الجـــــــمـهـوريـــــة الجـــــــزائـريـة الديمـــــــقـراطيـة الشـــــــعبيـة
وزارة التـــــــعـليـم العـــــــالي والبـــــــحث العـــــلـمـــي
جـــــــــــامعة أبي بكـــر بـلـقـايد– تـلمســـــــــــان –
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

مذكرة تخرج

مقدمة للحصول على شهادة ماستر

في شعبة: العلوم المالية والمحاسبية

تخصص: مالية المؤسسة

من طرف: بلعباسي خالد و لكحل ندير.

بعنوان:

تمويل المؤسسات الناشئة باستخدام رأس المال المخاطر
– دراسة حالة مؤسسات Sofinance Finalep
– El Djazair Istithmar

نوقشت بتاريخ 2025/06/29 أمام لجنة المناقشة المكونة من:

السيد الأستاذ بن خالدي فضيل	الدرجة محاضرة ا	جامعة تلمسان	رئيسا
السيد الأستاذ مسعد خالد	الدرجة محاضر ب	جامعة تلمسان	مشرفا
السيدة الأستاذة دوش ليلى	الدرجة محاضرة ب	جامعة تلمسان	ممتحنا

السنة الجامعية: 2025/2024

الشكر والتقدير

الحمد لله الذي وفقنا لإتمام هذا العمل، والصلاة والسلام على خير خلقه محمد صلى الله عليه وسلم.

نتقدم بجزيل الشكر وعظيم الامتنان إلى أستاذنا الفاضل "**مسعد خالد**" على ما بذله من جهد في الإشراف على هذه المذكرة، وعلى دعمه العلمي وتوجيهاته القيمة التي كان لها الأثر الكبير في إنجاز هذا البحث.

كما لا يفوتنا أن نشكر كل من ساهم من قريب أو بعيد في إنجاح هذا العمل، من أساتذة وأصدقاء وزملاء، ونخص بالشكر عائلاتنا الكريمة التي كانت السند الأول والداعم الأكبر لنا طيلة مسيرتنا الدراسية.

فلكم منا كل التقدير والاحترام.

خالد/ ندير

الإهداء

اهدي...

عملي هذا لكل دفعة و خرجي تخصص مالية مؤسسة 2025

و لكل من كان لو نصيب في عذا العمل المتواضع ولكل من ساندني نفسيا و معنويا لتكملته

الى قرة عيني أمي و الى نبض الفؤاد والدي

و الى روح جدتي الغالية التي فقدنها بعد صراع من المرض

والى كل من لهم محبتا في قلوبنا...

اهدي ثمرت تفوقي هذه الى وطني الحبيب الجزائر و الى الغالية فلسطين

والى الامة العربية الإسلامية كافة .

خالد

الإهداء

قال الله تعالى: ﴿وَقُلْ رَبِّ ارْحَمْهُمَا كَمَا رَبَّيَانِي صَغِيرًا﴾

[سورة الإسراء – الآية 24]

إلى أمي الحبيبة، نبع الحنان والعطاء، يا من غرستِ في قلبي القوة والإيمان

كل لحظة نجاح أعيشها هي ثمرة دعواتكِ وصبركِ.

شكرًا لكِ من القلب، وجزاكِ الله خير الجزاء.

إلى أبي الغالي، النور الذي أنار دربي، يا من كنت السند والداعم الأول،

شكراً لحكمتك، لثقتك، ولحبك الهادئ الذي منحني الطمأنينة.

إلى أخي العزيز، الرفيق في درب الحياة، وصاحب القلب الطيب

شكراً لوجودك الثابت، ولدعمك الذي لا يُقدّر بثمن.

إلى أختي الغالية، الروح القريبة من روحي، وشريكة الأيام الجميلة والصعبة،

أنتِ نِعمة أحمد الله عليها كل يوم.

إلى ينيس، صغير العائلة وبهجتها، يا من ترسم البسمة على وجوهنا ببراءتك،

حماك الله وأنبتك نباتًا حسنًا

إلى صديقاتي و زميلاتي الرائعات : زينة، هاجر، نسرين، هاجر، ومريم،

كنتنّ البلسم في وقت الشدة، والفرح في وقت التعب،

أشكركنّ من أعماق قلبي على رفقة العمر الجميلة.

وإلى كل أقربائي وأحبّتي الذين ساندوني بكلمة طيبة أو دعاء صادق،

هذا الإنجاز أقدّمه لكم بكل امتنان ومحبة.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على التمويل برأس المال المخاطر و المؤسسات الناشئة مع إثبات مدى ملائمة نظام التمويل برأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر باتباع منهج وصفي تحليلي و ذلك من خلال اجراء دراسة حول ثلاث شركات جزائرية مختلفة (sofinance, finlap , aldjazaia lilstitmar) حيث توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج كان من أهمها توفير تمويل دون أن يتم إثقال الشركة بديون يجب تسديدها لاحقاً في وقت محدد بالإضافة إلى ذلك، يساعد على استمرار عمل الشركات الصغيرة والناشئة والنهوض بأعمالها دون الخوف من التوقف بسبب نقص السيولة

كما يشجع على استخدام التقنية والابتكار في المشروعات الحديثة ويحفّز على خلق قيمة مضافة في الاقتصاد ويطور قدرات الشركات على المنافسة.

الكلمات المفتاحية : راس المال المخاطر ، المؤسسات الناشئة

Abstract:

This study aims to explore venture capital financing and startup enterprises, while demonstrating the suitability of the venture capital financing system for funding investment projects in Algeria. This is done by adopting a descriptive-analytical approach and conducting a case study on three different Algerian companies (Sofinance, Finlap, and Al-Djazair Lil Istithmar).

The study reached several findings, the most important of which is that venture capital provides funding without burdening the company with debts that must be repaid within a specific timeframe. In addition, it helps small and emerging businesses continue their operations and grow without the fear of shutdown due to liquidity shortages.

It also encourages the use of technology and innovation in modern projects, stimulates the creation of added value in the economy, and enhances companies' competitiveness.

Keywords: Venture Capital, Startups.

قائمة المحتويات
الشكر والتقدير
الإهداءات
الملخص
قائمة المحتويات
قائمة الجداول
مقدمة عامة
الفصل الأول: الإطار نظري
المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المؤسسات الناشئة.
المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول رأس المال المخاطر.
المبحث الثالث: تمويل الشركات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر.
الفصل الثاني: الدراسات السابقة
المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة الوطنية.
المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة العربية.
المبحث الثالث: عرض الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.
الفصل الثالث: الإطار التطبيقي
المبحث الأول: دراسة شركة SOFINANCE
المبحث الثاني: دراسة شركة FINALEP
المبحث الثالث: دراسة شركة El Djazair Istithmar
خلاصة
خاتمة
قائمة المراجع

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1	أهم المشاريع الناشئة في العالم.	07-06
2	أهم منشئات الانترنت في الجزائر.	07
3	نشاط شركة SOFINANCE خلال الفترة 2015 – 2017 .	60
4	تقسيم رأس مال شركة El Djazair Istithmar	66

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1	دورة حياة المؤسسة الناشئة.	13
2	نشاط شركة FINALEP خلال الفترة 2010 – 2019	64

مقدمة عامة

مقدمة

إن دراسات التمويل احتلت مكانة هامة نظرا لاتساع المشروعات وكبر حجمها وتأثيرها الواضح والكبير على الاقتصاد المعاصر، ولاشك أن المشروعات بمختلف أنواعها أصبحت تشكل عنصرا رئيسيا في تنمية الاقتصاد ورفع مستوى المعيشة، بجانب إتاحتها لفرص العمل المتعددة، وبعد تنوع المشروعات و تعددها بسبب احتلالها لهذه المكانة أصبحت تحتاج للتمويل وأصبحت هناك أدوات متعددة تمد المشروع بالمال اللازم لتسييره والحفاظ عليه، ومساعدته على النمو والتقدم وتتمثل هذه الأدوات في البنوك بكافة أنواعها وشركات التأمين والبورصات. ويعتبر التمويل بجميع أنواعه إحدى أهم ركائز الاستثمار لأي اقتصاد في أي زمان وفي أي مكان، ولذلك فإن تطوير أدوات التمويل أخذ وما زال يأخذ حيزا كبيرا واهتماما بالغا لدى المصرفيين الماليين والمستثمرين على حد سواء، ومن ذلك التطوير برز نمط جديد من التمويل يختلف عن التمويل التقليدي في نظرته لمستويات المخاطرة في الاستثمارات وأعمال الشركات التي تحتاج إلى التمويل، فهذا النمط الذي اصطلح على تسميته برأس المال المخاطر أو المغامر، يقوم بتمويل مشاريع استثمارية تحتوي على نسب مخاطرة أعلى من المتوسط المتعارف عليه، وتزداد الحاجة إلى هذا التمويل عندما تقفل مصادر التمويل التقليدية أبوابها، والاستخدام الفعال لهذه الأداة التمويلية الجديدة من شأنها أن تعمل على تحسين النمو والإنتاجية لأي اقتصاد، وتلبي احتياجات الشركات في مراحل التمويل المختلفة.

إن الجزائر وكغيرها من الدول تسعى إلى تمويل المشاريع الاستثمارية الجديدة أو التوسعية التي تحتاج أن يتم تمويلها على مراحل وليس على دفعة واحدة، وأن يكون هناك تنويعا في عددها كما وكيفا، وأن تكون قابلة للتنمية والتطور وأن توسع من قاعدة ملكيتها ،ولكي يتحقق هذا كله لابد من توفير أداة أو تقنية تتجه إلى هذه المشاريع وتدفع للابتكار، وتعد مؤسسات رأس المال المخاطر بمثابة البديل التمويلي الأمثل، الموجه لحل المشاكل التمويلية التي تواجهها المشاريع الاستثمارية الناشئة خاصة المبتكرة منها.

و عليه يمكن طرح التساؤل التالي:

ما مدى فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الاستثمارية بالجزائر؟

ومن هذه الإشكالية تنبثق مجموعة من التساؤلات الفرعية التي تسعى الدراسة للإجابة عنها، وهي:

- ما المقصود برأس المال المخاطر وما هي آليات عمله؟
- ما مدى فعالية رأس المال المخاطر في دعم نمو واستمرارية المؤسسات الناشئة؟
- ما هي أبرز التحديات التي تواجه تطبيق رأس المال المخاطر في الجزائر؟

فرضية البحث:

من أجل العمل على الاجابة على التساؤلات السابقة الذكر، قمنا بطرح الفرضية :

-ساهم سوق رأس المال المخاطر في الجزائر بشكل كبير في تمويل المشاريع الاستثمارية الناشئة و خلق مناصب الشغل .

مبررات الدراسة وأسباب اختيار الموضوع:

- قلة الدراسات التطبيقية حول رأس المال المخاطر في البيئة الجزائرية، مما يمنح الموضوع بعدًا بحثيًا جديدًا ويساهم في سد فراغ معرفي.
- ظهور رأس المال المخاطر كبديل حديث للتمويل التقليدي، يوفر للمؤسسات الناشئة ليس فقط التمويل، بل أيضًا الخبرة والدعم الفني.
- أهمية المؤسسات الناشئة في دعم النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل، ما يبرز الحاجة إلى آليات تمويل مبتكرة وفعالة.

الصعوبات العلمية في معالجة الموضوع:

- قلة البيانات والإحصائيات الرسمية حول رأس المال المخاطر في الجزائر.
- ضعف الوعي بهذا النوع من التمويل لدى أصحاب المؤسسات الناشئة والمستثمرين.
- ندرة الدراسات السابقة المحلية، مما يصعب بناء إطار نظري محلي متكامل.

أهمية البحث:

ترجع أهمية الدارسة من أهمية رأس المال المخاطر، الذي يعتبر بديل تمويلي مستحدث ومرن مقارنة بالتمويل التقليدي، حيث يساهم في توفير الدعم المالي والفني اللازمين لإنشاء المشروعات الاستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات، ويساهم في توفير فرص وظيفية لإعداد متزايدة من القوى الوطنية العاملة من جهة، ومن جهة أخرى الأهمية التي يجب إن توليها الجزائر للمشاريع الاستثمارية.

المنهج المتبع:

استعملنا المنهج الوصفي التحليلي منذ صياغة الإشكالية في الموضوع إلى غاية تحميل النتائج للوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة والإجابة على الإشكاليات المطروحة في الموضوع.

أهداف الدراسة.

هناك عدة أهداف ترمي إليها الدراسة، يمكن هذا إيجازها فيما يلي:

- توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر و التي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع.
- تسليط الضوء على التمويل برأس المال المخاطر كنمط تمويلي مستحدث.
- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري.
- إثبات مدى ملائمة نظام التمويل برأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر.

هيكل البحث:

من أجل الإحاطة الشاملة بموضوع الدراسة، تم تنظيم هذا البحث في شكل متكامل يتكون من مقدمة عامة، ثلاثة فصول رئيسية، وخاتمة.

تضمنت المقدمة الإطار المنهجي العام للدراسة، بينما خُصص كل فصل لمعالجة جانب معين من الموضوع، حيث يبدأ كل فصل بتمهيد وينتهي بخلاصة.

- ✓ الفصل الأول: جاء تحت عنوان "الإطار النظري"، ويحتوي على ثلاثة مباحث رئيسية. تناول المبحث الأول مفاهيم أساسية حول المؤسسات الناشئة ، أما المبحث الثاني تطرقنا فيه إلى عموميات أساسية حول رأس المال المخاطر المبحث الثالث لتمويل الشركات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر المالي.
- ✓ الفصل الثاني: ركز على "الأدبيات التطبيقية" للدراسة، حيث تم عرض أبرز الدراسات السابقة ذات الصلة. خُصص المبحث الأول للدراسات المحلية، والمبحث الثاني للدراسات العربية، أما المبحث الثالث فتم من خلاله الدراسات الاجنبية.
- ✓ الفصل الثالث: تناول "الدراسة التطبيقية"، واحتوى بدوره على ثلاثة مباحث. بدأ المبحث الأول بتقديم شامل للمؤسسات.

الفصل الاول

تمهيد:

لقد أصبح موضوع الشركات الناشئة محور اهتمام الحكومات والباحثين والمفكرين الاقتصاديين نظرا لما تلعبه هذه الأخيرة من إسهامات في تحقيق التنمية الاقتصادية، كما أنها قادرة على خلق قيمة مضافة على المستوى القومي، وبالرغم من النجاحات التي حققتها هذه المؤسسات، إلا أنها لا زالت تعاني مشاكل عديدة خاصة مشكلة التمويل رغم تعدد مصادره.

كما يعتبر التمويل بتقنية رأس المال المخاطر من أهم طرق ووسائل التدعيم المالي والفني للمشروعات الناشئة وهذا لما يتميز به من قدرات وكفاءات عالية وتعامله مع المخاطر التي تواجهها هذه المؤسسات، خاصة وأن البنوك ترفض منح هذه المؤسسات القروض لعدم توفر الضمانات، بالإضافة إلى تقديم تقنية رأس المال المخاطر قيمة مضافة لأصحاب المبادرات كالاستشارات الفنية، والإدارية و الإستراتيجية و التسويقية مما يزيد من فرصة نجاح ونمو وتطور هذه الشركات بسرعة كبيرة.

ومن هذا المنطلق سوف نحاول من خلال هذا الفصل ، التعرف في المبحث الأول على مفاهيم أساسية حول المؤسسات الناشئة و في المبحث الثاني سوف نتطرق الى التعرف على مفاهيم أساسية حول رأس المال المخاطر، و في المبحث الأخير سوف نقوم بإبراز دور الذي يلعبه رأس المال المخاطر في تمويل الشركات الناشئة.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المؤسسات الناشئة.

تعد المؤسسات الناشئة ركيزة أساسية في الاقتصاد المعاصر، نظراً لدورها الحيوي في تحفيز الابتكار، وخلق فرص العمل، وتعزيز النمو الاقتصادي المستدام. تظهر هذه المؤسسات عادة كمشاريع صغيرة يقودها روّاد أعمال يسعون إلى تقديم منتجات أو خدمات جديدة أو حلول مبتكرة لمشكلات قائمة.

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسات الناشئة.

ظهرت المؤسسات الناشئة في بداية 1990، و هي مؤسسات تعمل في قطاع اقتصادي متجدد، حيث يتميز اصحابها بمرونة عالية، و قدرة على استغلال الفرص ومواجهة المخاطر للحصول على أرباح من خلال استعمال التكنولوجيا المتطورة في إنتاج السلع أو تقديم خدمات، و قد بدأ استخدام مصطلح المؤسسات الناشئة بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة وذلك مع بداية ظهور الشركات رس مال المخاطر، كما أن هذا النوع من الشركات الذي ظهر في بداية في الولايات المتحدة الأمريكية مطلع سنوات السبعينيات، و ارتبطت اساسا بصناعة رأس مال المخاطر والتي كانت تتم بشكل أساسي بقطاع التكنولوجيا لاسيما تكنولوجيا المعلومات والاتصال[1].

وقد نشأت المؤسسات الناشئة من فكره ريادية إبداعية وامامها احتمالات كبيرة للنمو والازدهار بسرعة، حيث أصبحت تسمية المؤسسات الناشئة أكثر تداول مع نهاية التسعينيات وانتشار منشآت الانترنت.

المجدول رقم 01: أهم المشاريع الناشئة في العالم.

اسم المنشأة	سنة انشائها	اسم منشأ
Hewlett Packard	1939	**will am Hewlett & David Packard**
intel	1968	**Andrew grove & Gordon moore & robert w Noyce**
Microsof	1975	**Paul Allen & bill gates**
appel	1976	**Steve jobs & steve Wozniak**

(1) بورنان مصطفى وعلي صولي، الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 11، العدد 01، سنة 2022، ص 96.

David Filo & Jerry Yang	**1994**	**yahoo**
pierre onidyar	1995	eBay
Sergey brin & larry page	1998	Google
Deker Sivers	1998	CD Baby
Jack Ma	1999	Ali Baba
David Hauser	2003	Gasshoppor
Mark Zuckerberg	2004	Facebook
Michel Arrington	2005	Techcrunch
Jach Dorsey & Noah Glass & Evan Williams & Biz Stone	2006	Twitter
Kvine SeStorm	2010	Instagram
Byte Dance	2016	TIKTOK

المصدر: من إعداد الطالبان باعتماد على موقع مؤسسات الناشئة في العالم.

اما بالنسبة للجزائر فيمكن تلخيص اهم منشئات الانترنت في الجدول التالي:

المجدول رقم 02: أهم منشئات الانترنت في الجزائر.

اسم المواقع	مهام الذي يقوم بها الموقع
Guiddin.com	**موقع جزائري التجارة الالكترونية.**
Emploitic.com	**مواقع التوظيف عبر الانترنت.**
Ouedkniss	**موقع الإعلانات المجانية.**
Djelfa.info	**موقع الجلفة انفو للأخبار والمنتديات.**

المطلب الثاني: أهمية وخصائص المؤسسات الناشئة.

