خليفة وفاء، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها _ دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية _ أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2018 - 2019، ص18.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

قدمته من منتجات جديدة وحتى سبعينات القرن الماضي، كانت معظم مؤسسات تمويل رأس المال المخاطر مدرجة في أسواق الأوراق المالية، ولكن مع بداية الثمانينات، اعتمدت هذه المؤسسات الشكل القانوني لشركات ذات مسؤولية محدودة تحت نظام "الشراكة المحدودة" بسبب التعديلات القانونية التي طبقت عليها. وفي عام 2000م، شهد رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة ازدهارًا كبيرًا بفضل التطور التكنولوجي والنمو في تقنيات التعلم، ليصل إلى ذروته. ومع ذلك جاءت أزمة عام 2007م لتعليق الوصول إلى المستويات التي تحققت في عام 2000م مرة أخرى.¹

وبهذا بدأ نشاط شركات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية ثم انتقل إلى أوروبا مع نهاية الخمسينات، شهد هذا القطاع تطورًا ملحوظًا خاصة بعد تأسيس الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر في بروكسل عام 1983م، ومع ذلك لم يصل دور شركات رأس المال المخاطر في الدول العربية إلى مستوى النمو الذي حققته في الدول الأوروبية والولايات المتحدة، بالإضافة إلى المملكة المتحدة التي تضم عددًا كبيرًا من تلك الشركات مقارنة بالدول الأخرى.²

ثانياً. تعريف رأس المال المخاطر:

قبل أن نتناول تعريف رأس المال المخاطر، لابد من التعريف بمصطلحين أساسيين هما:

1. رأس المال:

يشير رأس المال إلى الأموال التي يقدمها المساهمون بهدف استخدامها في تأسيس المشروع ومباشرة أنشطته، وهو يعكس حجم النشاط المتوقع للمشروع، كما يبرز أهميته بالمقارنة مع الموارد المالية الأخرى المتاحة للمؤسسة. يعتبر رأس المال عنصراً أساسياً في تحديد نطاق العمل المحقق ومدى استدامة النشاط الاقتصادي.³

2. المخاطرة:

تُعرف المخاطرة على أنها احتمال تأثير عوامل خارجية سلبية أو حدوث ظروف، أحداث، أو قرارات قد تؤدي إلى تأخير كبير في تحقيق أهداف المشروع ونتائج المتوقعة أو تعيق تحقيقها بالكامل. عادةً ما تكون هذه العوامل خارجة إلى حد كبير أو كلي عن سيطرة المشروع، مما يجعل إدارتها تحديًا مستمرًا.⁴

3. رأس المال المخاطر:

لرأس المال المخاطر العديد من التعاريف نذكر منها ما يلي:

عرفت الجمعية الأوروبية رأس المال المخاطر EVCA على أنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي، لكنها تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأسا لمال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر)، أملا في

¹ محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر تجارب ونماذج عالمية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2014، ص 15.

² تحريشي جمانة، صادق زهراء، دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، جامعة طاهري محمد بشار، المجلد 7، العدد 1، 2023، ص 158.

³ عبد المنعم مبارك، أحمد الناقة، النقود والصيرفة والنظرية النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1997، ص 127.

⁴ سمير الشوكي، المعجم الإداري، دار المشرق الثقافي، الأردن، 2006، ص 2.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

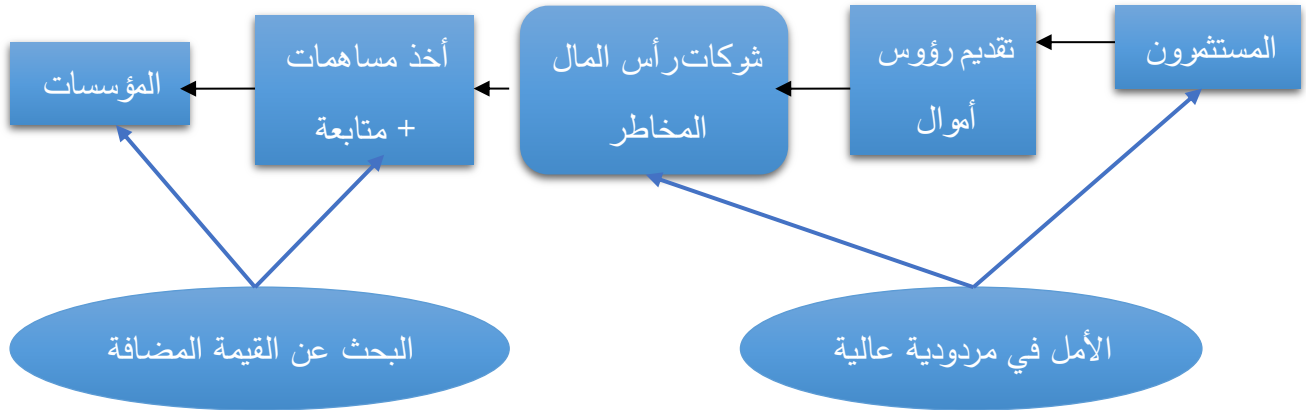
الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبياً، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويض للمخاطر.¹

كما يمكن تعريف رأس المال المخاطر على أنه: "رأس المال الذي يمول بواسطة وسيط مالي متخصص، مثل شركات رأس المال المخاطر، أو صناديق استثمار رأس المال المخاطر لدعم مشاريع ذات مخاطر مرتفعة يصعب تمويلها بطرق التمويل التقليدية."²

ويعرف أيضاً على أنه أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات 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 ضمانات العائد، ولذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنه يساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو السريعة التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظراً لعدم توفر الضمان.³

ويمكن توضيح التعريف السابق من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (01): تعريف رأس المال المخاطر



المصدر: الأغا تغريد، حشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، مجلة المدير، جامعة الجزائر3، العدد3، 2016، ص9.

¹ الزيتوني سايب، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها - حالة الجزائر والولايات المتحدة -، مجلة البحوث والدراسات العلمية، المجلد 13، العدد 1، جامعة الوادي، الجزائر، جانفي 2019، ص10.

² محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، دار الإمام للنشر والتوزيع، 2020، ص33.

³ دراجي كريمو، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات -دراسة حالة الجزائر -، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 4، العدد9، جامعة الجزائر، الجزائر، 2013، ص346.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

ويعرف كذلك على أنه مجموعة من الأموال تدار بشكل احترافي، يتم جمعها خصيصًا للاستثمار في شركات خاصة سريعة النمو، يتميز رأس المال المخاطر بوجود إستراتيجية خروج واضحة، مثل الطرح العام الأولي (IPO) أو الاستحواذ من قبل شركة أخرى.¹

وكتعريف شامل لرأس المال المخاطر يمكن القول أن رأس المال المخاطر هو شكل من أشكال التمويل الموجه إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعد مرحلة التأسيس، حيث يُعد بمثابة استثمار طويل الأجل يهدف إلى دعم نمو هذه المؤسسات وتعزيز قدرتها التنافسية، ولا يقتصر هذا التمويل على تقديم رأس المال فحسب بل يشمل أيضًا تقديم الخبرة والاستشارات اللازمة لتحسين تسيير المؤسسات وضمان استدامتها، ومن بين أبرز خصائصه التزام المستثمرين بمتابعة الاستثمارات لفترات طويلة، بالإضافة إلى التدخل المستمر في إدارة المشروع من خلال تقديم التوجيه الاستراتيجي والإشراف الإداري، مما يسهم في تقليل المخاطر وتعظيم فرص النجاح.

ثالثًا. خصائص رأس المال المخاطر:

يتميز رأس المال المخاطر بعدة خصائص يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

1. هو استثمار في مؤسسات ناشئة ومتوسطة غير مدرجة في السوق المالي ولديها هامش نمو مرتفع، بالإضافة إلى أن مستثمر رأس المال المخاطر يملك حصة أقل من مالك تلك المؤسسة.²
2. مدة هذا الاستثمار تكون في الغالب محدودة بنجاح نمو المؤسسة (ثلاثة إلى سبع سنوات)، لكن تاريخ الخروج من رأس مال المؤسسة غير معروف منذ بداية الاستثمار.³
3. يتم تقديم رأس المال الاستثماري على مراحل متتابعة، حيث يكون كل جولة تمويل مرتبطة بتحقيق الشركة لأهداف محددة. تتيح هذه الإستراتيجية للمستثمرين إدارة المخاطر بشكل فعال، مما يضمن توجيه التمويل للشركات التي تثبت قدرتها على النمو والتوسع.⁴
4. تتم إدارة صناديق الاستثمار بشكل احترافي من قبل مجموعة من المديرين المتخصصين الذين يسعون إلى تحديد أفضل الفرص الاستثمارية في الأوراق المالية، بهدف تحقيق أعلى عائد ممكن على أصول الصندوق.⁵
5. غالبًا ما تتسم المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر بارتفاع مستوى المخاطرة، إلا أنها تتمتع بعوائد متوقعة مرتفعة.

رابعًا. أهمية رأس المال المخاطر وأسباب اللجوء إليه:

من خلال هذا العنصر سنتطرق إلى أهمية رأس المال المخاطر وأسباب اللجوء إليه، وذلك كما يلي:

1. أهمية رأس المال المخاطر:

¹William L. Megginson, "Toward A Global Model Of Venture Capital?", Journal of Applied Corporate Finance, Morgan Stanley, vol.16, January, Norman Oklahoma, USA, 2004, p 5.

²بلعابد سيف الإسلام النوي، محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - حالة الجزائر -، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث ل م د في علوم التسيير، تخصص: الإدارة المصرفية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2017/2018، ص 269.

³المرجع نفسه، ص 269.

⁴William L. Megginson, Op_Cit, P16.

⁵ Ibid, P16.

لرأس المال المخاطر أهمية قصوى، إذ يعتبر مكونا رئيسيا من مكونات سوق رأس المال وتقنية ضرورية لدعم النمو الاقتصادي حيث يمكن حصر أهميته في النقاط الموالية:

❖ **تعزيز برامج الإصلاح الاقتصادي:** حيث تسهم مؤسسات رأس المال المخاطر بدورٍ فاعلٍ في تقديم التمويل، إلى جانب توفير الخبرات الفنية والإدارية الضرورية لهذا القطاع، كما تساهم في تقليل الآثار التضخمية، عبر دعم المشروعات بالتمويل اللازم.

❖ **دعم تمويل المؤسسات الجديدة:** حيث تقد مؤسسات رأس المال المخاطر الدعم المالي والفني والإداري، وكذلك الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفاعلية أشخاصه.¹

❖ **دعم المؤسسات المتعثرة:** إذ تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الاستثمارات إليها، لأنها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسارها، لتحفيز المستثمرين وبت روح الطمأنينة في نفوسهم على الاستثمار للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها.²

2. أسباب اللجوء إلى التمويل برأس المال المخاطر:

تتمثل أهم الأسباب التي تدفع المؤسسات إلى اللجوء إلى التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في النقاط التالية:

1. يشكل رأس المال المخاطر أحد الحلول الهامة لمجابهة مشكلة التمويل التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة عند نشأتها أو خلال مرحلة التكوين والنمو المبكر والتي يصعب تمويلها من خلال الاقتراض أو من خلال حقوق الملكية، وفسر ذلك بما يلي:

■ تواجه المشروعات المتوسطة والصغيرة صعوبات في التمويل من البنوك أو المؤسسات المالية بسبب اشتراطاتها الصارمة، هذه المؤسسات تطلب عادةً حدًا أدنى من رأس المال المملوك أو ضمانات (مثل: الرهون)، وهو ما لا يستطيع مالكو هذه المشروعات توفيره، خاصةً أن رأس مالهم غالبًا ما يكون "بشريًا" (أفكارًا وإبداعات) وليس نقدياً أو مادياً، كما أنهم يفتقرون إلى الأصول الملموسة التي يمكن استخدامها كضمانات في مراحل المشروع الأولى، مما يعيق حصولهم على التمويل اللازم.

■ تواجه المشروعات المتوسطة والصغيرة صعوبات في الحصول على التمويل الخارجي من خلال طرح أسهم للاكتتاب العام، وذلك لعدم استيفائها الشروط القانونية المطلوبة في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى ذلك يتطلب جذب رأس المال عبر حقوق الملكية أن يكون النشاط مرتفع الربحية وذا طلب كبير في السوق، مع إمكانية بيع الأسهم بسهولة، وهو ما لا يتوفر عادةً في هذه المشروعات، كما أن تمويلها في المراحل المبكرة ينطوي على

¹ بن زعدة حبيبة، شركات رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07، العدد 03، جامعة طاهري محمد، بشار، 2020، الجزائر، ص85.

² المرجع نفسه، ص85.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

مخاطر عالية لا يتحملها إلا رأس المال المخاطر، بينما يتردد المستثمرون العاديون في شراء أسهمها بسبب صعوبة بيعها لاحقاً ونقص السيولة، خاصةً أن هذه المشروعات قد لا تحقق أرباحاً إلا بعد فترة زمنية طويلة.¹

▪ إن رأس المال المخاطر يشكل الحل الأمثل لتفعيل رغبة الدولة في الأخذ بأيدي أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة لمساعدتهم في التغلب على المصاعب التمويلية التي تواجههم عند تكوين المشروع وذلك كله بدون اللجوء إلى الاقتراض أو التمويل عن طريق حقوق الملكية.

❖ يساهم رأس المال المخاطر في تحقيق النمو الاقتصادي، و الدليل على ذلك نجد أن تمويل المشروعات التكنولوجية يعتمد أساساً على رأس مال مخاطر، وتساهم هذه المشروعات في تحقيق النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة لا تقل عن الثلث ولا تزيد عن النصف، يضاف إلى ذلك أنه كلما زادت المشروعات التكنولوجية الحديثة التي يتم تمويلها برأس مال مخاطر زادت القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني خاصة في ظل عالم بدون حواجز جمركية.²

❖ ساهم رأس المال المخاطر في توفير وظائف جديدة في القطاعات التكنولوجية (تكنولوجيا الاتصال، تكنولوجيا الانترنت) التي يتم تمويلها برأس المال المخاطر، والدليل على ذلك هو ما أدى إليه تمويل مشروعات برأس مال مخاطر من خلال أكثر من مليون فرصة عمل في الولايات المتحدة الأمريكية خلال ثمانية أعوام، ومن زيادة معدل التوظيف في قطاع الاتصالات الفرنسي بنسبة تزيد عن 5% سنوياً.

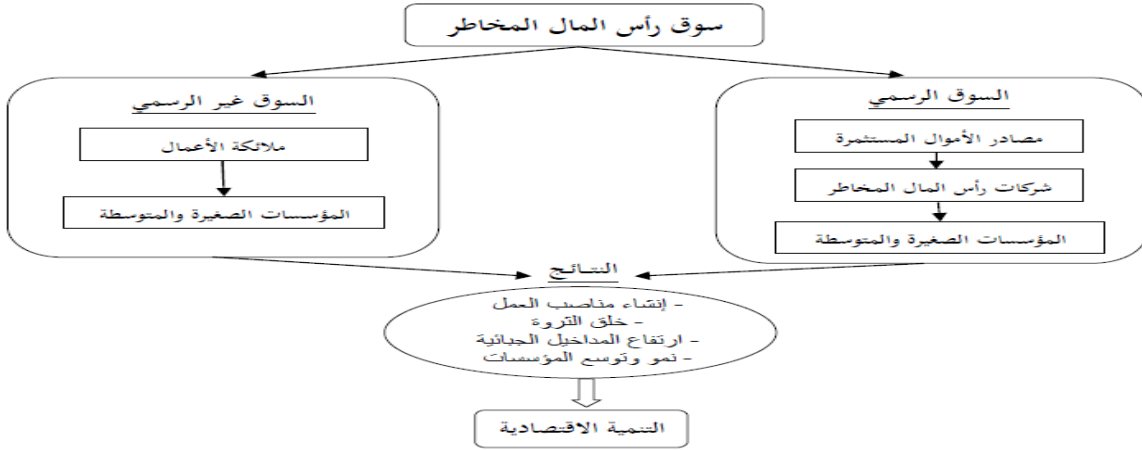
❖ لا يقتصر دور رأس المال المخاطر على توفير التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة، سواء في مراحل تأسيسها أو عند توسعها، بل يمتد ليشمل تزويد هذه المشروعات بالكوادر والخبرات الفنية والإدارية التي تحتاج إليها.

خامساً. الأطراف المتداخلة في التمويل برأس المال المخاطر:

في عملية التمويل برأس المال المخاطر، هناك عدة أطراف رئيسية تتداخل وتتعاون لتحقيق أهداف التمويل والنمو يمكن إبرازها في الشكل التالي:

¹نبيلة قدور وحزمة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية الإدارية، العدد 07، مخبر المحاسبة المالية والجباية والتأمين، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2017، ص887.
²المرجع نفسه، ص887.

الشكل رقم (02): الأطراف المتداخلة في التمويل برأس المال المخاطر



المصدر: بلعابد سيف الإسلام النوي، محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - حالة الجزائر -، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث ل م د في علوم التسيير، تخصص: الإدارة المصرفية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2017/2028، ص11.

يوضح الشكل أعلاه بأن سوق رأس المال المخاطر يتكون من أربعة أطراف تتمثل في مصادر الأموال المستثمرة، شركات رأس المال المخاطر، ملائكة الأعمال، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويمكن القول أن هذا السوق ينقسم إلى سوق رسمي وآخر غير رسمي كالتالي:

1. سوق رأس المال الرسمي:

يتكوّن هذا السوق كأى سوق آخر من جانبيين هما العرض والطلب، حيث في الجانب الأول نجد مصادر الأموال المستثمرة التي تملك فائضا في الأموال وتهدف إلى استثماره في مجال رأس المال المخاطر، كما تختلف وتتعدّد هذه المصادر باختلاف اقتصاديات دول العالم، لكن على العموم تكون إما أحد أو بعض أو جميع المصادر التالية:

- ❖ المستثمرون المؤسسيون مثل البنوك، صناديق التقاعد، وشركات التأمين.
 - ❖ السلطات العمومية عبر الصناديق السيادية وصناديق رأس المال المخاطر.
 - ❖ الصناديق التي تستثمر في عدة صناديق أخرى لتنويع الاستثمارات.¹
 - ❖ الأفراد الخواص مثل العائلات الغنية الذين يستثمرون لتحقيق عوائد مرتفعة.
 - ❖ مؤسسات الاستثمار التي تجمع الأموال لاستثمارها في التكنولوجيا عبر رأس المال المخاطر.²
- أما من ناحية الطلب، فنجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تبحث عن سد العجز في أموالها الخاصة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، هذه الأخيرة تعمل على الاستثمار في هذه المؤسسات ذات هامش النمو المرتفع.

¹بلعابد سيف الإسلام النوي، مرجع سابق، ص10.

²المرجع نفسه، ص10.

2. سوق رأس المال المخاطر غير الرسمي:

في السوق غير الرسمي لرأس المال المخاطر، يكون التمويل أقل تنظيمًا ويتم عادةً من خلال أصحاب الأعمال الذين يستثمرون في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل مباشر، هؤلاء المستثمرون قد يكونون أفرادًا أو مجموعات صغيرة تقدم التمويل بناءً على علاقات شخصية أو شبكات غير رسمية، دون الحاجة إلى المرور عبر الهيئات التنظيمية الرسمية، يمتاز هذا التمويل بالمرونة لكنه محفوف بمخاطر عالية بسبب ضعف الحوكمة والرقابة القانونية، هذا النوع من التمويل يكون أكثر مرونة لكنه يحمل مخاطر أعلى بسبب قلة الحوكمة والرقابة القانونية مقارنة بالسوق الرسمي.

المطلب الثاني: التمويل برأس المال المخاطر

تمر عملية التمويل برأس المال المخاطر بعدة مراحل تهدف إلى دعم الشركات الناشئة في مختلف مراحل نموها، بدءًا من الفكرة الأولية وصولًا إلى التوسع والنضج، وتتميز كل مرحلة بمستوى معين من المخاطر والعوائد المحتملة، حيث يسعى المستثمرون إلى تحقيق التوازن بين المخاطرة ودعم المشاريع الواعدة، في هذا المطلب سيتم استعراض المراحل المختلفة للتمويل برأس المال المخاطر.

أولاً. مفهوم التمويل وأهميته:

أ. مفهوم التمويل:

يعرف التمويل على أنه: توفير الأموال " السيولة النقدية " من أجل إنفاقها على الاستثمارات وتكوين رأس المال الثابت بهدف زيادة الإنتاج والاستهلاك.¹

كما يمكن اعتبار التمويل على أنه مختلف العمليات التي تمكن المؤسسة من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل نشاطها سواء كان من مصادر داخلية عن طريق التمويل الذاتي أو مصادر خارجية عن طريق الاقتراض.²

كما يعرف " مجموعة من القرارات حول كيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المؤسسة، وتحديد المزيج التمويلي الأمثل من مصادر التمويل المقترضة الأموال المملوكة من أجل تغطية استثمارات المؤسسة.³

ب. أهمية التمويل:

تتمثل أهمية التمويل فيما يلي:⁴

❖ يساعد على إنجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني؛

¹ محمد العربي ساكر، محاضرات في تمويل التنمية الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2006، ص 14.
² صبيوة إيناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية المؤسسة، جامعة أمحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009/2008، ص 30.
³ حمزة الشخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 1998، ص 20.
⁴ رابع خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2008، ص 95-9.

- ❖ تحرير الأموال والموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
 - ❖ يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل اقتناء واستبدال المعدات؛
 - ❖ يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
 - ❖ المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.
- ثانياً. أصناف التمويل:

يمكن تصنيف التمويل حسب عدة معايير أهمها ما يلي:

أ. من حيث المدة: يصنف التمويل من حيث المدة إلى تمويل قصير الأجل، تمويل متوسط الأجل، تمويل طويل الأجل.

❖ التمويل قصير الأجل:

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد على العام عادة، وتكون تلك الأموال موجهة لنشاط الاستغلال. والمقصود بنشاطات الاستغلال هي كل العمليات التي تقوم بها المؤسسة في الفترة القصيرة، والتي لا تتعدى في الغالب 12 شهراً، ومن مميزات هذه النشاطات أنها تتكرر باستمرار أثناء عملية الإنتاج أي النشاط.

❖ التمويل المتوسط الأجل:

هو ذلك التمويل الموجه لتمويل الجزء الدائم من استثمارات المؤسسة في الرأس المال المتداول، والإضافات على موجوداتها الثابتة، أو تمويل المشروعات تحت التنفيذ والتي تمتد إلى عدد من السنوات حيث يتراوح مدته من سنة إلى 07 سنوات.

❖ التمويل الطويل الأجل:

هو التمويل الذي يمنح للمؤسسات ويمتد أكثر من سبعة سنوات، حيث يكون موجهاً لتمويل العمليات الاستثمارية طويلة الأجل، وذلك نظراً لكون نشاطات الاستثمار هي تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة بهدف الحصول على وسائل الإنتاج أو عقارات أو أراضي والمباني وغيرها.

ب. من حيث مصدر الحصول عليه:

ينقسم التمويل من حيث مصدر الحصول عليه إلى:

❖ **التمويل المباشر:** هذا النوع من التمويل يعبر عن العلاقة المباشرة بين المقرض والمقترض دون تدخل أي وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي، وهذا النوع من التمويل يتخذ صور متعددة كما يختلف باختلاف المقترضين (مؤسسات، أفراد، هيئات حكومية).

❖ **التمويل غير المباشر:** يعبر هذا النوع عن كل طرق وأساليب التمويل غير المباشرة والمتمثلة في الأسواق المالية ومؤسسات الوساطة المالية، حيث تتولى مهمة جمع الادخارات النقدية من الوحدات الاقتصادية من العائلات والمؤسسات الاقتصادية ذات الفائض، ثم توزع هذه الادخارات المالية على الوحدات الاقتصادية التي تحتاجها.

ج. حسب الغرض الذي يستخدم لأجله: وينتج من هذا التصنيف ما يلي:

❖ **تمويل الاستغلال:** يصنف إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة الاحتياطات والمعاملات قصيرة الأجل والتي تتعلق بتنشيط الدورة الإنتاجية في المؤسسة.

❖ **تمويل الاستثمار:** ويتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة وتوسيع الطاقة الحالية للمشروع لاقتناء الآلات والتجهيزات وما يليها من العمليات التي تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي للمشروع.

ثالثاً. مراحل التمويل برأس المال المخاطر

أ. مرحلة الإنشاء:

وتعرف أيضاً بالمرحلة البذرية حيث يتم تخصيص التمويل لتمويل المرحلة المبكرة حيث تكون المؤسسة فيها بحاجة للتمويل، وتنقسم إلى مرحلتين مرحلة أموال قرب الإطلاق ومرحلة أموال الإطلاق، ونظراً لارتفاع المخاطر فإن رأس المال المخاطر هو التقنية الوحيدة التي تقبل تمويل المؤسسة خلال هذه المرحلة.¹ تُعتبر المؤسسات الناشئة المبتكرة من المشاريع المحاطة بالعديد من المخاطر، لكنها تمتلك قدرات كبيرة على النمو والازدهار، تمر هذه المرحلة بمستويين رئيسيين هما:²

❖ **رأس المال ما قبل الإنشاء:** يُخصص هذا التمويل لتغطية تكاليف البحث والتجارب، بالإضافة إلى تطوير النماذج العلمية والتسويقية للمنتجات الجديدة. ويُستخدم أيضاً في اختبار المنتج في السوق ومعرفة مدى قابليته للنجاح وتقبل المستهلكين له. تُعد هذه المرحلة محفوفة بالمخاطر نظراً لاحتمالية الفشل، خاصةً أن المؤسسة في هذه المرحلة لا تكون قد حصلت على كيان قانوني بعد.

❖ **رأس المال عند الانطلاق:** يمثل هذه المرحلة الدور الأساسي لدخول رأس المال المخاطر، حيث يتم تخصيص التمويل لدعم المشاريع في مرحلة الإنشاء أو عند بداية النشاط. وينقسم بدوره إلى مرحلتين؛ مرحلة الانطلاق والمرحلة الأولى من التمويل.

