الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية
المرجع...../2023

فرع: علوم مالية ومحاسبة
التخصص: مالية المؤسسة

مذكرة بعنوان:

دور شركات رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (دراسة حالة شركة ASICOM)

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية

تخصص " مالية المؤسسة

إعداد الطلبة:
- بلغيت أيمن
- بن خلاف صهار

إشراف الأستاذ(ة):
بولعجين فايزة

لجنة المناقشة

اسم ولقب الأستاذ(ة)	الجامعة	الصفة
داودي حمزة	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	رئيسا
بولعجين فايزة	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	مشرفا ومقررا
بوالريحان فاروق	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	مناقشا

السنة الجامعية 2023/2021

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله على واسع فضله وتمام نعمته فبكرمه وعطائه تم هذا العمل .

أتقدم باسما عبارات الشكر والتقدير والامتنان إلى الأستاذة الكريمة "بولعجين فايزة" على قبول الإشراف على هذه المذكرة وعلى معاملتها الطيبة كما أنها أمدتنا بنصائح والتوجيهات القيمة لانجازها رزقك الله بالصحة والعافية

كما نتوجه بالشكر والعرفان إلى كل من مد يد العون في هذا العمل من بعيد أو قريب.

إهداء

إلى أغلى ما لدي في هذه الدنيا والداي الكريمين أطال الله عمرهما

إلى زوجي وابنتي حفظهما الله من كل بلية

إلى أخواتي وأخي وجميع عائلتي

إلى صديقاتي وزميلاتي

إلى هؤلاء اهدي ثمرة جهدي المتواضع

صهار

إهداء

إلى أغلى إنسانة على قلبي و أحن امرأة على وجه الكون فلولاها لم أصل الى ما وصلت عليه حبيبة قلبي أمي ثم أمي ثم أمي "عائشة"

إلى سندي واتكائي وأعظم رجل في حياتي أبي الغالي "محمد الطاهر"

إلى أخي وأخواتي الأعزاء حفظهم الله "رشيد" "دنيا" "رشا" "سلسبيل"

إلى أجمل وأحسن وأفضل عمة وخالة في العالم عمتي وخالتي أدامهما الله الى قلبي وحفظهما يارب "نصيرة" و "رفيقة"

إلى جميع عائلتي الكريمة

إلى كل زملائي وزميلاتي في الدراسة

الى كل هؤلاء أهدي ثمرة هذا الجهد

ايمن

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
شكر وعرفان	*
الإهداء	*
فهرس المحتويات	*
المقدمة	أ-ث
الفصل الأول:الإطار النظري لرأسمال المخاطر والمؤسسات الناشئة	6-34
تمهيد	6
المبحث الأول:الإطار المفاهيمي لشركات رأسمال المخاطر	7
المطلب الأول:نشأة وتعريف رأسمال المخاطر وشركاته	7-10
المطلب الثاني: أهداف شركات رأسمال المخاطر	10
المطلب الثالث:خصائص التمويل عن طريق رأسمال المخاطر	10
المطلب الرابع:مراحل وخطوات التمويل برأسمال المخاطر	11-13
المطلب الخامس:مزايا وعيوب التمويل برأسمال المخاطر	13-15
المطلب السادس: الفرق بين التمويل برأس مال المخاطر والتمويل المصرفي	15-17
المبحث الثاني:ماهية المؤسسات الناشئة وتطورها في الجزائر	18
المطلب الأول :مفهوم وأهمية المؤسسات الناشئة	8-19
المطلب الثاني: دورة حياة المؤسسات الناشئة و الصعوبات التي تواجهها	19-21
المطلب الثالث: خصائص وأهداف المؤسسات الناشئة ومصادر تمويلها	21-29
المطلب الرابع: تطور المؤسسات الناشئة في الجزائر	30-31
المطلب الخامس: متطلبات إنشاء المؤسسات الناشئة و أفاقها	31-31
المطلب السادس : التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر وأسباب فشلها	32-33
خلاصة الفصل الأول	34
الفصل الثاني: ممارسة التمويل برأسمال المخاطر من طرف الشركة جزائرية السعودية للاستثمار ASICOM	36-70
تمهيد	36
المبحث الأول: واقع شركات رأسمال المخاطر في الجزائر	37
المطلب الأول:شروط ممارسة رأسمال المخاطر في الجزائر	37

المطلب الثاني:شركات رأسمال المخاطر الناشطة في الجزائر	39-37
المطلب الثالث :التحفيزات الممنوحة لشركات رأسمال المخاطر في الجزائر	40-39
المطلب الرابع: معوقات شركات رأسمال المخاطر في الجزائر	41-40
المبحث الثاني :دراسة حالة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM	42
المطلب الأول: تأسيس الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM وغرضها	42
المطلب الثاني:المؤسسات الممولة من طرف الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار في طور التنفيذ	47-43
المطلب الثالث:المؤسسات الممولة من طرف الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار الداخلة في النشاط	59-48
المطلب الرابع:المحفظة الاستثمارية للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	61-59
المطلب الخامس:توزيع المشاريع الممولة من الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار حسب القطاع والأشغال والسنوات	65-61
المطلب السادس:تقييم شركات ASICOM وSOFINANCE وFINALEP	68-65
المطلب السابع: سبل تفعيل رأسمال المخاطر في الجزائر	69-68
خلاصة الفصل الثاني	70
الخاتمة	73-72
قائمة المراجع	77-75
الملخص	79

قائمة الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	مشروع القرية السياحية روسيكا بارك	16-15
2	توزيع رأس المال المشروع روسيكا بارك	43
3	مشروع المركز التجاري سيتي مول	44-43
4	توزيع رأس المال الخاص بمشروع سيتي مول	46-45
5	مشرع فندق أزمور	46
6	شركة أوسيانو سنتر	47
7	توزيع رأس المال الخاص بشركة أوسيانو سنتر	48
8	شركة هايبر توزيع الجزائر	49
9	توزيع رأس المال لشركة هايبر توزيع الجزائر	50
10	شركة آتا	50
11	توزيع رأس المال لشركة آتا	51
12	مؤسسة المواد الحمراء أوراس	52
13	توزيع رأس المال لمؤسسة المواد الحمراء أوراس	54
14	شركة MST BAT	54
15	توزيع رأس المال لشركة MST BAT	56
16	شركة الجزائر إيجار	56
17	توزيع رأس المال لشركة الجزائر إيجار	57
18	المحفظة الاستثمارية لشركة ASICOM	58-57
19	توزيع المشاريع الممولة من طرف ASICOM حسب القطاع وتوقف الأشغال	60-59
20	توزيع تمويلات ASICOM	61
21	توزيع تمويلات ASICOM	63-62
22	مقارنة بين شركةASICOMوشركةSOFINANCE وFINALEP	66

قائمة الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1	أطراف رأس مال المخاطر	09
2	خطوات التمويل برأس مال المخاطر	13
3	الولايات المتحدة الأمريكية ضمن سياق رأس مال الاستثماري العالمي	28
4	توزيع رأس مال مشروع روسيكا بارك	44
5	أعمدة بيانية لتوزيع رأس مال شركة أتا	52
6	منحنى بياني لتوزيع رأس مال شركة الجزائر إيجار	58
7	تقسيم المشاريع الممولة حسب القطاع	64
8	تقسيم المشاريع الممولة حسب مرحلة التمويل	64

مقدمة

يعتبر التمويل من ابرز العقبات التي تواجه الشركات الناشئة. إذ يشكل الحصول على التمويل بمختلف أشكاله أهم تحد لهذه الشركات سواء كان تمويل لإنشاء الشركة أو تمويل نمو لتوسيع أعمالها.

تعول الجزائر على غرار دول كثيرة في العالم على خلق نموذج اقتصادي جديد لإنعاش وتنويع مصادر وموارد الاقتصاد الوطني وبالتالي أصبح دعم و مرافقة المؤسسات الناشئة من أولويات صناع القرار الاقتصادي في الجزائر. وقد أبدت الحكومة الجزائرية في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا بدعم الشباب الباحث على خلق مؤسساته الناشئة، وتعد شركات رأس مال المخاطر من احد حلول للمشاكل التمويلية التي تواجهها المشاريع الناشئة وخاصة المبتكرة منها .

ونتيجة لنجاح رأس المال المخاطر واثبات نفسه كقوة محركة للتنمية في البلدان الصناعية الكبرى كالولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا وفرنسا، اتجهت الحكومات في معظم دول العالم بما فيها الجزائر الى تبني هذه التقنية التمويلية، وتعتبر التجربة الجزائرية في هذا المجال حديثة خاصة إذا ما قورنت بالتجارب الدولية الرائدة حيث يعود إنشاء أول مؤسسة رأس مال مخاطر إلى سنة 1991.

اشكالية البحث:انطلاقا مما سبق تتمحور الإشكالية الرئيسية للبحث حول:

ما مدى مساهمة تقنية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟

وتنبثق عن الإشكالية الرئيسية مجموعة من التساؤلات فرعية مهمة منها:

-كيف تساعد تقنية رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة؟

-ما هي معوقات رأس مال المخاطر في الجزائر ؟

-هل نجحت شركة ASICOM في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟

فرضيات البحث:

وللإجابة عن التساؤلات السابقة للإشكالية المطروحة نعتمد على مجموعة من الفرضيات هي:

- ✓ تساعد تقنية رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق تقوية أموالها الخاصة وزيادة القدرة التنافسية
- ✓ من معوقات رأس مال المخاطر في الجزائر ضعف الإطار التشريعي وغياب سوق مالي نشط
- ✓ نجحت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM إلى حد ما في نشاط رأس مال الاستثماري .

أهمية البحث :

تنبع أهمية هذا البحث في التعرف على مؤسسات رأس مال المخاطر في الجزائر وإبراز الدور الذي من الممكن أن تلعبه هذه الأخيرة في حل مشكل تمويل المؤسسات الناشئة ودعم تواجدها وزيادة قدرتها التنافسية لما تقدمه من دعم مالي وفني، ناهيك عن تميزها بقدرتها على التحكم في حجم المخاطر المرتفع المحدق بهذه المؤسسات.

أهداف البحث :

نهدف من خلال هدا البحث إلى ما يلي :

- ✓ التعرف على تقنية رأس مال المخاطر والدور التي تلعبه في تمويل المؤسسات الناشئة
- ✓ تقديم اقتراحات من شانها تفعيل صناعة رأسمال الخاطر في الجزائر
- ✓ تحديد دور الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار asicom في إعادة بعث المشاريع الناشئة والمتعثرة

المنهج المتبع :

بالنظر لطبيعة الموضوع وبغية تحقيق أهداف البحث،سنعتمد على المنهج الوصفي التحليلي نظرا لتناسبه مع طبيعة الموضوعات الاقتصادية والمالية بصفة عامة وموضوع بحثنا بصفة خاصة وكذا الاعتماد على اسلوب دراسة الحالة بالشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM.

الدراسات السابقة :

من الدراسات التي تناولت الموضوع وتمكنا من الاطلاع عليها تتمثل في ما يلي :

_رسالة ودكتوراه ل سحنون سمير 2013

تحت عنوان فرص التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر دراسة حالة تونس المغرب والجزائر .

تناول فيها الباحث أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذا أسس ومناهج التمويل برأس المال المخاطر ولقد توصل الباحث إلى أن تفعيل سوق رأس المال المخاطر بحاجة إلى المزيد من الجهود في تحسين البيئة الاستثمارية والمؤسساتية وتأهيل جدي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة القائمة وان رواج تقنية رأس المال المخاطر في الجزائر ودول الجوار يحتاج إلى جهود إضافية لا تقتصر على تحسين البيئة القانونية والتنظيمية فحسب وإنما تقوم على إستراتيجية دعم الكفاءات .

-دراسة عمار يحياوي 2011

تحت عنوان رأس المال الاستثماري في الجزائر :الواقع والمعوقات مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة مولود معمري تيزي وزو الجزائر

اهتم الباحث في دراسته بتحليل العلاقة القائمة بين مؤسسات رأس مال الاستثماري والمؤسسات الممولة وتحديد أهم العراقيل التي تقف كحاجز في سبيل تطور تقنية رأس مال الاستثماري في الجزائر بالإضافة إلى هذا تطور الباحث الى برنامج ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

-مذكرة ماجستير ل سبتي محمد 2009

تحت عنوان فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep .

تناول فيها الباحث المفاهيم النظرية للتمويل برأس المال المخاطر و صناعة رأس المال المخاطر و تجاربه في بعض الدول و أهم مراجل التمويل به وقام في الفصل التطبيقي بدراسة حالة لFINALEP وتوصل إلى ضرورة النشاء صناديق جهوية مرفقة بتحفيزات ضريبية موجهة لتشجيع التنمية في مناطق معينة وأيضا إنشاء سوق مالي جديد يتم الخروج من خلاله لان المخاطر برأس المال يركز في الخروج قبل الدخول.

-مذكرة ماجستير لعبد الله بلعيدي 2008

تحت عنوان التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة بالتمويل بنظام المشاركة.

تناول فيها الباحث مفاهيم نظرية حول التمويل بشكل عام والتمويل بنظام رأس المال المخاطر والتمويل بنظام المشاركة في فصلين بشكل خاص وفي الأخير قام بمقارنة بين التمويل بنظام رأس المخاطر و التمويل بنظام المشاركة وتوصل إلى أن التمويل برأس المخاطر لا يتطابق تماما مع نظام المشاركة وذلك لوجود بعض التجاوزات الغير شرعية.

هيكل البحث :

ولمحاولة الإلمام بمختلف جوانب الموضوع تم تقسيم البحث إلى فصلين كالأتي :

-الفصل الأول : تم التطرق من خلاله إلى الإطار المفاهيمي الخاص برأسمال المخاطر والمؤسسات الناشئة حيث قسم إلى مبحثين، المبحث الأول خصص لتعريف برأسمال المخاطر نشأته وأهدافه وخصائصه ومراحله . أما المبحث الثاني فقد قمنا بتوضيح مفهوم المؤسسات الناشئة وكذلك مصادر تمويلها وواقعها في الجزائر

–الفصل الثاني : تم من خلاله عرض نشاط شركات رأس مال المخاطر في الجزائر وتحليل المحفظة الاستثمارية للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار asicom ،حيث تم التركيز في المبحث الأول على واقع شركات رأسمال المخاطر في الجزائر، كما تم تحديد كيفية دراسة حالة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار وكذلك توزيع المشاريع الممولة حسب القطاع والسنوات ضمن المبحث الثاني.

صعوبات البحث :

أثناء قيامنا بهذا البحث صادفتنا بعض الصعوبات والعوائق نذكر منها

- قلة المراجع ذات صلة بموضوع الدراسة .
- صعوبة الحصول على الإحصائيات الحديثة والدقيقة من مصادرها الرسمية .
- عدم توفر الكتب بالجامعة الخاصة بالموضوع .

الفصل الأول

الإطار النظري لرأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة

تمهيد

إن موضوع التمويل يجذب منذ زمن بعيد اهتمام العديد من الاقتصاديين والباحثين، حيث يعد من الأساسيات لإنشاء وتوسيع المؤسسات الناشئة، حيث تعددت أشكال التمويل والياته مع قلة فعاليته خلق عبئا إضافيا لهذه المؤسسات فغالبا ما تعتمد المؤسسات على القروض البنكية التي تشكل فوائدها حاجزا أمام تقدمها وأدائها إلا إن استحداث آليات جديدة ومرنة لتمويل المؤسسات لا شك انه سيعطي دفعة قوية لأداء هذه الأخيرة خاصة إذا كانت تتماشى مع خصائصها واحتياجاتها .وكان من بين أهم هذه الآليات المستحدثة للتمويل تقنية رأس مال المخاطر،سنحاول في هذا الفصل توضيح المفاهيم الأساسية المتعلقة برأس مال المخاطر وكذلك المؤسسات الناشئة وما يترتب عن ذلك من أهداف وخصائص لكليهما.

وقد قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين على النحو التالي:

- المبحث الأول :الإطار المفاهيمي لشركات رأسمال المخاطر .
- المبحث الثاني:ماهية المؤسسات الناشئة وتطورها في الجزائر .

المبحث الأول:الإطار المفاهيمي لشركات رأسمال المخاطر

يعد رأسمال المخاطر من مفاتيح التطور والتنمية الاقتصادية المستمرة كما يساهم بنسبة معتبرة في تمويل المشروعات ونشأتها ونموها.

المطلب الأول: نشأة وتعريف رأسمال المخاطر وشركاته

الفرع الأول: نشأة رأسمال المخاطر

1) النشأة القديمة لرأسمال المخاطر:

ظهرت تقنية رأسمال المخاطر في شكل تقنية التمويل بالمشاركة في المجتمعات القديمة، حيث اهتمت بها العائلات الغنية لما تدره عليها من أرباح في حال نجاحها.

و يؤكد معظم الاقتصاديين و الباحثين أن أصل تقنية رأسمال المخاطر يعود إلى مؤسس علم الهندسة الحديثة اليوناني "طاليس دوميليه "و الذي كان أول مقاول في الزراعة حيث راهنة على كمية كبيرة من محصول الزيتون و استطاع دعم استثماره بفضل الأموال التي تحصل عليها من ممولين مخاطرين و الذين لولاهم لأمكنه إنشاء و تطوير المشروع و الحصول على أرباح ، و قد تكررت التجربة مع الاسباني "كريستوف كولومبوس " الذي قام بالإبحار مع مجموعة من البحارة المغامرين الذين لا يملكون سوى القدرة على قيادة السفن ، أما إعداد العدة و المؤن فقد تعهدها الرأسماليون المخاطرون الذين مولوا الرحالات و بناءا عليه تمكن الرحالة من استكشاف العالم الجديد ، و هذه الصورة واضحة تجسد التمويل برأسمال المخاطر .

كما استخدم المسلمون أساليب قريبة من تقنية رأسمال المخاطر و هذا استنادا إلى الشريعة الإسلامية التي تحرم التعامل بالربا و الفوائد المسبقة .[1]

2)النشأة الحديثة لرأسمال المخاطر:

أما في العصر الحديث فقد عرف مفهوم رأس مال المخاطر للوجود أول مرة بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1946 م ،من خلال تأسيس أول شركة رأس مال المخاطر تحت اسم الأمريكية للبحث والتطوير ARD في بوسطن ،من قبل الجنرال الفرنسي المتقاعد G.Doriotحيث كان الهدف الأساسي من نشاطها هو تمويل المؤسسات ذات الطابع الابتكاري ،الريادي والناشئة التي تتميز بأفاق واعدة ،لكن توجد صعوبات في الحصول على التمويل من المصادر التقليدية نتيجة لارتفاع المخاطر المصاحبة لهذا النوع من المؤسسات .فبعد ظهورها

[1] خليفة وفاء ، معوقات شركات رأسمال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها(دراسة مقارنة مع شركات راسمال المخاطر التونسية والمغربية)،اطروحة دكتوراه،تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية ،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر 3،الجزائر ،2019، ص3 .

في الولايات المتحدة عرفت انتشارا واسعا في العالم حيث انتقلت إلى أوروبا ومنها إلى العالم اجمع [1]

الفرع الثاني:تعريف رأس مال المخاطر وشركات رأس مال المخاطر

1) تعريف رأسمال المخاطر:

لقد تعددت التعاريف التي تطرقت لمصطلح رأس مال المخاطر حيث اختلفت التسميات الرسمية من دولة إلى أخرى ومن كتاب إلى أخر ولكن غياب الدقة في تحديد هذا المفهوم أدى إلى اختلاف و جانس التعاريف التي تقدمها المؤسسات الرسمية والمهنية وحتى العلمية .

- **تعريف الجمعية الأوروبيةEVCAرأسمال المخاطر** :على انه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي مختص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي ،لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأسمال في التاريخ المحدد، أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطرة .[2]
- **حسب الجمعية الوطنية لرأس مال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية(NVCA)** : فهو استثمار نشط بالأموال الخاصة وشبه الخاصة في مؤسسات تملك استعدادات قوية ،منجزة من طرف مستثمرين متخصصين ، أي توفير التمويل بالتوجيه اللازم لبناء مؤسسات عالية النمو والقادرة على تحقيق ابتكارات في السوق .[3]
- **تعريف 3:** هو نوع من المغامرة بين المالك والمسير وصاحب رأس المال بحيث يهدف كلاهما على الحصول على أرباح مستقلة [4]

[1]عبد الكريم بو حادرة ، مساهمة شركات الرأسمال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية ، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد7، العدد 3 ، السنة 2020،ص20 .