الفرع الأول: أهمية المؤسسات الناشئة[1].

1- توازن هيكل النشاط الانتاجي: نظرا لمعاناته في معظم الدول النامية من خلل في هيكل الاقتصاد، و ذلك بسبب غياب قاعدة قوية من صناعات صغيرة ومتوسطة يستند إليها، حيث بات من الضروري تقليص الفجوة، و وضع استراتيجيات لإصلاح هذا الخلل و توسيع قاعدة المؤسسات الصغيرة القابلة للتطوير و الإنتاج.

2- دعم الشركات الكبيرة: و هذا من خلال توفير المنتجات الوسيطة، لنشاط الشركات الكبرى.

3- توفير فرص العمل الحقيقية المنتجة ومكافحة مشكلة البطالة: تتميز المؤسسات الناشئة بالقدرة العالية على توفير فرص في العمل، و قدرتها على استيعاب و توظيف عمالة بخبرة قليلة او بدون خبرة، و هو ما يمتص طالبي العمل خاصة ذوي الشهادات أصحاب الأفكار و خريجي الجامعة.

- تنمية وتطوير قدرات الأفراد خاصة انهم يتميزون بقدرات هائلة تمكنهم بلعب ادوار مختلفة و متميزة داخل المؤسسة الناشئة.

- المساهمة في تطوير الاقتصاد المحلي، و تنويعه، و الرفع من تنافسيته.

- مستقبل للمؤسسات الكبرى كون المؤسسات تغذي النمو الاقتصادي، و تسمح للابتكار بالنمو، ومن الصعب تجاهل تأثير قوة الشركات الناشئة على الاقتصاد.

فالمؤسسة الناشئة هي مؤسسة بشرية مصممة لإنشاء منتوجات، و خدمات جديدة في البحث عن نموذج تجاري قابل للتكرار و قابل للتوسع في المخاطر، لذلك فهي محرك للتنمية الاقتصادية، و سبيل فعال لخلق فرص العمل و تنمية و تطوير قدرات الأفراد، كما تتميز بالشركات الناشئة بكونها شركات شابة و حديثة التكوين أمامها خياران، إما التطور والتحول الى شركات ناجحة أو اغلاق أبوابها.

الفرع الثاني: خصائص المؤسسات الناشئة.

للمؤسسات الناشئة مجموعة من الخصائص التي تنفرد بها، و تميزها عن أنواع الأخرى من المؤسسات، و يمكن تلخيصها في النقاط التالية[2]:

(1) برامقي سمية، اليات تفعيل المؤسسات الصغيرة لتحقيق التنويع الاقتصادي، رسالة ماجيستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية، سنة 2015، ص 34.

(2) بن شواط سمية ، اخرون، المؤسسات الناشئة ونموذج تطوير العميل، مجلة البحوث الادارية، المجلد 09، العدد 03، سنة 2021، ص 26.

1- مؤسسة حديثة التكوين: معظم المؤسسات الناشئة نجدها في السوق التجريبية، بحيث من المعروف أنها تبدأ كأفكار مفترضة من قبل صاحب المشروع، أي أن عملية التفكير التي يؤدي إلى خروج للعمل (قبل أن تسجل قانونيا)، و بالتالي فهي حديثة التكوين وتكون لفترة معينة تنتقل للتخرج لتصبح مؤسسة كبيرة أو تتعرض للفشل، و تنتقل إلى فرصة أخرى.

2- القدرة العالية على النمو والتطور: ذلك أن أكثر صفة تشارك بها المؤسسات الناشئة هي القدرة على النمو و اكتساح الأسواق و تحقق ارادات سريعة، و كبيرة جدا مقارنة بتكليف التأسيس و العمل، و هي ما يشجع أصحاب الأموال على تمويلها، فهي مؤسسات تتطور سريعا، و لها القدرة على توليد أرباح كبيرة جدا.

3- شركات تتعلق بالتكنولوجيا: تتميز المؤسسات الناشئة بأنها شركة تقوم أعمالها التجارية على أفكار رائدة و اشباع لحاجات السوق بطريقة ذكية وعصرية، حيث يعتمد مؤسسو المؤسسات الناشئة على التكنولوجيا، و ذلك من أجل النمو والتقدم والعثور على التمويل من خلال المنصات على الانترنت، و من خلال الفوز بمساعدة ودعم من قبل حاضنات الاعمال.

4- الابتكار: من مميزات المؤسسات الناشئة القدرة على الابداع والابتكار والتطور الدائم، بحيث تكون لها القدرة على خلق منتج جديد او تطوير منتج بمواصفات جديدة، بخدمة جديدة بطريقة توريد جديدة، وما إلى ذلك.

5- المجموعة: يقوم المقاول بتكون فريق، و ذلك بهدف تخصيص الإمكانات كل حسب مهارته في مجاله خاصة، كما ان اغلب أصحاب المؤسسات الناشئة شباب جامعي او خريجي جامعات عادة ما تكون خبرته قليلة، حيث يعملون على تحقيق التكامل بين أعضاء الفريق لإنجاح الفكرة، و اطلاق مؤسساتهم.

6- شركات تتطلب تكاليف منخفضة: يشمل معنى الشركة الناشئة على انها شركة تتطلب تكاليف صغيرة جدا بالمقارنة مع الأرباح التي تحصل عليها وعادة ما تأتي هذه الأرباح بشكل سريع وفجائي بعض الشيء.

ومن خلال جملة الخصائص التي تطرقنا إليها، نستخلص منها خصائص المؤسسات الناشئة، و التي نذكر يلي[1]:

- هي شركات حديثة العهد والتكوين هدفها التطور، و التحول إلى شركات ناجحة.
- تتميز بالنمو سريع و القدرة على إدخال مردود كبير في وقت قصير، كما تمتاز بنمو سريع و مفاجئ.
- تشجع أصحاب الأموال على تمويلها، و تحتاج إلى رأس مال صغير للتأسيس، و مردود عالي.
- تكنولوجيا تعتمد على النمو و التقدم، و ايضا تعتمد على تكنولوجيا المعلومات بشكل كبير.
- تتطلب تكاليف منخفضة مقارنة مع الأرباح التي تحصل عليها الشركات الناشئة.

(1) بوسويح منى ، اخرون، واقع وافاق المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07،العدد 03، سنة 2021، ص 121.

المطلب الثالث: أهداف ودورة حياة المؤسسات الناشئة.

الفرع الأول: أهداف المؤسسات الناشئة.

المؤسسات الناشئة كغيرها من المؤسسات تسعى لتحقيقها، فالنظريات الاقتصادية و على غرار بعض المدارس في فترة التسعينات، و التي كانت ترى الأسبقية يجب اعطائها للصناعات الثقيلة إلا أن بعد هذا الفترة برزت اتجاهات أخرى ترى أن المؤسسة المصغرة وسيلة فعالة من اجل تحقيق أهداف المنافسة العامة داخل السوق بالإضافة الى خلق مناصب شغل دائمة الترقية، كما يعتبر هذا الهدف جوهريا من جراء خلق هذا النوع من المؤسسات أن تكون أكثر فعالية في البلدان التي هي في طريق النمو باعتبار أن هذه المؤسسات لا يتطلب إنشائها امكانيات مالية أو مادية كبيرة، فيرمي انشائها الى[1]:

- تسهيل مختلف التدفقات النقدية، و المالية بين مختلف الاعوان الاقتصادية، و ذلك بضمان توظيف الموارد خاصة فيما بين الهيئات المالية.
- تحريك عجلة الاقتصاد، و تحسين الإنتاج و الرفع من الإنتاجية و الارتقاء إلى مستوى العالمية.
- التنوع في النشاطات المصرفية، و الاستجابة بصورة أفضل و أسرع لطلبات الزبائن.
- رفع القدرات التصديرية للمؤسسات عن طريق دعم هذه المؤسسات و تمويلها.
- يساعد التمويل التأجيري المؤسسات، و خاصة المؤسسات الناشئة للحصول على المعدات، و الآلات والتجهيزات الحديثة بالنظر الى امكانياتها المالية المحدودة، وعدم القدرة على الاقتراض من البنوك، كما يساهم في الحصول على العملة الصعبة.
- تفعيل نظام المشاركة عن طريق التمويل الإسلامي.
- مساعدة المؤسسات الناشئة بعيدا على ضغوط المحيط في مرحلة الانطلاق، و ذلك من خلال آلية حاضنات الاعمال.

ومن خلال هذه الأهداف، نستخلص أن أهم خطوة يجب أن نهتم لها في إنشاء المؤسسات الناشئة هي التخطيط للمشروع بكل جدية واتقان، كما يجب ان نكون دقيقين في كل خطوة من خطوات العمل وذلك يساعدنا على تحديد الأهداف لمشروعنا التي تعتبر الطريقة الأنسب للنجاح.

(1) بوعافية بوبكر، المقاولاتية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتنمية المحلية، رسالة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، سنة 2022، ص 102.

فالتخطيط للمستقبل يساعدنا على معرفة الشكل الذي تبدو عليه مؤسستنا أو مشروعنا في غضون اعوام، و تحديد الاهداف تساعدنا للوصول، و التطور، و النجاحات، حيث تكون فرصة المؤسسة الناشئة هي البقاء على قيد الحياة.
أما الأهداف الرئيسية التي تحتاج الى تحديدها من أجل تحقيق نجاح المؤسسة الناشئة هي طبيعة الاستراتيجية التي تعتمدها الشركة، أي هل هي طويلة المدى او قصيرة المدى، أي هل تسعى الشركة الى تحقيق الارباح فورا أو تسعى أولا لإرساء اسمها في السوق بغض النظر ان كانت ستتلقى خسارة مالية ام لا، كل شيء يتوقف على خطة الشركة و رؤيتها حول النجاح، فمن وجهة نظرنا ان الأهداف لأي شركة او مؤسسة ناشئة هي إنشاء هيكل تنظيمي قوي، و عمل برنامج تدريبي للموظفين لتأهيلهم على أعلى مستوى، ثم نبدأ في التحدث عن الإنتاجية ثم الربح، و أيضا احتمالية الفشل في هذه المؤسسة.

الفرع الثاني: دورة حياة المؤسسات الناشئة.

تعتمد المؤسسة الناشئة على دورة حياة خاصة بها، و التي تبدأ منها تأسيس المؤسسة إلى غاية نموها ونضجها، و تكتمل من خلال عدة مراحل تتمثل في[1]:

– المرحلة الأولى: قبل الانطلاق.

وتبدأ قبل انطلاق المؤسسة الناشئة، حيث يقوم شخص ما أو مجموعة من الأفراد بطرح نموذج أولي لفكرة إبداعية او جديدة او حتى مجنونة، و خلال هذه المرحلة يتم التعمق في البحث، و دراسة الفكرة جيدا، دراسة السوق و السلوك و أذواق المستهلك المستهدف، و هذا من التأكد من إمكانية تنفيذها على أرض الواقع وتطويرها واستمرارها في المستقبل، و البحث عن من يمولها، و اعادة ما يكون التمويل في المراحل الأولى ذاتي مع إمكانية الحصول على بعض المساعدات الحكومية.

– المرحلة الثانية: بعد الانطلاق.

و في هذه المرحلة يتم اطلاق الجيل الأول من المنتج او الخدمة، حيث تكون غير معروفة، و ربما أصعب شيء يمكن ان يواجه المقاول في هذه المرحلة هو أن نجد من يبني الفكرة على أرض الواقع و يملها ماديا، فغالبا ما يكون الأصدقاء و العائلة هم المصدر الأول الذي يلجأ إليهم المقاول للحصول على التمويل، و يمكن الحصول على تمويل من قبل الحمقى، وهم الاشخاص المستعدين للمقامرة بأموالهم اذا صح القول خاصه عند البداية، حيث تكون درجة المخاطرة عالية، في هذه المرحلة يكون المنتج بحاجة الى الكثير من الترويج، كما يكون مرتفع السعر، و يبدأ الأعمال بالدعاية للمنتج.

(1) بخيتي علي ، بوعوينة سليمة، المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات، دراسات وابحاث المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية ولاجتماعية، المجلد 12، العدد 4، ص 54.

– المرحلة الثالثة: مرحلة مبتكرة من الإقلاع والنمو.

حيث يبلغ فيها المنتج الذروة، و يكون هناك حماسا مرتفع، ثم ينتشر العرض في هذه المرحلة يمكن أن يتوسع النشاط إلى خارج مبتكريه الاوائل، فيبدأ الضغط السلبي، حيث يتزايد عدد العارضين للمنتج و يبدأ الفشل، أو ظهور عوائق أخرى ممكن أن تدفع المنحنى نحو التراجع[1].

– المرحلة الرابعة: مرحلة الانزلاق التدريجي.

بالرغم من استمرار الممولين المغامرين برأس المال بتمويل المشروع، إلا أنه يستمر في التراجع حتى يصل إلى مرحلة يمكن تسميتها مرحلة التحور من المستقبل المشروع، وهو ما يؤدي الى خروج المشروع من السوق في حالة عدم التدارك خاصة، و ان معدلات النمو في هذه المرحلة تكون جد منخفضة.

– المرحلة الخامسة: مرحلة تسلق المنحدر.

يستمر رائد الأعمال في هذه المرحلة بإدخال تعديلات على منتجه، و اطلاق اصدارات محسنة لتبدأ الشركة الناشئة بالنهوض من جديد بفضل الاستراتيجيات المطبقة، و اكتساب الخبرة لفريق العمل، ويتم إطلاق الجيل الثاني من المنتج وضبط سعره، و تسويقها على نطاق أوسع.

– المرحلة السادسة: مرحلة النمو المرتفع.

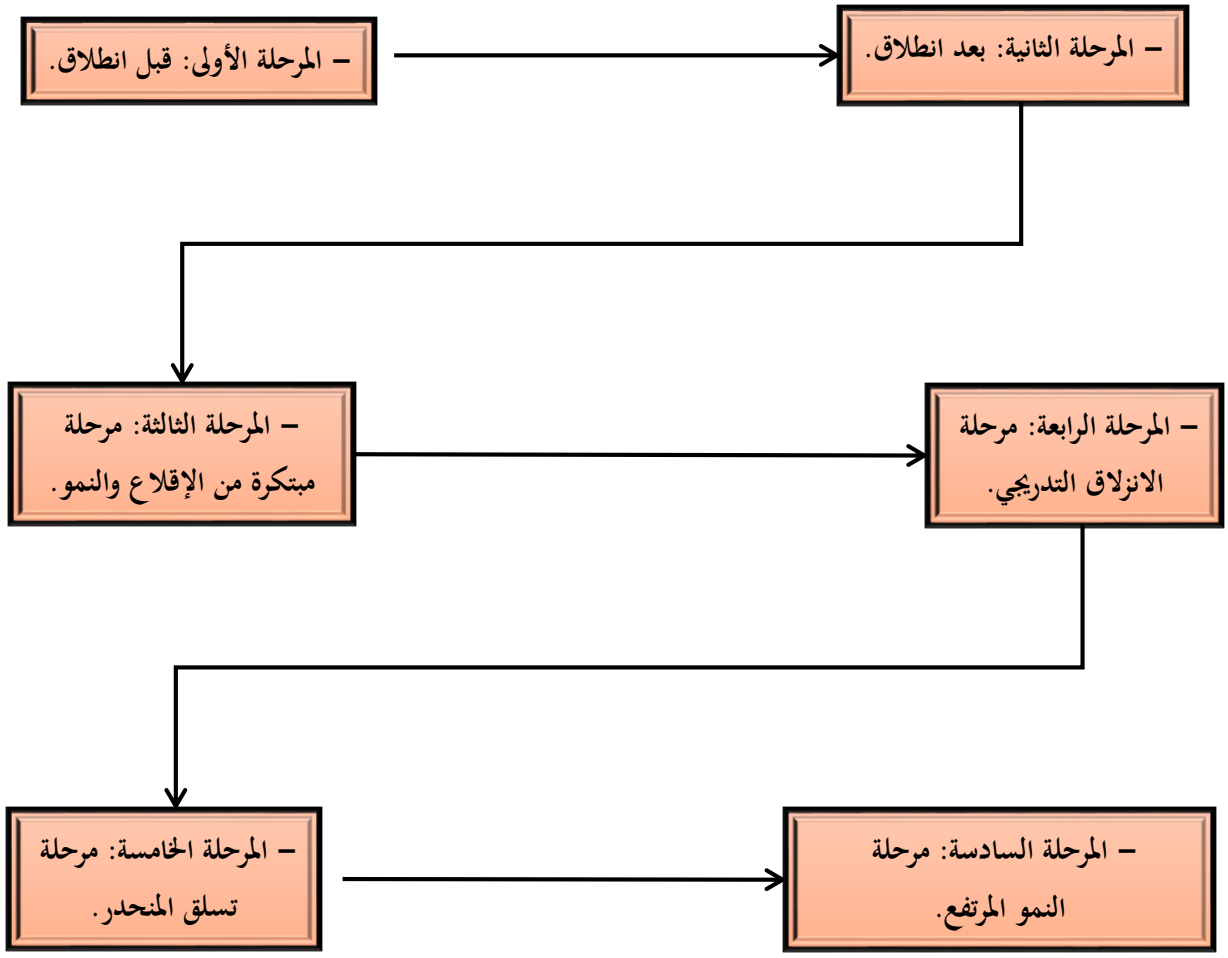
في هذه المرحلة يتم تطوير المنتج بشكل نهائي، و يخرج من مرحلة التجربة والاختبار وطرحه في السوق المناسبة، و تبدأ الشركة الناشئة في النمو المستمر ويأخذ المنحنى بالارتفاع، حيث يحتمل أن 20% إلى 30% من الجمهور المستهدف قد اعتمد الابتكار الجديد لتبدأ مرحلة اقتصاديات الحجم و تحقيق الأرباح الضخمة[2].

(1) بروال هشام ، خلوط جهاد، التعليم المقاولاتي وحتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة، مجلة معهد العلوم الاقتصادية (مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة)، المجلد 03، ص 24.

(2) بن جيمة مريم ، آخرون، آليات دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07، العدد 03، ص 51.

تعتمد المؤسسة الناشئة على دورة حياة خاصة بها، و التي تبدأ منها تأسيس المؤسسة إلى غاية نموها ونضجها، و تكتمل من خلال عدة مراحل تتمثل في:

الشكل رقم 1: يوضح دورة حياة المؤسسة الناشئة.



المصدر : من اعداد الطالبان بالاعتماد على المعلومات السابقة.

المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول رأس المال المخاطر.