ب. مرحلة التمويل اللاحقة:

وهي مرحلة توليد الإيرادات وتهدف هذه المرحلة إلى تمويل تنمية وتطوير مؤسسات قائمة والتي تحتاج إلى متطلبات تمويلية خاصة وتقدم آفاق نمو جذابة وتنقسم إلى مرحلة التوسع ومرحلة النضج.

ج. مرحلة تحويل الملكية:

وتسمى أيضاً بمرحلة رأس المال المتنامي، حيث يمنح رأس المال المخاطر في هذه المرحلة التمويل اللازم لعمليات تحويل ملكية المؤسسة إلى مالك جدي.³

¹ بلعبيدي عبد الله، رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة "التجربة الجزائرية نموذج"، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 1، جوان، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة عباس لغرور، خنشلة، الجزائر، 2020، ص90.

² هبة بوعبد الله، حسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر (تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة برج بوعريش، المجلد6، العدد1، 2015، ص156.

³ بلعبيدي عبد الله، مرجع سابق، ص90.

د. مرحلة التصحيح أو إعادة التدوير:

عندما تواجه المؤسسة تحديات مثل ضعف الأداء، أو مشكلات إدارية، أو تراجع الإيرادات، أو تغيرات في الطلب، فإنها تحتاج إلى إعادة هيكلة مالية لاستعادة استقرارها، في هذه المرحلة، يوفر رأس المال المخاطر الدعم اللازم لمساعدتها على التعافي، وإعادة تنظيم عملياتها، واستعادة مكانتها في السوق، مما يمكنها من تحقيق الأرباح مجدداً، وتُعرف هذه المرحلة أيضاً بمرحلة التقويم، الخارج، أو التصحيح، حيث يتم التعامل مع التحديات التي تواجهها المؤسسة وفق استراتيجيات تضمن تجاوزها بفعالية.

المطلب الثالث: عملية الخروج من الاستثمار

تختص مؤسسات رأس المال المخاطر في تمويل وتوجيه المؤسسات الجديدة، وتعد أحد المستثمرين القلائل الذين يمنحون التمويل طويل الأجل، وبالتركيز على مؤسسات رأس المال المخاطر، يلاحظ أنها تمنح أهمية كبيرة لفترة الاستثمار، ومؤسسات رأس المال المخاطر لا تهتم بامتلاك المؤسسات الناشئة لمدة طويلة، لكنها تهتم بتمويل هذه المؤسسات حتى تصل إلى مستويات معينة من النمو، ثم تقوم بالخروج منها فاتحة المجال أمام مستثمرين آخرين، لذا تعد عملية الخروج من الاستثمارات عملية ذات أهمية كبيرة بالنسبة لمؤسسة رأس المال المخاطر، ويتم عرض أهميتها ومختلف الطرق المستخدمة فيها من خلال ما يلي:

أولاً. أهمية الخروج من الاستثمار:

رأس المال المخاطر هو نوع من الاستثمارات ذات السيولة المنخفضة، حيث لا يمكن بيعها بسهولة وسرعة مثل الأوراق المالية في البورصة، يركز على تمويل المؤسسات في مراحلها الأولى، ويمتد الاستثمار عادة بين سبع وعشر سنوات، وتعد عملية الخروج من الاستثمار عنصر جذب للمستثمرين بسبب العائدات المرتفعة، كما تسهم في رفع القيمة النسبية لمؤسسة رأس المال المخاطر.¹

تعتبر مرحلة الخروج من الاستثمار من المراحل الأساسية، لكنها قد تكون حرجة بسبب ظهور الشركات ذات المسؤولية المحدودة، التي تفرض قيوداً على الخروج لفترة معينة، كما أن هذه العملية تمنح المستثمرين محدودية المسؤولية فرصة لمراقبة وتقييم الأداء من خلال عائدات رأس المال.

ثانياً. آليات الخروج من الاستثمار:

هناك العديد من آليات خروج رأس المال المخاطر من المشروع، نذكر منها:

1. طرح المشروع للاكتتاب العام حيث يحصل المستثمر المخاطر على أصل رأس ماله وأرباحه في صورة أوراق مالية مقيدة في البورصة.²
2. الاندماج والاستحواذ من قبل شركة قائمة ومتداولة في سوق الأسهم، وهنا يحصل المستثمر على أصل ماله وأرباحه في صورة أسهم في الشركة الدامجة.³

¹ نبيلة قدور وحزمة العربي، مرجع سابق، ص 892.

² محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية، ط 01، ج 21، المملكة السعودية، 2012، ص 38.

³ المرجع نفسه، ص 38.

3. طرح المشروع للاكتتاب الخاص.

4. التملك بالكامل وإعادة شراء أسهم رأس المال المخاطر من قبل المبادر صاحب الفكرة.

5. البيع لمستثمر آخر مثل شركة قابضة أو صناديق استثمار قابضة.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك علاقة طردية بين حجم استثمار رأس المال المخاطر وبين آليات الخروج، فكلما كانت آليات الخروج سهلة ومتعددة زاد الاستثمار في رأس المال المخاطر، والسبب أنه يصبح من السهل على المستثمرين المخاطرين تسييل استثماراتهم ومن ثم إعادة ضخ رأس المال في استثمارات جديدة ذات مخاطر مقبولة.

المطلب الرابع: مؤسسات رأس المال المخاطر

تلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دوراً محورياً في تمويل المشاريع الناشئة ودعم رواد الأعمال من خلال تقديم الاستثمارات اللازمة في المراحل المبكرة من عمر الشركات، وتتنوع هذه المؤسسات من حيث طبيعتها وآليات عملها، حيث تشمل صناديق الاستثمار، الشركات المتخصصة، والحاضنات التي تساهم في تقديم التمويل والاستشارات الإستراتيجية، في هذا المطلب سيتم التطرق إلى مختلف تقسيمات مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تعزيز بيئة ريادة الأعمال.

أولاً. تعريف مؤسسات رأس المال المخاطر:

مؤسسات رأس المال المخاطر هي وسطاء ماليون يقدمون تمويلًا للشركات الناشئة في مراحلها الأولى ذات الإمكانيات العالية والمخاطر المرتفعة، مقابل الحصول على حصة في الملكية. وتشارك هذه المؤسسات بفعالية في متابعة ودعم إدارة الشركات الممولة لزيادة قيمتها قبل الخروج من الاستثمار، عادة من خلال طرح العام الأولي أو الاستحواذ.¹

مؤسسات رأس المال المخاطر هي شركات استثمارية محترفة تدير أموالاً مجمعة من مستثمرين لاستثمارها في شركات ناشئة ذات نمو مرتفع. وعادةً ما توفر رأس المال، والإرشاد الاستراتيجي، والوصول إلى شبكات العلاقات، مقابل حصة في الملكية.²

مؤسسات رأس المال المخاطر هي مستثمرون محترفون يقدمون التمويل للشركات الناشئة مقابل حصة من الأسهم. تقوم هذه المؤسسات بجمع مبالغ كبيرة من الأموال لإنشاء صناديق استثمارية، والتي يتم تخصيصها بشكل استراتيجي للشركات ذات النمو المرتفع، لا تقتصر هذه المؤسسات على توفير رأس المال المالي فقط، بل تقدم أيضاً الإرشاد والتوجيه الاستراتيجي والدعم الإداري لضمان نجاح الشركات التي تستثمر فيها.³

ثانياً. خصائص مؤسسات رأس المال المخاطر:

¹ Gompers, P., & Lerner, J, *The Venture Capital Cycle*, 2nd ed, MIT Press, 2004, p3.

² Metrick, A., & Yasuda, A, John Wiley & Sons, *Venture Capital and the Finance of Innovation*, 2nd ed, 2011, p4.

³ Nicole Gravagna, and Peter K. Adams, *Venture Capital for dummies*, new jersey ,USA, P9.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

مؤسسات رأس المال المخاطر لها ميزات خاصة تميزها عن غيرها، سواء بالنسبة للإيرادات التي تحققها لحسابها الخاص أو بالنسبة للدور الفعال الذي تقوم به لترقية وتطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن بين هذه الخصائص نذكر:

أ. القيام على مبدأ المشاركة:

إن هذه المؤسسات تخاطر بأموالها على أمل الحصول على عوائد في المستقبل أي قيامها على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر فمعادلة هذه الشركات هي (تكنولوجيا متقدمة+ مخاطرة كبيرة+ أرباح واعدة)، حيث تقوم بتجميع الأموال من المستثمرين سواء كانوا خواص أو مؤسسات مالية تبحث عن رفع مردودية محافظهم المالية، فوجود مؤسسة رأس المال المخاطر في المؤسسة الممولة يحسن من أدائها وقدرتها التنافسية فمثل هذه الشراكة تعطي فرصة للمؤسسة الاستفادة من الخبرة التسييرية لمؤسسة رأس المال المخاطر.

ب. الاستثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة في المنشأة الغير مدرجة في البورصة:

الأموال الخاصة يقصد بها رأسمال الشركة والاحتياط التي تعود ملكيتها لأعضاء المؤسسة أي أموالهم الذاتية¹، أما الأموال شبه الخاصة فهي تشمل:

- ❖ الموارد الممنوحة من قبل الغير لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري أو الرأسمال المخاطر.
- ❖ الأموال العامة الممنوحة من قبل الدولة لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري التي تهتم بالاستثمارات المنتجة للسلع والخدمات المنجزة من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- يتم تسيير الأموال شبه الخاصة في إطار اتفاقية تبرم حسب الحالة:
- ❖ بين شركة رأس المال المخاطر المكلفة بإنجاز وتسيير المساهمات وصناديق الاستثمار التي تتلقى الموارد الموجهة لتمويل المساهمات.
- ❖ بين شركة رأس المال المخاطر والدولة.

فطبيعة هذه المنشآت الممولة من طرف هذه المؤسسات تتميز بارتفاع نسبة المخاطرة من دون ضمانات مقدمة.

ج. تمويل المراحل الأولى لانطلاق المنشأة والمساهمة في تسييرها:

تدعم مؤسسات رأس المال المخاطر الشركات الناشئة بتمويل انطلاقها وتغطية تكاليفها التشغيلية، خاصة عند صعوبة الحصول على تمويل تقليدي، إلى جانب التمويل توفر هذه المؤسسات التوجيه والإشراف الإداري لمساعدة الشركات على النمو وتجنب العقبات المبكرة.

ثالثاً. تقسيمات مؤسسات رأس المال المخاطر:

تتطلب مؤسسات رأس المال المخاطر (VCFs) أموالاً يتم توفيرها من قبل المستثمرين، كما تقدم خبرة في إدارة هذه الأموال، يمكن أن تكون هذه الخبرة متعلقة بصناعة معينة و/أو موقع جغرافي معين، وبالتالي نجد بأن جميع مؤسسات رأس المال المخاطر تمتلك موارد مالية وغير مالية بنسب مختلفة، مما يحدد طبيعة تخصصها،

¹ تحريشي جمانة، صادق زهراء، مرجع سابق، ص 159.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

وبناء على ذلك يتم تصنيف هذه المؤسسات إلى ثلاث فئات، وهي مؤسسات رأس المال المخاطر الإستراتيجية، والمستقلة، والمالية.

أ. مؤسسات رأس المال المخاطر الاستراتيجية:

هذه الفئة من مؤسسات رأس المال المخاطر هي فئة مدعومة من قبل الشركات، بالإضافة إلى مؤسسات رأس المال المخاطر ذات الأغراض الخاصة الأخرى، مثل الصناديق العامة لرأس المال المخاطر وصناديق الهبات الجامعية التي تستثمر في المؤسسات الناشئة وبرامج حاضنات الأعمال، عادةً لا تشارك هذه المؤسسات في أنشطة جمع الأموال، حيث يتم توفير التمويل من قبل المؤسسات الراعية، وبالتالي تُعرف أيضًا باسم مؤسسات رأس المال المخاطر المحتجزة (Captive VCFs).¹

قد يكون الهدف من الاستثمار محدودًا بمعنى أنه سيكون موجهاً استراتيجياً من قبل المؤسسات الراعية، ومع ذلك فإن هذه المؤسسات تمتلك عادةً معرفة متخصصة وخبرة ذات صلة بالصناعة، علاوة على ذلك فإن مواردها التنظيمية وقدرتها على الوصول إلى السوق يمكن أن تساهم في تعزيز قيمة المشاريع عند نقطة الخروج، غالبًا ما تكون أموالها غير كبيرة، وقد يكون تمويل المشاريع الناشئة محدودًا من قبل المؤسسة المستثمرة.

ب. مؤسسات رأس المال المخاطر المالية (Financial VCFs) :

تشبه هذه الفئة مؤسسات رأس المال المخاطر الإستراتيجية (Strategic VCFs) من حيث أنها لا تشارك في جمع الأموال، فهي ترتبط بشكل أساسي بالمؤسسات المالية التي توفر التمويل، وعلى الرغم من أن النشاط الأساسي للبنوك والعديد من المؤسسات المالية غير المصرفية لا يسمح لها بالاستثمار في المشاريع الريادية عالية المخاطر، فإنها تميل إلى إنشاء مؤسسات رأس مال مخاطر منفصلة للاستثمار في الأصول الخطرة، تسعى مؤسسات رأس المال المخاطر المالية إلى تحقيق عوائد مالية بحتة بدلاً من إتباع هدف استراتيجي ضيق، حيث يتمثل النشاط الأساسي للمؤسسات الراعية في تعظيم العائد المالي.

وفي الوقت نفسه فإن هذه المؤسسات تميل إلى امتلاك خبرة محدودة نسبيًا في المشاريع الريادية، وعادةً ما تفتقر إلى التخصص في الصناعة، مما يمنحها ميزة تنافسية ضعيفة في المراحل المبكرة من المشاريع، من ناحية أخرى، باعتبارها تابعة لمؤسسات مالية فإن حجم الأموال التي تديرها يكون عادةً كبيراً، توظف مؤسسات رأس المال المخاطر المالية مديري صناديق محترفين يتمتعون غالباً بخبرة في الأسواق المالية، إلى جانب شبكات قوية في أسواق رأس المال، مما يكون مفيداً عند التخرج من الاستثمارات، لذلك تتمتع هذه المؤسسات بميزة تنافسية في استثمارات المشاريع المتأخرة ذات المخاطر المنخفضة، أفق الاستثمار لمؤسسات رأس المال المخاطر التابعة للمؤسسات المالية يكون عادةً أقصر، بما يتماشى مع استثمارات المراحل المتأخرة.

ج. مؤسسات رأس المال المخاطر المستقلة:

تمثل هذه الفئة مؤسسات رأس المال المخاطر (VCFs) التي تجمع الأموال وتدير المحفظة الاستثمارية بشكل مستقل. يمكن لهذه المؤسسات الاستثمار في المشاريع الناشئة أو في مراحل التوسع، يمكن لفريق الإدارة أن

¹Asif Siddiqui and others, Venture Capital Firms' Specialization, Differences and Complementarities, International Journal of Business and Management, Vol 11, No 7, the International Journal of Business and Management, Canada, p85.

يتخصص في صناعة أو أكثر، أو في مواقع جغرافية محددة. تقوم هذه المؤسسات بجمع الأموال من مجموعة من المستثمرين الأفراد أو المؤسسات الذين لديهم ملفات مخاطر واهتمامات استثمارية متشابهة، يجب أن يكون بناء المحفظة الاستثمارية متوافقاً مع الخبرة الإدارية التي يمتلكونها يمكن أن تكون خبرة وتجربة المستثمرين المخاطرين (VCs) حاسمة في تحديد الفرص الاستثمارية قبل المنافسين وإضافة قيمة إلى المحفظة، يجب أن يكون حجم الصندوق وأفق الاستثمار متماشياً مع الأهداف الاستثمارية، وبالتالي يتمتع المستثمرون المخاطرون المستقلون بموارد مالية وغير مالية بشكل متوازن نسبياً.¹

وكما هو الحال مع مؤسسات رأس المال المخاطر الإستراتيجية، يمكن لهذه الصناديق امتلاك خبرة متخصصة في الاستثمار في الفرص الناشئة في مراحلها المبكرة، وكما هو الحال مع مؤسسات رأس المال المخاطر المالية، فإنها قد تتمتع بالمرونة لجمع أموال أكبر والاستثمار في مراحل التوسع.

المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للمؤسسات الناشئة

تُعد المؤسسات الناشئة من أبرز مصادر الابتكار والنمو الاقتصادي والاجتماعي في العالم، حيث تتميز بمرونتها وقدرتها على تطوير أفكار جديدة وتحويلها إلى منتجات أو خدمات بسرعة وكفاءة أكبر من المؤسسات التقليدية، رغم صعوبة حصر عددها عالمياً، فإنها تُشكل عنصراً مهماً في الاقتصاد، وتسهم في تنوع القطاعات وتوفير فرص العمل.

وعليه يهدف هذا المبحث إلى تقديم إطار مفاهيمي للمؤسسات الناشئة من خلال تعريفها، خصائصها، مراحل تطورها، وأهم العوامل المؤثرة على نجاحها، إضافة إلى عرض أبرز النظريات والنماذج المرتبطة بها.

المطلب الأول: تعريف المؤسسات الناشئة، أهميتها وخصائصها

تُعد المؤسسات الناشئة من أبرز مصادر الإبداع وفرص العمل، وتسهم في دعم التنمية والنمو الاقتصادي بفضل مرونتها، وانخفاض تكاليفها، وانتشارها الجغرافي.

وعليه سنتناول في هذا المطلب، مفهوم المؤسسة الناشئة من مختلف الجوانب.

أولاً. تعريف المؤسسات الناشئة:

قبل تعريف المؤسسة الناشئة لا بد من الإشارة إلى أن مصطلح المؤسسة الناشئة هو مصطلح انجليزي الأصل **start-up**، والذي يتكون من كلمتين هما: **Start** و التي تعني الانطلاق، و **Up** وتعني النمو، أي بمعنى إجمالي يقصد بها مؤسسة أو مشروع صغير بدأ في هاته اللحظة وانطلق نحو النمو.²

أما وفقاً لتقرير باحثين من جامعتي **Berkeley and Stanford** فإن المؤسسة الناشئة هي منظمة مؤقتة مصممة للتحويل إلى مؤسسة كبيرة، حيث في المراحل الأولى من نشاطها تبحث عن التوافق الجيد والمناسب

¹Ibid,P86.

²مخاضة أمنة، المؤسسات الناشئة في الجزائر - الإطار المفاهيمي والقانوني، مجلة صوت القانون، جامعة لمين دباغين، سطيف، 2، المجلد 08، العدد 01، 2021، ص 770.

لمنتجاتها مع احتياجات السوق، وفي مرحلة النضج تبحث المؤسسات الناشئة عن نموذج أعمال قابل للتكرار وقابل للتطوير والذي سيحولها إلى مؤسسة كبيرة تعمل في ثقة عالية.¹

وهناك من يعرف المؤسسة الناشئة على أنها "ريادة الأعمال تتعامل مع الفكرة والإبداع والابتكار وتطوير المنتجات أو الخدمات الجديدة والفرص وما شابه ذلك، أي أن فكرة المؤسسات الناشئة تدور حول مبدأ تحويل الأفكار إلى أعمال وخلق القيمة والاعتراف بالفرص وتقييمها واستغلالها" وأيضاً تعرف بأنها المؤسسة التي تترك فرص السوق بل وتحاول أيضاً خلق مثل هاته الفرص بنفسها ومن الضروري أن تكون نسبة الابتكار وخلق القيمة لديها مرتفعة حتى تحظى بمستثمرين.²

وعرفت بأنها تمثل المرحلة لأولية في تطوير المشروع، إذ يفترض أنها مؤسسة تركز على النمو، حيث يوضح التعريف أن المؤسسات الناشئة هي مجرد مرحلة مؤقتة تشكل البداية للمشروع، في المقابل حدد البروفيسور ورجل الأعمال "ستيف بلانك" أن المؤسسة الناشئة ليست مجرد نسخة مصغرة من المؤسسات الكبيرة، بل هي تلك المؤسسات التي تنتقل بسرعة من فشل إلى آخر حتى تصل إلى النجاح النهائي، حيث تتعلم باستمرار من العملاء مما يعزز قدرتها على التكيف.³

في الجزائر، تم تقديم أول تعريف رسمي للمؤسسات الناشئة مع إصدار المرسوم التنفيذي رقم 20-254 بتاريخ 2020/09/15، الذي تضمن إنشاء اللجنة الوطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" أو "مشروع مبتكر" أو "حاضنة أعمال"، ففي هذا المرسوم وبالتحديد في المادة 11 تم تحديد مجموعة من الشروط التي يجب أن تستوفيها المؤسسة للحصول على علامة مؤسسة ناشئة، وتشمل هذه الشروط:⁴

- ❖ يجب أن يكون عمر المؤسسة أقل ن ثماني سنوات.
- ❖ ينبغي أن يعتمد نموذج أعمالها على منتجات أو خدمات تحمل فكرة مبتكرة.
- ❖ يجب ألا يتجاوز رقم أعمالها السنوي الحد الذي تحدده اللجنة الوطنية.
- ❖ يجب أن يكون 50% من رأسمالها مملوكاً لأشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة، شريطة أن تكون إحدى المؤسسات الحاصلة سابقاً على علامة مؤسسة ناشئة.
- ❖ يجب أن تكون لدى المؤسسة إمكانيات كبيرة للنمو.
- ❖ يجب ألا يتجاوز عدد العمال في المؤسسة 250 عاملاً.

¹ المرجع نفسه، ص 771.

² كريمة زيدان، رندة سعدي، شبكات الاستثمار الملاكي كآلية حديثة لتمويل ومرافقة المؤسسات الناشئة - دراسة حالة شبكة الاستثمار الملاكي الأوروبية، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، كتاب جماعي، جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل، 2021، ص 92.

³ حسين يوسف، صديقي إسماعيل، دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 8، العدد 1، 2021، ص 70.

⁴ بوغنيني سميحة، كرومي أسية، دراسة تقييمية لواقع تمويل وتنشيط المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 7، العدد 3، 2020، ص 167-185.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

ومن خلال هذه المعايير، يتضح أن المشرع الجزائري لم يعتبر الابتكار شرطاً أساسياً لمنح علامة مؤسسة ناشئة، كما انه لم يدرج معيار التكنولوجيا ضمن متطلبات تصنيف المؤسسات الناشئة، وذلك خلافاً لما هو معمول به في العديد من الدول العالم الأخرى.

ومن التعاريف السابقة يمكن تعريف المؤسسة الناشئة بشكل عام على أنها: "شركة أو مشروع تجاري في مرحلته الأولى، يتم تأسيسه بهدف تطوير نموذج عمل مبتكر وقابل للنمو السريع، تتميز عادة بالتركيز على استخدام حاضنات الأعمال، تتميز ببيئة عمل ديناميكية وتعمل على اختيار وتحسين منتجاتها أو خدماتها بشكل مستمر حتى تصل إلى الاستقرار والنمو المستدام".

تعتبر المؤسسات الناشئة من أبرز العوامل التي تساهم في تعزيز إيرادات الدول من السيولة النقدية، نظراً لما تحققه من مكاسب ملموسة خلال فترة وجيزة. ومع ذلك، فإن المؤسسات تواجه تحديات مالية نظراً لمحدودية عدد العاملين فيها، مما يزيد من حجم التكاليف المترتبة عليها. ورغم ذلك تبقى من أهم أدوات الاستثمار، خاصة عند مقارنة تعريفات الشركات الناشئة في دول مختلفة وفقاً للجدول التالي:

الجدول رقم (01): تعريفات الشركات الناشئة في بلدان مختارة

البلد	لغة العمرية	معايير التشغيل الأخرى	مصدر التعريف	تركيز التعريف
تونس	لا يزيد عمرها عن 8 سنوات	عدد موظفين، إجمالي الأصول، الإيرادات	قانون الشركات الناشئة (2018)	الشركات الصغيرة والمتوسطة القائمة على التكنولوجيا وذات النمو العالي
لاتفيا	لا يزيد عمرها عن 5 سنوات	الدخل، لم يتم توزيع الأرباح كأرباح أسهم وأعيد استثمارها في تطوير الشركة الناشئة، ما لا يقل عن 70% من الموظفين يحملون الماجستير أو الدكتوراه	القانون الخاص بالمساعدات للشركات الناشئة (2016)	أعمال مبتكرة وقابلة للتطوير مع إمكانات نمو عالية
الفلبين	لا يزيد عمرها عن 5 سنوات	مصاريف البحث والتطور (كنسبة مئوية من إجمالي تكاليف التشغيل)، الإيرادات السنوية الإجمالية	قانون الشركات الناشئة المبتكرة (2017)	الشركات ذات المنتجات أو العمليات أو نماذج الأعمال المبتكرة التي ليست مجرد مستخدم نهائي للابتكار

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

الاتحاد الأوروبي	أصغر من 10 سنوات	النمو في المبيعات وفي التوظيف	المراقب الأوروبي للشركات الناشئة (2015)	الشركات الناشئة التي تتميز بتكنولوجيات أو نماذج أعمال مبتكرة (عالية)
إيطاليا	لا يزيد عمرها عن 4 سنوات	الإيرادات: شركة خاضعة للضريبة مملوكة لحصة على الأقل من قبل لأفراد 51%	قانون الشركات الناشئة (2012)	الشركات الناشئة المبتكرة
الهند	لا يزيد عمرها عن 7 سنوات 10 سنوات للشركات الناشئة المختصة في التكنولوجيا الحيوية	الإيرادات: لم يتم إنشاء الشركة الناشئة من خلال تقسيم أو إعادة بناء أعمال قائمة	قانون الشركات الناشئة (2018)	الكيان الذي يعمل من أجل الابتكار أو تطوير أو تحسين المنتجات أو العمليات أو الخدمات أو إذا كان نموذجًا تجاريًا قابلاً للتطوير مع إمكانات كبيرة لتوفير فرص العمل أو تكوين الثروات

المصدر: تحريشي جمانة، صادق زهراء، دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، جامعة طاهري محمد بشار، المجلد 7، العدد 1، 2023، ص 161-162.

