

رأس المال المخاطر كألية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
-عرض تجارب دولية مع الإشارة لحالة الجزائر-

Venture capital as an emerging mechanism for financing SMEs
-Presentation of international experiences with reference to the case of Algeria-

الياس بدوي¹، سميرة جوادي²؛ أمين قارح³

¹ جامعة ورقلة (الجزائر)، bedoui.ilyess@gmail.com

² جامعة ورقلة (الجزائر)، djouadi.samira@univ-ouargla.dz

³ جامعة ورقلة (الجزائر)، aminegarah05@gmail.com

تاريخ القبول: 2020-06-04

تاريخ الاستلام: 2020-03-14

Abstract

Small and medium-sized enterprises have received considerable attention recently because of their significant economic importance in the economies of countries. The financing mechanisms are the biggest problem that can be faced especially in the start-up phase. The reliance on private funds is not sufficient in most cases to meet the different needs of the institutions during the stages of development, especially the starting stage in which institutions resort to traditional financing represented by loans whose benefits constitute an additional burden. The venture capital is new mechanism of financing. This is characterized of financing along with accompaniment and guidance, as well as the high rate of profits, relying on the method of economic feasibility of the project and efficiency of project management.

Key words: venture capital, small and medium-size companies, financing, investment

JEL Classification Codes: O16 ،D81

ملخص

تحضي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باهتمام كبير في الآونة الأخيرة نظرا للأهمية الاقتصادية الكبيرة لها في اقتصاديات الدول، وتشكل آليات تمويلها المشكل الأكبر الذي يمكن أن تواجهها خاصة في مرحلة الانطلاق فالاعتماد على الأموال الخاصة غير كافي في اغلب الحالات لتلبية مختلف احتياجات المؤسسات خلال مراحل تطورها خاصة مرحلة الانطلاق التي تلجأ فيها المؤسسات للتمويل التقليدي ممثلا في القروض والتي تشكل فوائدها عبئا إضافيا، من هنا استحدثت آلية جديدة للتمويل تتمثل في رأس المال المخاطر وما يتميز به من خصائص تمويلية إلى جانب المرافقة والتوجيه، وكذلك ارتفاع معدل الأرباح، باعتماده على أسلوب الجدوى الاقتصادية للمشروع وكفاءة إدارته.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تمويل، استثمار
تصنيفات JEL: O16 ،D81

* المؤلف المرسل

1. مقدمة

ظهر لأول مرة رأس المال المخاطر كمنظومة تمويلية مستحدثت في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب الاحتياجات التمويلية المتزايدة للمؤسسات الناشئة في المجال الإلكتروني، ونظرا لارتفاع المخاطر بها تراجع التمويل المصرفي لهذه المؤسسات وبالتالي ضرورة البحث عن مصادر جديدة للتمويل، إذ اعتبر رأس المال المخاطر داعم قوي للثورات الصناعية في البلدان المتطورة ومصدر تمويل مهم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالنسبة لبقية الدول.

وتزايدت فعالية وأهمية رأس مال المخاطر كآلية مستحدثت للتمويل مع تطور وتنامي نشاط المؤسسات، ومن هنا تبرز إشكالية ورقنا البحثية في:

ما مدى فعالية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

ولتسليط الضوء على هذا الموضوع ارتأينا عرض الخلفية النظرية لرأس المال المخاطر مع إبراز بعض التجارب الدولية في هذا المجال، مع الإشارة إلى حالة الجزائر كنموذج مستحدث للتمويل برأس المال المخاطر

2. مفاهيم حول رأس المال المخاطر كآلية للتمويل

يوجه رأس المال المخاطر بشكل رئيسي لتمويل المراحل المبكرة من المشاريع والتي تمتلك استعدادات قوية للنمو والتطور والمتضمنة أيضا مخاطر عالية.

2.1. مفهوم رأس المال المخاطر

يمثل رأس المال المخاطر الأموال التي يستثمرها خبراء الاستثمار ممن يسعون إلى تحقيق مكاسب رأسمالية عالية ويكونون على استعداد لتحمل نسبة مخاطرة عالية وعدم توافر السيولة النقدية لفترات طويلة ويحصل رأس المال المخاطر في مقابل هذا الاستثمار على حصة من ملكية الشركة.

