



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي الميدان علوم اقتصادية، علوم تسيير، علوم تجارية، فرع مالية ومحاسبة، تخصص: مالية المؤسسة

دور رأس المال المخاطر (الاستثماري) في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
عرض تجارب بعض الشركات (FINALEP و SOFINANCE)

من إعداد الطالبين:

- حليلة السعدية كروش

- بلال هباز

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

د/ (أستاذ جامعة ورقلة) رئيسا.

د/ صفية صديقي (أستاذة جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا.

د/ (أستاذ جامعة ورقلة) مناقشا.

السنة الجامعية: 2020/2019

الأهداء

الحمد لله الذي أعاننا وأكرمنا بالتقوى، جنّت أوفي حق الذين أعطوني الحياة والامل،
الدافع والقوة، إلى أناس كانوا السر في وجودي، نهدي هذا العمل المتواضع إلى كل من
ساهم من قريب أو بعيد وساعدنا بتوصياته وآرائه وتشجيعاته...
إلى كل زملائي في الدراسة وإلى كل الاحباب والأقارب.
أهدي هذا العمل.

إلى

الأهداء

بِعُونَ اللّٰهُ تَمَّ اِنْهَاءَ هَذَا الْعَمَلِ، وَبِفَضْلِ اللّٰهِ اُهْدِيَ هَذَا الْعَمَلُ اِلَى اَبِي رَحِمَهُ اللّٰهُ، اُمِّي اطال
اللّٰهُ فِيَّ عَمْرَهَا وَاِلَى اَخَوَاتِي وَسُنْدِي فِي حَيَاتِي وَاِلَى زَمَلَانِي وَكُلِّ اَحِبَابِي.

حليمه
حليمه

شكر و عرفان

أشكر الله تعالى على عونه لنا في إتمام هذا العمل، وأشكر كل من مدى لنا يد العون
كما أشكر الأستاذة المشرفة صديقي صفية التي قدمت لنا توجيهاتها وإرشاداتها وصبرها
معنا في إتمام هذا العمل وكل من ساعدنا من قريب أو بعيد.

الملخص

حاولنا من خلال هذه الورقة استعراض تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ومدى مساهمتها في خلق مناصب شغل، وكذا إلى أهم العقبات التي تواجه تمويلها تناول تقنية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر كبديل تمويلي مستجد، موضحين آلية العمل، مزاياها وعيوبها وكذلك تجارب بعض الدول الرائدة في هذا المجال وهو ما يشكل محتوى الفصل الأول، أما الفصل الثاني تم دراسة شركة رأس المال المخاطر finalep و sofinance مع التطرق إلى متطلبات إنجاح هذا النوع من الشركات وسبل دعم نموها في الجزائر لأنها مصدر مهم في تمويل نمو المؤسسات المالية الصغيرة والمتوسطة.

الكلمات المفتاحية: رأس مال المخاطر، مؤسسات صغيرة ومتوسطة.

Abstract

In this paperwork we have tried to review the development of the numerous small and medium enterprises SMES in Algeria .and their contribution to the creation of Jobs and the most important finance obstacles. we tried to understand the financing technique through the venture capital companies rather than traditional finance system. by demonstrating how it works, advantage and its weakness and the experiences of some off the leading contries in this filed in the second part.

Finally, we examined the case of the venture capital comp any so called finalip and sofinance Algeria with focuce on the conditions of success of this type of companies and ways to support their growth in Algeria because it is an important source of financing the growth of SMEs

Key words: risk capital financial institution small and medium enterprises.

الفهرس

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر
	الملخص
	الفهرس
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	قائمة الرموز والاختصارات
	قائمة الملاحق
	مقدمة
	الفصل الأول: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
	المبحث الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وطرق تمويلها
	المبحث الثاني: الدراسات السابقة حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
	الفصل الثاني: أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر
	المبحث الأول: الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP
	المبحث الثاني: الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للتوظيف SOFINANCE
	خاتمة
	قائمة المصادر والمراجع

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	رقم الصفحة
01	التعريف الياباني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	
2	تعريف البنك الدولي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	
3	المشروعات الممولة برأس المال المخاطر	
4	العمليات ومساهمات الشركة المالية الجزائرية الأوروبية sofinance	
5	تقييم نشاط المؤسسة من 2015-2017	
6	المشاريع الممولة من طرف الشركة حسب النشاط والطبيعة	
7	تقييم خدمات الشركة خلال 2015-2017	
8	تحليل تطور ميزانية الشركة خلال 2015-2017	

قائمة الأشكال

رقم الشكل	الشكل	رقم الصفحة
01	الهيكل التنظيمي لشركة finalep	
02	الهيكل التنظيمي لشركة sofinance	
03	تقييم نشاط الشركة خلال 2017-2015	
04	خدمات الشركة خلال الفترة 2017-2015	
05	تحليل تطور ميزانية الشركة خلال الفترة 2017-2015	

قائمة الاختصارات والرموز

الرمز	الدلالة
UNDO	لجنة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية في الدول النامية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
NUCA	الجمعية الوطنية لرأس مال المخاطر
EUCA	الجمعية الأوروبية لرأس مال المخاطر
ANSGJ	الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
ANDI	الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار
ANJEM	الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر
SMES	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
01	الهيكل التنظيمي لشركة فيناليب	
02	الهيكل التنظيمي لشركة سوفينونس	

مقدمة

توطئة

تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم روافد التنمية الاقتصادية، وهذا ما أدى إلى زيادة اهتمام معظم اقتصاديات الدول بها نظر للدور الذي تلعبه، فالمكانة الاقتصادية التي يمكن أن تحظى بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في عملية التنمية تختلف اختلافا كبيرا بين الدول المتقدمة صناعيا والدول الأخرى الأقل منها.

وفي هذا الإطار تقوم بفتح أسلوب التمويل برأس مال المخاطر أفقا واعدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إذ يعتبر بديلا مهما لأسلوب التمويل المصرفي الذي تقوم على القروض، فهو يعتبر كمساهم خاصة في المؤسسات الممولة وذلك للخصائص التي يتميز بها فهو عبارة عن تقنية ظهرت في و-م-أ ثم انتشرت في باقي أنحاء العالم وحتى النامي وحقت نجاحات كبيرة. أما في الجزائر فهو أسلوب حديث ومحدود جدا ويقصر على شركتي FINALEP وشركة SOFINANCE التي أخذنا ها كدراسة حالة. فبالرغم من النجاح الذي حققه العالم المتحضر إلا أنه يلاقي صعوبات في العالم النامي والجزائر خاصة تعترضها صعوبات عديدة عند محاولات حصولها على مصادر التمويل اللازمة.

1- إشكالية الدراسة:

تبحث الجزائر كغيرها من الدول إلى دفع عجلة النمو وتحقيق التنمية الاقتصادية، من أجل تحقيق هذا الهدف تم التوصل إلى إعادة النظر في أسلوب التنمية وذلك من خلال الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة بعد تطورها ونجاحها في دول العالم. إذا كان التمويل برأس المال الاستثماري من الاساليب الحديثة في الجزائر المقدم من طرف شركات رأس مال المخاطر لتمويل هذا النوع من المؤسسات، وانطلاقا من هنا فإن الإشكالية المطروحة في هذا المجال وهي:

-فيما يتمثل دور رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

كما يندرج تحت هذا التساؤل عدة أسئلة فرعية وهي كالتالي:

- كيف يتم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس مال المخاطر؟
- ماهي شركات رأس مال المخاطر في الجزائر؟
- هل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر تلجأ إلى التمويل عن طريق رأس المال المخاطر؟

2- فرضيات الدراسة:

- الفرضية الاولى: يعتبر رأس المال المخاطر من أهم الوسائل الحديثة لمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ماليا.
- الفرضية الثانية: التمويل برأس مال المخاطر في الجزائر محدود، وهذا راجع لقلّة الشركات المختصة في هذا التمويل.
- الفرضية الثالثة: إمكانية التكامل برأس المال المخاطر واهتمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بهذا التمويل.

3- أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

- التعرف على النمط التمويلي الجديد المسمى برأس مال المخاطر وإبراز دوره في تمويل مشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- إبراز الاختلاف بين رأس المال المخاطر والتمويلات الأخرى.
- الخروج باقتراحات حول كيفية الاستفادة من هذه التقنية.

4- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة:

- معرفة مشكل التمويل الذي تعاني منه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- البحث عن مصادر تمويلية جديدة تساعد في التطور الاقتصادي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومن جهة أخرى توفير مناصب الشغل لعدد كبير من المواطنين.
- محاولة فهم هذه التقنية التمويلية الحديثة وهي موضوع بحثنا هذا.

5- أسباب اختيار الموضوع:

- محاولة التعرف على الراس مال المخاطر: وكيفية استفادة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من هذا التمويل الحديث وهذا أهم دافع لاختيار هذا الموضوع.
- مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.
- إيصال فكرة اللجوء إلى مصادر مختلفة من التمويل من أجل التطور.

6- هيكل الدراسة

لمعالجة الإشكالية المطروحة قسمنا البحث إلى فصلين، حيث تناول الفصل الأول كل الأدبيات النظرية الخاصة بالموضوع وكذلك تجارب بعض الدول الرائدة في مجال رأس مال المخاطر، أما في الفصل الثاني فتناولنا أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر، حيث تطرقنا لشركة FINALEP وSOFINANCE، أهم العوائق التي تواجهها، بالإضافة إلى سبل نجاح هذه الشركات لنصل في النهاية إلى خاتمة البحث التي تضمنت أهم نتائج الفصلين.

الفصل الأول

تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تمهيد:

يعتبر رأس المال الاستثماري من مصادر التمويل الحديثة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تبحث عن التطوير والتقدم والأفكار الجديدة، وذلك لما تتميز به من خصائص هامة في قدرتها على الدعم المالي بصفة عامة ذلك في ظل محدودية التمويل التقليدي، حيث تعتبر هذه الأخيرة أكبر عائق في الحصول على التمويل بالنسبة للمؤسسات الناشئة حيث تعمل على تقديم الدعم الفني والمتمثل في الاستثمارات.

ولهذا السبب قسمنا هذا الفصل إلى بحثين، حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى مفهوم التمويل ومعرفة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمصادر المستعملة في تمويل هذه المؤسسات والمقارنة النظرية حول رأس المال الاستثماري أما في المبحث الثاني سنقوم بعرض بعض الدراسات السابقة ومناقشتها.

المبحث الأول: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر مشكلة التمويل من أهم المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مما يجعلها تلجأ إلى مصادر خارجية من بينها شركات رأس المال الاستثماري، ومن خلال هذا المبحث سنقوم بعرض مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومصادر تمويلها.

المطلب الأول: ماهية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

الفرع الأول: مفهوم التمويل

➤ **التعريف الأول:** التمويل يمثل أحد الوظائف الأساسية للإدارة المالية فهو يمثل إحدى وظائف المنشأة التي تشمل تنظيم مجرى الأموال فيها وتخطيطه والرقابة عليه والتحفيز المالي للأفراد المنشأة، ففي السابق كان ينظر إلى الإدارة المالية على أنها وسيلة للحصول على التمويل فقط، حيث كانت مهمتها:

تدبير الأموال من منظور خارجي أي منظور المقرضين والمساهمين دون الاهتمام بعملية اتخاذ القرار بالنسبة للمؤسسة.

غير أن وظائف الإدارة المالية توسعت لتشمل التخطيط المالي للحصول على الأموال (التمويل) استثمار الأموال (إدارة الموجودات) الرقابة المالية ومعالجة بعض المشاكل المالية الخاصة التي قد تواجه المشروع.

وتبقى وظيفة التمويل ظاهرة عند إنشاء المشروع وفي أثناء حياته الأمر الذي يصعب من مهمة الإدارة المالية التي يتوجب عليها الإلمام الكامل بمصادر التمويل وبأوقات وكميات الأموال التي تحتاجها دون التغاضي عن الالتزامات التي تترتب للحصول على مثل هذه الأموال.¹

¹ عبد الله بالعبيدي، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، السنة الجامعية 2007/2008، ص 04.

- **التعريف الثاني:** التمويل هو توفير المبالغ النقدية لدفع تطوير مشروع عام أو خاص وبعبارة أخرى هو عملية تجميع المبالغ المالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة، هذا ما يعرف برأس المال الاجتماعي.²
- **التعريف الثالث:** التمويل يعني توفير المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام.³

ومن خلال التعريفات السابقة يمكننا استخلاص ما يلي:

- يتعلق التمويل بالمبالغ النقدية والأموال السائلة؛
- تتم عملية التمويل في التوقيت الملائم، بمعنى تقديمه وقت الحاجة إليه؛
- يكون الهدف الرئيسي من التمويل هو تغطية الاحتياجات المالية لمختلف الأعوان الاقتصاديين من العائلات، مؤسسات اقتصادية وإدارات عمومية.

الفرع الثاني: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لقد اختلفت التعاريف بين البلدان النامية والمتطورة، وعليه سنعطي بعض الأمثلة على ذلك:

1/ تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول المتقدمة

1-1 تعريف الولايات المتحدة الأمريكية: صدر عام 1953 وكان مضمونه أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي التي تم امتلاكها وإدارتها بطريقة مستقلة، حيث لا تسيطر على مجال العمل الذي تنشط في نطاقه وقد تم تحديد مفهوم المؤسسة الصغيرة والمتوسطة بطريقة أكثر تفصيلا بالاعتماد على معيار حجم المبيعات، عدد العاملين ولذلك فقد حدد القانون حدودا على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما يلي:

² شاكر القزويني، محاضرات في إقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2000، ص 15.

³ نفس المرجع السابق، ص 15.

- المؤسسة الخدمية والتجارة بالتجزئة (من 1 إلى 5 مليون دولار كمبيعات سنوية)؛
- مؤسسات التجارة بالجملة من 5 إلى 15 مليون دولار أمريكي كمبيعات سنوية)؛
- المؤسسات الصناعية (عدد العمال 250 عامل أو أقل).

1-2: تعريف الاتحاد الأوروبي: بعد محاولات عديدة لتوحيد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دول الإتحاد الأوروبي، أقرت لجنة الأوروبية مفهوما جديدا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في 3 أبريل 1996 من أجل ضمان تناسق السياسة الأوروبية الموحدة، وفي هذا التعريف استخدمت ثلاث معايير أساسية وهي:

- عدد العمال.
- رقم الأعمال السنوي.
- درجة الاستقلالية.