ومن بين أهم المؤسسات الناشئة التي حققت نجاحات مدهشة وجعلتها تلقب بالأساطير، يمكن ذكر الآتي:¹

- ❖ من قبل "ويليام هيوليت" و "ديفيد باكارد" تأسست مؤسسة "Hewlett Packard" بجامعة ستانفورد عام 1939م.
- ❖ أسس "أندرو غروف" و "جوردون مور وروبرت نويس" في عام 1968م مؤسسة "Intel".
- ❖ نتيجة جهد "بيل غيتس" و "بول ألين" كانت مؤسسة "Microsoft" عام 1975م.
- ❖ عرفت مؤسسة "Apple" بفضل مؤسسها "ستيف جوبز" و "ستيف وزنياك" عام 1976م.
- ❖ بواسطة "ديفيد فيلو" و "جيرري يانغ" تأسست "Yahoo" في جامعة ستانفورد عام 1994م.
- ❖ عام 1995م أنشأ "بيير أميديير" مؤسسة "eBay".
- ❖ على يد "لاري بيج" و "سيرجي برين" تأسست مؤسسة "Google" سنة 1998م.

ثانياً. أهمية وأهداف المؤسسات الناشئة:

تسعى المؤسسات الناشئة مثلها مثل المؤسسات الأخرى، لتحقيق مجموعة من الأهداف، كما أن لها أهمية كبيرة على المستوى الاقتصادي، سنتناول هذه النقاط في هذا المطلب.

¹ محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة_دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة -Finalep-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009/2008، ص 10.

أ. أهمية المؤسسات الناشئة:

المتابع للوضع الاقتصادي، سواء على المستوى العالمي أو المحلي، يدرك الدور الكبير الذي تلعبه المؤسسات الناشئة في تطوير الاقتصاد، يمكن تلخيص هذه الأهمية بالنقاط التالية:

❖ تقدم المؤسسات الناشئة فرص عمل واسعة للشباب، خاصة في ظل التراجع في معدلات التوظيف.
❖ تسهم في تنمية وتطوير مهارات الأفراد، حيث يتميز العاملون فيها بقدرات كبيرة تمكنهم من أداء ادوار متعددة ومتميزة داخل هذه المؤسسات.

❖ تعتبر مستقبل الشركات الكبرى، إذ إنها تغذي النمو الاقتصادي وتشجع الابتكار، ومن الصعب تجاهل تأثيرها على الاقتصاد.¹

❖ الابتكار في البحث والتطوير: يتميز الابتكار في المؤسسات الناشئة خاصة في مجال التكنولوجيا بأنه أداة الأساسية أكثر من أي وقت مضى لتنمية أي بلد في العالم، هذه المؤسسات لديها القدرة على ابتكار وتطوير منتجات بتكلفة اقل مقارنة بالشركات الأخرى.

❖ زيادة الإنتاجية والحفاظ على التنافسية: لعبت المؤسسات الناشئة دوراً محورياً خلال السنوات الماضية، وقد تمكنت من تحقيق ذلك باستخدام أدوات ووسائل أو تقنيات إنتاجية حديثة خفضت من التكاليف ورفعت مستوى جودة المنتجات.²

كما لعبت المؤسسات الناشئة دوراً رئيسياً في بناء الاقتصادات وخلق الثروة في جميع أنحاء العالم، وذلك من خلال تطوير منتجات وخدمات مبتكرة، وخلق فرص عمل جديدة، وزيادة الإنتاجية، وتخفيف حدة الفقر، كما تعمل على تقديم حلولاً أرخص وأكثر ملائمة لاحتياجات السكان، واستبدال الأسواق التقليدية بأسواق مبتكرة تؤدي إلى تحقيق مكانة تنافسية وأرباح عالية في عصر السرعة والاضطراب؛ إضافة إلى ذلك، تساعد بعض الخصائص الفردية، بما في ذلك الاستجابة السريعة، والاستراتيجية الموجهة نحو النمو، وخفة الحركة، المؤسسات الناشئة للتغلب على الأزمة المالية بشكل أفضل من المؤسسات الكبرى ذات الاستجابة الأبطأ، هذا ما جعلها تجذب اهتمام كل من العالم الأكاديمي وقطاع الأعمال، وخاصة الحكومات وصانعي السياسات في جميع أنحاء العالم.³

ب. أهداف المؤسسات الناشئة:

¹ بوسويح منى، سيموني ياسين، بوقطاية سفيان، راقع وآفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار الاقتصادية، المجلد 7، العدد 3، 2020، ص 406-407.

² محمد سبتي، مرجع سابق، ص 13.

³ وسيلة بن فاضل زهير طاهر: تداعيات أزمة كوفيد - 19 على السوق التمويلي لقطاع المؤسسات الناشئة "startups"، مجلة اقتصاد المال والأعمال، العدد 03، الجزائر، 2020، ص: 202.

عندما يتعلق الأمر بتحديد أهم أهداف الشركة الناشئة، نجد ثلاثة مجالات أساسية يجب أن تركز عليها وهي: المالية والتشغيلية والموجهة للعملاء، وذلك كما يلي:¹

1-الأهداف المالية:

يجب أن تكون الأهداف المالية في صميم أهداف أي شركة ناشئة، وعادة ما يتم التعبير عنها من حيث الإيرادات أو أهداف الربحية ويمكن أن تشمل المعالم مثل إطلاق منتج أو خدمة جديدة أو تحقيق عدد معين من العملاء، من المهم أن تكون واقعيًا عند تحديد الأهداف المالية؛ لا تتمدد كثيرًا في وقت مبكر جداً أو قد تجد نفسك غير قادر على تحقيقها.

2-الأهداف التشغيلية:

تشير الأهداف التشغيلية إلى الأنشطة اليومية اللازمة للعمل بسلاسة. وتشمل هذه أشياء مثل تبسيط العمليات والإجراءات، وتحسين خدمة العملاء، وتقليل التكاليف العامة، ويساعد تحديد الأهداف التشغيلية على ضمان الكفاءة والاتساق في جميع جوانب العمل.

3-أهداف موجهة للعملاء:

تتركز الأهداف الموجهة للعملاء على توفير تجارب عملاء ممتازة، ويمكن أن يشمل ذلك زيادة ولاء العملاء، وتوسيع قاعدة العملاء، وتحسين رضا العملاء، وتطوير استراتيجيات إشراك العملاء، كل هذه الأمور ضرورية لأي شركة ناجحة لأنها تساعد في ضمان استمرار مشاركة العملاء والعودة.

بغض النظر عن نوع الهدف الذي حددته لشركة ناشئة، تأكد من أنها قابلة للقياس بحيث يمكنك تتبع التقدم بمرور الوقت، إذا كان الهدف غير قابل للقياس، فسيكون من الصعب معرفة ما إذا كنت قد حققته أم لا. **ثالثاً. خصائص المؤسسات الناشئة:**

تتميز المؤسسات الناشئة بعدة خصائص تجعلها فريدة ومختلفة عن الشركات التقليدية، ونذكر من بين الخصائص التي تمثل نقاط قوة لهذه الشركات:²

1. توازن هيكل النشاط الإنتاجي: نظراً لمعاناته في معظم الدول النامية من خلل في هيكل الاقتصاد بسبب غياب قاعدة قوية من صناعات صغيرة ومتوسطة يستند إليها حيث بات من الضروري تقليص الفجوة ووضع إستراتيجيات لإصلاح هذا الخلل وتوسيع هذه المنشآت الصغيرة القابلة للتطوير والإنتاج.
2. دعم الشركات الكبيرة: وهذا من خلال توفير المنتجات الوسيطة لنشاط الشركات الكبرى.
3. توفير فرص عمل حقيقية وتقليص حجم البطالة: تتميز الشركات الناشئة بقدرتها العالية على توفير مناصب شغل ما يؤدي إلى تقليص حجم البطالة.

¹ ما هي أهم أهداف الشركات الناشئة، نقلا عن:

<https://fastercapital.com/arabpreneur, vu le : 18/04/2025.>

² محمد سبتي، مرجع سابق، ص 11.

4. استثمار المدخرات المحلية الصغيرة: من خلال توظيف المدخرات نظرا لصغر رأس المال وإعادة توزيع الدخل.

5. المساهمة في تحقيق سياسة إحلال الواردات: تمكن الشركات الناشئة من إنتاج متطلبات السوق المحلي مما يساهم في إحلال الواردات وتنمية الصادرات وبالتالي توفير نقد أجنبي.

6. نشر القيم الصناعية الإيجابية: تساهم في نشر القيم الصناعية الإيجابية كإدارة الجودة والابتكار وتقييم العمل.

بالإضافة إلى ما سبق نجد الخصائص التالية:

❖ **مؤقتة:** كالمقصود بأن كون الشركة ناشئة ما هو إلا مرحلة عابرة من دورة حياتها، ولن تلبث طويلا لتتمر إلى المرحلة المالية لتصبح شركة كبيرة ناضجة إذ لا يمكن وصف شركة بأنها ناشئة ما لم تحقق نمو كبير عند نضجها.¹

❖ **البحث أو العثور على نموذج عمل:** يقوم أساس عمل الشركات الناشئة على تقديم وتوفير خدمات أو منتجات حديثة ومبتكرة للعملاء، لكن تكمن الصعوبة لهذه الشركات في إيجاد وابتكار نموذج عمل مناسب لها ويقوم على الابتكار والتجديد أي أنه نموذج عمل أصيل، لكن ليس من الضروري أن يتم إعداده وبلورته بشكل كامل وواضح في مرحلة إطلاق الهيكل، كما يجب ألا نخلط بين نموذج العمل (Business Model) أو النموذج التجاري أي النموذج الكلي والآليات التي تسمح للشركة بتحقيق الربح وخطة العمل (Business plan).²

❖ **التطور السريع:** أي أن الشركات الناشئة تقوم على أساس مبدأ مهم وهو النمو أو النمو السريع، حيث تعمل على بناء نماذج عمل وتسخر كل مواردها لتحقيق النمو بسرعة كبيرة.³

❖ **انخفاض التكاليف:** من أجل إنشاء شركة ناشئة لا يتطلب الأمر أموال وموارد ضخمة، فتكاليف إنشائها تعد ضئيلة مقارنة مع احتمال نموها السريع وحجم أرباحها الكبيرة المتوقعة حيث تزداد عائداتها وأرباحها بشكل مطرد مع مرور الوقت بشكل يختلف تماما عن الشركات الكلاسيكية التي تنمو إيراداتها وأرباحها بشكل مستقر نسبيا.⁴

❖ **التركيز على سوق صغير وشريحة محددة من العملاء:** تبدأ الشركات الناشئة الناجحة عملها عادة باستهداف الأسواق الصغيرة أو أجزاء محدد من الأسواق الأكبر لأنه يسهل السيطرة عليها، ومن الأسهل بكثير الوصول إلى بضعة آلاف من الأشخاص الذين يحتاجون حقا إلى منتجاتها وخدماتها بدلا من محاولة التنافس على جذب

¹ أكرم صوادقية، دور الابتكارات التكنولوجية في دعم الشركات الناشئة: منصة للتمويل الجماعي (Acrozid)، 2023، ص 53.

² المرجع نفسه، ص 53.

³ آمنة بوغيوط، علي جعريف، دور منصات التمويل الجماعي القائمة على حقوق الملكية كأداة مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية المركز الجامعي أفلو، الجزائر، المجلد 2 العدد 2، ديسمبر 2022، ص 211-212.

⁴ أنفال عائشة ديناوي، فاطمة الزهراء زرواط، المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر الجديدة للنهوض بالاقتصاد الوطني: التحديات وآليات الدعم، حوليات جامعة بشار للعلوم الاقتصادية، الجزائر، المجلد 7، العدد 3 جانفي 2021، ص 328 - 329.

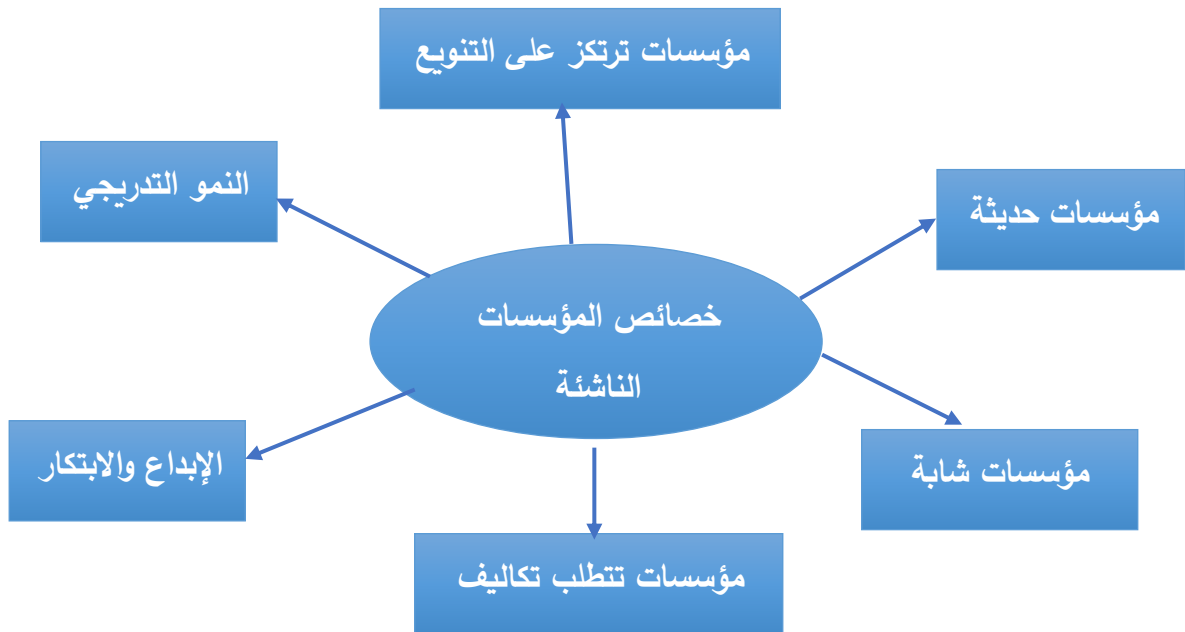
الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

انتباه ملايين الأفراد المتناثرين وغير المهتمين، إن السوق المستهدف المثالي لشركة ناشئة هو مجموعة صغيرة من الأشخاص الذين يتركزون معا ويخدمهم عدد قليل من المنافسين أو لا يوجد هناك منافسين إطلاقاً.¹

❖ الارتباط بالتكنولوجيا والاعتماد بشكل رئيسي عليها: يعتمد مؤسسو الشركات الناشئة على التكنولوجيا بشكل كبير لتحقيق النمو والتقدم والبحث عن التمويل عن طريق مختلف الوسائل التكنولوجية وأحدث الابتكارات المتاحة من قبيل التكنولوجيا المالية وتكنولوجيا الاتصال والذكاء الاصطناعي والانترنت.²

ومما سبق يمكن تمثيل خصائص الشركات الناشئة كما يلي:

الشكل رقم (03): خصائص المؤسسات الناشئة



المصدر: مرباح طه حسين وآخرون، المؤسسات الناشئة بين آلية الدعم وواقع التسيير في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد7، العدد3، 2020، ص 422-436.

يتضح من خلال الشكل أعلاه، الحديث عن خصائص المؤسسات الناشئة، والتي تمتاز بسمات عدة تميزها عن المؤسسات الأخرى وتساهم بشكل ملحوظ في تحقيق التنمية الاقتصادية، ويمكن اعتبار المؤسسات الناشئة كيانات حديثة النشأة، مستمدة من أفكار ريادية وابتكارية، ولديها فرص كبيرة للنمو والازدهار سريعاً، بناءً عليه يمكن تلخيص ميزات المؤسسات الناشئة في النقاط التالية:

❖ لديها مشاريع ابتكارية تقدم لأول مرة.

❖ تساهم في تحقيق استراتيجيات التنمية.

¹Peter Thiel, Blake Masters, Zero to One Notes On Startups, Or How To Build The Future, Crown Business, New York, USA, Without Edition, 2014, P 40.

² أكرم صوادقية، مرجع سابق، ص54.

❖ تدعم تأسيس الشركات الناشئة.

❖ وفر فرص عمل حقيقية للمساهمة في مكافحة البطالة.

❖ تستثمر الموارد العلمية بفعالية.

❖ تمتلك فرصًا كبيرة للنمو التدريجي.

❖ يمكن لمؤسسات أخرى لاستفادة من مشاريعها وقابليتها للتوسع.

المطلب الثاني: خطوات إقامة مؤسسة ناشئة وأنواعها

تتطلب إقامة مؤسسة ناشئة المرور بعدة خطوات منظمة، كما تختلف أنواع المؤسسات الناشئة حسب طبيعة نشاطها وأهدافها، مما يستدعي فهم هذه الجوانب لضمان نجاح المشروع، يتناول هذا المطلب أهم الخطوات العملية لتأسيس مؤسسة ناشئة، مع عرض لأبرز أنواعها.

أولاً. خطوات إقامة مؤسسة ناشئة:

إن إنشاء مؤسسة ناشئة، وهو الشكل الأكثر شيوعاً لريادة الأعمال، ويتطلب دراسة مراحل متعددة ضمن إطار العمل التسويقي، فيما يلي بعض الخطوات الأساسية:¹

❖ **خطة عمل مدروسة ونموذج عمل مناسب:** تتضمن خطة العمل جوانب مختلفة وليس فقط الجوانب المالية، حيث تقدم فكرة واضحة وواقعية عن فرص التطوير والنجاح، ويعد إعداد خطة العمل تحدياً كبيراً خاصة في ظل غياب نماذج مرجعية في بعض الأحيان، ويجب أن يشمل نموذج الأعمال تفاصيل مالية توضح كيفية تحقيق المشروع للأرباح في القطاع المخصص له.

❖ **فريق قوي صاحب مهارات متكاملة وداعم:** تعتمد مشاريع ريادة الأعمال على العمل الجماعي ولا يمكن الاعتماد فيها على شخص واحد، ويجب أن يكون الفريق مكماً لبعضه البعض وأن يتمتع بمكانة بارزة في خطة العمل لضمان الاستثمار لضروري، حيث يلعب الداعم أو "الأب الروحي" دوراً مهماً كذلك، حيث يشمل غالباً مستثمراً تجارياً يساهم في الإدارة ويقدم شبكة العلاقات قيمة وخبرة واسعة.

❖ **تعزيز شعور المشاركة والشراكة:** من المهم أن يكون هناك شعور بالملكية المشتركة والمعرفة والقوة داخل الشركة، ويعتمد النجاح على بناء شراكات مالية وتجارية متينة.

❖ **أهمية الاتصال والتعريف:** يجب أن تتضمن خطة العمل استراتيجيات اتصال مفصلة لضمان وصول المشروع إلى جمهوره المستهدف.

❖ **التعاون وجمع نقاط القوة:** يجب أن تحشد الشبكة المحيطة بالشركة جميع الموارد والروابط اللازمة لخلق قيمة مضافة مشتركة.

❖ **إنشاء قيمة مالية:** يعد خلق القيمة المالية هدفاً استراتيجياً، حيث يمكن إجراء التحليل المالي باستخدام مقاييس مثل القيمة والقيمة السوقية المضافة (EVA و MVA)، الاقتصادية المضافة (EVA).

❖ **جمع التمويل اللازم:** من المهم جذب الاستثمارات اللازمة لتوسيع العمل والنمو المستدام.

¹Bou alem Allouât, incitations stratégiques et financières de la PME-PMI : les étapes clés d'une start-up une analyse franco-canadienne, revue des sciences économiques de gestion, N03, 2004, p 26-54.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

❖ **التحليل المستمر:** من الضروري أن تتوافر مراجعة وتحليل مستمر لجميع جوانب المشروع للحفاظ على التحكم في مسار التمويل والنمو.

❖ **الانفتاح على الأسواق الدولية:** يجب أن تكون البعد الدولي جزءًا أساسيًا من إستراتيجية التنمية للشركة الناشئة.

❖ **الاكتتاب العام:** قد يكون الاكتتاب العام خطوة مستهدفة طويلة الأجل لتعزيز قدرة الشركة على النمو والحصول على موارد إضافية.

بناءً على ذلك، تعتمد الخطوات الرئيسية لإنشاء المؤسسات الناشئة على عناصر محورية تشمل العنصر البشري، الاستراتيجيات التجارية، تقنيات التسويق، والمبيعات، النماذج الدولية، والجوانب التكنولوجية والمالية والقانونية.

ثانياً. أنواع المؤسسات الناشئة:

يستعرض "ستيف بلانك" ستة أنواع مختلفة من المؤسسات الناشئة بناءً على رؤية رائد الأعمال وتشكيل فريقه،

إضافة إلى استراتيجيات العمل المستهدفة ومرحلة الدورة التي تمر بها المؤسسة الناشئة، وهي كالاتي:¹

❖ **مشاريع أسلوب الحياة الناشئة:** هنا يعمل رائد الأعمال بدافع شغفه ويسعى لتحقيق حلمه دون أن يكون الربح هو الهدف الرئيسي.

❖ **المشاريع الصغيرة الناشئة:** رائد الأعمال يدير مشروعاً لدعم أسرته؛ ربما يكون صالون لتصفيف الشعر أو محل للبقالة، ويوظف أفراد الأسرة أو العمال المحليين، ويتم تمويل هذه الشركات غالباً من المدخرات أو القروض العائلية.

❖ **الشركات القابلة للتطوير:** يشترك رائد الأعمال في رؤية تؤمن بإمكانية إحداث تغيير كبير، حيث يكون النمو هو الهدف الأساسي وليس الربح. ويسعى إلى خلق قيمة يمكن أن تُشتري لاحقاً، في هذه المؤسسات، يتوجه لدورة "المستثمرين ذوي الجراءة" لتمويل خطة العمل، مثل مشاريع "Google" و "Facebook".

❖ **الشركات الناشئة القابلة للشراء:** يفضل رائد الأعمال استراتيجيات التمويل غير التقليدية، وغالباً ما تسعى هذه الشركات إلى الاستحواذ من قبل شركات أكبر.

❖ **الشركات الناشئة الاجتماعية:** هنا يسعى رائد الأعمال إلى تحسين العالم وإحداث فرق إيجابي، ويمكن تنظيم الشركة كمنظمة غير ربحية حيث لا يكون الربح هدفاً رئيسياً.

❖ **الشركات الناشئة الكبيرة:** يتجه رواد الأعمال إلى الابتكار لضمان البقاء والنمو في بيئة مليئة بالتحديات العالمية وعدم الاستقرار، والهدف ليس فقط تحسين نماذج الأعمال الحالية، وإنما أيضاً ابتكار نماذج أعمال جديدة.

أخذت المؤسسات الناشئة عدة أشكال مختلفة نتيجة للتطورات الهائلة في عالم التكنولوجيا يمكن تمثيلها في الجدول الموالي:

¹Bakli Mustapha , Le financement des pme et des start-ups en algerie, finance d'entreprise, Universite de bejaia, en algerie,2020, p 76-77.

الجدول رقم (02): أنواع المؤسسات الناشئة

أنواع المؤسسات الناشئة

المؤسسات الناشئة القابلة للتطوير	المؤسسات الناشئة بهدف مجتمعي	المؤسسات الناشئة القابلة للبيع	المؤسسات الناشئة المرتبطة بنمط الحياة	شركات الأعمال الصغيرة
أصحابها مقتنعون بأنهم يعملون على إيصال فكرة معينة للعالم، ولهم مساهمة في جعل العالم أفضل من خلال أعمالهم.	تقدم خدمات اجتماعية مختلفة، بهدف جعل العالم أفضل، وعليه فهي لا تسعى إلى تحقيق الأرباح في المقام الأول.	تؤسس بغرض بيعها لاحقاً من خلال الحصول على أفضل العروض، وهو نوع من الاستثمار في الأفكار وكمثال على ذلك شركة أنستغرام.	وهي تتعلق بشغف مؤسسيتها، حيث يتم إنشاؤها حسب ميولاتهم واهتماماتهم، كإنشاء مركز خاص لتعليم عزف الموسيقى بالنسبة لمحبي الموسيقى.	وهي تخص أصحاب الحرف والمهن الحرة، حيث أنهم يسعون إلى تحقيق دخل بسيط يمكنهم من عيش حياة كريمة.

المصدر: مصيبح سعاد، جفال خالد، بناء المؤسسات الناشئة لاقتصاد المعرفة في الجزائر، المؤتمر العلمي الوطني الأول (التوجه نحو الاستثمار في المؤسسات الناشئة في ظل اقتصاد المعرفة رهان لتحقيق التنمية المستدامة)، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، 02 - 03 نوفمبر 2022، ص 251.