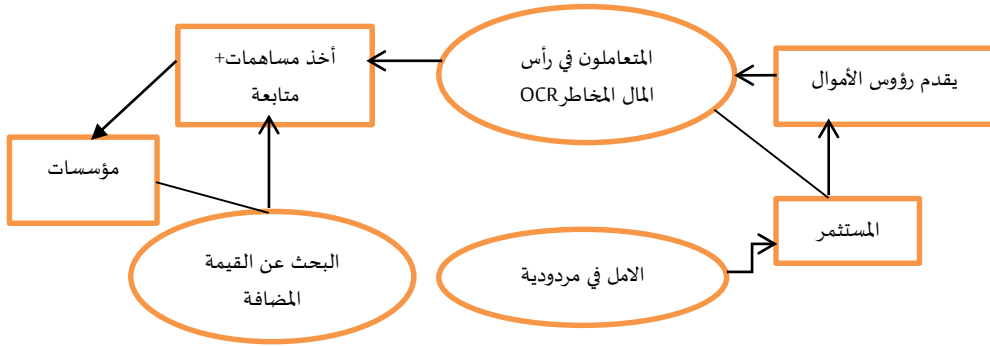
وتعرف الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر NVCA في الولايات المتحدة الأمريكية على أنه "استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأجل في منشآت تملك استعدادات قوية ومنجز من طرف مستثمرين متخصصين" (DUBOCAGE & DANSET, 2006, p. 6).

وهو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نجد بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات (بريش، 2007، صفحة 7).

وتتضح الية عمل رأس المال المخاطر بناء على الشكل التالي:

الشكل 01

مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر



المصدر: (بريش، 2007، صفحة 8)

حيث تتخذ شركات رأس المال المخاطر حصصا او مساهمة في رأس مال المؤسسات غير المدرجة في البورصة والتي أنشأت حديثا وتنمو بسرعة في المجالات التي هي بحاجة إلى رؤوس الأموال لضمان تنميتها، ويتمثل مجال تخصصها في تمويل الأنشطة الاستثمارية الواعدة التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة ولكن افاق نموها المحتملة كبيرة بحيث يتوقع أن يحقق الاستثمار فيها فائض قيمة ناتج عن إعادة بيع الحصص محل الاعتبار وعلى ذلك ينصب عمل شركات رأس المال المخاطر على نوعين من المشروعات (بلعيدي، التمويل برأس مال المخاطر، 2008، صفحة 306):

➤ المشروعات الجديدة ذات المخاطرة المرتفعة؛

➤ المشروعات القائمة المتعثرة التي لا تحقق العائد المطلوب منها اما لنقص التمويل او لقصور في الإدارة أو في الأساليب الفنية الإنتاجية أو غيرها من الأساليب.

2-2 خصائص رأس المال المخاطر

يمكن ايجاز اهم خصائص رأس المال المخاطر في النقاط التالية (سبتي، 2009، صفحة 41):

1_ استثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة: حيث أن التمويل يستهدف أعلى الميزانية اعتمادا على الأموال الخاصة والتي تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة وتعطيهم حقوق رقابية؛

2_ الوساطة المالية: حيث تعتبر معظم عمليات رأس المال المخاطر وساطة مالية لحساب المستثمرين، الا انه هناك عمليات لا تندرج ضمن الوساطة المالية مثل نشاط ملائكة الاعمال Business Angels والذي يصنف ضمن رأس المال المخاطر غير الرسمي؛

3_ استثمار خطر: ويعود الخطر العالي للاستثمار الى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة أين تكون المخاطر في المراحل الأولى أعلى من المراحل اللاحقة، ونظرا لارتفاع المخاطر فانه أيضا يتوقع المستثمرون تحصيل عوائد مرتفعة نسبيا.

2-3 أهداف شركات رأس المال المخاطر

تتعدد الأهداف التي أوجدت من أجلها شركات رأس المخاطر نوجزها في:

1- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري.

2- التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من

المؤسسات المالية القائمة.

3- توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوافر لديها

إمكانيات نمو وعائد مرتفع وبذلك فإن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، وهذه الاستثمارات هي لأجل طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد عالية نسبيا. (روينة و حجازي، 2006، صفحة 309)

4-2 إجراءات التمويل عن طريق مؤسسات رأس مال المخاطر
وتتم على أربعة مراحل أساسية تتلخص في الآتي (بلعيدي و مقلاتي، 2016،
صفحة 325):

1.2.4 مرحلة الإنشاء (تمويل البذرة) capital création
وتسمى المرحلة البذرية ويتم فيها توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته
وتعتبر هذه الخطوة تمويل المرحلة المبكرة حيث لا يتوافر للمستثمر الموارد المالية
الكافية، وتنقسم إلى رأس مال قرب الانطلاق ورأس مال الانطلاق، ورأس المال
المخاطر هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة لارتفاع المخاطرة
إلى أوجها.

2.2.4 مرحلة تمويل التنمية capital de développement
وهي مرحلة توليد الإيرادات وتهدف هذه المرحلة إلى تمويل تنمية وتطوير
شركات قائمة والتي تحتاج إلى متطلبات تمويلية خاصة وتقدم آفاق نمو جذابة وتنقسم
إلى مرحلة التوسع ومرحلة النضج.

3.2.4 مرحلة تحويل الملكية capital retournement
يوفر رأس المال المخاطر في هذه المرحلة الغطاء التمويلي الكافي لتمويل
عمليات انتقال وتحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من
الملاك ويطلق عليها أيضا رأس مال المتعاقب.

4.2.4 مرحلة التصحيح أو إعادة التدوير
عندما تواجه المؤسسة مشكل ضعف الأداء أو مشاكل إدارية أو نقص الإيراد
وتغير ظروف الطلب فإنها تحتاج إلى إنهاض مالي، فيأخذ رأس المال المخاطر بيدها
حتى تعيد عافيتها وترتيب أمورها، وتستقر من جديد في السوق، وتصبح قادرة على
تحقيق الأرباح، كما تسمى هذه المرحلة بمرحلة التقويم أو مرحلة التصحيح، فكل
المشاكل التي تعترض المؤسسات في هذه المرحلة يمكن تجاوزها بهذه الصيغة.

3- تجارب الدول في التمويل برأس المال المخاطر

تعتبر صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية نموذجا رائدا بكل المقاييس يحتذى به، لتبرز بعدها الدول الأوروبية والتي من بينها فرنسا وبريطانيا، فقد استطاعت وفي فترة وجيزة تطوير هذه الصناعة.

1-3 التجربة الأمريكية

تتميز شركات رأس مال المخاطر بالتخصص في مجال الشركات الناشئة وتختار القطاعات التي تمتاز بفرص نمو مرتفعة كقطاع التكنولوجيا وفي دراسة شملت 500 مؤسسة أمريكية تم تمويلها برأس مال المخاطر عمرها لا يتجاوز الأربعة سنوات وحوالي 80 % منها تعمل في القطاع التكنولوجي مقارنة بعدد مماثل من المؤسسات الممولة ذاتيا وكانت النتائج كما هو مبين في الجدول الموالي:

الجدول 01

مقارنة بين المشروعات الممولة برأس مال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا

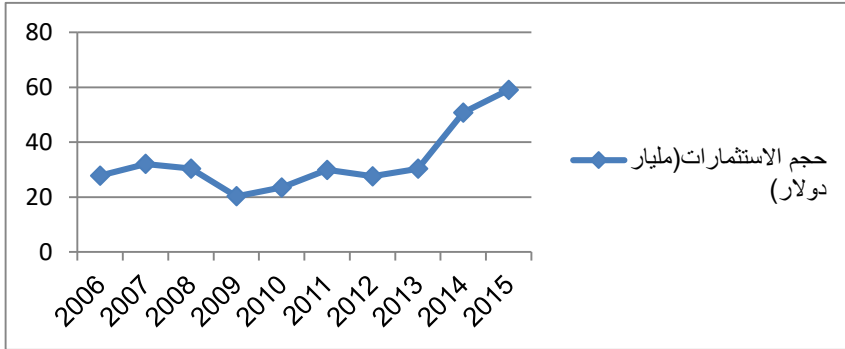
أوجه المقارنة	المشروعات الممولة برأس المال المخاطر	المشروعات الممولة ذاتيا
توفير عمالة كفنة	+59%	-59%
العمالة المنشأة سنويا	+25%	-3%
نفقات البحث والتطوير بالنسبة للشخص الواحد سنويا بالدولار	16000	8000
معدل الاستثمارات سنويا	+35%	+9%
معدل الإنتاجية السنوية	+12%	+5%