[2]بن زغدة حبيبة ، شركات رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد 7 ، العدد 3 ،سنة 2020 ص84 .

[3]بوغيوط امنة ، جقريف علي ، مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة (دراسة تجربة المملكة العربية السعودية)، مجلة اقتصاد المال والأعمال ، المجلد 6، العدد 3، السنة 2022 ،ص210 .

[4]رشيد حفصي وعبد الغفور دادن ، رأس مال المخاطر بديل مستحدث لي تمويل المؤسسات الصغيرة في الجزائر ، مجلة اقتصاديات الأعمال و التجارة ، سنة 2018 ، ص168 .

2)تعريف شركات رأسمال المخاطر:

تعرف مؤسسات رأسمال المخاطر على أنها شركات تتخذ حصصا أو مساهمة في رأسمال المؤسسات غير المدرجة في البورصة والتي أنشأة حديثا وتنمو بسرعة في المجالات التي هي بحاجة إلى رؤوس الأموال لضمان تنميتها .وهذا التعريف خاص بتمويل المؤسسات الناشئة التي لا يمكنها دخول السوق ، وتقوم هذه الشركات بالعديد من الأنشطة الاستثمارية التي تتميز بارتفاع المخاطر والعوائد ويكون الدافع أو الحافز الأساسي لمثل هذا النوع من الشركات هو ارتفاع العوائد المحتملة والمتوقعة.[1]

- **حسب المشرع الجزائري** : في الفصل الأول من القانون رقم 06 -11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006 ، يعرف المشرع الجزائري شركات رأسمال الاستثماري بأنها الشركات التي تهدف إلى المشاركة في رأسمال الشركة ، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو الخوصصة .[2]

3)- أطراف رأسمال المخاطر:

الشكل 1: أطراف رأس مال المخاطر

المصدر: طيبي بومدين و لعمري خديجة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر واليات دعمها : التمويل برأس مال المخاطر كنموذج (دراسة حالة شركة sofinance&asicom)، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد 7، العدد3، 2020،ص507

[1] مباركي محمد الصديق وعميروش الياس ، سوق رأس مال المخاطر كإستراتيجية بديلة لتمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر ، مذكرة ماستر، تخصص نقود ومؤسسات مالية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة 8 ماي 1945 قالمة ، الجزائر ، 2015 – 2016 ،ص 40

[2] بن زغدة حبيبة ، مرجع سبق ذكره ،ص84

المطلب الثاني: أهداف رأسمال المخاطر

وتتمثل أهداف رأس مال المخاطر فيما يلي :

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بتمويل المخاطر .
- التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من مؤسسات المالية القائمة .
- توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوافق لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع.وبذلك فان رأس مال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال عن إصدار الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها ، وهذه الاستثمارات هي لأجال طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد عالية نسبيا .
- توفير المعونة الفنية والإدارية لأصحاب المشاريع، وتضمن لهم المرافقة الحسنة لمشاريعها خاصة المقاولين الذين لا يملكون الخبرة الكافية في مجال الاستثمار.

كما أن إنشاء وتدعيم شركات رأسمال المخاطر له أهداف أخرى وهي الأهداف تساعد القطاع المصرفي تتمثل في:

مساعدة البنوك على توظيف السيولة الزائدة التي تمتلكها، ولا تستطيع في بعض الأحيان توظيفها بسبب ارتفاع المخاطر والقيود التي يفرضها عليها القطاع المصرفي.بالإضافة إلى تمويل الابتكارات الجديدة وصناعة البرمجيات والتي لا تستطيع البنوك تمويلها لدرجة مخاطرها العالية وكذلك عدم امتلاكها للضمانات.[1]

المطلب الثالث: خصائص التمويل عن طريق رأسمال المخاطر

يتميز رأسمال المخاطر بمجموعة من الخصائص نتيجة لاعتماد علية كمصدر تمويلي من هذه الخصائص ما يلي :

- **استثمار في المشاريع الناشئة** : يحقق الاستثمار في المشاريع الناشئة التي تمتلك استعدادات معتبرة للنمو عائدا كبيرا مثل المشاريع التكنولوجية التي تقدم منتجات متميزة يكون أصحابها من المبتكرين مع افتقارهم للخبرة التسييرية والتمويل الكافي لتجسيد أفكارهم في مشاريع استثمارية أو لتنميتها .

[1] نريمان قدار وخديجة نعامة ، شركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الناشئة ، مذكرة ماستر ، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة حمه لخضر بالوادي ،الجزائر ،2021،ص33.

- **استثمار بالموال الخاصة والشبه الخاصة:** حيث يستهدف أعلى الميزانية بالاعتماد على الأموال الخاصة التي تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة وتعطيهم حقوق رقابية.
- **مساهمة نشطة:** من خلال متابعة التسيير أو المساهمة الغير مالية نظرا للدعم الكبير التي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة وبسبب الخطر العالي للاستثمار من جهة أخرى.
- **استثمار متوسط أو طويل الأجل:** تتراوح مدة التمويل برأس مال المخاطر من 2_10سنوات فبعد تحقيق الهدف المسطر من قبل مؤسسة رأسمال المخاطر يتم الخروج من المؤسسة وفق آليات محددة.
- **استثمار الخطر:** ويعود ذلك إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمراحل المبكرة عادة اكبر من المراحل اللاحقة للنمو، لذا يكون العائد المتوقع مرتفع نسبيا.
- **وساطة مالية** :فالعمليات التي تقوم بها تمثل في مجملها وساطة مالية لحساب مستثمرين [1].

المطلب الرابع: مراحل وخطوات التمويل برأسمال المخاطر

الفرع الأول : مراحل التمويل برأسمال المخاطر:

يلبي رأس مال المخاطر احتياجات المؤسسات وتمر عملية تمويل المؤسسات الناشئة بمجموعة من المراحل تتمثل في :

- تمويل البذرة :عادة هو تمويل بمبلغ صغير منح للمقاول الذي لا يكون قادر على تحويل فكرته إلى خطة عمل حيث يتم توجيه هذا التمويل للقيام بأبحاث السوق أو دراسة جدوى منتوج .
- تمويل الإنشاء : يحول التمويل السابق الأبحاث أو التطوير إلى خطة عمل أما هذا التمويل فيحول خطة العمل إلى مؤسسة يعني مهمته في تنفيذ المشروع وإطلاق المنتج .
- تمويل ما بعد الإنشاء : يوجه هذا التمويل إلى المؤسسات التي اكتمل نموها منذ 3 سنوات على الأقل ففي هذه المرحلة تكون المؤسسة بحاجة إلى بناء فريق لإنتاج والتسيير تطوير هياكل التوزيع والتسويق .
- **تمويل النمو** : يوجه هذا التمويل إلى رأس المال العامل فالمؤسسة تكون قد حققت نمو في المبيعات دون الربحية فدور شركة رأس مال المخاطر يصبح أكثر إستراتيجية بعدما كان يمثل الدعم المالي .

[1] بغريش دلال ، التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر دراسة حالة شركة (sofinance) ، مذكرة ماستر ، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل ، الجزائر ،2021، ص 14.

- **تمويل الجسر** :تمويل مؤقت يقدم للمؤسسات التي تحضر لعرض رأس مالها للاكتتاب العام مع وجود هدف أساسي وهو تحسين حصص الرأسمال .
- تمويل التصحيح : تمويل يقدم للمؤسسة التي تعاني من صعوبات مالية وتشغيلية مع نية تحسن أدائها[1]

الفرع الثاني: خطوات التمويل برأس مال المخاطر

تعتمد تقنية التمويل برأس مال المخاطر على المرحلية حيث لا تتم دفعة واحدة بل تتم على عدة مراحل تبدأ من التوجه لمؤسسة رأسمال المخاطر بطلب الحصول على التمويل اللازم وتنتهي بالخروج منها وخلال الفترة الممتدة بين طلب التمويل والخروج توجد العديد من الخطوات والإجراءات التي على الطرفين إتباعها لإتمام العملية التمويلية :

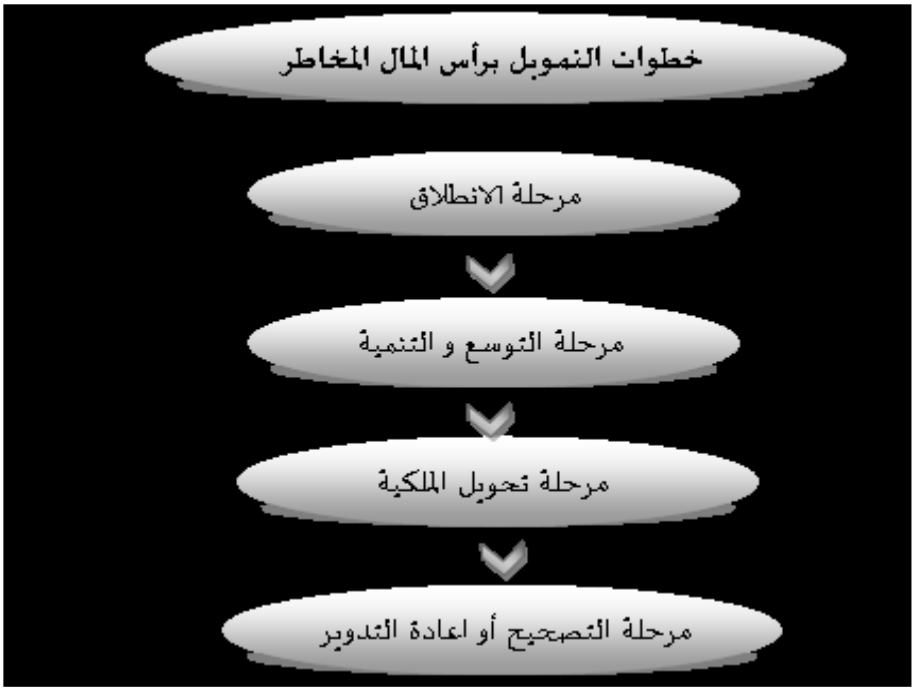
- **مرحلة ما قبل المساهمة (الغربلة)** : تسبق اتخاذ القرار الاستثماري وتتم بعد عدة مراحل فرعية تسبق المساهمة والتي تمتد من استقبال الملفات إلى غاية عملية اتخاذ القرار الاستثماري . حيث يتم في المرحلة الأولى اتخذ نظرة أولية على جودة المشروع المقترح اعتمادا على مجموعة من التقنيات المعتمدة في ذلك مثل المقابلة ، الدراسة الولية لملف المشروع المرشح وإخضاعه للمعايير الأساسية لاتخاذ القرار ، بناءا على خطة العمل المقترحة التي تعتبر كالصياغة النوعية والكمية لمشروع المنشاة حسب battini ويطلق على هذه المرحلة تسمية مرحلة التحميل الأولي ثم يتم في مرحلة لاحقة اعتماد مجموعة من المعايير لاتخاذ القرار حيث تتحكم فيه الساسة الاستثمارية لمؤسسة رأس مال المخاطر كما تستند إلى معايير أساسية كحجم المؤسسة ، القطاع ، النمو ، المدة النظرية للخروج ، إضافة إلى التحكم الكلاسيكي يسن الخطر والمردودية ثم بعدها مرحلة الدراسة المعمقة والتقييم المالي للمشروع وذلك لمعرفة مردوديته واستعداداته المستقبلية للنمو وتحقيق فيم مضافة وكذا معرفة قيمة المؤسسة و بالتالي أحسن سعر يدفع لحيازة نسبة معينة من رأس مالها .
- **مرحلة التركيب القانوني والمالي** :من خلالها يتم صياغة العقود المناسبة بين مؤسسة رأس مال المخاطر والمؤسسة الطالبة لتمويل وتحديد النظام القانوني المتبنى والهياكل التسييرية المعتمدة من طرف المؤسسة ونوعية وطبيعة العلاقات بين فريق المبادرين وفريق المستثمرين حيث يتحدد على أساسها مدى الرقابة التي بإمكان المستثمر ممارستها. إما التركيب المالي فيتم من خلاله اختيار الأدوات المالية المالية المتبناة للمساهمة ، هذا الاختيار تحدده عوامل كثيرة مثل نمو المؤسسة وخصائصها ، المخاطرة المرتبطة بالمشروع ، فالإدارة التمويلية المختارة تحدد طبيعة العلاقة التي ستنشأ بين الطرفين ،تحمل المخاطر العوائد ، الإدارة ، الرقابة ، .....وغيرها.

[1] عبد الكريم بوحادرة ، مرجع سبق ذكره ، ص24.

- **مرحلة الشراكة و الانفصال :** يقوم رأسمال المخاطر على أساس المتابعة لمساهماته ، من خلال التنظيم والمراقبة قبل انطلاق الشراكة عن طريق مختلف الوسائل القانونية والمالية المتاحة له ،كما تستمر خلال الانطلاق من خلال عمليات الإدارة . لكن الخروج هو أمر أساسي ، يتم غالبا الاتفاق عليه من بداية المشروع ، لذا يتم وفق البنود المتفق عليها اعتمادا على الآليات و التقنيات المتوفرة في ظل الاقتصاد .

[1]

الشكل 2: خطوات التمويل براس مال المخاطر



المصدر: طيبي بومدين و لعمري خديجة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر واليات دعمها : التمويل برأس مال المخاطر كنموذج (دراسة حالة شركة sofinance&asicom)، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد 7، العدد3، 2020، ص509

المطلب الخامس: مزايا وعيوب التمويل برأسمال المخاطر

الفرع 1: مزايا التمويل برأسمال المخاطر

من مزايا التمويل عن طريق رأسمال المخاطر:

- **المشاركة** : تقدم شركة رأسمال المخاطر التمويل اللازم للمشروع مع التمتع بكافية الصلاحيات الخاصة بالشريك ، كالمسؤولية ،التسيير ، المشاركة في الربح و الخسارة .

[1] عبد الكريم بوحادة ، مرجع سبق ذكره ، ص25.

- الحق في التنازل عن حصصها (لإتباع الحصص إلا بعد أن تستوي الشركة و تصبح قادرة على الإنتاج و النمو).
- **المرحلية** : يتم التمويل على مراحل و ليس على دفعة واحدة هذه المرحلية متلائم التمويل بالمشاركة و ذلك لان المستثمر يضطر للرجوع إلى الممول للحصول على التمويل التالي و في هذا ضمان لصدق المستثمر في عرض نتائج الأعمال و يعطي الفرص حين فشل المشروع أو تعديل خطط المشروع و إصلاح مساره .
- **التنويع** : يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع متباينة المخاطر ، بحيث ما تخسره شركة تعوضه أخرى ثم أن المشاركة تفتت الخطر و من ثم تكون القدرة على تحمل المخاطر أعلى من القرض فضلا عن أن الرقابة و المتابعة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات .
- **التنمية والتطوير** : أن هذا النوع من المشاركة قادر على تمويل ومشاريع عالية المخاطر مما يتيح العمل في مجالات استثمارية خاصة تحقق منها مكاسب كبيرة تعوضها عن المخاطر . و من النماذج التي كانت تمثل تقنية جديدة و مجهولة و لا تتحمس لها مصادر التمويل القديمة: ابل و مايكروسوفت.
- **توسيع قاعدة الملكية:** يستمر التمويل حتى تنضح الشركة ثم تباع لمستثمر آخر مهتم بها أو تطرح كأسهم على المساهمين و يمول العائد من ارتفاع رأسمال مشاريع أخرى جديدة.

أما على مستوى الاقتصاد ككل فمؤسسات رأسمال المخاطر تلعب دور كبيرا ومهما، من خلال:

- **دعم الشركات المتعثرة** : بعد الاتجاه إلى تغليب القطاع الخاص بالبلدان النامية أصبحت السوق تزخر بمشروعات تعمل في قطاعات متعددة وتمر بمراحل ودرجات مختلفة من إعادة الهيكلة المالية والفنية ، وفي هذا الصدد ، يمكن أن تساهم مؤسسات رأسمال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم لإعادة هيكلة هذه المشروعات وفي جذب الاستثمارات إليها كما تقوم به هذه المؤسسات بتمويل شراء حصص ملكية والسيطرة على شركات قائمة ذات الأداء الضعيف مع فرص واضحة للتحسن .
- **تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي** : حيث تلعب تلك المؤسسات دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لتطوير وإصلاح شركات قطاع الأعمال ، كما تساهم في التقليل من الآثار التضخمية حيث توفر التمويل اللازم دون الإفراط في خلق النقود أو التوسع في منح الائتمان المصرفي .

دعم المشروعات الناشئة : تعتبر شركات رأسمال المخاطر من اهم وسائل التدعيم المالي والفني للمشروعات الناشئة ، لما تتميز به هذه المؤسسات من قدرة عالية على التعامل مع المؤسسات الناشئة[1]

الفرع 2: عيوب التمويل برأسمال المخاطر

أما عيوب التمويل برأسمال المخاطر فتتمثل في :

- المشاركة في قرارات المشروع فقد تتمثل شركات رأسمال المخاطر عبئا على المشروع وذلك يرجع إلى تدخلها في الإدارة وفي اتخاذ القرار كما أن التدخل في توجيه المشروع من قبل مؤسسات رأسمال المخاطر يعد حقا لها باعتبارها مالكة لجزء من رأسمال الشركة.
- تطلب مبالغ مرتفعة في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين حيث تعتبر هذه المبالغ مقابل المخاطرة التي قبلت مؤسسات رأس مال تحملها خلال فترة الإنشاء[2].

المطلب السادس :الفرق بين التمويل برأس مال المخاطر والتمويل المصرفي

الفرع الأول :أوجه الاختلاف بين التمويل برأس مال المخاطر والتمويل المصرفي

[1] عبد السعيد روينة ،اسماعيل حجازي ،تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات راس مال المخاطر ، ملتقى دولي : متطلبات تأهيل المؤسسات االصغيرة والمتوسطة في الدول العربية ، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف ،الجزائر ،17_18افريل 2006، ص309_310

[2] السعيد بريبش السعيد ، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة (sofinance) ، مجلة الباحث ، العدد 5، سنة 2007 ، ص 11 .

الجدول 1: أوجه الاختلاف بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل المصرفي

	رأس مال المخاطر	التمويل المصرفي
قرار التمويل	– نوعية المسيرين – الزوج: المنتجات/السوق – تحقيق فائض قيمة	– قدرة التسديد: تدفقات نقدية – ضمانات ملموسة
دوافع التعاهد	–مردودية متوسطة وطويلة المدى عند التنازل عن الأسهم	–التعويض عند حلول تواريخ استحقاق القروض
حجم المؤسسة	–تمويل موجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	–تفضيل تمويل المؤسسات الكبيرة القادرة على تقديم الضمانات المطلوبة
عمر المؤسسة	–المراحل الاولى من حياة المؤسسة	–يفضل تمويل مرحلة التنمية ويبتعد عن الانشاء
اصل رؤوس الاموال	–اموال خاصة وشبه خاصة	–اموال الودائع المقترضة من العملاء
مدة التدخل	–متوسطة وطويلة الاجل	–قصيرة ومتوسطة الاجل

المصدر: خليفة وفاء، معوقات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها _دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية_ أطروحة دكتوراه ،تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية ،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر 3،الجزائر 2019، ص 42.

وبالتالي فان رأس المال المخاطر يعتبر صورة واضحة للتحول من الاعتماد على اقتصاد المديونية إلى الاقتصاد المعتمد على الأموال الخاصة من اجل التطور.