تتميز تقنية رأس المال المخاطر بأنها أحد مصادر التمويل من خلال تقديم مجموعة من الأفراد أموالهم الخاصة من أجل استثمارها في مشاريع جديدة وناشئة ومن أجل الإحاطة بالموضوع أكثر تم تقسيم المبحث إلى ثلاث مطالب تتمثل في النشأة والتعريفات الخاصة برأس المال المخاطر بالإضافة إلى أهم خصائصه و وظائفه و دوافعه.

المطلب الأول: ماهية رأس المال المخاطر.

الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر.

لرأس المال المخاطر نشأتين قديمة وحديثة وهي كالآتي:

أولا: نشأة رأس المال المخاطر القديمة.

يرجع أصل رأس المال المخاطر إلى مؤسس علم الهندسة اليوناني طاليس دوميليه "وهو أول مقاول في الزراعة، بحيث وضع أحسن زراعة للزيتون، وهذا بفضل القروض التي حصل عليها، والتي تمكن من خلالها من إنشاء وتطوير مشروعه، واعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطرين، بعدها تكررت التجربة مع "كريستوف كولومس" في القرن 15م، والذي اعتمد في تمويل رحلاته على رأس المال المخاطر و استطاع بفضل هذه الطريقة فتح الطريق للسفر والتسوق[1]، بعدها تكررت التجربة عبر الزمن مع رحلات الإسبانيين والبرتغاليين حول العالم خلال القرنين 15 و 16.

ثانيا: نشأة رأس المال المخاطر الحديثة.

شهد القرن 20 الإنشاء الحديث لرأس المال المخاطر من خلال الجنرال الفرنسي "دوريوت" "الذي أنشأ أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر وهي مؤسسة "البحث والتطوير الأمريكي"، و التي تخصصت في تمويل المنشآت الاقتصادية الالكترونية الناشئة، حيث استطاعت خلال تلك المنشآت تجميع نحو 2،5 مليار دولار، تضاعفت بعد 10 سنوات بمقدار 12 مرة وبلغ حجم المساهمات في مؤسسات رأس المال المخاطر في نهاية 1987م نحو 29مليار دولار[2].

(1) عبد الحميد مزهود ، أهمية القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري في تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق شركات رأس المال المخاطر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة بسكرة، السنة الجامعية 2018، ص 41.

(2) أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، سنة 2008، ص 124.

وأصبحت محفظة خلال الستينات تضم حوالي مائة مساهمة لكن أهمها على الإطلاق كان استثمار في منشأة المعدات الرقمية التي حققت قيمة مضافة قدرت ب 6000 مرة الاستثمار الأولي (الذي قدر ب 70000 دولار) في أقل من 10 سنوات، أما في أوروبا فقد تأسست في بروكسل عام 1983م الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر، ثم إنشرت هذه الفكرة في كل دول العالم وأصبحت وسيلة تمويلية مهمة جدا تلعب دورها في دعم وتمويل المنشآت الاقتصادية، و تعمل على المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي[1].

الفرع الثاني: تعريف رأس المال المخاطر.

لقد تعددت تعاريف رأس المال المخاطر ونذكر أهمها فيما يلي:

أولا: تعريف رأس المال المخاطر حسب الجمعية الأوروبية.

هو رأس المال الذي يمول بواسطة وسيط مالي متخصص مثل شركات رأس المال المخاطر أو صناديق استثمار رأس المخاطر لدعم مشروعات ذات مخاطر مرتفعة من الصعب تمويلها بطرق التمويل التقليدية، كالاقتراض وتتميز باحتمال نمو فوري وعوائد كبيرة، لكنها لا تضمن تلك العوائد ولا استرداد رأس المال[2].

ثانيا: تعريف رأس المال المخاطر حسب البنك المركزي الألماني.

يمثل رأس المال المخاطر في غالب الحصص المأخوذة في المنشأة الصغيرة والمتوسطة، الناشئة والمبتكرة تكنولوجيا غير المدرجة، التي رغم انخفاض ربحيتها الحالية، كما تستطيع أن تمتلك استعدادات نمو واسعة وكافية ومؤسسات رأس المال المخاطر لا تزود المشاريع الناشئة بالأموال الخاصة فقط، لكن أيضا بالخبرة التفسيرية الواسعة وخدمة النصائح[3].

ثالثا: تعريف الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية.

رأس المال المخاطر هو استثمار نشط بالأموال الخاصة و شبه الخاصة في مؤسسات تملك استعدادات قوية منجزة من طرف مستثمرين متخصصين، أي توفير التمويل والتوجيه اللازم لبناء شركات عالية النمو، و قادرة على تحقيق ابتكارات في السوق.

(1) JEAN LACHMANN Le Seed Capital Une Nouvelle Forme de Capital Risque, Ed Economica Pari, année 1992, P 10.

(2) على الأمين إيناس، دور رواد الأعمال في نشأة ونجاح صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا، ورقة عمل مقدمة ضمن مؤتمر دور ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الليبي، جامعة مصراتة، سنة 2019، ص 338.

(3) أحلام بن النوي ، رابح بوقرة، استخدام النماذج في اتخاذ النماذج الكمية في اتخاذ قرار التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة المسيلة، العدد 01، سنة 2016، ص 21.

رابعا : تعريف الجمعية الفرنسية للمستثمرين.

رأس المال المخاطر هو استثمار محقق من طرف مستثمرين برأس المال بواسطة الأموال الخاصة وشبه الخاصة في مؤسسات حديثة النشأة أو في طور الإنشاء، تتضمن محتوى تكنولوجي كبير(1).

خامسا: حسب تعريف جيل كوبين 1986.

والذي يرى بأن رأس المال المخاطر يقوم على ثلاث اتجاهات رئيسية كالآتي:

1- التعريف الضيق: إن التمويل برأس المال المخاطر هو قبول شركة مالية متخصصة في تمويل المؤسسات التكنولوجية بالمساهمة في رأس مالها الخاص، بحيث تهدف هذه الوساطة للحصول على قيمة مضافة مقبولة في الآجال المتوسطة.

2- التعريف الواسع: إن تقنيات رأس المال المخاطر تعمل على تقوية الهيكل المالي للمؤسسات برأس المال الخاص، و يخفض أعباءها المالية لكثرة الاستدانة من الوسطاء التقليديون.

3- التعريف الوسطي: إن رأس المال المخاطر هو حقن رؤوس أموال خاصة في مؤسسات إنتاجية و خدماتية، بحيث تمتلك إمكانية تحقيق نجاحات في الآفاق سواء في مرحلة الانطلاق أو في مرحلة التوسع(2).

و مما سبق يمكن تعريف رأس المال المخاطر باختصار على أنه: "نوع من التمويل عالي المخاطر وعالي العوائد يتم من خلاله تقديم الدعم المالي لشركات، بحيث غالبا ما تكون ناشئة أو صغيرة الحجم في مقابل الحصول على حصة من تلك الشركة والعمل على نموها والتخارج منها بعد فترة من النمو السريع، و تحقيق أرباح عالية من خلال هذا الاستثمار"

الفرع الثالث: خصائص رأس المال المخاطر.

تتمثل أهم خصائص رأس المال المخاطر فيما يلي:

أولا: وساطة مالية.

تعتبر معظم عمليات رأس المال المخاطر وساطة مالية لحساب مستثمرين كما هو الأمر بالنسبة لكل من رأس المال الاستثماري بصفة عامة، لكن الخصوصية هنا أن هناك بعض عمليات رأس المال المخاطر لا تعتبر وساطة مالية كما الشأن، مثلا بالنسبة لنشاط ملائكة الأعمال الذي يصنف ضمن رأس المال المخاطر غير الرسمي.

(1) وفاء خليفة معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها – دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، جامعة الجزائر، سنة 2018، ص 13.

(2) سمير سحنون فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر – دراسة حالة تونس المغرب الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة تلمسان، سنة 2012، ص 84.

ثانيا: استثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة.

حيث أن التمويل يستهدف أعلى الميزانية اعتمادا على الأموال الخاصة عادة التي تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة، و تعطيهم حقوق رقابية.

ثالثا: مساهمة نشطة.

بالمتابعة التسييرية للفريق المسير، نظرا للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة، وبسبب الخطر العالي للاستثمار من جهة أخرى، وهذا ما يسمى بالمساهمة غير المالية.

رابعا: استثمار متوسط وطويل الأجل.

رأس المال المخاطر هو تمويل لأجل محدد من الزمن بهدف تحقيق عائد مالي، حيث أن المستثمرين يبيعون حصصهم بعد مدة تتراوح من سنتين إلى عشر سنوات، و ذلك حسب تطور المنشأة المحفظة، وذلك من أجل تحقيق أهدافهم بتحصيل قيم مضافة.

خامسا: استثمار خطير.

يعود الخطر العالي للاستثمار أساسا إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة، حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمراحل المبكرة عادة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو، إذ المستثمرون مهددون بفقدان كل جزء من أموالهم الموظفة في هذه المشاريع و نظرا لارتفاع المخاطر، فإنهم يتوقعون عائد مرتفع نسبيا من 25 إلى 45% حسب طور الدخل.

سادسا: استثمار في المشاريع الناشئة.

إن تحقيق عائد كبير بالقدر المذكور أعلاه، يكون فقط لدى المنشآت التي تمتلك استعدادات معتبرة للنمو، وهي عادة المشاريع ذات المحتوى التكنولوجي العالي التي تقدم منتجات متميزة سواء في الإعلام الآلي (الكمبيوتر، الإعلام والاتصال الانترنت)، أو الصحة (التكنولوجيا الحيوية والطب)، أو في مختلف القطاعات الأخرى عالية التكنولوجيا، والتي يكون أصحابها من الباحثين والمبتكرين الذين لا يمتلكون الخبرة التسييرية، ولا الأموال الكافية و اللازمة لتجسيد أفكارهم مشاريع و يرغبون في تطويرها، الأمر الذي في إمكان أطراف أجنبية تقديمه، و لعل هذه الأطراف تتمثل في برأس مال الذين يملكون الخبرة التسييرية الكافية والعلاقات التجارية الواسعة إضافة إلى رؤوس الأموال[1].

(1) محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الأوروبية للمساهمة، رسالة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية جامعة قسنطينة، سنة 2008، ص 41.

المطلب الثاني: وظائف رأس المال المخاطر.

تنقسم وظائف رأس المال المخاطر إلى وظيفتين أساسيتين هما كالآتي[1]:

الفرع الأول: الوظيفة التمويلية.

يعد رأس المال المخاطر مصدرا، و أداة تمويلية مهمة في توفير الغطاء التمويلي اللازم للمشروعات الواعدة بالنمو، لكنها تفتقر إلى مصادر تمويلية أخرى، و ذلك بسبب معدل المخاطر العالية التي ترتبط بها، ويمثل ذلك التمويل الموجه للمراحل المبكرة لحياة المؤسسات، و التي عادة ما تقوم على مضمون تكنولوجي معتبر، و تمتلك استعدادات قوية للنمو، ويعد بديلا هاما لأسلوب التمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض وأساس قيام شركة رأس المال المخاطر هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، ويمول أساسا رواد الأعمال أصحاب الأفكار النيرة والمشاريع ذات الجدوى العالية وتنطوي على أرباح كثيرة، و لكن تفتقر إلى رؤوس الأموال لتبدأ هذه المشاريع، ويمتاز هذا النوع من التمويل بفارق كبير عن باقي التمويلات التقليدية، وهو أنه تمويل الإبداع والابتكار الذي انتشر بشكل سريع في الدول الغربية، وأصبح يحقق نجاحا تلو الآخر بفضل حجم الاستثمارات التي استطاع أن يضيفها إلى رصيده، ويعد رأس المال المخاطر تقنية جد متطورة للتمويل بالمشاركة، وهو موجه أساسا لتمويل المؤسسات الناشئة والمتجددة، من أجل تحسين فعاليتها ورفع عوائدها الاستثمارية، مما يساعد في أغلب الأحيان على تحقيق عوائد عالية تتناسب مع درجة المخاطر التي تعرضت لها وربحيته، و ليس على أساس الضمانات، وفي حالة الخسارة فالممول يتحصل ذلك أي أنه عرضه للربح والخسارة، وعليه فالمبدأ الذي يقوم عليه رأس المال المخاطر هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر.

الفرع الثاني: الوظيفة الإدارية.

إن دعم المؤسسات الناشئة ودعم فرص نجاحها هي الوظيفة الأولى لرأس المال المخاطر وذلك من خلال:

1- توفير جميع أنواع الدعم المالي، والتسويقي.

2- رعاية المشاريع الجديدة في مرحلة البدء والنمو.

3- تسهيل بدء المشروع، والتوصل إلى شبكة دعم المتجمع، و إقامة مجموعة من الخدمات الداعمة والمتميزة.

4- تبني المشاريع القائمة على التكنولوجيا والمرتبطة بالجامعات، ومراكز البحوث والعمل على تغذية المشاريع الصغيرة الوليدة في موقعها.

5- تقديم مؤسسات رأس المال المخاطر جميع أنواع الخدمات التي تتطلبها إقامة وتنمية المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة، وبذلك يعتبر رأس المال المخاطر بديلا تمويليا ملائما لهذه المؤسسات.

(1) عبد الله بلعيدي، رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة التجربة الجزائرية نموذجا مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، جامعة خنشلة، العدد 01، سنة 2020، ص 82.

المطلب الثالث: دوافع اللجوء إلى رأس المال المخاطر.

الفرع الأول: دوافع اللجوء إلى رأس المال المخاطر.

كثيرا ما تضطر المؤسسات إلى الاستعانة بمصادر تمويل خارجية لتوفير احتياجاتها من رؤوس الأموال بسبب ضعف قدراتها على التمويل الذاتي، حيث تتمثل أسباب لجوء المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة إلى التمويل برأس المال المخاطر إلى النقاط التالية:

1- يشكل رأس المال المخاطر أحد الحلول الهامة لمجابهة مشكلة التمويل، و التي تواجه المشروعات الناشئة والصغيرة والمتوسطة عند نشأتها، أي خلال مرحلة التكوين والنمو المبكر.

2- صعوبة الحصول على التمويل الخارجي من خلال حقوق الملكية (طرح أسهم للاكتتاب العام) نظرا لعدم استجابتها للشروط القانونية التي يفرضها السوق المالي التي يستلزمها قانون سوق المال، أضف إلى ذلك أن جذب رأس المال من خلال حقوق الملكية لتمويل نشاط ما يتطلب أن يكون هذا النشاط مرتفع الربحية وهذا ما لا توفره هذه المشروعات التي ينطوي تمويلها في مراحلها المبكرة على مخاطر كبيرة لا يتحملها إلا رأس المال المخاطر.

3- إن رأس المال المخاطر يشكل الحد الأمثل لتفعيل رغبة الدولة في الأخذ بأيدي أصحاب المشروعات الناشئة والصغيرة والمتوسطة لمساعدتهم في التغلب على المصاعب التمويلية التي تواجههم عند تكوين المشروع وذلك كله من دون اللجوء إلى الاقتراض أو التمويل عن طريق حقوق الملكية.

4- مساهمة رأس المال المخاطر في تحقيق النمو الاقتصادي وخاصة في المجال التكنولوجي.

5- مساهمة رأس المال المخاطر في توفير وظائف جديدة في القطاعات التكنولوجية كخلق أكثر من مليون فرصة عمل في الولايات المتحدة الأمريكية خلال ثمانية أعوام، وزيادة معدل التوظيف في قطاع الاتصالات في فرنسا نسبة 5% سنويا.

6- يقوم رأس المال المخاطر بتمويل مشروعات ذات مخاطر مرتفعة لا يقبل على تمويلها عادة البنوك والمؤسسات المالية المختلفة.

7- لا يقتصر دور رأس المال على توفير التمويل اللازم للمشروعات الناشئة عند نشأتها أو عند التوسع في أنشطتها، وإنما يمتد إلى مد المؤسسات بالكوادر والخبرات الفنية والإدارية التي تفتقد إليها وهو ما يطلق عليه في التمويل " إعادة الهيكلة البشرية والإدارية.

(1) نبيلة قدور – حمزة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية جامعة البليدة، العدد 07، سنة 2017، ص 67.

الفرع الثاني: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر.

تمثل أهم مزايا وعيوب رأس المال المخاطر في النقاط التالية:

أولا: المزايا.

لرأس المال المخاطر مزايا عديدة، و يمكن إجمالها في النقاط التالية[1]:

1- المشاركة: إن أصحاب التمويل يعتبرون شركاء في الجدوى والمسؤولية، فإذا كان صاحب المشروع يعتبر من خلال رأس ماله المؤسس للشركة، فإن شركة رأس المال المخاطر تقوم بالوساطة بين الطرفين نظير حصة من الربح التي تحصل عليها وهي 15% إلى 20% حسب الإنفاق إضافة إلى نسبة معينة مقابل المصاريف الإدارية سنويا، ويقلل هذا كثيرا من التعارض الذي يوجد بين المقرضين والمقترضين لدى المصارف التجارية التقليدية.

2- الانتقاء: أمام الممول فرصة لاختيار الموضوع الواعد، فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر، ولكنها تكون ذات أرباح عالية، و تتضاعف بعد ذلك قيمة أصولها، بينما في حالة القرض تبحث المصارف عن الشركات القادرة على السداد ولا تبالي بمستقبل الشركة وإمكانية نجاحها، لذلك فهي تستهدف الشركات الكبيرة والتي غالبا ما تكون قد توقفت طاقتها الإبتكارية.

3- المرحلية: من خصائص رأس المال المخاطر أن التمويل يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة، هذه المرحلية تلاءم التمويل بالمشاركة، لأنه في عقد المشاركة يضطر المستثمر للرجوع إلى الممول للحصول على التمويل الذاتي وفي هذا ضمان لصدق المستثمر في عرض نتائج الأعمال ويعطي الفرصة، حيث فشل المشروع قبل تضاعف الخسارة، أو تعديل خطط المشروع وإصلاح مساره.

4- التنويع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع متباينة المخاطر، بحيث ما تخسره شركة تعوضه الأخرى ثم إن المشاركة تفتت الخطر، ومن ثم تكون القدرة على تحمل المخاطر أعلى من القرض، فضلا عن أن الرقابة والمتابعة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات.

5- التنمية والتطوير: إن هذا النوع من المشاركة قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر، ومن ثم يستطيع أن يفتح مجالات للاستثمار لا يطرقها إلا الرواد القادرون و يعوضه عن هذا الخطر ما يتحقق من مكاسب وعائد كبير، ولقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة "كابل " و " ميكرو سوفت" و "كومباك" و "الميدرال إكسبريس"، وغيرها وكانت التقنية القائمة بها شبه مجهولة، ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية.

(1) محمد الصغير قريشي، التمويل برأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة في الجزائر – دراسة تقييمية خلال فترة ممتدة 2010-2018، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد01، المجلد07، سنة 2019، ص 30.