المصدر: (بريش، 2007، صفحة 11)

ويظهر جليا نجاح آلية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في التجربة الأمريكية لما تتميز به من تطور لحجم وأداء شركات رأس المال المخاطر وما تتميز به من تنوع من حيث القطاعات المستهدفة، ويمكن توضيح هذا التطور خلال الفترة 2006_2015 من خلال الشكل التالي:

الشكل 02

تطور حجم استثمارات رأس المال المخاطر الأمريكي

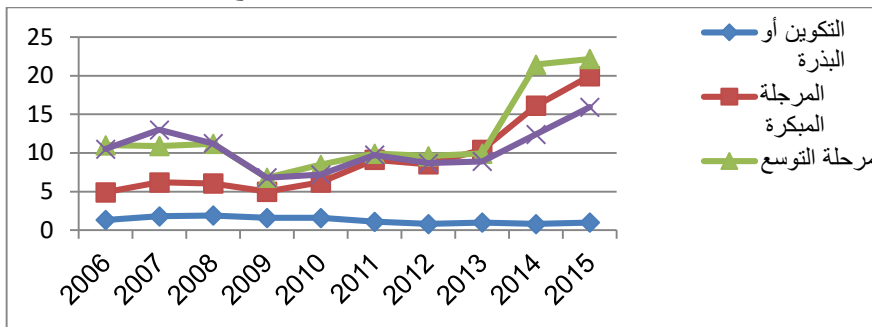


المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على (Haque, 2016)

من خلال ما سبق يتضح جليا التطور الكبير في صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية، ويرجع هذا بالأساس الى البرامج الحكومية التي لطالما سعت الى توفير الجو الملائم لهذه الاستثمارات من خلال التركيز على الاستثمار في المنشآت الصغيرة والمشاريع المبتكرة، من أبرزها: برنامج مؤسسات الاستثمار في المنشآت الصغيرة SBIC، برنامج أبحاث ابتكار المنشآت الصغيرة، برنامج تحويل تكنولوجيا المنشآت الصغيرة. وقد توزع التمويل عن طريق رأس المال المخاطر حسب مراحل المشروع كالتالي:

الشكل 03

توزيع التمويل عن طريق رأس المال المخاطر على مراحل المشروع



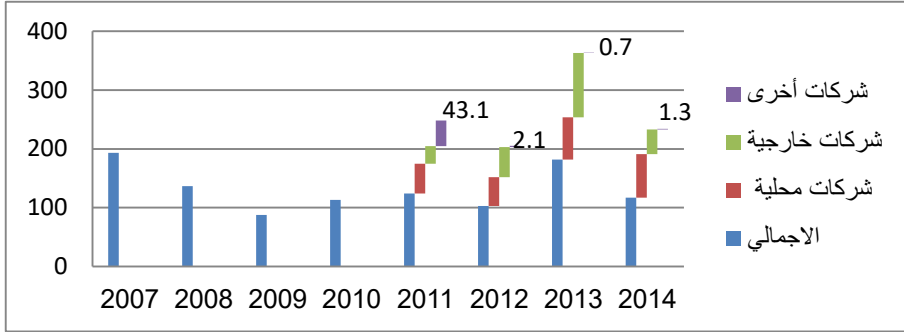
المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على (Haque, 2016)

2-3 التجربة اليابانية

تعد الصناعة اليابانية في مجال رأس المال المخاطر من الصناعات الرائدة والناجحة في ظرف وجيز وهو ما يمكن إبرازه من خلال الأشكال التالية:

الشكل 04

اتجاه استثمارات رأس المال المخاطر في اليابان



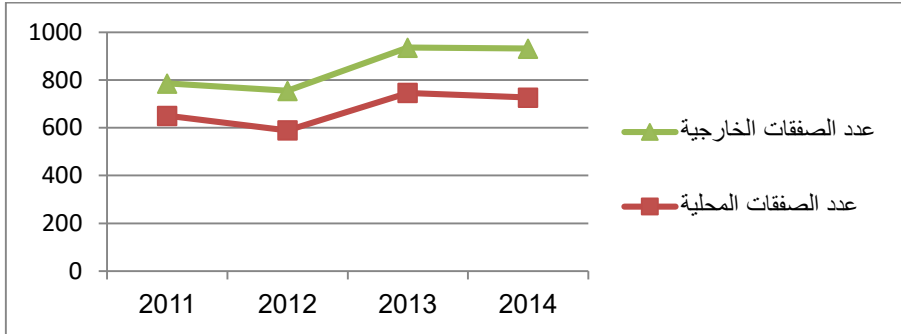
المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على VEC Venture News (Preliminary Report) — The Result of

Survey on Venture Capital Investment Trends in FY2014 — (August 27th, 2015)

وقد بلغ إجمالي استثمارات رأس المال المخاطر خلال سنة 2014 ما يقارب 117.1 مليار ين ياباني، مقارنة بـ 181,8 مليار ين سنة 2013، وانخفضت بذلك عدد الصفقات من 1000 صفقة سنة 2013 الى 969 صفقة سنة 2014، والشكل التالي يوضح عدد الصفقات المسجلة في الفترة من 2011 الى 2014.

الشكل 05

عدد الصفقات المسجلة ضمن التمويل برأس المال المخاطر في اليابان



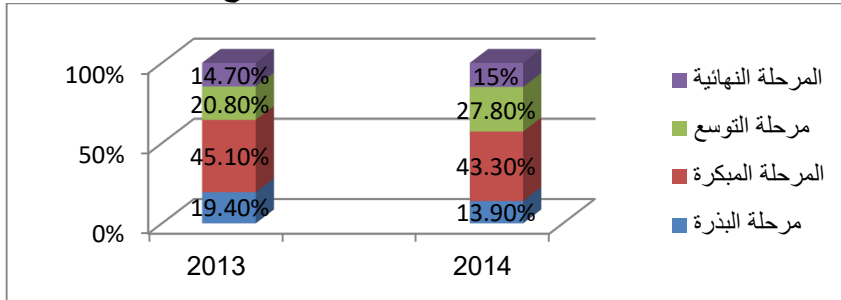
المصدر: اعتمادا على:

VEC Venture News (Preliminary Report) — The Result of Survey on Venture Capital Investment Trends in FY2014 — (August 27th, 2015)

أما بخصوص توزيع الاستثمار برأس المال المخاطر حسب مراحل المشروع فيمكن توضيحها من خلال الشكل التالي:

الشكل 06

توزيع التمويل عن طريق رأس المال المخاطر على مراحل المشروع



المصدر: اعتمادا على VEC Venture News (Preliminary Report) — The Result of Survey on Venture Capital Investment Trends in FY2014 — (August 27th, 2015)

3-3 التجربة الفرنسية

اعتمادا على تقرير بنك فرنسا تم اختيار مجموعة من المؤسسات 38% منها تعمل في القطاع التكنولوجي كالإلكترونيات والمعلوماتية و 30% منها فقط منشأة منذ سنة 1990 والباقي منشأة منذ 1980 وتستخدم ما بين 100_499 أجير، هذه المجموعة الممولة- برأس المال المخاطر ومجموعة أخرى غير ممولة به وكانت النتائج كما في الجدول الموالي:

الجدول 02

مقارنة بين المشروعات الممولة برأس مال المخاطر والمشروعات الممولة بمصادر أخرى

مصادر أخرى للتمويل	التمويل برأس المال المخاطر	
+5.3%	+34%	تطور رقم الأعمال
+12%	+67.8%	تطور حجم الصادرات
_4%	+51.3%	تطور حجم الاستثمار
_3.4%	+19.9%	تطور حجم العمالة
_3.5%	+5.4%	تطور معدل الإيرادات المتوسطة