وكانت عملية تصنيف المؤسسات كما يلي:

- المؤسسة المتوسطة: هي تلك التي تتوافق معايير الاستقلالية، وتستغل أقل من 250 عامل، ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 40 مليون أورو، وميزانيتها لا تتعدى 27 مليون أورو.
- المؤسسات الصغيرة: هي تلك التي تتوافق معايير الاستقلالية، وتشغل أقل من 50 عامل وتحقق رقم أعمال لا يتجاوز 7 ملايين أورو، ولا تتعدى ميزانيتها 5 مليون أورو سنويا.⁴

1-3 تعريف اليابان: استنادا للقانون الأساسي حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 1963 فإن التعريف المحدد لهذا القطاع يلخص في هذا الجدول، بحيث يعبر بين مختلف المؤسسات على أساس طبيعة النشاط.⁵

الجدول رقم 1-1 التعريف الياباني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

عدد العمال	رأس المال	القطاع
الصناعة والقطاعات الأخرى	300 أو أقل	300 عامل أو أقل
مبيعات الجملة	100 أو أقل	100 عامل أو أقل
مبيعات التجزئة	50 أو أقل	50 عامل أو أقل
الخدمات	50 أو أقل	50 عامل أو أقل

2/ تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في البلدان النامية:

1-2 تعريف لجنة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية في الدول النامية (UNDO) للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: اعتمدت هذه اللجنة على معيار اليد العاملة في تصنيفها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث عرفت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ينشط بها ما بين 15 و 19 عامل، والمؤسسة المتوسطة هي المؤسسة التي تشغل ما بين 20 و 99 عامل في حين المؤسسة الكبيرة بها أكثر من 100 عامل.

2-2 تعريف البنك الدولي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: الجدول التالي يوضح ذلك:

نوع المؤسسة	عدد العمال	إجمالي الأصول	حجم المبيعات السنوي
مؤسسة صغيرة	أقل من 10 عمال	أقل من 100 ألف دولار	أقل من 100 ألف دولار
مؤسسة صغيرة	أقل من 50 عامل	أقل من 3 ملايين عامل	أقل من 3 ملايين دولار
مؤسسة متوسطة	أقل من 30 عامل	أقل من 15 مليون دولار	أقل من 15 مليون دولار

جدول رقم (2)

المصدر Meghana Ayyaganinad, Small and medium enterprise across the

glob:

A : new dat base.

World bank policy research working paper 3127, august 2003 p 03.

الفرع الثالث: أهمية ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة⁶

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم العناصر المساهمة في عملية التنمية الاقتصادية لجميع بلدان العالم وإن كانت بنسب متفاوتة، فمساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى إجمالي العمالة بلغت 17.5% في الدول منخفضة الدخل في حين تصل إلى 57.2% في الدول ذات الدخل المرتفع أما مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي تقدر بـ 15.5% لإجمالي الناتج المحلي في الدول منخفضة الدخل و51.4% في الدول مرتفعة الدخل.

ونلخص الأهمية الاقتصادية لهذه المؤسسات فيما يلي:

- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل: تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إتاحة فرص العمل كثيرة في الوقت التي تعاني معظم دول العالم ولا سيما الدول النامية التي تعاني من مشكل البطالة ، وتتمثل أهم الأسباب التي جعلت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر استقطاباً لليد العاملة في أنها مشروعات كثيفة العمالة ، حيث تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصغر رأس المال وهذا ما يجعلها تعتمد على ارتفاع كثافة العمل، واعتمادها على تقنيات بسيطة في الإنتاج مع اعتمادها على قوة العمل الانساني مما يساعد الدول التي تعاني من وفرة العمل وندرة رأس المال على مواجهة مشكلة البطالة دون تكبد تكاليف رأسمالية عالية، كما توفر هذه المؤسسات فرص عمل بصورة مباشرة وبصورة غير مباشرة.
- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دعم الصادرات عادة ما ينظر إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها مخرج لعلاج البطالة، وانها لا تستلزم من التكاليف ما تتطلبه المؤسسات الكبيرة حيث ان تكلفة إنشاء المؤسسة الصغيرة والمتوسطة أقل كما أن قدرتها على مواجهة التحديات واتخاذ القرار أسرع من الكبيرة، وعادة ما توصف المشروعات الصغيرة والمتوسطة للبلدان النامية لأمرين وهما: الأول بمعدلات النمو الاقتصادي لمواجهة الفقر، والثاني قدرتها على استيعاب عدد اكبر من العمالة بتكلفة أقل، لكن في ظل العولمة فإن هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لم يعد دورها قاصراً على التطلعات المحلية داخل الدول التي

⁶ نفس المرجع السابق، ص 216 – 217.

تمارس فيها نشاطها، ولكن اصبح مجال التصدير والدخول في أطر أكبر من المحيط القطري، هدف لهذه المؤسسات.

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في تنمية الصادرات وتخفيف العجز في ميزان المدفوعات وذلك لقدرتها على الدخول إلى الاسواق الخارجية بسبب تنوع منتجاتها وانخفاض تكلفتها بالإضافة إلى اعتمادها على المواد الاولية المحلية.

ورغم عدم توفر معطيات جديفة لفعالية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدى العديد من الدول النامية إلا أنه قد تبين بأنها أغلبيتها الساحقة لا تصدر ولا تطمح للتصدير مستقبلا، أما الدول الصناعية الرائدة فإن فتح الأسواق أعطى العديد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فرص التسويق خارج الحدود السياسية رغم صغر حجمها؛

- تكوين قوة العمل الماهرة: باعتبار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستخدم عمالا ذوي مهارة منخفضة نسبيا، فإنها تساعد العمال على اكتساب المهارات الإدارية والإنتاجية والتسويقية والمالية لإدارة أعمال هذه المؤسسات، في الوقت ذاته فهي تجنب الدولة التكاليف الاضافية التي يتطلبها التوسع في إقامة مراكز جديدة لتدريب أو توفير مدربين وإمكانيات في المراكز القائمة؛
- دعم المؤسسة الكبيرة: تساهم هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التكامل والتحالف مع المؤسسات الكبرى، حيث تقوم بدور فعال في دعم الكفاءة الانتاجية للمؤسسات الكبيرة حيث تزودها بالعمالة الماهرة، التي اكتسبت الخبرة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتنتقل إلى المؤسسات الكبيرة، باعتبارها تقدم أجورا أعلى ومزايا اجتماعية أفضل، وبالتالي تستفيد هذه المؤسسات من خبرات هؤلاء العمال دون تحملها لأي تكلفة لتكوينهم وتدريبهم.
- تنمية المناطق الريفية: تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التوازن الجغرافي لعملية التنمية مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، كما تتمتع بمرونة أكبر في تحديد أماكن توطنها لأنها تحتاج إلى قدر ضئيل من خدمات البنية التحتية وبالتالي امكانية إقامتها في المناطق الريفية وهذا ما يساعد على توفير فرص العمل لسكان هذه المناطق وتحسين مستوى معيشتهم والتقليل من الهجرة إلى المناطق الحضرية.

- القدرة على مقاومة الاضطرابات الاقتصادية: تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بقدرتها على التكيف مع الظروف الاقتصادية المختلفة ففي حالة زيادة الطلب يرتفع حجم الاستثمار وفي حالة الركود الاقتصادي تخفض من حجم الانتاج وهو ما يجعلها أكثر مقاومة لفترة الاضطرابات الاقتصادية من المؤسسات الكبيرة.
 - تنوع الهيكل الصناعي: تلعب الصناعة الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في مجال تنوع الهيكل الصناعي، حيث يكون الطلب محدودا على أحد المنتجات قد يصبح من الضروري أن يتم الإنتاج على نطاق صغير وذلك بدلا من الاستيراد، ومن تم تقوم الصناعة الصغيرة والمتوسطة بهذه الوظيفة.
- كذلك قد يصبح من الضروري إنتاج بعض الأجزاء والمكونات بكميات قليلة لحساب الصناعة الكبيرة ومن تم تصبح الصناعة الصغيرة هي سبيل لتحقيق ذلك، ونلاحظ أن هذا النوع من التطور والنمو للصناعة الصغيرة من شأنه أن يساهم في تقوية استقرار الصناعة الصغيرة والكبيرة على حد سواء.⁷

المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الفرع الأول: التمويل غير الحديث (التمويل التقليدي).

التمويل التقليدي: ويكون عن طريق التمويل الداخلي للمؤسسة، وهو مجموعة الموارد التي يمكن للمؤسسة الحصول عليها بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى الخارج أي مصدر ناتج عن دورة الاستغلال للمؤسسة، كما أن هناك مصادر خارجية تلجأ إليها المؤسسة عندما لا يمكنها تمويل استثماراتها بوسائلها الخاصة. ومن خلال هذا سنذكر مصادر التمويل الداخلي والخارجي للمؤسسة.

1- مصادر التمويل الذاتي:

أ- الأرباح المحجوزة: RETAINED EARNINGS

وهي عبارة عن الجزء من حقوق الملكية الذي تستمده الشركة من ممارسة عملياتها المربحة ويتمثل فيمن أرباح العام بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة.⁸

⁷ عبد القادر رفرق، تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل التحولات الاقتصادية، مذكرة ماجستير، ص 31-32.

- ب- **الإهلاكات:** يعرف الإهلاك على أنه تلك المبالغ السنوية المخصصة لتعويض النقص التدريجي الذي يحدث بصورة فعلية أو معنوية على عناصر الاستثمارات التي تتدهور قيمتها مع مرور الزمن نتيجة الاستعمال أو التلف أ والتقادم التكنولوجي وبعبارة أخرى الإهلاك يمثل طريقة لتجديد الاستثمارات عند نهاية عمرها الانتاجي أو الاقتصادي.⁹
- ت- **المؤونات:** المؤونة هي تقدير محاسبي لخسارة أو عبّ محتمل ومحدد الهدف والطبيعة ومبلغها غير معروف نهائياً.¹⁰

2- مصادر التمويل الخارجي:

أ- الائتمان التجاري:

يعرف بأنه تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشروع عند قيام الأخير بشراء خدمات أو بضائع جاهزة بغرض تصنيعها أو إعادة بيعها، وقد يكون ائتمان متوسط أو طويل الأجل في حالة شراء الاصول الثابتة.

وهو نوع من التمويل قصير الأجل تحصل عليه المنشأة من الموردين، ويتمثل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تجدد فيها أو تستخدمها في العملية الصناعية، وتعتمد المنشآت على هذا التمويل بدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي وغيره من المصادر الأخرى قصيرة الأجل.

ب- الائتمان المصرفي:

يقصد بالائتمان المصرفي في هذا الصدد القروض قصيرة الأجل التي تحصل عليها المنشأة من البنوك ويأتي هذا النوع في المرتبة الثانية بعد الائتمان التجاري، وذلك من حيث درجة اعتماد المنشأة عليه كمصدر للتمويل قصير الأجل ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات

⁸سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار. التمويل. التحليل المالي، مدخل في تحليل اتخاذ القرارات، مركز الاسكندرية للكتاب، 2006، ص 134.

⁹www. Star times. Com. H1757. 10/03/2020.

¹⁰www. 9alam.com.h1809.10/03/2020.

التي تشغل المنشأة في الاستعادة من الخصم، كما يعتبر مصدر مقبولاً لتمويل الأصول الدائمة في المنشآت التي تعاني من صعوبات في تمويل تلك الأصول من مصادر طويلة الأجل.¹¹

ج- القروض: وتنقسم إلى:

- القروض المصرفية قصيرة الأجل والتي تأخذ في العادة شكل انتمان مصرفي.
- القروض المباشرة متوسطة وطويلة الأجل.¹²
- السندات وهي عبارة عن نوع من القروض طويلة الأجل تنقسم إلى عدة أجزاء متساوية يسمى كل منها سند.¹³

الفرع الثاني: التمويل عن طريق القرض الايجاري

1- نشأة القرض الايجاري:

طبقاً لأحكام المادة 112 من 90-10 المؤرخ في 19 رمضان عام 1410 الموافق لـ 14 أبريل 1990 المتعلق بقانون النقد والقرض الايجاري كعملية بنكي.

وبموجب الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثاني عام 1424 الموافق لـ 26 سنة 2003

المتعلق بقانون النقد والقرض، تم إعادة صياغة أحكام المادة 112، 116 من القانون رقم 90-10 كالاتي:

- تعتبر بمثابة عمليات قرض، عمليات الايجار المقرونة بحق خيار بالشراء لاسيما لعمليات القرض الايجاري والبنوك مخولة دون سواها بالقيام بهذه العمليات.

¹¹ منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية، ص 07-08.

¹² سمير محمد عبد العزيز: مرجع سبق ذكره، ص 134.

¹³ محمد الصالح الحفناوي، نهال فريد مصطفى وجمال إبراهيم العبد: الإدارة المالية (تحليل المشروعات الجديدة)، المكتب الجامعي الحديث، 2009، ص 327.

- يعتبر الأمر 96-09 المؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق 10 يناير سنة 1996 المتعلق بالاعتماد الاجباري بمثابة القانون الأساسي المنظم للقرض الاجباري في الجزائر، والذي يعرف عمليات الاعتماد الاجباري بأنه عناية تجارية ومالية ، يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونية ومعتمدة ، مع المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين أو الأجانب، أشخاص طبيعيين كانوا أو معنويين تابعين للقانون العام أو الخاص، تكون قائمة على عقد اجباري يمكن أن يتضمن أو لا يتضمن حق الخيار بالشراء لصالح المستأجر، وتتعلق فقط بأصول منقولة أو غير منقولة ذات الاستعمال المهني أو بالمحلات التجارية أو بمؤسسات حرفية وتعتبر عمليات قرض لكونها تشكل طريقة تمويل اقتناء أصول.

2-أنواع عمليات القرض الاجباري:

أ-استنادا على المادة 02 من الأمر رقم 96-09 تقسم إلى:

- قرض اجباري مالي: وهذا ينص العقد إلى تحويل لصالح المستأجر كل الحقوق والالتزامات والمساوئ والمخاطر المترتبة بملكية الأصل الممول عن طريق القرض الاجباري، وفي حالة ما إذا لم يكن الفسخ للعقد، كذا في حالة ما إذا يضمن هذا الأخير للمؤجر حق استعادة نفقاته من رأس المال والحصول على مكافأة على الأموال المستثمرة.

-قرض اجباري عملي: وهنا في حالة ما إذا لم يحول لصالح المستأجر كل أو تقريبا كل الحقوق والالتزامات والمنافع والمساوئ والمخاطر المرتبطة بحق ملكية الأصول الممول، والتي تبقى لصالح المؤجر أو على نفقاته.

ب- تقسيم على أساس طبيعة الأصل:

- الأصول المنقولة: والتي تشكل من التجهيزات أو المواد أو الأدوات الضرورية لنشاط المتعامل الاقتصادي.

- الأصول الغير المنقولة: عندما يخص أصولا عقارية أو ستبنى لسد الحاجات المهنية الخاصة بالتعامل الاقتصادي.

ج- التقسيم على أساس الجنسية:

- القرض الايجاري المحلي: ويكون في هذه الحالة عندما تجمع العملية شركة تأجير أو بنكا أو مؤسسة مالية بمتعامل اقتصادي، وكلاهما مقيما في الجزائر.
- القرض الايجاري الدولي: وهنا يكون العقد إما ممضي بين متعامل اقتصادي مقيم بالجزائر وشركة تأجير أو بنك أو مؤسسة مالية غير مقيمة بالجزائر، وإما يكون العقد ممضي بين متعامل اقتصادي غير مقيم في الجزائر وشركة تأجير أو بنك أو مؤسسة مالية مقيمة في الجزائر.¹⁴

الفرع الثالث: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

التمويل عن طريق رأس المال المخاطر هو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات رأس المال المخاطر، وهي تقنية لا تقوم بتقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على اساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه ولذلك فهو يخاطر بأمواله ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال.