6- توسيع قاعدة الملكية: يستمر التمويل حتى تنضج الشركة، وبعدئذ يمكن أن تباع المستثمر آخر بشدة نجاح الشركة، و نوع نشاطها أو تطرح كأسهم على المساهمين و يمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة.

ثانيا: العيوب.

لرأس المال المخاطر عيوب على عكس المزايا التي يتحلى بها كالآتي:

1- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة كالمشاركة في القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع، باعتبارها مالكة لجزء من رأس المال للشركة[1].

2- تطلب مبالغ مرتفعة في حالة المشروع لاسترداد حصص المخاطرين، تغطي وتقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء، و التي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع.

3- بالإضافة إلى عيوب أخرى كارتفاع درجة المخاطرة في المنشآت الممولة بهذه الأداة وصعوبة اتخاذ القرار بسرعة لكثرة الأطراف التي تشارك فيه[2].

(1) سوسن زيرق، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر – دراسة ميدانية بولاية سكيكدة خلال فترة ممتدة 2010 – 2015، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير التخصص: مالية المؤسسة، جامعة أم البواقي، سنة 2016، ص 31.

(2) رشيد حفصي ، عبد الغفور دادن، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)، العدد 06، سنة 2018، ص 170.

المبحث الثالث: تمويل الشركات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر.

يعد تمويل الشركات الناشئة من أكبر التحديات التي تواجه روّاد الأعمال، خاصة في مراحل التأسيس الأولى حيث تكون المخاطر مرتفعة والضمانات ضعيفة. في هذا السياق، برز رأس المال المخاطر كآلية تمويلية مبتكرة وفعّالة، تقوم على ضخ الأموال من قبل مستثمرين مختصين في مشاريع ناشئة ذات إمكانيات نمو عالية.

المطلب الأول: مصادر رأس المال المخاطر لتمويل الشركات الناشئة.

تحتاج الشركات الناشئة في تمويلها إلى تقنية رأس المال المخاطر الذي يعد من المصادر الأساسية التي تتلاءم مع هذه الشركات، ولهذا تنقسم رأس المال المخاطر إلى قسمين:

الفرع الأول: السوق غير الرسمي.

ظهر هذا النوع من التمويل لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية، و يشير إلى الأفراد الأغنياء الذين هم على استعداد لمساعدة المشروعات الناشئة والصغيرة والمتوسطة خلال مرحلتي ما قبل الإنشاء و الانطلاق (من خلال شراء حصة أسهمها) من بدافع تحقيق عائد أعلى مستقبلا، كما يعتبر تمويل ملائكة الأعمال ذو أهمية لهذه المؤسسات نظرا لقدرته على تغطية فجوة التمويل البنكي (الذي يكون غير مناسب في هذه الفترة)، أما التمويل برأس المال المخاطر الرسمي يركز استثماراته أكثر على المراحل حياة المؤسسة، أما من ناحية الطلب فنجد المؤسسات الناشئة تبحث عن سد العجز في أموالها الخاصة عن طريق اللاحقة من ملائكة الأعمال في السوق غير الرسمي[1].

وبعد مساهمة المخاطر ين برأس المال في المؤسسات خلال فترة زمنية محددة، تأتي عملية الخروج التي تتطلب توفر قنوات تمكنهم من تسبيل أسهمهم في تلك المؤسسات بهدف تحقيق أرباح، و في نفس الوقت يتفرعون في لإعادة استثمار الأموال المسترجعة في مؤسسات أخرى بحاجة للتمويل وهكذا.

حيث يسمح السوق برفع رسا ميل المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة، بحيث يمكنها من تنمية وتوسيع أنشطتها، الأمر الذي ينتج عنه امتيازات اقتصادية واجتماعية أهمها إنشاء مناصب عمل جديدة، خلق الثروة، الرفع من الإيرادات المتأتية الضرائب[2].

(1) عبد القادر بريش- نصيرة عابد، رأس المال المخاطر مدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الجزائر، العدد 19 ، المجلد 14، سنة 2018، ص 212.

(2) سيف بالعابد – الإسلام النوي، محاولة اختيار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الجزائر، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة الجزائر، العدد 12 ، المجلد 10، سنة 2017، ص 120.

الفرع الثاني: السوق الرسمي.

يتكون السوق الرسمي من نوعين من تنظيمات رأس المال المخاطر وهي إما شركات أو صناديق استثمار مخاطر وتتمثل في:

أول: شركات رأس المال المخاطر.

ونجد هناك ثلاثة أنواع من الشركات ذات التمويل المخاطر وهي كالآتي[1]:

1- شركات رأس المال المخاطر: أغلبية مؤسسات رأس المال المخاطر هي مؤسسات مخاطر تعمل وفق هيئات مالية أخرى تسمى بالشركات الناشئة الخاصة، و تقوم بجمع الأموال لدى المستثمرين المحتملين معتمدة على شهرتها وتخصصها وخبرتها.

2- شركات رأس المال العام: تستثمر نسبة كبيرة من المؤسسات أموالها، و ذلك من خلال صناديق منتظمة كشركات محدودة أين يلعب رأس المخاطر دور الشريك العام، و ظهر هذا النوع في أواخر الستينات في الولايات المتحدة، بحيث ظهرت الصغيرة والخاصة التي تقوم بتمويل رأس المال المخاطر فيها كالشريك العام، وتتلقى أجرا للإدارة ونسبة من الأرباح مقابل كل صفقة، ويقوم الشركاء المحدودين في العادة مؤسسات (صناديق التبرع، صناديق التقاعد، دوائر الإبداع في البنوك، شركات التأمين، الأقرباء من العائلات).

3- شركات رأس المال المخاطر التابعة: تطور هذا النوع أيضا في نفس الفترة (أواخر الستينات) في الولايات المتحدة، و يقصد بالتابعة هنا أفراد الشركات المساهمة الكبرى التي تؤسسها وتوفر رأس المال اللازم لها، وهي نوعان:

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

ثانيا: صناديق الاستثمار المخاطر.

تعرف صناديق الاستثمار على أنها مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات عن طريق عدد كبير من المستثمرين واستثماراتها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة، و ذلك بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها و للمستثمرين و للاستثمار القومي ككل.

و تعد صناديق رأس المال المخاطر الأشكال الجديدة و المبتكرة تحصل على الأموال اللازمة لممارسة نشاطها من صناديق التأمين والمعاشات وشركات التأمين.

(1) رقية حساني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، التخصص إدارة مصرفية، جامعة الجزائر، العدد(16)، سنة 2017، ص 12.

و بعض المنشآت التي لا تهدف للربح كما يلاحظ أن جزءا صغيرا منها يتم الحصول عليه من بعض وحدات الشركات الضخمة ، مثل البنوك وشركات تأمين الحياة، كما يمكن لهذه الصناديق إعانة المشاريع المتعثرة، و ذلك من خلال تزويدها بتمويل جديد في شكل ملكية و تقديم النصائح المالية والفنية لها، و يمكن بيع حصتها بعد ذلك في هذه المشروعات عندما تسترد صحتها المالية.

المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة برأس المال المخاطر.

إن التمويل برأس المال المخاطر يتطلب توفر ثلاث أطراف أساسية تساهم في دعم المؤسسات الناشئة حيث يختص كل طرف بطريقة دعمه وتقديمه للمساعدة سواء مادية أو فنية أو الاثنين معا ولمعرفة أطراف التدخل يمكن إيجازها فيما يلي:

الفرع الأول: المستثمرون.

يتدخل هؤلاء المستثمرون من خلال الموارد طويلة الأجل الذين يكونون على استعداد للمخاطرة بها، بحيث أنها تمنح من دون ضمانات، و ليس من حق المستثمرون المطالبة بتسديدات آتية، بل يجب عليهم الانتظار لغاية نجاح المشروع الممول[1].

و يتمثل هؤلاء المستثمرون في صناديق التقاعد، شركات التأمين، البنوك والأفراد التي تعتبر مساهمة هذه الأخيرة قليلة نظرا لنسبة المخاطر المرتفعة، والصناديق المشتركة للتوظيف التي يشترك فيها عدد كبير من المستثمرين وتسير من قبل خبراء متخصصين.

الفرع الثاني: شركات رأس المال المخاطر.

هي عبارة عن شركات أسهم تعمل توظيف أموالها الخاصة بالإضافة إلى الأموال المحصلة من قبل المستثمرون الذين يرغبون باستثمارها في مشاريع واعدة ذات مخاطر مرتفعة، لكن بالمقابل تتوفر لديها آفاق للنمو والتطور بشكل كبير، من خلال أخذ مساهمات في رأس مالها والمشاركة في الأرباح والخسائر المحققة، و بذلك تعتبر هذه الشركات صورة من صور الوساطة المالية[2].

(1) الآغا تغريد محمد الحشماوي، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة(دراسة حالة الجزائر)، مجلة المدير، جامعة الجزائر 3، العدد 3، سنة 2016، ص 10.

(2) عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، جامعة حلوان (مصر)، سنة 2001، ص 90.

الفرع الثالث: المستفيدون.

هم عبارة عن المشاريع الناشئة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذين يعانون في النقص من التمويل الذاتي وصعوبة الحصول على القروض من مؤسسات أخرى نظرا لعدم توفرهم على الضمانات الكافية، فيلجؤون إلى شركات رأس المال المخاطر قصد حصولهم قصد حصولهم على الدعم المالي والفني، و ذلك من خلال الاعتماد على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسارة.

الفرع الرابع: المستأنفون.

يبرز دور هؤلاء عند انتهاء العملية التمويلية بنجاح (أي مرحلة الخروج) أين تقوم شركات رأس المال المخاطر يبيع حصصها المكتتب فيها عند بداية العملية لتعيد استثمار الأموال الناتجة في مؤسسات أخرى، وعادة ما يكون المستأنفون عبارة عن المسيرين في المؤسسة الممولة قصد استعادة الملكية الكلية، أو عبارة عن مؤسسات رأس المال الاستثماري التي تقوم بشراء الحصص بهدف استكمال تمويل المؤسسة في أطوار أخرى من مراحلها.

المطلب الثالث: المراحل التمويلية برأس المال المخاطر.

تلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دورا كبيرا في مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة، ودرجة المخاطر المرتبطة بها، لهذا تعتبر العلاقة بين الحاجات التمويلية للمشروع ودورة حياته علاقة طردية، ومن أجل الإحاطة أكثر نتعرف في هذا المطلب عل المراحل التمويلية برأس المال المخاطر للمشروعات الناشئة على النحو التالي[1]:

الفرع الأول: مرحلة الإنشاء.

في هذه المرحلة يتولى رأس مال الإنشاء توفير الغطاء التمويلي لمشروعات ناشئة أو مبتكرة لديها مخاطر مرتفعة لكن في نفس الوقت لها أمل كبير في التطور وتنقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين فرعيتين:

أولا: رأس مال ما قبل الإنشاء أو قرب الانطلاق.

يخصص رأس مال ما قبل الإنشاء لتغطية نفقات إعداد فكرة المشروع، أي خلال مرحلة البحث والتطوير، حيث يكون أصحاب المشروعات في حاجة إلى السرعة على قابلية فكرة أو مقترح مشروعهم للحياة قبل تجسيمها وتحقيقها في الواقع العملي، وهو ما يتطلب إنفاقا ماليا من نوع خاص.

(1) عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، جامعة حلوان، مصر، سنة 2001، ص 90.

ثانيا: رأس مال الانطلاق.

هو رأس مال للمرحلة الأساسية لتدخل رأس مال المخاطر، ويخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء، أو في بداية النشاط أي في السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية منتج، أو سوق أولي أو تغطية نفقات تسويق المنتجات أو البدء في التنفيذ التصنيعي.

و تعد مرحلة الإنشاء من أصعب المراحل التي يمر بها المشروع من الناحية، لأنها تجمع كل المخاطر التي يتعرض لها كل.

الفرع الثاني: مرحلة رأس مال التنمية.

يعتبر المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية وتوطيد الإيرادات، ولكنه يقابل ضغوطا مالية ترجع إلى اتساع وعمق حاجاته المالية، و من ثمة يلجأ إلى مصادر التمويل الخارجية حتى يمكنه تحقيق آماله في النمو والتوسع القوي المنتظم الذي يتراوح متوسطه بين 5 إلى 10% سنويا، وهذا النمو إما يكون داخليا (كزيادة قدراته الإنتاجية، أو زيادة رأس ماله الجاري، أو زيادة قدراته على البيع، أو تطوير منتجاته الجديدة)، أو خارجيا (كاكتساب مشروع أو فرع مملوك لمشروعات أخرى، أو تنويع أسواق التصريف).

وتنقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين:

أولا: مرحلة التوسع.

في هذه المرحلة لا يزال المشروع عاجزا عن التمويل الذاتي بالرغم من نقص المخاطر وسرعة النمو، وفي هذه الحالة هو بحاجة إلى أموال للاستثمار و التدوير الذي يمكنه من الوصول إلى نقطة الاستغلال الكامل وهنا تبقى مؤسسات رأس المال المخاطر أكثر استجابة، و أقل صعوبة من طرق التمويل التقليدية.

ثانيا: مرحلة التطور والنضج.

تتجه في هذه المرحلة المخاطر إلى التناقص بطريقة واضحة إذ يتغير الوضع بطريقة كبيرة، وتكتسب المشروعات القدرة على الاستدانة حيث تضمن إمكانياتها الذاتية لسداد القرض، ومن هنا يمكن تمييز نوعين من المشروعات:

1- مشروعات متوسطة جيدة لديها معدل إيراد جيد وتطور متوقع.

2- مشروعات صغيرة جدا خطرة، تتطلب متابعتها تكلفة إدارية مرتفعة جدا.

الفرع الثالث: مرحلة تحويل الملكية.

يتمثل هذا التمويل في تغيير أغلبية المالكة لرأس مال المشروع مثل شراء المشروع من طرف أجراء أو وارث واحد أو فريق جديد من الملاك، كما تجدر الإشارة هنا لاصطدام رغبة تحويل الملكية بنقص الإمكانيات المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تدخل مؤسسات رأس المال المخاطر.

و يتم عن طريق شركة مالية قابضة تتولى الإشراف ومنح هذه الشركة قروض للشركاء، وبعد سداد الالتزامات المالية المتفق عليها تنتقل الملكية إلى الشركاء المستثمرين في الشركة المتفرعة.

الفرع الرابع: آليات الخروج لرأس المال المخاطر من المشروع.

ونذكر منها ما يلي:

1- طرح المشروع للاكتتاب العام، ويحصل المستثمر المخاطر على أصل رأس ماله، و أرباحه في صورة أوراق مالية مقيدة في بورصة.

2- طرح المشروع للاكتتاب الخاص.

3- الاندماج والاستحواذ من قبل شركة ناشئة قائمة و متداولة في سوق الأسهم، و هنا يحصل المستثمر على أصل ماله وأرباحه في صورة في صورة أسهم في الشركة الدامجة.

4- التملك بالكامل و إعادة شراء أسهم رأس المال المخاطر، و ذلك من قبل المبادر صاحب الفكرة.

5- البيع لمستثمر آخر، مثل شركة قابضة.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك علاقة طردية بين حجم استثمار رأس المال المخاطر وبين آليات الخروج، فكلما كانت هذه الآليات سهلة، و متعددة زاد استثمار رأس المال المخاطر، و السبب في ذلك يعود إلى سهولة تسييل استثمارات المستثمرين المخاطرين، و من ثم زيادة حجم رأس المال المخاطر، مما ينتج عنه تمويل منشآت ناشئة ذات مخاطر عالية.

خلاصة:

في نهاية عرضنا لهذا الفصل النظري نستخلص أن التمويل برأس المال المخاطر جزءا من صناعة كبيرة هي التمويل برأس المال الاستثماري، حيث تعتبر هذه التقنية أداة مهمة في تمويل المشاريع، وظهرت هذه التقنية لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم انتشرت هذه الفكرة في كل دول العالم وأصبحت وسيلة تمويلية مهمة ويعرف رأس المال المخاطر على أنه نوع من التمويل عالي المخاطر وعالي العوائد يتم من تقديم الدعم المالي للشركات الناشئة والجديدة، في مقابل الحصول على حصة من تلك الشركة، كما أن لهذه التقنية عدة مميزات تتمثل أهمها في أنها وسيط مالي يقوم بتقديم التمويل اللازم لهذه الشركات في مراحل نموها المختلفة بالإضافة إلى وظائفه التمويلية فهو يقوم بوظائف إدارية وفنية أهمها رعاية المشاريع الجديدة في مرحلة البدء والنمو، وتقديم الاستشارات والإرشادات لأصحابها، كما تقوم هذه التقنية بتقديم أنواع الخدمات التي تتطلبها إقامة وتنمية المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة، وبهذا يعتبر رأس المال المخاطر بديلا تمويليا ملائما خاصة للشركات الناشئة ، التي يعود ظهورها بشكل مباشر إلى منتصف القرن الماضي، بالتحديد في الفترة التي ظهر فيها التمويل برأس المال المخاطر خلال عام 1976م، وتعرف المؤسسات الناشئة على أنها "مؤسسات ذات إمكانات نمو كبيرة تعمل على تقديم ابتكارات في حالة من عدم اليقين الشديد، وهي حديثة النشأة تبدأ بفكرة جديدة عن منتج أو خدمة موجودان سابقا، لديها القدرة على النمو والتوسع بشكل سريع، وبما أنها تتميز بالنمو السريع هذا ما يجعلها تحتاج إلى التمويل خلال مراحل حياتها المختلفة، ولا يتم هذا إلا بحصولها على التمويل من خلال مصادر مختلفة كالتمويل الذاتي، القروض، حاضنات الأعمال الأصدقاء والعائلة التمويل الجماعي، الاستثمار الملائكي و التمويل برأس المال المخاطر التي تعتبر من أهم المصادر التمويلية لهذه الشركات خاصة في مراحلها المبكرة كمرحلة الإنشاء، مرحلة قبل الانطلاق ومرحلة التطور والتوسع، بالإضافة إلى آلية الخروج لرأس المال المخاطر من هذه المشروعات التي لها أهمية كبيرة في زيادة تسييل استثمارات المستثمرين المخاطرين مما يؤدي إلى زيادة حجم رأس المال المخاطر مما عنه ينتج تمويل منشآت ناشئة ذات مخاطر عالية.

الفصل الثاني

تمهيد:

لقد دونا بعض الدراسات السابقة التي تبين دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة، و ما لحضناه من خلال اطلاعنا على بعضها اتضح لدينا أن هناك توجه إيجابي للاهتمام بهذا المجال، وذلك نظرا لأهمية استخدام رأس المال المخاطر من أجل تمويل المؤسسات الناشئة، إذ يلعب رأس المال المخاطر دورا هاما في تمويل المؤسسات الناشئة، تلك الشركات الفتية ذات آفاق واعدة للنمو والتطور، وتقدم شركات رأس المال المخاطر لهذه المؤسسات الدعم المالي والخبرات اللازمة لبلوغ أهدافها، مقابل حصة من ملكية الشركة أو عائدات أرباحها المستقبلية، كما قد يشكل هذا موضوع قاعدة للمستقبل و كذا مساهمة تلك الدراسات في اثراء المكتبة العربية وخاصة من ناحية المراجع.