[1]

الفرع الثاني: أوجه التشابه بين رأس مال المخاطر والجهاز المصرفي

[1] خليفة وفاء ، مرجع سابق ، ص42

يستفيد الجهاز المصرفي بشكل عام من إنشاء مؤسسات رأس المال المخاطر من عدة جوانب أهمها :

- توفير المعونة الفنية والإدارية لعملاء البنوك حيث لا يتوافر لدى البنوك الإمكانيات اللازمة لتوفيرها.
- تمويل المؤسسات الناشئة التي تتوافر لديها إمكانيات النمو و التطور بينما لا يتوافر لديها الضمانات الكافية للاقتراض من الجهاز المصرفي ومن ثم يمكن لهذا الأخير في مراحل لاحقة دخول مجال تمويل هذه المؤسسات .
- تمويل تطبيق الابتكارات الجديدة و صناعة البرمجيات وهي مشروعات لا تعد جاذبة للبنوك إما بسبب ارتفاع درجة المخاطرة فيها أو لعدم توافر القدرات المالية والضمانات لأصحاب المؤسسات ومن ثم يحتاج تطبيق المبتكرات إلى مساندة مؤسسات رأس المال المخاطر وفي حالة نجاحها فانه يمكن للبنوك دخول مجال التمويل لهذه المؤسسات بعد أن تتوافر لديها الشروط اللازمة .
- كما تعتبر البنوك من المصادرة الأساسية التي تساهم في دفع وتنمية مؤسسات رأس مال المخاطر باعتبار هذه الأخيرة امتداد لطبيعة نشاطها إضافة لامتلاكها الإمكانيات التي تؤهلها للعب دور محوري لتطوير هذه التقنية أما بإنشاء فروع خاصة بها تمارس نشاط رأس مال المخاطر أو توظيف أموالها لدى مؤسسات رأس مال المخاطر حيث تلعب دور المضخة الرئيسية لرؤوس أموال مؤسسات رأس المال المخاطر وهذا ما يجعلها تحتل دورا جوهريا في تدعيم وتطوير هذه التقنية التمويلية

[1] .

وكخلاصة يمكن القول انه رغم اختلاف الكبير بين مؤسسات رأس المال المخاطر والبنوك إلا أن هذين المصدرين التمويليين بإمكانهما مساندة وإكمال بعضهما البعض فمؤسسات رأس المال المخاطر من الممكن أن تكون أداة للتوسع في تمويل المؤسسات الناشئة ومن ثم يمكن للجهاز المصرفي في مراحل لاحقة دخول مجال تمويل هذه المؤسسات والبنوك من جهتها تسعى للمساهمة في تنمية مؤسسات رأس المال المخاطر حيث تلعب دور المضخة الرئيسية لرؤوس أموال هذه المؤسسات .

[1] صليحة بن طلحة، تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر ،اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر، 2008،ص151.

المبحث الثاني : ماهية المؤسسات الناشئة وتطورها في الجزائر

تحتل المؤسسات الناشئة أهمية بالغة في ظل التحولات الاقتصادية الحالية، أين تمثل هذه المؤسسات العنصر الأساسي للتنوع الاقتصادي، وكذا المصدر الرئيسي لخلق الثروة الاقتصادية سواء على صعيد الدول المتقدمة أو الدول النامية.

المطلب الأول : مفهوم وأهمية المؤسسات الناشئة

الفرع1 : مفهوم المؤسسات الناشئة

- تعرف المؤسسة الناشئة start-up اصطلاحا حسب القاموس الانجليزي : على أنها مشروع صغير بدا للتو ، و كلمة startup تتكون من جزأين . start و هو ما يشير إلى فكرة الانطلاق و up و هو ما يشير لفكرة النمو القوي . و بدأ استخدام مصطلح بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة ، و ذلك مع بداية ظهور شركات رأس مال المخاطر ، ليشيع استخدام المصطلح بعد ذلك .
- و يعرفه القاموس الفرنسي la rousse على أنها المؤسسات الشابة المبتكرة ، في قطاع التكنولوجيات الحديثة . أو المؤسسات الفتية المبدعة في مجال تكنولوجيات الإعلام و الاتصال و مهمتها خلق و تسويق تكنولوجيات جديدة .

و يعرفها Erice Reis بأنها تلك المؤسسات التي تهدف إلى تطوير و توزيع منتج جديد في ظل درجة عليه من حالة عدم التأكد .[1]

- كما عرفها Paul Graham في مقاله المشهور حول النمو بأنها شركة صممت لتنمو بسرعة ، و كونها تأسست حديثا لا يجعل منها شركة ناشئة في حد ذاتها كما أنه ليس من الضروري أن تكون الشركات الناشئة تعمل في مجال التكنولوجيا ، أو أن تمول من قبل مخاطر أو مغامر ، أو أن يكون لها نوع من خطط الخرج الأمر الوحيد الذي يهم هو النمو ، و أي شيء آخر يرتبط بالشركات الناشئة يتبع النمو ، و يكون النمو الجيد حسب نفس الكاتب محصور بين(5-7) %أسبوعيا ، قد يصل في حالات استثنائية 10% .

أما حسب "patrickFridenson " فالشركة الناشئة لا يتعلق الموضوع بالعمر ولا بالحجم ، و لا بقطاع النشاط ، و إنما يجب الإجابة على الأربع تساؤلات التالية : نمو قوي محتمل ، استخدام

[1] علاء الدين بو ضياف و محمد زبير ،دور حاضنات الأعمال التكنولوجية في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر ،مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية ، مجلد 4 ، العدد 1،2020، ص90.

تكنولوجيا حديثة ، أن تكون متأكد من أن السوق جديد حيث يصعب تقييم المخاطرة ، و تحتاج لتمويل ضخم ، جمع التبرعات الشهيرة .[1]

يمكن تعريفها أيضا على أنها: " كيانات اقتصادية حديثة الولادة تكافح من أجل الوجود، تركز على إنشاء منتجات عالية التقنية ومبتكرة، وتهدف إلى تنمية أعمالها بقوة في أسواق قابلة للتوسع وفي الوقت ذاته تواجه المؤسسات الناشئة المخاطر في الغالب بل وأيضا عدم اليقين، مما يعني عدم القدرة على التعرف على جميع المتغيرات ذات الصلة والتي تؤثر على الأداء والتعبير عنها.[2]

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن المؤسسات الناشئة هي مؤسسات حديثة التأسيس تهدف الى خلق منتج أو خدمة مبتكرة ولها إمكانيات عالية النمو.

الفرع2 : أهمية المؤسسات الناشئة

شهدت المؤسسات الناشئة في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا من قبل الدول لما لها من أهمية كبيرة ، و تتجلى هذه الأهمية فيما بلي :

- خلق مناصب شغل في ظل تدني معدلات التوظيف .
- الابتكار في البحث و التطوير : خاصة في المجال التكنولوجي ، حيث يعتبر ضروري لتطوير الدول في مختلف أنحاء العالم ، و وفقا لدراسة أمريكية هذه المؤسسات قادرة على ابتكار و تطوير منتجات بتكلفة تقل 24مرة عن المؤسسات الكبيرة .
- المساهمة في تنويع و تنمية الاقتصاد الوطني و الارتقاء به .
- استثمار المدخرات و تعزيز و جذب المستثمرين و رأس المال الأجنبي : و هذا من خلال قدرتها على استثمار الأموال المحتفظ بها من قبل أصحاب المشاريع عوض بقائها مدخرة أو مستثمرة في مجالات لا تساهم في خلق قيمة مضافة ، مما يؤدي إلى زيادة رأس المال و بالتالي رفع دخل الأفراد و كذا جذب الاستثمار المحلي و الأجنبي .
- المساهمة في النمو الاقتصادي : و هذا من خلال خلق فرص عمل على المدى الطويل و تحقيق أرباح كبيرة سنويا تساهم في تكوين الثروة و في الناتج الداخلي الخام ،و بما أن هذه المؤسسات تكتسح أسواق عالمية ما يؤدي الى جلب العملة الأجنبية .[3]

---

[1] شريفة بو الشعور ، دور حاضنات الأعمال في دعم و تنمية المؤسسات الناشئة (startups) ، دراسة حالة الجزائر ، مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد 4 ، العدد 2 ، 2018 ، ص 420 .

[2] بوغيوط امنة ،جقريف علي ، مرجع سبق ذكره ، ص206

[3] منى بسويح ،ياسين ميموني ،سفيان بوقطاية ،واقع وأفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر ، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ،المجلد 7 ، العدد 3 ، 2021، ص407

المطلب الثاني: دورة حياة المؤسسة الناشئة و والصعوبات التي تواجهها

الفرع1: دورة حياة المؤسسة الناشئة

تمر المؤسسات الناشئة خلال دورة حياتها ب 6 مراحل تتمثل فيما بلي :

أ-مرحلة ما قبل الانطلاق: و هي المرحلة التي يقدم فيها شخص أو مجموعة من الأشخاص فكرة إبداعية أو حديثة ، وللتأكد من إمكانية تطبيقها و تنميتها و استمراريتها يتم دراستها بدقة و أجراء بحث حول السوق و سلوك و أذواق المستهلكين، كما يتم البحث عن مصادر تمويلية، إلا أنه في الغالب يتم الاعتماد على التمويل الذاتي في المراحل المبكرة كما يمكن تلقي إعانات حكومية .

ب- مرحلة الانطلاق: خلال هذه المرحلة يتم تقديم النسخة الأولى من المنتج أو الخدمة، و نظرا لصعوبة الحصول على التمويل في هذه المرحلة يلجأ صاحب المؤسسة إلى عائلته و أصدقائه فهم يمثلون المصدر الأول للتمويل، كما يمكن أيضا أن يحصل على التمويل من قبل أشخاص مستعدين للمخاطرة بأموالهم في ظل وجود مخاطر مرتفعة، و في هذه المرحلة يكون سعر المنتج مرتفع كما أنه يحتاج إلى الترويج فيبدأ الإعلام بالترويج له .

ت- مرحلة مبكرة من الإقلاع و النمو: في هذه المرحلة ينتشر العرض و يصل المنتج إلى الذروة، لكن يمكن أن يحدث ضغط سلبي نتيجة لتوسع نشاط المؤسسة و ظهور منافسين لها فيبدأ الفشل، أو نتيجة لعقبات أخرى يمكن أن تؤدي إلى تراجع المنحنى .

ث- مرحلة الانزلاق في الوادي: و تكون فيها معدلات النمو منخفضة للغاية رغم استمرار الممولين المغامرين في تمويل المشروع، حيث يستمر في الانخفاض إلى غاية وصوله إلى مرحلة تعرف بوادي الموت أو وادي الحزن، مما يؤدي إلى خروجه من السوق إذا لم يتم تدارك ذلك .

ج- مرحلة تسلق المنحدر: خلال هذه المرحلة تبدأ المؤسسة الناشئة في الصعود مرة أخرى نتيجة للاستراتيجيات المنفذة و الخبرة المكتسبة من طرف فريق العمل، حيث يقوم صاحب المؤسسة في هذه المرحلة بإجراء تعديلات على المنتج و إطلاق إصدارات محسنة بالإضافة إلى تعديل سعره و تسويقه على أوسع نطاق .

ح- مرحلة النمو المرتفع: و يتم من خلالها تطوير المنتج بشكل نهائي و الخروج من مرحلة التجريب و الاختبار ليدخل إلى السوق، حيث من المتوقع أن 20 إلى 30 % من المستهلكين قد اعتمدوا على الابتكار الجديد مما يؤدي إلى نمو المؤسسة بشكل مستمر و بداية تحقيقها لأرباح كبيرة[1]

الفرع 2: الصعوبات والتحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة

تواجه المؤسسات الناشئة خلال مراحل حياتها عدة تحديات تتمثل فيما يلي :

- **الصعوبات التمويلية:** يعد الحصول على التمويل أحد أهم التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة سواء كان ذلك في مرحلة انطلاقها أو من أجل توسيع أعمالها أو لتسريع نموها، لكن في الآونة الأخيرة ظهرت بشكل تدريجي مؤسسات رأس المال المخاطر و مسرعات نمو تعمل على تسهيل الوصول إلى التمويل لكن هذا غير كافي طالما أن هناك فجوة بين هذه المؤسسات و المستثمرين الذين يقدمون عروض التمويل لها، حيث أنه هناك عدة مؤسسات ناشئة قامت بتمويل نفسها ذاتيا و رفضت عروض التمويل التي تلقتها بسبب عدم اتفاقها مع رؤيتها .
- **الصعوبات الإدارية:** تواجه المؤسسات الناشئة عراقيل إدارية عديدة، و غالبا ما تدفع إجراءات التأسيس المعقدة و البطيئة صاحب المؤسسة إلى التخلي عن فكرة المشروع نتيجة لنقص الإمكانيات و الخبرة الكافية .
- **الموارد البشرية:** تحتاج المؤسسات الناشئة إلى خبراء لتطوير النموذج الأولي لأنها عادة تبدأ بمؤسس واحد أو بعدد قليل و هو ما يشكل تحدي لها لتعيين موظفين آخرين، حيث تعتبر هذه العملية مهمة لنجاحها، فإذا كان المؤسس لا يملك الخبرة الكافية في هذا المجال قد يؤدي ذلك إلى فشل المؤسسة نتيجة لمشاكل إدارة الموارد البشري.
- **آليات الدعم:** و تتمثل في المستثمرين الملاك، حاضنات الأعمال، مجمعات العلوم و التكنولوجيا، المسرعات، مراكز تطوير الأعمال الصغيرة و رأس المال المخاطر و غيرها، حيث لها دور كبير في دورة حياة المؤسسات الناشئة و عدو توفرها الى زيادة احتمالية[2]

المطلب الثالث: خصائص و أهداف المؤسسات الناشئة ومصادر تمويلها

الفرع الأول : خصائص تمويل المؤسسات الناشئة

تتميز عملية تمويل المؤسسات الناشئة بعدد من الخصائص تختلف عنها في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و هذه الخصائص من شأنها التأثير على قرارات طرفي عملية التمويل، و يمكن توضيح فيما يلي:

---

[1]. شريفة بو الشعور، مرجع سابق ، ص421-422

[2]. بوغويط امنة ، جقريف علي ، مرجع سابق ،ص209.

- محدودية رأس المال: عادة ما تتوفر المؤسسات الناشئة على عنصر العمل و الأفكار، لكنها تفتقر إلى رأس المال و الخبرة في التسيير خاصة في دول لم تهتم بعد بهذا النوع من المؤسسات و لم تدرك أهميتها بعد.
- نقص مستوى الثقة في أصحاب المؤسسات الناشئة: تعتبر المؤسسات الناشئة بدون سمعة و لا سوابق في الممارسات المالية أو التعاملات التي تعطي نظرة على الجدية و الجدارة الائتمانية، كما أنها لا تملك قوائم مالية و معطيات حول مستوى السيولة و مدى الاعتماد على التمويل البنكي مثلا لتمويل الاستغلال، و هذه كلها معطيات تجعل المؤسسات المانحة للتمويل أو الموردين و غيرهم من المتعاملين تتحفظ في تعاملاتها مع هذا النوع من المؤسسات لنقص مستوى الثقة.
- عدم توافر الضمانات الكافية لمنح التمويل للمؤسسة الناشئة: تتصف المؤسسة الناشئة عادة بانخفاض حجم أصوله الرأسمالية وتتمثل هذه الأصول عادة الضمانات التي تعتمد عليها شركات التمويل عند منح الائتمان وعادة ما تتجاوز احتياجات تمويل المؤسسات الناشئة قيمة هذه الأصول نظرا لحاجة المشروع إلى رأس مال عامل بصورة دورية بالإضافة إلى عدم قدرة شركات التمويل على التصرف في الضمان المقدم من المؤسسة الناشئة على وجه السرعة وبدون خسائر كبيرة بالطبع فان عدم كفاية الضمانات تمثل عائقا أمام شركات التمويل وتحد من قدرتها اتجاه المشروع وخاصة في ظل تطبيق معايير مصرفية جديدة وفقا لمقررات لجنة بازل لمنح الائتمان تعتمد أساسا على قابلية الضمانات للتسييل .
- افتقار المؤسسات الناشئة للخبرة في أساسيات المعاملات المصرفية :يعتبر عامل الخبرة والدراية بأساسيات المعاملات المصرفية احد العناصر المميزة للمؤسسات الكبيرة والتي تسهل التعامل مع البنوك وتفتقد غالبية المؤسسات الناشئة لهذا العنصر نظرا لضآلة إمكانيات القائمين عليها مع عدم القدرة على الاستعانة بالخبرات المتخصصة في هذا المجال.
- الافتقار إلى السجلات المالية : تفتقر المؤسسات الناشئة في اغلب الحالات لسجلات مالية كاملة وموثوقة بها نتيجة لعدم الخبرة الإدارية والتنظيمية للقائمين على هذه المشروعات بالإضافة إلى وجود نسبة كبيرة من المؤسسات الناشئة ضمن قطاع الإعمال غير المنظمة مما يترتب عليه افتقادها إلى الحد الأدنى من المستندات والسجلات والضمانات المطلوبة للتعامل مع الجهاز المصرفي .
- صعوبة إعداد دراسات جدوى : وذلك بارتفاع تكلفة إعداد هذه الدراسات من جهة أو عدم توفر البيانات عن المنتجات من جهة أخرى هذا في الوقت الذي أصبح فيه تقييم دراسات جدوى المشروعات من العناصر الأساسية التي تعتمد عليها مؤسسات التمويل عند منح الائتمان .

- عدم ملائمة القروض التي تطلبها المؤسسات الناشئة مع العمليات البنكية: حيث أن هذه المؤسسات تحتاج في الغالب إلى القروض طويلة و متوسطة الأجل لأغراض الإنشاء بينما تفضل البنوك التجارية منح قروض قصيرة الأجل.
- ارتفاع تكلفة التمويل: تلجأ المؤسسات الناشئة عادة إلى مؤسسات التمويل لاستكمال احتياجاتها التمويلية، و على الرغم من تقديم الدول لخطوط الائتمان مسيرة أو موارد منظمات دولية أو إقليمية للمؤسسات الناشئة إلا أنها ليست كافية، كما أنها لا تمول بعض احتياجات المؤسسات حيث تقتصر في العادة على تمويل الأصول الثابتة، الأمر الذي يجعل المشروع يلجأ إلى الاقتراض بأسعار العائد العادية و التي تحددها البنوك في ضوء تكلفة تدبير الأموال و هامش الربح المطلوب و المخاطرة المحتملة.
- ارتفاع نسبة المديونية مقارنة بأصول المؤسسة: تعتبر هذه النقطة غاية الأهمية خاصة عند دراسة حاجة المشروع الصغير للحصول على التمويل أثناء التشغيل أو التوسع، حيث لا توفر أصول المشروع الضمان الكافي للحصول على تمويل جديد لاستمرار العملية الإنتاجية خاصة و أن البنوك تلتزم بنسبة محددة للمديونية مقارنة بحقوق الملكية.

تدخل مؤسسات التمويل و فرض الوصاية على المؤسسة المصغرة: عادة ما تلجأ مؤسسات التمويل في ظل غياب عنصر الثقة في المؤسسة الناشئة إلى متابعة التنفيذ و إلى التدخل بالمشاورة المالية والفنية في بعض الأحيان وعادتا لا يتقبل صاحب المؤسسة الناشئة هدا التدخل ويميل إلى تولي كافة عمليات المشروع بالكامل ويعتبر هذا من الأسباب التي تجعل العديد من المؤسسات تعزف عن التعامل مع مؤسسات التمويل في الدول النامية[1]

الفرع الثاني:أهداف تمويل المؤسسات الناشئة

تتجلى أهمية و دور التمويل المصغر في بعث حركة التنمية الاقتصادية و الاجتماعية من خلال:

- توفير السيولة الضرورية للمشروع الاستثماري بالإمداد بالتجهيزات اللازمة.
- تسهيل مختلف التدفقات النقدية و المالية بين مختلف الأعوان الاقتصاديون بضمان توظيف موارد خاصة فيما بين الهيئات المالية، و الأعوان الاقتصادية الأخرى و تغطية جزء من التكاليف المشروع الاستثماري.
- تستلزم الصناعة التمويل التجاري ووجود أطراف تنظم المخاطر البنكية و يضبطها وكلاء التأمين ضد العجز عند السداد و ضمان الحسابات.

[1] بو الريحان فاروق ، لواج منير ،بلحاج طارق ،دورراس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر حالة الشركة المالية الجزائرية الاوروبية للمساهمة ، كتاب جماعي دولي محكم حول اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الاساليب التقليدية والمستحدثة ، جامعة جيجل ، مارس 2021،ص330.

- يتعاون هؤلاء الأطراف مع القطاع البنكي التجاري و المؤسسات المالية الأخرى لتوفير منتجات التجارة الدولية.
- تحريك عجلة الاقتصاد و تحسين الإنتاج و الرفع من الإنتاجية و الارتقاء إلى مستوى العالمية.
- التنوع في النشاطات البنكية و الاستجابة بشكل أسرع لطلبات الزبائن.
- رفع القدرات التصديرية للمؤسسات الناشئة و تمويلها.
- يساعد التمويل على التوسع وفتح وحدات أو خطوط إنتاج جديدة لهذه المؤسسات و زيادة حجم أنشطتها و منه زيادة العمالة.