في هذه التقنية يتحمل المخاطر (المستثمر) كليا أو جزئيا الخسارة في حالة فشل المشروع الممول ومن أجل التخفيف من حدة هذه المخاطر فإن المخاطر لا يكتفي بتقديم النقد فحسب بل يساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها ونجاحها.¹⁵

المطلب الثالث: المقاربة النظرية لرأس المال المخاطر

الفرع الأول: مفهوم رأس المال المخاطر

¹⁴ طارق رقاب، سرار خيرة وطروش نادية: الملتقى العلمي الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية يومي 04-05 فيفري 2019، الائتمان الإيجاري لمصادر التمويل التقليدية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة 2000-2016، جامعة محمد بوضياف- المسيلة- كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ص 10-11.

¹⁵ بن ساعد عبد الرحمان، صابور سعاد: رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة sofinance، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد الخامس فيفري 2019 ص من 09 إلى 30، ص 16.

يعرف رأس المال المخاطر حسب الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر NUCA هو استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأجل في منشآت تملك استعدادات قوية منجزة من طرف مستثمرين متخصصين.

كما يعرف حسب الجمعية الأوروبية EUCA بأنه كل رأس مال يوظفه وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقين بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد وذلك هو مصدر المخاطر أملا في الحصول على فائض مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات.¹⁶

وعليه ومن خلال التعاريف السابقة يمكن إعطاء تعريف شامل لرأس المال المخاطر وهو أنه يتمثل في توفير الغطاء التمويلي لمؤسسات ذات مخاطر مرتفعة سواء ناشئة أو ناشئة تتميز باحتمال عائد كبير مع عدم ضمان استرداد رأس المال في تاريخ محدد وذلك أملا في الحصول على عوائد مرتفعة في المستقبل.

الفرع الثاني: خصائص رأس المال المخاطر

من خلال تعريف رأس المال المخاطر يمكن استنتاج الخصائص التالية:

- يعتبر رأس المال المخاطر من الأنشطة طويلة الأجل.
- يتميز نشاط رأس المال المخاطر بوجود افق زمني محدد مقدم للتمويل بغض النظر عن العمر الاقتصادي.
- يتم اتخاذ القرار الاستثماري من جانب المستثمر المقدم لرأس المال المخاطر بناء على النتائج المتوقعة.
- يتم تحقيق العائد على رأس المال المخاطر في نهاية مدة بقاء رأس المال المخاطر بالمشروع موضوع التمويل.

¹⁶ ضيف عليه، رأس مال المخاطر كبديل مستحدث لتحويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، 2009، ص 81.

- يتدخل رأس المال المخاطر بتمويل المشروعات القصيرة والمتوسطة أو التوسع في المشروعات القائمة.
- غالبا ما يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل مشروعات بها أسواق واعدة من ناحية التنمية الاقتصادية.¹⁷

الفرع الثالث: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر

أ- المزايا:

المشاركة: إن أصحاب التمويل يعتبرون شركاء في الجدوى والمسؤولية، فإذا كان صاحب المشروع يعتبر من خلال رأس مالها المؤسس للشركة فإن شركة رأس المال المخاطر تقوم بالوساطة بين طرفين نظير حصة ربح تحصل عليها، والأطراف تتمثل في المستثمرين وهو صاحب المال الذي يريد استثماره، والممول الذي يقوم بدور شركة رأس المال المخاطر في إدارة صندوق المخاطر نظير حصة من الربح يحصل عليها وهي من 15 بالمئة إلى 30 بالمئة حسب الاتفاق بالإضافة إلى 2,5 بالمئة مقابل مصاريف الإدارة سنويا.

الانتقاء: أمام الممول فرصة اختيار الموضوع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر ولكنها تكون ذات ارباح عالية وتتضاعف بعد ذلك قيمة أصولها، بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن الشركات المليئة (صاحب القدرة على السداد) ولا تنبالي بمستقبل الشركة وإمكانية نجاحها.

المرحلية: من مزايا رأس المال المخاطر أن التمويل يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة وهذه المرحلية تلائم التمويل بالمشاركة وذلك أنه من عقد المشاركة يضطر المستثمر للرجوع إلى الممول للحصول على التمويل اللازم وهذا ضمان لصدق المستثمر في عرض نتائج الاعمال ويعطي الفرصة في حين فشل المشروع قبل تضاعف الخسارة أو تعديل خطط المشروع أو إصلاح مساره.

¹⁷فدوى بوحناش، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير لشركة رأس مال الاستثماري، 2013، ص 10.

التنوع: يمكن للمول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع متباينة المخاطر بحيث ما تخسره الشركة تعوضه الأخرى ثم إن المشاركة تفتت الخطر ومنه تكون القدرة على تحمل المخاطرة، فضلا على أن الرقابة والمتابعة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات.

التنمية والتطوير: إن هذا النوع من المشاركة قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر ومن ثم يستطيع أن يفتح مجالات للاستثمار لا يطرقتها القادرون ويعوضه عن هذا الخطر ما يتحقق من مكاسب وعائد كبير، لقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة مثل (أبل، مايكروسوفت، كومباك، لمبدرال اكسبرس وجنيتيك وغيرها وكانت التقنية القائمة بها شبه مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية.¹⁸

ب- العيوب:

- المشاركة في قرارات المشروع وقد تمثل شركات رأس المال المخاطر عبء على المشروع يرجع إلى تدخلها في الإدارة وفي اتخاذ القرار والتدخل في توجيه المشروع من قبل مؤسسات رأس المال المخاطر يعد حق لها باعتبارها مالكة لجزء من رأس مال الشركة.
- استرداد حصة المشاركين (المخاطرين) في حالة نجاح المشروع بطلبها مبالغ كبيرة تغطي المجازفة التي قبلها المخاطرين والتي من الممكن أن تعرضهم لفقد جميع أموالهم.¹⁹

المطلب الرابع: واقع رأس المال المخاطر في بعض البلدان

الفرع الأول: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية

قبل أن يبلغ رأس مال المخاطر الأمريكي مستواه الحالي من التطور مر بمراحل عديدة مستفيدة من عدة إجراءات وعوامل شكلت محيطا مناسباً ساعد على أن تبلغ صناعة رأس المال المخاطر مستوى التطور التي هي عليه اليوم.

1- مراحل تطور صناعة الرأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية:

¹⁸ محمد بدو، حكيم بوحرب، رأس مال المخاطر كآلية للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة خميس مليانة، 2017، ص 04.

¹⁹ الدراجي كريم، شركات رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات، دراسة حالة في الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد التاسع، سبتمبر 2016، ص 350.

أنشأت أول مؤسسة لرأس المال المخاطر في و-م-أ في منتصف الأربعينيات القرن الماضي لكن التطور الفعلي لهذه الصناعة كان في نهاية السبعينيات، لتشهد بعد ذلك توسعا كبيرا ابتداء من التسعينيات.

1-1- ظهور صناعة رأس المال المخاطر في و-م-أ : تعتبر و-م-أ مصدر رأس المال المخاطر حيث أول شركة له هي ARD أسست في و-م-أ منتصف الأربعينيات، على يد جورج دوريو إذ تعتبر سنة 1946 سنة انطلاق الرأس المال المخاطر في شكله المؤسسي على اعتبار أنها تمارس من قبل بشكل غير مؤسسي من طرف العائلات الكبيرة مثل rockfeler وwhitny

1-2 المرحلة الأولى للتطور:

خلال الفترة التي تلت الحرب اهتمت و-م-أ بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل كبير وملحوظ ففي سنة 1953 صوت الكونغرس الأمريكي على قانون المنشآت الصغيرة، الذي يقضي ضرورة حماية الحكومة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة قدر المستطاع، وترجم بإنشاء فدرالية متكلفة بدعم هذه الأخيرة تتمثل في إدارة هذه المنشآت.

بداية من الستينيات بدأت صناعة الرأس المال المخاطر تتطور فعليا بعد تبني مرسوم مؤسسات الاستثمار في المنشآت الصغيرة سنة 1958. هاته الأخيرة ساهمت في نشر ممارسات رأس المال المخاطر وتطوير العديد من صناديق رأس مال المخاطر التي أصبحت فيما بعد من بين أكبر الصناديق وهكذا شهد رأس المال المخاطر الأمريكي أول تطور وذلك رغم ارتفاع الضرائب المفروضة على القيم المضافة بشكل كبير من معدل متوسط بلغ 15 بالمئة إلى 43 بالمئة خلال السبعينيات.

1-3 مرحلة بداية التوسع:

بدأت إ استثمارات الرأس المال المخاطر تشهد توسعات كبيرة مع نهاية السبعينيات وبداية الثمانيات ويعود هذا التوسع إلى عاملين:

- تخفيض الضرائب على القيم المضافة ما دفع إلى إنشاء عدة صناديق

رأس المال المخاطر جديدة.

- في سنة 1979 أوضحت مصلحة العمل كيفية الاستفادة من صناديق التقاعد من شرط الرجل الحذر من قانون أمن عائد تقاعد الموظف لسنة 1974 الأمر الذي فتح الباب على مصراعيه مبالغ كبيرة مولت صناعة رأس المال المخاطر.

1-4 مرحلة التوسع الكبير:

استمر التوسع الذي شهدته صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية بداية من التمنيات ليبدأ في بلوغ الأرقام القياسية منتصف التسعينات، حيث بلغ حجم الاستثمارات لأول مرة عتبة 4مليارات سنة 1994، ثم 8مليارات سنة 1995، ثم 11مليار سنة 1996، لكن الرقم القياسي كان سنة 2000 حيث تجاوز حجم الاستثمارات 150 مليار (أكثر من نصفها كانت في منشآت الإنترنت) ليتراجع خلال السنة الموالية ل 40 مليار (انفجار فقاعة الإنترنت) وحوالي مليون دولار سنة 2007.

عوامل نجاح صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية: شهدت صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية نجاحا باهرا يفوق ما تم تحقيقه في اي بلد آخر من العالم، وتعود الأسباب إلى:

-**تدخل الدولة:** لعبت السلطات الأمريكية دورا فاعلا في تطوير صناعة رأس المال المخاطر الوطنية بأشكاله عديدة لعلا أبرزها يتمثل في برامج الحكومة المختلفة التي تهدف إلى خلق إطار ملائم للإبداع أو تمويله ونذكر فيما يلي أهم هذه البرامج:

أ- برنامج مؤسسات الاستثمار في المنشآت الصغيرة **sbic**: إن إطلاق الاتحاد السوفياتي للقمر الصناعي sputnic سنة 1957 خلق مخاوف حول تجاوز السوفيات الأمريكية في القطاع التكنولوجي، لذا أطلق هذا البرنامج سنة 1958 من طرف الكونغرس الأمريكي من أجل تشجيع الاستثمار في المنشآت الصغيرة والمتوسطة، البرنامج عبارة عن مؤسسات استثمار بالأموال الخاصة والقروض، كما تقوم بحماية المنشآت الناشئة.

ب- برنامج أبحاث ابتكار المنشآت الصغيرة: أطلق سنك 1982 بهدف دعم الابتكار في المنشآت الصغيرة بواسطة المساعدات المقدمة من طرف وكالات البحث الفدرالية الكبيرة (الدفاع الصحة والطاقة

(...) حيث أن كل وكالة تقوم بتخصيص جزء من ميزانياتها لدعم هذه المنشآت من أجل تمويل مشاريع تحددتها الوكالة.

ج-برامج أخرى: يعتبر الكثير من البرنامجين المذكورين من أهم البرامج الحكومية الأمريكية التي ساهمت في تطوير صناعة رأس المال المخاطر كما توجد برامج أخرى منها:

-قانون **boyh dole**: الذي تبناه الكونغرس سنة 1980 يعطي هذا القانون حق الجامعات الأمريكية والمنشآت الصغيرة حق التصرف والاستغلال التجاري لحقوق الملكية الفكرية الابتكارية.

-برنامج تحويل تكنولوجيا المنشآت الصغيرة: أطلق سنة 1992 والهدف الرئيسي هو توجيه البحث والتطوير الذي يمارس في الجامعات والمختبرات الحكومية نحو التسويق.

بالإضافة إلى برنامج شراكة التكنولوجيا الصناعية، اتفاقية البحث والتطوير المشترك برنامج التصنيع والتوسيع.

كما توجد عوامل أخرى منها:

صناديق التقاعد: بفضل المبالغ المعتبرة التي تقدمها كل سنة لنشاط رأس المال المخاطر.

ديناميكية السوق التكنولوجي: يتمثل السوق الأمريكي 50 بالمئة من السوق العالمي ويتميز بتسابق حاد من أجل الاستجابة للتعطش الكبير للمنتجات التكنولوجية.

التقدم التكنولوجي: التقدم التكنولوجي للمستثمر في مجال البحث والابتكار والتصنيع.

-يبدو أن و-م-أ الرائد العالمي لرأس المال المخاطر بلا منازع لم يكن محض الصدفة بل هو ناتج عمل متكامل ساهمت فيه أطراف وعوامل عدة.²⁰

الفرع الثاني: التجربة الفرنسية

²⁰محمد السبتي، فعالية رأس مال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة، دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة finalep، مذكرة ماجستير في علوم التسويق، تخصص إدارة مالية، جامعة قسنطينة، 2008-2009، ص 104 إلى 110.

اعتمادا على تقرير بنك فرنسا تم اختيار مجموعة من المؤسسات 38 بالمئة منها تعمل في القطاع التكنولوجي (كالإلكترونيات والمعلوماتية) و30 بالمئة منها فقط منشأة من 1990 والباقي منشأة من 1980، وتستخدم ما بين 100-49 عامل هذه المجموعة ممولة برأس مال المخاطر ومجموعة أخرى غير ممولة وكانت الفوارق واضحة في الجدول التالي:

جدول رقم 3

أوجه المقارنة	المشروعات الممولة برأس المال المخاطر	المشروعات غير ممولة برأس المال المخاطر
تطور رقم الاعمال	+34%	+5.3%
تطور حجم الصادرات	+67.8%	+12%
تطور حجم الاستثمارات	+51.3%	-4%
تطور حجم العمالة	+19.9%	-3.4%
تطور معدل إيرادات المؤسسة	+5.4%	-3.5%

فوارق المشروعات الممولة برأس مال المخاطر وغير الممولة براس مال المخاطر

من الجدول يمكن أن نستنتج أن المشروعات الممولة برأس المال المخاطر تتفوق كثيرا عن نظيرتها الممولة بالطرق التقليدية.

وللإشارة إلى نجاح هذه الشركات فقد تعدى عددها في فرنسا 1500 شركة المال المخاطر سنة 1996.