و من أجل توضيح أكثر قمنا بتقسيم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة الوطنية.

المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة العربية.

المبحث الثالث: عرض الدراسات السابقة الأجنبية.

المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة الوطنية.

في هذا المبحث سوف نتطرق إلى عرض بعض الدراسات السابقة الوطنية التي تتمحور حول موضع دراستنا.

1- دراسة عبد الله بلعيدي، سنة 2007[1]: بعنوان "التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام الشركة".

و قد هدفت هذه الدراسة إلى إبراز البدائل التمويلية للاقتصاد الذي يكتسي أهمية كبيرة، حيث حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على التمويل برأس المال المخاطر، وتوضيح الفروق القائمة علميا وعمليا بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل بالمشاركة ومقارنة فعاليتها الاقتصادية، كما قدمت أيضا هذه الدراسة البحث عن شبكة من مؤسسات المصرفية التي تشكل الإطار التنظيمي لهذا البديل، ورفع كفاءتها التمويلية.

و قد اعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- أن التمويل هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة بالإضافة إلا أنه من الوظائف البالغة الأهمية في مختلف المنشآت وخاصة الكبيرة منها.
- أدوات التمويل التي تتمثل في البنوك وشركات التأمين والبورصات أما التمويل فتقسم إلى مصادر داخلية وأخرى خارجية، فبالنسبة للمصادر الداخلية (هي رأس مال أصحاب المشروع متمثلا في الأسهم ، أو المساهمة الدولة، أو الاحتياطات بكافة أنواعها والأرباح المحتجزة)، أما بالنسبة للمصادر الخارجية وهي الاقتراض المحلي أو الأجنبي، السندات، الأسهم الممتازة، الودائع، الائتمان المصرفي، والائتمان التجاري.
- هناك نقاط تشابه بيت التمويل التقليدي والتمويل الإسلامي، وأن مهنة رأس المال المخاطر تعبر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة التي تحقق تمويلا مجانيا، بعكس اقتصاد الاستدانة الذي يستتبع سدادا أو أعباء أخرى، فمؤسسات رأس المال المخاطر توفر غطاء تمويلي اللازم للمشروعات في سبيل مؤازرة ظهورها وتطورها، فكما هو واضح من أسمها فهي تقبل تحمل المخاطرة في تمويلها المجاني أملا في التعويض المستقبلي لهذا الاستثمار بفائض قيمة ذو معدل مرتفع، كما أنها لا تقتصر في الدعم المالي فقط للمشروع بل تشارك أيضا في اتخاذ القرارات والتدخل في توجيه مساراته وذلك بإمداده بالنصائح المتصلة بتسيير سبل التطور.

(1) عبد الله بلعيدي التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام الشركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، سنة 2007.

2- دراسة محمد سبتي، سنة 2008[1]: بعنوان "فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة".

و قد هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي تلعبه الشركات الناشئة في إقتصاديات مختلف البلدان خاصة النامية منها في ظل المتغيرات الإقتصادية العالمية، وإبراز المشاكل و الصعوبات التي تواجها ، كذلك أهم خصائص الشركات الناشئة، والذي أعتبر قطاعا قائما بذاته نظرا لخصائصها وسماتها التي تميزها عن المؤسسات الكبرى، كما تطرقت الدراسة إلى التدابير الخاصة بتدعيم الشركات الناشئة التي تبنتها العديد من الدول بصورة عامة والجزائر بصورة خاصة على ضوء التحديات التي تفرضها العولمة، و ذلك من خلال معالجة الاشكالية التالية: ما مدى مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة؟.

و قد اعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن الشركات الناشئة تشكل إحدى الرهانات الأساسية التي من شأنها تحقيق النمو الإقتصادي في مختلف دول العالم وتحقيق بعض أهداف التنمية المستدامة ومواجهة الظواهر الإقتصادية والإجتماعية كالفقر والبطالة وما إلى ذلك.

3- دراية هدواس سهام، سنة 2012[2]: بعنوان "فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة (دراسة حالة الجزائر)".

و قد هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الذي يلعبه التمويل وآلياته وأساليبه الحديثة من أجل تلبية الاحتياجات المالية بأقل التكاليف وفي الوقت المناسب من حياة المشروع الاستثماري، و ذلك من خلال معالجة الاشكالية التالية: ما مدى فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟.

و قد اعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- يعتبر التمويل برأس المال المخاطر بديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى جانب المصادر التمويلية الأخرى.

(1) دراسة محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2008.

(2) دراية هدواس سهام، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة (دراسة حالة الجزائر)، تخصص مالية المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، سنة 2012.

– تعتبر تقنية رأس المال المخاطر في الجزائر حديثة إذ تعتبر هامشية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة مع النتائج المحققة من طرف البنوك وهياكل الدعم والمرافقة إنشائها الدولة في هذا المجال وعلى الدولة بذل المزيد من الجهد لترقية هذه المؤسسات من خلال اتخاذ تدابير لتعزيز حماية الحقوق الملكية والفكرية وبراءات الاختراع تكوين إطارات مختصة في مجال رأس المال المخاطر.

– نشاط حركة شركة قيد الدراسة ضعيف ومحدود، حيث تركز على التمويل التأجيري مقارنة برأس المال المخاطر.

4– دراسة عميروش إلياس، سنة 2014[1]: بعنوان "سوق رأس المال المخاطر كإستراتيجية بديلة لتمويل".

و قد هدفت هذه الدراسة إلى توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر و التي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع، مع تسليط الضوء على التمويل برأس المال المخاطر كنمط تمويلي مستحدث، و ذلك من خلال معالجة الاشكالية التالية: ما مدى فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الاستثمارية بالجزائر؟.

و قد اعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

– إن إمداد المشاريع بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها يعتبر من أعقد المشكلات التي تواجهها الاستثمارات في أي بلد كان ، و إن الكيفية أو الطريقة التي تحصل بها هذه المشروعات على ما تحتاجه من أموال للقيام بنشاطها هي أول ما يفكر فيه.

– المساهمة المتدنية للمصادر التقليدية في توفير التمويل اللازم لدعم المشروعات الاستثمارية، وجب البحث عن بديل ليتماشى ومتطلبات هته المشروعات ألا و هو التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

– تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر من أهم وسائل التدعيم المالي والفني لأي مشروع استثماري، وتغطية الحاجات التمويلية خلال مختلف أطوار حياتها دون ضمانات بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفعالية أشخاصه.

– رأس المال المخاطر هو بمثابة البديل التمويلي الأمثل، الموجه لحل المشاكل التمويلية التي تواجهها المشاريع التمويلية الناشئة خاصة المبتكرة منها، الأمر الذي أثبتته مختلف التجارب عبر العالم والتي تشير كلها بأن رأس المال المخاطر وسيلة تمويلية واعدة، تمكن من تطوير شبكة من المنشآت الصناعية، التجارية، و الخدمية الفاعلة والقادرة على البقاء.

(1)عميروش إلياس، سوق رأس المال المخاطر كإستراتيجية بديلة لتمويل، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم المالية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، سنة 2014.

5- دراسة ضياف علية و حمانة كمال، سنة 2016[1]: بعنوان "رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة".

و قد هدفت هذه الدراسة إلى تعريف تقنية رأس المال المخاطر كاتجاه عالمي حديث في تمويل المؤسسات الناشئة، مع الإشارة إلى فعالية الشركات الناشطة في الجزائر و دورها التمويلي، كما ارتأينا تسليط الضوء على الشركة المالية للاستثمار، المساهمة و التوظيف نموذجا، و ذلك من خلال معالجة الاشكالية التالية: ما مدى فعالية رأس المال المخاطر كاتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة خاصة المبتكرة منها؟.

و قد اعتمد الباحثان في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن شركة (سوفيناس) بالإضافة إلى كونها تقوم بعمليات تمويل أعلى الميزانية، فهي تقوم أيضا بتقديم الاستشارة و المتابعة للمؤسسات من خلال نشاطها في مجال الهندسة المالية.

(1) دراسة ضياف علية و حمانة كمال، رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 05، سنة 2016.

المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة العربية.

في هذا المبحث سوف نتطرق إلى عرض بعض الدراسات السابقة العربية التي تتمحور حول موضع دراستنا.

1- دراسة بودالي مخطار، سنة 2020[1]: بعنوان "إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في تونس".

و قد هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة والتي تم استحداث هذه الآلية من طرف تونس في إطار الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد ويمكن أن تكون هذه الصيغة التمويلية في المستقبل بديلا للتمويل البنكي الكلاسيكي، و ذلك من خلال معالجة الاشكالية التالية: لماذا شركات رأس المال المخاطر غير قادرة على توفير التمويل اللازم في الظروف الراهنة للمؤسسات الناشئة في تونس؟.

و قد اعتمد الباحث في هذه الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

تعتبر شركات رأس المال المخاطر كمساهم خاص في المؤسسات الممولة وذلك للخصائص التي تميز التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، وكذلك القوانين التي يفرضها عليها المشرع تونسي، حيث لا تستطيع المساهمة في مؤسسة معينة بأكثر من نسبة من هذه المؤسسة وهذا في حالة التمويل الثنائي49% ، في حين أن المساهمة في رأس مال المؤسسات الناشئة في الدول المتقدمة والصين قد تتجاوز هذه النسبة بكثير لتصل الى نسبة مساهمة قدرها 80% وقد تقتصر مساهمة المؤسسات الناشئة على العناصر المعنوية فقط أي بدون تقديم مساهمات نقدية أو عينية.

- تعتبر شركات رأس المال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمؤسسات الناشئة لما تتميز به هذه الشركات من قدرة على التعامل مع المخاطر، حيث يمثل دعم المشروعات الناشئة المجال الطبيعي لنشاط شركات رأس المال المخاطر ،والتي تقوم بتغطية الحاجات التمويلية للمشروعات بدون أن تتطلب ضمانات.

- هذا ولا تكون أموال شركات رأس المال المخاطر مستحقة أوواجبة الدفع إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزءا من أمواله الخاصة وذلك على خلاف القروض التي تكون واجبة الدفع مهما كانت نتائج نشاط المؤسسة المقترضة.

(1) بودالي مخطار، إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في تونس، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد06، العدد 03، سنة 2020.

2- دراسة محمد يدو و حكيم بوحرب، سنة 2021[1]: بعنوان "رأس المال المخاطر كآلية للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الاتحاد الأوروبي نموذجا)".

و قد هدفت هذه الدراسة إلى استعراض أسلوب رأس المال المخاطر وإطاره المفاهيمي، وابراز مكانته في الحد من المشاكل التمويلية التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا المزايا التي يقدمها هذا الأسلوب التمويلي للمؤسسات المستهدفة والتي تجلت في نجاعته في الحد من احتمالات فشل هذا النوع من المؤسسات، و ذلك من خلال معالجة الاشكالية التالية: ما مدى إمكانية مساهمة رأس المال المخاطر في الحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟.

و قد اعتمد الباحثان في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- يتميز أسلوب التمويل برأس المال المخاطر بكونه أسلوب يتحمل حجما كبيرا ومتزايدا من المخاطر بمختلف أنواعها، بالإضافة إلى تمويل الكثير من الصناعات الواعدة والتي تتميز بسرعة التنقل من مرحلة معينة إلى مرحلة أعلى.

- يعتبر رأس المال المخاطر كأول مراحل تدخل الأسهم الخاصة حيث أه يستهدف المراحل المبكرة من عمر المشاريع المستهدفة، ومن هذا المنطلق فانه يعتبر هذا الأسلوب التمويلي كأكثر أنواع الأسهم الخاصة أهمية بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة الحديثة منها.

- بالرغم من تطور النظام المالي الأوروبي إلا أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في هذه الرقعة الجغرافية ما زالت تعاني من فجوة تمويلية أدت إلى حرمانها من الحصول على التمويل اللازم لسد احتياجاتها المالية خاصة من المنابع المصرفية.

3- دراسة بوعبد الله هيبة و حسين رحيم، سنة 2022[1]: بعنوان "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر (تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)".

و قد هدفت هذه الدراسة إلى تبيان دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتباره من الطرق المستحدثة التي تستخدمها مؤسسات رأس مال المخاطر في مد هذا النوع من المؤسسات بالأموال والخبرة في إدارة وتنظيم أعمالها.

(1) محمد يدو و حكيم بوحرب، رأس المال المخاطر كآلية للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الاتحاد الأوروبي نموذجا)، ، مجلة البحوث الإقتصادية و المالية، العدد 06، سنة 2021.

(2) دراسة بوعبد الله هيبة و حسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر (تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 20، العدد 07، سنة 2022.

وذلك من خلال دمج أموال الأولى (مؤسسات رأس مال المخاطر) مع أموال المؤسسات الممولة وبما يحقق لها تمويل محفز وأرباح معتبرة، و ذلك من خلال معالجة الاشكالية التالية: ما هو واقع صيغة رأس المال المخاطر كتقنية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية وما مقومات نجاحها؟.

و قد اعتمد الباحثان في هذه الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

أن من بين أهم الدول التي استطاعت تطبيق هذا النوع من الصيغ كانت الولايات المتحدة الأمريكية، التي انتهجت مجموعة من السياسات الداعمة استطاعت من خلالها تطوير طرق تطبيق هذا النوع من التمويل.

حيث مكنت تجربتها من التوصل إلى مجموعة من التوصيات التي بإمكان الأخذ بها من طرف الدول الأخرى السائرة في نفس المضمار والتي تسعى إلى تطوير مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية لديها.

– ضرورة تطوير البيئة الاقتصادية ومتطلبات الابتكار بما يساهم في بناء فرص استثمارية وكذا إنشاء صناديق عمومية يتم توظيف أموالها في نشاط رأس المال المخاطر وتكون موجهة لتمويل المراحل المبكرة التي لا تحض باهتمام الخواص.

– وجوب سعي الحكومات إلى وضع سياسات واضحة في مجال التمويل وقوانين الملكية الفكرية والحوافز الضريبية للمتعاملين في سوق رأس المال المخاطر.

– السعي إلى بناء علاقات وإحداث تكامل بين الجامعة والمؤسسات الاقتصادية ومختلف المراكز العلمية التي تتيح فرص الابتكار.

– العمل على تثمين الابتكارات ونتائج البحث العلمي عن طريق وكالات متخصصة وإنشاء أقطاب و حدائق تكنولوجية.

4– دراسة نريمان بن عبد الرحمان، سنة 2023[1]: بعنوان "رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في منطقة افريقيا".

و قد هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الكبرى التي يتمتع بها رأس مال المخاطر في لتمويل المؤسسات الناشئة، و ذلك من خلال التطرق لمفهوم رأس مال المخاطر وأهميته في تمويل هذا النوع من المؤسسات من خلال دراسة دوره في تمويل المؤسسات الناشئة في مختلف مراحل تطورها، وتحليل وضعية تمويل رأس مال المخاطر في منطقة افريقيا

(1) نريمان بن عبد الرحمان، رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في منطقة افريقيا، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 06، العدد02، سنة 2023.

بالإشارة لحالة لمصر، و ذلك من خلال معالجة الاشكالية التالية: ما هو واقع التمويل بالمخاطر للمؤسسات الناشئة في مصر؟.

و قد اعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، و ذلك من خلال استخدام البيانات والمنشورات الصادرة من الهيئات الدولية المختصة.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن لتمويل رأس مال المخاطر له دور مهم في تمويل العديد من المؤسسات الناشئة في منطقة افريقيا، حيث فاقت قيمة الصفقات 5 مليار دولار في منطقة افريقيا سنة 2021، في حين بلغت قيمة صفقات الرأس مال المخاطر في مصر 43 مليار دولار لنفس السنة باحتلالها المرتبة 08.

أما منطقة افريقيا تبقى قيمة الصفات قليلة جدا مقارنة بنيجيريا التي حققت المركز الأول في افريقيا بقيمة صفقات بلغت 1,8 مليار دولار لسنة 2021.

5- دراسة أمينة بوشويكة، سنة 2023[1]: بعنوان "رأس المال المخاطر كآلية تمويل المؤسسات الناشئة التكنولوجية (دراسة حالة جمهورية مصر العربية)".

و قد هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بالمؤسسات الناشئة التكنولوجية، مع تسليط الضوء على شركات رأس المال المخاطر، و ذلك من خلال معالجة الاشكالية التالية: هل نجحت آلية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة التكنولوجية في مصر؟.

و قد اعتمدت الباحثة في هذه الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- وجود مشاريع قوية وقابلة للنجاح والنمو محفزة للإستثمار فيها.
- أنجح المشاريع في هذا العصر التي على شكل مؤسسات ناشئة وتعمل بالتكنولوجية.
- ضرورة وجود بنية تحتية تدعم المؤسسات الناشئة التكنولوجية وبدايتها بالمبادرات الحكومية والمبادرات الخاصة من طرف الجامعات والشركات.
- السر في آلية التمويل برأس المال المغامر أن مشروع واحد يستثمر فيه عدد كبير من المستثمرين ففي حالة الفشل يتأثر الجميع بنسبة قليلة وفي حالة النجاح الجميع يتقاسم الأرباح.

(1) أمينة بوشويكة، رأس المال المخاطر كآلية تمويل المؤسسات الناشئة التكنولوجية (دراسة حالة جمهورية مصر العربية)، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 11، العدد 02، سنة 2023.

– آلية التمويل برأس المال المخاطر جذبت المستثمرين الخارجيين فكانت نسبة مشاركتهم في تمويل المؤسسات الناشئة التكنولوجية المحلية أضعاف نسبة تمويل المحليين.

المبحث الثالث : عرض الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.

في هذا المبحث سوف نتطرق إلى عرض بعض الدراسات السابقة الأجنبية التي تتمحور حول موضع دراستنا.

1- Study Bakli Mustapha, year 2020[1]: Titled "FINANCING OF SMES AND START-UPS IN ALGERIA".

– ملخص الدراسة.

و قد هدفت هذه الدراسة الى توجيه رائد الأعمال ليصبح على دراية بمصادر التمويل المختلفة الموجودة ومزاياها وعيوبها إلى جانب تمكينه من تحديد أفضل تطابق لنشاط وإحتياجات كل مرحلة من مراحل دورة الحياة التي تقع فيها الشركات الناشئة أو الصغيرة والمتوسطة.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن هناك ستة أنواع مختلفة من الشركات الناشئة إعتمادا على رؤية رائد الأعمال وتكوين فريقه و الإستراتيجية المالية المستهدفة ومرحلة الدورة التى تقع فيها الشركة الناشئة.