العمل على التكفل و تمويل الأنشطة الخاصة بالتكوين و التدريب من أجل رفع الكفاءة و الفعالية لتأهيل هذا النوع من المؤسسات.[1]

الفرع الثالث: مصادر تمويل المؤسسات الناشئة

1) المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الناشئة :

ينبغي على رواد الأعمال تحديد الاحتياجات المالية لمشاريعهم الريادية (الناشئة)، ليكونوا قادرين على الإلمام بطبيعة الأموال التي يحتاجون إليها، حتى يتمكنوا من تحديد أنواعها والبحث عن المصدر المناسب الذي يستخدمونه للحصول على الأموال، وعندما يحددون الاحتياجات المالية يتضح لهم أن هناك جزءا هذه الاحتياجات يمكن أن يغطى بمصادر داخلية و جزء آخر يجب توفيره من مصادر خارجية .

1-**مصادر التمويل الداخلية :**

ويقصد بها مجموعة الموارد التي تحصل عليها الشركة بطريقة ذاتية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، والمتمثلة في المدخرات الشخصية والمدخرات المتراكمة المتولدة من الأرباح التي حققها المشروع، والتي تبقى تحت تصرف الشركة بصورة دائمة ولمدة طويلة والتي تنقسم إلى:

1.1.التمويل الشخصي والتمويل عن طريق العائلة والأصدقاء: وتشمل كلا من المدخرات الشخصية للمؤسس وكذلك التمويل الذي يتم تلقيه من العائلة أو الأصدقاء.

2.1.التمويل الذاتي: وهي طريقة خلاقة جدا لكسب المال واستخدام الموارد بدون زيادة رأس المال من المصادر التقليدية، أو اقتراض المال من المصارف، وهي تعتمد بشكل كبير على عائدات داخلية ثم الاحتفاظ بها (الأرباح المحتجزة).

[1] نرمان قدار ،خديجة نعامة ،مرجع سابق ،ص11

3.1.التحالفات التجارية: وتتم عبر تأسيس اتفاقيات تعاونية مع شركات أخرى، لتوليد إيرادات أو تخفيض التكاليف، حيث أن أسباب تشكيل تحالف الأعمال هي الرغبة في تسريع زمن الوصول إلى السوق، و الاستفادة من قنوات التسويق والبيع، والتمدد الجغرافي.

2-مصادر التمويل الخارجية:

تحتاج المؤسسة إلى تمويل خارجي مهما كانت طبيعتها، حيث اعتمادها على مصادر الداخلية غير كاف لتغطية حاجاتها، واختلاف الحاجات من شركة إلى أخرى حسب حجم الشركة ونوع نشاطها من جهة ومن جهة أخرى حسب حركية المحيط الاقتصادي، فالمصادر الخارجية للتمويل يقصد بها الأموال أو الموارد التي تحصل عليها للمؤسسة من الغير لتمويل احتياجاتها، و تنقسم إلى:

1.2.المستثمرون الملائكة: وهم رجال أعمال ناجحون، يقومون بتمويل الشركات الناشئة من أموالهم الخاصة. والمستثمر الملائكي يسمى في أوروبا "برجل الأعمال الغير الرسمي" حيث يعرف على أنه: "شخص ثري يستثمر رأس مال معين في مرحلة إطلاق عمل ما مقابل مقايضة على ملكية أسهم رأس المال".

2.2.المؤسسات المستثمرة: تنظر الشركات الناشئة إلى هؤلاء المستثمرين على أنهم فرصة للخروج والبروز أكثر منها فرصة للتمويل، ويعتبر استحواذ المؤسسات المستثمرة على الشركات الصغيرة إطراءا ومديحا لمنتجاتها أو خدماتها المقدمة، فيما تستفيد الشركات الصغيرة من تدفق التمويل الاستراتيجي الجديد هذا لتوسيع عملياتها بشكل أكبر.

3.2.أسواق الأسهم: هي مصدر للتمويل لعدد قليل فقط من شركات زيادة الأعمال. قدرت إدارة المشاريع الصغيرة الأمريكية أن أقل من 0.1 من المشاريع الجديدة قد تطرح للاكتتاب العام.

4.2.المصارف: يوجد مصدران للتمويل بالدين، المصارف التجارية، والقروض المضمونة لإدارة الأعمال الصغيرة، لا تعد المصارف التجارية مصدرا عمليا لتمويل الشركات الناشئة، ومرد ذلك إلى أن المصارف لا تميل للمخاطرة، وتمويل شركة ناشئة يقوم بشكل كبير على المخاطرة. حيث تفضل المصارف وجود بعض الضمانات، لتقليل الخطر الناجم عن إقراض الشركات المقدمة للعروض، وتعد المصارف مصدرا مهما للتمويل الخارجي للشركات الناشئة، ولكن بعد تأسيسها وحصولها على جدارة ائتمانية.

5.2.منصات التمويل الجماعي على الانترنيت: يستخدم التمويل الجماعي كآلية تمويل للأعمال الإبداعية ولدعم المشاريع الناشئة وتشير كلمة التمويل الجماعي crowdfunding إلى (التمويل الجماهيري، التمويل المجتمعي، التمويل الشعبي، التمويل التشاركي، وغيرها) وهي أن يقوم أصحاب الأفكار بعرض أفكارهم التي يريدون تحويلها إلى واقع ملموس وتحتاج إلى تمويل، عبر إحدى منصات

التمويل الجماعي، بطريقة تحقق فيها عاملي الإبهار والموثوقية، وستبدأ الأموال تهطل عليك من الأشخاص أمنوا بفكرتك من مختلف المناطق.

2) الطرق المستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة :

نظرا للصعوبات التمويلية التي تواجها المؤسسات الناشئة، ظهرت صيغ مستحدثة تتناسب أكثر مع خصوصية هذه المؤسسات، أهمها:

1-التمويل الإسلامي :

من شأن التمويل الإسلامي أن يساهم في تنمية المؤسسات الناشئة والتقليل من مشاكلها التمويلية، وذلك من خلال تعدد صيغ التمويل التي يقدمها والتي تمتاز بالمرونة والتكامل والتنوع عكس التمويل التقليدي الذي يقوم على القرض بفائدة وان اختلفت أشكاله وتعددت

والتمويل الإسلامي هو تقديم ثورة عينية أو نقدية من أصحاب الفائض المالي إلى طالبيها من أصحاب العجز المالي وفق ص عديدة تتماشى مع أحكام وضوابط الشريعة الإسلامية. وتتعدد الصيغ التمويلية التي تستخدمها البنوك الإسلامية في تمويل المشاريع الاستثمارية والمؤسسات الناشئة. ومن أهمها ما يلي:

1.1.المرابحة: هي شراء وبيع بدفعية مؤجلة بهامش مرابحة يحدد سلفا، ويشترط في البنك امتلاك السلعة قبل بيعها وربما يكون سعر الفائدة وهامش المرابحة متساويين إلى أن الفكرة تختلف حيث تمويل المرابحة يذهب للمشروع المحدد

2.1.المضاربة: هي عقد اشتراك بين أرباب رأس المال وبين أهل الخبرة في الاستثمارات، وهي عقد تقوم بمقتضاه البنوك الإسلامية بتقديم رأس المال للعملية بالكامل، أما مسؤولية العميل فتنحصر في الخبرة العملية والجهد الإداري وتوزيع الأرباح التي تحققها شركة المضاربة بدين العميل والبنك الإسلامي وفقا للشروط المنصوص عليها في عقد المضاربة

3.1.المشاركة: هي أسلوب تمويلي يشترك بموجبه اثنان أو أكثر بأموال مشتركة بينهم في أعمال زراعية أو تجارية أو صناعية أو خدمية، ويكون توزيع الأرباح بين الأطراف حسب نسبة معلومة من الربح وفق ما تم الاتفاق عليه

4.1.الإجارة: هي عقد ثنائي يسمح بنقل حق الانتفاع لأصل محدد إلى شخص آخر لفترة متفق عليها، وهو ما يعني في الأساس أن أحد الطرفين (المؤجر) يسمح لطرف آخر (المستأجر) باستخدام أصوله مقابل دفع الإيجار

5.1.السلم: هو عقد يتم بموجبه دفع ثمن سلعة معينة في الحال على أن يتم استلام السلعة لاحقا أي بموعد معين ومن ثم فان الثمن يدفع عاجلا والسلعة آجلا .

6.1.الاستصناع: وهو النوع الثاني من البيع والذي تتم فيه تبادل سلعة قبل تواجدها. ويعرف بأنه عقد مع الصناعة على عمل شيء معين من في الذمة، وهو من عقود البيوع، ويعني أن يطلب من الصناعة تصنيع سلعة معينة وإذا قام بصنع سلعة مطلوبة و تسليمها تتم حالة بيع الاستصناع ولكن من الضروري لإتمام هذا البيع أن يكون محددا باتفاق الطرفين وتكون مواصفات السلعة مطابقة لما تم الاتفاق عليه بينهما.

2-التأجير التمويلي:

يعتبر التأجير التمويلي من الأساليب الحديثة التي تستخدمها البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أن هذه التقنية تساهم في توفير التمويل اللازم لهذه المؤسسات.

تعريف التأجير التمويلي:

تعددت المصطلحات بخصوص هذه التقنية (التأجير التمويلي) بحسب منشئها فقد عرفت في النظام الانجلو سكسوني ب"lease finance" أو" leasing " وانتقلت إلى الدول الأوروبية وعرفت بمصطلح "financement location" في بلجيكا، وانتشرت في فرنسا باسم "credit-bail " وتبنتها بعض التشريعات العربية مثل الأردن ومصر بمصطلح التأجير التمويلي، وفي الجزائر عرفت بمصطلح " الاعتماد الايجاري بموجب الأمر رقم 96-09 ". كما أخذت ترجمته عدة مصطلحات أخرى كالقرض الايجاري، الائتمان الايجاري، التأجير الرأسمالي، التمويل التأجيري، الإجارة مع الوعد بالتمليك.

والتأجير التمويلي هو أسلوب يقوم بمقتضاه الممول (المؤجر) بشراء أصل رأس مالي يتم تحديد مواصفاته من قبل المستأجر الذي يتسلم الأصل مقابل دفع قيمة إيجارية محددة كل فترة زمنية. وذلك قصد تشغيله و استخدامه في نشاطاته الإنتاجية. وفي ظل هذه العلاقة التعاقدية يحتفظ المؤجر بملكية الأصلية، ويكون للمستأجر في نهاية مدة العقد أن يختار بين أحد البدائل التالية:

-إنهاء العقد بإرجاع الأصل إلى الشركة المؤجرة .

-الاستمرار في الايجار عن طريق تجديد العقد وبشروط جديدة تتضمن أقساط منخفضة عن تلك المدفوعة في العقد الأول.

-امتلاك الأصل بشرائه مقابل ثمن محدد متفق عليه.

وللتأجير التمويلي ثلاث أطراف تشارك في العملية التمويلية وهي:

- **الطرف الأول (المؤجر):** هو المؤسسة أو الشركة المالية التي تتولى شراء الأصول الإنتاجية لحسابها لتؤجرها للمستفيد.
- **الطرف الثاني (المستأجر):** وهو الشخص أو المشروع الباحث عن التمويل ويطلق عليه المشروع المستفيد.
- **الطرف الثالث (المورد):** وهو الشخص الطبيعي أو المعنوي الذي وقع عليه الاختيار لتوريد المأجور، والذي ينقله إلى المستأجر.

وهناك حالات تستدعي الحصول على طرف رابع، وهو المتضامن مع المستأجر، من أجل زيادة الضمانات المقدمة من قبل المستأجر.

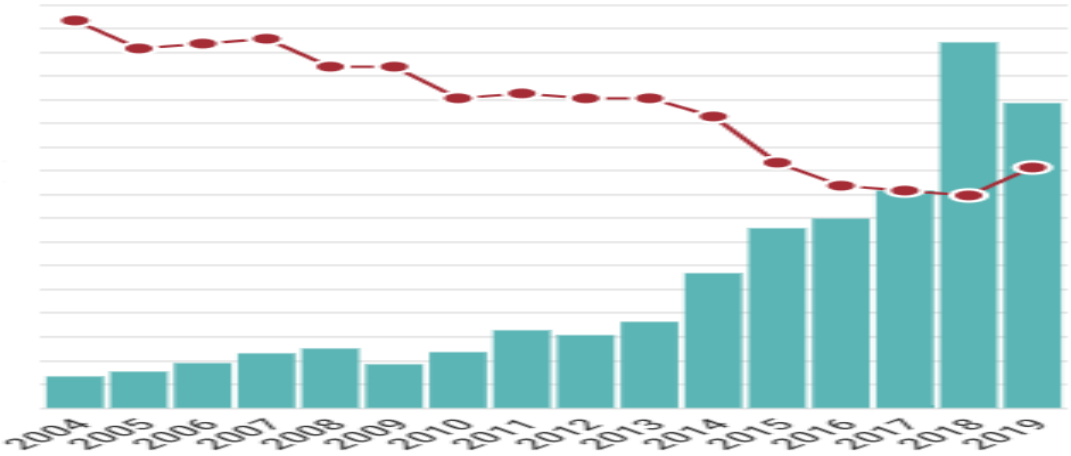
3-التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:

لا تهدف شركات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر الى توفير التمويل للمؤسسات فقط، وانما تعد نو عا من م شاركة لـ ها م خاطرة عال ية.

[1]

يعتبر رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة للتمويل نظرا للأهمية البارزة الذي يتحلى بها خاصة للدور الذي يلعبه في تعزيز الاقتصاد المعرفي في مجال دعم الابتكار، كما يساهم في زيادة التطور الاقتصادي خاصة من ناحية توازن هيكل النشاط الاقتصادي للدول النامية لعدم قدرتها على توفير آليات لإنشاء المؤسسات الصغيرة لدعم المؤسسات الكبرى، وفي هذا الصدد ازدهرت الكثير من الاقتصاديات دول العالم في مجال التمويل برأس المال المخاطر على رأسهم الو.م.أ بحيث تعتبر القدوة الأمثل في هذا المجال والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل3: الولايات المتحدة الأمريكية ضمن سياق رأس المال الاستثماري العالمي



[1] نريمان قدار ،خديجة نعامة ، مرجع سابق ، 13-23.

المصدر: طيبي بومدين،لعمري خديجة إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر كنموذج) دراسة حالة شركة (sofinance &Asicom) ، مجلد 7 ، العدد 3 ، 2020. ، ص511 .

من خلال الشكل رقم03 نلاحظ أن حصة الو.م.أ من استثمارات رأس المال المغامر العالمي انخفضت من 84% قبل 15 عاما إلى 54% اليوم، لكنها تبقى دائما في صدد المنافسة لغرض تحقيق النمو والتطور الاقتصادي.

وبفضل النجاح التي حققته الو.م.أ وأوروبا في هذا المجال بادرت الجزائر بالاهتمام برأس المال المخاطر، حيث ذكر المشرع الجزائري تعريف لمؤسسات رأس المال المخاطر الاستثماري " تهدف شركة الرأسمال الاستثماري المساهمة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التمويل أو المخصصة، يمارس نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل الشركة لحسابها الخاص أو لحساب الغير وحسب مرحلة نمو المؤسسة". وفي هذا الصدد اكتفى المشرع الجزائري بإعطاء تعريفا عن رأسمال الاستثماري ولم يعط تعريفا عن رأس مال المخاطر وإنما ضم نشاط رأس مال المخاطر الى نشاطات رأس مال الاستثماري، بحيث في عام 2006 أصدرت الجزائر الإطار القانوني لشركات رأس المال المخاطر وهذا وفقا للقانون رقم 06-11 الصادر في الجريدة الرسمية في 2006/06/24 لتحديد شروط نشاط شركة رأسمال المخاطر وكيفية إنشائها وسيرها أما فيما يخص مراقبة نشاطها فهي تخضع لرقابة سلطة ضبط السوق المالي COSOB وفقا للمرسوم رقم 93-10 الصادر في 23 ماي 1993.

وفي الآونة الأخيرة اهتمت الحكومة الجزائرية بمشاريع الشباب الجزائري لدعم المؤسسات الناشئة بحيث يتوقع ارتفاع عدد المؤسسات لأزيد من 5000 مؤسسة ناشئة مع بداية 2021، بحيث تم تنظيم الندوة الوطنية للمؤسسات الناشئة "ألجيريا ديسرابت 2020"التي تم من خلالها اتخاذ قرار الإطلاق الرسمي للصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة ، الذي يهدف إلى تمكين الشباب أصحاب المشاريع من تفادي البنوك والإجراءات البيروقراطية ، وفي أكتوبر 2020 نظمت الوزارة المنتدبة المكلفة باقتصاد المعرفة المؤسسات الناشئة ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها ، بمقر الشركة الوطنية لتأمينات ، ورشة تقنية حول " سبل تمويل المؤسسات الناشئة "بحيث تم توقيع مذكرة في هذه الورشة حول إنشاء منصات رقمية للتمويل التساهمي وكذلك على إنشاء وعمل شركة رأس مال المخاطر، وكان هذا بمساهمة كل من رؤساء البنوك ، شركات التأمين، ورؤساء مختلف تنظيمات ارباب العمل[1]

[1] طيبي بومدين،لعمري خديجة إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر كنموذج دراسة حالة شركة (sofinance &Asicom)، مجلد 7 ، العدد 3 ، 2020. ، ص511

المطلب الرابع: تطور المؤسسات الناشئة في الجزائر

يعتبر موضوع الشركات الناشئة من أكثر المواضيع التي تسلطت عليها الأضواء في بيئة الأعمال الجزائرية مؤخرا، وتجدر الإشارة أن الجزائر تأخرت قليلا في إطلاق هذا النوع من المشاريع، خاصة في ظل التأخر التكنولوجي على مختلف الأصعدة، بالإضافة إلى ضعف الإنفاق الحكومي على البحث العلمي والتطوير الذي لم يتجاوز 7% من إجمالي الناتج المحلي سنة 2016.

بالنسبة للجزائر وبالرغم من وجود بعض المبادرات المحدودة في إنشاء شركات ناشئة، إلا أنه ولحد الآن لا توجد رائدة، كما يلاحظ أن أغلب الشركات الناشئة تنشط في مجال التسويق الالكتروني، كما أنها مجرد محاكاة لتجارب سابقة في العالم، كما هو الحال بالنسبة لأنجح الشركات الناشئة على المستوى الوطني، شركة واد كنيس .

كما في تطور المؤسسات الناشئة هناك نظرة ترتبط بالنظرة الثقافية المجتمعية، وهذا يجعل الشاب الجزائري الراغب في الاستثمار في هذا الميدان يخضع للتأثيرات المحيطة، فنحن عندما نرى مؤسسة ناشئة لا نعيرها أهمية فنجد مثلا الشباب حين يرغب في إجراء تربص فانه يختار ويفضل أكبر المؤسسات على مؤسسات صغيرة، والسبب هو اعتقادهم بأن المؤسسة الصغيرة أو الناشئة لا تملك شيئا تمنحه إياه أو تضيفه لهم، لكن الواقع هو عكس ذلك تماما فالطالب أو المتربص يمكنه أن يتعلم الكثير من الأشياء في المؤسسات الناشئة بدل المؤسسات الكبيرة.

المؤسسات الناشئة لا تتمتع بسمعة جيدة في الجزائر بسبب تلك النظرة المجتمعية والثقافية الضيقة، فعادة يعتبرون بأن أصحابها يضيعون وقتهم أو يمارسون نشاطا ليس ذي قيمة، ولكن في الدول الأخرى فان نشاط هذه المؤسسات الناشئة هي من تخلق الثروات وتوفر سوق العمل فسبيل المثال فان 100ألف مؤسسة صغيرة بعائد 200أورو شهريا، هذا يعطي رقما هائلا في صيد الأعمال ومجال التوظيف، لأن 100 ألف مؤسسة صغيرة يديرها شخصين أو ثلاثة تساوي 100 ألف منصب شغل.