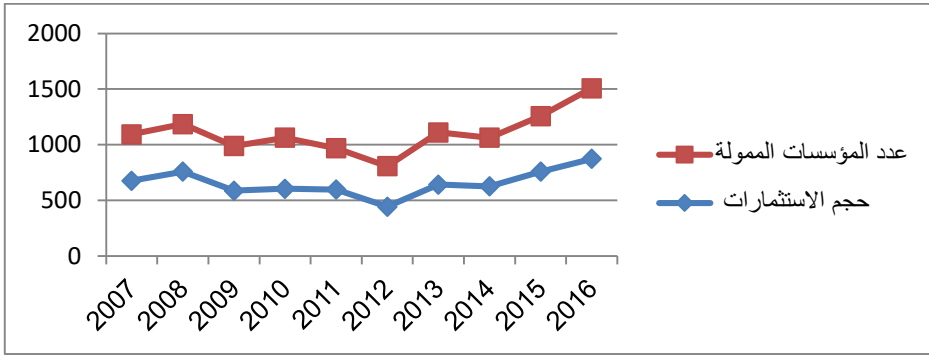
المصدر: (بريش، 2007، صفحة 11)

من الجدول يمكن أن نستنتج ان المشروعات الممولة برأس المال المخاطر تتفوق كثيرا عن نظيراتها الممولة بطرق أخرى، حيث تعدت 1500 شركة رأس مال مخاطر في فرنسا سنة 1996.

وقد تطور التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات في فرنسا اذ يعتبر من ركائز التمويل ذات الاهمية الكبيرة، ويمكن ايضاح هذا التطور من خلال الشكل التالي:

الشكل 07

تطور حجم الاستثمارات وعدد المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على (Association Française des Investisseurs pour la Croissance, 2016)

وقد شكلت نسبة المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر حوالي 33% من اجمالي المؤسسات، أي بحوالي 624 مؤسسة من بين 1893 مؤسسة ناشطة، وبمتوسط 26% خلال العشر سنوات الأخيرة مقارنة بباقي الاستثمارات.

4- رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة للتمويل في الجزائر

تعتبر مشكلة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهم عائق يواجهها لتحقيق الاستثمارية والتطور وقصد دعم تمويل هذه المؤسسات عبر مختلف مراحلها عملت الجزائر على تفعيل مختلف الأساليب والآليات لتحقيق ذلك.

وتعتبر الجزائر من الدول المتأخرة في مجال التمويل برأس المال المخاطر وهو ما يظهر من خلال عدد متعاملي رأس المال المخاطر حيث يقتصر الأمر على كل من المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة، المغاربية للاستثمار والشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف.

4-1 تقديم الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف Sofinance
تمت الموافقة على تأسيس الشركة المالية للمساهمة في 06/08/1998 من قبل المجلس الوطني لمساهمات الدولة فبموجب قانونا لنقد والقرض 10/90 وطلبت الشركة اعتمادها من بنك الجزائر في 19/11/2000 وتمت الموافقة على الطلب في المقرر 01_2001 (المقرر المتعلق باعتماد المؤسسة) والقاضي باعتمادها بصفة مؤسسة مالية، طبيعتها القانونية شركة ذات أسهم، يمكنها القيام بكل العمليات المعترف بها للمؤسسات المالية، برأس مال اجتماعي قدره 5 مليار دينار جزائري. وترتكز أنشطة الشركة على (بريش، 2007، صفحة 12)

✓ ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها؛

✓ امتلاك حصص في شركات محلية أو أجنبية باختلاف أماكن نشاطها؛

✓ الإقبال على الاقتراض والتسليف بدون اعتبار للضمانات، وضمان كل عمليات القرض بالنسبة للغير؛

✓ ترقية الاعتماد على قرض الإيجار باتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

✓ تركيز نشاط الشركة على القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخوصصة وتسيير الموارد العامة التجارية غير المرصدة؛