1-عوامل ساعدت على نجاح رأس المال المخاطر الفرنسي:

خلال فترة قصيرة من الزمن تطورت صناعة رأس المال المخاطر الفرنسية بشكل كبير، وقد لعبت السلطات العمومية الفرنسية دورا بارزا في سبيل هذه الصناعة، عموما يكمن نجاح هذه الاخيرة لعوامل عديدة أهمها:

أ-الصناديق العمومية لرأس المال المخاطر: بهدف تحقيق أثر الرفع المالي قامت السلطات العمومية الفرنسية بإنشاء صناديق عديدة نذكر منها:

صندوق صناديق: الذي أنشأته سنة 1998، وأوكلت إليه مهمة أخذ مساهمات في صناديق رأس المال المخاطر الخاصة، ساهم فيه كل من الفرنسية للاتصالات والبنك الأوربي للاستثمار بما قدره 600 و300 فرنك فرنسي على الترتيب، وقد تحقق الهدف وبحلول سنة 2000 منح ما نسبته 91% من الاموال المخصصة ل 19 صندوق جماعي للتوظيفات الخطرة، هذه الاخيرة استمرت ما مقداره 1.5 مليار فرنسي في 205 منشأة مبتكرة.

ب- المحيط القانوني الملائم: حيث لاقت السلطات الفرنسية ومنذ الخمسينيات بصياغة تشريعات قانونية مختلفة ساهمت في خلق محيط قانوني ملائم لممارسة صناعة رأس المال المخاطر.

ج- تحفيزات ضريبية مغرية: حيث تعفى المداخل أو القيم المضافة التي تحققها الاستثمارات مرتفعة المخاطر، خصوصا بالنسبة لكل من الصناديق الجماعية للتوظيفات في الابتكار وعقود تأمين الحياة المستثمرة في شكل أسهم DSK، وتوجه الأولى للأشخاص الطبيعيين أما الثانية فهي تخص مؤسسات التأمين التي تستثمر في رأس المال المخاطر.

د- الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس مال المخاطر: تضم معظم المستثمرين الفرنسيين، كما تلعب دورا تنظيميا ورقابيا لممارسات صناعة رأس المال المخاطر إضافة إلى الخدمات القانونية، الضريبية، المحاسبية، الدراسات والاحصاءات التي تنتشرها دوريا، وكذا الدورات التكوينية مهمتها توحيد تمثيل وتطوير صناعة رأس المال المخاطر لدى المستثمرين المؤسسيين، المبادرين والسلطات العمومية.

و- أسواق مالية مكيفة لصناعة رأس المال المخاطر: حيث أنشأ سنة 1996 السوق الجديد الموجه لاستقبال المنشآت المبتكرة ذات الاستعدادات الكبيرة للنمو، سوق أسداك EASDAQ سنة 2000 المحاكي لسوق ناسداك الأمريكي الذي يعتبر تجمع لعدة اسواق أوروبية من ضمنها سوق باريس، بالإضافة إلى إنشاء سوق الجملة للأوراق المالية للمنشآت غير المدرجة الذي يشبه في عمله سوق التراضي.

وفي الأخير يمكننا القول ان صناعة الرأس المال المخاطر الفرنسية مرت بأطوار عديدة لتبلغ في النهاية مرحلة النضج، كما لعبت السلطات العمومية أدوار فاعلة في سبيل إنجاح هذه الصناعة، وقد تحقق ذلك وأصبحت تحتل المراتب الأولى عالميا بعد فترة وجيزة من ظهورها.²¹

الفرع الثالث: واقع رأس المال المخاطر في مصر

مزال أداء نشاط شركات رأس المال المخاطر في ضعيفا في مصر حيث بلغ عددها حاليا 17 شركة منها 9 مدرجة في البورصة، وهي في الاساس شركات اوراق مالية ولكنها أدرجت نشاط رأس المال المخاطر ضمن أنشطتها للحصول على مزايا ضريبية، وعدد قليل منها عمل في مجال نشاط رأس المال المخاطر بمفهوم إعادة هيكلة الشركات المتعثرة ويواجه نشاط شركات رأس المال المخاطر عدة مشاكل تتعلق بالبيئة الاقتصادية التي تعمل من خلالها.

وفي مصر بدأ نشاط رأس المال المخاطر بصدور قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 والذي يعد أول تشريع ينظم مجال نشاط الشركات العاملة في هذا المجال وفي عام 1996 صدر القرار الوزاري رقم 935 لسنة 1996 والذي أضاف صناديق الاستثمار إلى مجال نشاط شركات رأس المال المخاطر ولعل من أشهر هذه المؤسسات هيرمس، وتعرض فيما يلي لنشاط هذين النوعين.

وهناك نوعان من جمهورية مصر العربية هما:

صناديق الاستثمار المباشر: يهتم صناديق الاستثمار المباشر عادة بشركات قائمة ولها سابقة أعمال أو عقود جاري تنفيذها وذات أداء مالي جيد، ويوجد حاليا عدد من الصناديق العاملة في مصر تركز على هذا النشاط المالي. وفي السنوات السابقة كانت معظم صناديق الاستثمار المباشر تركز اهتمامها على الشركات الكبرى ذات رؤوس أموال كبيرة ونشاطات واسعة، سواء كانت تلك الشركات قطاع عام أو تمت خصصتها أو شركات خاصة ذات احتمالات نمو كبيرة وفي ضوء الاهتمام بالشركات الصغيرة والمتوسطة ونظرا للنمو المتوقع لهذا القطاع، فإن العديد من الشركات المالكة لصناديق الاستثمار المباشر قامت بتكوين صناديق مخصصة للاستثمار في الشركات الصغيرة والمتوسطة ويقوم على إدارتها فريق متخصص في هذه النوعية من الاستثمارات مع وضع معايير استثمار مختلفة لها. ومع ذلك فإن الاتجاه

²¹مرجع سبق ذكره، ص 114-116.

السائد حاليا هو أن معظم هذه الصناديق تهتم بالشركات المتوسطة. وتعتمد هذه الصناديق في تعريفها للشركة على حجم المبيعات السنوية للشركة على ان تتراوح بين 20 و 200 مليون جني مصري.

صناديق رأس المال المخاطر: وهي صناديق تسعى للاستثمار في شركات جديدة ذات احتمالات نجاح كبيرة، وتدعم هذه الصناديق أصحاب المشروعات ممن لديهم أفكار مبتكرة يمكن تسويقها بنجاح ويطلق عليها رأس المال المخاطر لأنها تأخذ مخاطرة عالية بالاستثمار في شركات جديدة ليس لها تاريخ أو سابقة أعمال، ولا تتوفر هذه النوعية من الصناديق بكثرة في مصر، ولكن تقوم بعض الصناديق الخاصة للاستثمار المباشر بتمويل مشروعات جديدة. كما تقوم صناديق الاستثمار بنوعيتها باختيار الشركات التي تنوي الاستثمار فيها بناء على نشاط الشركة وفرص النمو والنجاح المتوقع في السوق.²²

الفرع الرابع: واقع رأس المال المخاطر في الجزائر

1- مفهوم رأس المال المخاطر بالنسبة للمشرع الجزائري:

من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من اموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة.

وقد ركز المشرع على مراحل نمو المؤسسة موضوع التمويل كما حدد كفاءات تدخل شركة رأس المال الاستثماري، والتي تتمثل في رأس مال المخاطر، الذي يشمل رأس المال الموجه لتمويل المؤسسات في مرحلة قبل الانشاء وفي مرحلة الانشاء، رأس مال الموجه لتنمية المؤسسة بعد إنشائها ورأس مال التحويل، بالإضافة إلى عمليات استرجاع مساهمات أو حصص يحوزها صاحب رأس مال استثماري آخر.²³

2- شروط إنجاح شركات راس المال الاستثماري في الجزائر: يجب على الدولة توفير مجموعة من الشروط لإنجاح مؤسسات رأس المال الاستثماري وتطوير نشاطها بحيث تشمل هذه الشروط الجوانب:

²² موقع وزارة الصناعة والتجارة جمهورية مصر العربية <http://www.mti.gov.eg/sme/studies4htm//4-3,2006/04/13>
²³ محمد براق، محمد الشريف بن الزاوي، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول إستراتيجيات تنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 18-19 أبريل 2012، ص 09.

التشريعية، السياسية والاقتصادية لأنه كلما ارتفعت حدة المخاطر كلما ارتفع حجم المستثمرون على الاستثمار في محيط المخاطر، بسبب مواجهة خطر ذو بعدين إحداها خاص بمحيط المؤسسة والآخر يتعلق بالنشاط والمحيط التمويلي.

- تشجيع إنشاء شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بغض النظر عن جنسية مؤسسيها.
- دعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس المال المخاطر الاجنبية خاصة المالكة لتكنولوجيا عالية.
- إنشاء مراكز البحوث والتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة لدعمها بالتمويل وفي تقديم الاستثمارات ومتابعة نشاطها.
- إنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي مهمته توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي.
- الاسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليتم من خلاله تداول الاسهم والاوراق الخاصة بهذه الشركات.

3- سبل دعم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر: على الدولة أن تقدم يد العون لهذه المؤسسات والوقوف إلى جانبها حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة التي تواجه نشاطها مثل انخفاض الايرادات وارتفاع المخاطر ودعمها بشتى الطرق سواء المباشرة وغير المباشرة.

أ- التدعيم غير المباشر لمؤسسات رأس المال المخاطر: وهو كل ما يتعلق بالحوافز الضريبية والشروط التنظيمية التي تحكم عمل هذه المؤسسات وكذا الجانب التشريعي الذي يخلق بيئة ملائمة لتطورها، لذلك يجب أن تتميز اللوائح والتنظيمات التي تصدرها الدولة بالبساطة والسهولة عند إنشاء هذه المؤسسات.

ب- التدعيم المباشر: لا يجب أن يقتصر تدعيم الدولة لمؤسسات رأس المال المخاطر على التدعيم غير المباشر يتعداه إلى الدعم المباشر والاشتراك في نشاطاتها، ويتخذ هذا التدعيم عدة أشكال أهمها:

- توفير تمويل مباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كمساهمة الدولة الألمانية في رؤوس أموال مشاريع التكنولوجيا الخطيرة، وبنك التنمية المحلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للحكومة الفرنسية سنة 1996.
- إنشاء الدولة لصناديق مشتركة أو عاملة لرأس المال المخاطر كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط، مثل هذه الصناديق وجدت في و-م-أ حيث أنشأت عام 1957 والصناديق الألمانية المنشأة عام 1955.
- الاستثمار في مؤسسات رأس المال المخاطر التي تتولى تمويل الصغيرة والمتوسطة مثل الصندوق المنشأ في فلندا عام 1994.

دور الاعوان الماليين في الاقتصاد ما عدا الدولة بالإضافة يمكن لكل من البنك، المؤسسات المالية، المستثمرون، المستقلين، شركات التأمين، صناديق المعاشات والضمان الاجتماعي في الجزائر أن تلعب دورا حيويا في تطوير شركات رأس مال المخاطر.

إن تدعيم الدولة ومساهمتها تؤدي إلى زيادة فاعلية مؤسسات رأس مال المخاطر لمواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا يقبل عليها سوق التمويل التقليدي عادة لارتفاع المخاطر، ولا شك أن الموارد المالية لمؤسسات رأس مال المخاطر لن تكفي بمفردها للوفاء بكل هذه الحاجات لذا تعتبر مساهمة الدولة دفعة قوية نحو توسيع طاقتها المالية.²⁴

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

²⁴قشيدة صورية، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات فيناليب، 2011-2012، ص 168-169.

المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة

دراسة محمد السبتي: فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، 2008-2009.

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق عدة أهداف منها:

التعريف بالنمط التمويلي المسمى "برأس مال المخاطر وإبراز أهميته لدفع عجلة الاستثمار والتنمية، عن طريق توفير التمويلات اللازمة للمشاريع الناشئة، وتوضيح الاختلاف بين رأس مال المخاطر والتمويلات الأخرى.

ومن أجل الوصول إلى نتائج حول رأس المال المخاطر في هذه الدراسة على جمع المعلومات من بعض المراجع باللغة الفرنسية والانجليزية والاهم من ذلك قام باستخدام تقنية المقابلة في الحصول على المعلومات المتعلقة برأس مال المخاطر.

مما ساعدته هذه التقنية في الحصول على النتائج التالية:

- أن نظرة المخاطر برأس المال وتقييمه للمشروع يختلفان عن البنكي لأن هذا الأخير يرفض تمويل مشروع يقدم ضمانات قليلة، أما المخاطر برأس المال يركز على استعدادات المشروع للنجاح وتحقيق قيمة مضافة في المستقبل (وهذا ما يؤكد الفرضية الأولى).
- التمويل الذي يقدمه المخاطر برأس المال يعتبر التمويل الأنسب والأكثر استجابة لخصائص واحتياجات المشاريع الناشئة.

الأمر الذي يسرع اندماجها في المحيط الاقتصادي يساهم في تسيير المنشآت الممولة وكل هذا يؤدي إلى تحقيق نتائج أحسن سواء على مستوى نمو الإنتاج، رقم الأعمال، الأصول،... الخ (وهذا ما يؤكد الفرضية الثانية).

ومن أجل معرفة واقع وآفاق هذه التقنية التمويلية سنقوم بصياغة هاته الفرضيتين:

ف1/ رأس المال المخاطر يتبنى معايير مختلفة لإيجاد القرار التمويلي، مما يسمح للمشاريع الناشئة التي لم تتمكن من الحصول على التمويلات الأخرى من الحصول على تمويله وممارسة نشاطه.

ف2/ أداء ونتائج المنشآت الممولة برأس المال المخاطر يكونان أحسن مقارنة بتلك التي مولت بأدوات تمويلية أخرى.

دراسة عبيدش سامية: شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام لفرع التنظيم الاقتصادي، 2013-2014

تهدف هذه الدراسة إلى الإلمام بالإطار التصوري للإصلاحات الاقتصادية في إطار التوجه الجديد للاقتصاد الوطني في تشجيع الاستثمار من قبل الخواص وتفعيل أداء مؤسساتهم الصغيرة والمتوسطة، والتطرق إلى النمط الجديد في التمويل كبديل للتمويل التقليدي وكأسلوب جديد في خصوصية مؤسسات القطاع العام وإعادة هيكلتها.

حيث أظهرت نتائج هذه الدراسة إلى:

- معرفة الطبيعة القانونية لهذه الشركات التي تأخذ عادة شكل شركة المساهمة.
- أثبتت هذه الشركات أنها جد فعالة في تمويل هذه المشاريع خاصة في نظرتها لمستوى المخاطرة وتقديمها لها اللذان يختلفان عن نظرة البنك.
- تساهم بشكل كبير في خلق هذه المشاريع وتقديم التمويل الأنسب والأكثر استجابة بخصائص واحتياجات المشاريع الناشئة.