منذ إطلاق الانترنت في بداية سنة 2000، لقد تحصلنا حاليا على تغطية أشمل وتدفق جيد للانترنت وهذا ما يجعل من المؤسسات الناشئة شكل استراتيجي واعد خلال العشر سنوات المقبلة ستكون هناك مؤسسات ناشئة مبتكرة ستغير سوق التجارة الالكترونية وهذا بعد أن يتم تقنين هذا السوق وتأطيره بنصوص تشريعية، بفضل جدية الشباب ستكون الأرضية مهيأة لذلك، لذا لا أرى مانعا في نجاح هذه

المؤسسات خلال العشر سنوات المقبلة ستكون هناك مؤسسات ناشئة مبتكرة ستغير سوق التجارة الالكترونية.[1]

المطلب الخامس: متطلبات إنشاء المؤسسات الناشئة وآفاقها

الفرع الأول: متطلبات إنشاء المؤسسات الناشئة

من بين أهم المتطلبات التي تجسد المؤسسات الناشئة في الجزائر ما يلي :

- تحمل الدولة كافة المخاطر في حالة فشل مشاريع المؤسسات الناشئة بعد تدقيق في وضعياتها.
- العمل على إنشاء صندوق تمويل المؤسسات الناشئة لأبعادها عن البيروقراطية والبنوك لأن هذا يثبط عزيمة الشباب حاملي المشاريع، عن طرق أطر قانونية جديدة ومناسبة باعتباره تكملة للقرارات الهامة المتخذة تماشيا مع الطموحات العالية لشبابنا بحيث يدخل أيضا في إطار التحديات المؤسسة على اقتصاد المعرفة لدعم الاقتصاد بمداخيل جديدة خارج المحروقات.
- منح إعفاءات ضريبية جديدة لفائدة المؤسسات الناشئة، وتسهيلات للاستفادة من العقار لإنشاء الحاضنات والمسرعات.
- أصحاب المؤسسات الناشئة هم الأمل والركيزة الحقيقية لاقتصاد المعرفة.
- ينبغي الانفتاح على محيطهم للتكيف مع التكنولوجيات الحديثة والتخصصات الدقيقة .
- رفع تحدي التغيير والانفتاح على الأسواق الدولية، والاستغلال الأمثل للمؤسسات الناشئة والإيمان بمقدرات نجاحها.[2]

الفرع الثاني: أفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر

يعتبر موضوع المؤسسات الناشئة من أكثر المواضيع التي تسلطت عليها الأضواء في بيئة الأعمال الجزائرية مؤخرا وتجدر الإشارة إلى أن الجزائر تأخرت قليلا في إطلاق هذا النوع من المشاريع خاصة في ظل التأخر التكنولوجي على مختلف الأصعدة، بالإضافة إلى ضعف الإنفاق الحكومي على البحث العلمي والتطوير الذي لم يتجاوز 07% من إجمالي الناتج المحلي لسنة 2016 محتلة بذلك المرتبة 64 على المستوى العالي، وبالنسبة للجزائر وبالرغم من وجود بعض المبادرات المجدة في إنشاء المؤسسات الناشئة إلا أنه واحد الآن لا توجد تجربة رائدة، كما يلاحظ أن أغلب المؤسسات الناشئة تنشط في مجال التسويق الالكتروني كما أنها مجرد محاكاة لتجارب سابقة في العالم كما هو الحال بالنسبة لأنجح

[1] حسين يوسف ، صديقي اسماعيل ،دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر ،حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد 7، العدد 1، 2021، ص 77- 78 .

[2] رمضاني مروة، بوقرة كريمة، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر (نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا)، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 7 ، العدد 3، 2020، ص284-285.

المؤسسات الناشئة على المستوى الوطني، شركة واد كنيس، وهو موقع الكتروني مخصص للإعلانات تم إطلاقه سنة 2006 وهو عبارة عن إعادة لفكرة تم تطبيقها في فرنسا.[1]

المطلب السادس: التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر وأسباب فشلها

الفرع الأول: تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر

بالرغم من الدور الفعال الذي تلعبه المؤسسات الناشئة في الجزائر إلا أنها بقت تعاني من جملة من النقائض وتواجه العديد من التحديات تقف حائلا أمام تطورها ويعود للأسباب التالية:

- حداثة ومحدودية فكرة إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر.
- ضعف المورد البشري وعدم تأهيله وافتقار لخلفية كافية حول المقاولاتية في الجزائر التي تواجه العديد من الصعوبات والتحديات خاصة فيما يتعلق بنقص الأفكار الإبداعية والمبتكرة .
- ضعف التمويل ونقص رأس المال المغامر للاستثمار.
- تخلف الإنتاجية وعدم مطابقة المعايير الدولية مما يجعل من المنتج الجزائري عاجزا من دخول أسواق كبرى نظرا لضعف تنافسية.
- ضعف الإنفاق الحكومي على البحث العلمي وانفصال الجامعة ومراكز البحث العلمي عن أرض الواقع.

التخلف التقني وعدم مواكبة التطورات الحاصلة في بيئة الأعمال العالمية[2]

الفرع الثاني: أسباب فشل المؤسسات الناشئة في الجزائر

يصعب على المؤسسات الناشئة تحديد نقاط قوتها وضعفها في بدايات نشاطها وبالتالي كسب ميزة تنافسية في مجالها ليس بالأمر الهين خاصة وأن السوق غالبا ما يكون لديه قادته الذين يديرونه من موردين ومنتجين وحتى المستهلك من الصعب جذبه نحو استهلاك منتج جديد أو استعمال علامة جديدة إذن ستظهر تحديات أمامها وعراقيل قد تحول دون توسعها وإمكانية إفلاسها ومن أسباب فشلها :

- إهمال دراسة الجدوى إذا كانت دراسة جدوى المشروع وعوائده المتوقعة وتكاليفه ومخاطره مبنية على معلومات غير دقيقة وتتسم بالعمومية سيجعلها في الأجل القريب مهددة بصرف الكثير من الأموال والجهد والوقت دون رقابة أو مراعاة لمحدودية قدراتها.
- عدم التركيز على هدف محدد ورؤى واضحة لمستقبل المؤسسة وإستراتيجيتها التي ستتبناها في المراحل التالية من فترة حياتها.

---

[1] رمضاني مروة ، بوقرة كريمة ، مرجع سابق، ص286

[2] شريفة بوالشعور، مرجع سابق، ص429.

- عدم دراسة السوق وإجراء تحليل المستهلك إن كان فعلا يحتاج هذا المنتج أو الخدمة المنافس وموقعه في السوق الموردين ومدى تعاونهم وتحليل البيئة العامة.
- الاعتماد على صيغ تمويل خاطئة كالقروض قصيرة الأجل أو صيغ تمويل لا تصل فيها نسبة صاحب المشروع أحيانا إلى 10% كما هو الحال في حالة القرض المصغر.
- عدم وجود الحافز والحماس للمضي في المشروع في ظل تشكيل فريق عمل يسوده الصراع؛
- نقص الاستشارة المتخصصة وهيئات المرافقة والتأهيل الحكومية منها والخاصة.
- العوائق اللوجستية أمام الراغبين في التصدير كما يحدث للفائض من المنتجات الزراعية في الجنوب.
- فكرة المنتج قد تكوين متقدمة ولم تتميز بأي إضافة أو قيمة للمستهلك أو عدم تطويرها بعد إطلاقها والاكتفاء بمداخيلها الأولية التي سرعان ما تتراجع مع وجود منافسة وبدائل.
- الهيكل التنظيمي يتسم بالركود الإبداعي ولا يحدث هندسة للموارد البشري دوريا لتحسين أدائه ورفع كفاءته.[1]

[1] هشام بروال، التعليم المقاولاتي وحتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة، مجلة معهد العلوم الاقتصادية(مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة)، مجلد 20، العدد 3، 2017، ص21-22.

خلاصة الفصل الأول:

من خلال هذا الفصل الذي تطرقت فيه لتقنية التمويل برأسمال المخاطر توصلت إلى انه رغم وجود جذور لرأسمال المخاطر في القرون الأولى إلا أن ظهوره في شكله التنظيمي قد كان في منتصف القرن الماضي في الولايات المتحدة الأمريكية 1946 ، ليعرف انتشارا واسعا في إرجاء العالم بدءا بدول أوروبا ، وقد اختلفت تعريفاته بسبب اختلاف زاوية التعريف .

ويتميز رأس مال المخاطر بمجموعة من الخصائص تميزه عن التمويل البنكي وقد حضي رأس مال المخاطر باهتمام كبير لدوره الفعال على مستوى المؤسسات الممولة ومساهمته في سد العجز في مصادر التمويل بما يتناسب خصائص المؤسسات الناشئة .

تقوم شركات رأسمال المخاطر بتقديم عدة أنماط للتمويل برأسمال المخاطر وهذا وفق احتياجات هذه المؤسسة التي اتخاذ قرار تمويلها استنادا إلى محددات كمية وأخرى كيفة خاصة قدرات فريق العمل في المؤسسة فيتم دعمها ماديا وإداريا وعند تحقيقها للاستقرار يتم خروج رأس مال المخاطر منها أما عن طريق البورصة أو اندماجها أو استحواذها من طرف شركة أخرى ....ألخ.

وبالرغم مما تتميز به هذه التقنية التمويلية الحديثة من مزايا مثل المشاركة في الأرباح والخسائر وتنمية وتطوير المؤسسة الممولة إلا أنها يعاب عليها تدخل شركة رأس مال المخاطر في تسيير المؤسسة ومطالبتها بعوائد مرتفعة مقابل تنازل عن حصتها .

الفصل الثاني

ممارسة التمويل برأس مال المخاطر من طرف الشركة الجزائرية السعودية

تمهيد

يعتبر رأس مال المخاطر تقنية مستحدثة للتمويل حيث برزت هذه الأداة من خلال دعم وتمويل المشاريع الناشئة ومرافقتها بصفة عامة وفي الجزائر بصفة خاصة وبدورها رخصة هذا النوع من الشركات كي تنشط في الجزائر ومن بينها الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM حيث رغم حداثتها نشأتها حققت نجاحا معتبر إلى حد ما في السوق الجزائرية مقارنة مع مختلف شركات الرأسمال الاستثماري وذلك نظرا لمرونتها الكبيرة في ممارسة هذا النشاط .

وقد قسمنا هذا الفصل إلى 3 مباحث على النحو التالي :

- المبحث الأول :واقع شركات رأسمال المخاطر في الجزائر.
- المبحث الثاني :دراسة حالة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM .

المبحث الأول :واقع شركات رأس مال المخاطر في الجزائر

يتميز رأسمال المخاطر في الجزائر بحداثة نشأته لذا فان عدد مؤسساته الناشطة قليل كما أن اغلب هذه المؤسسات تعتبر من جهود الحكومة حيث أنها تابعة للحكومة بصفة جزئية أو كلية.

المطلب الأول : شروط ممارسة رأس مال المخاطر في الجزائر

لممارسة رأس مال المخاطر عدد القانون 11/06 المؤرخ سنة 2006 والمتعلق بشركات رأس مال المخاطر مجموعة من الشروط يجب على الشركة الالتزام بها :

- اوجب القانون على هذه الشركات الحصول على ترخيص من وزارة المالية .
- اشترط على نوع الشركة أن تكون شركة مساهمة رأس مالها الأدنى 100 مليون دينار عن طريق الاكتتاب العام.
- لا يجوز لهذه الشركات أن تساهم في مؤسسة واحدة بأكثر من 15 % من رأس مالها واحتياطاتها .
- الاستفادة من إعفاء جبائي لمدة 5 سنوات مقابل الالتزام بالمحافظة على الأموال المستثمرة في مؤسسة لمدة لا تقل عن الخمس سنوات .
- لا يجوز لشركة إقراض أكثر من 10 % من أموالها الخاصة الصافية .
- لا يجوز لشركة حيازة أكثر من 49% من رأس مال مؤسسة واحدة[1]

المطلب الثاني : شركات رأس مال المخاطر الناشطة في الجزائر

توجد في الجزائر 11شركة تمارس نشاط رأس مال المخاطر 04 منها شركات عمومية(الشركة المالية للاستثمار sofinance الصندوق الوطني للاستثمار FNI الجزائر استثمار ،و48 صندوق استثماري ولائي و05شركات ذات راس مال اجنبي(africinvest,swicorp ,abraaj ,ecp ,riva&garcia) وشركتين مختلطتين (الجزائرية السعودية للاستثمار FINALEP, ASICOM) تتدخل هذه الشركات في المؤسسات الإنتاجية والخدماتية عدا قطاعي الفلاحة والصيد حيث تتراوح مساهمة شركات راس مال المخاطر بنسبة 10,35% في رأس مال هذه المؤسسات.

- الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة finalep : هي شركة مالية متخصصة في الرأس مال الاستثماري تأسست سنة 1991 برأس مال قدره 73 مليون و750 ألف دينار جزائري على

[1] ساكر نويري ،سماح طلحي ،دور الرأسمال الاستثماري في إعادة بعث المشاريع المتوقفة –دراسة حالة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ، (Asicom) مجلة العيار ، المجلد 25 العدد 56 ،2021، ص935.

شكل شركة أسهم ساهمت الجزائر بنسبة 60% موزعة بين بنك التنمية المحلية BDL بنسبة 40 % والقرض الشعبي الجزائري بنسبة 20 % من رأس مال الشركة بينما كانت مساهمة الدولة الفرنسية والمقدرة ب 40% من رأس مال الشركة مقسمة بين الوكالة الفرنسية لتنمية بنسبة 28,74 والبنك الأوروبي للاستثمار بنسبة 11,26 من رأس مال الشركة ثم اعتماد FINALEP من طرف وزارة المالية سنة 201é وفي سنة 2015 تم رفع رأس مال الشركة إلى مليار و200 مليون دينار جزائري ساهمت فيه الجزائر بنسبة أكثر من 96% مقسمة بين بنك التنمية المحلية BDL بنسبة 64% والقرض الشعبي الجزائريCPA بنسبة 32% أما باقي النسبة فتعود للشريك الفرنسي الممثل في الوكالة الفرنسية للتنمية AFD بنسبة% 4 تهتم الشركة بتمويل الأفكار الجديدة والشركات الناشئة في الجزائر و هي تركز على التمويل برأس مال المخاطر والذي يمثل 80% من حجم تمويلاتها .

- الشركة المالية للاستثمار ، المساهمة والتوظيف SOFINANCE: هي شركة عمومية جاء إنشاؤها ضمن سياسات الإصلاح الاقتصادي المنتهجة من الحكومة الجزائرية تم اعتمادها من طرف بنك الجزائر في 9 جانفي 2001 برأسمال قدره 5 مليار دينار جزائري ممول من طرف الخزينة الجزائرية تمارس كل الأنشطة المالية ما عدا الوديعة تركز الشركة SOFINANCE في نشاطها على قرض الإيجار بنسبة تصل إلى 67% من حجم تمويلاتها .
- الجزائر للاستثمار ELDJAZAIR ISTITYHMAR : شركة رأسمال استثماري تم اعتمادها من طرف وزارة المالية سنة 2010براس مال مقدر بمليار دينار جزائري مقسم بين بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR بنسبة مئوية مقدرة ب 70 % والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNAP BANQUE بنسبة مئوية مقدرة ب 30% تهتم بتمويل المشاريع الصناعية بنسبة 50 %من إجمالي تمويلاتها تهدف الجزائر للاستثمار إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالخصوص التي تعمل في المجال التكنولوجي وذلك في إطار دعم وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر.
- الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM :هي شركة رأسمال استثماري أنشأت باتفاقية موقعة سنة 2004 بين وزارة المالية الجزائرية و وزارة المالية السعودية بدأت عملها سنة 2008 رأس مالها 8 مليار دينار مقسم بالتساوي بين البلدين أي 4 مليار دينار للجزائر و4 مليار دينار للسعودية .
- الصندوق الوطني للاستثمار FNI: مؤسسة عمومية متخصصة في دعم الاستثمار أنشأت سنة 1963اين كانت تسمى الصندوق الجزائري للتنمية CAD و غير اسمه سنة 2011 إلى

الصنوق الوطني للاستثمار FNI يهتم هذا الصندوق بقطاع الخدمات المالية بنسبة عالية في المرتبة الأولى و تليه قطاع الصناعة .

- الشركة الإفريقية للاستثمارAFRIC INVERST : هي شركة لتسيير صناديق الاستثمار تساهم بدعم مالي واستراتيجي للمشاريع الاستثمارية بأكثر من 700 مليون دولار .
- مجموعة أبراج ABRAAJ: تأسست سنة 2002 تنشط في إفريقيا واسيا وأمريكا اللاتينية, الشرق الأوسط , تركيا وتظم أكثر من 20 مكتب كم بينها الموجود في دبي هذا الأخير سنة 2011تسيير صندوق KANTATA الموجه لمنطقة شمال إفريقيا تدير 9 مليار دولار على المستوى العالمي .
- شركة ECP ENERGING CAPITAL PARTRES: هي واحدة من أقدم شركات تسيير صناديق الاستثمار التي تركز على إفريقيا منذ عام 2000 جمعت ECP أكثر من3,2 مليار دولار أمريكي للاستثمار من خلال صناديقها واستثماراتها المشتركة ومولت أكثر من 60 مشروع ونحو 50 عملية خروج من مشاريع تم تمويلها سابقا تغطي أكثر من 40 دولة افريقية تتمتع ECP بخبرة تزيد عن 15 عام في الاستثمار في القارة الإفريقية تدير 6 مكاتب استثمرت ECP أكثر من 50 مليار دولار في الجزائر تهتم بقطاع السلع الاستهلاكية والبناء في الجزائر .[1]

المطلب الثالث : التحفيزات الممنوحة لشركات رأس مال المخاطر في الجزائر

وتتمثل التحفيزات التي قدمتها الحكومة الجزائرية لجذب مؤسسات رأس مال المخاطر أساسا في التحفيزات الجيبائية وتحفيزات أخرى مرتبطة بطرق خروج هذه المؤسسات من الاستثمارات وهذا لضمان سيولة اكبر في السوق.

الفرع الأول :التحفيزات الجيبائية

تضمن الفصل السادس من القانون رقم 06_11 الصادر في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس مال الاستثماري اغلب التحفيزات الجيبائية المقدمة لمؤسسات رأس مال المخاطر في الجزائر تم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08_56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 والمتعلق بشروط ممارسة شركة رأس المال الاستثماري .

تم إعفاء شركات رأس مال المخاطر من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل المتأتية من الأرباح ونواتج توظيف الأموال ، نواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم والحصص وبالنسبة لبقية

[1] ساكر نويري ، سماح طلحي ن مرجع سابق ، ص935-937.

المداخيل فهي تخضع للمعدل المخفض ب 5 %إلى شرط التزام الشركة بالمحافظة على الأموال المستثمرة في المؤسسات لمدة لا تقل عن 5 سنوات تحسب ابتداء من أول جانفي من السنة الموالية لتاريخ أي اكتتاب أو اقتناء . تم إعفاء شركات رأس مال المخاطر التي تتدخل في مرحلة قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات ابتداءا من تاريخ بداية نشاطها مع استفادتها من النظام الجيبائي الممنوح لمؤسسات رأس مال المخاطر التي تتدخل في بقية مراحل حياة المؤسسة.

الفرع الثاني : تحفيزات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات

تمثلت هذه التحفيزات أساسا في تعديل شروط القبول في البورصة عن طريق العرض العام على الجمهور والذي يعد الطريقة الأمثل والمفضلة بالنسبة لمؤسسات رأس مال المخاطر والمقاولين إذ تم تقسيم المؤسسات التي تدخل البورصة إلى قسمين مؤسسات كبرى ومؤسسات صغيرة ومتوسطة يجب على المؤسسات الكبرى التي ترغب في دخول البورصة أن يكون لديها رأس مال محرر لا تقل قيمته عن خمسمائة مليون دينار(500.000.000دج) بدل مائة مليون دينار(100.000.000دج)كما يجب أن يتم توزيع سندات رأس مال على الجمهور لدى عدد لا يقل عن 150 مساهم بدل 300 مساهم تستجيب سوق الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل أساسي لحاجات سوق رأس مال المخاطر من خلال إتاحة فرص أكثر للاستثمار والخروج من الاستثمار كما تمنح هذه السوق جملة من المزايا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كالحصول على التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي الحصول على موارد ثابتة للتمويل أصول طويلة الأجل دخول سهل وبأقل التكاليف للبورصة يوضح الشكل رقم (3_1)تنظيم العامل سوق رأس مال المخاطر بالجزائر ويوضح مختلف المؤسسات الهياكل والهيئات المتدخلة فيها.[1]

المطلب الرابع :معوقات شركات رأس مال المخاطر في الجزائر

نذكر منها :

- نقص الموارد المالية:هذا ما تعاني منه شركات رأس مال المخاطر في الجزائر فنقص الموارد المالية يحول دون قيامها بنشاطها .
- غياب آلية الخروج:أن طبيعة نشاط رأس مال المخاطر تتطلب الخروج من المؤسسات الممولة بعد انتهاء المرحلة التمويلية من خلال بيع المساهمات وهنا تجد شركات رأس مال المخاطر

[1]براق محمد ، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر ، الملتقي الوطني حول استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، جامعة ورقلة ، 2012، ص9.