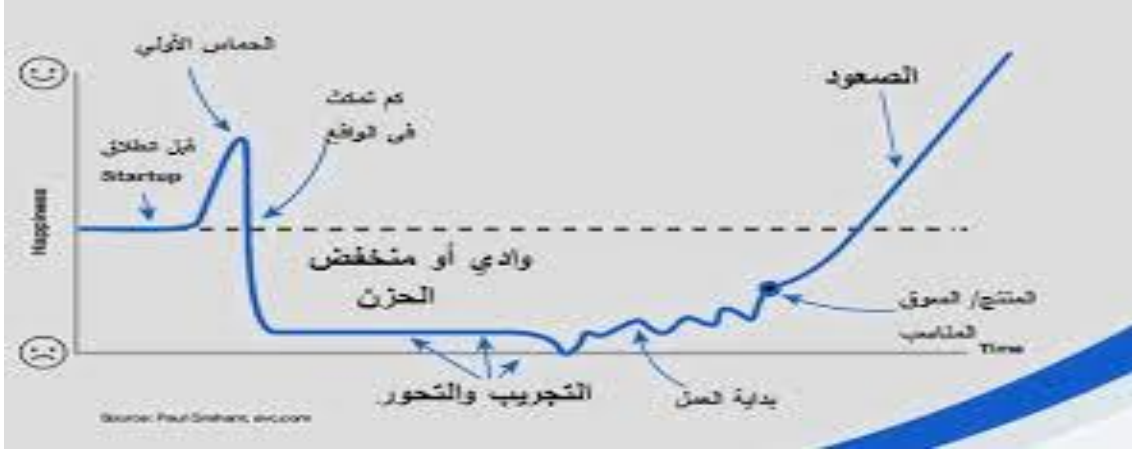
المطلب الثالث: مراحل نمو وعوامل فشل المؤسسات الناشئة

في هذا المطلب سنتطرق إلى مراحل نمو أو بما يسمى دورة حياة المؤسسات الناشئة، وكذا أهم الأسباب أو العوامل المؤدية إلى فشلها.
أولاً. مراحل نمو المؤسسات الناشئة:

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

قام **Paul Graham** بإنشاء تمثيل بياني يعرف باسم " دورة حياة المؤسسات الناشئة " وقد اعتمد في إنشائه على العديد من المفاهيم المنتشرة في عالم ريادة الأعمال حول تطور الشركات الناشئة ويمكننا استخراج أهم المراحل من الشكل التالي:

الشكل رقم (04): منحنى بياني يمثل دورة حياة المؤسسات الناشئة



المصدر: قلوبش عبد الله، حاكم حميد، استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، جامعة ابن خلدون، تيارت، المجلد 04 ، العدد 02 ، 2021 ، ص92.

من خلال النموذج المعروض، يمكننا فهم تطور المؤسسات الناشئة التي تمر عبر مراحل متعددة وهي:

1. **المرحلة الأولى:** هذه المرحلة تُعرف قبل الانطلاق بالمؤسسة المالية، يتم فيها تقديم فكرة جديدة أو مبتكرة من قبل فرد أو مجموعة صغيرة، سواء كانت الفكرة عادية أو حتى غير تقليدية. في هذه المرحلة، يجري تعمق في البحث ودراسة الفكرة بشكل جيد، وتحليل السوق المنافس والمستهلك المستهدف. ويتم السعي نحو تحقيق الفكرة على أرض الواقع وتطويرها بشكل مستدام، اعتمادًا غالبًا على التمويل الذاتي مع إمكانية الحصول على بعض الدعم الحكومي.

2. **المرحلة الثانية:** وهي مرحلة الانطلاق، يُطرح فيها الإصدار الأول من المنتج أو الخدمة، والذي عادةً ما يكون غير معروف للجمهور، فالتحدي الأكبر هنا هو تحقيق نجاح الفكرة على أرض الواقع بفعالية مالية مختصرة. إذ أن أصحاب المشاريع يعتمدون على دعم الأصدقاء، العائلة، والمعارف المعروفين ب (FFF). فالتمويل قد يأتي أيضًا من الأشخاص المغامرين الذين يفضلون المخاطرة بأموالهم، المنتج في هذه المرحلة يحتاج الى ترويج مكثف للحصول على الاعتراف والقبول في السوق.

3. **المرحلة الثالثة:** نمو المشروع، حيث يزيد عدد العملاء ويتم التعرف عليه بشكل أوسع مما يقود الى توسيع النشاط خارج الإطار المحلي الأصلي ويظهر تحديات جديدة.

4. **المرحلة الرابعة:** هنا تكون المؤسسات الناشئة في وضع لا بد فيه من إعادة تقييم، وقد تصل الى مرحلة حرجة تُعرف بوادي الحزن، وتصبح معدلات النمو منخفضة جداً، وإذا لم تتم معالجة الوضع سريعاً، قد يؤدي ذلك الى انهيار المشروع.

5. **المرحلة الخامسة:** تقوم المؤسسات الناشئة في هذه المرحلة بإدخال تحسينات على منتجاتها وخدماتها، ويتم تحليل الاستراتيجيات وتعزيز الفريق بالخبرات الجديدة، ويتم إطلاق الجيل الثاني من المنتج وضبط السعر ليتناسب مع السوق المتوسع.

6. **المرحلة السادسة:** مرحلة النمو المرتفع حيث يتم تحسين المنتج بشكل كبير واختباره وطرحه في الأسواق المستهدفة، يؤدي ذلك عادةً الى نمو مستمر للمؤسسة بنسبة قد تصل الى 20-30% من الجمهور المستهدف، مما يحفز على بدء تحقيق نتائج وأرباح ملحوظة.¹

وفي الأخير يمكن القول أن المؤسسات الناشئة تمر بدورة حياة مليئة بالتحديات، حيث تبدأ بالحماس ثم تواجه الصعوبات التي قد تؤدي الى الإحباط قبل أن تبدأ بالتعافي والنمو تدريجياً للوصول الى النجاح. **ثانياً. عوامل فشل المؤسسات الناشئة:**

هناك العديد من الأسباب التي يمكن أن تؤدي إلى فشل الشركات الناشئة منها:²

- ❖ نقص التخطيط السليم للأعمال.
 - ❖ عدم كفاية رأس المال الأولي لتغطية فترة بدء التشغيل ومراحل التطوير نتيجة التخطيط السيئ.
 - ❖ تقدير غير دقيق لمدى احتياج السوق للمنتج أو الخدمة.
 - ❖ ضعف القدرة على الإدارة الفعالة.
 - ❖ عدم اختيار واستخدام المستشارين الخارجيين المناسبين بالشكل الصحيح.
 - ❖ الإفراط في الاعتماد على شخصية معينة أو انتظار حدث محدد.
 - ❖ سوء فهم متطلبات التمويل للشركات التي تشهد نمواً.
 - ❖ الإنفاق في توقيت غير مناسب نتيجة سوء التخطيط.
 - ❖ اتخاذ القرارات بناءً على انطباع بدلاً من التحليل المنطقي.
- إضافة إلى هذه العوامل، هناك أسباب أخرى تساهم في فشل المؤسسات الناشئة مثل:³
- ❖ عدم الاهتمام بدراسة الجدوى، حيث يتم بناء دراسة الجدوى للمشروع وتوقعاته من حيث العوائد والتكاليف والمخاطر على معلومات غير دقيقة مما يؤدي الى غياب الحافز والحماس للاستمرار في المشروع في ظل فريق عمل يفتقد التعاون.

¹قلوش عبد الله، حاكم حميد، مرجع سابق، ص93.

²Adgali Dalal, The relationship between Business plan and the success of startup :anempirical study on Algerian startups, journal if economic & financial research, fifth issue, 2014, p120.

³ هشام بروال، جهاد خلوط، التعليم المقاولاتي وحتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، المجلد 20، العدد 03، الجزائر، 2017، ص 11-24.

❖ قلة الاستشارات المتخصصة وعدم الاستفادة من الهيئات المختصة التي تقدم الدعم والمراقبة.

❖ قلة الخبرة في المجال وغياب التدريب والتكوين الضروريين لنجاح فكرة المشروع.

❖ الركود الإبداعي في الهيكل التنظيمي وعدم القيام بتحديثات دورية في هندسة الموارد البشرية لتحسين الأداء.

المطلب الرابع: علاقة رأس المال المخاطر بالمؤسسات الناشئة

تعرف جمعية رأس المال المخاطر EVCA رأس المال المخاطر بأنه رأس المال الذي يمول وسيط مالي متخصص، مثل شركات رأس المال المخاطر، أو صناديق استثمار رأس المال المخاطر، لدعم مشروعات ذات مخاطر مرتفعة، من الصعب تمويلها بطرق التمويل التقليدية كالاقتراض، وتتميز باحتمال نمو قوي وعوائد كبيرة، لكنها لا تضمن تلك العوائد ولا استرداد رأس المال.¹

ويُعتبر رأس المال المخاطر أحد أهم الأدوات التمويلية التي تعتمد عليها المؤسسات الناشئة لتحقيق النمو والتوسع، خاصة في مراحلها الأولى التي تكون فيها الأفكار واعدة ولكن الموارد المالية محدودة. يتميز رأس المال المخاطر بكونه تمويلًا مرناً لا يعتمد على الضمانات التقليدية كالقروض المصرفية، مما يجعله الخيار الأمثل للمشروعات ذات المخاطر العالية والإمكانات الكبيرة. بالإضافة إلى التمويل، تقدم شركات رأس المال المخاطر دعماً استراتيجياً وإدارياً، حيث تساعد المؤسسات الناشئة في تطوير خطط العمل، والتوسع في الأسواق، وحتى جذب مستثمرين إضافيين، ومع ذلك، فإن هذه العلاقة ليست خالية من التحديات؛ فالمؤسسات الناشئة قد تضطر إلى التنازل عن جزء من حصتها الإدارية، مما قد يؤثر على قراراتها المستقبلية، بينما يواجه المستثمرون مخاطر خسارة أموالهم في حال فشل المشروع، على الرغم من ذلك، تبقى هذه الشراكة حيوية لتحقيق النجاح، حيث تعمل على تحفيز الابتكار ودفع عجلة النمو الاقتصادي، خاصة في القطاعات التكنولوجية والرقمية التي تشهد تطوراً سريعاً.

يعد التمويل برأس المال المخاطر ذا أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمبتكرة التي تقتصر على الموارد المالية ولخبرة اللازمة لتحقيق نمو مستقل، حيث تواجه هذه المؤسسات تحديات في الحصول على التمويل من البنوك والمؤسسات الأخرى بسبب عدم توفر الضمانات الكافية من جهة، وارتفاع مستوى المخاطر المرتبط بها من جهة أخرى، وهنا تظهر قيمة رأس المال المخاطر خاصة في تمويل المراحل الأولية لهذه المؤسسات، مما يعود بالنفع على الاقتصاد الوطني ككل.

وتتجسد أهمية رأس المال المخاطر للمؤسسة الممولة من خلال عدة جوانب، منها:

❖ زيادة رأس المال الخاص بالمؤسسة بفضل مشاركة شركة رأس المال المخاطر في رأس المال.

❖ لا تقتصر مشاركة شركة رأس المال المخاطر على الدعم المالي فقط، بل تتضمن أيضاً المتابعة والإرشاد، مما يمكن المؤسسة الممولة من إدارة مشاريعها بفعالية والاستفادة من الخبرات والوسائل الحديثة في الإدارة.

¹ لجيل حمزة، اعراب وهيبة، "دور رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة مع دراسة حالة الجزائر"، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07، العدد 03، 2020، جامعة بشار، الجزائر، ص 143.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

❖ يكون التمويل برأس المال المخاطر تدريجيًا وفقًا للمراحل، فبعد انتهاء كل مرحلة تمويلية تعود المؤسسة الى شركة رأس المال المخاطر للحصول على الدعم الإضافي إذا لزم الأمر. هذا الأسلوب يضمن جدية الاستثمار ويتيح للمؤسسات تحسين أدائها ومعالجة أي جوانب قصور قبل تراكم الخسائر.

❖ تتسحب شركة رأس المال المخاطر من المؤسسة فقط بعد أن تصبح قادرة على تحقيق الاستقلالية في الإنتاج والنمو.

❖ لا تكون أموال شركة رأس المال المخاطر مستحقة السداد في حالة عدم قدرة المؤسسة على ذلك، كونها تُعامل كجزء من أموال المؤسسة الخاصة وتشارك معها في الأرباح والخسائر.

على المستوى الاقتصادي العام، يظهر دور رأس المال المخاطر كمصدر تمويلي رئيسي من خلال:¹

❖ تعزيز الاقتصاد الوطني عبر دعم الصناعات المبتكرة وتحفزها على الاستمرار في نشاطها، لا سيما بفضل الدعم المقدم لها في مراحلها التأسيسية.

❖ زيادة الإنتاجية الاقتصادية بتوجيه الأموال لنشاطات ذات مردود أعلى، مع المتابعة الدائمة لتقييم أداء المشاريع الممولة.

❖ تقليل معدل البطالة نظرًا لما تحتاجه المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر من فرص عمل كونها في مراحل النمو والتأسيس.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

بعد تطرقنا لأهم الجوانب النظرية التي تناولت كل من رأس المال المخاطر على المؤسسات الناشئة، سنقوم في هذا المبحث بعرض بعض الدراسات التي لها صلة بموضوعنا، إضافة إلى محاولة إجراء مقارنة بين بينها وبين الدراسات السابقة وذلك من حيث أوجه التشابه والاختلاف وكيفية الاستفادة منها.

المطلب الأول: دراسات لها علاقة برأس المال المخاطر

نظرًا لأهمية رأس المال المخاطر في دعم المشاريع الناشئة والشركات ذات الإمكانيات العالية، حظي هذا المجال باهتمام العديد من الدراسات الأكاديمية والتطبيقية، وعليه يهدف هذا المطلب إلى استعراض أبرز الأبحاث التي تناولت مختلف الجوانب التي لها علاقة برأس المال المخاطر، مما يساعد في فهم دوره وتأثيره في بيئة الأعمال.

1. دراسة حمزة العرابي ونبيلة قدور، بعنوان: "التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم"، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد 07، مخبر المحاسبة المالية والجباية والتأمين، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2017.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة التعريف بالنمط التمويلي المسمى "رأس المال المخاطر"، وإبراز أهميته لدفع عجلة الاستثمار والتنمية، عن طريق التمويلات اللازمة للمشاريع الناشئة، وكذا محاولة إبراز الاختلاف بين

¹ الأغا تغريد، حشماوي محمد، مرجع سابق، ص 12.

هذا النوع من التمويل والتمويلات الأخرى من خلال التعرض لأبرز خصائصه، مع عرض تجارب بعض الدول في مجال رأس المال المخاطر مع الإشارة إلى تجربة الجزائر.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن تقنية رأس المال المخاطر من أهم الأدوات الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة، حيث تساعدها في الحصول على التمويل رغم نقص الضمانات، وذلك من خلال دخول شركات رأس المال المخاطر كشريك في رأس المال خلال مختلف مراحل حياة المؤسسة، ولا يقتصر دوره على التمويل فقط، بل يُعد خيارًا استراتيجيًا يساهم في تقديم الدعم التسييري والإداري عبر مرافقة المؤسسات الممولة، ومع ذلك لا تزال التجربة الجزائرية في هذا المجال محدودة، إذ تحتاج إلى مزيد من الجهود لتذليل العقبات أمام شركات رأس المال المخاطر، وتوسيع نطاق تطبيقه ليشمل مختلف القطاعات ومجالات الاستثمار.

2. دراسة خليفة وفاء، بعنوان: " معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها -دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية-"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2019/2018.

هدفت الدراسة إلى التعرف على تقنية رأس المال المخاطر والدور الذي تلعبه في تمويل المؤسسات الناشئة، بالإضافة إلى تسليط الضوء على أهم المراحل التي مرت بها صناعة رأس المال المخاطر في بعض الدول الصناعية الكبرى، مثل الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا، كما تسعى إلى دراسة واقع رأس المال المخاطر في الجزائر والدول الشقيقة، مثل تونس والمغرب، من خلال تحليل مختلف الصعوبات والعراقيل التي تعيق نمو هذه التقنية التمويلية، وفي الختام تقدم الدراسة مجموعة من الاقتراحات التي من شأنها تفعيل صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر وتعزيز دورها في دعم المشاريع الاستثمارية.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها أن التمويل برأس المال المخاطر يعد أحد أبرز أنشطة رأس المال الاستثماري، حيث يسد الفجوة التمويلية التي تواجهها المؤسسات الناشئة، خاصة في ظل صعوبة الحصول على التمويل التقليدي من البنوك والسوق المالي، ويتميز هذا النوع من التمويل بكونه أحد أشكال الوساطة المالية التي تجمع بين تقديم الدعم المالي والفني والإداري، مما يجعله مناسبًا للمؤسسات ذات الطابع الابتكاري والقابلة للنمو، ويعتمد هذا التمويل على نظام المشاركة، حيث يساهم المستثمر في رأس المال ويتحمل الربح والخسارة مع المؤسسة، بهدف تحقيق قيمة مضافة من خلال إعادة بيع المساهمات وتحقيق أرباح كبيرة عند الخروج من الاستثمار، ورغم أهمية هذا النموذج إلا أن الجزائر تعاني من نقص في الموارد البشرية المؤهلة في مجال رأس المال المخاطر، سواء من حيث العدد أو الكفاءة، نتيجة محدودية البرامج التكوينية المتخصصة في هذا المجال، ويتطلب تطوير هذا القطاع خبرات متعددة تشمل المالية، والقانون، والاقتصاد، والتسيير، والمحاسبة، مما يستدعي تعزيز برامج التكوين والتدريب لدعم نمو صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر.

3. دراسة "رقية حساني"، بعنوان: " رأس المال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، العدد 16، 2009.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

هدفت الدراسة إلى التعرف على رأس المال المخاطر من خلال التطرق إلى نشأته، وكذا تعريفه وخصائصه، بالإضافة إلى مصادره وكيفية التمويل بواسطته، واستراتيجياته وطرق خروجه، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي في الدراسة ليتم توصل الى نتائج التالية: مؤسسة رأس المال المخاطر هو كبديل التمويلي الذي تبحث عنه هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي يرجع لها الفضل في التطور التكنولوجي الكبير الذي يشهده الغرب حاليا نتيجة تمويله لمشاريع التجديد ذات المخاطر العالية والضمانات المعدومة.

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

الجدول رقم (03): المقارنة بين الدراسات السابقة لرأس المال المخاطر والدراسة الحالية

الدراسة السابقة	أوجه الشبه	أوجه الاختلاف	كيفية الاستفادة
حمزة العرابين نبيلة قدور، 2017.	كلتا الدراستين تهدف إلى دراسة رأس المال المخاطر باستخدام المنهج الوصفي.	دراستنا اهتمت بمعرفة مدى مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة، أما الدراسة السابقة فقد سعت إلى التعريف بالنمط التمويلي المسمى "رأس المال المخاطر"، وإبراز أهميته، مع عرض تجارب بعض الدول في مجال رأس المال المخاطر مع الإشارة إلى تجربة الجزائر.	إثراء الجانب النظري المتعلق برأس المال المخاطر.
دراسة خليفة وفاء، 2019/2018.	كلتا الدراستين تهدف إلى دراسة رأس المال المخاطر والدور الذي تلعبه في تمويل المؤسسات الناشئة.	الدراسة الحالية تهدف إلى معرفة مدى فعالية رأس المال المخاطر في مؤسسة Algerian Start-up Fund ، في تمويل المؤسسات الناشئة ودعم نموها في الجزائر، أما الدراسة السابقة فتهدف إلى دراسة واقع رأس المال المخاطر في الجزائر والدول الشقيقة.	إثراء الجانب النظري للدراسة.
دراسة رقية حساني، 2009.	كلتا الدراستين تهدف إلى دراسة رأس المال المخاطر وكيفية التمويل به باستخدام المنهج الوصفي.	الدراسة الحالية تهدف إلى معرفة مدى فعالية رأس المال المخاطر في مؤسسة Algerian Start-up Fund ، في تمويل المؤسسات الناشئة ودعم نموها في الجزائر، أما الدراسة السابقة فتهدف إلى عرض الجانب النظري لرأس المال المخاطر وكيفية التمويل بواسطته.	إثراء الجانب النظري للدراسة.

المصدر: من إعداد الطالبين.

المطلب الثاني: دراسات لها علاقة بالمؤسسات الناشئة

تحظى المؤسسات الناشئة بأهمية كبيرة في التنمية الاقتصادية، حيث تساهم في خلق فرص العمل وتعزيز النمو. وقد تناولت العديد من الدراسات هذه المؤسسات من جوانب مختلفة، خاصة فيما يتعلق بآليات تمويلها ودورها في الاقتصاد. في هذا المطلب، نستعرض أبرز الدراسات التي تناولت هذا الموضوع.

1. دراسة "بن زاير مبارك" وآخرون، بعنوان: "المؤسسات الناشئة بين مشروع التأسيس وتحديات الواقع"، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 08، العدد 02، الجزائر، 2021.

هدفت الدراسة إلى معالجة أهم العوائق والتحديات التي تواجه هذا النوع من المؤسسات الرائدة في مجال الأعمال، حيث أحاط موضوع الدراسة من خلال طرح الإشكالية التالية: ما هي التحديات والعوائق التي تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر؟

وللإلمام بمضمون الدراسة تم إتباع المنهج الوصفي لدراسة الجوانب المتعلقة به، ليتم التوصل إلى النتائج التالية: إن الشركات الناشئة في الجزائر تعاني جملة من النقائص وتواجه تحديات تقف حائلا أمام تطورها، ويعود ذلك لعدة أسباب هي: حداثة ومحدودية كل من فكرة الشركات الناشئة في الجزائر، ضعف المورد البشري وعدم تأهيله وافتقاره لفسلفة كافية حول المفاوضات في الجزائر التي تواجه العديد من الصعوبات والتحديات خاصة فيما يتعلق بنقص الأفكار إبداعية والمبتكرة؛ ضعف التمويل، ونقص رأس المال المخاطر للاستثمار، الإجراءات البيروقراطية وعدم مواكبة التشريعات والقوانين، تختلف الإنتاجية وعدم مطابقة المعايير الدولية مما يجعل نم المنتج الجزائري عاجزاً عن دخول أسواق الكبرى نظرا لضعف منافسته.

2. دراسة "بولقواس سناء" و "بوخيرة حسين"، بعنوان: "المؤسسات الناشئة في الجزائر: واقع التمويل والدعم"، مجلة قضايا معرفية، المجلد 02، العدد 02، جامعة جيجل، الجزائر 2022.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل واقع تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، من خلال استعراض وسائل الدعم المخصصة لها والسياسات المعتمدة لتعزيز دورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، كما تسعى إلى تسليط الضوء على الجهود التشريعية والإجراءات الحكومية، مثل صناديق ضمان القروض وصناديق الإطلاق، التي تهدف إلى تحفيز نمو هذه المؤسسات، بالإضافة إلى ذلك، تهدف الدراسة إلى فهم مدى فاعلية هذه الآليات في دعم الابتكار وريادة الأعمال، وتقييم التحديات التي تواجه تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن المؤسسات الناشئة تختلف عن المؤسسات المصغرة والصغيرة والمتوسطة في عدة جوانب، فهي تتميز بقابلية عالية للتطور السريع، وتركز في مجالات عملها بشكل أساسي على التكنولوجيا والابتكار والذكاء الاصطناعي والاقتصاد الرقمي، وقد قام المشرع الجزائري بتعزيز جهوده في تطوير النصوص القانونية المتعلقة بالإصلاحات الاقتصادية، وذلك بإصدار مرسوم تنفيذي خاص بإنشاء لجنة

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و"مشروع مبتكر" و"حاضنة أعمال"، وتحديد مهام هذه اللجنة وتشكيلتها وسيورها في عام 2020 وفقاً لأحكام المرسوم التنفيذي رقم 254/20، وذلك تماشياً مع توجهات العديد من الدول. وتتولى هذه اللجنة الوطنية منح العلامات، مما يضمن التخصصية والفعالية في دراسة وتقييم الملفات المقدمة للحصول على هذه العلامات، كما يعتبر إنشاء صندوق لدعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسات الناشئة خطوة إيجابية من جانب المشرع الجزائري.

3. دراسة ياسين تليلي بعنوان: "دراسة تحليلية للعوامل المؤثرة على نجاح أو فشل المؤسسات الناشئة في الجزائر"، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص إدارة وتسيير المنظمات، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2022/2021.

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهم العوامل التي تؤثر على بقاء المؤسسات الناشئة في الجزائر، من خلال التركيز على العوامل المتعلقة بخصائص شخصية المقاول، العوامل المتعلقة بخصائص المؤسسة الناشئة، العوامل المتعلقة بالعمليات المقاولاتية، والعوامل المتعلقة بالبيئة الخارجية.

وقد خلصت الدراسة إلى نتائج متنوعة حول العوامل المؤثرة على بقاء المؤسسات الناشئة في الجزائر، أبرزها أن المؤسسات التي يقودها رجال من فئة عمرية محددة، ذوي تعليم جامعي وخبرة سابقة، وتعمل في بيئة تنافسية ضعيفة أو معدومة، لديها فرص بقاء أعلى، كما أن التشابه بين نشاط المؤسسة الحالي ونشاط صاحبها السابق، ورأس المال الصغير، والشكل القانوني الواضح، والاعتماد على الموارد البشرية من العائلة، واللجوء إلى المشورة المهنية، وإجراء دراسات الجدوى، والتدريب على المقاولاتية، وبناء علاقات تعاون، وتحديد إستراتيجية واضحة، والاستفادة من الحوافز الحكومية، كلها عوامل تزيد من فرص بقاء المؤسسات الناشئة، في المقابل، تبين أن متغيرات أخرى مثل وضع المقاول قبل الإنشاء، وحجم العمالة، وتنافسية الصناعة، وإجراءات التمويل البنكي، لا تؤثر بشكل كبير على بقاء هذه المؤسسات.

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

الجدول رقم (04): المقارنة بين الدراسات السابقة للمؤسسات الناشئة والدراسة الحالية

الدراسات السابقة	أوجه التشابه	أوجه الاختلاف	أوجه الاستفادة
دراسة بن زاير وآخرون، 2021.	كلا الدراستين ركزت على دراسة المؤسسات الناشئة في الجزائر باستخدام المنهج	الدراسة الحالية تهدف إلى معرفة مدى فعالية رأس المال المخاطر في مؤسسة Algerian Start-up Fund، في تمويل المؤسسات الناشئة ودعم نموها في الجزائر، أما الدراسة السابقة فهذفت إلى تحليل واقع تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، من خلال استعراض وسائل الدعم	إثراء الجانب النظري للدراسة.