دراسة عبد الله بالعيدي: التمويل برأس المال المخاطر، دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير تخصص اقتصاد إسلامي

بحيث تكمن أهداف هذه الدراسة في:

- المساهمة في إبراز البدائل التمويلية للاقتصاد الذي يكتسي أهمية كبيرة.
- معرفة وتبسيط الضوء على التمويل برأس المال المخاطر.
- إبراز البدائل الإسلامية الخاصة بالتمويلات والأدوات المرتبطة بها في ظل نظام المشاركة.

- توضيح الفروق القائمة علميا وعمليا بين رأس المال المخاطر والتمويل بالمشاركة ومقارنة فعاليتها الاقتصادية.

- توفير مجالات العمل ومناصب الشغل لعدد كبير من البطالين.

ولتحقيق هذه الأهداف قام الباحث بإعداد هذه الدراسة باعتماده على المنهج المقارن، للمقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل بنظام المشاركة بالإضافة إلى المنهج الاستقرائي التحليلي، كما استعان بالمنهج الوصفي في بعض جوانب الدراسة لإعطاء صورة عامة حول النظامين.

ومن خلال هذه المناهج المتبعة توصل الباحث إلى النتائج التالية:

التمويل هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها من مصادر مختلفة.

- إن مهنة رأس المال المخاطر تعبر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة التي تحقق تمويلا مجانيا.

- كما أن التمويل برأس المال المخاطر هو البديل الأمثل للتمويل التقليدي.

- أثبتت مؤسسات رأس المال المخاطر في بعض بلدان العالم أنها البديل الحقيقي والعملي لنظام رأس المال المخاطر عن التمويل التقليدي.

- نظام المشاركة هو المفاعلة بين طرفين أو أكثر.

- لا يتطابق نظام المشاركة مع نظام رأس المال المخاطر.

وللوصول إلى هذه النتائج اعتمدنا على مجموعة من الفرضيات وهي كالتالي:

- التمويل برأس المال المخاطر إجراء لازم لإعادة التوازن وتصحيح اختلاف التمويل بالفائدة؛

- التمويل بالمشاركة نظام اقتصادي بديل للنظام الربوي نابع من التراث الحضاري الإسلامي وينسجم مع قيمه الاجتماعية والثقافية.

- إمكانية التكامل بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل عن طريق نظام المشاركة.

دراسة بن ساعد عبد الرحمان، صابور سعاد: رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة شركة؟ المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية - العدد الخامس فيفري 2019 ص 09-30

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ومن أجل معرفة هذا الدور الذي يقدمه رأس المال المخاطر قام الباحثان بإتباع المنهج الوصفي فيما يخص الجانب النظري أما فيما يخص الجانب التطبيقي اعتمد على المنهج التحليلي لدراسة الحالة.

ومن خلال هذه المنهجية المتبعة توصلنا إلى النتائج التالية:

- دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلق مناصب شغل باعتبار هذا القطاع مفتاح للقضاء على البطالة.
- دور أهمية شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء القائمة أو الجديدة والتوسعية العالية المخاطر نظرا لما تتميز به هذه التقنية من مزايا.
- ومن خلال عرض لتجربة شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بالتركيز على الشركة المالية للاستثمارات؟ ... كدراسة حالة، فرغم ضعف عدد شركات رأس المال المخاطر في الجزائر في شركتين...؟! إلا أن نشاطها في تطور مستمر حيث لا تتعدى نسبة المساهمة في رأس المال 49% كحد أقصى وتمول أنشطة تتميز بالمخاطر الضعيفة.

دراسة، Abel A belc Andjieni et Berak Alex peter سنة 2015 بعنوان

"Financing on the growth of Micre small and meduim enterprise in Kenya the case study county"

AMEAO المجلة الأوروبية للأعمال والإدارة

تهدف هذه الدراسة إلى:

- تسهيل تناسق عملية الائتمان إلى المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
- تحقيق أنظمة دفع ملائمة لعملية الإقراض.
- تحقيق النمو.
- خلق فرص عمل بشكل كامل.

ومن أجل الوصول إلى هاته النتائج تم استخدام الدراسة الاقتصادية كما أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

- أن كلا من التمويل الرأسمالي الاستثماري والخبرة الرأسمالية كانت حاسمة في النمو السريع للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومع ذلك يجب سد فجوة عدم تماثل المعلومات.
- تعزيز النمو الاقتصادي والتنمية العادلة في مجتمعات مختلفة.
- تحديد مساهمين خاصة بالشركات الصغيرة والمتوسطة.

دراسة بعنوان

"Les facteurs organisationnelles et stratégique de la performance des" fonds de capital–risque français"

مذكرة دكتوراه في علوم التسيير.

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق عدة أهداف منها:

- الاختلافات في الممارسات رأس مال الاستثماري في و.م.أ وأوروبا.
- تفاصيل رأس مال الاستثمار الفرنسي.

- شرح رأس مال الاستثمار.

وتم استخدام المنهج التجريبي كما أظهرت نتائج الدراسة ما يلي:

- نجاح جولة رأسمالية الاستثمارية المعاصرة

دراسة في taalba Mohamed 2005/12/05 بعنوان

Le capital-risque relatibites al geriennes et perpeatanes de denloppment.

مقال:

تم استخدام المنهج القياسي.

تهدف هذه الدراسة إلي:

- خلق ديناميكية تصل مواجهتها إلى جميع البلدان وتجبرها على الخضوع لبيانات جديدة والتكيف مع البيئة الدولية.
- زيادة في تعاملات رأس مال المخاطر.
- سد ثغرات التمويل التقليدي الناتج.
- التجربة الجزائرية سهلة للحصول على مبادئ التجارة.
- صعوبة تطبيق نظرية رأس مال المخاطر مقارنة بالدول المتقدمة بسبب بعض التناقضات.

المطلب الثاني: أوجه الاختلاف والتشابه بين الدراسات السابقة

الفرع الأول: أوجه التشابه بين الدراسات

إن معظم الدراسات التي تطرقنا إليها تتشابه كثيرا فيما بينها، كما أنها جميعا تهدف إلى تعرف على النمط التمويلي الحديث ونذكر بعض النقاط منها:

- التعريف بالنمط التمويلي الحديث المسمى برأس المال المخاطر.
- تشجيع الاستثمار من قبل الخواص وتفعيل أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- البحث عن مصادر تمويل جديدة.
- التركيز على شركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- مقارنة التمويل برأس المال المخاطر بالتمويلات الأخرى.

الفرع الثاني: أوجه الاختلاف بين الدراسات:

يكنم اختلاف هذه الدراسات في كيفية طريقة وجمع المعلومات فهناك من اعتمدت على دراسة الحالة ويوجد من اعتمدت على المقابلة.

خلاصة الفصل الأول:

تعرف المؤسسة بأنها المؤسسة الاقتصادية، التي تجمع فيها الموارد اللازمة للإنتاج الاقتصادي، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يوجد لها تعريف محدد، فالمؤسسات التي تعتبر في الدول المتقدمة صغرى تعتبرها الدول النامية أكبر من ذلك، إن مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تختلف من دولة إلى أخرى ومن نظام اقتصادي لآخر.

التمويل عن طريق رأس مال المخاطر هو أسلوب أو تقنية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بواسطة شركات رأس مال المخاطر.

الفصل الثاني

أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال
رأس مال المخاطر

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

تمهيد:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في التطور الاقتصادي، خاصة فيما يتعلق بتوفير مناصب الشغل، إلا أن هذه المؤسسات تعاني من مشاكل التمويل.

وفي هذا الإطار تقوم هذه المؤسسات بالبحث عن أساليب تمويل جديدة بعدما كانت تعتمد على أموالها الخاصة والذاتية كمصدر داخلي، ومن بين هذه الأساليب الجديدة في التمويل هو التمويل برأس مال المخاطر الذي حقق نجاحا كبيرا في دول العالم، أما في الجزائر فهو أسلوب حديث ويقتصر على شريكتي sofinance و finalep

سنحاول في هذا الفصل معرفة عمل هاتين الشركتين ودورهما في التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

في المبحث الأول: سنقوم بالتعرف على الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP وأهم مساهماتها.

أما في المبحث الثاني سنتعرف على الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للتوظيف سوفينونس وأهم مهامها.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

المبحث الأول: الشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة FINALEP

المطلب الأول: تقديم الشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة FINALEP

1-1 - تقديم شركة FINALEP²⁵:

الشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة هي شركة مالية متخصصة في رأس المال الاستثماري، تأسست في أبريل 1991 برأس مال قدره 73.750 مليون على شكل شركة ذات أسهم حيث تمثل نسبة المساهمة الجزائرية 60 بالمئة، تحوز عليها من بنك التنمية المحلية بنسبة 40 بالمئة، والقرض الشعبي الجزائري بنسبة 20 بالمئة، أما المساهمة الأوربية فهي نسبة 40 بالمئة وتحوز عليها من الوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 28.74 بالمئة، والبنك الأوربي للاستثمار بنسبة 11.26 بالمئة.

في بداية التسعينات عرض البنك الأوربي للاستثمار والوكالة الفرنسية للتنمية على السلطات الجزائرية (البنك الجزائري ووزارة المالية) فكرة دعم تنمية الاستثمار في الجزائر، ودراسة إمكانية تأسيس شركات أوربية جزائرية.

ولقد آل النشاط القائم بين المؤسسات الأوربية والبنوك الجزائرية إلى عقد بروتوكولات اتفاق الذي أدى إنشاء الشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة، حيث تنشط هذه الشركة في محيط غير مناسب لعدة أسباب منها:

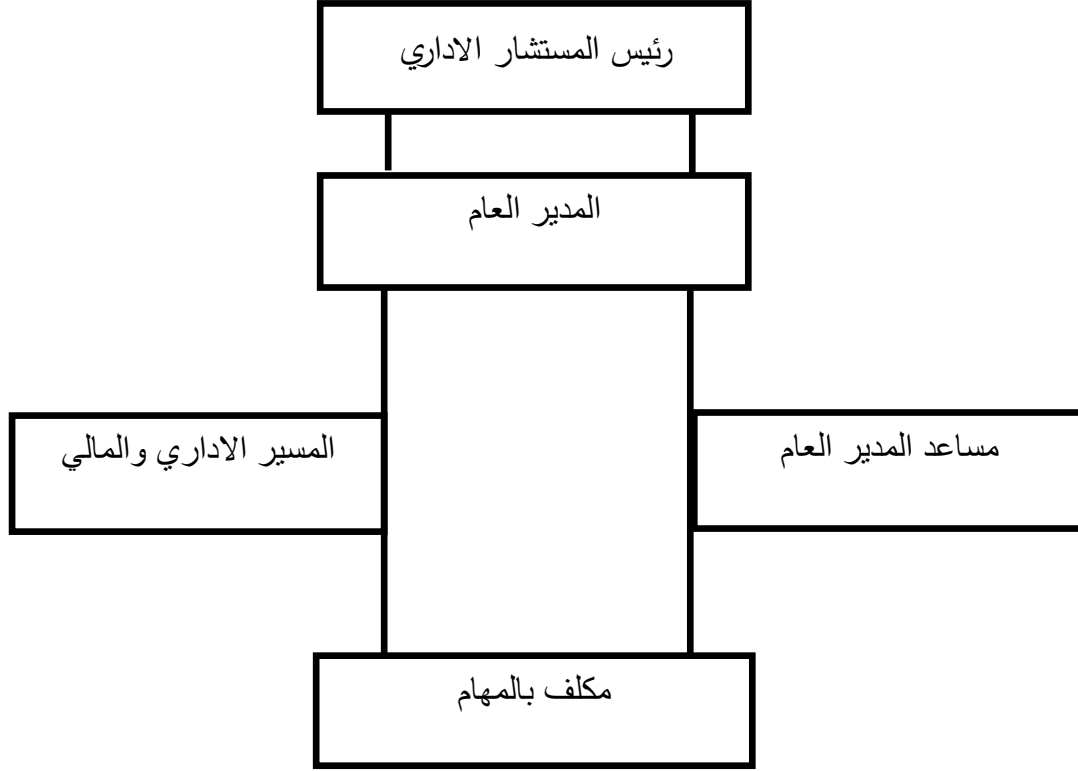
نقص التكوين الشخصي، هيئات التركيب والتسيير، والوضعية الامنية وخاصة الشرط القانوني الذي ينص على إجبارية حضور الشركاء الأوربيين لدراسة كل المشاريع قبل تمويلها وهذا يعتبر عائق أمام تطور الشركة.

هذه الوضعية أدت بشركة FINALEP إلى اللجوء إلى مراجعة خارجية إستراتيجية بغية الحصول على إجراءات مناسبة للرفع من مستوى النشاط وضمها واستمراريتها.

²⁵ المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، دورية محكمة تصدر في ألمانيا، ميدان العلوم الاقتصادية العدد الخامس فيفري 2019.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

2-1- الهيكل التنظيمي لشركة FINALEP



الشكل رقم (01)

المصدر: www.finalep.dz

- مهام مسؤولي كل مصلحة:

1- المدير العام وتكمن مهامه في:

التسيير العام.

تأمين السكرتارية بالتوصيات الإدارية.

2-المسير الإداري والمالي وتكمن مهامه في:

التسيير الإداري والمالي.

إعداد ميزانية الشركة.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

وضع المحاسبة.

تسيير الموارد البشرية.

3-مساعد المدير العام وتكمن مهامه في:

التخطيط.

أمانة السر .

تحضير الوثائق لتحليل التوصيات الإدارية.

4-المكلف بالمهام وتكمن مهامه في:

دراسة قابلية المشروع.

دراسة الوضع القانوني والمالي للمؤسسة.

إعداد ميزانية التخطيط.

تتبع المساهمات.

1-3-شروط تدخل الشركة المالية الاوربية للمساهمة

هذه الشركة لا تتحيز لأي قطاع وإنما تعطي الاولوية للمشاريع التي لها أثر على التطور الاقتصادي والاجتماعي كخلق مناصب العمل وتصدير السلع والخدمات التي تولد العملة الأجنبية.

-معايير اختيار المشروع:

مؤسسات تجمع شركاء جزائريين وأوربيين.

قطاعات النشاط لا تسجل نقص في عرض المواد.

نشاط يعطي قيمة للموارد المالية.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

منذ 1998 تعد شركة FINALEP وسيط معتمد للجزائر في إطار برنامج الجماعة الأوروبية لإستثمار الشركاء .

ويقصد ببرنامج الجماعة الأوروبية لإستثمار الشركاء الأداة المالية المخصصة لترقية إنشاء مؤسسات جزائرية مع شركاء أوروبيين، وبواسطة الإتحاد الأوربي الذي يعرض ويقدم التمويلات والمساعدات المالية اللازمة لجميع مراحل المشروع والتحقق من المشاريع المشتركة، دراسة قابلية المشروع، التكوين والمساعدات التقنية.

1-7- شروط خروج الشركة المالية الأوروبية للمساهمة

مسترجع أو مسترجعي أسهم الشركة يضمن حقوق الشركاء المساهمين.

تحديد مدة مساهمة الشركة المالية الجزائرية الأوروبية.