الصعوبة خاصة في ظل غياب سوق مالية كفؤة وفعالة تساعدها على بيع الأسهم المكتتب فيها مع تحقيق قيمة مضافة خاصة وان بورصة الجزائر لا زالت لم تنتعش بعد لذلك نجد أن اغلب مراحل الخروج تتم من خلال بيع الأسهم إلى المسيرين الأساسيين في المؤسسة نفسها نظرا لعدم رغبتهم بمشاركة أشخاص آخرين في تسيير واتخاذ القرارات .

- قلت الخبرات المؤهلة :ترتكز شركات رأس مال المخاطر على الخبرات البشرية المؤهلة في العديد من المجالات بهدف السير الجيد لنشاطها نظرا لما تقوم به من دراسات مالية وتقنية وقانونية للمؤسسات التي تتقدم بطلب التمويل قصد المفاضلة بينها واختيار تلك التي تتوفر على احتمالات بتحقيق معدلات نمو مرتفعة ما نشهده في الجزائر بان هذه الشركات تعاني من نقص في الخبرات التي تؤهلها إلى تسهيل وتسريع المهام التي تقوم بها ومن ثم زيادة عدد المؤسسات التي تقوم بدراستها وما يصاحبه من المرافقة الجيدة لهذه الأخيرة من قبل شركات رأس مال المخاطر .
- إضافة إلى المعوقات المالية والقانونية التالية :

1. يخضع نشاط شركات رأس مال المخاطر في الجزائر لوصاية وتزكية وزارة المالية بعد استشارة هيئة تنظيم ورقابة عمليات البورصة COSOB ونصت المادة 12من القانون 06_11 المتعلق بشركات الرأس مال الاستثماري إلى استيفاء مسيري شركات الرأسمال الاستثماري لمقاييس الكفاءة والاحترافية .
2. كما نصت المادة 17 على انه لا يجوز أن تخضع أكثر من 15 %من رأس مال الشركات رأس مال المخاطر كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة .
3. إشارة المادة 18 من نفس القانون انه لا يجوز لشركات الرأس مال الاستثماري أن تحوز أسهم تمثل أكثر من 49% من رأس ومال مؤسسة واحدة .
4. المادة 20 نصت على لا يجوز لشركة الرأس مال الاستثماري أن تقوم بافتراضات تفوق حدودي 10% من أموالها الخاصة الصافية ولا يمكن أن تستعمل المبالغ المقترضة لتمويل الحصول على مساهمات .[1]

[1]الآغا تغريد، محمد حشماوي، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، مجلة المدير 3، 2016، ص15-16.

المبحث الثاني:دراسة حالة للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار asicom

سنتعرف في هذا المبحث على شركة ASICOM وكذا مجال عملها، ونسلط الضوء على هيكلها التنظيمي والداخلي ووظائفها، وكل الجوانب التي تتيح لنا التعرف أكثر على هذه الشركة.

المطلب الأول : تأسيس الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار وغرضها

أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار " asicom" بموجب الاتفاقية الموقعة في 2004 بين حكومتي الجمهورية الجزائرية والمملكة العربية السعودية.باشرت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار نشاطها في شهر يونيو 2008، و يتواجد مقرها بالجزائر العاصمة.حدد رأسمال الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بـ: 8.000.000.000 دج (حوالي 75 مليون(USD ، مكتتب بالتساوي بين الدولتين و محرر بالكامل.

- **غرض الشركة:**

يتمثل غرض الشركة في تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، وذلك عن طريق:

- ✓ المساهمة في رأسمال مشاريع (شركات) جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة.
- ✓ تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.

- **إدارة الشركة:**

يتولى تسيير الشركة، مجلس إدارة مكون من ستة (06)أعضاء، يمثل كل مساهم ثلاثة أعضاء، يترأس المجلس عضو من جنسية سعودية و يشرف على الإدارة التنفيذية مدير عام من جنسية جزائرية.يجتمع جلس الإدارة دوريا على الأقل كل ثلاثة أشهر و يتخذ جميع القرارات الخاصة بالعمليات الاستثمارية.[1]

[1]http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55.

المطلب الثاني : المؤسسات الممولة من طرف الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار في طور التنفيذ.

تعتبر الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار رائدة في إقامة الشراكات بين القطاع الحكومي و القطاع الخاص ، سواء مع طرف جزائري أو أجنبي.منذ بداية نشاطها وإلى غاية نهاية سنة 2017، جسدت أسيكوم بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير، عدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة، حيث البعض منها لا يزال في طور التنفيذ نذكر منها:

- **قرية سياحية "روسيكا بارك" بمدينة سكيكدة ، التابع لشركة المنشآت الأكوى فندقية – الجزائر.**

الجدول 2: التعريف بمشروع القرية السياحية"روسيكا بارك"

تسمية	شركة المنشآت الأكوى فندقية – الجزائر
تاريخ الإنشاء	2010-07-13
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم
المقر الاجتماعي	سكيكدة
رأس المال	3.800.000.000 دج
إدارة الشركة	يسير الشركة مجلس إدارة مكون من 05 أعضاء

المصدر :55: 19, 2023/03/20 ,http://WWW.asicom. dz

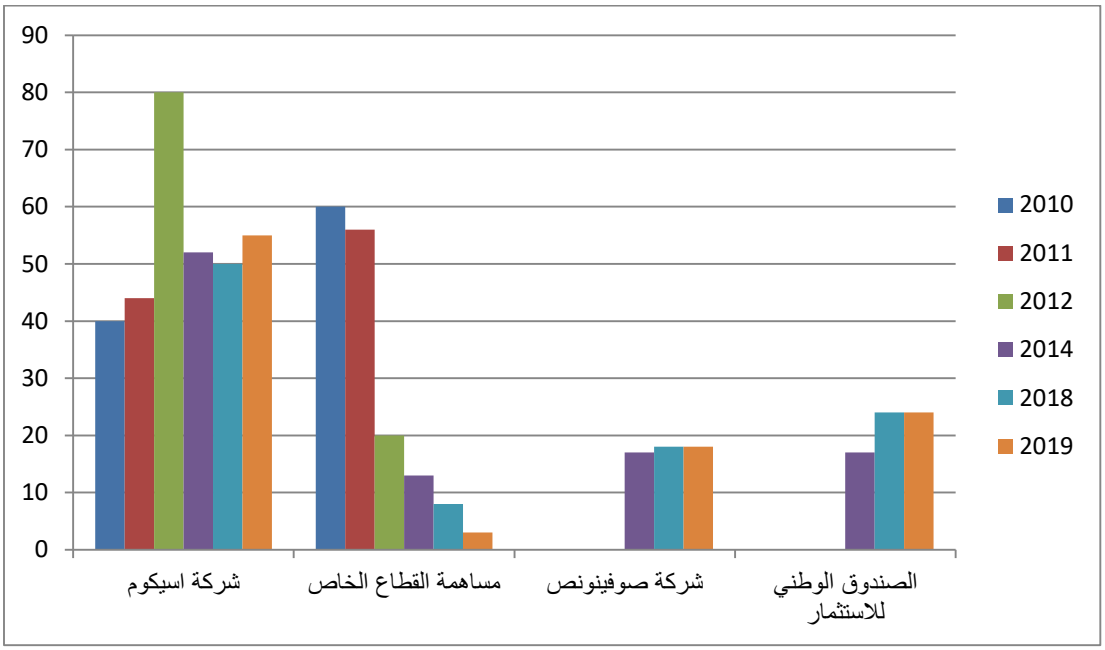
✓ توزيع رأس المال:(بالمليون دج)

الجدول3:توزيع رأس المال المشروع روسيكا بارك

المساهمون	2010		2011		2012		2014		2018		2019	
	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%
الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	600	40	656	44	1.200	80	1.200	52	1.900	50	2.085	55
مساهمين القطاع الخاص	900	60	844	56	300	20	300	13	300	8	115	3
شركة صوفينونص							400	17	700	18	700	18
الصندوق الوطني للاستثمار							400	17	900	24	900	24
المجموع	1.500		1.500		1.500		2.300		3.800		3.800	

المصدر : http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55:

الشكل 4: توزيع رأس مال مشروع روسيكا بارك



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على جدول رقم2

بالاعتماد على بيانات الشكل رقم 4 نلاحظ أن شركة اسيكوم قامت بتمويل المشروع بنسبة من 40% في بدايته بالشراكة مع مساهمة القطاع الخاص فقد كانت تمول المشروع بأكبر نسبة في بدايته سنة 2010 حيث قدرة نسبة تمويله 60 % من رأس ماله ثم في 2012 أصبحت اسيكوم تمول 80%من رأس المالية وانخفضت نسبة مساهمة القطاع الخاص إلى 20% و واصلت انخفاض نسبتها في المساهمة إلى 3% في سنة 2019.

✓ نبذة تاريخية عن المشروع:

يعود المشروع إلى أواخر الثمانينات أين استفاد مقاول من القطاع الخاص من عقار مساحته 13 هـ لإنجاز إقامات سياحية. تعذر عليه فيما بعد إتمام المشروع لأسباب عديدة .

في سنة 2010 تجسدت العلاقة بين الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار و صاحب المشروع بإنشاء شركة المنشآت الأكوى فندقية – الجزائر، برأسمال يضم حصة عينية تتمثل في القطعة الأرضية المخصصة للمشروع .

أسندت دراسة المشروع للمهندس المعماري محمد العربي مرحوم الذي اختير في إطار مسابقة وطنية نظمت سنة 2011.

✓ مكونات المشروع:

يتميز المشروع بخصوصيات تتمثل في:

- موقعه الاستراتيجي المطل على الواجهة البحرية،
- سهولة المواصلات،
- تكامل مكوناته لتلبية جميع متطلبات الزبون و توفير وسائل الراحة.

انطلقت أشغال الإنجاز خلال السداسي الثاني من سنة 2013، ويتوقع إنهاؤها في نهاية سنة 2020.

- **المركز التجاري " سيتي مول " بمدينة قسنطينة التابع لشركة سيتي مال**

الجدول 4: معلومات عن مشروع المركز التجاري –سيتي مول–

تسمية	سيتي مول
تاريخ الإنشاء	20012-09-05
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم
المقر الاجتماعي	قسنطينة
رأس المال	549.830.000 دج
إدارة الشركة	يسير الشركة مجلس إدارة مكون من 05 أعضاء

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

- توزيع رأس المال: (بالآلاف دج)

الجدول 5: توزيع رأس المال الخاص بمشروع سيتي مول

المساهمون	2012		2013		2014	
	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%
الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	5.100	51	13.400	67	368.400	67
شركة شمال إفريقيا	–	–	1.700	8.5	176.530	32

ش.ذ.م.م						
مساهم من القطاع الخاص	4.900	49	4.900	24.5	4.900	1
المجموع	10.000	100	20.000	100	549.830	100

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

- نبذة تاريخية عن المشروع:

يعود المشروع في الأصل إلى شركة المقاولات لشمال إفريقيا (SARL SNA) التي تحصلت على قطعة أرضية بمدينة قسنطينة لإنجاز فندق.

في سنة 2006، انطلقت أشغال تهيئة الأرض التي توقفت بسبب عدم الحصول على التمويل.

في سنة 2012، تقدمت شركة المقاولات لشمال إفريقيا (SARL SNA) من الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار قصد الشراكة لإتمام المشروع و التي تجسدت بتأسيس شركة سيتي مول. تقرر إضافة مركز تجاري على مستوى نفس الأرض المخصصة للمشروع لكفاية المساحة (50.000م ²).

أوكلت الدراسات الهندسية الخاصة بالمشروع إلى مكتب الدراسات البرتغالي "SOPSEC "، الذي تم اختياره في إطار مسابقة وطنية ودولية نظمت في سنة 2013.

بعد انتهاء الاجراءات الإدارية و الحصول على الرخص الضرورية، شرعت شركة سيتي مول في شهر يونيو 2014 في إنجاز المركز التجاري، حيث أعطيت له الأولوية فيما أجل إنجاز الفندق إلى فترة لاحقة لأسباب مالية.

إنطلقت أشغال الإنجاز خلال السداسي الثاني من سنة 2014، ويتوقع إنهائها في أواخر سنة 2019.

- **فندق " ازمور " بمدينة بجاية التابع لشركة " شيفاب"**

الجدول 6: مشروع فندق ازمور

لتسمية	شركة فنادق بجاية "شفاب"
تاريخ الإنشاء	2013-10-06
الشكل القانوني	شركة ذات الشخص الوحيد و ذات المسؤولية المحدودة
المقر الاجتماعي	الجزائر
رأس المال	700.00.0 دج

المصدر : http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

✓ نبذة تاريخية عن المشروع (الفندق):

في الثمانينيات من القرن الماضي قامت مؤسسة التسيير السياحي للشرق "EGT EST" بإنجاز مشروع فندق بمدينة بجاية حيث توقفت الأشغال(1993) بعد بناء الهيكل الخرساني . في سنة 2002 تم بيع المشروع إلى مجمع الخليفة، الذي لم يتمكن من إستئناف الأشغال بسبب تصفيته في سنة 2003. في سنة 2014 تم اقتناء المشروع من طرف الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار في إطار عملية تصفية أصول مجمع الخليفة.

من أجل إعادة بعث الأشغال، قامت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بعدة مساعي و عمليات ذات طابع إداري و تقني و المتمثلة في :

- حل إشكالية مدخل للفندق، حيث تحصلت الشركة على قطعة أرض (امتياز) مكنت من فتح مدخل أنسب للفندق،
- جمع المعطيات و الوثائق التقنية، و إعداد الملف التقني الكامل للمشروع،
- إنجاز خبرات تقنية على الهيكل الخراساني لاستدراك العيوب والنقائص التي سببتها العوامل المناخية (بناية مهجورة منذ أكثر من 20 سنة).

بعد الإنتهاء من الاجراءات الإدارية والحصول على الرخص الضرورية، شرعت شركة "شفاب" في نهاية سنة 2015، في إتمام أشغال الفندق وبناء مرافق أخرى، (قاعة متعددة الخدمات، قاعة للرياضة و موقف للسيارات). يتوقع إنهاء كل الأشغال في صائفة 2019.

أسندت دراسة المشروع بالكامل للمهندس المعماري عزالدين أيت على يحي الذي اختير في إطار مسابقة وطنية.

المطلب الثالث :المؤسسات الممولة من طرف شركة الجزائرية السعودية للاستثمار الداخلة في النشاط

- **شركة "اوسيانو سنتر "المالكة لمركز التجاري سيتي سنتر بمدينة الجزائر العاصمة**

الجدول7: شركة اوسيانو سانتر

التسمية	أوسيانوسانتر
تاريخ الإنشاء	2010-09-08
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم
المقر الاجتماعي	الجزائر
رأس المال	58.133.000 دج
إدارة الشركة	يسير الشركة مجلس إدارة مكون من 04 أعضاء

المصدر : http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

✓ توزيع رأس المال:(بالآلاف دج)

✓ الجدول8: توزيع رأس المال الخاص بشركة اونسيانو سنتر

المساهمون	2010		2011	
	المبلغ	%	المبلغ	%
الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	19.765	34	29.644	51
الشركة الجزائرية	28.485	49	28.485	49
شخص طبيعي	9.883	17	-	-
المجموع	58.133	100	58.133	100

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

✓ نبذة تاريخية عن الشركة:

بادرت الشركة ذات المسؤولية المحدودة "البستان" سنة 2005 بإنجاز مشروع مركز تجاري، إلآ أن الأشغال توقفت في سنة 2008 لعدة أسباب أهمها نقص الموارد المالية.

باقتراح من البنك الممول الرئيسي، تقرب أصحاب المشروع من الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار قصد الشراكة لإتمامه.

في سبتمبر 2010، تاسست علاقة الشراكة بتحويل الشكل القانوني للشركة ذات المسؤولية المحدودة "البستان" إلى شركة ذات أسهم تحت تسمية "أوسيانوسانتر".

استأنفت الشركة أشغال إنجاز المركز التجاري في السداسي الثاني من سنة 2011، حيث قامت بمراجعة كافة الجوانب التقنية بإدخال تعديلات على مكوناته وتم تخصيص مبنى للمطاعم وموقف للسيارات بعدة طوابق.

بلغت قيمة الأشغال أكثر من 1400 مليون دج، ساهمت فيها الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بما يزيد عن نصف المبلغ.

يحمل المركز التجاري تسمية "**سيتي سانتر**"، دشن في الفاتح من رمضان الموافق لـ 18 يونيو 2015.

- **شركة " هايبر توزيع الجزائر " بمدينة الجزائر المتخصصة في استغلال المساحات التجارية لعلامة كارفور**

الجدول9: شركة هايبر توزيع الجزائر

التسمية	هايبر توزيع الجزائر
تاريخ الإنشاء	2013-11-21
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم
المقر الاجتماعي	الجزائر
رأس المال	720.000.000 دج

إدارة الشركة	يسير الشركة مجلس إدارة مكون من 07 أعضاء

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

✓ توزيع رأس المال:(بالألاف دج)

الجدول10: توزيع رأس المال لشركة هايبر توزيع الجزائر

المساهمون	2013		2015	
	المبلغ	%	المبلغ	%
الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	5.798	29	187.128	26
شركة ULYGROS	13.997	70	503.892	70
ش.ذ.م.مALGERIAN DEVELOPMENT MALL			21.600	3
أشخاص طبيعية	205	1	7.380	1
المجموع	20.000	100	720.000	100

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

- نبذة عن الشركة:

يقع مقرها بالجزائر العاصمة، يتمثل نشاطها في استغلال المساحات التجارية الكبرى تحت العلامة التجارية "كارفور" .

بعد افتتاح أول محل لها بالمركز التجاري "سيتي سانتر"، تسعى الشركة إلى تطوير نشاطاتها التجارية عبر ولايات أخرى.

- **شركة " اتا " بمدينة الجزائر تنشط في مجال تشكيل الحديد الموجه للبناء**

الجدول11: التعريف بشركة آتا

التسمية	ATAأرمتورتكنينك ألجيري
تاريخ الإنشاء	2015-07-07
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم
المقر الاجتماعي	الجزائر
رأس المال	833.000.000 دج
إدارة الشركة	يسير الشركة مجلس إدارة مكون من 05 أعضاء

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

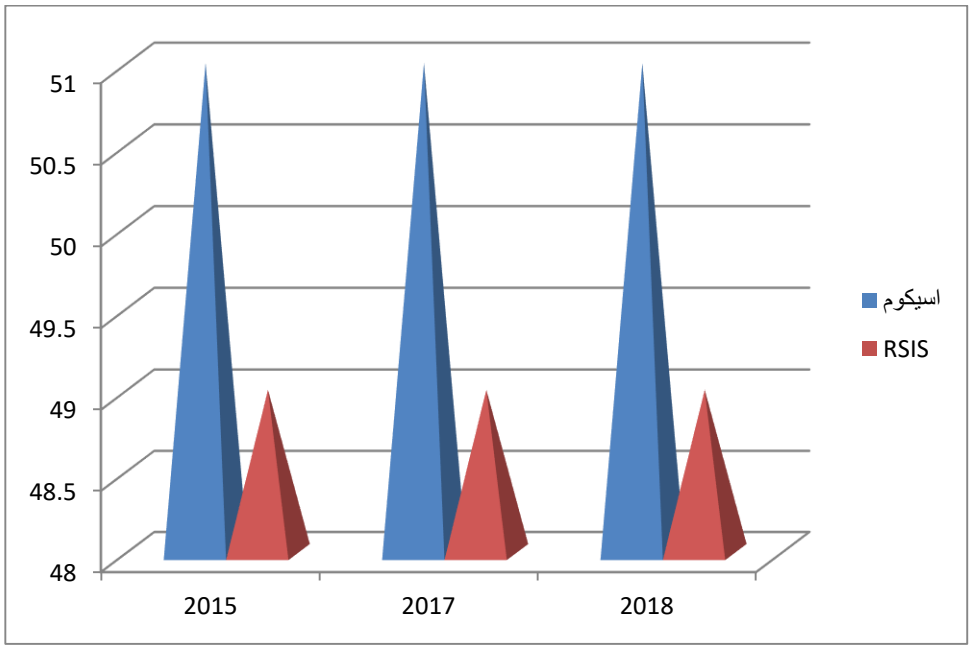
✓ توزيع رأس المال:(بالآلاف دج)

الجدول12: توزيع رأس المال لشركة آتا

المساهمون	2015		2017		2018	
	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%
الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	5.100	51	158.724	51	450.000	51
الشريك الأجنبي RSIS	490	49	152.500	49	433.000	49
المجموع	10.000	100	311.224	100	833.000	100

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

الشكل 5: اعمدة بيانية لتوزيع راس مال شركة أتا



المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم 11

نلاحظ من خلال الشكل5 أن نسبة مساهمة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار أكبر من الشريك الأجنبي فقد كانت نسبتها 51% أما الشريك الأجنبي فقد كانت نسبته 49%

✓ نبذة تاريخية عن المشروع:

في سنة 2008 قام المجمع الاسباني ARMATEK المتخصص في تشكيل هياكل الحديد الموجهة للبناء بتأسيس فرع له في الجزائر عبر الشركة ذات المسؤولية المحدودة "أرمتاك أرخيليا_ARMATEK ARGELIA"، بهدف تطوير هذا النشاط في الجزائر. ينشط المجمع ARMATEK في العديد من البلدان منها باناما ، المكسيك ، الأرجنتين، المملكة السعودية .....