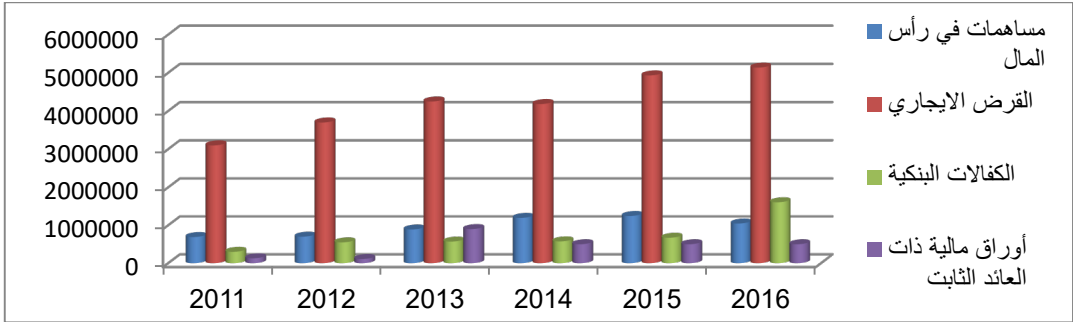
✓ تركيز مهام الشركة على دعم وتأهيل وتطوير المؤسسات عن طريق إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلتها المالية والاستراتيجية (التشخيص، فتح رأس المال، البحث عن الشراكة) وتوفير كل فرص التمويل الملائمة (مساهمة في رأس المال، قروض متوسطة، ضمان الكفالات والقرض الايجاري).

4-2 ممارسة التمويل برأس المال المخاطر في الشركة المالية

تعمل الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance على تقديم العديد من أنشطة التمويل تتمثل بالأساس في: البيع بالإيجار، تحصيل العوائد الثابتة، تقديم الكفالات البنكية، الى جانب رأس المال الاستثماري أو المخاطر، وتطور أداء الشركة من خلال هذه الأنشطة التمويلية بشكل جلي، والشكل الموالي يوضح هذا التطور خلال الفترة الممتدة من 2011 والى غاية 2016.

الشكل رقم 08

تطور استثمارات الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف



Source: (sofinance, 2017)

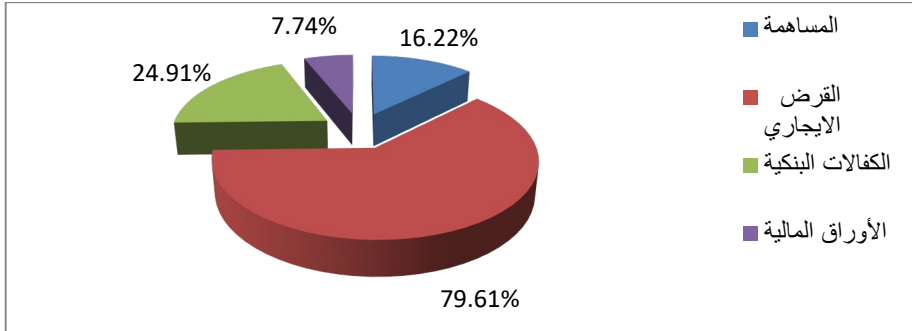
من خلال الشكل رقم (08) يتضح أن التمويل عن طريق القرض الإيجاري يستحوذ على حصة الأسد من إجمالي حصيللة الأنشطة التمويلية بمعدل نمو متزايد حيث تطورت حصيللة التمويل بالقرض الإيجاري من 3000000 دج سنة 2011 الى 5138000 دج سنة 2016 بنسبة 79,61%، يليه مباشرة التمويل بالكفالات البنكية الذي حقق استثمارات بقيمة 1608000 دج بنسبة 24,91% والذي شهد ارتفاعا ملحوظا مقارنة بالسنوات السابقة، أما بخصوص رأس المال المخاطر فقد بلغ قيمة 1047000 دج والملاحظ في الأمر تسجيل تراجع في هذا النوع من التمويل مقارنة بسنتي 2014 و2015.

ولعل أبرز الأسباب التي تبرر سبب التباين بين أنشطة التمويل راجع الى أن التمويل بالقرض الإيجاري يكون أسهل من حيث الاجراءات وسيرورة العملية التمويلية فهي تركز بالأساس على تأجير المعدات لمدة معينة بشروط واضحة مقابل أقساط سنوية، وفي نهاية المدة يتم تمليك الرض للمستأجر والغاء الخيارات الأخرى الموجودة في بنود العقد، ما يجعل الشركة تقوم بعمليات البيع بالتقسيط وتقديم العديد من التمويلات خلال السنة. أما بخصوص التمويل عن طريق رأس المال المخاطر فالعملية أكثر تعقيدا من ذلك نظرا الى طول مدة دراسة ومعالجة طلبات التمويل من خلال امكانية الطلب على المنتج والمنافسة في السوق والجدوى الاقتصادية للمشروع، بالإضافة الى خاصية أخرى لدى طالبي التمويل كون النسبة الأكبر منهم تمثل القطاع الفلاحي الذي لا تموله شركات رأس المال المخاطر.