تحديد صيغة الخروج مع تحديد القيمة.

المطلب الثاني: أهداف ومهام الشركة المالية الجزائرية الأوروبية

أسست الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة من أجل المشاركة في مشاريع تجمع بين شركاء جزائريين وأوروبيين، حيث إهتمت بالتدخل في النشاطات الانتاجية لزيادة القيمة المضافة التي تسمح الاستيراد أو يوجه كليا أو جزئيا نحو التصدير .

هذه الشركة تساعد على إنعاش الإستثمار لاسيما أن مديريةية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أثبتت على إنشاء عدة مؤسسات ذات أنشطة مختلفة.

لقد شاركت شركة FINALEP في كامل مراحل دورة حياة المؤسسة، واهتمت بتكوينها الجيد، تطويرها، توسيعها وتعدد نشاطها.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

ولهذا يمكن ذكر النشاطات التالية:

- المساعدة على دراسة قابلية المشروع.
- البحث عن القروض المحلية والخارجية.
- المساعدة على إعداد الاجراءات الادارية والقانونية.

شاركت شركة FINALEP في العديد من التظاهرات الاقتصادية التي حدثت في المغرب العربي في إطار الوحدة الاوربية، ومن جهة أخرى جعلت شركة فيناليب من نفسها أداة وصل بين المؤسسات الاوربية والجزائرية من أجل دعم الهيكلة المالية للمشروع، حيث تهدف إلى إقامة قاعدة المعطيات والاتصالات المستثمرة بين الجزائريين والاوربيين.

وقامت الشركة في الماضي بمايلي:

- البحث عن الشركاء من خلال شبكة البنوك وبنوك المعطيات الدولية.
- البحث عن تمويل مسبق من أجل تقدير تكاليف دراسة قابلية المشروع وتكاليف التكوين.
- العمل على إيجاد ثقافة المؤسسة وذلك بالانفتاح على الخارج.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

المطلب الثالث: مساهمات الشركة المالية الجزائرية الاوربية للمساهمة ²⁷FINALEP

الجدول أدناه يوضح العمليات ومساهمات الشركة المالية الجزائرية الاوربية للمساهمة:

المؤسسة	سنة المساهمة	قطاع النشاط	الموقع	سنة الخروج
TOBACCO	1995	زراعة التبغ	تيبازة	-
MEDIAL	1998	صناعة الادوية	الجزائر	-
SOLAR SYST	1998	الطاقة الشمسية	الجزائر	2003
HYPONE INDUSTRIE	1998	الصناعة الزراعية	عنابة	2005
CORELEC	1999	الصناعة الالكترونية	البليدة	2003
V-I-A	2000	صناعة الزجاج	تلمسان	-
FONDERIE POMPES	2001		الجزائر	جاري الخروج
MILOX	2001	الصناعة الغذائية	الاعواط	-
REALPROMO	2002	العقار	عنابة	-

الشكل رقم (04): العمليات ومساهمات الشركة المالية الجزائرية الاوربية للمساهمة

المصدر: www.finalep.dz

المبحث الثاني: الشركة المالية الجزائرية الاوربية للتوظيف **sofinance**

المطلب الأول: تقديم الشركة المالك الجزائرية للتوظيف

تعتبر شركة **sofinance** من أهم شركات رأس المال في الجزائر، فهي تقوم بعدة وظائف ومهام من أجل إنعاش الاقتصاد الوطني.

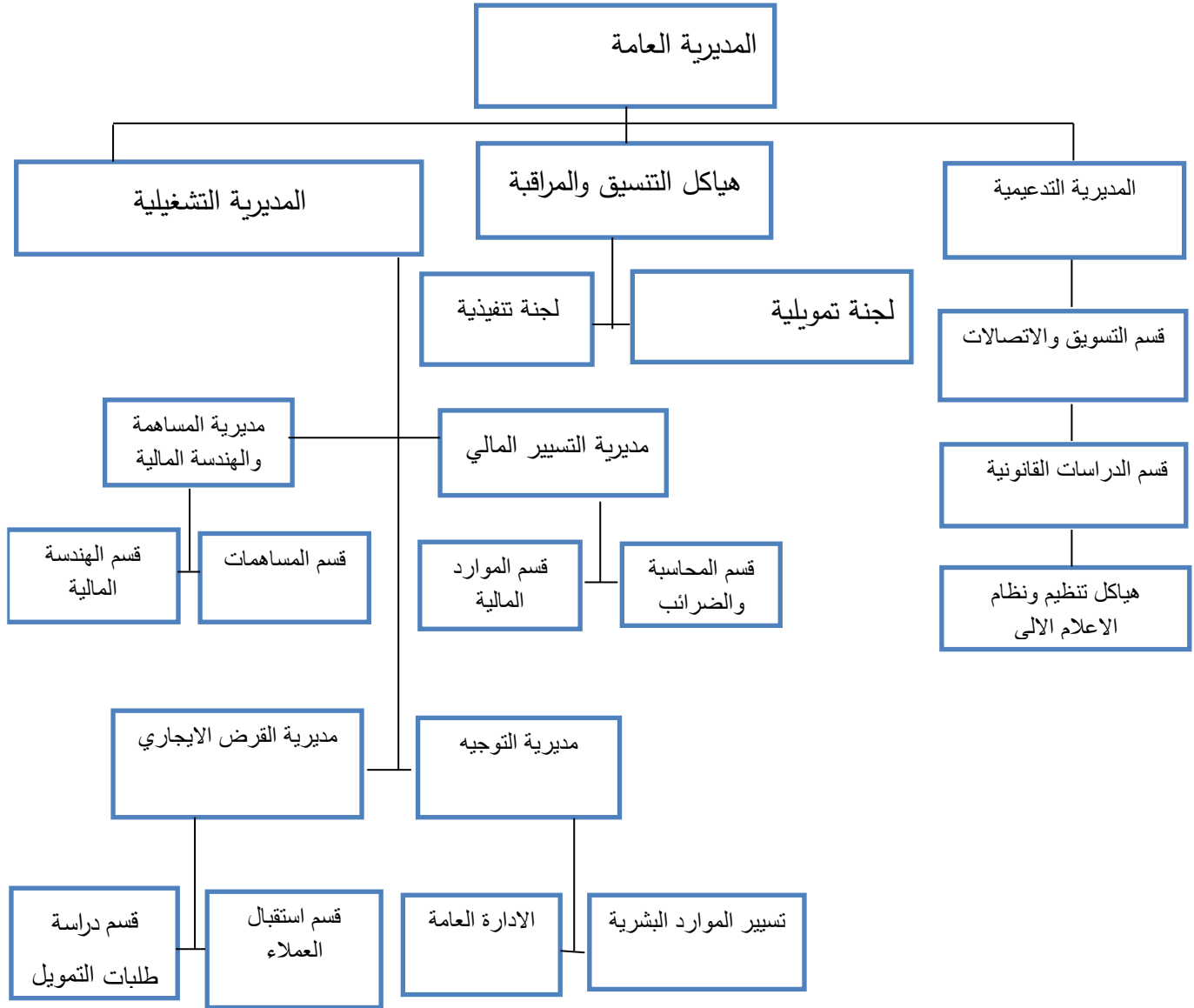
1-1- نشأة الشركة المالية الجزائرية الأوربية للتوظيف

تم إنشاء شركة **sofinance** في 04 أفريل سنة 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية على أساس شراكة مالية برأس مال قدره 50 مليون دينار جزائري.

²⁷ بن ساعو عبد الرحمان وصابون سعاد، رأس مال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة شركة سوفينونس المجلة الدولية للاقتصاد العدد 5 فيفري 2019 ص23.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

1-2- الهيكل التنظيمي لشركة sofinance



الشكل رقم (05)

المصدر: www.sofinance.dz

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

المطلب الثاني: مهام ونشاط شركة sofinance

1-1- مهام الشركة²⁸

جاء إنشاء الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف ضمن سياسات الإصلاح الاقتصادي التي انتهجتها الحكومة الجزائرية، وكان الهدف الأساسي منها هو المساهمة في الانعاش الاقتصادي من خلال إدخال نهج جديد في التمويل الأكثر فعالية، وديناميكية كما هو الحال بالنسبة لرأس المال الاستثماري أو المخاطر.

تساهم sofinance في إنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة المؤسسات الحديثة ذات طابع تكنولوجي من خلال أخذ مساهمات في رأسمالها، كما تساهم في برنامج تأهيلها ويعتبر التمويل عن طريق قرض الإيجار لمصلحة هذه المؤسسات من المهن الأساسية التي تمارسها. كما تهدف هذه الشركة من خلال المهام التي تقوم بها لصالح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتوفير مناصب العمل وإظهار الكفاءات كما تعمل على تحريك السوق المالي.

1-2- أنشطة الشركة:

يتمحور نشاط الشركة في تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفي سبيل هذه الهدف تقوم الشركة بالأنشطة التالية:

قروض الإيجار: حيث تقوم الشركة باقتناء آلة معينة وفق لطلب العميل تكون متاحة له مقابل مبلغ إيجار، يتمتع المستأجر بكامل الحق في التصرف في الآلة ويصبح في نهاية الفترة مالكها.

قروض الاستثمار: هي قروض متوسطة أو طويلة الأجل يمكن أن تصل حتى 90 بالمئة كتمويل موجه للمشاريع الاستثمارية، مشاريع الانطلاق التوسع، التوسع أو التحديث للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة من أجل اقتناء المعدات الصناعية.

²⁸ المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، دورية محكمة تصدر في ألمانيا، ميدان العلوم الاقتصادية العدد الخامس فيفري 2019.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

المساهمة في رأس المال: وهو تمويل يشمل حصص مالية في الاموال الخاصة لمؤسسات في طور الانشاء أو التوسع، التحويل أو إعادة الهيكلة بهذه الهيكلة تكون شركة sofinance مساهمتها ديناميكية حيث تضع حصص اجتماعية لمدة محددة في ميثاق الشركة.

الكفاءات البنكية: تتدخل شركة sofinance في ضمان المؤسسات المسجلة في إطار إنجاز الأسواق العمومية (المشاريع الاقتصادية البنية التحتية ... إلخ) فهي التزامات تخص كل المشاركين في المناقصات الوطنية.

الهندسة المالية: يشمل هذا النشاط الحضور والنصيحة لمؤسسات صغيرة ومتوسطة في أطوار مختلفة من خلال تطوير وسائل التشخيص وتقييم الأعمال والحصول على علامات تجارية.

إنشاء صناديق: وهذا ماورد في نص التشريع الوارد في 2009 على إنشاء صندوق استثماري لكل ولاية. يكل بالمساهمة في رأس المال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ينشئها الشباب المقاولون، حيث تم تخصيص مبلغ 48 مليار دج موزعة على قيمة مليار لهذه الصناديق.

ولقد قرر مجلس الوزراء في 2011/02/22 يعهد إدارة 48 صندوق ولائي لخمس مؤسسات تمارس التمويل برأس مال المخاطر حيث أسند لsofinance مهمة تسيير أموال لستة صناديق لحساب الخزينة العمومية وتتمثل في وهران، تيارت، البليدة، بجاية، باتنة وأم البواقي.

المطلب الثالث: مسار عملية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر وممارسته في شركة sofinance

1- مسار التمويل عن طريق رأس المال المخاطر²⁹

تتدخل شركة sofinance في تمويل أعلى ميزانية للمشاريع الصغيرة والمتوسطة من خلال أخذ مساهمات عن طريق رأس المال المخاطر في رأس مال المؤسسات طور الإنشاء، أو على رأس مال التطوير والنمو أو عن طريق تمويل إعادة الهيكلة. تحويل الملكية وإعادة شراء أسهم مملوكة من طرف شركة أخرى لرأس مال المخاطر بهدف ضمان استدامة المشاريع الصغيرة والمتوسطة والمحافظة على مناصب الشغل فيها.

Wassim chattera, op, cit p15. 29

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

يكون تدخلها بنسبة 49 بالمئة على الأكثر من رأس مال المؤسسة الممولة، حيث تكون أكبر قيمة للمساهمة هي 50 مليون دج (بالنسبة لصناديق الاستثمار) في استثمار محدودة ما بين 3 إلى 7 سنوات، وهذا وفق للتشريعات التي تحكم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، تستعمل Sofinance كوسيلة للاكتتاب واحدة من الأوراق المالية التالية: أسهم عادية، شهادات الاستثمار، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، حصص اجتماعية وقيم منقولة أخرى. تمر عملية تقوية الاموال الخاصة للمشروع ب 5 مراحل أساسية يقوم بها المكلّف بالدراسات على مستوى المالية وهي:

- التتقيب والبحث عن مشاريع وانتقاؤها.
- تحليل المشروع المقترح من خلال دراسة كل الجوانب التي تساهم في تحقيقه: ويكون انتقاء المشروع على أساس طبيعة المشروع ونوعية خطة العمل، الكفاءة التقنية والتسييرية للمبادرين، المردودية الاقتصادية والمالية للمشروع وقدرته على توفير مناصب شغل.
- إمضاء الطابع الرسمي على المشاركة: بعد الموافقة على تمويل المشروع المقدم في إطار صندوق استثمار ولائي، يتم إعلام الخزينة العمومية عن طريق تقرير رسمي مصحوب بطلب المساهمة وملخص عن المشروع، ويتم إمضاء اتفاق المساهمة بين الطرفين لحماية مصالحهم وإنشاء الشركة الجديدة رسميا عند الموثق في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة او شركة ذات أسهم.
- تسيير الشركة ومتابعتها: خلال تواجد Sofinance في رأس مال المشروع الممول يستفيد الشركاء من التقارير الدولية التي تسمح لهم بمتابعة ميزانيات الاستثمار والإنجازات المحققة من عملية الاستغلال.

2- ممارسات رأس المال المخاطر لـ Sofinance:

تمر عملية دراسة طلبات التمويل برأس المال المخاطر (أخذ المساهمات) بمراحل عديدة، تتأكد فيها المؤسسة المالية من إمكانية تحقيق مردودية وزيادة قيمة المشاريع المعروضة عليها، قد تستغرق هذه المراحل سنة أو أكثر بسبب عقبات جمع الوثائق المطلوبة من صاحب المشروع، والتي على أساسها توافق المؤسسة على منح التمويل، مثل عدم امتلاك المستثمر لرخصة البناء او عدم امتلاك لعقد ملكية الارض.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

أ- مراحل اخذ المساهمات في شركة sofinance³⁰

تمر عملية أخذ المساهمات في هذه الشركة بالمرور بمجموعة من المراحل والخطوات نعرضها فيما يلي:

أ-1- **دراسة معمقة للمشروع:** تكون على أساس ميزانية مستقبلية متوقعة يقوم بإنشائها مكتب الدراسات الذي أوكلت إليه مهمة دراسة ملف المشروع، حيث يتم تقدير تقديرات للربح المتوقع والمردودية المتوقعة خلال سنوات الاستثمار، يكون بعدها خروج المؤسسة المالية من المشروع. على عكس الدراسة التي يقوم بها البنك التي تكون على أساس ميزانيات سابقة.