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

	المخصصة لها والسياسات المعتمدة لتعزيز دورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.	الوصفي.	
إثراء الجانب النظري للدراسة.	الدراسة الحالية تهدف إلى معرفة مدى فعالية رأس المال المخاطر في مؤسسة Algerian Start-up Fund ، في تمويل المؤسسات الناشئة ودعم نموها في الجزائر، أما الدراسة السابقة فهتفت إلى تحليل واقع تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، من خلال استعراض وسائل الدعم المخصصة لها والسياسات المعتمدة لتعزيز دورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية.	كلا الدراستين ركزت على دراسة المؤسسات الناشئة في الجزائر باستخدام المنهج الوصفي.	دراسة بولقواس سناء وبوخيرة حسين، 2022.
إثراء الجانب النظري للدراسة.	الدراسة الحالية تهدف إلى معرفة مدى فعالية رأس المال المخاطر في مؤسسة Algerian Start-up Fund ، في تمويل المؤسسات الناشئة ودعم نموها في الجزائر، أما الدراسة السابقة فهتفت إلى إبراز أهم العوامل التي تؤثر على بقاء المؤسسات الناشئة في الجزائر.	كلا الدراستين ركزت على دراسة المؤسسات الناشئة في الجزائر باستخدام المنهج الوصفي.	دراسة ياسين تليلي، 20/2021، 22.

المصدر: من إعداد الطالبين.

المطلب الثالث: دراسات لها صلة بعلاقة رأس المال المخاطر بالمؤسسات الناشئة

يُعد رأس المال المخاطر أحد أهم مصادر تمويل المؤسسات الناشئة، حيث يوفر لها الدعم المالي والإداري لمساعدتها على النمو والتوسع، وقد تناولت العديد من الدراسات العلاقة بين رأس المال المخاطر وهذه المؤسسات، مسلطة الضوء على دوره في تخفيف المخاطر، تعزيز الابتكار، ودفع عجلة التنمية الاقتصادية، وعليه في هذا المطلب، نستعرض أبرز الدراسات التي تناولت هذه العلاقة من مختلف الجوانب.

1. دراسة تحريشي جمانة وصادق زهراء، بعنوان: " دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 7، العدد 01، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2023.

هدفت الدراسة إلى إبراز دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، من خلال الإجابة عن الإشكالية الرئيسية المتمثلة في: كيف يتم تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق شركات رأس المال المخاطر في الجزائر؟

الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

ولقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي لتحديد ماهية الشركات الناشئة ورأس المال المخاطر، والمنهج التحليلي لتوضيح طبيعة العلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة في الجزائر، من خلال دراسة حالة شركة " Sofinance " وتحليل طبيعة علاقتها مع المؤسسات الناشئة في الجزائر خلال الفترة من 2014 إلى غاية 2020.

توصلت الدراسة لمجموعة من النتائج لعل أهمها: إن رأس المال المخاطر يعد من أهم التقنيات المستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة، حيث تؤدي شركة " Sofinance " دورا حيويا لدعم وتطوير وترقية المؤسسات الناشئة في الجزائر.

2. دراسة بلعابد سيف الإسلام النوي، بعنوان: "محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، تخصص الإدارة المصرفية، جامعة جامعة الجزائر 3، 2017/2018.

هدفت هذه الدراسة إلى إجراء مقارنة بين التمويل بأسلوب رأس المال المخاطر والتمويل بأسلوب البنوك، وإبراز أهم تجارب التعامل برأس المال المخاطر في بعض البلدان المتقدمة والنامية، كما تهدف الدراسة إلى تحليل واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مع تقييم آليات دعمها ومرافقتها، ودراسة واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، بالإضافة إلى ذلك، تسعى الدراسة إلى إبراز الدور الذي يمكن أن تسهم به شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وتقديم توصيات ومقترحات حول الموضوع استنادًا للنتائج المتوصل إليها.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج، أهمها أن شركات رأس المال المخاطر في الجزائر تواجه تحديات متعددة تعيق دورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتشمل هذه التحديات ضعف الموارد المالية، وتعقيد الإجراءات التنظيمية، وغياب آليات فعالة لتقييم المخاطر، إلى جانب محدودية عدد الفاعلين في هذا المجال، كما تعاني هذه الشركات من صعوبة الوصول إلى مصادر تمويل متنوعة، في ظل بيئة تنظيمية غير مشجعة للاستثمار في هذا القطاع، ورغم هذه العراقيل، تظل شركات رأس المال المخاطر أداة هامة لدعم المؤسسات الناشئة، حيث لا تقتصر مساهمتها على التمويل فقط، بل تشمل أيضًا تحسين الأنظمة الإدارية والمالية لهذه المؤسسات، ولتعزيز دورها، توصي الدراسة بإنشاء معاهد متخصصة في ريادة الأعمال، وتطوير آليات لضمان مخاطر التمويل، ونشر ثقافة ريادة الأعمال، إضافة إلى توفير بيئة قانونية وتنظيمية أكثر مرونة تشجع على الاستثمار في هذا المجال.

3. دراسة باحي أسامة وآخرون، بعنوان: "رأس المال المخاطر كآلية بديلة مستحدثة للتقليص من الفجوات التمويلية في المشاريع الناشئة"، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07، العدد 03، الجزائر 2020.

هدفت هذه الدراسة إلى استكشاف مفهوم التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، والتعرف على أبرز الشركات العاملة في هذا المجال في الجزائر، بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، حيث يتم وصف وتحليل

هذه التقنية التمويلية، بهدف تحديد المزايا التي تجعلها بديلاً فعالاً للتمويل التقليدي، بالإضافة إلى ذلك، تركز الدراسة على شركة "سوفينانس" للاستثمار المالي، باعتبارها إحدى شركات رأس المال المخاطر النشطة في الجزائر، وذلك لفهم طبيعة نشاطها وآليات دعمها للمؤسسات الناشئة، وتسعى الدراسة في نهاية المطاف إلى تقديم رؤى حول دور رأس المال المخاطر في تطوير الإنتاج الوطني وتقديم منتجات مالية جديدة تلبى احتياجات المؤسسات الناشئة في الجزائر.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن التمويل يعد عنصراً أساسياً لضمان استمرارية المؤسسات وتحقيق أرباحها، حيث تتنوع أساليبه لتشمل التمويل التاجيري، التمويل عبر تحويل الفاتورة، التمويل عن طريق البورصة، وتمويل رأس المال المخاطر، الذي يعتمد على المشاركة دون ضمان العائد، ومن بين المؤسسات المالية الداعمة، برزت **sofinance**، التي اعتمدها بنك الجزائر عام 2001، حيث تقدم تمويلات متنوعة كالقروض الإيجاري والقروض طويلة ومتوسطة الأجل، مع تركيز خاص على الصناعات التحويلية ذات المخاطر المنخفضة.

4. دراسة "محمد سبتي"، بعنوان: "فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة_دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة - **Finalep**"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009/2008.

هدفت هذه الدراسة هو التعريف بالتقنية المسماة "رأس المال المخاطر"، وتقييم فعاليتها في تمويل المشاريع الناشئة مع التطرق إلى واقعها وآفاقها في الجزائر، من خلال محاولة الإجابة على الإشكالية التالية: ما مدى فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة، خاصة المبتكرة منها؟ حيث اعتمدت الدراسة على كل من المنهج الوصفي لتبين جذور واصل هذه التقنية التمويلية والمراحل التي مر بها تطورها في بعض البلدان، والتحليلي لتحديد خصائص رأس المال المخاطر وتحديد فعاليته وآثاره على المشاريع والمنشآت التي يمولها ومعرفة عوامل ومحددات نجاحه، والمقارن فتنبناه الدراسة للوقوف على الاختلافات بينه وبين الأنماط التمويلية التقليدية.

توصلت الدراسة إلى مجموع من النتائج التالية: إن فعالية رأس المال المخاطر تتجلى عند المنبع وقت تقييم المشاريع الاستثمارية، وعند المصب في النتائج التي تحققها المنشآت التي يمولها؛ كما يمكن القول إن رأس المال المخاطر هو بمثابة البديل التمويلي الأمثل، الموجه لحل المشاكل التمويلية التي تواجهها المشاريع الناشئة خاصة المبتكرة منها.

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

الجدول رقم (05): المقارنة بين الدراسات السابقة لعلاقة رأس المال المخاطر بالمؤسسات الناشئة والدراسة الحالية

عنوان الدراسة	أوجه التشابه	أوجه الاختلاف	أوجه الاستفادة
دراسة تحريشي جمانة، صادق زهراء، 2023.	كلا الدراستين تهدف إلى دراسة رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الناشئة، باستخدام المنهج الوصفي.	الدراسة الحالية ركزت بدراسة مؤسسة Algerian Start-up Fund ، أما الدراسة السابقة فركزت بالدراسة على شركة Sofinance خلال الفترة (2014-2020).	تكوين فكرة على الموضوع مع إثراء وتدعيم الجانب النظري للدراسة.
دراسة بلعابد سيف الإسلام النوي، 2017/2018.	كلا الدراستين ركزت على دراسة المؤسسات الناشئة في ال رأس المال المخاطر كوسيلة تمويل.	الدراسة الحالية تهدف إلى معرفة مدى فعالية رأس المال المخاطر في مؤسسة Algerian Start-up Fund ، في تمويل المؤسسات الناشئة ودعم نموها في الجزائر، أما الدراسة السابقة فهدف إلى إجراء مقارنة بين التمويل بأسلوب رأس المال المخاطر والتمويل بأسلوب البنوك، وإبراز أهم تجارب التعامل برأس المال المخاطر في بعض البلدان المتقدمة والنامية.	تكوين فكرة على الموضوع مع إثراء وتدعيم الجانب النظري للدراسة.
دراسة باحي أسامة وآخرون، 2020.	كلا الدراستين تهدف إلى دراسة رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.	الدراسة الحالية ركزت بدراسة مؤسسة Algerian Start-up Fund ، أما الدراسة السابقة فركزت بالدراسة على شركة Sofinance .	تكوين فكرة على الموضوع مع إثراء وتدعيم الجانب النظري للدراسة.
دراسة محمد سبتي، 2009/2008.	كلا الدراستين تسعى إلى تحليل فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة.	الدراسة الحالية ركزت بدراسة مؤسسة Algerian Start-up Fund ، أما الدراسة السابقة فركزت بالدراسة على شركة Finalep .	تكوين فكرة على الموضوع مع إثراء وتدعيم الجانب النظري للدراسة.

المصدر: من إعداد الطالبين.

خلاصة الفصل:

من خلالنا هذا الفصل نستنتج أنه لا يوجد مفهوم موحد لرأس المال المخاطر ويرجع ذلك الى عدة عوامل منها اختلاف مستويات التطور الاقتصادي بين مختلف الدول، وعادة ما يُنظر الى رأس المال المخاطر كوسيلة لتلبية الاحتياجات التمويلية التي تعجز عن توفيرها الأساليب التقليدية للتمويل، هذه العملية تساهم في تعزيز برامج الإصلاح الاقتصادي والتخفيف من أثر لزامات الاقتصادية، بالإضافة الى دعم المؤسسات الناشئة التي تعتبر عالية المخاطر من خلال التمويل عن طريق رأس المال المخاطر بواسطة شركات مختصة برأس المال المخاطر، وتلك المؤسسات تتميز بقدرتها على الابتكار وتحقيق النمو والأرباح عن طريق تلبية احتياجات الافراد بشكل فريد، كما تلعب دوراً هاماً في خلق الثروة عبر زيادة الإنتاجية وتقليل مشكلة البطالة.

الفصل الثاني: الدراسة الميدان

تمهيد:

تعد صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر حديثة النشأة، إذ تعود بداياتها إلى أوائل تسعينيات القرن الماضي، حيث قام الإتحاد الأوربي بهدف توفير أدوات تسهل إنشاء وانطلاق المنشآت الأوروبية، بإنشاء ثلاثة مؤسسات رأس مال استثماري على المستوى المغربي وهي: شركة المساهمة سنة 1992 في المغرب، شركة المساهمة وترقية الاستثمارات (SPPI) سنة 1990 في تونس، والمالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP) في الجزائر، هذه الأخيرة كانت أول مؤسسة تمارس نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر، ولا تزال - لحد الآن - أبرز المؤسسات الناشطة في هذا المجال على المستوى الوطني.

وفي إطار توجه الجزائر نحو دعم الابتكار والاقتصاد المبني على المعرفة، تم إنشاء وكالة دعم وتمويل المؤسسات الناشئة (ASF) لتكون أداة فعالة في مرافقة وتمويل المشاريع الريادية، وتُعد الوكالة نموذجًا عمليًا لسياسة الدولة في تشجيع المؤسسات الناشئة.

وبناء على هذا سيتم دراسة هذا الفصل من خلال ثلاثة مباحث، وذلك كما يلي:

المبحث الأول: صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر

المبحث الثاني: تقديم عام لشركة دعم وتمويل المشاريع الناشئة ASF

المبحث الثالث: دراسة حالة تمويلية لدى شركة ASF

المبحث الأول: صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر

تُعد صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر أداة أساسية لدعم الابتكار وتحفيز المشاريع الناشئة، ورغم حداثة هذه الصناعة، إلا أنها أصبحت محط اهتمام واسع من طرف المستثمرين والسلطات العمومية، نظراً لدورها في تعزيز الاقتصاد الوطني.

المطلب الأول: الإطار القانوني والجبايي لصناعة رأس المال المخاطر في الجزائر

انطلقت صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر دون انتظار وضع السلطات الجزائرية لإطار تشريعي خاص بها، لذا من الضروري تناول كل من الإطارين القانوني والضريبي على مرحلتين: الأولى مرحلة ما قبل إصدار التشريعات الخاصة، والثانية مرحلة ما بعد إصدارها.

أولاً. الإطار القانوني:

يمكن القول إنه حتى منتصف سنة 2006، مارست مؤسسات رأس المال الاستثماري نشاطها في ظل غياب قانون خاص يوظرها، لذلك نفضل تناول الإطار القانوني لصناعة رأس المال المخاطر الجزائرية على مرحلتين يفصل بينهما تاريخ 24 جوان 2006، الذي شهد إصدار القانون رقم 06-11 والمتعلق بنشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري.¹

أ. مرحلة ما قبل القانون 06-11:

تميزت هذه المرحلة بغياب إطار قانوني خاص بصناعة رأس المال الاستثماري، حيث لم يعنق المشرع الجزائري بضرورة وجود قانون خاص لممارسة هذه المهنة، وفي ظل هذه الظروف، كان على مؤسسات رأس المال الاستثماري تأسيس نفسها إما كمؤسسة مالية وفق الأمر رقم 03-11 الصادر بتاريخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض المعدل للقانون 90-10 الصادر بتاريخ 14 أفريل 1990، أو كشركة مساهمة تخضع للقانون التجاري.²

1- صيغة المؤسسة المالية:

مارست مؤسسات رأس المال الاستثماري نشاطها ضمن ما يسمح به الأمر رقم 03-11، الذي يؤهل قانونياً المؤسسات المالية لممارسة كافة وظائف البنك ما عدا استقبال الادخار العام وتسيير وسائل الدفع أو اقتراحها للزبائن، كما يمكن للمؤسسات المالية أخذ وحيازة مساهمات في أي مؤسسة، وفق المادة 74 من الأمر المذكور التي تنص: "يمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تأخذ مساهمات وتحوزها، ولا يجوز أن تتعدى هذه المساهمات بالنسبة للبنوك الحدود التي رسمها مجلس النقد والقرض".³

¹ القانون رقم 06-11، مؤرخ في 24 يونيو سنة 2006، المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري (ج ر رقم 42 - 2006).

² الأمر رقم 03-11، المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 51، الصادرة بتاريخ 27 غشت 2003، ص. 5.

³ الأمر رقم 03-11، المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 51، الصادرة بتاريخ 27 غشت 2003، ص. 5.

بموجب هذه المادة، يحدد مجلس النقد والقرض قيودًا للبنوك فقط، مما يترك حرية للمؤسسات المالية في استثمار أموالها الخاصة كمساهمات، تمنح صيغة المؤسسة المالية التي تخضع لسلطة بنك الجزائر، مؤسسات رأس المال الاستثماري مصداقية وثقة أكبر، مما يسهل عملية الاكتتاب، شرط الحصول على ترخيص من السلطة النقدية.

2- صيغة المؤسسة التجارية:

يمكن أيضًا تأسيس مؤسسات رأس المال الاستثماري في شكل شركة مساهمة تخضع للقانون التجاري، حيث تتبنى "أخذ المساهمات" كنشاط اجتماعي لها.

تبدو هذه الصيغة أكثر مرونة لسببين هما: أولاً، لا تحتاج الشركة لترخيص من بنك الجزائر لممارسة النشاط، وثانياً، لا تخضع للقواعد الاحترازية والرقابة التي تخضع لها المؤسسات المالية، لكنها تفقد المصداقية والثقة التي تتمتع بها المؤسسات المالية.

ب. مرحلة ما بعد القانون 06-11:

حصلت صناعة رأس المال الاستثماري على إطار قانوني خاص في منتصف سنة 2006، مع صدور القانون رقم 06-11، رغم تأخره مقارنة بظهور أول مؤسسة رأس مال استثماري في الجزائر قبل حوالي 13 عاماً، وأيضاً مقارنة بجيران الجزائر، حيث صدر قانون مؤسسات استثمار رأس المال المخاطر (SICAR) في تونس عام 1995، التي بدأت العمل في هذا المجال منذ 1988.¹

ينظم القانون رقم 06-11 شروط إنشاء وممارسة نشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري، ونشر في الجريدة الرسمية بتاريخ 24 جوان 2006، ويتضمن ستة فصول تشمل الجوانب القانونية والضريبية.²

يتطلب ممارسة النشاط الحصول على رخصة من الوزير المكلف بالمالية، بناء على معايير الكفاءة والاحترافية وبعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة (COSOB) وبنك الجزائر، ويتوجب على المؤسسة التوقف عن النشاط فور سحب الرخصة، ويتم حلها وفق المادة 715 مكرر 18 من القانون التجاري المعدل.³

تمارس مؤسسات رأس المال الاستثماري نشاطها بحسابها الخاص أو لحساب الغير، باستخدام رأس مال مؤسس (يسد 50% عند التأسيس)، والاحتياطات، والأموال شبه الخاصة (منح وهبات). تقوم هذه المؤسسات بالمساهمة في رأس مال المنشآت عبر أسهم عادية، شهادات استثمار، سندات قابلة للتحويل، حصص شركاء، وغيرها من القيم المنقولة وفق التشريع المعمول به.⁴

¹ القانون عدد 95-87 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995، المتعلق بتعديل وإتمام القانون عدد 88-92 المؤرخ في 2 أوت 1988، المتعلق بالشركات الاستثمارية، الجريدة الرسمية للجمهورية التونسية، العدد 89، الصادر في 7 نوفمبر 1995، ص. 2080.

² القانون رقم 06-11، مؤرخ في 24 يونيو 2006، المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري (ج ر رقم 42 - 2006).

³ القانون التجاري الجزائري، المادة 715 مكرر 18، المتعلق بشروط حل شركة المساهمة في حالات معينة.

⁴ القانون رقم 06-11، مؤرخ في 24 يونيو 2006، المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري (ج ر رقم 42 - 2006).

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

يحدد القانون حدودًا لنسب المساهمة والاقتراض حيث لا يجوز تخصيص أكثر من 15% من رأس المال والاحتياطيات للمساهمة في منشأة واحدة، ولا تملك أكثر من 49% فيها، ويجب إبرام عقد مساهمين، ولا يجوز الاقتراض بما يتجاوز 10% من الأموال الخاصة الصافية، ولا تستخدم الأموال المقترضة للمساهمة.¹

تخضع مؤسسات رأس المال الاستثماري لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة وفقًا للمرسوم رقم 10-93 الصادر في 23 ماي 1993، خصوصًا المواد من 58 إلى 60، وتقدم تقارير سداسية عن المحفظة، والتقارير المحاسبية والمالية، وتقارير مراجعي الحسابات، وأي وثائق أخرى لازمة.²

لم تُنشر النصوص التنظيمية التفصيلية حتى فيفري 2008، والتي تضمنت رأس مال أدنى مقداره 100 مليون دج، ومنع امتلاك أكثر من 49% من طرف شخص طبيعي أو شركة أو شركات من نفس المجموعة.

كما صدر القرار الذي يحدد معايير الكفاءة والاحترافية لمسيري مؤسسات رأس المال الاستثماري بتاريخ 21 جانفي 2009، والذي يشترط حصول رئيس مجلس الإدارة والمدير العام والإطارات المسؤولين على شهادات جامعية وخبرة مهنية لا تقل عن 8 سنوات في البنوك، الاقتصاد، التحليل المالي، وتسيير المخاطر، بينما يشترط لأعضاء مجلس الإدارة شهادة جامعية وخبرة لا تقل عن 5 سنوات في المجالات الاقتصادية أو المالية أو التجارية أو القانونية.³

ثانيا. الإطار الضريبي:

يلعب الإطار الضريبي التفضيلي دورًا هامًا في تطوير صناعة رأس المال المخاطر، ولهذا حرصت العديد من الدول على تحسينه باستمرار لتحفيز المستثمرين، خاصة في مجال ذو مخاطر عالية وسيولة ضعيفة. ظلت صناعة رأس المال المخاطر الجزائرية لفترة طويلة تمارس دون قوانين ضريبية خاصة أو تحفيزات، إلى أن جاء قانون المالية لسنة 2005 ليمنح إعفاءً من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات ابتداءً من بدء النشاط لمؤسسات رأس المال الاستثماري.

تضمن القانون 11-06 في فصله السادس هذا الإعفاء، مع تخفيض نسب الضريبة على الأرباح الناتجة عن استثمار الأموال والتنازل عن الحصاص بنسبة 5% مقارنة بمعدل الضريبة على أرباح الشركات.

بصفة عامة، وبعد انتظار طويل، أصبح لصناعة رأس المال المخاطر في الجزائر قوانين خاصة توّطرها ونظام ضريبي تحفيزي يشجع المستثمرين، كما سمح لها بالحصول على أموال الغير وتوظيفها، لكن لا تزال هناك ملاحظات وتطلعات لتشريعات لاحقة تعالج نقائص تحد من توسع الصناعة.

¹ القانون رقم 11-06، مؤرخ في 24 يونيو 2006، المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري (ج ر رقم 42 - 2006).

² المرسوم رقم 10-93، المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 الموافق لـ: 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمرسوم 10-96، المؤرخ في 17 فبراير 2003.

³ القرار الوزاري المؤرخ في 21 جانفي 2009، المتعلق بتحديد معايير الكفاءة والاحترافية لمسيري مؤسسات رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية التونسية، العدد 8، الصادر في 27 جانفي 2009.

المطلب الثاني: متعاملو صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر

إلى غاية تاريخ إعداد هذه الدراسة، يمكن القول إن السوق الوطنية تضم عدة مؤسسات رأسمال استثماري رئيسية تنشط في مجال رأس المال المخاطر، ومنها: المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (Finalep)، الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف (Sofinance)، والشركة السعودية الجزائرية للاستثمار (asicom)، وسنقوم فيما يلي بتقديم أهم المعطيات المتعلقة بهذه المؤسسات، من حيث التأسيس، طبيعة النشاط، والنتائج المحققة.

أولاً. المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (Finalep):

تُعد مؤسسة Finalep من أوائل الهيئات التي مارست نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر، حيث أنشئت كشركة مساهمة في 30 جوان 1991 في إطار الإصلاحات التي شهدتها النظام المصرفي والمالي الجزائري بهدف تعزيز رأس المال الاستثماري، برأسمال قدره 73.75 مليون دج، وكان هذا المبلغ يُعتبر كبيراً آنذاك نظراً لقيمة الدينار، وتكوّنت الشركة من مساهمين جزائريين بنسبة 60% (بنك التنمية المحلية 40%)، وبنك القرض الشعبي الجزائري (20%)، ومساهمين أوروبيين بنسبة 40% (الوكالة الفرنسية للتنمية 28.74%)، والبنك الأوروبي للاستثمار (11.26%)، ورفعت المؤسسة رأسمالها لاحقاً إلى 159.25 مليون دج سنة 2000، ثم إلى 191.70 مليون دج سنة 2005.¹

وتتمثل المهمة الأساسية لـ Finalep في التدخل برأسمالها الخاص لتمويل المشاريع لمدة تتراوح بين 5 إلى 10 سنوات، حيث تلعب دور شريك نشط يساهم في مختلف مراحل العملية التمويلية، ويشمل نشاطها ما يلي:²

❖ البحث عن شركاء عبر شبكة البنوك والمعلومات الدولية.

❖ التمويل القبلي لدراسات القابلية والتكوين.

❖ متابعة إعداد الدراسات.

❖ البحث عن قروض محلية ودولية.

❖ المرافقة في استكمال الإجراءات الإدارية والقانونية.

ثانياً. الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف (Sofinance) :

تُعد Sofinance من المؤسسات الحديثة نسبياً، وقد تأسست سنة 2000 برأسمال قدره 5 مليار دج، على شكل شركة مساهمة، وانطلقت رسمياً في النشاط عقب حصولها على اعتماد بنك الجزائر في 9 جانفي 2001، وقد تقرر إنشاؤها من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة سابقاً بتاريخ 6 أوت 1998.

تهدف الشركة إلى دعم الاقتصاد الوطني من خلال المساهمة في إعادة هيكلة المؤسسات العمومية، تقديم تمويلات ملائمة، ومرافقة عمليات الخصخصة، كما تنشط في مجال الهندسة المالية وتسيير الصناديق الاستثمارية، ويتركز نشاطها في:

❖ عمليات التمويل بالرأسمال الاستثماري لفترات تتراوح من 3 إلى 5 سنوات.

¹ <https://www.finalep.dz>, vu le : 25/05/2025.

² <https://www.finalep.dz>, vu le : 25/05/2025.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

❖ تقديم الاستشارة المالية في إعادة الهيكلة.

❖ تأجير المعدات في إطار القرض الإيجاري.

❖ التدخل في الأسواق النقدية والسندية وقيم الخزينة.