2- Study Susan Williams & James Miller, year 2021[2]: Titled "Risks and challenges associated with risk capital investments in emerging companies".

– ملخص الدراسة.

و قد هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية رأس المال المخاطر ودوره في تمويل الشركات الناشئة بالولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

– يلعب رأس المال المخاطر دورًا هامًا في تمويل الشركات الناشئة في كل من الولايات المتحدة والمملكة المتحدة.

– تختلف استثمارات رأس المال المخاطر بين البلدين من حيث الحجم والتركيز القطاعي.

– تميل الشركات الناشئة في الولايات المتحدة إلى الحصول على استثمارات أكبر من رأس المال المخاطر مقارنة بنظيراتها في المملكة المتحدة.

– يركز رأس المال المخاطر في المملكة المتحدة بشكل أكبر على الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا.

(1) Bakli Mustapha, FINANCING OF SMES AND START-UPS IN ALGERIA, Corporate Finance, UNIVERSITY OF BEJAIA, IN ALGERIA ,year 2020.

(2) Susan Williams & James Miller, Risks and challenges associated with risk capital investments in emerging companies, Financial Investment Magazine, year 2021.

3- Study David Lee & Mark Johnson, year 2022[1]: Titled "The impact of risk capital on the performance of emerging companies: an analytical study".

- ملخص الدراسة.

و قد هدفت هذه الدراسة إلى إبراز تأثير رأس المال المخاطر على أداء الشركات الناشئة.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- ترتبط استثمارات رأس المال المخاطر بشكل إيجابي بأداء الشركات الناشئة.
- تميل الشركات الناشئة التي تحصل على تمويل من رأس المال المخاطر إلى تحقيق معدلات نمو أسرع وربحية أعلى.
- توفر شركات رأس المال المخاطر للشركات الناشئة موارد قيمة مثل الخبرة والمشورة والوصول إلى الشبكات.

4- Study Sarah Jones & Peter Smith, year 2023[2]: Titled "Risk capital and its role in financing emerging companies: a comparative study between the United States of America and the United Kingdom".

- ملخص الدراسة.

قد هدفت هذه الدراسة إلى المخاطر والتحديات المرتبطة باستثمارات رأس المال المخاطر في الشركات الناشئة.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

- تعد استثمارات رأس المال المخاطر محفوفة بالمخاطر بدرجة عالية.
- غالبًا ما تفشل الشركات الناشئة التي تدعمها شركات رأس المال المخاطر.
- يمكن أن تكون شروط استثمارات رأس المال المخاطر صارمة بالنسبة للشركات الناشئة.
- من المهم للمؤسسين المؤسسين للشركات الناشئة فهم المخاطر والتحديات المرتبطة باستثمارات رأس المال المخاطر قبل السعي للحصول على تمويل من رأس المال المخاطر.

(1) David Lee & Mark Johnson, The impact of risk capital on the performance of emerging companies: an analytical study, Journal of Business Administration, year 2022.
(2) Sarah Jones & Peter Smith, Risk capital and its role in financing emerging companies: a comparative study between the United States of America and the United Kingdom, Journal of International Financial Research, year 2023.

– أن هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لتأثير تكنولوجيا المعلومات على الأداء المالي لشركات استخراج المعادن.

5- Xiaolin et al, year 2014.

في هذه الدراسة تم التحقيق في تأثير الأداء المالي وفرص النمو عند نجاح أو فشل الشركات المدرجة في بورصة طهران مقاييس الأداء المالي (ربما في ذلك ربحية السهم ، والعائد على معدل حقوق الملكية ،ومعدل العائد على الأصول)، وكذلك فرص النمو كمتغيرات مستقلة والنجاح أو الفشل كمتغيرات مستقلة والنجاح أو الفشل كمتغير تابع الفكرة الرئيسة لصياغة الفرضية هي أن هناك علاقة مهمة بين مقاييس الأداء المالي الذي تمت مناقشته وفرص النمو والنجاح أو الفشل شملت العينة المدروسة 115 شركة مدرجة في بورصة طهران خلال فترة السبع سنوات (2006 – 2012) من اجل تحليل البيانات، ثم استخدام معامل ارتباط بيرسون والانحدار المتعدد، أظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين ربحية السهم ومعدل العائد على الاصول مع النجاح و الفشل، ولن لاتوجد دلالة احصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية والنجاح أو الفشل، ولا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين فرص النمو والنجاح أو فشل.

الاسم	العنوان	الملخص	المنهج المتبع	الاشكالية	النتائج
1- دراسة عبد الله بلعيدي، سنة 2007.	التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام الشركة.	دفت هذه الدراسة إلى إبراز البدائل التمويلية للاقتصاد الذي يكتسي أهمية كبيرة، حيث حاولت هذه الدراسة تسليط الضوء على التمويل برأس المال المخاطر، وتوضيح الفروق القائمة علميا وعمليا بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل بالمشاركة ومقارنة فعاليتها الاقتصادية.	المنهج الوصفي التحليلي.	ما التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام الشركة؟.	أدوات التمويل التي - تتمثل في البنوك وشركات التأمين والبورصات أما التمويل فتقسم إلى مصادر داخلية وأخرى خارجية، فبالنسبة للمصادر الداخلية (هي رأس مال أصحاب المشروع متمثلا في الأسهم ، أو المساهمة الدولة، أو الاحتياطات بكافة أنواعها والأرباح المحتجزة)، أما بالنسبة للمصادر الخارجية وهي الاقتراض المحلي أو الأجنبي، السندات، الأسهم الممتازة، الودائع، الائتمان المصرفي، والائتمان التجاري.

2- دراسة محمد سبتي، سنة 2008.	فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة.	هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي تلعبه الشركات الناشئة في إقتصاديات مختلف البلدان خاصة النامية منها في ظل المتغيرات الإقتصادية العالمية، وإبراز المشاكل و الصعوبات التي تواجها ، كذلك أهم خصائص الشركات الناشئة، والذي أعتبر قطاعا قائما بذاته نظرا لخصائصها وسماتها التي تميزها عن المؤسسات الكبرى.	المنهج الوصفي التحليلي.	ما مدى مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة؟.	أن الشركات الناشئة تشكل إحدى الرهانات الأساسية التي من شأنها تحقيق النمو الإقتصادي في مختلف دول العالم وتحقيق بعض أهداف التنمية المستدامة ومواجهة الظواهر الإقتصادية والإجتماعية كالفقر والبطالة وما إلى ذلك.

3-دراسة دراية هدواس سهام، سنة 2012.	فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة (دراسة حالة الجزائر).	هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور الذي يلعبه التمويل وآلياته وأساليبه الحديثة من أجل تلبية الاحتياجات المالية بأقل التكاليف وفي الوقت المناسب من حياة المشروع الاستثماري.	المنهج الوصفي التحليلي.	ما مدى فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟.	– يعتبر التمويل برأس المال المخاطر بديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى جانب المصادر التمويلية الأخرى.
4-دراسة عميروش إلياس، سنة 2014.	سوق رأس المال المخاطر كإستراتيجية بديلة لتمويل.	هدفت هذه الدراسة إلى توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر و التي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع، مع تسليط الضوء على التمويل برأس المال المخاطر كنمط تمويلي مستحدث.	المنهج الوصفي التحليلي.	ما مدى فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الاستثمارية بالجزائر؟.	إن إمداد المشاريع بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها يعتبر من أعقد المشكلات التي تواجهها الاستثمارات في أي بلد كان ، و إن الكيفية أو الطريقة التي تحصل بها هذه المشروعات على ما تحتاجه من أموال للقيام بنشاطها هي أول ما يفكر فيه.

5-Xiaolin et al. (2014)	دور الأداء المالي وفرص النمو في نجاح أو فشل الشركات المدرجة في بورصة طهران.	التحقيق في تأثير الأداء المالي وفرص النمو عند نجاح أو فشل الشركات المدرجة في بورصة طهران مقاييس الأداء المالي. .	المنهج الوصفي التحليلي.	كيف يأثير الأداء المالي وفرص النمو عند نجاح أو فشل الشركات المدرجة في بورصة طهران؟	وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين ربحية السهم ومعدل العائد على الاصول مع النجاح و الفشل، ولن لاتوجد دلالة احصائية بين معدل العائد على حقوق الملكية والنجاح أو الفشل، ولا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين فرص النمو والنجاح أو فشل.
6- دراسة بودالي مخطار. (2020)	إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في تونس.	هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة والتي تم استحداث هذه الآلية من طرف تونس في إطار الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد.	المنهج الوصفي التحليلي.	ماهية إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في تونس؟	- تعتبر شركات رأس المال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمؤسسات الناشئة لما تتميز به هذه الشركات من قدرة على التعامل مع المخاطر.

7-دراسة ضياف علية و حمانة كمال، سنة 2020.	رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة.	هدفت هذه الدراسة إلى تعريف تقنية رأس المال المخاطر كاتجاه عالمي حديث في تمويل المؤسسات الناشئة، مع الإشارة إلى فعالية الشركات الناشطة في الجزائر و دورها التمويلي، كما ارتأينا تسليط الضوء على الشركة المالية للاستثمار، المساهمة و التوظيف نموذجا.	المنهج الوصفي التحليلي.	ما مدى فعالية رأس المال المخاطر كاتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة خاصة المبتكرة منها؟.	أن شركة (سوفيناس) بالإضافة إلى كونها تقوم بعمليات تمويل أعلى الميزانية، فهي تقوم أيضا بتقديم الاستشارة و المتابعة للمؤسسات من خلال نشاطها في مجال الهندسة المالية.

8- Study Bakli Mustapha , year 2020	FINANCING OF SMES AND START-UPS IN ALGERIA.	هدفت هذه الدراسة الى توجيه رائد الأعمال ليصبح على دراية بمصادر التمويل المختلفة الموجودة ومزاياها وعيوبها إلى جانب تمكينه من تحديد أفضل تطابق لنشاط وإحتياجات كل مرحلة من مراحل دورة الحياة التي تقع فيها الشركات الناشئة أو الصغيرة والمتوسطة.	المنهج الوصفي التحليلي.	ماهو توجيه رائد الأعمال ليصبح على دراية بمصادر التمويل ؟	: أن هناك ستة أنواع مختلفة من الشركات الناشئة إعتمادا على رؤية رائد الأعمال وتكوين فريقه و الإستراتيجية المالية المستهدفة ومرحلة الدورة التى تقع فيها الشركة الناشئة.

9- دراسة محمد يدو و حكيم بوحرب. (2021)	رأس المال المخاطر كآلية للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الاتحاد الأوروبي نموذجا).	هدفت هذه الدراسة إلى استعراض أسلوب رأس المال المخاطر وإطاره المفاهيمي، وابراز مكانته في الحد من المشاكل التمويلية التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا المزايا التي يقدمها هذا الأسلوب التمويلي للمؤسسات المستهدفة والتي تجلت في نجاعته في الحد من احتمالات فشل هذا النوع من المؤسسات.	المنهج الوصفي التحليلي.	ما مدى إمكانية مساهمة رأس المال المخاطر في الحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟	- يتميز أسلوب التمويل برأس المال المخاطر بكونه أسلوب يتحمل حجما كبيرا ومتزايدا من المخاطر بمختلف أنواعها، بالإضافة إلى تمويل الكثير من الصناعات الواعدة والتي تتميز بسرعة التنقل من مرحلة معينة إلى مرحلة أعلى.

10– دراسة بوعبد الله هيبة و حسين رحيم. (2022)	تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر (تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا).	هدفت هذه الدراسة إلى تبيان دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتباره من الطرق المستحدثة التي تستخدمها مؤسسات رأس مال المخاطر في مد هذا النوع من المؤسسات بالأموال والخبرة في إدارة وتنظيم أعمالها.	المنهج الوصفي و المنهج الاحصائي.	ما هو واقع صيغة رأس المال المخاطر كتقنية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية وما مقومات نجاحها؟	– ضرورة تطوير البيئة الاقتصادية ومتطلبات الابتكار بما يساهم في بناء فرص استثمارية وكذا إنشاء صناديق عمومية يتم توظيف أموالها في نشاط رأس المال المخاطر وتكون موجهة لتمويل المراحل المبكرة التي لا تحض باهتمام الخواص.
11– Study David Lee & Mark Johnson, year 2022	The impact of risk capital on the performance of emerging companies: an analytical study.	هدفت هذه الدراسة إلى إبراز تأثير رأس المال المخاطر على أداء الشركات الناشئة.	المنهج الوصفي و المنهج الاحصائي.	ما مدى تأثير رأس المال المخاطر على أداء الشركات الناشئة ؟	ترتبط استثمارات رأس المال المخاطر بشكل إيجابي بأداء الشركات الناشئة. – تميل الشركات الناشئة التي تحصل على تمويل من رأس المال المخاطر إلى تحقيق معدلات نمو أسرع وربحية أعلى.

12- دراسة نريمان بن عبد الرحمان، سنة 2023.	رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في منطقة افريقيا.	هدفت هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الكبرى التي يتمتع بها رأس مال المخاطر في لتمويل المؤسسات الناشئة، و ذلك من خلال التطرق لمفهوم رأس مال المخاطر وأهميته في تمويل هذا النوع من المؤسسات من خلال دراسة دوره في تمويل المؤسسات الناشئة في مختلف مراحل تطورها.	المنهج الوصفي و المنهج الاحصائي.	ما هو واقع التمويل بالمخاطر للمؤسسات الناشئة في مصر؟	- أن لتمويل رأس مال المخاطر له دور مهم في تمويل العديد من المؤسسات الناشئة في منطقة افريقيا، حيث فاقت قيمة الصفقات 5 مليار دولار في منطقة افريقيا سنة 2021، في حين بلغت قيمة صفقات الرأس مال المخاطر في مصر 43 مليار دولار لنفس السنة باحتلالها المرتبة 08.

13- دراسة أمينة بوشويكة، سنة 2023.	رأس المال المخاطر كآلية تمويل المؤسسات الناشئة التكنولوجية (دراسة حالة جمهورية مصر العربية)	هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بالمؤسسات الناشئة التكنولوجية، مع تسليط الضوء على شركات رأس المال المخاطر	المنهج الوصفي و المنهج الاحصائي .	هل نجحت آلية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة التكنولوجية في مصر؟	وجود مشاريع قوية وقابلة للنجاح والنمو محفزة للإستثمار فيها. أنجح المشاريع في هذا العصر التي على شكل مؤسسات ناشئة وتعمل بالتكنولوجية. ضرورة وجود بنية تحتية تدعم المؤسسات الناشئة التكنولوجية وبدايتها بالمبادرات الحكومية والمبادرات الخاصة من طرف الجامعات والشركات.

14- Study Sarah Jones & Peter Smith, year 2023.	Risk capital and its role in financing emerging companies : a comparative study between the United States of America and the United Kingdom	هدفت هذه الدراسة إلى المخاطر والتحديات المرتبطة باستثمارات رأس المال المخاطر في الشركات الناشئة. .	المنهج الوصفي التحليلي.	ماهو واقع المخاطر والتحديات المرتبطة باستثمارات رأس المال المخاطر في الشركات الناشئة ؟.	– تعد استثمارات رأس المال المخاطر محفوفة بالمخاطر بدرجة عالية. – غالبًا ما تفشل الشركات الناشئة التي تدعمها شركات رأس المال المخاطر. – يمكن أن تكون شروط استثمارات رأس المال المخاطر صارمة بالنسبة للشركات الناشئة.

خلاصة:

على العموم بعد تقديم الدراسات السابقة يتضح أن معظمها إن لم نقل جلها أكدة على مدى أهمية استخدام رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة، كما قد أبرزت الدراسات السابقة علاقة التي تجمع بين رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة، إذ يعد رأس المال المخاطر آلية مهمة لتمويل المؤسسات الناشئة، حيث يوفر لها التمويل والدعم اللازمين لبدء أعمالها وتطويرها، حيث يتيح الاستثمار في رأس المال المخاطر للمستثمرين فرصة تحقيق عوائد مرتفعة على المدى الطويل، لكن مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر العالية المصاحبة لهذا النوع من الاستثمار.

الفصل الثالث

تمهيد:

بعد التأسيس النظري في الفصلين السابقين، يأتي هذا الفصل التطبيقي ليترجم المفاهيم النظرية المتعلقة بالتمويل غير التقليدي ورأس المال الاستثماري إلى دراسة واقعية ميدانية عبر تحليل تجارب ثلاث مؤسسات مالية جزائرية رائدة في هذا المجال، وهي: El Djazair Istithmar، وFINALEP، SOFINANCE. يهدف هذا الفصل إلى تسليط الضوء على الآليات المعتمدة من طرف هذه الشركات لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتقييم أدائها من حيث النجاعة، التنوع، والجدوى الاقتصادية. كما يتيح هذا التحليل فهماً أعمق للدور الذي تلعبه هذه المؤسسات في دعم النسيج الاقتصادي الوطني، وتعزيز الثقافة الاستثمارية البديلة عن التمويل المصرفي التقليدي.

المبحث الأول : دراسة شركة SOFINANCE .

هي مؤسسة مالية استثمارية جزائرية تابعة للدولة ، تحت " **شعار شريككم المالي لتنمية مشاريعكم** " ، متخصصة في تمويل المؤسسات الاقتصادية ، خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (PME/PMI) ، من خلال أدوات متنوعة تشمل:

- التمويل بالتأجير(Crédit-bail / leasing) ،
- قروض الاستثمار ،
- المساهمة في رأس المال(Capital investissement) ،
- تقديم الضمانات(Engagements par signature) ،
- تقديم الاستشارات المالية والهندسة المالية ،
- إدارة صناديق استثمار ولائية بتكليف من الدولة ،

المطلب الأول : النبذة التأسيسية والوضع القانوني لشركة SOFINANCE:

الفرع الأول : تأسيس و ترخيص شركة SOFINANCE:

أُسّست عام 2001 بمبادرة من المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE)، وتم اعتمادها من قبل بنك [1][2]

(1). جليل حمزة و اعراب وهيبة ، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، دور رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة مع دراسة حالة الجزائر ، المجلد 07 ، العـدد 03 ،جانفي2021، ص147.

(2). بودالي مخطار، مجلة اقتصاد المال و الأعمال ، إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في الجزائر ، المجلد 05 ، العدد 02 ، ديسمبر 2020 ، ص ص 297-298 .

الجزائر بتاريخ 9 جانفي 2001 كأول مؤسسة مالية من نوع SPI – Société Financière d'Investissement, Participation et Placement .

1. الهيكل القانوني: شركة مساهمة (SPA)، ملاكها بالكامل الدولة الجزائرية ممثلة في وزارة المالية وCNPE.