أ-2- **تقديم نوعين من الدعم:** تقدم المؤسسة المالية نوعين من الدعم للمشروع الممول، وهما دعم مالي ودعم غير ماليين يكون الدعم المالي من خلال موافقة لجنة التمويل المتكونة من المدير العام ونواب مختلف الإدارات والمكلف الرئيسي بالدراسات، على تقديم مساهمات مالية في رأس مال المشروع الطالب للتمويل، أما الدعم غير المالي يتمثل في الموافقة الإدارية لصاحب المشروع، التي تقوم به لجنة الرقابة التي عينتها الجمعية العامة.

أ-3- **مساهمة مالية ضئيلة:** تساهم sofinance في تمويل المشاريع بقيمة 50 مليون دج كسقف مساهمة من خلال صناديق الاستثمار الولائية أيا كانت القيمة الإجمالية للمشروع، وبهذا تقوم باستغلال نسبة 5 بالمئة فقط من ميزانية الصندوق في المشروع الواحد هذه النسبة تضع الشركة في وضع آمن على الأغلب. إضافة بذلك الأساس الذي جاء من أجله التمويل برأس المال المخاطر وهو تحمل جزء من المخاطر مع صاحب المشروع، وهذا راجع إلى الأموال المعهودة إليها هي أموال لا عمومية.

أ-4- **التقييم المالي للمشروع:** يهتم المخاطر برأس المال بمعرفة قدرة المشروع على النمو وتحقيق مردودية مستقبلية وكذا فوائض قيمة عند التنازل عن الاسهم المقتناه، ويتم هذا باستعمال أساليب كمية لا تخاد قرار التمويل، حيث تتمثل هذه الأساليب في تحديد فترة الاسترجاع، القيمة الحالية الصافية ومعدل العائد الداخلي.

³⁰ Lyna tahmi (le capital Investment dans le paysage financier algérien) esp 2012 p80-90.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

أ-5- خلق القيمة ومناصب الشغل في المشروع الممول: إن منح شركة sofinance تمويلا لمشروع استثماري سيمكنه من إنتاج مناصب شغل جديدة، كما تقوم بالمتابعة المستمرة للمشروع خاصة في السنوات الاولى، هذه الاحترافية تؤدي الى تحقيق فوائض قيمة على المساهمات الممنوحة في البداية.

أ-6- مرافقة المشروع من قبل ANPI: تقوم الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار بمنح مزايا جبائية لأصحاب المشاريع الذين لديهم الحق في الاستفادة من المزايا وتتوفر فيهم شروط الامتياز.

أ-7- بيع المساهمة تطبيق: sofinance آلية واحدة للخروج من المشروع الذي مولته وهي بيع حصتها لصاحب المشروع سواء كان بشكل تدريجي او في نهاية الفترة.

ب-تطور نشاط رأس المال المخاطرة في الشركة المالية sofinance:

تمارس الشركة أربعة أنشطة تمويلية وتتثل فيما يلي: رأس مال المخاطر أو الاستثماري، البيع بالإيجار، الكفاءات البنكية وتحميل الفوائد الثابتة مقابل خدمات الاستثمارية التي تقدمها وقد شهدت تطورا واضحا في قيمتها خلال الفترة ما بين 2007 إلى 2014.

ج-تقييم نشاط وخدمات شركة رأس المال المخاطر SOFINANCE: ³¹

يعتبر نشاط ركيزة رأس المال المخاطر في الجزائر ضعيف ومحدود لا تتعدى نسبة مساهمة هذه الشركة في التمويل 49 بالمئة منال الشركة كحد أقصى، لمدة تتراوح من خمس الى سبع سنوات.

أما فيما يخص الأنشطة فينحصر مجال أعمالها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزينها ومواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية.

وفيما يلي نقدم بعض الاحصاءات المالية الخاصة بنشاط واستثمارات ميزانية الشركة: sofinance

³¹ Farid metahiv. op cit p13.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

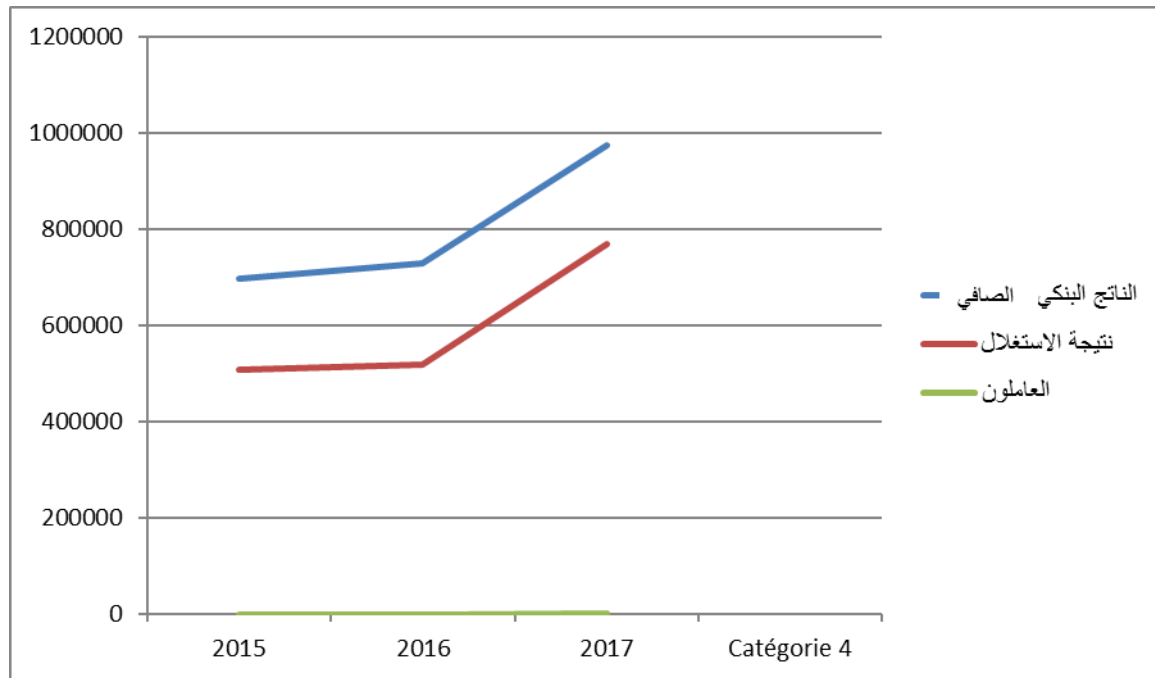
ج-1- حول النشاط

تقييم نشاط المؤسسة من 2015 الى 2017

العناصر	2017	2016	2015
الناتج البنكي الصافي	975441	729233	696517
نتيجة الاستغلال	768488	517767	506772
العاملون	68	64	64

جدول رقم (05): تقييم نشاط المؤسسة من 2015 الى 2017

المصدر: www.sofinance-dz.com



الشكل رقم (06)

المصدر: من معطيات الجدول بالاعتماد على برنامج الأكسل³²

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

من خلال الجدول والمنحنى نلاحظ ان نشاط المؤسسة في تطور مستمر وهذا راجع لارتفاع الارادات البنكية حيث ارتفعت في سنة 2017 بقيمة 975414 مقارنة بقيمة 2016، كما نلاحظ ارتفاع نتيجة الاستغلال في سنة 2017 بقيمة: 768488 مقارنة بسنتي 2016-2017

ويدل هذا الارتفاع عل النشاط الكبير الذي تقوم به المؤسسة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

كما قامت هذه بتنويع تمويلاتها في مشاريع مختلفة بين تمويل الانشاء أو تمويل النمو والجدول

الموالي يبين طبيعة التمويل في المشاريع التي قامت بها.

المشاريع الممولة من طرف الشركة حسب النشاط وطبيعة التمويل:

المنطقة	نشاط المشروع	قطاع المشروع	نوع التمويل
باتنة	مشروبات وعصائر	صناعة غذائية	تمويل الإنشاء
البلدية	عيادة ومركز للراحة والمعالجة	خدمات	تمويل الإنشاء
تيارت	فندق	سياحة	تمويل الإنشاء
	عيادة	خدمات	تمويل الإنشاء
أم البواقي	الخرسانة	صناعة	تمويل الانشاء
بجاية	الغلق المحكم	صناعة	تمويل الانشاء
	توضيب السكر	صناعة غذائية	تمويل الانشاء
	الخرسانة	صناعة	تمويل الانشاء
	سياحة جبلية	سياحة	تمويل الانشاء
وهران	محطة خدمات	خدمات	تمويل الانشاء
	فندق	سياحة	تمويل الانشاء

جدول رقم (07): المشاريع الممولة من طرف الشركة حسب النشاط وطبيعة التمويل

من خلال البيانات الواردة في الجدول أعلاه نلاحظ ان المؤسسة قامت بتنويع تشكيلة تمويلاتها بين تمويل النمو وتمويل الانشاء وإن كان هذا الاخير هو الغالب أما في ما يتعلق بقطاعات النشاط فنلاحظ ان المؤسسة حاولت جاهدة التنويع في قطاعات النشاط ما بين الصناعة، الخدمات والسياحة وإن كان هناك

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

غياب لنشاط تجاري وهذه المشاريع الممولة كلها بالتقريب ممولة في اماكن تواجد المؤسسة أو احد فروعها الشيء الذي أنقص من حجم التمويلات الممنوحة من قبل المؤسسة، ومن ثم لا بد على المؤسسة من زيادة تمويلاتها للمؤسسات في مناطق مختلفة من الوطن من خلال ترقية شبكة وكالاتها وعدم اكتفاءها على الوكالات الموجودة حاليا.

وبالرغم مما قامت به الجزائر حاليا في هذا المجال إلا أن مساهمة مؤسسات رأس المال المخاطر لا تزال متواضعة واقتصرت على تمويل المشاريع الصناعية، الخدمية والسياحية وغياب كل المشاريع الابتكارية التي تعتمد على العديد من شركات رأس المال المخاطر في الدول المتقدمة وتعتبر الجزائر أسوأ تجربة في هذا المجال مقارنة بالدول المغاربية.

كما ان أغلب المقاولين يلجؤون إلى التمويل عن طريق هياكل الدعم المرافقة التي أوجدتها الدولة الجزائرية والممثلة في (ANDI-ANSEJ-ANGEM...) لأنها تسهل شروط منح التمويل وخاصة المتعلقة بالحصول على القروض البنكية. وهذا ما أدى إلى خمول السوق المالي في الجزائر وهو أحد معوقات تطور رأس المال المخاطر.

ج-2- حول الاستثمار:

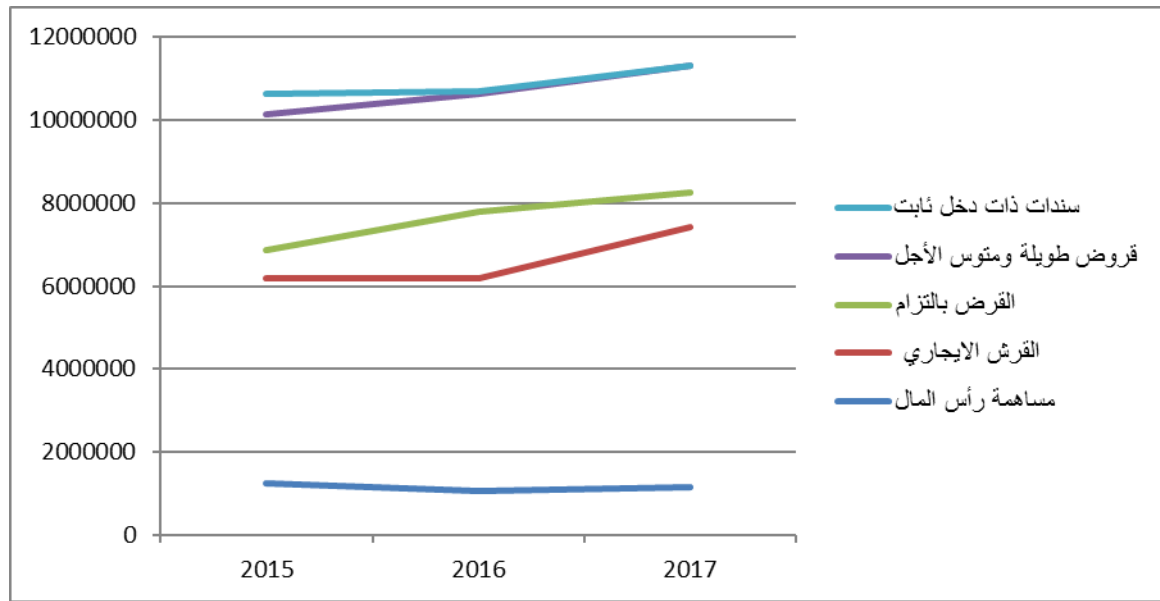
تقييم خدمات الشركة خلال فترة 2015-2017

2017	2016	2015	
1163937	1047000	1245600	مساهمة رأس المال
6250598	5138000	4933000	القروض الايجاري
827966	1608000	672000	القروض بالالتزام
3077998	2845000	3292000	قروض طويلة ومتوسطة الأجل
50000	50000	500000	سندات ذات دخل ثابت

جدول رقم (08): تقييم خدمات الشركة خلال فترة 2015-2017

المصدر: www.sofinance-dz.com

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر



الشكل رقم 4: منحني بياني يمثل خدمات الشركة خلال الفترة: 2015-2017

من معطيات الجدول بالاعتماد على الأक्सل نلاحظ من خلال الجدول والمنحنى أن الاستثمارات في شركة Sofinance سجلت زيادة مستمرة خلال الفترة قيد الدراسة في كلمن القروض بالالتزام وقروض طويلة ومتوسطة الاجل خاصة القرض الايجاري منه 4933000 دج سنة 2015 إلى 625000 دج سنة 2017.

أما مساهمة رأس المال سجلت انخفاض في سنة 2016 إلى 1047000 ثم ارتفعت نوعا ما سنة 2017 إلى 1163937 مقارنة بسنة 2016.