ثالثا. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM) :

هي مؤسسة استثمارية مشتركة تأسست في عام 2008 بموجب اتفاقية موقعة بين حكومتي الجزائر والمملكة العربية السعودية، يقع مقرها الرئيسي في الجزائر العاصمة، وتملك رأس مال قدره 8 مليارات دينار جزائري (حوالي 75 مليون دولار أمريكي)، موزع بالتساوي بين الطرفين ومحرر بالكامل.¹

تهدف ASICOM إلى تمويل الاستثمارات بمختلف أنواعها وفي جميع القطاعات، وذلك من خلال المساهمة في رأس المال عبر إنشاء شركات جديدة أو شراء حصص في شركات قائمة، بالإضافة إلى تقديم تمويلات على شكل حسابات جارية مرتبطة.

تضم الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM) مشاريع متنوعة قيد الإنجاز أو التشغيل، من أبرزها: الشركة السياحية، التي تُعنى بتطوير مشاريع سياحية متنوعة؛ وشركة شفاف، التي تدير مشروع فندق SALDAE في بجاية، وأرمانتور تكنيك الجبري ATA، المتخصصة في تشكيل الحديد؛ وشركة أشغال البناء W2S، المتخصصة في إنجاز البنى التحتية؛ وأخيراً شركة الطوب الأحمر، التي تعمل في صناعة الطوب الأحمر في الجزائر.

والجدول الموالي يوضح معاملات الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.

الجدول رقم (06): معاملات الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار

رأس المال المستثمر (بالآلاف دج)	السنة	الموقع	اسم المنشأة (المساهم)
2,085	2024	سكيكدة	الشركة السياحية
1,649.478	2022	بجاية	شركة شفاف
513 970	2019	لجزائر	ATA أرمانتور تكنيك ألبيري
14.000	2014	لجزائر	شركة اشغال البناء w2S
289.220	2017	خنشلة	شركة الطوب الاحمر

المصدر: <http://www.asicom.dz>

¹ <http://www.asicom.dz>, vu le : 25/05/2025.

المطلب الثالث: واقع صناعة رأس المال المخاطر الجزائرية

يواجه قطاع رأس المال المخاطر في الجزائر جملة من النقائص التي تحدّ من فعاليته وقدرته على دعم المشاريع الناشئة، من بين هذه النقائص، ما يتعلق بالإطار القانوني والضريبي، وهو ما سنتطرق إليه في هذا المطلب، لتسليط الضوء على أبرز العقبات التي تعترض هذا القطاع الحيوي.

أولاً. نقائص ومعوقات رأس المال المخاطر في الجزائر:

أ. نقائص تتعلق بالإطار القانوني والضريبي:

شكل تأخر المشرع الجزائري في إعداد إطار قانوني وضريبي خاص بصناعة رأس المال المخاطر أحد أكبر العوائق التي حدّت من تطوّر هذه الصناعة في الجزائر، فالغياب المطوّل لقانون خاص ينظم هذا النشاط، دفع بالمستثمرين إلى تبني إما الشكل التجاري الذي لا يحظى بثقة المتعاملين الاقتصاديين، أو الشكل المالي الذي يخضع لقيود صارمة من طرف البنك المركزي، مما شكّل حاجزاً أمام كل من المستثمرين المحليين والأجانب الراغبين في مزاوله هذا النشاط داخل الجزائر.

كما أن الاعتماد الحصري على الأموال الذاتية المقدّمة من الشركاء، وعدم إمكانية اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية، فضلاً عن غياب التحفيزات الضريبية التي تشجع على تحمّل المخاطر العالية التي تميز هذا النوع من التمويل، ساهم في تأخير الانطلاق الفعلي لنشاط رأس المال المخاطر، الذي لم تظهر بوادره إلا في السنوات الأخيرة دون أن يتجسّد بشكل فعلي بعد، وكان لزاماً على المستثمرين المحتملين انتظار صدور قانون المالية لسنة 2005، الذي تضمّن بعض الامتيازات الضريبية، إلى جانب القانون رقم 06-11 الصادر سنة 2006، والمتعلّق بتنظيم مؤسسات رأس المال الاستثماري.¹

ورغم الآمال التي عُقدت على القانون 06-11، فإن مهني القطاع اعتبروه غير كافٍ ولم يلبّ طموحاتهم. فهو وإن كان قد أطر الصناعة قانونياً وقدم بعض الحوافز، إلا أنه جاء منقوصاً من عدة جوانب، أبرزها ما يلي:²

❖ تحديد سقف مشاركة مؤسسات رأس المال المخاطر بأقل من 50% لضمان بقاء المبادرين في وضعية الأغلبية، رغم أن ظروف بعض المشاريع تفرض في بعض الأحيان أن يتجاوز المستثمر هذه النسبة.

❖ غياب الانسجام بين القانون التجاري والقانون المتعلق بمؤسسات رأس المال الاستثماري، وهو ما يفرض إدراج أشكال قانونية جديدة أكثر ملاءمة، مثل شركة المساهمة المبسطة (SAS)، التي تتميز بمرونة كبيرة وعدد قليل من المؤسسين (شريكاً فقط) على عكس شركة المساهمة التقليدية.

❖ غياب إمكانية مشاركة الأشخاص الطبيعيين في نشاط رأس المال المخاطر (ملائكة الأعمال)، مع عدم توفر تحفيزات ضريبية مشجعة لهم.

¹ أحمودة خولة، ومحمودي بشير، شروط منح رخصة لممارسة نشاط شركة الأسهم الاستثماري في التشريع الجزائري، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، المجلد 9، العدد 1، جامعة المسيلة، 15 جانفي 2024، ص 108-109.

² بوعبد الله، هيبه، رحيم حسين، رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 2، 2015، ص 215.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

❖ إسناد الرقابة إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة، وهي جهة معروفة بثقل وببطء إجراءاتها، وقد أثبتت محدودية فعاليتها في تجربة بورصة الجزائر.

❖ ضيق مجال عمل مؤسسات رأس المال المخاطر، حيث لا يسمح لها بتقديم خدمات إضافية كالتسيير المالي أو الاستشارة أو الخبرة.

ب. نقص الموارد المالية:

تعاني صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر من نقص حاد في الموارد المالية المتاحة. فقبل صدور القانون 06-11، كانت مؤسسات رأس المال المخاطر تعتمد على رؤوس أموالها الخاصة، ومع أن القانون أتاح لها توظيف أموال الدولة والخواص، فإن هذه الموارد لا تزال غير متوفرة فعلياً.

ت. غياب آلية خروج ملائمة:

يعد وجود آلية خروج واضحة وفعالة أحد الشروط الأساسية لجذب المستثمرين في رأس المال المخاطر، لأنه يضمن استرداد استثماراتهم وتحقيق عوائد مجزية، إلا أن مؤسسات رأس المال المخاطر الجزائرية لا تتوفر على خيارات متعددة للخروج، حيث تقتصر على البيع للمبادرين الأصليين أو ما يُعرف بالخروج الصناعي، في حين أن الأنواع الأخرى من الخروج، كالتخارج المالي أو الإدراج في البورصة، تظل غير متاحة بسبب غياب سوق مالي متخصص.¹

ورغم مرور أكثر من 15 سنة على إنشاء بورصة الجزائر، فإنها لا تزال غير فعالة في دعم هذا النوع من النشاط، حيث لا يتجاوز عدد المؤسسات المدرجة بها خمس مؤسسات، ولا توجد سوق موازية تستقبل مشاريع ناشئة، ومن ثم فإن إنشاء سوق مالية موجهة للمؤسسات الناشئة والممولة برأس المال المخاطر يعد ضرورة للنهوض بالصناعة، كما هو الحال في بورصة نازداك الأمريكية أو الأسواق البديلة في أوروبا.

ث. غياب آلية ضمان:

إن طبيعة صناعة رأس المال المخاطر، القائمة على تمويل مشاريع عالية المجازفة، تفرض وجود نظام لضمان مساهمات مؤسسات التمويل الاستثماري، وقد سارت العديد من الدول في هذا الاتجاه، حيث أنشأت صناديق لضمان الاستثمارات، مثل صندوق SOFARIS الفرنسي، أو مجلس الضمان الفنلندي. وفي الجزائر، لا تزال مؤسسات رأس المال الاستثماري تفقر لهذه الضمانات، رغم وجود مؤسسات يمكن استغلالها لتأدية هذا الدور، مثل:

❖ صندوق ضمان الاستثمارات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة CGCipme ، الذي أنشئ سنة 2004 ويضمن قروض الاستثمار بنسبة تصل إلى 80% في بعض الحالات.

❖ صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة FGAR ، الذي أنشئ سنة 2002 ويضمن القروض البنكية، لكنه يركز على المؤسسات القائمة وليس على الاستثمارات الجديدة عالية المخاطر.

ج. نقص في الموارد البشرية المتخصصة:

¹ محمد سبتي، مرجع سابق ص 185.

تتطلب صناعة رأس المال المخاطر توفر كفاءات بشرية ذات تأهيل عالٍ في مجالات متعددة كالإدارة، الاقتصاد، المالية، والقانون. إلا أن هذه الموارد تبقى نادرة في الجزائر سواء من حيث العدد أو من حيث الكفاءة، وهو ما يشكل أحد المعوقات البنيوية لتطور هذه الصناعة. إن التحدي القائم لا يتعلق فقط بتوفير مختصين لتسيير مؤسسات رأس المال المخاطر، بل يتعداه إلى الحاجة في دعم الإطارين القانوني والقضائي بخبراء قانونيين يتقنون خصوصيات هذا النمط التمويلي، إلى جانب خبراء ماليين يتقنون تقنيات تقييم المشاريع التكنولوجية سريعة النمو، وكذا مسيرين ذوي كفاءة عالية لمرافقة المنشآت المدعومة¹.

ح. نقص في الزبائن المحتملين:

يرتبط رأس المال المخاطر أساسًا بالمشاريع ذات الإمكانيات العالية للنمو، وخاصة في القطاعات التكنولوجية. غير أن هذا النوع من المشاريع نادر جدًا في الجزائر، بسبب تأخر الواقع التكنولوجي والبحث العلمي مقارنة بالدول الأخرى، وقد اتخذت السلطات العمومية إجراءات ترمي إلى تجسيد نتائج البحث العلمي في شكل مشاريع قابلة للتمويل من طرف مؤسسات رأس المال المخاطر.

ثانياً. الوضع الراهن والمقارنة الإقليمية:

تُصنّف الجزائر في ذيل قائمة دول حوض المتوسط في مجال رأس المال المخاطر، إلى جانب سوريا وفلسطين، متأخرة عن دول الجوار كالمغرب وتونس، وحتى دول المشرق مثل مصر ولبنان والأردن، ويُعزى ذلك إلى حداثة هذه الصناعة بالجزائر، إذ تم إنشاء أول مؤسسة رأس مال استثماري في التسعينيات بدعم من الاتحاد الأوروبي، وبقي هذا النشاط لفترة طويلة دون إطار قانوني، حيث لم يتم إصدار قانون تأطير مؤسسات رأس المال الاستثماري إلا منتصف سنة 2006.

وقد اقتصر النشاط إلى وقت قريب على عدد محدود من المتعاملين مثل المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة والشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف، إلى أن ظهرت مؤسسات جديدة كـ "المغربية للاستثمار"، غير أن التوسع الحقيقي مرهون برفع العراقيل المالية والبشرية والتنظيمية التي تعيق تطور هذا القطاع.

المبحث الثاني: تقديم عام لشركة دعم وتمويل المشاريع الناشئة ASF

في إطار تقديم أي معلومة خاصة بأنشطتها، تعد شركة دعم وتمويل المشاريع الناشئة ASF، أحد الأعضاء الفاعلين داخل منظومة رأس المال المخاطر في الجزائر، حيث تشغل مركزاً قيادياً في تفعيل الإبداع ودعم روح المبادرة في الشباب من خلال تمويل المشاريع التكنولوجية والرقمية، تقدم هذه المنظمة دعماً مالياً ومرافقة للمؤسسات الناشئة شديدة النمو، في إطار اقتناعها بالدور الذي يمكن أن يلعبه الاقتصاد الإدراكي في نمو الاقتصاد الوطني، لهذا الغرض، سوف يقدم هذا المبحث نظرة عامة عن المؤسسة، وتحديد الأهداف ونطاق تدخلها، وتفصيل الأدوات الموجهة لتمويل المشاريع.

¹ المرجع نفسه. ص 185.

المطلب الأول: التعريف بشركة Algerian Startup Fund

لفهم الدور المهم الذي تلعبه مؤسسة Algerian Startup Fund في دعم الشباب وتمويل المشاريع الناشئة، من المفيد أن نأخذ خطوة للوراء ونتعرف على هذه المؤسسة، كيف بدأت؟ ما الذي تسعى إليه؟ وما الأهداف التي تعمل من أجل تحقيقها؟

أولاً. نشأة شركة Algerian Startup Fund:

تأسست شركة Algerian Startup Fund في أكتوبر 2020 ويقع مقرها الرئيسي في الجزائر العاصمة، في إطار سياسة الدولة لدعم الاقتصاد المعرفي وتشجيع ريادة الأعمال، وقد جاءت كمبادرة لتوفير آليات تمويل موجهة خصيصاً للمؤسسات الناشئة، بهدف مرافقة المشاريع المبتكرة وتعزيز فرص تحولها إلى مؤسسات قائمة وفعالة في السوق الوطنية.¹

ثانياً. أهداف الشركة:

في إطار رؤيتها الرامية إلى تعزيز الابتكار ودعم ريادة الأعمال، تسعى شركة Algerian Startup Fund إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاستراتيجية، من أبرزها ما يلي:²

- ❖ دعم وتمويل المؤسسات الناشئة؛
- ❖ توفير بيئة أعمال مرنة ومحفزة؛
- ❖ المساهمة في تنويع الاقتصاد الوطني.

ثالثاً. الهيكل التنظيمي للشركة:

حتى تتمكن شركة Algerian Startup Fund من العمل بكفاءة وتقديم الدعم للمشاريع الناشئة بطريقة منظمة، فهي تعتمد على هيكل تنظيمي واضح يوزع الأدوار والمسؤوليات بشكل يضمن التنسيق والانسابية في العمل والذي يتكون مما يلي:³

1. مجلس الإدارة: هو العقل المدبر للشركة، يضع الرؤية العامة ويرسم التوجهات الإستراتيجية التي تقود كل الجهود والقرارات نحو أهداف بعيدة المدى.
2. المدير العام: يشكل همزة الوصل بين التوجهات الكبرى والتطبيق اليومي، حيث يتابع عن قرب تنفيذ القرارات ويشرف على سير العمل والهيكل داخل الشركة.
3. اللجنة الاستثمارية: تلعب دوراً حساساً، فهي التي تتلقى ملفات طلب التمويل، تدرسها بعناية، وتُقيّم إمكانات المشاريع قبل اتخاذ القرار بشأن دعمها.
4. الأقسام التنفيذية: هي المحرك اليومي للشركة، وتضم فرقاً متخصصة في مجالات مختلفة مثل التمويل، والدعم، والدراسات، والعلاقات، حيث يعمل كل قسم على جزء من المهمة في تناغم مع البقية.

² من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف مدير التسيير بمؤسسة ASF .

² من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف مدير التسيير بمؤسسة ASF .

³ من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف مدير التسيير بمؤسسة ASF .

المطلب الثاني: مجالات نشاط الشركة وتمويلها للمشاريع

بما أن مهمة شركة ASF هي دعم المؤسسات الناشئة وإحداث تغيير في بيئة ريادة الأعمال الجزائرية، فإنه من خلال تمويل مثل هذه المشاريع الابتكارية تساهم في تعزيز الاقتصاد الوطني، وتتميز ASF بموجب ذلك بتوجيه تمويلها نحو القطاعات الواعدة في النقلة التكنولوجية والرقمية، وعليه سنقدم من خلال هذا المطلب تحليلاً لما تركز عليه ASF من مجالات نشاط وأنماط التمويل.

أولاً. مجالات النشاط للشركة:

تولي ASF اهتماماً خاصاً ببعض القطاعات الواعدة ضمن أولويات الاقتصاد الجديد، تتمثل توجهات المؤسسة في تمويل المشاريع ذات القيمة المضافة العالية وتوافقها مع اتجاهات العالم نحو الابتكار والاستدامة على النحو التالي:¹

تُرَكِّز شركة ASF على تمويل مشاريع تنتمي إلى قطاعات مستقبلية واعدة، حيث تُعتبر التكنولوجيا من أبرز هذه المجالات، وتشمل كل ما يتعلق بالتكنولوجيا الحديثة مثل التكنولوجيا المالية، الرقمية، الزراعة الذكية، والتكنولوجيا الطبية، وهي قطاعات تُحدث تغييراً حقيقياً في حياة الأفراد والمؤسسات.

كما تُعطي الشركة أهمية كبيرة لـ الابتكار الصناعي، من خلال دعم المبادرات التي تسعى إلى تطوير منتجات أو تحسين عمليات صناعية باستخدام أدوات رقمية وحلول ذكية تُعزز الكفاءة وتواكب العصر.² أما في مجال الاقتصاد الأخضر، فتشجع الشركة الأفكار والمشاريع التي تهدف إلى حماية البيئة، خاصة تلك التي تقدم حلولاً في الطاقات المتجددة أو تعتمد ممارسات تساهم في الاستدامة، باعتبارها جزءاً مهماً من مستقبل التنمية الاقتصادية في الجزائر.³

ثانياً. أنواع التمويل:

أ. تمويل التأسيس:

تمويل الفكرة أو النموذج الأولي لشركة ناشئة في مراحل النمو المبكرة وهو بمثابة فكرة أو نموذج أولي لمشروع يحتاج على الأرجح إلى أموال كبيرة، والتمويل في هذه المرحلة غالباً ما يكون محدوداً ويركز على البحث والتطوير لبناء نموذج أولي.

ب. رأس المال الاستثماري:

نوع التمويل المستخدم لدعم الشركات التي أنهت مرحلة التأسيس وتحتاج إلى موارد مالية إضافية لتوسيع العمليات وتطوير النشاط التجاري، رأس المال الاستثماري يساعد في تمويل النمو السريع، وزيادة الإنتاج، والتوسع في الأسواق، وتحسين البنية التحتية، وأكثر.

ت. الخدمات الاستشارية:

¹ من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف مدير التسيير بمؤسسة ASF .

² من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف مدير التسيير بمؤسسة ASF .

³ من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف مدير التسيير بمؤسسة ASF .

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

بعض الممولين - إلى جانب توفير الأموال - يقدمون خدمات مرافقة مهمة: نصائح مهنية، الربط مع شبكات وفرص عمل جديدة، والدعم الفني والصناعي، هذه الخدمات تساعد رواد الأعمال على تحسين إدارة المشاريع، وضمان نجاح التمويل، واستمرار النمو.

المطلب الثالث: شروط تمويل المؤسسات الناشئة وآليات العمل داخل الشركة

من خلال هذا المطلب سنتعرف على أهم الشروط والمعايير التي اعتمدها المؤسسة عند تمويلها للمشاريع الناشئة، وكذا كيفية سير العمل داخل مؤسسة ASF.

أولاً. شروط تمويل المؤسسات الناشئة:

لكي تحصل المشاريع الناشئة على التمويل، يجب أن تستوفي بعض الشروط والمعايير المهمة، هذه القواعد تساعد في التأكد من أن الدعم المالي يقدم للمشاريع التي تملك فرصة نجاح حقيقية، وتتمثل أهم الشروط التي تعتمدها جهات التمويل عند اختيار أي مشروع تموله فيما يلي:

1. الحصول على تصنيف "مؤسسة ناشئة" من وزارة الاقتصاد المعرفي.

2. تقديم نموذج أعمال واضح وجدوى اقتصادية؛

3. فريق عمل ذو كفاءة وقدرة على التنفيذ؛

4. الابتكار كمحور أساسي للمشروع؛

5. إمكانية النمو والوصول إلى أسواق أوسع.

ثانياً. تحليل آليات العمل داخل الشركة:

لفهم كيفية سير العمل داخل شركة ASF، من الضروري التوقف عند المسار الإداري الذي تسلكه ملفات التمويل، والآليات المعتمدة في تقييمها، كما يظهر دور الهياكل التنظيمية في التنسيق، إلى جانب أدوات المتابعة التي تضمن تنفيذ المشاريع بكفاءة، هذا التحليل يوضح الصورة العامة لآليات المؤسسة من الداخل.

أ. المسار الإداري للتمويل:

❖ تبدأ العملية عندما يقوم صاحب المشروع بتسجيل فكرته أو مشروعه على منصة ASF، حيث يتم ملء

المعلومات المطلوبة لتكوين ملف أولي شامل، يُشكّل الخطوة الأولى في المسار الإداري نحو التمويل.

❖ بعد استلام الملف، تتولى اللجنة الاستثمارية مهمة دراسة الطلبات بعناية، من خلال فحص المعطيات وتحليل

الجدوى، ما يُتيح تقييمًا أوليًا يساعد في اتخاذ القرار بشأن مدى أهلية المشروع للحصول على الدعم.

❖ في حال قبول المشروع، يتم الانتقال إلى مرحلة توقيع اتفاقية رسمية، تتضمن الشروط والتزامات الطرفين،

ليتم بعد ذلك مباشرة تقديم التمويل بشكل فعلي وفق ما تم الاتفاق عليه.

ب. آليات التقييم:

❖ تستند آليات التقييم المعتمدة إلى مجموعة من المعايير المتكاملة، تشمل الجانب التقني للمشروع، ومدى قوته

من الناحية المالية، بالإضافة إلى دراسة إمكاناته في السوق، مما يسمح بالحصول على رؤية شاملة حول فرص

نجاحه.

❖ يتم التعمق في تحليل درجة المخاطر التي قد تواجه المشروع مستقبلاً، إلى جانب المردودية المتوقعة، بهدف ضمان اتخاذ قرارات تمويل مدروسة تُوازن بين الطموح والواقعية.

ت. دور الهياكل التنظيمية:

❖ تسهم الهياكل التنظيمية في خلق تنسيق فعال بين مختلف اللجان والأقسام داخل المؤسسة، ما يساعد على تنظيم العمل وضمان شفافية الإجراءات في كل مرحلة من مراحل دراسة الملفات وتمويل المشاريع.

❖ كما يُعتبر إشراك عدة أطراف في عمليات التقييم واتخاذ القرار عنصراً مهماً يعزز من الموضوعية، ويضمن أن كل مشروع يُنظر إليه من زوايا متعددة قبل اتخاذ أي خطوة حاسمة بشأنه.

ث. أدوات المتابعة:

❖ تعتمد الشركة على تقارير دورية تُقدّم من طرف المؤسسات التي استقادت من التمويل، حيث تتيح هذه التقارير تتبّع تطوّر المشروع، ومراقبة مدى التزامه بالخطة المعتمدة.

❖ توفر الشركة دعماً مستمراً من خلال مراقبة تجمع بين المتابعة الداخلية عبر فرقها المتخصصة، والخارجية من خلال شركاء وخبراء، لضمان سير المشاريع في الاتجاه الصحيح وتعزيز فرص نجاحها.

المبحث الثالث: دراسة حالة تمويلية لدى شركة Algerian Startup Fund

في هذا المبحث، نسعى إلى الخروج من الإطار النظري نحو الواقع العملي، من خلال تقديم حالة تمويلية حقيقية تم اختيارها بعناية من بين العمليات التمويلية التي قامت بها شركة ASF، ويتعلق الأمر بتجربة مؤسسة SARL Moufid BI، وهي مؤسسة ناشئة تم تأسيسها سنة 2020 بولاية برج بوعريّج، وكانت من بين المشاريع التي حظيت بدعم فعلي من طرف ASF.

المطلب الأول: العرض العام للمشروع

أولاً. تقديم الشركاء:

يعتمد مشروع SARL Moufid BI في تمويله على شراكة تجمع بين المبادرة الفردية والدعم المؤسسي، حيث يتكوّن الهيكل الشريكي من طرفين رئيسيين، الطرف الأول هو صاحب المشروع، الذي يمتلك نسبة 65% من رأس المال، ويتولى كافة المهام التنفيذية والتشغيلية داخل المؤسسة، بما في ذلك الإدارة، تطوير الحلول التقنية، والإشراف على الخدمات المقدّمة والتسويق، هذا الدور الشامل يعكس مدى ارتباط المؤسس بالمشروع وحرصه على قيادته بشكل مباشر.¹

أما الطرف الثاني، فهو مؤسسة التمويل "Algerian Startup Fund"، التي تساهم بنسبة 35% من رأس المال، يقتصر دور هذه المؤسسة على الجانب التمويلي فقط، دون التدخل في التسيير اليومي أو اتخاذ القرارات التشغيلية، ورغم ذلك تعد هذه الشراكة نموذجاً يُبرز أهمية الجمع بين الرؤية الريادية والدعم المؤسسي، حيث تُوفر المؤسسة الممولة بيئة مالية آمنة تُمكن الشركة من التركيز على تطوير خدماتها وتحقيق أهدافها.

¹ من إعداد الطالبين بالاعتماد على المعلومات المقدمة من طرف مدير التسيير بمؤسسة ASF.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

هذا التوازن بين الشريك التنفيذي والشريك المالي شكّل دعامة أساسية لانطلاق المشروع، وساعد على خلق بيئة عمل مستقرة ومحفزة للنمو، مع الحفاظ على استقلالية التسيير ووضوح الأدوار.

ثانياً. نشاط المنشأة موضوع الإنشاء:

يعد مشروع SARL Moufid BI نموذجاً لمؤسسة ناشئة جزائرية وُلدت من رحم الخبرة والاحتكاك الميداني، حيث أُسست سنة 2020 بمدينة برج بوعريّيج، على يد مؤسس يمتلك خلفية قوية في المجالين المالي والتكنولوجي، استجابت هذه المؤسسة لحاجة ملحة في السوق الجزائري، تمثلت في صعوبة قراءة القوائم المالية لدى العديد من المؤسسات، مما فتح المجال أمام فكرة تطوير منصة رقمية ذكية تعتمد على الذكاء الاصطناعي، لتقديم خدمات تحليل مالي فعّالة وسهلة الاستخدام.