2. رأس المال والأرقام المالية :

- رأس المال : 10 مليار دج (~75 مليون يورو) منذ 2017، بعد أن كان 5 مليار سابقًا .
- النتائج المالية (2019): إجمالي الالتزامات: 16 مليار دج ، 1.3 مليار دج (~8.2 مليون يورو) .

– المقر والفروع :

- المقر الرئيسي: 34 شارع محمد بلقاسمي، حي المادانية، الجزائر (مبنى حديث 10 طوابق) .
- فرع وهران: إلى جانب تفويضات لإدارة صناديق ولايات مثل بجاية، البليدة، باتنة، الأغواط، تيارت، وغيرها من بينها بلدية وهران .

1. عدد الموظفين: حوالي 70 شخصًا .

الفرع الثاني : أنشطة وخدمات شركة SOFINANCE:

تميزت الشركة بتنوع و تعدد أنشطتها و خدماتها ، حيث تمثلت أهمها في :

1. قروض الاستثمار: سواء المدى القصير، المتوسط، أو الطويل .

2. التمويل بالتأجير أو الليزينغ (crédit-bail): لتجهيز الشركات بآليات الإنتاج ومواد الطبيعة، مع مزايا مثل دفعات تقسيط تلائم المالية إضافة إلى ميزة الاقتناء في نهاية العقد .[1][2]

(1). جليل حمزة و اعراب وهيبة ، مرجع سابق ، ص 147.

(2). بودالي مختار، مرجع سابق ، ص ص 297-298 .

1. الضمانات لتعزيز الثقة: بواسطة engagements par signature والضمانات الأصلية للمشاريع، خاصة المتعلقة بالمناقصات العمومية .
2. المشاركة في رأس المال: استثمارات الأقلية (حتى 49%) في الشركات الناشئة أو التي في طور النمو، عبر تمويلات ذاتية أو بنوك الولايات (مثل بجاية، وهران...) .
3. المشورة والدعم المالي: دراسات الجدوى، الدعم المالي، المتابعة، وكفاءة الدعم المؤسسي .
4. إدارة صناديق ولايات: تفويض رسمي لإدارة صناديق الاستثمار عبر 58 ولاية جزائرية، بمساهمات مبدئية تصل إلى مليار دينار لكل ولاية .
5. التمويل الثانوي: كالادخارالمؤسسي،والاستحواذ الإداري،كفالات للمساعدة في الصفقات،والأموال المخصصة للاكتتاب والخصخصة .

الفرع الثالث : الشراكات والمبادرات :

1. CGCI: توقيع اتفاقية شاملة في 30 يوليو 2022 لدعم ضمانات القروض لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة TPE/PME .
2. ABEF: عضوية كاملة في جمعية البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية .
3. WERE: مشاركة سنوية في فعالية "يوم البيئة والطاقة المتجددة" منذ 2023، وإعلان نشاطات توعية ودعم للتمويل الأخضر .

الفرع الرابع : الأهداف الاستراتيجية لشركة SOFINANCE:

1. تحفيز تحديث وإحياء القطاع الإنتاجي والمؤسساتي الوطني .[1][2]

(1) .جليل حمزة و اعراب وهيبة ، مرجع سابق ، ص 147. (2). بودالي مخطار، مرجع سابق ، ص ص 297-298 .

2. تطوير الخيارات التمويلية البديلة (ليزينغ، مشاركة رأسمالية...) بدلاً من الاعتماد على القروض البنكية فقط .

3. تعزيز المشاركة المجتمعية للشركات الناشئة والقطاع الصحي (مثل تمويل العيادات والمخابر) .[1][2]

المطلب الثاني : نشاط شركة SOFINANCE:

الجدول رقم 3 : نشاط شركة SOFINANCE خلال الفترة 2015 – 2017 .

الوحدة : ألف دج

البيان – السنوات	2015	2016	2017
المساهمة في رأس مال المؤسسات الاقتصادية	1 245 600	1 047 000	1 163 937
الإيجار التمويلي	4 933 000	5 138 000	6 250 598
قروض الإمضاء	672 000	1 608 000	827 966
قروض متوسطة الأجل	3 292 000	2 845 000	3 077 998
سندات المساهمة	500 000	50 000	50 000

المصدر : Chiffres clés-rapport annuel www.sofinance.dz

يُبيّن تحليل نشاط شركة Sofinance خلال الفترة 2015-2017 الدور المتزايد الذي تلعبه هذه المؤسسة في تمويل المؤسسات الاقتصادية الناشئة والصغيرة والمتوسطة في الجزائر، من خلال مجموعة متنوعة من الأدوات التمويلية التي تستجيب لمتطلبات التمويل حسب طبيعة النشاط وحجم المؤسسة. حيث سجلت المساهمات في رأس مال

(1). جليل حمزة و اعراب وهيبة ، مرجع سابق ، ص 147. (2). بودالي مخطار، مرجع سابق ، ص ص 297-298 .

المؤسسات الاقتصادية نمواً تدريجياً من 1.047.000 ألف دج سنة 2015 إلى 1.163.937 ألف دج سنة 2017، مما يعكس تزايد اهتمام الشركة بدعم الهيكلة المالية للمؤسسات وتعزيز قاعدة رأسمالها، خاصة تلك التي تعاني من ضعف في التمويل الذاتي، وهو ما يساهم في تحسين قدرتها على الحصول على تمويلات إضافية من مصادر أخرى كالبنوك.

أما على مستوى التمويل الإيجاري(Leasing) ، فقد عرفت هذه الآلية نمواً كبيراً خلال نفس الفترة، حيث ارتفعت من 4.933.000 ألف دج سنة 2015 إلى 6.250.958 ألف دج سنة 2017، ما يعكس التوسع في استخدام هذا النوع من التمويل كبديل عن القروض التقليدية، بالنظر إلى مرونته وانخفاض مخاطره البنكية، خاصة لفائدة المؤسسات التي لا تمتلك ضمانات كافية. ويُعد هذا التوجه مؤشراً إيجابياً على تغير في سلوكيات التمويل لدى المؤسسات المستفيدة، مع تنامي الوعي بأهمية تنويع مصادر التمويل لتفادي الاعتماد الكلي على الاقتراض المباشر.

وبالنسبة لقروض الإيجار(Crédit-bail) ، فقد عرفت بدورها تحسناً نسبياً، حيث انتقلت من 716.000 ألف دج سنة 2015 إلى 827.966 ألف دج سنة 2017، وهو ما يدل على استقرار نسبي في الإقبال على هذا النوع من التمويل الذي يجمع بين مزايا الإيجار والتمليك، ويُشكل خياراً مناسباً للمؤسسات الراغبة في الحصول على تجهيزات ومعدات دون إثقال كاهلها بالديون طويلة الأجل.

كما تجدر الإشارة إلى الأداء اللافت للقروض متوسطة الأجل، التي عرفت منحى تصاعدياً من 2.845.000 ألف دج إلى 3.077.998 ألف دج خلال نفس الفترة، ما يعكس رغبة متزايدة لدى المؤسسات في الاستثمار في مشاريع تحتاج إلى تمويل مستقر وأطول نسبياً من القروض قصيرة الأجل، وهو ما يتماشى مع متطلبات التوسع والإنتاج وتحقيق قيمة مضافة على المدى المتوسط.

في المقابل، ظلت سندات المساهمة في مستوى ثابت لم يتغير (50.000 ألف دج سنوياً)، ما يدل على ضعف الاهتمام بهذه الأداة من قبل الشركة أو ربما من قبل السوق نفسها، نتيجة غياب ثقافة التمويل عبر السندات أو صعوبة تفعيل هذه الآلية في البيئة الاقتصادية الجزائرية التي يغلب عليها الطابع المصرفي التقليدي في التمويل.

انطلاقاً من هذه المعطيات، يمكن القول إن شركة Sofinance قد ساهمت بفعالية في توفير حلول تمويلية متعددة تتماشى مع حاجيات المؤسسات الناشئة، مع تسجيل تركيز ملحوظ على أدوات التمويل الإيجاري والقروض المتوسطة الأجل، وهو ما يعكس وعياً متزايداً لدى الفاعلين الاقتصاديين بأهمية التمويل البديل والمهيكل، كخيار أساسي لتجاوز عقبة نقص التمويل البنكي التقليدي.

المبحث الثاني : دراسة شركة FINALEP .

المطلب الأول : نبذة عن شركة FINALEP :

تأسست شركة Finalep سنة 1991 كآلية عمومية تهدف إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خصوصًا تلك التي تواجه صعوبات في الحصول على تمويل مصرفي تقليدي . تعمل وفق مبدأ رأس المال المخاطر عبر المساهمة في رأس مال المؤسسات لفترة محددة، بهدف دعمها وإعادة هيكلتها .

الفرع الأول : تطور نشاط شركة FINALEP :

سجلت الشركة تطورًا تدريجيًا في نشاطها منذ سنة 2010 ، حيث تميزت الفترة 2016–2019 بارتفاع ملحوظ في عدد وقيمة التدخلات، ما يعكس توجّهًا حكوميًا متزايدًا نحو تمويل المشاريع الإنتاجية ذات الطابع الاستراتيجي.

فق ركّزت شركة Finalep على دعم المؤسسات في القطاعات الصناعية، التكنولوجية والخدمات ذات[1]

(1). بودالي مخطار، مرجع سابق ، ص ص 298-299.

القيمة المضافة ، ساهمت في تمويل المشاريع المبتكرة أو التي تحتاج إلى إعادة الهيكلة المالية .

الفرع الثاني : أهمية شركة FINALEP :

تعتبر شركة Finalep فاعلًا استثماريًا أساسيًا في مجال التمويل غير التقليدي، عبر المشاركة في رأس مال المؤسسات وليس فقط منح القروض . كما تُساهم في تنشيط النسيج الاقتصادي الوطني، وتوفير السيولة دون إثقال المؤسسات بالديون فقد سجلت أداءً جيدًا في عدد من العمليات، خاصة في السنوات الأخيرة من الفترة المدروسة.

رغم ذلك، يبقى تحدي ضعف ثقافة التمويل برأس المال المخاطر قائمًا، مما يحدّ من انتشار هذه الأداة مقارنة بالتمويل البنكي.

حيث ساعدت Finalep في دمج المؤسسات المهمّشة تمويليًا ضمن الدورة الاقتصادية ، وكان لها دور في تحقيق الشمول المالي عبر قنوات تمويلية بديلة وأكثر ملاءمة لطبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة . وتعكس هذه التطورات أيضًا الدور الحيوي الذي أصبحت تلعبه Finalep في تمويل رأس المال المخاطر، حيث تقوم بتوجيه مساهماتها نحو المؤسسات ذات الإمكانات العالية للنمو، لكن غير القادرة على النفاذ إلى التمويل البنكي الكلاسيكي.

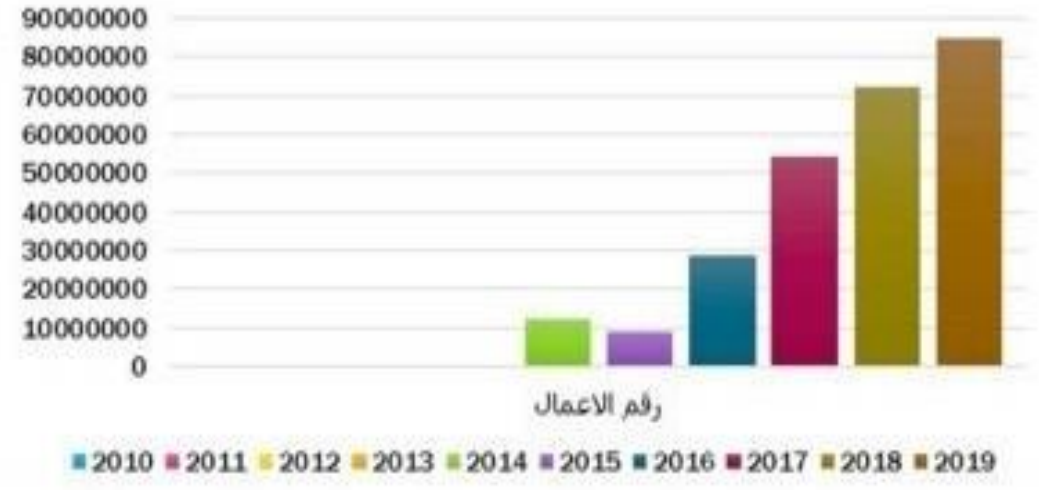
كما أن هذه الآلية تتيح للشركة، وباقي المتدخلين العموميين، المشاركة في رأس مال المؤسسات لفترة محددة، بهدف إعادة هيكلتها أو تمكينها من التوسع، قبل الانسحاب بعد تحقيق الأهداف المالية والتشغيلية المرجوة.

فتساهم في تعزيز الابتكار ودعم المشاريع ذات القيمة المضافة المرتفعة، خاصة في القطاعات الصناعية والتكنولوجية. وتُظهر ديناميكية الشركة أنها أصبحت فاعلًا محوريًا في منظومة تمويل المؤسسات، مما يدعم التوجه العام للدولة نحو التمويل وتشجيع ثقافة الاستثمار في رأس المال بدلاً من الاعتماد المطلق على التمويل بالدين . [1]

(1).بودالي مخطار، مرجع سابق ، ص ص 298-299.

المطلب الثاني : نشاط شركة FINALEP :

الشكل رقم 2 : نشاط شركة FINALEP خلال الفترة 2010 – 2019 .



المصدر : Chiffres clés-rapport annuel www.finalep.dz

يُبيّن الشكل البياني رقم (03) تطوّر رقم أعمال شركة Finalep خلال الفترة الممتدة من سنة 2010 إلى غاية سنة 2019، وهو ما يسمح بتتبع المسار الزمني لنشاط الشركة وتقييم أدائها المالي على مدى تسع سنوات. نلاحظ في البداية أن الفترة الممتدة من 2010 إلى 2014 لم تشهد تسجيل أي رقم أعمال، الأمر الذي يمكن تفسيره بعدّة احتمالات، أبرزها أن هذه المرحلة كانت مخصّصة لتأسيس الشركة من الناحية القانونية والتنظيمية، أو أنها شهدت نشاطًا محدودًا لم يُترجم إلى نتائج مالية ملموسة. كما قد تُشير هذه السنوات إلى فترة تحضيرية قامت فيها الشركة بإعداد استراتيجياتها، وبناء مواردها البشرية والمادية دون الانخراط الفعلي في السوق.

و ابتداءً من سنة 2015، تسجل الشركة أول ظهور فعلي لرقم الأعمال، وإن كان بحجم صغير نسبيًا. هذا المؤشر يمثل الانطلاقة الحقيقية للنشاط التجاري ويعكس بداية تموضع الشركة في السوق. غير أن ما يلفت الانتباه بشكل خاص هو التطوّر السريع والمطّرد الذي شهده رقم الأعمال بعد هذه السنة، حيث انتقل من مستوى منخفض سنة

2015 إلى مستويات مرتفعة جدًا في السنوات اللاحقة. ففي سنة 2016، تضاعف رقم الأعمال مقارنة بالسنة السابقة، مما يدل على أن الشركة تمكنت من تحقيق اختراق أولي في السوق. ثم في سنة 2017، حققت الشركة قفزة نوعية، حيث تجاوز رقم الأعمال عتبة 50 مليون دينار جزائري، وهو ما يعكس توسعًا واضحًا في أنشطتها أو ارتفاعًا في الطلب على خدماتها.واستمر هذا النسق التصاعدي في سنتي 2018 و2019، إذ بلغ رقم الأعمال قرابة 75 مليون دينار في 2018، ثم قارب 90 مليون دينار في 2019. يعكس هذا المسار التصاعدي الناجح قدرة الشركة على النمو المستدام خلال فترة قصيرة، كما يدل على فعالية استراتيجياتها التسويقية والتشغيلية، وربما على اعتمادها لتقنيات حديثة في مجال التكنولوجيا المالية، مما مكنها من تحسين جودة خدماتها وتوسيع قاعدة زبائنها.

من جهة أخرى، يمكن أن يُعزى هذا التطور إلى بيئة اقتصادية أو تنظيمية داعمة، مثل الإصلاحات الحكومية في قطاع التمويل، أو تحسن الإطار التشريعي المنظم للمؤسسات الناشئة. وعليه، فإن تحليل منحنى رقم الأعمال لا يعكس فقط الأداء الداخلي للشركة، بل يُمكن أن يُوظّف لفهم البيئة الخارجية التي تنشط فيها، بما في ذلك الفرص والتحديات التي واجهتها.

المبحث الثالث : دراسة شركة El Djazair Istithmar .

شركة El Djazair Istithmar هي شركة جزائرية متخصصة في رأس المال الاستثماري، مسجلة كشركة مساهمة تأسست بناءً على القانون رقم 06-11 المؤرخ 24 يونيو 2006 المتعلق بشركات-capital investissement بتاريخ 28 ديسمبر 2009 ودخلت حيز التنفيذ العملي في 7 يوليو 2010 . و هي مرخّصة من وزارة المالية الجزائرية منذ 11 مايو 2010 .[1]

(1). بودالي مختار، مرجع سابق ، ص ص 299-300.

بلغ رأس المال الاجتماعي لشركة El Djazair Istithmar 1 مليار دينار جزائري ، حيث تم تأسيسها بمبادرة من مصرفيْن عموميْن، هما :BADR (70%) و CNEP Banque (30%) .

الجدول رقم 4 : تقسيم رأس مال شركة El Djazair Istithmar .

المساهمون	مبلغ رأس المال	الحصص فب رأس المال
بنك الفلاحة و التنمية الريفية	700 000 000 دج	%70
الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط – بنك	300 000 000 دج	%30
المجموع	1 000 000 000 دج	%100

المصدر : www.eldjazair-istithmar.dz

كما تم تصنيفها ضمن شركات capital-investissement الجزائرية المأذون بها من قبل وزارة المالية والبنك المركزي .

المطلب الأول : الأهمية الأكاديمية والاقتصادية لشركة El Djazair Istithmar :

- تندرج هذه الشركة في إطار دعم تطوير اقتصاد المشاريع الصغيرة والمتوسطة (PME/PMI) في السياق الجزائري.
- تسهم في تعزيز حوكمة الشركات بإدخال خبرات مصرفية وإدارية على مستوى الإدارة العليا.
- تعمل كوسيط ما بين التمويل البنكي والتمويل الاستثماري، مما يساهم في تنويع مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة.[1]

(1). بودالي مختار، مرجع سابق ، ص ص 299-300.

- واقتصاديًا، تدفع بالشركات نحو النمو المحلي ومساهمة في التنمية الإقليمية وخاصة بالولايات التي تُدعم عبر صناديق جهوية .