انطلق نشاط الشركة، في سنة 2010، باستخدام عدد محدود من الآلات لتشكيل الحديد في ورشة متواجدة بمدينة البليدة.

نظرا لفرص التطور المتاحة بالسوق الجزائري في هذا المجال, اتجه مجمع ARMATEK (الذي أصبح يدعى مجمع ERSI)، إلى البحث عن شريك استراتجي يساعده على تطوير نشاطه في الجزائر و قد وقع اختياره على الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.

تجسدت الشراكة بين الطرفين في شهر يوليو 2015 بتأسيس شركة الأسهم "أرمتورتكنينك ألجيري – آتا– ARMATURES TECHNIQUES ALGERIE" بمساهمة نقدية من طرف الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار تقدر بنسبة 51 % من رأس المال، ومساهمة عينية من طرف مجمع"ERSI" تتمثل في آلات التصنيع بنسبة 49 % من رأس المال.

دخلت شركة "آتا" في النشاط سنة 2016، أما الاستغلال الشامل للوحدة، سيتم بعد تركيب جميع المعدات،وذلك خلال الثلاثي الأول من سنة 2018.

حاليا، تزود شركة "آتا" عدة مشاريع مهمة، من بينها مترو الجزائر، برج مبنى مقر بنك الخليج، برج المراقبة لمطار الجزائر .....

توظف الشركة حوالي أكثر من 60 عامل. يقع المصنع بمدينة البليدة.

- **مؤسسة "المواد الحمراء اوراس" بمدينة خنشلة تنشط في مجال انتاج الطوب الاحمر**

الجدول13: مؤسسة المواد الحمراء أوراس

تسمية	EPRA "مؤسسة المواد الحمراء أوراس"
تاريخ الإنشاء	2010-05-03
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم
المقر الاجتماعي	خنشلة
رأس المال	870.000.000 دج
إدارة الشركة	يسير الشركة مجلس إدارة مكون من 05 أعضاء

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

- توزيع رأس المال:(بالآلاف دج)

الجدول14: توزيع رأس المال لمؤسسة المواد الحمراء أوراس

المساهمون	2010		2014		2017	
	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%
الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	117.920	44	239.920	33	289.920	33
أشخاص طبيعيين	150.080	56	210.080	29	230.080	27
شركة SOFINANCE	-		170.000	24	220.000	25
الجزائر استثمار (خزينة)	-		50.000	7	80.000	9
الجزائر استثمار	-		50.000	7	50.000	6
المجموع	268.000	100	720.000	100	870.000	100

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

✓ **نبذة تاريخية عن الشركة:**

تأسست الشركة سنة 1998، بعد خوصصة وحدة إنتاج الطوب التابعة لمؤسسة ترقية الصناعات المحلية "EPGIL" لفائدة العمال، الذين تنازلوا عن حصصهم في الشركة لمقاولين من القطاع الخاص في سنة 2001. قرر المقاولون التخلي عن وحدة الإنتاج القديمة و اقتناء تجهيزات أخرى (2004). تعذر عليهم فيما بعد تركيبها و تمويل الاشغال المتبقية بسبب نقص الموارد المالية. حيث بقي المشروع معطلا إلى حين تجسيد العلاقة مع الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار في شهر ماي 2010.

الانطلاق في أشغال التركيب تطلب عدة إجراءات أولية تمت بمساعي الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، أهمها:

- تسوية الوضعية الإدارية للمشروع،
- إعادة الدراسات التقنية للمشروع،

- تسوية بعض الجوانب المتعلقة بالتسيير.

- **إنجاز المشروع :**

انطلقت الأشغال خلال السداسي الثاني من سنة 2011 و تمثلت خصوصا في بناء الفرن، بناء المجفف و تركيب المعدات، حيث تم ضخ أكثر من 600 مليون دج. ساهم في تمويلها أساسا الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، الشركة المالية للاستثمارات المساهمية و التوظيف SOFINANCE و المؤسسة المالية الجزائر استثمار.

دخلت الوحدة في النشاط في نهاية سنة 2015.

- **شركةلأشغال البناء بمدينة الجزائرMST BAT**

ا لجدول15: شركة MST BAT

التسمية	أم.أس.تي.بات
تاريخ الإنشاء	2013-09-22
الشكل القانوني	شركة ذات مسؤولية محدودة
المقر الاجتماعي	الجزائر
رأس المال	20.000.000 دج

المصدر :http://WWW.Asicom. Dz, 20/03 /2023 ,19 :55

- توزيع رأس المال: (بالآلاف دج)

الجدول16: توزيع رأس المال لشركة MST BAT

الشركاء	المبلغ	%
الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	14.000	70
شخص طبيعي	6.000	30
المجموع	20.000	100

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

- نبذة تاريخية عن الشركة:

بهدف التحكم في تنفيذ بعض الأشغال التمهيدية للمشاريع التابعة لها، قررت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار إنشاء شركة أشغال البناء، متخصصة في أشغال الحفريات وتهيئة الأرضية، كما تقوم ببناء جدران خرسانية لتثبيت التربة وذلك باستعمال قوالب مخصصة لذلك.

منذ نشأتها كلفت هذه الشركة بالعديد من الأشغال على مستوى شركة سيتي مول، المنتجع السياحي روسيكا بارك و فندق أزمور.

- **شركة "الجزائر ايجار " المتخصصة في الايجار المالي LEASING بمدينة الجزائر**

ا لجدول17: شركة الجزائر ايجار

التسمية	الجزائر إيجار
تاريخ الإنشاء	2012-04-05
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم
المقر الاجتماعي	الجزائر
رأس المال	6.500.000.000 دج
إدارة الشركة	يسير الشركة مجلس إدارة مكون من 07 أعضاء

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

- توزيع رأس المال:(بالآلاف دج)

الجدول18: توزيع رأس المال لشركة الجزائر ايجار

المساهمون	2011		2020		2021	
	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%
بنك الفلاحة و التنمية الريفية	1.645.000	47	2.395.000	47,90	3.145.000	48,37
القرض الشعبي الجزائري	1.645.000	47	2.395.000	47,90	3.145.000	48,37
الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	210.000	6	210.000	4,20	210.000	3,26
المجموع	3.500.000	100	5.000.000	100	6.500.000	100

المصدر :http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 ,19 :55

الشكل6: منحنى بياني لتوزيع رأس مال شركة الجزائر إيجار

المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على معلومات الشركة

نلاحظ من خلال الشكل06 أن بنك الفلاحة والتنمية الريفية والقرض الشعبي كان يساهمان بنفس المبلغ و كان في تزايد في كل عام و كانت نسبة مساهمتهما أكبر من نسبة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، وقد كانت تساهم بنفس المبلغ كل عام فقد كان مبلغها 210000دج أما هما فقد وصل مبلغهما في سنة 2021 الى 3145000دج.

- نبذة عن الشركة

هي مؤسسة مالية معتمدة من طرف بنك الجزائر، تأسست في 2012/08/02 يقدر رأسمالها بـ: 6.500.000.000 دج.

يتمثل نشاطها في الإيجار المالي Leasing.

- كما انها تنازلت على مشروعين :

- ثلاثة (03) مباني موجهة للمكاتب، بمدينة الجزائر، ذات مساحة إجمالية تقارب 9000 م2.
- المساهمة في الشركة المسماة روتو الجزائر " ROTO ALGERIE"، التي تنشط في مجال الطباعة

المطلب الرابع: المحفظة الاستثمارية للشركة السعودية الجزائرية للاستثمار

لقد قامت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM منذ بداية نشاطها بتمويل عدة مشاريع، حيث بلغ عدد هذه المشاريع الممولة من طرفها 10 مشاريع الى غاية اواخر سنة 2019، يمكننا تلخيص هذه التمويلات في الجدول 19:

جدول19: المحفظة الاستثمارية لشركة ASICOM:

المشروع	قطاع النشاط	رأس مال المشروع	المساهمة في رأسمال	الملاحظة
مصنع انتاج الطوب	الصناعة	870مليون دج	%33	تمويل مشروع متوقف منذ 2004
روسيكا بارك	السياحة	3.8مليار دج	%55	تمويل اقامة سياحية متوقف 1998
المول التجاري	التجارة	59مليون دج	%51	تمويل مركز تجاري متوقف منذ 2008
شركة الجزائر للاستثمار	المالية	3.5مليار دج	%6	تمويل انشاء
مركز تجاري	التجارة	550مليون دج	%67	تمويل انجاز فندق متوقف منذ 2006
شركة MST	أشغال البناء	20مليون دج	%70	تمويل انشاء

BAT				
فندق ازمور	السياحة	700مليون دج	%100	تمويل مشروع متوقف منذ 2002
شركة هايبر توزيع	توزيع	720مليون دج	%26	تمويل نمو
مصنع تشكيل الحديد	الصناعة	833مليون دج	%51	تمويل التوسيع

المصدر:من اعداد الطالبين بالاعتماد على معلومات الشركة

نلاحظ من خلال الجدول رقم 18أن شركة ASICOM تمتاز بالتنوع في العملية التمويلية لمحفظتها الاستثمارية أين قامت بتمويل ما نسبته 6% الى 100% من رأس مال المشروع، فعلى سبيل المثال استفاد المشروع السياحي لفندق ازمور بولاية بجاية بتمويل كامل بنسبة 100% سنة 2013 بعد توقف الاشغال به دام أكثر من 11 سنة، يليه مشروع الأشغال والبناء لشركة MST BAT بنسبة 70% (تمويل انشاء). وفي المقابل وكأقل نسبة لتمويل مقدرة ب 6% استفادت منها الشركة المالية الجزائر استثمار (تمويل انشاء)، ومن جانب آخر نلاحظ أن تركيز الشركة كان على المشاريع ذات الصبغة التجارية، ومنه نستنتج أن عمليات التمويل الشركة للمشاريع لا تتقيد بتنفيذ أحكام المادتين 17و18 من القانون 11/06 الخاص بشركات الرأسمال الاستثماري، والذي الزم شركات رأسمال الاستثماري بعدم تعدي نسبة 49% في تمويل نفس المشروع، حيث هناك 5 مشاريع من أصل 9 مشاريع ممولة من الشركة فاقت نسبة المساهمة فيها 49%، هذا ما يبين أن شركة ASICOM تتميز بمرونة كبيرة في ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري باستجابتها لمختلف احتياجات المشاريع بمختلف أنواعها.

المطلب الخامس: توزيع المشاريع الممولة من الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار حسب القطاع والأشغال والسنوات

الفرع الأول : توزيع المشاريع الممولة من طرف الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار حسب القطاع والأشغال

تعتبر المحفظة الاستثمارية لشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM مزيج متنوع، حيث احتوت على عديد المجالات الخدماتية (سياحة، خدمات مالية، خدمات تجارية...الخ) والصناعية والأشغال والبناء وهذا ما سنبينه في الجدول 20:

جدول 20: توزيع المشاريع الممولة من طرف ASICOM حسب القطاع وتوقف الأشغال:

القطاع	عدد المشاريع	المشاريع المعاد بعثها
الخدمات(سياحة،خدمات مالية،خدمات تجارية،خدمات التوزيع	6	4
الصناعة	2	1
العقار، البناء والأشغال	1	0
المجموع	9	5

المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على معلومات الشركة

بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 19نلاحظ شركة ASICOM قامت بتمويل 09 مشاريع منذ بداية نشاطها التمويلي في الجزائر، ركزت فيها على القطاع الخدماتي، أين تم تمويل 06 مشاريع خدماتية من أصل 09 مشاريع مختلفة، في المرتبة الثانية جاء القطاع الصناعي بمشروعين ممولين، وأخيرا تم تمويل مشروع واحد في قطاع العقار والبناء والأشغال

من جانب آخر نلاحظ أن من أصل 09 المشاريع الممولة من شركة ASICOM هناك 05 مشاريع عبارة عن مشاريع قديمة تم إعادة بعث النشاط بها بعد توقفه بسبب نقص التمويل، ركزت فيها الشركة على القطاع الخدماتي أيضا حيث قامت بتمويل 04 مشاريع قديمة في القطاع الخدماتي من أصل 06 مشاريع ممولة، وهذا ما يترجم اهتمام الشركة بإعادة بعث المشاريع المتوقفة، ولتوضيح أكثر عملية تقسيم المشاريع حسب القطاع وكذا حسب مرحلة التمويل نقوم بعملية التمثيل البياني لهما:

من الشكل 02 يتضح لنا أن شركة asicom تهتم بتمويل المشاريع المتوقفة في النشاط بسبب نقص التمويل وهو ما تثبته النسبة المقدرة ب 56% من تمويلات الشركة للمشاريع المعاد بعثها مقابل 44% لباقي المشاريع الممولة في مختلف مراحل التمويل، كما نلاحظ بالاعتماد على الشكل 01 تنوع المشاريع في تمويل شركة ASICOM لها، أين تركز الشركة على قطاع الخدمات بمختلف أنواعها حيث مثلت نسبة تمويل هذا القطاع 67% من حجم تمويلات الشركة، كما احتل قطاع الصناعة نسبة 22% من تمويلات الشركة، ليأتي قطاع البناء والأشغال في الأخير بنسبة 11% ، وهذا ما يوضح اهتمام الشركة بالقطاع الخدماتي.

الفرع الثاني:توزيع تمويلات الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار حسب السنوات

لقد القت الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM بكل ثقلها في السنوات الأولى من نشأتها وهذا ما بين الهدف الرئيسي للمؤسسة بالدخول بقوة في هذا المجال في الجزائر وهو ما سنوضحه في الجدول 21:

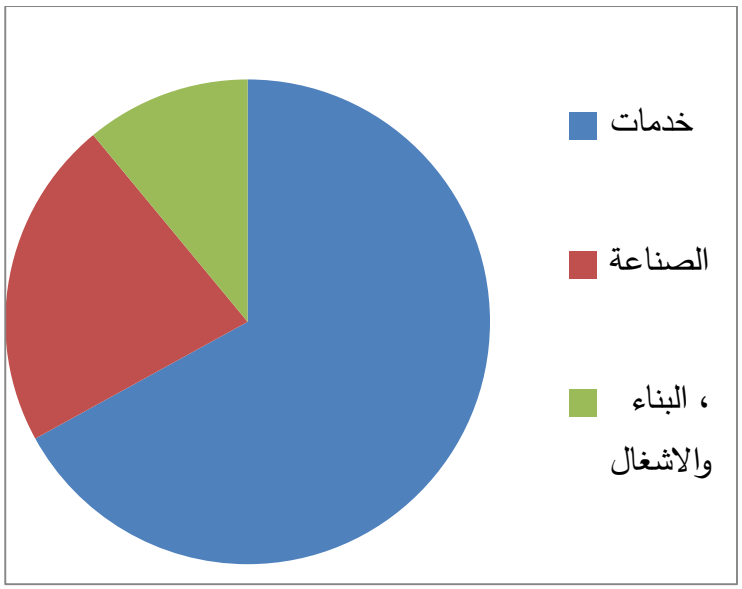
الجدول 21: توزيع تمويلات ASICOM

السنة	المشروع	رأس مال المشروع(ألف دج)	نسبة المساهمة	مبلغ المساهمة(ألف دج)	المساهمات السنوية	النسبة المئوية
2010	مصنع انتاج الطوب	870000	%33	287 100	2406748	%56
	روسيكا بارك	3800000	%55	2090000		
	مركز تجاري	58133	%51	29 648		
2012	شركة الجزائر للاستثمار	3500000	%6	210 000	578 386	%13

	المول التجاري	549830	%67	368 386		
2013	شركة MST BAT	20000	%70	14 000	901 200	%21
	فندق ازمور	700000	%100	700 000		
	شركة هايبر توزيع	720000	%26	187 200		
2015	مصنع تشكيل الحديد	833000	%51	424 830	424 830	%10

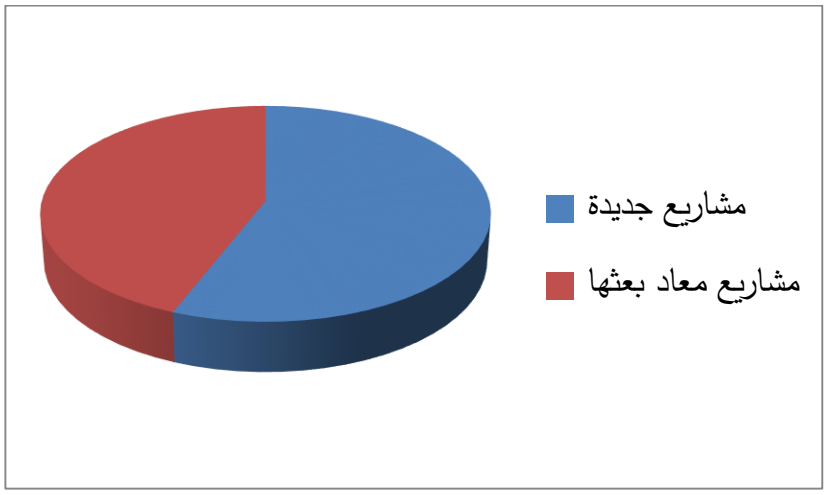
المصدر :من اعداد الطلبة بالاعتماد على معلومات الشركة

الشكل7: تقسيم المشاريع الممولة حسب القطاع



المصدر : من اعداد الطالبين بالاعتماد على معلومات الشركة .

الشكل8: تقسيم المشاريع الممولة حسب مرحلة التمويل



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على معلومات الشركة.

بالاعتماد على بيانات الجدول 21 المبينة للعمليات التمويلية لشركة ASICOM عبر السنوات، نلاحظ ارتفاع نسبة المساهمة في سنة 2010 ب 56% بمبلغ يفوق 2.4 مليار دج من حجم تمويلات المؤسسة خلال سنوات النشاط، وهو ما يفسر بوضع الشركة لكل ثقلها في بداية نشاطها بتمويل كبير لمشروع مصنع انتاج الطوب EPRA ومشروع روسيكا بارك ومشروع المركز التجاري، وفي سنة 2012 انخفضت نسبة التمويل الى 13% بمبلغ 578 مليون دج تقريبا من حجم التمويلات وهو ما يعد انخفاض كبير مقارنة بسنة 2010 وهذا لكون المشاريع الممولة سنة 2012 أقل تكلفة من مشاريع الممولة سنة 2010، أما في سنة 2013 فقد ارتفعت نسبة التمويلات قليلا مقارنة بسنة 2012 حيث وصلت ل 21% بمبلغ قدر ب 901 مليون دج تقريبا من حجم التمويلات وهذا راجع لدخول الشركة في تمويل 03 مشاريع الأول مشروع MST BAT ومشروع فندق أزمور السياحي وشركة هايير لتوزيع، أما أصغر نسبة في تمويلات كانت سنة 2015 ممثلة في 10% بمبلغ يفوق 524 مليون دج من حجم التمويلات لارتباطها بتمويل مشروع وحيد مصنع تشكيل الحديد.