يتركز نشاط المؤسسة على تقديم استشارات مالية رقمية، مع مزج فريد بين الطابع الخدمي والتكنولوجي، وتهدف المنصة المطوّرة إلى مساعدة المؤسسات على اتخاذ قرارات مالية أكثر دقة من خلال قراءة آلية وبمبسطة للقوائم المالية، وقد لاقت أولى الخدمات التي قدمتها الشركة، والمتمثلة في تحليل الوضعية المالية، قبولاً جيداً في السوق الوطنية.

بالإضافة إلى ذلك، تستهدف المؤسسة السوق الوطني في المرحلة الحالية، مع طموح للتوسع لاحقاً نحو أسواق إقليمية ودولية، ويُعزز هذا الطموح التوجه العام للمؤسسة نحو تقديم حلول مبتكرة تواكب التحول الرقمي في القطاع المالي، وتُعالج فجوة واضحة في استخدام الأدوات الذكية داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الثاني: الجوانب المالية للمشروع

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى الجوانب المالية للمشروع، حيث سنبدأ بتحليل الميزانية العمومية لنتعرف على الهيكل المالي لمؤسسة Algerian Startup Fund ، بعد ذلك سنتناول تحليل الأداء التشغيلي لفهم مدى كفاءة العمليات الأساسية للمؤسسة وقدرتها على تحقيق الأرباح، ثم نقوم بتتبع حركة الأموال الداخلة والخارجة من المشروع من خلال تحليل التدفقات النقدية.

أولاً. تحليل الميزانية العمومية (الهيكل المالي):

يوضح الجدول رقم (07) الميزانية العمومية، وإجمالي الأصول للسنة (2021) لمؤسسة sarl moufid bi، وذلك كما يلي:

الجدول رقم (07): الميزانية العمومية لعام 2021 لمؤسسة sarl moufid bi

الأصول	المبلغ (دج)	الخصوم	المبلغ (دج)
أصول غير ملموسة	5,000,000	رأس المال	200,000
إهلاك الأصول غير الملموسة	-916,666.67	نتيجة العام (خسارة)	-1,810,021.68
مجموع الأصول الثابتة	4,083,333.33	إجمالي حقوق المساهمين	-1,610,021.68

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

9,331,720.64	ديون قصيرة الأجل	3,530,803.63	نقدية في الصندوق والبنك
		100,000	زبائن (أخرى)
7,721,698.96	إجمالي الخصوم	3,630,803.63	مجموع الأصول المتداولة
		7,714,136.96	إجمالي الأصول

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة sarl moufid bi.

بالاعتماد على جدول الميزانية العمومية المختصرة لسنة 2021 لمؤسسة SARL MOUFID B.I، يمكن تقديم قراءة مالية توضح وضعية المؤسسة من حيث التوازن المالي ومصادر التمويل، وذلك كما يلي:

تُبين بنية الأصول اعتماد المؤسسة على الأصول غير الملموسة، بقيمة 5,000,000 دج، أي أكثر من 52% من إجمالي الأصول، ما يعكس طبيعة نشاطها الرقمي، ومع ذلك، فإن تسجيل إهلاك قدره -916,666.67 دج يُظهر بداية فقدان هذه الأصول لقيمتها الاقتصادية، ما يثير تساؤلات حول مدة استغلالها وجدواها التجارية، من جهة أخرى، تتوفر المؤسسة على سيولة هامة تبلغ 3,530,803.63 دج (أكثر من 97% من الأصول المتداولة)، ما يدل على راحة نقدية، وإن كانت ناتجة أساساً عن تمويل خارجي أكثر من كونها نتيجة أرباح.

من جانب التمويل، يُلاحظ أن رأس المال المدفوع (200,000 دج) ضعيف مقارنة بحجم الالتزامات، كما أن خسارة السنة المالية المقدّرة بـ -1,810,021.68 دج أدت إلى تآكل حقوق المساهمين وتحولها إلى رصيد سلبي (-1,610,021.68 دج)، مما يعكس هشاشة الوضع المالي، وتُظهر البيانات اعتماداً شبه كلي على الديون قصيرة الأجل، التي بلغت 9,331,720.64 دج، أي ما يفوق إجمالي الأصول، لتتجاوز نسبة الدين إلى الأصول 120% بناءً على ما سبق، يتضح أن المؤسسة تواجه اختلالاً مالياً خطيراً، نتيجة غياب قاعدة تمويل ذاتي، واعتماد مفرط على القروض قصيرة الأجل. ورغم توفر السيولة، فإنها لا تعكس أداءً تشغيلياً قوياً، بل تمثل أثراً مباشراً للتمويل الخارجي، وفي ظل هذا الوضع، يُعد اللجوء إلى رأس المال المخاطر خياراً مناسباً، كونه يوفر تمويلاً يدعم حقوق المساهمين دون فوائد، ويمنح المؤسسة هامشاً زمنياً لتحسين مؤشرات الأداء والاستقرار المالي.

الجدول رقم (08): تحليل أصول مؤسسة MOUFID B.I لعام 2021

البند	المبلغ (دج)	النسبة من إجمالي	التفسير
الأصول			
الأصول غير المتداولة	4,083,333.33	52.9 %	تمثل استثمارات في أصول غير ملموسة (برمجيات/علامات تجارية)، وهو أمر شائع لدى الشركات الناشئة.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

الأصول المتداولة	3,638,365.63	47.1%	تضم أساسًا سيولة مالية مرتفعة (3,530,803.63 دج)، مع غياب ملحوظ في الذمم المدينة والمخزون.
إجمالي الأصول	7,721,698.96	100%	يشير إلى هيكل أصول غير متوازن يميل نحو السيولة والأصول غير المادية.

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة sarl moufid bi.

يُظهر جدول تحليل الأصول لمؤسسة sarl moufid bi أن المؤسسة تتبع نموذجًا استثماريًا ينسجم مع طبيعة المؤسسات الناشئة، لكنه يكشف أيضًا عن هشاشة مالية من حيث التوازن والاستدامة. تشكل الأصول غير المتداولة 52.9% من إجمالي الأصول (4,083,333.33 دج)، أغلبها في شكل أصول غير ملموسة كبرمجيات أو علامات تجارية. وهذا يعكس توجهًا تكنولوجيًا واضحًا، لكنه يحمل مخاطرة إذا لم تُترجم هذه الاستثمارات إلى نتائج تجارية على المدى القريب، خاصة في ظل المؤشرات السلبية المتعلقة بالأداء والخسائر.

أما الأصول المتداولة فتتمثل بـ 47.1% (3,638,365.63 دج)، وتشكل السيولة الجزء الأكبر منها (3,530,803.63 دج)، والذي يعكس توفرًا نقديًا مريحًا، إلا أنه ناتج أساسًا عن تمويل خارجي وليس عن أرباح تشغيلية، كما أن ضعف الذمم المدينة (100,000 دج) وغياب المخزون يُشير إلى نشاط تجاري محدود أو طلب ضعيف، ما يضعف قدرة المؤسسة على توليد مداخيل متكررة.

بشكل عام، يبرز عدم توازن في هيكل الأصول: تركيز على السيولة والأصول غير الملموسة، مقابل غياب أصول تشغيلية أو دورة تجارية واضحة، هذا الوضع يجعل المؤسسة أكثر عرضة لمخاطر السوق ويقلل من فرص التمويل البنكي، ما يجعل اللجوء إلى رأس المال المخاطر خيارًا أكثر ملاءمة، كونه يقبل بالمخاطر مقابل المساهمة في رأس المال، ويدعم إعادة التوازن المالي للمؤسسة.

ثانياً. تحليل الأداء التشغيلي (حساب النتائج):

يوضح الجدول رقم (09) جدول حسابات النتائج لعام 2021 لمؤسسة sarl moufid bi ، أما الجدول رقم (10) فيوضح ملخص لحسابات النتائج للمؤسسة لنفس السنة، وذلك كما يلي:

الجدول رقم (09): حساب النتائج (مختصر) لسنة 2021 لمؤسسة sarl moufid bi

البند	المبلغ (دج)
رقم الأعمال	400,000
قيمة مضافة	236,134.10

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

-1,119,489.11	أعباء المستخدمين (أجور، اشتراكات..)
-916,666.67	الإهلاكات
-1,800,021.68	الربح/الخسارة قبل الضرائب
-10,000	الضريبة على الأرباح
-1,810,021.68	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة sarl moufid bi.

تعكس بيانات حساب النتائج لسنة 2021 صعوبات هيكلية في النموذج المؤسسة الاقتصادي، تُترجم في ضعف الأداء التشغيلي والعجز عن تحقيق مردودية مالية.

بلغ رقم الأعمال السنوي 400,000 دج فقط، وهو رقم محدود لا يتناسب مع حجم الاستثمارات والأعباء، خصوصاً في ظل وجود أصول غير ملموسة ورواتب الموظفين، ورغم تحقيق المؤسسة لقيمة مضافة بـ 236,134.10 دج، إلا أنها لم تكن كافية لتغطية التكاليف.

وبلغت أعباء المستخدمين -1,119,489.11 دج، أي نحو 280% من رقم الأعمال، ما يعكس خللاً حاداً في التوازن بين الإيرادات والتكاليف، هذه الفجوة تؤكد أن المؤسسة تُنفق أكثر مما تُنتج، وهو ما يُعيق الوصول لنقطة التعادل.

كما سجلت الإهلاكات مبلغاً هاماً قدره (-916,666.67 دج)، ناتجاً عن استثمار كبير في الأصول غير الملموسة، مما زاد من الأعباء وأدى إلى نتيجة تشغيلية سلبية، وبلغ الربح قبل الضريبة -1,800,021.68 دج، لتنتهي السنة بخسارة صافية قدرها -1,810,021.68 دج.

هذه النتائج تُظهر أن المؤسسة لم تصل بعد إلى نموذج عمل مربح، ويصعب معها الاعتماد على تمويل بنكي تقليدي. في المقابل، فإن خيار رأس المال المخاطر يبدو أكثر واقعية، كونه يفهم طبيعة الخسائر الأولية في المؤسسات الناشئة، ويوفر تمويلاً مصحوباً بدعم استراتيجي يساعد على إعادة هيكلة النموذج التشغيلي وتوجيهه نحو الاستدامة.

الجدول رقم (10): ملخص حساب النتائج لسنة 2021 لمؤسسة sarl moufid bi

البند	المبلغ (دج)	التفسير
الإيرادات	400,000.00	تعكس رقم أعمال منخفض جداً، لا يغطي حتى جزءاً من التكاليف.

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

تكاليف العمالة	-1,119,489.11	تشكل 280% من الإيرادات، وهو ما يعكس عدم تناسب بين الموارد البشرية والمردود الاقتصادي.
الإهلاك	-916,666.67	نتيجة استثمار كبير في أصول غير ملموسة؛ أثره واضح على النتيجة النهائية.
النتيجة الصافية	-1,810,021.68	خسارة صافية كبيرة تدل على خلل بنيوي في نموذج الأعمال.

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة sarl moufid bi.

من خلال الجدول رقم (10) والذي يتضمن ملخص حساب النتائج لسنة 2021 لمؤسسة sarl moufid bi يتبين أن الوضعية الصعبة التي تمرّ بها مؤسسة SARL MOUFID B.I على مستوى الأداء التشغيلي، حيث يظهر بوضوح فشلها في تحقيق توازن بين الإيرادات والتكاليف، ما أدى إلى تسجيل خسارة صافية هامة في أولى سنوات نشاطها.

تُسجل المؤسسة رقم أعمال منخفضًا جدًا قدره 400,000 دج، ما يشير إلى محدودية النشاط التجاري أو ضعف في تسويق خدماتها. هذا المستوى لا يكفي لتغطية التكاليف الأساسية، مما يدل على غياب مردودية تجارية فعلية.

من جهة أخرى، بلغت أعباء المستخدمين -1,119,489.11 دج، أي ما يعادل 280% من رقم الأعمال، ما يعكس اختلالًا حادًا في التسيير البشري، ويطرح تساؤلات حول فعالية توظيف الموارد البشرية. أما الإهلاكات، التي بلغت -916,666.67 دج، فتعكس استثمارًا في أصول غير ملموسة، وهو أمر شائع في المؤسسات الناشئة، لكنه يزيد من الأعباء المحاسبية ويُضعف النتيجة التشغيلية.

في المحصلة، بلغ صافي الخسارة -1,810,021.68 دج، وهو رقم يكشف عن خلل في النموذج الاقتصادي من حيث الهيكلة التشغيلية وتوازن التكاليف. هذا الوضع لا يتيح للمؤسسة تغطية أعبائها، ويجعلها بحاجة إلى تدخل استراتيجي.

من خلال ما سبق، تبدو شركات رأس المال المخاطر الخيار الأنسب، باعتبارها أكثر استعدادًا لتحمل الخسائر الأولية وتمويل المراحل الأولى من النمو، مقابل تطوير نموذج أعمال فعال وقابل للتوسع. ثالثًا. تحليل التدفقات النقدية للمؤسسة:

يوضح الجدول رقم (11) تحليل التدفقات النقدية لمؤسسة sarl moufid خلال سنة 2021، وذلك كما

يلي:

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

الجدول (11): التدفقات النقدية لمؤسسة sarl moufid bi خلال سنة 2021

التفسير	المبلغ (دج)	البند
يعكس ضعفًا في قدرة النشاط الأساسي على توليد السيولة.	-146,986.26	التدفق التشغيلي
يمثل المصدر الرئيسي للسيولة، ما يعني اعتمادًا مفرطًا على الاستدانة.	+3,677,789.89	التدفق التمويلي (قروض)
تدفق نقدي إيجابي، لكنه غير ناتج عن أداء اقتصادي، بل عن تمويل خارجي.	+3,530,803.63	صافي التغيير في النقد

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة sarl moufid bi.

من خلال الجدول رقم (11) والذي يتضمن التدفقات النقدية لمؤسسة sarl moufid bi خلال سنة 2021 يتضح بجلاء الاعتماد الكبير للمؤسسة على التمويل الخارجي لتعويض ضعف الأداء التشغيلي. في البداية، يسجل التدفق النقدي التشغيلي قيمة سالبة قدرها -146,986.26 دج، ما يعكس عجز النشاط الأساسي عن توليد السيولة اللازمة لتغطية المصاريف اليومية، هذا المؤشر يُنذر بصعوبة الاستمرار اعتمادًا على موارد المؤسسة الذاتية. في المقابل، يظهر التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية إيجابيًا بمبلغ +3,677,789.89 دج، وهو ما يمثل المورد الرئيسي للسيولة خلال السنة. ورغم أن هذا التمويل مكّن المؤسسة من الاستمرار، إلا أن الاعتماد الكبير على مصادر خارجية يضعف استقرارها المالي ويرفع من مستوى المخاطرة. أما صافي التغيير في الرصيد النقدي، والبالغ +3,530,803.63 دج، فيُظهر تحسنًا ظاهريًا، لكنه غير ناتج عن نشاط اقتصادي مربح، بل عن ضخ تمويل خارجي، مما يطرح علامات استفهام حول استدامة النمو في حال غياب هذا الدعم. هذا الوضع يعزز ضرورة تدخل شركات رأس المال المخاطر، التي لا توفر التمويل فقط، بل تساهم كذلك في إعادة هيكلة نموذج العمل وتوجيه المؤسسة نحو تحقيق توازن مالي ذاتي على المدى المتوسط والبعيد. رابعًا. مؤشرات مالية حرجة:

يوضح الجدول رقم (12) المؤشرات المالية الأساسية لمؤسسة sarl moufid bi خلال سنة 2021،

وذلك كما يلي:

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

الجدول رقم (12): المؤشرات المالية الأساسية لمؤسسة sarl moufid bi لسنة 2021

المؤشر	القيمة	المعيار المقبول	التفسير
العائد على الأصول (ROA)	-23.4%	> 0%	الأصول لا تدر أرباحاً؛ تُستخدم بفعالية ضعيفة.
نسبة الدين إلى الأصول	120.8%	< 60%	خطر مالي مرتفع؛ مديونية تفوق الأصول.
نسبة التكاليف/الإيرادات	552.5%	< 100%	المصاريف تفوق الإيرادات بأكثر من 5 أضعاف.

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة sarl moufid bi.

من خلال الجدول رقم (12) نلاحظ أن المؤشرات المالية الأساسية لسنة 2021 تعكس بوضوح الوضع المالي الدقيق الذي تمرّ به شركة SARL MOUFID B.I ، وتسلب الضوء على خلل هيكل في إدارة الموارد والإيرادات، ما يستدعي بشكل عاجل إعادة نظر شاملة في التوجهات المالية والتنظيمية، وذلك كما يلي:

1. يُظهر العائد على الأصول (ROA) نسبة سالبة تبلغ -23.4%، ما يعني أن الأصول الموظفة في نشاط الشركة لا تولّد أي قيمة مضافة، بل تُفاقم الخسائر. هذا الوضع يوجي إما بسوء استغلال الموارد، أو بتأخر ثمار الاستثمارات، خاصة تلك الموجهة نحو الأصول غير الملموسة، وهي سمة شائعة في المؤسسات الناشئة لكنها تحتاج لتوقيت دقيق وتوظيف فعّال حتى تؤتي نتائجها.
2. نجد أن نسبة الدين إلى الأصول وصلت إلى 120.8%، وهي نسبة مرتفعة جداً تتجاوز بكثير الحدود المقبولة. هذا يشير إلى أن التزامات الشركة تفوق ما تملكه من أصول، وهو أمر ينذر بخطر حقيقي على استقرارها المالي، وقد يعيق قدرتها على جذب مستثمرين أو الحصول على تمويل تقليدي.
3. نسبة التكاليف إلى الإيرادات بلغت مستوى مقلّماً جداً بـ 552.5%، أي أن التكاليف تفوق الإيرادات بأكثر من خمسة أضعاف، هذا الفرق الكبير يكشف عن عدم كفاءة في النموذج التشغيلي الحالي، حيث تُنفق المؤسسة موارد هامة دون أن يقابلها مردود كافٍ، وهو أمر لا يمكن استمراره على المدى الطويل دون تدخل خارجي جدي.

انطلاقاً من هذه المؤشرات، تبدو الحاجة واضحة لتدخل من شركات رأس المال المخاطر، التي لا تكتفي بتوفير التمويل، بل ترافق المؤسسة أيضاً بإعادة هيكلة استراتيجية وتنظيمية، وتوجيهها نحو استغلال أكثر كفاءة للموارد وتحقيق نمو مستدام وربحية تدريجية.

خامساً: نموذج محاكاة لتدخل رأس المال المخاطر

يوضح الجدول رقم (13) نموذج محاكاة لتدخل رأس المال المخاطر في مؤسسة sarl moufid bi،

وذلك كما يلي:

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

الجدول رقم (13): تأثير افتراضي لدخول مستثمر رأس مال مخاطر في مؤسسة moufid bi

البند	قبل التمويل	بعد التمويل (مقترح)
نسبة الدين/الأصول	120.8%	50%
حقوق المساهمين	-1,610,021 دج	+500,000 دج
السيولة	3,530,803 دج	5,000,000 دج

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على القوائم المالية لمؤسسة moufid bi sarl.

يوضح الجدول رقم (13) نموذج محاكاة لتدخل رأس المال المخاطر وكيف يمكن للتمويل الخارجي من رأس المال مخاطر أن يعيد التوازن المالي للشركة ويضعها على طريق الاستقرار والنمو. قبل التمويل، تعاني الشركة من مديونية مفرطة حيث بلغت نسبة الدين إلى الأصول 120.8%، وهي نسبة تشير إلى أن التزامات الشركة تفوق أصولها، مما يعكس مخاطر مالية عالية قد تؤدي إلى الإفلاس. كما أن حقوق المساهمين سالبة بمقدار -1,610,021 دج، مما يعني تآكل كامل في رأس المال وتراكم خسائر متراكمة، وهذا مؤشر واضح على ضعف مركز الشركة المالي. بعد تدخل مستثمر رأس المال المخاطر، يُفترض حدوث تحسن ملموس في المؤشرات المالية، حيث تنخفض نسبة الدين إلى الأصول إلى 50%، وهذا يعبر عن إعادة هيكلة للتمويل بحيث يتم تقليل الديون وزيادة التمويل الذاتي. كما ترتفع حقوق المساهمين إلى +500,000 دج، مما يدل على ضخ رأس مال جديد يعزز رأس المال ويغطي الخسائر السابقة، مما يمنح الشركة قدرة أكبر على التفاوض مع الدائنين والممولين الآخرين. بالإضافة إلى ذلك، تحسن السيولة من 3,530,803 دج إلى 5,000,000 دج يساهم في تعزيز قدرة الشركة على تغطية نفقاتها التشغيلية والاستثمارية بشكل أفضل، ويقلل من المخاطر المتعلقة بتوقف النشاط بسبب نقص السيولة.

هذا النموذج الافتراضي يبرز الدور الحيوي لشركات رأس المال المخاطر ليس فقط كجهة تمويل، بل كشريك استراتيجي قادر على تحسين الهيكل المالي وتحقيق استدامة العمليات، وهو أمر حاسم في نجاح وتمويل المؤسسات الناشئة.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم التوصل إلى ما يلي:

1. تعكس البيانات المالية للشركة واقعاً مالياً صعباً حيث تبين تراكم خسائر متراكمة وحقوق مساهمين سالبة، مما يدل على ضعف كبير في الهيكل المالي وارتفاع المديونية بشكل يفوق الأصول المتاحة، وهو مؤشر على أزمة سيولة ومخاطر مالية كبيرة تهدد استمرارية المؤسسة.
2. الأداء التشغيلي للشركة لم يكن كافياً لتغطية التكاليف الأساسية، خصوصاً تكاليف العمالة والإهلاك، حيث جاءت الإيرادات منخفضة جداً مقارنة بالمصاريف، ما أدى إلى خسائر تشغيلية وصافية كبيرة، وهذا يعكس خللاً بنيوياً في نموذج العمل وعدم كفاءة في إدارة الموارد.
3. تعتمد المؤسسة بشكل مفرط على التمويل الخارجي (القروض) لتغطية حاجاتها النقدية، حيث أظهرت التدفقات النقدية أن التمويل من القروض هو المصدر الأساسي للسيولة، مما يزيد من الأعباء المالية ويعرض الشركة لمخاطر تعثر في السداد.
4. تُظهر مؤشرات الأداء المالي ضعفاً في استغلال الأصول، حيث سجل العائد على الأصول (ROA) قيمة سالبة تدل على عدم قدرة الأصول على توليد أرباح، وهذا يؤكد الحاجة إلى تحسين إدارة الأصول والاستثمار الأمثل لها.
5. تمويل رأس المال المخاطر يمثل حلاً استراتيجياً وفعالاً للمؤسسة الناشئة، إذ يمكنه تحسين هيكل رأس المال، خفض نسبة الدين إلى الأصول، تعزيز حقوق المساهمين، وزيادة السيولة، مما ينعكس إيجاباً على قدرة الشركة على النمو والاستمرارية.

الختام

الخاتمة:

تُعد مؤسسات رأس مال المخاطر أحد الآليات التمويلية الحديثة التي فرضت حضورها في البيئة الاقتصادية المعاصرة، نظرًا لدورها الحيوي في دعم المؤسسات الناشئة والمشاريع المبتكرة ذات الطابع عالي المخاطرة. ومن خلال هذه الدراسة، التي تمحورت حول موضوع "دور شركات رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر"، تم التطرق إلى الجوانب النظرية المرتبطة بالمفاهيم الأساسية لرأس المال المخاطر، شروط تدخله، مراحل التمويل، وأهدافه الاقتصادية والاجتماعية، بالإضافة إلى البيئة القانونية والتنظيمية التي تحكم عمله في الجزائر.

وقد أفضى التحليل النظري إلى أن رأس المال المخاطر لا يُعد مجرد تمويل مالي بحت، بل هو شراكة استراتيجية تهدف إلى مرافقة المؤسسة الناشئة في مراحلها الأولى، ومساعدتها على تجاوز عقبات السوق، وتدعيم إمكاناتها الإدارية والفنية، مقابل مساهمة مؤقتة في رأس المال تعود بالنفع على الطرفين، إلا أن واقع هذه الآلية في الجزائر لا يزال يواجه تحديات عدة، على رأسها ضعف الثقافة الاستثمارية في مجال المخاطر، وتعقيد البيئة القانونية، وصعوبة الخروج من الاستثمار، ما يجعل من الضروري التفكير في إصلاحات هيكلية تدفع نحو بيئة أكثر جذبًا لهذا النوع من التمويل.

وفي الجانب التطبيقي، جاءت دراسة حالة مؤسسة ناشئة جزائرية مدعومة من طرف شركة ASF، وقد أظهرت النتائج المالية للمؤسسة، من خلال تحليل الميزانية، حساب النتائج، التدفقات النقدية، والمؤشرات المالية، أن المشروع كان يعاني من اختلالات بنيوية خطيرة تمثلت في ارتفاع الديون، ضعف رقم الأعمال، خسائر متراكمة، واعتماد مفرط على التمويل القصير الأجل، وهو ما كان يهدد استمراريته، ومع ذلك، بيّن نموذج محاكاة تدخل مستثمر رأس مال مخاطر أن الأمر قابل للتعديل من خلال إعادة هيكلة مالية ذكية تتضمن رفع حقوق المساهمين، تحسين السيولة، وتقليص نسبة المديونية.

وعليه، فإن هذه الدراسة تخلص إلى أن نجاح تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر مرهون بعدة عوامل، أهمها: تهيئة البيئة القانونية الملائمة، دعم ثقافة المقاولاتية، تبسيط الإجراءات الإدارية، وتوفير مرافقة تقنية للمؤسسات الناشئة. كما يتطلب الأمر شراكة حقيقية بين القطاعين العام والخاص لتشجيع روح الابتكار والتجريب، وتحويل المخاطرة من تهديد إلى فرصة للنمو.

وفي ظل التحولات التكنولوجية والاقتصادية التي يشهدها العالم، تبرز الحاجة أكثر من أي وقت مضى إلى تفعيل هذا النمط التمويلي الواعد كأداة لدفع عجلة التنمية المستدامة في الجزائر، وبناء اقتصاد قائم على المعرفة والإبداع.