المطلب الثاني : الأهداف والأنشطة الاستثمارية لشركة El Djazair Istithmar :

تهدف إلى الاستثمار في الشركات الصغيرة والمتوسطة على أساس: مشاركة مالية أقلية (دون 49%) و مؤقتة (من 5 إلى 7 سنوات).

حيث تتدخل من خلال:

- حصص مباشرة في رأس المال
- رأس مال شبه مباشر. (quasi-fonds propres)
- تقدم دعمًا ماليًا يتراوح من 10 إلى 50 مليون دينار للشركات الناشئة.
- تخضع لمرجعية قانونية تحدد النسبة القصوى للمشاركة بأقل من 49٪ وبمدة استثمار بين خمس إلى سبع سنوات.
- تندرج في إطار دعم تطوير اقتصاد المشاريع الصغيرة والمتوسطة (PME/PMI) في السياق الجزائري.
- تسهم في تعزيز حوكمة الشركات بإدخال خبرات مصرفية وإدارية على مستوى الإدارة العليا.
- تعمل كوسيط ما بين التمويل البنكي والتمويل الاستثماري، مما يساهم في تنويع مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة.
- اقتصاديًا، تدفع بالشركات نحو النمو المحلي ومساهمة في التنمية الإقليمية وخاصة بالولايات التي تُدعم عبر صناديق جهوية.[1]

(1). بودالي مختار، مرجع سابق ، ص ص 299-300.

- تهدف إلى تقليل معدل فشل الشركات الناشئة من خلال مشاركة رأس المال والخبرة والتوجيه .

المطلب الثالث : نموذج العمل والقيم المؤسسية لشركة El Djazair Istithmar :

تركّز الشركة على مجموعة من المبادئ التي توجه نشاطها نحو:

- السرية في التعامل مع البيانات الاقتصادية.
- الاستقلالية كطرف مستثمر دون سيطرة على المؤسسات المدعومة.
- المشاركة في الرأسمال والمخاطر مقابل إمكانية تقاسم الأرباح والخسائر.
- التحسين المستمر لضمان التميز الإداري والتنموي .[1]

(1). بودالي مختار، مرجع سابق ، ص ص 299-300

خلاصة:

أبرز التحليل التطبيقي المعمّق لأنشطة شركات الثلاث مدى تطور أدوات التمويل الاستثماري في الجزائر، وفاعليتها في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة تلك التي تواجه صعوبات في الولوج إلى القروض البنكية. وقد تبيّن أن هذه الشركات تُمثل نماذج ناجحة في اعتماد التمويل برأس المال المخاطر، التمويل الإيجاري، والمساهمة المؤقتة في رأس المال، مع مراعاة الطابع القانوني والاقتصادي للمؤسسات المستفيدة.

كما أظهرت النتائج تنوّع المقاربات التمويلية وتكيّفها مع طبيعة المشاريع المستهدفة، فضلاً عن تزايد وعي الفاعلين الاقتصاديين بأهمية التمويل غير التقليدي كوسيلة للنمو والتوسع. غير أن استمرار بعض التحديات، كضعف ثقافة الاستثمار وضعف الإطار التشريعي، ما يزال يفرض الحاجة إلى دعم أكبر من طرف الدولة لتوسيع نطاق هذه المبادرات. وبذلك، يشكل هذا الفصل قاعدة أساسية لفهم الإشكالية المركزية للدراسة وتقييم مدى فعالية رأس المال الاستثماري في تحقيق الشمول المالي وتعزيز التنمية الاقتصادية.

خاتمةعامة

خاتمة

من خلال هذه الدراسة يتضح أن التمويل هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها، و هذا الكلام يحمل في طياته، تحديد دقيق لوقت الحاجة له و البحث عن مصادر للأموال والمخاطر التي تعترض أي نشاط يزاوله الإنسان، وقد إزداد في الوقت الحاضر الاهتمام الواسع لدى رجال الأعمال ورجال الاقتصاد بالتمويل، و يعتبر رأس المال المخاطر أهم تقنية تمويلية مستحدثة تتناسب وطبيعة المرحلة التي تمتاز بالتغيرات التكنولوجية السريعة والمنافسة الشرسة، فالتمويل التقليدي أضحى غير قادر على تلبية حاجات المشاريع الاستثمارية بسبب قلة الضمانات.

ويفتح أسلوب التمويل برأس المال المخاطر أفاقا واعدة للمشاريع الاستثمارية في الجزائر حيث انه يعد بديلا هاما لأسلوب التمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض ، حيث أن شركات رأسمال المخاطر تقوم بمشاركة صاحب المشروع أو المؤسسة دون ضمان العائد و لا المبلغ الأصلي ، وهذا النوع من التمويل يناسب المشروعات الاستثمارية الواعدة والمبتكرة نظرا لانعدام الضمانات في هذه التقنية، كما أن دراسة جدوى المشروع تكون أكثر دقة عندما يشترك فيها طرفان مختلفان يتوجب على لكل منهما تحقيق الربح، و الأساس الذي يقوم عليه هذا النوع من الشركات هو: مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر، و هي تقنية لا تقوم على تقديم الأموال اللازمة بل تتعداها إلى تقديم المساعدة لإدارة الشركة بما يحقق استمرار المؤسسة و تطورها.

اختبار صحة الفرضيات:

من خلال تحليل أنشطة شركات مثل **" الجزائر استثمار "** يتبين أنها قامت بدور محوري في تمويل المشاريع الناشئة عبر ضخ رؤوس أموال موجهة لمؤسسات مبتكرة، مما ساهم في خلق فرص عمل جديدة وتحريك الاقتصاد الوطني، وهو ما يدعم فرضية الدراسة المتعلقة بأهمية رأس المال المخاطر في تمويل الابتكار وخلق الشغل في الجزائر.

خاتمة

نتائج الدراسة:

من خلال ما تم بلوغه في الفصول الثلاثة في هذه الدراسة تم استنتاج نتائج وتمثيلها فيما يلي:

– أهمية رأس المال المخاطر: أظهرت الدراسة أن رأس المال المخاطر يُعتبر أحد أهم الحلول التمويلية للمؤسسات الناشئة التي تعاني من صعوبة الحصول على التمويل من المصادر التقليدية.

– تأثيره على نمو الشركات الناشئة: يساهم رأس المال المخاطر في تسريع وتيرة نمو المؤسسات الناشئة من خلال توفير الموارد المالية، إلى جانب الدعم الإداري والاستراتيجي.

– دور المستثمرين: يلعب المستثمرون في رأس المال المخاطر دورًا فاعلًا ليس فقط كممولين، بل كموجهين يقدمون الخبرة والتوجيه ويساهمون في تقوية الحوكمة داخل الشركة.

– نقص الثقافة التمويلية: تبيّن أن هناك نقصًا في الوعي والثقافة المتعلقة برأس المال المخاطر سواء لدى رواد الأعمال أو حتى بعض المستثمرين في البيئة المحلية.

– تحديات قانونية وتنظيمية: تواجه آلية رأس المال المخاطر عقبات قانونية وتنظيمية في بعض البلدان، ما يعيق انتشاره وتطوره كخيار تمويلي فعّال.

آفاق الدراسة:

– تطوير البيئة التشريعية: يمكن توجيه الدراسات القادمة نحو تطوير إطار قانوني وتنظيمي ملائم لجذب وتشجيع صناديق رأس المال المخاطر.

– تعزيز الشراكة بين القطاعين العام والخاص: دراسة دور الدولة في تحفيز إنشاء صناديق رأسمال مخاطر بالتعاون مع القطاع الخاص.

– دراسة أثر رأس المال المخاطر على مؤشرات الاقتصاد الكلي: مثل النمو الاقتصادي، خلق مناصب الشغل، وتحسين الميزان التجاري عبر دعم الابتكار.

– تحليل نماذج دولية ناجحة: استكشاف تجارب دول مثل الولايات المتحدة، كندا، أو فرنسا في مجال تنظيم رأس المال المخاطر وإمكانية تطبيقها محليًا.

– التركيز على القطاعات ذات القيمة المضافة العالية: مثل التكنولوجيا، الطاقة المتجددة، والذكاء الاصطناعي، ودراسة كيف يمكن لرأس المال المخاطر أن يكون محركًا رئيسيًا لتطورها.

– تسهيل الوصول إلى رأس المال (Fintech) إطلاق منصات تمويل رقمية: البحث في دور التكنولوجيا المالية المخاطر خاصة في الدول النامية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، سنة 2008، ص 124.

- عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، جامعة حلوان (مصر)، سنة 2001، ص 90.

- عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، جامعة حلوان، مصر، سنة 2001، ص 90.

- علي الأمين إيناس، دور رواد الأعمال في نشأة ونجاح صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا، ورقة عمل مقدمة ضمن مؤتمر دور ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الليبي، جامعة مصراتة، سنة 2019، ص 338.

- محمد الصغير قريشي، التمويل برأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة في الجزائر –

المجلات:

- أحلام بن النوي ، رابح بوقرة، استخدام النماذج في اتخاذ النماذج الكمية في اتخاذ قرار التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة المسيلة، العدد 01، سنة 2016، ص 21.

- الآغا تغريد محمد الحشماوي، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة(دراسة حالة الجزائر)، مجلة المدير، جامعة الجزائر 3، العدد 3، سنة 2016، ص 10.

- أمينة بوشويكة، رأس المال المخاطر كآلية تمويل المؤسسات الناشئة التكنولوجية (دراسة حالة جمهورية مصر العربية)، المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية، المجلد 11، العدد 02، سنة 2023.

- بخيتي علي ، بوعوينة سليمة، المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات، دراسات وابحاث المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية ولاجتماعية، المجلد 12، العدد 4، ص 54.

- بروال هشام ، خلوط جهاد، التعليم المقاولاتي وحتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة، مجلة معهد العلوم الاقتصادية (مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة)، المجلد 03، ص 24.

قائمة المراجع

بن شواط سمية ، اخرون، المؤسسات الناشئة ونموذج تطوير العميل، مجلة البحوث الادارية، المجلد 09، العدد 03.، سنة 2021، ص 26 –

بودالي مخطار، إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في تونس، مجلة إقتصاد المال والأعمال، المجلد06، العدد 03، سنة 2020. –

بودالي مخطار، مجلة اقتصاد المال و الأعمال ، إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في الجزائر . ، المجلد 05 ، العدد 02 ، ديسمبر 2020 ، ص ص 297-298 –

– بورنان مصطفى وعلي صولي، الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة، مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد 11، العدد 01، سنة 2022، ص 96.

– دراسة بوعبد الله هيبة و حسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر (تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 20، العدد 07، سنة 2022.

– دراسة تقييمية خلال فترة ممتدة 2010-2018، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد01، المجلد07، سنة 2019، ص 30.

– دراسة ضياف علية و حمانة كمال، رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 05، سنة 2016.

– رشيد حفصي ، عبد الغفور دادن، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)، العدد 06، سنة 2018، ص 170.

– سيف بالعابد ، الإسلام النوي، محاولة اختيار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الجزائر، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية، جامعة الجزائر، العدد 12 ، المجلد 10، سنة 2017، ص 120.

–عبد القادر بريش، نصيرة عابد، رأس المال المخاطر مدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الجزائر، العدد 19 ، المجلد 14، سنة 2018، ص 212.

قائمة المراجع

– عبد الله بلعيدي، رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة التجربة الجزائرية نموذجا مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، جامعة خنشلة، العدد 01، سنة 2020، ص 82.

– محمد يدو و حكيم بوحرب، رأس المال المخاطر كآلية للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الاتحاد الأوروبي نموذجا)، ، مجلة البحوث الإقتصادية و المالية، العدد 06، سنة 2021.

– نبيلة قدور – حمزة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية جامعة البليدة، العدد 07، سنة 2017، ص 67.

– نريمان بن عبد الرحمان، رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في منطقة افريقيا، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 06، العدد02، سنة 2023.

– ودالي مخطار، مجلة اقتصاد المال و الأعمال ، إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في الجزائر ، المجلد 05 ، العدد 02 ، ديسمبر 2020 ، ص ص 298-299

– ودالي مخطار، مجلة اقتصاد المال و الأعمال ، إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في الجزائر ، المجلد 05 ، العدد 02 ، ديسمبر 2020 ، ص ص 299-300

الرسائل الجامعية:

– بوعافية بوبكر، المقاولاتية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتنمية المحلية، رسالة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، سنة 2022، ص 102

– برامقي سمية، اليات تفعيل المؤسسات الصغيرة لتحقيق التنويع الاقتصادي، رسالة ماجيستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس، المدية، سنة 2015، ص 34.

– دراسة محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية – للمساهمة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2008.

– دراية هدواس سهام، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة (دراسة حالة الجزائر)، تخصص مالية المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، سنة 2012.

– عبد الحميد مزهود ، أهمية القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري في تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق شركات رأس المال المخاطر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة بسكرة، السنة الجامعية 2018، ص 41.

– عبد الله بلعيدي التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام الشركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير ، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، سنة 2007.

– عميروش إلياس، سوق رأس المال المخاطر كإستراتيجية بديلة لتمويل، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم العلوم المالية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، سنة 2014.

– محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الأوروبية للمساهمة، رسالة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية جامعة قسنطينة، سنة 2008، ص 41.

أطروحات جامعية :

– رقية حساني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، التخصص إدارة مصرفية، جامعة الجزائر، العدد(16)، سنة 2017، ص 12.

– سمير سحنون فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر – دراسة حالة تونس المغرب الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة تلمسان، سنة 2012، ص 84.

– سوسن زيرق، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر – دراسة ميدانية بولاية سكيكدة خلال فترة ممتدة 2010 – 2015، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير التخصص: مالية المؤسسة، جامعة أم البواقي، سنة 2016، ص 31.

- وفاء خليفة معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها – دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، جامعة الجزائر، سنة 2018، ص 13.

حوليات جامعية :

- بن جيمة مريم ، آخرون، آليات دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07، العدد 03، ص 51.

- بوسويح منى ، اخرون، واقع وافاق المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07،العدد 03، سنة 2021، ص 121.

- جليل حمزة و اعراب وهيبة ، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، دور رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة مع دراسة حالة الجزائر ، المجلد 07 ، العـدد 03 ،جانفي2021، ص147.

المراجع باللغة الأجنبية:

- Bakli Mustapha, FINANCING OF SMES AND START-UPS IN ALGERIA, Corporate Finance, UNIVERSITY OF BEJAIA, IN ALGERIA ,year 2020.

- David Lee & Mark Johnson, The impact of risk capital on the performance of emerging companies: an analytical study, Journal of Business Administration, year 2022.

- JEAN LACHMANN Le Seed Capital Une Nouvelle Forme de Capital Risque, Ed Economica Pari, année 1992, P 10.

- Sarah Jones & Peter Smith, Risk capital and its role in financing emerging companies: a comparative study between the United States of America and the United Kingdom, Journal of International Financial Research, year 2023.

- Susan Williams & James Miller, Risks and challenges associated with risk capital investments in emerging companies, Financial Investment Magazine, year 2021.

فهرس المحتويات	
الشكر والتقدير	
الإهداء	
الملخص	
قائمة المحتويات	
قائمة الجداول	
قائمة الأشكال	
مقدمة عامة	أ-ج
الفصل الأول: الإطار النظري للدراسة	
تمهيد	05
المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول المؤسسات الناشئة.	06
المطلب الأول: لمحة تاريخية عن المؤسسات الناشئة	06
المطلب الثاني: أهمية وخصائص المؤسسات الناشئة	08
الفرع الأول: أهمية المؤسسات الناشئة	08
الفرع الثاني: خصائص المؤسسات الناشئة	09
المطلب الثالث: أهداف ودورة حياة المؤسسات الناشئة.	10
الفرع الأول: أهداف المؤسسات الناشئة.	10
الفرع الثاني: دورة حياة المؤسسات الناشئة.	11
المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول رأس المال المخاطر.	14
المطلب الأول: ماهية رأس المال المخاطر.	14
الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر.	14
الفرع الثاني: تعريف رأس المال المخاطر.	15
الفرع الثالث: خصائص رأس المال المخاطر.	16
المطلب الثاني: وظائف رأس المال المخاطر.	18
الفرع الأول: الوظيفة التمويلية.	18
الفرع الثاني: الوظيفة الإدارية.	18
المطلب الثالث: دوافع اللجوء إلى رأس المال المخاطر.	19
الفرع الأول: دوافع اللجوء إلى رأس المال المخاطر.	19

الفرع الثاني: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر.	20
المبحث الثالث: تمويل الشركات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر.	22
المطلب الأول: مصادر رأس المال المخاطر لتمويل الشركات الناشئة.	22
الفرع الأول: السوق غير الرسمي.	22
الفرع الثاني: السوق الرسمي.	23
المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة برأس المال المخاطر.	24
الفرع الأول: المستثمرون.	24
الفرع الثاني: شركات رأس المال المخاطر.	24
الفرع الثالث: المستفيدون.	25
الفرع الرابع: المستأنفون.	25
المطلب الثالث: المراحل التمويلية برأس المال المخاطر.	25
الفرع الأول: مرحلة الإنشاء.	25
الفرع الثاني: مرحلة رأس مال التنمية.	26
الفرع الثالث: مرحلة تحويل الملكية.	26
الفرع الرابع: آليات الخروج لرأس المال المخاطر من المشروع.	27
خلاصة الفصل	28
الفصل الثاني: الدراسات السابقة	
تمهيد	30
المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة الوطنية.	31
المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة العربية.	36
المبحث الثالث : عرض الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.	40
خلاصة الفصل	54
الفصل الثالث: الاطار التطبيقي	
تمهيد	56
المبحث الأول : دراسة شركة SOFINANCE.	57
المطلب الأول: النبذة التأسيسية والوضع القانوني لشركة SOFINANCE	57
الفرع الأول : تأسيس و ترخيص شركة SOFINANCE	57
الفرع الثاني : أنشطة وخدمات شركة SOFINANCE	58

الفرع الثالث : الشراكات والمبادرات	59
الفرع الرابع : الأهداف الاستراتيجية لشركة SOFINANCE	59
المبحث الثاني : دراسة شركة FINALEP .	62
المطلب الأول : نبذة عن شركة FINALEP	62
الفرع الأول : تطور نشاط شركة FINALEP	62
الفرع الثاني : أهمية شركة FINALEP	63
المطلب الثاني : نشاط شركة FINALEP	64
المبحث الثالث : دراسة شركة El Djazair Istithmar .	65
المطلب الأول : الأهمية الأكاديمية والاقتصادية لشركة El Djazair Istithmar	66
المطلب الثاني : الأهداف والأنشطة الاستثمارية لشركة El Djazair Istithmar	67
المطلب الثالث : نموذج العمل والقيم المؤسسية لشركة El Djazair Istithmar	68
خلاصة الفصل	69
خاتمة	71