المطلب السادس : تقييم الشركاتASICOMو SOFINANCE وFINALEP

جدول 22: مقارنة بين شركةASICOMوشركة SOFINANCE وFINALEP

	ASICOM	SOFINANCE	FINALEP
تاريخ التأسيس	2004	2000/04/04	1991
رأس المال	8 مليار دج	5 مليار دج	73.75 مليون دج
نشاطاتها	-المساهمة في رؤوس أموال المؤسسات الجديدة أو القائمة(رأس المال الاستثماري) -تقديم تمويلات تكميلية على شكل قروض أو سندات مساهمة -إعداد تركيبة التمويلات للمشاريع التي تعرض عليها والبحث عن شركاء جدد في هذه المشاريع -ممارسة نشاط الإيجار المالي من خلال إحدى الشركات المساهمة فيها	-المساعدة وتقديم الاستشارات للمؤسسات الاقتصادية العمومية في إعادة هيكلته المالية والإستراتيجية -ترقية وزيادة الاعتماد على القرض الايجاري وتوفيره للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة -الإقبال على كل أشكال الاقتراض سواء بضمان أو بدونه -تسيير الصناديق بالتدخل في الأسواق النقدية ،السندية وقيم الخزينة -تسيير صناديق الاستثمار الولائية الخاصة بعشر ولايات	-التركيز القانوني والمالي والمساعدة في إتمام الإجراءات الإدارية والقانونية وإجراءات الإنشاء بفضل العلاقات الجيدة التي تجمعها مع الوزارات والإدارات -البحث وتقدير تكاليف دراسات قابلية المشروع وتكاليف التكوين التكفل بها ومتابعة إعدادها -البحث عن شركاء عبر شبكة البنوك المساهمة وبنوك المعطيات الدولية لتقديم يد المساعدة والإرشاد بالإضافة إلى البحث عن القروض المحلية والدولية -تسيير صناديق

			الاستثمار الولائية المسؤولة عنها
المحفظة الاستثمارية	13مشروعا	11 مشروعا	10مشاريع
جنسية الشركة	متعددة الجنسيات تأسست بشراكة الحكومتين الجزائرية والسعودية بالمناصفة في رأس المال	جزائرية 100%	متعددة الجنسيات شريكان جزائريان بالأغلبية بنسبة 60%(بنك التنمية المحلية 40%،والقرض الشعبي الجزائري20%)وشريكان أوروبيان بنسبة 40%(الوكالة الفرنسية للتنمية28,74%و البنك الاوروبي للاستثمار11,26%)
اجمالي قيمة العمليات الاستثمارية	26 مليار دينار دج	1,541مليار دج	1,159مليار دج

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على معلومات الشركات

من الجدول 22: نلاحظ أن شركة ASICOM تفوقت على كلتا الشركتين في رأس مال حيث بلغ رأس مال شركة ASICOM 8 مليار دج تليها شركة SOFINANCE برأس مال قدره 5 مليار دج وفي الخير شركة FINALEP 73,75 مليون دج كما أن لشركة ASICOMمحفظة استثمارية متنوعة على خلاف الشركتين SOFINANCE وFINALEP فقد انحصر مجال استثمارهما في مجالات ذات درجة مخاطرة منخفضة وهذا ما جعل نسب مساهمتها في المؤسسات الناشئة ضئيل.

لكن رغم ذلك فان شركات رأس مال المخاطر في الجزائر لازالت بعيدة كل البعد على نظيرتها في الدول المتقدمة نظرا لغياب روح المغامرة وانحصار مجال عملها في قطاعات بعيدة عن الإبداع والابتكار.

المطلب السابع: سبل تفعيل رأسمال المخاطر في الجزائر

لقد توصلنا إلى أن ممارسة مهنة رأس المخاطر في الجزائر تحتاج إلى دعم وتشجيع لها للاستثمار والنمو وذلك من خلال الحلول التالية :

- ✓ توفير الإطار القانوني والضريبي الملائم لطبيعة رأس المال المخاطر من خلال تخفيض قيمة رأس مال هذه الشركات حتى تفتح المجال أمام الخواص، وإعفائها من الضريبة (معاملة ضريبية خاصة تراعي وضعية شركات رأس المال المخاطر) وإثراء القانون التجاري الجزائري بأشكال قانونية ملائمة مثل شركة المساهمة المبسطة (SAS) والتي تكتفي بشريكين فقط لإنشائها (مبادر ومخاطر برأس المال المخاطر) بدلا من سبعة شركاء كما تشترط شركة المساهمة العادية.
- ✓ تشجيع الدعم الحكومي المباشر والغير مباشر لرأس المال المخاطر.رفع المبالغ المخصصة للوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية من أجل توسيعها أو إنشاء صناديق تمويل لضمان حصول المقاولين على التمويل اللازم.
- ✓ تكون متخصصة في تمويل المؤسسات في مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء وتتيح الفرصة لشركات رأس المال المخاطر لتمويل المراحل اللاحقة.
- ✓ ضمان التمويل المقدم من شركات رأس المال المخاطر :تتدخل الدولة ايجابيا لتوسيع وتطوير صناعة رأس المال المخاطر، وهذا ما تحتاجه شركات برأس المال المخاطر الجزائرية وذلك بوضع نظام وآلية لضمان مساهمتها لما يتميز به نشاطها من مخاطر عالية.
- ✓ توفير الأموال اللازمة لنمو صناعة برأس المال المخاطر: إن تدعيم الدولة ومساهمتها تؤدي الى زيادة فعالية رأس المال المخاطر لمواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الناشئة وخاصة بعد صدور القانون 11/06 المتعلق بشركات رأس المال المخاطر الذي يسمح بتوظيف الأموال التي تقدم من طرف الدولة، وحث البنوك والمؤسسات المالية وشركات التأمين على الاستثمار في رأس المال المخاطر. أو إنشاء الدولة لصناديق مشتركة أو عامة لرأس المال المخاطر كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط .
- ✓ إنشاء جمعية مهنية للمستثمرين برأس المال المخاطر :للمساهمة في تطوير مهنة رأس المال المخاطر لابد من إنشاء جمعيات مهنية لهذه التقنية التمويلية لتقوم بدورها التنظيمي والرقابي والتوعوي .

- ✓ آليات خروج رأس المال المخاطر: يجب إنشاء سوق مالي يساهم في خروج المخاطر برأس المال بالطريقة التي يفضلها المستثمرون، وإنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي مهمته توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي.
- ✓ توفير بيئة ملائمة لعمل شركات رأس المال المخاطر: من خلال إنشاء حاضنات أعمال لاحتواء الأفكار الجديدة الناشئة، وتدريب العاملين في القطاع على مختلف الجوانب المالية، الإدارية والقانونية، بالإضافة إلى تنظيم أيام دراسية ودورات تكوينية وتظاهرات المؤسسات الاقتصادية ورجال الأعمال للتعريف أكثر بمهنة رأس المال المخاطر وآثاره الايجابية على نمو المؤسسات والاقتصاد الوطني.

ودعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس المال المخاطر الأجنبية خاصة المالكة للتكنولوجيا العالية.

خلاصة الفصل الثاني

من خلال هذا الفصل تطرقنا إلى التجربة الجزائرية في التمويل عن طريق رأس مال المخاطر حيث لا تزال حديثتا نوعا ما إلا إنها تتطور والدليل في ذلك أن شركة ASICOM رائدة في إقامة الشراكات بين القطاعين الحكومي والخاص سواء من طرف أجنبي أو خاص كما أنها ساهمت في العديد من الاستثمارات ولكن بسبب نقص التمويل ونقص الخبرة في تسيير المشاريع توقفت بعض مشاريعها ، ولهذا يجب وضع إطار قانوني خاص برأسمال المخاطر يتضمن إطار عمله ومنح امتيازات خاصة ومباشرة وغير مباشرة للممولين المخاطرين خاصة في القطاع الصناعي القائم على أساس تكنولوجي بصفة خاصة.

خاتمة

لقد أثبتت تقنية رأسمال المخاطر فعاليتها في حل مشكل تمويل المؤسسات الناشئة في مختلف الدول التي ظهرت بها، حيث يعود ظهورها إلى خمسينيات القرن الماضي في الو.م.أ التي تعد أهم وأنجح التجارب العالمية في هذا المجال، لتبدأ بعدها رحلة انتشارها لتظهر في باقي دول العالم بدرجات متفاوتة من التطور باعتبارها أحد الحلول الهامة لمشكل التمويل الذي يواجه المؤسسات الناشئة.

إلا أن الجزائر مازالت بعيدة تمام البعد على شركات رأس المال المخاطر المعاصرة، فقد اقتصرت المساهمة في رأس المال في شركات عمومية أو مختلطة بعيدة عن عنصر الابتكار والإبداع، إلى جانب غياب الإطار القانوني لهذه المؤسسات وغياب الإطارات ذات الخبرة والتأهيل والمهارات العالية لتسيير الإدارة المالية وتطوير مجال الاستثمار، وفي إطار تقييم النشاط المالي للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM اتضح بأنه يمكن للشركة دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر نظرا لمساهمة الفعالة في رأسمال ودعم الاستثمارات الناشئة. غير أن قلة الوعي بأهمية هذه الشركة وحداثة هذه التقنية الداعمة للابتكار والإبداع أدى إلى نقص دعم هذه الشركة.

اختبار صحة الفرضيات:

- ✓ تساعد تقنية رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق المساهمة في رأس مال الشركة ومرافقتها في مرحلة الانطلاق ومرحلة النمو الأولي وتتحمل مع الأرباح والخسائر مع المستثمر .
- ✓ أن ضعف الإطار التشريعي يحد من نشاط مؤسسات رأس مال المخاطر مقارنة بأهميتها وهو ما يمكن إرجاعه أيضا إلى غياب سوق مالي نشط لا يمتلك المقومات الموضوعية التي تسمح بتسييل حصص المساهمين في المشاريع الممولة الأمر الذي يعيق تطوير مهنة رأس مال المخاطر في الجزائر.
- ✓ نجحت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM إلى حد ما في نشاط رأس مال الاستثماري أين قامت بتمويل أكثر من 9 مشاريع في قطاعات مختلفة حيث تمتاز بمرونة كبيرة في ممارسة نشاطها الاستثماري باستجابتها لمختلف احتياجات المشاريع.

نتائج البحث :

لقد تم التوصل من خلال هذا البحث إلى مجموعة من النتائج التي سمحت بتأكيد صحة الفرضيات المعتمد عليها، بالإضافة إلى الإجابة على الإشكالية الرئيسية للبحث، و تتمثل هذه النتائج في:

-يمثل رأس المال المخاطر صورة من صور الوساطة المالية التي تجمع بين تقديم التمويل و تقديم الدعم المالي والإداري للمؤسسات الناشئة وبالخصوص ذات الطابع الابتكاري التي تملك استعدادات قوية للنمو، حيث تكون المساهمة برأس المال أي أن التمويل يتم عن طريق المشاركة، وبالتالي فان المخاطر برأس المال يكون مستعدا ليتحمل مع المستثمر الربح والخسارة، وهذا قصد الحصول على قيم مضافة ناتجة عن إعادة بيع المساهمات والخروج بأرباح كبيرة.

-وبالرغم من أهمية هذه التقنية التمويلية الحديثة فان الاهتمام بها في الجزائر ما يزال ضئيل حيث يبقى عدد شركات رأسمال المخاطر ضئيل جدا ونشاطها محدود جدا مقارنة بأهميتها،وهو ما يمكن إرجاعه إلى غياب بورصة مفعلة لا تمتلك مقومات موضوعية التي تسمح بتسبيل حصص المساهمين في المشاريع الممولة،الأمر الذي لا يشجع على تطوير مهنة رأس مال المخاطر في الجزائر .

-شركة اسيكوم تمتاز بمرونة كبيرة في ممارسة رأس مال المخاطر باستجابتها لمختلف احتياجات المشاريع ،بتمويل ما نسبته 6 إلى 100من رأسمال هذه المشاريع دون التقيد بنص المادة 17_18 من قانون 11/06 الناصة على إلزام الشركات بعدم المساهمة في مشروع واحد بأكبر من 49 من رأسمال المشروع، حيث ساهمة في بداية نشاطها بتمويل عدة مشاريع كلفتها أكثر من 56 من حجم استثماراتها منذ بداية نشاطها وكان تركيز شركة ASICOM في نشاطها على إعادة بعث المشاريع المتوقفة بسبب نقص التمويل ونقص الخبرة التقنية والإجرائية في تسيير المشاريع .

الاقتراحات والتوصيات :

بناءا على النتائج المتوصل إليها، نقدم الاقتراحات والتوصيات التالية في سبيل تطوير صناعة رأس المال المخاطر الجزائرية:

-على الدولة أن تقدم يد العون لهذه المؤسسات والوقوف إلى جانبها حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة التي تواجه نشاطها مثل انخفاض الإيرادات وارتفاع المخاطر ودعمها بشتى الطرق سوى المباشرة أو الغير مباشرة.

-توفير الحوافز الضريبية والشروط التنظيمية التي تحكم مؤسسات رأس المال المخاطر وكذا الجانب التشريعي الذي يخلق بيئة ملائمة لتطورها، لذلك يجب أن تتميز اللوائح والتنظيمات التي تصدرها الدولة بالبساطة والسهولة عند إنشاء هذه المؤسسات.

-السماح لشركات التأمين بالمشاركة في استثمارات رأس المال المخاطر بالإضافة إلى تشجيع البنوك الأجنبية على تكثيف استثماراتها في هذا المجال.

-تشجيع القطاع الخاص على إنشاء مثل هذا النوع من المؤسسات وعدم اقتصاره على القطاع العام، وهذا بالقيام بتخفيضات جبائية على المؤسسات ومنح مجموعة من الامتيازات.

-مواصلة السلطات العمومية دعمها لمؤسسات رأس المال المخاطر بالموارد المالية اللازمة لتحسين قدرتها المالية.

آفاق البحث:

تناولنا في بحثنا مدى فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة في الجزائر.

كان هذا البحث عبارة عن جزء بسيط لموضوع واسع يحمل العديد من المواضيع التي تصلح كلها للدراسة والتحليل على حدا، فرأسمال المخاطر قد يحتاج إلى دراسة أكثر تفصيلا على غرار باقي المسائل المتعلقة بالمؤسسات الناشئة، وبهذا الصدد نقترح بعض المواضيع التي يمكن أن تكون إشكاليات لبحوث مستقبلية.

- سبل تفعيل رأس المال المخاطر من خلال الاستفادة من التجارب الدولية.
- دور حاضنات الأعمال التكنولوجية في تنشيط سوق رأس المال المخاطر.

قائمة المراجع

المراجع بالعربية :

المجلدات :

*بن زغدة حبيبة ، شركات رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد 7 ، العدد 3 ،سنة 2020 .

*طيبي بومدين، لعمري خديجة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر كنموذج) ، دراسة حالة شركة (sofinance &Asicom)، مجلد 7 ، العدد 3 ، 2020.

*عبد الكريم بو حادرة ، مساهمة شركات الرأسمال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية ، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد7، العدد 3 ، السنة 2020 .

*علاء الدين بو ضياف و محمد زبير ،دور حاضنات الأعمال التكنولوجية في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر ،مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية ، مجلد 4 ، العدد 1 ،2020.

المجلات :

*الآغا تغريد،محمد حشماوي، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، مجلة المدير 3، 2016، ص15–16

*بوغيوط امنة ، جقريف علي ، مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة (دراسة تجربة المملكة العربية السعودية)، مجلة اقتصاد المال والأعمال ، المجلد 6، العدد 3، السنة 2022.

*رشيد حفصي وعبد الغفور دادن ، رأس مال المخاطر بديل مستحدث لي تمويل المؤسسات الصغيرة في الجزائر ، مجلة اقتصاديات الأعمال و التجارة ، سنة 2018.

*ساكر نويري ،سماح طلحي ،دور الرأسمال الاستثماري في إعادة بعث المشاريع المتوقفة –دراسة حالة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (Asicom) ، مجلة العيار ، المجلد 25 العدد 56 ،2021.

*السعيد بريبش السعيد ، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة (sofinance) ، مجلة الباحث ، العدد 5، سنة 2007.

* شريفة بو الشعور ، دور حاضنات الأعمال في دعم و تنمية المؤسسات الناشئة (startups) ، دراسة حالة الجزائر ، مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد 4 ، العدد 2 ، 2018 .

*هشام بروال، التعليم المقاولاتي وحتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة، مجلة معهد العلوم الاقتصادية(مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة)، مجلد 20، العدد 3، 2017.

المذكرات :

*بغريش دلال ، التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر دراسة حالة شركة (sofinance) ، مذكرة ماستر ، تخصص اقتصاد نقدي و بنكي ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل ، الجزائر ،2021 .

*خليفة وفاء ، معوقات شركات رأسمال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها(دراسة مقارنة مع شركات رأسمال المخاطر التونسية والمغربية)،أطروحة دكتوراه، تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية ،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر 3،الجزائر ،2019.

*صليحة بن طلحة، تمويل المؤسسات الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر ،أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية العلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة الجزائر، 2008.

*مباركي محمد الصديق وعميروش الياس ، سوق رأس مال المخاطر كإستراتيجية بديلة لتمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر ، مذكرة ماستر، تخصص نقود ومؤسسات مالية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة 8 ماي 1945 قالمة ، الجزائر ، 2015 – 2016.

* نريمان قدار وخديجة نعامة ، شركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الناشئة ، مذكرة ماستر ، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة حمه لخضر بالوادي ،الجزائر ،2021.

ملتقيات :

*براق محمد ، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر ، الملتقي الوطني حول استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، جامعة ورقلة ، 2012.

*حسين يوسف ، صديقي إسماعيل ،دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر ،حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد 7، العدد 1، 2021.

*رمضاني مروة، بوقرة كريمة، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر (نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا)، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 7 ، العدد 3، 2020.

*عبد السعيد روينة ،إسماعيل حجازي ،تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس مال المخاطر ، ملتقى دولي : متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية ، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف ،الجزائر ،17_18افريل 2006.

*منى بسويح ،ياسين ميموني ،سفيان بوقطاية ،واقع وأفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر ، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ،المجلد 7 ، العدد 3 ، 2021 .

الكتب :

* بو الريحان فاروق ، لواج منير ،بلحاج طارق ،دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر حالة الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة ، كتاب جماعي دولي محكم حول إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة ، جامعة جيجل ، مارس 2021.

المراجع بالأجنبية :

* http://WWW.asicom. dz,20/03 /2023 .

الملخص

ملخص

يهدف هذه البحث لتعريف برأس مال المخاطر كأداة مستحدثة لتمويل تبيان دور هذه الأداة في دعم وتمويل المشاريع ومرافقتها بصفة عامة وفي الجزائر بصفة خاصة ،ومدى مساهمة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM كأحد شركات رأسمال المخاطر في الجزائر وإعادة بعث المشاريع التي تعاني من توقف النشاط بها .

حيث توصل هذا البحث أن الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM من أهم شركات الرأسمال الاستثماري رغم حداثة نشأتها في الجزائر حيث حققت نجاحا معتبرا إلى حد ما في السوق الجزائرية مقارنة مع الشركات الرأسمالي الأخرى ، وذلك نظرا لمرونتها الكبيرة في ممارسة هذا النشاط واستجابتها لمختلف احتياجات المشاريع التمويلية ، التسييرية و المرافقة الإدارية .و تم التوصل إلى أن هذه التقنية فالجزائر مازالت حديثة نوعا ما أين يجب على الشركة أن تتحلى بروح المخاطرة لتحقيق تنمية فعلية لمؤسسات ناشئة حيث اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي لأنه تناسب مع طبيعة موضوعنا .

الكلمات المفتاحية: رأس مال المخاطر ،شركات ناشئة، شركة ASICOM.

Abstract :

This research aims to define risk capital as an innovative tool for financing .to show the role of this tool in supporting and financing projects and accompanying them in general ,and in Algeria in particular , and the extent of the contribution of the Algerian Saudi investment company ASICOM as one of the risk capital companies in Algeria and the resurrection of projects thet suffering from inactivity.

Where this research concluded that The Algerian Saudi investment Company (ASICOM) is one of the most important investment capital companies despite its recent inception in Algeria ,where it achieved somewhat significant success in the Algerian market compared to other capital companies ,due to its great flexibility in practicing this activity and its response to the various needs of financing projects. Management and administrative accompaniment ,and it was concluded that this technology in Algeria is still somewhat new, where the company must have a spirit of risk to achieve actual development for emerging institutions ,as we relied on the analytical descriptive approach because it with the nature of our topic.

Keywords : venture capital, startup companies , ASICOM company .