أولاً. عرض نتائج الدراسة واختبار الفرضيات:

من خلال دراستنا لموضوع دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة تم التوصل الى مجموعة من النتائج التي من خلالها يمكن اختبار مدى صحة فرضيات هذه الدراسة من عدمها، وذلك كما يلي:

1. النتائج النظرية:

❖ يشكل رأس المال المخاطر جسراً مهماً بين التمويل والابتكار، إذ يفتح الباب أمام رواد الأعمال لتأسيس مشاريعهم وتحويل أفكارهم إلى واقع عملي، من خلال توفير الأموال اللازمة والدعم الفني، ما يساعدهم على تخطي العقبات وتحقيق نمو مستدام.

❖ يساهم رأس المال المخاطر في تمكين المؤسسات الناشئة، ليس فقط عبر تقديم التمويل النقدي، بل أيضاً من خلال تقديم الخبرات الإدارية والتوجيه اللازم لتطوير أعمالها وتحقيق النجاح في بيئة مليئة بالتحديات.

❖ يوفر رأس المال المخاطر بيئة ملائمة لنمو المؤسسات الناشئة، إذ يمدها بالدعم الذي تحتاجه لتطوير منتجات وخدمات جديدة، ما ينعكس بشكل إيجابي على الاقتصاد ويحفز الإبداع والابتكار في السوق.

2. النتائج التطبيقية:

❖ رغم الخطوات الإيجابية التي تم اتخاذها لتشجيع المؤسسات الناشئة في الجزائر، إلا أن البيئة القانونية تبقى دون المستوى المطلوب من حيث الشفافية، وضمان الحقوق، وتيسير الإجراءات المتعلقة بإنشاء الصناديق الاستثمارية، وتنظيم العلاقة بين المستثمر وصاحب المشروع، كما أن غياب تشريع واضح ينظم رأس المال المخاطر يُثني العديد من المستثمرين المحليين والدوليين عن الانخراط في هذا القطاع، ويتضاعف هذا التحدي في ظل عدم توفر سوق مالية نشطة تسهّل عمليات التخارج، ونقص ثقافة ريادة الأعمال لدى عدد كبير من الفاعلين، ما يساهم في تباطؤ وتيرة تطور هذه الصناعة.

❖ أظهرت الدراسة أن الشركة تعاني من هيكل مالي غير متوازن، حيث تفوق نسبة الديون إلى الأصول نسبة 120.8%، وحقوق المساهمين سالبة، وهذا ما يعكس تراكم خسائر وعبء ديون مرتفع.

❖ تعاني المؤسسة أداء تشغيلي ضعيف، بسبب انخفاض الإيرادات مقارنة بالتكاليف، حيث تشكل تكاليف العمالة وحدها 280% من الإيرادات، مما أدى إلى خسارة صافية كبيرة بقيمة -1,810,021.68 دج.

❖ أظهرت التدفقات النقدية أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على القروض لتأمين سيولتها، مع تدفق نقدي تشغيلي سلبي، مما يشير إلى ضعف قدرة العمليات الأساسية على توليد السيولة.

❖ العائد على الأصول للمؤسسة سالب (-23.4%)، مما يؤكد أن استثمار الأصول الحالية غير فعال ولا يحقق أرباحاً، وبالتالي ضعف استغلال الأصول.

❖ أظهر نموذج المحاكاة أن رأس المال المخاطر يمكن أن يساهم في إعادة الهيكلة المالية للمؤسسة من خلال زيادة حقوق المساهمين وتقليل نسبة الدين إلى الأصول، مما يعزز السيولة ويخلق فرص نمو مستدامة.

❖ وبناء على النتائج السابقة يمكن القول بأن المؤسسة تحتاج إلى دعم مالي وتقني من شركات رأس المال المخاطر لتحسين هيكل التمويل، وإعادة تنظيم التكاليف، وتعزيز النمو التشغيلي لضمان الاستدامة.

ثانياً. اختبار الفرضيات:

من خلال النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة يمكن اختبار فرضياتها كما يلي:

❖ بالنسبة للفرضية الأولى التي تنص على أن: رأس المال المخاطر يساهم بشكل فعال في تمويل

المؤسسات الناشئة ذات الطابع الابتكاري، فيمكن الحكم عليها بأنها صحيحة.

- ❖ بالنسبة للفرضية الثانية التي تقول بأن: ضعف الإطار التنظيمي والتشريعي يمثل أحد أهم العوائق أمام تطور صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر، فيمكن الحكم عليها بأنها صحيحة.
- ❖ بالنسبة للفرضية الثالثة التي مفادها بأن: تدخل Algerian Start-up Fund يُسهم فعلياً في تعزيز فرص بقاء وتوسع المؤسسة الممولة، فيمكن الحكم عليها بأنها صحيحة.

ثالثا. الاقتراحات:

بناء على النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم الاقتراحات التالية:

- ❖ على للشركات الناشئة مثل SARL MOUFID B.I. التوجه نحو جذب استثمارات رأس مال المخاطر، التي توفر موارد مالية هامة دون زيادة عبء الدين، كما تساهم في تقديم الدعم الفني والإداري لتحسين النمو والاستدامة.
- ❖ ضرورة العمل على إعادة هيكلة مالية تشمل تخفيض الدين وتحسين حقوق المساهمين، من خلال إعادة التفاوض على شروط الديون الحالية أو دمجها مع تمويل جديد برأس مال المخاطر، لتقليل المخاطر المالية وتحسين المركز المالي.
- ❖ يجب على الإدارة مراجعة تكاليف العمالة والنفقات التشغيلية بشكل دوري والعمل على تحسين كفاءة استخدام الموارد بهدف خفض التكاليف غير الضرورية، لضمان تناسبها مع حجم الإيرادات الفعلية.
- ❖ ينبغي تحسين إدارة الذمم المدينة وزيادة المبيعات الفعلية، مع التركيز على تطوير المنتجات أو الخدمات لجذب زبائن جدد وتحقيق إيرادات مستدامة، مما يعزز التدفقات النقدية من النشاط التشغيلي.
- ❖ على الشركة العمل على استثمار الأصول غير الملموسة بشكل أكثر فاعلية، من خلال تحديثها وتطويرها بما يتوافق مع متطلبات السوق لتوليد عوائد أفضل، بالإضافة إلى تقييم جدوى الأصول الحالية وإمكانية الاستفادة المثلى منها.
- ❖ ينبغي إعادة النظر في نموذج العمل الحالي ليتماشى مع احتياجات السوق ويقلل من المخاطر التشغيلية، مع التركيز على الابتكار واستخدام التكنولوجيا لتقليل التكاليف وزيادة الفعالية.

رابعا. افاق الدراسة:

- لا شك أنه رغم المجهود المبذول لإنجاز هذا العمل، إلا أنه لا يخلو من النقائص بسبب عدم قدرتنا على تناول كل جوانب الموضوع، إلا أنه يمكن أن يكون هذا العمل جسرا يربط بين بحوث سبقت وبحوث مقبلة كتمهيد لمواضيع يمكن أن تكون إشكالية لأبحاث أخرى نذكر منها ما يلي:
- ❖ دراسة حالات تمويلية متعددة في مؤسسات ناشئة متنوعة الحجم والنشاط، لتعزيز إمكانية تعميم النتائج.
- ❖ مقارنة أثر رأس المال المخاطر بين مؤسسات ناشئة في قطاعات مختلفة (مثل التكنولوجيا، الزراعة، الخدمات)، للوقوف على الفروق القطاعية.
- ❖ مقارنة تجربة الجزائر في تمويل رأس المال المخاطر مع تجارب دولية، لاستخلاص أفضل الممارسات.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً. المراجع باللغة العربية

1. الكتب:

2. أكرم صوادقية، دور الابتكارات التكنولوجية في دعم الشركات الناشئة: منصة للتمويل الجماعي (AcrozD)، 2023.

❖ حمزة الشخي، ابراهيم الجزراوي، الادارة المالية الحديثة، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 1998.

❖ كريمة زيدان، رندة سعدي، شبكات الاستثمار الملائكي كآلية حديثة لتمويل ومرافقة المؤسسات الناشئة - دراسة حالة شبكة الاستثمار الملائكي الأوروبية، كتاب جماعي حول إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل، 2021.

❖ محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، دار الإمام للنشر والتوزيع، 2020.

❖ محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية ط1، ج21، المملكة السعودية، 2012.

❖ محمد العربي ساكر، محاضرات في تمويل التنمية الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2006.

❖ محمد براق، محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر تجارب ونماذج عالمية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2014.

❖ سمير الشوكي، المعجم الإداري، دار المشرق الثقافي، الأردن، 2006.

❖ عبد الباسط وفاء، رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر، 2001.

❖ عبد المنعم مبارك، أحمد الناقة، النقود والصيرفة والنظرية النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1997.

❖ رابع خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2008.

3. المذكرات والرسائل الجامعية:

❖ بلعابد سيف الإسلام النوي، محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - حالة الجزائر -، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث ل م د في علوم التسيير، تخصص: الإدارة المصرفية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2018/2017.

- ❖ محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة _دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة- Finalep -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2009/2008.
- ❖ صيودة إيناس، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك-، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009/2008.
- ❖ خليفة وفاء، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها _ دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية _، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2019/ 2018.
4. المجالات والدوريات:
- ❖ أحمودة خولة، ومحمودي بشير، شروط منح رخصة لممارسة نشاط شركة الأسهم الاستثماري في التشريع الجزائري، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، المجلد 9، العدد1، جامعة المسيلة، 15 جانفي 2024.
- ❖ أمنة مخانشة، المؤسسات الناشئة في الجزائر - الإطار المفاهيمي والقانوني، مجلة صوت القانون، جامعة لمين دباغين، سطيف 2، المجلد 08، العدد01، 2021.
- ❖ أمنة بوغيوط، علي جقريف، دور منصات التمويل الجماعي القائمة على حقوق الملكية كأداة مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية المركز الجامعي أفلو، الجزائر، المجلد 2 العدد 2، ديسمبر 2022.
- ❖ أنفال عائشة ديناوي، فاطمة الزهراء زرواط، المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر الجديدة للنهوض بالاقتصاد الوطني: التحديات وآليات الدعم، حوليات جامعة بشار للعلوم الاقتصادية، الجزائر، المجلد 7، العدد 3 جانفي 2021.
- ❖ إسماعيل صديقي، يوسف حسين، دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد8، العدد1، 2021.
- ❖ بلعبيدي عبد الله، رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة "التجربة الجزائرية نموذج"، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 1، جوان، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة عباس لغرور، خنشلة، الجزائر، 2020.
- ❖ بوغيني سميحة، كرومي آسية، دراسة تقييمية لواقع تمويل وتنشيط المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد7، العدد3، 2020.
- ❖ جليل حمزة، اعراب وهيبة، دور رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة مع دراسة حالة الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد07، العدد03، 2020، جامعة بشار، الجزائر.

- ❖ جمانة تحريشي، صادق زهراء، دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، جامعة طاهري محمد بشار، المجلد 7، العدد 1، 2023.
- ❖ هبة بوعبد الله، رحيم حسين، رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 2، 2015، ص 215.
- ❖ هبة بوعبد الله، حسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر (تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة برج بوعرييج، المجلد 6، العدد 1، 2015.
- ❖ هشام بروال، جهاد خلوط، التعليم المقاولاتي وحتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، المجلد 20، العدد 03، الجزائر، 2017.
- ❖ وسيلة بن فاضل، زهير طاهر: تداعيات أزمة كوفيد - 19 على السوق التمويلي لقطاع المؤسسات الناشئة "startups"، مجلة اقتصاد المال والأعمال، العدد 03، الجزائر، 2020.
- ❖ الزيتوني سايب، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها - حالة الجزائر والولايات المتحدة-، مجلة البحوث والدراسات العلمية، المجلد 13، العدد 1، جامعة الوادي، الجزائر، جانفي 2019.
- ❖ حبيبة بن زغدة، شركات رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07، العدد 03، جامعة طاهري محمد، بشار، 2020، الجزائر.
- ❖ طه حسين مرباح وآخرون، المؤسسات الناشئة بين آلية الدعم وواقع التسيير في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 7، العدد 3، 2020.
- ❖ كريمو دراجي، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات -دراسة حالة الجزائر -، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 4، العدد 9، جامعة الجزائر، الجزائر، 2013.
- ❖ محمد حشماوي، تغريد الأغا، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، مجلة المدير، جامعة الجزائر 3، العدد 3، 2016.
- ❖ منى بوسويح، ياسين سيموني، بوقطاية سفيان، واقع وآفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار الاقتصادية، المجلد 7، العدد 3، 2020، ص 406-407.
- ❖ نبيلة قدور وحمزة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبة الإدارية، العدد 07، مخبر المحاسبة المالية والجباية والتأمين، جامعة أم البواقي، الجزائر، 2017.
- ❖ عبد الله قلوب، حميد حاكم، استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، جامعة ابن خلدون، تيارت، المجلد 04، العدد 02، 2021، ص 92.

4. الملتقيات والمؤتمرات:

❖ سعاد مصيبيح، خالد جفال، بناء المؤسسات الناشئة لاقتصاد المعرفة في الجزائر، المؤتمر العلمي الوطني الأول حول التوجه نحو الاستثمار في المؤسسات الناشئة في ظل اقتصاد المعرفة رهان لتحقيق التنمية المستدامة)، جامعة العربي بن مهيدي، ام البواقي، 02 - 03 نوفمبر 2022، ص 251.

5. القوانين والمراسيم:

❖ القانون رقم 11-06، مؤرخ في 24 يونيو سنة 2006، المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري (ج ر رقم 42 - 2006).

❖ الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 51، الصادرة بتاريخ 27 غشت 2003، ص 5.

❖ القانون رقم 95-87 المؤرخ في 30 أكتوبر 1995، المتعلق بتعديل وإتمام القانون رقم 88-92 المؤرخ في 2 أوت 1988، المتعلق بالشركات الاستثمارية، الجريدة الرسمية للجمهورية التونسية، العدد 89، الصادر في 7 نوفمبر 1995، ص. 2080.

❖ القانون التجاري الجزائري، المادة 715 مكرر 18، المتعلق بشروط حل شركة المساهمة في حالات معينة.

❖ المرسوم رقم 93-10، المؤرخ في 02 ذي الحجة 1413 الموافق لـ: 23 ماي 1993، المتعلق ببورصة القيم المنقولة المعدل والمتمم للمرسوم 10-96، المؤرخ في 17 فبراير 2003.

❖ القرار الوزاري المؤرخ في 21 جانفي 2009، المتعلق بتحديد معايير الكفاءة والاحترافية لمسييري مؤسسات رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية التونسية، العدد 8، الصادر في 27 جانفي 2009.

ثانيا. المراجع باللغة الأجنبية

1. الكتب:

- ❖ Gompers, P, & Lerner, J, The Venture Capital Cycle (2nd ed., p. 3). MIT Press, 2004.
- ❖ Metrick, A, & Yasuda, A. John Wiley & Sons, Venture Capital and the Finance of Innovation , 2nd ed, 2011.
- ❖ Nicole Gravagna, and Peter K. Adams, Venture Capital for dummies, John Wiley & Sons, new jersey ,USA.
- ❖ Peter Thiel, Blake Masters, Zero to One Notes On Startups, Or How To Build The Future, Crown Business, New York, USA, Without Edition, 2014.
- ❖ Bakli Mustapha, Le financement des pme et des start-ups en algerie, finance d'entreprise, Universite de bejaia, en algerie,2020.

2. المجلات والدوريات:

- ❖ Adgali Dalal, The relationship between Business plan and the success of startup: anempirical study on Algerian startups, journal if economic & financial research, fifth issue, 2014.
- ❖ William L. Megginson, "Toward A Global Model Of Venture Capital? ",Journal of Applied Corporate Finance, Morgan Stanley, vol.16,January, Norman Oklahoma,USA,2004.
- ❖ Asif Siddiqui and others, Venture Capital Firms' Specialization, Differences and Complementarities, International Journal of Business and Management, Vol 11, No 7, the International Journal of Business and Management, Canada.

❖ Bou alem Allouât, incitations stratégiques et financières de la PME-PMI : les étapes clés d'une start-up une analyse franco-canadienne, revue des sciences économiques de gestion, N03, 2004.
3. شبكة الأنترنت:

4. <https://fastercapital.com/arabpreneur>, vu le : 18/04/2025.
5. <https://www.finalep.dz>, vu le : 25/05/2025.
6. ¹ <https://www.finalep.dz>, vu le : 25/05/2025.
7. <http://www.asicom.dz>, vu le : 25/05/2025.

الملاحق

الملحق رقم 01: الميزانية - جانب الخصوم - لسنة 2021.

SARL MOUFID B.I.

ZONE INDUSTRIELLE BBA BBA

N° D'IDENTIFICATION:002134046639781

EDITION_DU:18/05/2025 18:52

EXERCICE:01/01/21 AU 31/12/21

BILAN (PASSIF) -copie provisoire

	NOTE	2021	2020
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		200 000,00	
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)			
Ecart de réévaluationx			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		-1 810 021,68	
Autres capitaux propres - Report à nouveau			
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		-1 610 021,68	
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II			
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		30 000,00	
Impôts		10 000,00	
Autres dettes		9 291 720,64	
Trésorerie passif			
TOTAL III		9 331 720,64	
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		7 721 698,96	

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

الملحق رقم 02: جدول حسابات النتائج لسنة 2021.

SARL MOUFID B.I.

ZONE INDUSTRIELLE BBA BBA

N° D'IDENTIFICATION:002134046639781

EDITION_DU:18/05/2025 18:53

EXERCICE:01/01/21 AU 31/12/21

COMPTE DE RESULTAT/NATURE -copie provisoire

	NOTE	2021	2020
Ventes et produits annexes		400 000,00	
Variation stocks produits finis et en cours			
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		400 000,00	
Achats consommés			
Services extérieurs et autres consommations		-163 865,90	
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-163 865,90	
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		236 134,10	
Charges de personnel		-1 119 489,11	
Impôts, taxes et versements assimilés			
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-883 355,01	
Autres produits opérationnels			
Autres charges opérationnelles			
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-916 666,67	
Reprise sur pertes de valeur et provisions			
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-1 800 021,68	
Produits financiers			
Charges financières			
VI-RESULTAT FINANCIER			
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-1 800 021,68	
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-10 000,00	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires			
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		400 000,00	
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-2 210 021,68	
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 810 021,68	
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-1 810 021,68	

الملحق رقم 03: جدول تدفقات الخزينة لسنة 2021.

SARL MOUFID B.I.

ZONE INDUSTRIELLE BBA BBA

N° D'IDENTIFICATION:002134046639781

EDITION_DU:18/05/2025 18:54

EXERCICE:01/01/21 AU 31/12/21

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE -copie provisoire

	NOTE	2021	2020
Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles			
Encaissements reçus des clients		676 000,00	
Sommes versées aux fournisseurs et au personnel		-810 168,84	
Intérêts et autres frais financiers payés		-12 817,42	
Impôts sur les résultats payés			
Flux de trésorerie avant éléments extraordinaires		-146 986,26	
Flux de trésorerie lié à des éléments extraordinaires			
Flux de trésorerie net provenant des activités opérationnelles (A)		-146 986,26	
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissement			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles ou incorporelles			
Décaissements sur acquisitions d'immobilisations financières			
Encaissements sur cessions d'immobilisations financières			
Intérêts encaissés sur placements financiers			
Dividendes et quote-part de résultats reçus			
Flux de trésorerie net provenant des activités d'investissements (B)			
Flux de trésorerie provenant des activités de financements			
Encaissements suite à l'émission d'actions			
Dividendes et autres distributions effectuées			
Encaissements provenant d'emprunts		3 677 789,89	
Remboursements d'emprunts ou d'autres dettes assimilées			
Flux de trésorerie net provenant des activités de financement (C)		3 677 789,89	
Incidences des variations des taux de change sur liquidités et quasiliquidités			
Variation de trésorerie de la période (A+B+C)		3 530 803,63	
Trésorerie ou équivalent de trésorerie au début de la période			
Trésorerie ou équivalent de trésorerie à la fin de la période		3 530 803,63	
Variation de la trésorerie de la période		3 530 803,63	
Rapprochement avec le résultat comptable		5 340 825,31	

الملحق رقم 04: الميزانية - جانب الأصول - لسنة 2021.

SARL MOUFID B.I.

ZONE INDUSTRIELLE BBA BBA

N° D'IDENTIFICATION:002134046639781

EDITION_DU:18/05/2025 18:52

EXERCICE:01/01/21 AU 31/12/21

BILAN (ACTIF) -copie provisoire

ACTIF	NOTE	2021			2020
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		5 000 000,00	916 666,67	4 083 333,33	
Immobilisations corporelles					
Terrainsx					
Bâtiments					
Autres immobilisations corporelles					
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours					
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants					
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT		5 000 000,00	916 666,67	4 083 333,33	
ACTIF COURANT					
Stocks et encours					
Créances et emplois assimilés					
Clients					
Autres débiteurs		100 000,00		100 000,00	
Impôts et assimilés		7 562,00		7 562,00	
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		3 530 803,63		3 530 803,63	
TOTAL ACTIF COURANT		3 638 365,63		3 638 365,63	
TOTAL GENERAL ACTIF		8 638 365,63	916 666,67	7 721 698,96	

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
-	الإهداء
-	شكر وعرافان
I	ملخص الدراسة
II	قائمة المحتويات
III	قائمة الجداول
IV	قائمة الأشكال
V	قائمة الملاحق
أ-ج	مقدمة
43 - 04	الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة
05	تمهيد
06	المبحث الأول: عموميات حول رأس المال المخاطر
06	المطلب الأول: مفهوم رأس المال المخاطر
13	المطلب الثاني: التمويل برأس المال المخاطر
16	المطلب الثالث: عملية الخروج من الاستثمار
17	المطلب الرابع: مؤسسات رأس المال المخاطر
20	المبحث الثاني: الإطار المفاهيمي للمؤسسات الناشئة
20	المطلب الأول: تعريف المؤسسات الناشئة، أهميتها وخصائصها
27	المطلب الثاني: خطوات إقامة مؤسسة ناشئة وأنواعها
30	المطلب الثالث: مراحل نمو المؤسسات الناشئة وعوامل فشلها
33	المطلب الرابع: علاقة رأس المال المخاطر بالمؤسسات الناشئة.
34	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
37	المطلب الثاني: دراسات لها علاقة بالمؤسسات الناشئة
39	المطلب الثالث: دراسات لها صلة بعلاقة برأس المال المخاطر بالمؤسسات الناشئة
43	خلاصة الفصل
66 - 44	الفصل الثاني: الدراسة الميدانية
45	تمهيد

46	المبحث الأول: صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر
46	المطلب الأول: الإطار القانوني والجبائي لصناعة رأس المال المخاطر في الجزائر
49	المطلب الثاني: متعاملو صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر
51	المطلب الثالث: واقع صناعة رأس المال المخاطر الجزائرية
53	المبحث الثاني: تقديم عام لشركة دعم وتمويل المشاريع الناشئة ASF
54	المطلب الأول: التعريف بشركة Algerian Startup Fund .
55	المطلب الثاني: مجالات نشاط الشركة وتمويلها للمشاريع
56	المطلب الثالث: شروط تمويل المؤسسات الناشئة وآليات العمل داخل المؤسسة
57	المبحث الثالث: دراسة حالة تمويلية لدى شركة Algerian Startup Fund
57	المطلب الأول: العرض العام للمشروع
58	المطلب الثاني: الجوانب المالية للمشروع
66	خلاصة الفصل الثاني
67	الخاتمة
71	قائمة المراجع
77	الملاحق
82	فهرس المحتويات

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مدى مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة ودعم نموها في الجزائر، باعتباره نمطًا تمويليًا حديثًا يتلاءم مع خصوصيات هذه المؤسسات، التي غالبًا ما تجد صعوبة في الحصول على تمويل تقليدي، ومن أجل ذلك، تم الاعتماد على المنهج الوصفي، مع استخدام دراسة حالة من خلال دراسة حالة لمؤسسة ناشئة **SARL MOUFID B.I** تم تمويلها من طرف الشركة المختصة في رأس المال المخاطر **Algerian Start-up Fund**، حيث تم جمع البيانات وتحليل المؤشرات المالية قبل وبعد التمويل لتقييم أثر هذا النمط التمويلي على نمو المؤسسة وتطور أدائها.

وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج، أهمها: أن رأس المال المخاطر يمثل رافعة حقيقية للمؤسسات الناشئة ذات الطابع الابتكاري، حيث يُمكنها من تجاوز عقبات التمويل التقليدي، كما أن تدخل **Algerian Start-up Fund** يسهم فعليًا في تعزيز فرص بقاء وتوسع المؤسسة الممولة **SARL MOUFID B.I**، غير أن ضعف الإطار القانوني والتشريعي، إلى جانب محدودية الثقافة الاستثمارية، لا يزال يشكل عائقًا أمام تطور هذا القطاع في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، المؤسسات الناشئة، شركة **Algerian Start-up Fund**.

Abstract:

This study aimed to highlight the extent to which venture capital contributes to financing and supporting the growth of startups in Algeria, as a modern financing model that aligns with the specific needs of these enterprises, which often face difficulties in accessing traditional funding. To achieve this, the descriptive method was adopted, along with a case study of the startup **SARL MOUFID B.I**, which received funding from the venture capital company **Algerian Start-up Fund**. Data were collected and financial indicators analyzed before and after the funding to assess the impact of this financing model on the company's growth and performance.

The study reached several conclusions, most notably: venture capital serves as a real lever for innovative startups, enabling them to overcome traditional financing obstacles. The involvement of the **Algerian Start-up Fund** effectively supports the survival and expansion of the funded company, **SARL MOUFID B.I**. However, the underdeveloped legal and regulatory framework, along with limited investment culture, still pose significant challenges to the growth of this sector in Algeria.

Keywords: Venture Capital, Startups, Algerian Start-up Fund.