ج-3- حول الميزانية:

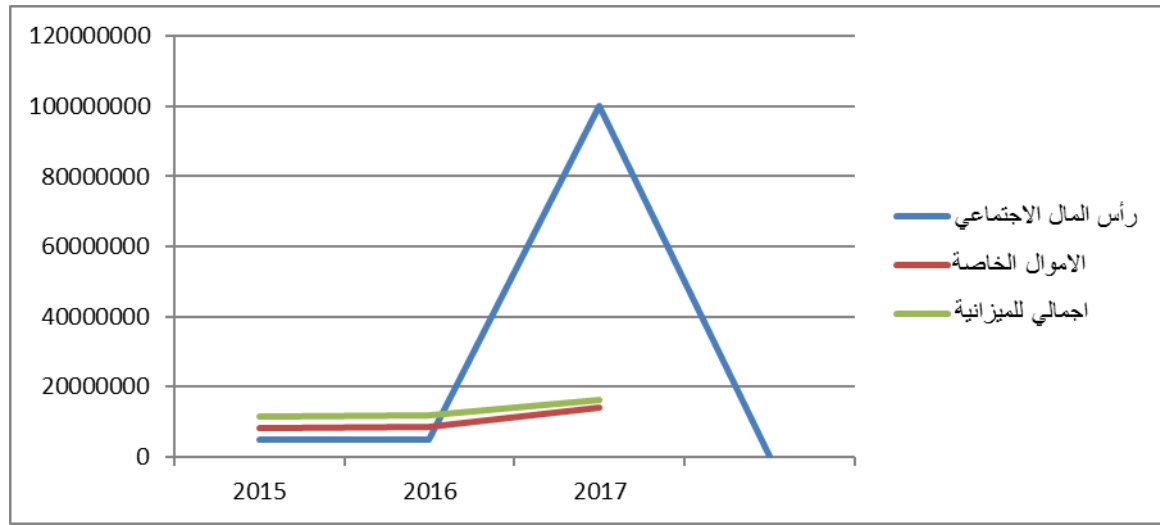
تحليل تطور ميزانية الشركة خلال الفترة 2015-2017

2017	2016	2015	
100000000	5000000	5000000	رأس المال الاجتماعي
14039000	8639000	8265000	الأموال الخاصة
16241918	12029000	11470746	إجمالي الميزانية

جدول رقم (09): تحليل تطور ميزانية الشركة خلال الفترة 2015-2017

المصدر: www.sofinance-dz.com

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر



الشكل رقم (10): من معطيات الجدول بالاعتماد على الأكسل

من خلال الجدول والمنحنى نلاحظ ثبات واستقرار رأس مال شركة Sofinance خلال فترة الدراسة عند 50000000 وزيادة مستمرة في كل من الاموال الخاصة وإجمالي الميزانية في 2016 إلى 14039000 دج إلى 16241918 دج على التوالي وتضاعف رأس المال الاجتماعي الذي كان يساوي 5000000 دج لسنتي 2015 و2016 ثم أصبح 1000000000 دج سنة 2017.

الفصل الثاني أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر

خلاصة الفصل الثاني:

تعتبر التجربة الامريكية لرأس المال المخاطر من التجارب النموذجية التي يقندي بها في بناء سوق رأس المال المخاطر، التي ساهمت في إنعاش الاقتصاد لبعض الدول والتقدم والتطور الاقتصادي وتحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التوسع في نشاطها، ويفضل هذا النموذج الحديث من التمويل تم إنشاء شركات خاصة به وهي شركة finalep و sofinance من أجل بناء دولة اقتصادية ناجحة.

خاتمة

خاتمة

يتضح من هذا البحث وجود علاقة بين المشروعات الناشئة وشركات رأس المال المخاطر، فالمشاريع الاستثمارية الناشئة تفتقر لرؤوس الاموال والكفاءة الكافية، إلا أنها تبدأ تمويلاتها بأموالها الخاصة والذاتية التي تكون في الغالب غير كافية لتلبية احتياجاتها، وهنا يكمن دور شركات رأس المال المخاطر الذي يعتبر الممول الكافي لهذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ومن خلال النقاط التي تم التطرق إليها في هذا الموضوع حاولنا التعرف على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وشركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل هاته المؤسسات الناشئة التي عرفت نجاحا كبيرا في الولايات المتحدة الامريكية.

حيث تعتبر تجربة و-م-أ نموذج ناجح تحاول مختلف الدول نقله وتقليده، وكذا بعض الدول المغاربية الحديثة في ممارسة هذا النشاط، ومنها التجربة الجزائرية، من خلال التعرف على تقنية رأس مال المخاطر وطبيعة هذه الشركات التي تأخذ هذه التقنية ودورها وتقييم ادائها في الجزائر.

ومن خلال الدراسة لهذا النمط التمويلي الحديث الذي تتبناه هذه الشركات توصلنا الى أن هذا النمط هو جد فعال في تمويل هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتلبية احتياجاتها بشكل أنسب.

فبالرغم من حداثة هذه الشركات المختصة في التمويل برأس مال المخاطر الا أن الجزائر لا تزال لم تصل إلى الحد المطلوب من النجاح وهذا راجع لقلة الاعتماد على هذا التمويل، ولذلك لا يزال الكثير مما يجب عمله من أجل النهوض بهذه الشركات حتى تتمكن من إيجاد حل لهذا المشكل الذي تعاني منه هذه المشاريع الناشئة، لذلك نقترح بعض التوصيات لتشجيع هذه الشركات وتدعيم نشاطها:

- تشجيع الخوص بإنشاء مثل هذه الشركات وإنشاء شركات مشتركة من أجل دعم النشاط.
- دعم أساليب الشراكة مع شركات رأس مال المخاطر الأجنبية وتشجيع إنشاؤها في الجزائر.
- تفعيل السوق المالي وذلك لتنظيم عمليات البورصة واحترافية قرار فتح فرع خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

اتخاذ هذه الإجراءات وغيرها يمكن رأس المال المخاطر من تجاوز مختلف العقبات التي تواجهها ووضع حد للمشاكل التمويلية وغير التمويلية التي تواجهها المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

1. نتائج اختبار الفرضيات

- **الفرضية الاولى:** يعتبر رأس مال المخاطر من أهم الوسائل الكفيلة لمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة الناشئة منها على توفير التمويل نتيجة نقص الضمانات، باعتبار أن شركات رأس مال المخاطر تدخل كمشاركة في رأس المال خلال مختلف مراحل حياة المؤسسة.
- **الفرضية الثانية:** يعتبر رأس مال المخاطر خيار تمويلي استراتيجي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث لا يكثف بتقديمها للمؤسسات.
- **الفرضية الثالثة:** التمويل برأس مال المخاطر جد محدود في الجزائر، وهذا راجع لعدة عوامل أهمها قلة الشركات المختصة في هذا المجال، وغياب آليات الخروج المناسب للمشاريع التي تمولها، تعد التجربة في مجال رأس مال المخاطر جد متواضعة بحيث نجد أنها لا تزال في بداياتها الأولى، وتحتاج إلى مزيد من بدل الجهود وتذليل العقبات أمام شركات رأس مال المخاطر وتوسيع العمل بهذا الأسلوب في كافة القطاعات ومجالات الاستثمار وهذا ما لمسناه من خلال تجربة الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف.

2- نتائج البحث:

- يعد رأس مال المخاطر أداة مهمة في تمويل ومرافقة نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على المدى المتوسط وطويل الأجل، كما أنه يساهم في خلق مناصب الشغل، وبعد تحليلنا لواقع رأس مال المخاطر في بعض الدول والإشارة إلى التجربة الجزائرية في هذا المجال توصلنا إلى مجموعة من النتائج:
- يعتبر رأس مال المخاطر بديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- قدمت لنا تجارب الدول الصناعية دروسا كثيرة حول متطلبات رأس المال من خلال الاهتمامات بالمؤسسات الابتكارية.
- تعتبر تقنية رأس مال المخاطر في الجزائر في المرحلة الجنينية إذ تعتبر هامشية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة مع النتائج المحققة من طرف البنوك.
- أغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ليست لها ثقافة رأس مال المخاطر بسبب رفض فتح رأس مالها.
- نشاط مؤسسة sofinance ضعيف ومحدود في مجال الصناعة ونسبة مساهمتها في التمويل لا تتعد 49%.

3- الاقتراحات:

- ضرورة استحداث عدد كبير من شركات رأس مال المخاطر التابعة للقطاع الخاص، وهذا لأنها لا تخضع للقيود التمويلية التي تخضع لها تلك الشركات التابعة للدولة.
- تشجيع المؤسسات الجزائرية على الانفتاح على هذه التقنية من خلال الحملات التحسيسية.
- توفير بيئة ملائمة لعمل شركات رأس مال المخاطر.
- توجيه الدولة نحو انشاء شركات رأس مال المخاطر وكذا القطاع الخاص مع توفير المناخ والمحيط القانوني التشريعي لهذه الشركات.
- تنظيم أيام دراسية ودورات تكوينية للتعريف برأس مال المخاطر.
- انشاء سوق مالي خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وتكييف القوانين المنظمة له لتسهيل دخول هذه المؤسسات فيه.

4- آفاق الدراسة:

- على ضوء ما عرض في هذا البحث وما تم التوصل إليه من نتائج وما تم وضعه من اقتراحات ظهرت لنا إشكاليات جديدة نعتقد أنها مناسبة للإثراء والبحث والنقاش نذكر منها:
- دور رأس مال المخاطر في مواجهة الازمات المالية المحلية والدولية.
 - واقع رأس مال المخاطر في ظل انعدام بورصة متخصصة لرأس مال المخاطر.
 - إشكالية تمويل المشاريع الجديدة في ظل اقتصاد العولمة.
 - اظهار دور رأس مال المخاطر في تمويل المشاريع الابتكارية.
 - وضع تجربة رأس مال المخاطر تحت المجهر وتحليل الممارسات أكثر فعالية لانتقاء مشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

العنون	رقم الصفحة
الفهرس	
الاهداء	
الشكر والعرفان	
الملخص	
قائمة المحتويات	
قائمة الجداول	
قائمة الملاحق	
قائمة الاختصارات	
مقدمة	
الفصل الأول: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والدراسات السابقة	
المبحث الأول: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	
تمهيد	
المطلب الأول: ماهية تمويل المؤسسات ص و م	
الفرع الأول: مفهوم التمويل	
الفرع الثاني: تعريف المؤسسات ص و م	
المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسات ص و م	
الفرع الأول: التمويل غير الحديث (التقليدي)	
الفرع الثاني: التمويل عن طريق القرض الايجاري	
الفرع الثالث: المقاربة النظرية لرأس مال المخاطر	
الفرع الأول: مفهوم رأس مال المخاطر	
الفرع الثاني: خصائص رأس مال المخاطر	
الفرع الثالث: مزايا وعيوب رأس مال المخاطر	
المطلب الرابع: واقع رأس مال المخاطر في بعض البلدان	
الفرع الأول: التجربة الأمريكية	
الفرع الثاني: التجربة الفرنسية	
الفرع الثالث: واقع رأس مال المخاطر في مصر	
الفرع الرابع: واقع رأس مال المخاطر في الجزائر	
المبحث الثاني: الدراسات السابقة	

الفهرس

	المطلب الأول: عرض الدراسات السابقة
	المطلب الثاني: أوجه التشابه والاختلاف بين المؤسسات السابقة
	الفرع الأول: أوجه التشابه بين الدراسات
	الفرع الثاني: أوجه الاختلاف بين الدراسات
	خلاصة الفصل الأول
	الفصل الثاني: أهم الشركات الجزائرية الرائدة في مجال رأس مال المخاطر
	تمهيد
	المبحث الأول: الشركات المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة
	المطلب الأول: أهداف ومهام شركة فيناليب
	المطلب الثالث: مساهمات الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة
	المبحث الثاني: الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للتوظيف
	المطلب الأول: تقديم الشركة المالية الجزائرية للتوظيف
	المطلب الثاني: مهام ونشاط الشركة
	المطلب الثالث: مسار عملية عن طريق رأس مال المخاطر وممارستها في شركة sofinance
	خلاصة الفصل الثاني
	خاتمة
	الفهرس المفصل
	قائمة المراجع

قائمة المصادر والمراجع

باللغة العربية:

الكتب:

- 1- سمير محمد عبد العزيز، اقتصاديات الاستثمار. التمويل. التحليل المالي، مدخل في تحليل اتخاذ القرارات، مركز الاسكندرية للكتاب، 2006، ص 134.
- 2- محمد الصالح الحفناوي، نهال فريد مصطفى وجمال إبراهيم العبد: الإدارة المالية (تحليل المشروعات الجديدة)، المكتب الجامعي الحديث، 2009، ص 327.
- 3- منير إبراهيم هندي: الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية، ص 07-08.

المقالات والأطروحات العلمية:

- 1- عبد الله بالعدي، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، السنة الجامعية 2007/2008، ص 04.
- 2- شاكِر القزويني، محاضرات في إقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2000، ص 15.
- 3- عبد القادر رقرق، تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل التحولات الاقتصادية، مذكرة ماجستير، ص 31-32.
- 4- ضياف عليّة، رأس مال المخاطر كبديل مستحدث لتحويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باجي مختار عنابة، 2009، ص 81.
- 5- فدوى بوحناش، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير لشركة رأس مال الاستثماري، 2013، ص 10.
- 6- محمد بدو، حكيم بوحرب، رأس مال المخاطر كآلية للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة خميس مليانة، 2017، ص 04.
- 7- قشيدة صورية، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات فيناليب، 2011-2012، ص 168-169.

الجرائد والمجلات:

- 1- ياسر عبد الرحمان، براشن عماد الدين، مجلة نماء الاقتصاد والتجارة، العدد الثالث، جوان 2018، ص 217-218.

قائمة المصادر والمراجع

- 2- بن ساعد عبد الرحمان، صابور سعاد: رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة sofinance، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد الخامس فيفري 2019 ص من 09 إلى 30، ص 16.
- 3- الدراجي كريم، شركات رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات، دراسة حالة في الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد التاسع، سبتمبر 2016، ص 350.

النصوص القانونية:

- 1- طبقا لأحكام المادة 112 من 90-10 المؤرخ في 19 رمضان عام 1410 الموافق لـ 14 أبريل 1990 المتعلق بقانون النقد والقرض الايجاري.
- 2- وبموجب الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثاني عام 1424 الموافق لـ 26 سنة 2003.
- 3- المتعلق بقانون النقد والقرض، تم إعادة صياغة أحكام المادة 112، 116 من القانون رقم 90-10.
- 4- 96-09 المؤرخ في 19 شعبان عام 1416 الموافق 10 يناير سنة 1996 المتعلق بالاعتماد الايجاري.

أ- باللغة الفرنسية:

Farid metahiv. op cit p13.

Lyna tahmi (le capital investment dans le paysage financier algérien) esp 2012 p80-90.

Wassim chattera, op, cit p15.

ث- باللغة الإنجليزية:

- 1- EVCA annual report 2006, European venture capital association 2007, www.evca.eu/uploadedfiles/Home/About_evca/Annual_Reports/Annual_report06.PDF.
- 2- Nation Venture Association & Global insight, Venture Impact : the economic Importance of venture capital Backed Companies to the us economy, 4th Edition, 2006, http://www.nvca.org/PDF/nvca_venture_Capital_107.PDF.

قائمة المصادر والمراجع

- 3- The economic impact of venture capital in Europe, European venture capital association, coopers & Lybrand corporate finance 1998.

المواقع الالكترونية:

- 1- www.sofinance.dz
- 2- www.finalep.dz
- 3- [Http //www.mti.gov.eg/sme/studies4htm//4-3,2006/04/13](http://www.mti.gov.eg/sme/studies4htm//4-3,2006/04/13)
- 4- [www. Star times. Com. H1757.10/03/2020](http://www.Star.times.Com.H1757.10/03/2020)
- 5- www.9alam.com.h1809.10/03/2020