ويوضح الشكل التالي نسبة استحواذ كل نشاط من أنشطة التمويل من اجمالي استثمارات الشركة.

الشكل 09

حصص التمويل لشركة SOFINANCE سنة 2016



المصدر: (sofinance, 2017)

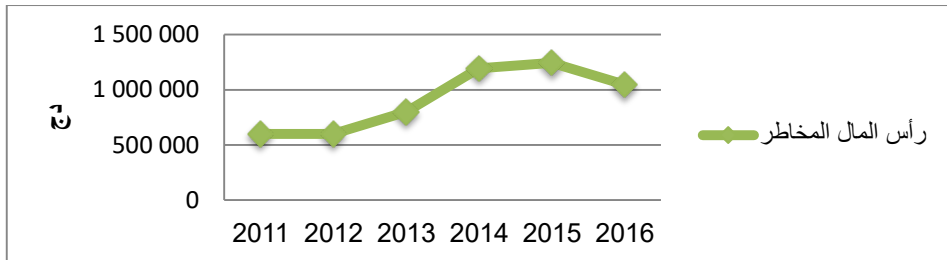
يستحوذ التمويل عن طريق القرض الاجباري على النسبة الأكبر بنسبة 79,62% وذلك لسهولة الحصول على هذا النوع من التمويل وبساطة اجراءاته، وحقق أيضا التمويل بالكفالات البنكية ارتفاعا ملحوظا مقارنة بالسنتين السابقتين بالرغم من أن حصته ضئيلة مقارنة مع التمويل الاجباري، ليليه مباشرة التمويل برأس المال المخاطر بنسبة 16,2% وذلك لطول وصعوبة الاجراءات المتبعة في التمويل من جهة ومن جهة أخرى طبيعة عمل المشاريع الطالبة للتمويل للشركة.

ولتوضيح مستوى التمويل برأس المال المخاطر على مستوى شركة Sofinance يمكننا تتبع تطور حجم المبالغ المستثمرة على شكل رأس المال المخاطر للفترة

2016_2011

الشكل 10

تطور استثمارات رأس المال المخاطر لشركة sofinance



المصدر: اعتمادا على (sofinance, 2017)

بالرغم من الارتفاع الملحوظ في حصيللة الاستثمارات برأس المال المخاطر في الشركة المالية في السنوات 2013، 2014 و2015 على التوالي حيث حقق أعلى حصيللة سنة 2015 بقيمة 1 000 245 دج، إلا أنه سنة 2016 سجل تراجعاً ملحوظاً ليصل إلى قيمة 1 000 047 دج، وتجدر الإشارة إلى أن فترة الارتفاع اقتترنت مع بدء نشاط صناديق الاستثمار الوالائية الستة (06) الخاصة بـ Sofinance، والتي تقوم بدور المسير للأموال المعهودة إليها من طرف الخزينة العمومية للمساهمة في زيادة الاستثمارات المحلية وتمويلها بهذه التقنية.

وتعتبر مساهمة رأس المال المخاطر في التمويل لا تزال بعيدة عن المستوى المطلوب نظراً للعديد من العراقيل التي تواجه هذا النوع من التمويل في ظل تسقيف قيمة المساهمة في رأس مال المشاريع الاستثمارية بـ 50 مليون دج مهما كانت قيمة المشروع، إلى جانب غياب الثقافة المقاولاتية والفكر الاستثماري المغامر لدى المقاول الجزائري في ظل تحفظ المقاولين على فكرة مساهمة شريك خارجي رأس مال مشروعهم الخاص (بوقفة، 2017، صفحة 121).

إلا أن ما تم تناوله من أرقام حول شركة رأس مال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يعتبر بالشيء الكبير لذا يجب إعادة النظر من أجل الرفع من أداء مثل هاته الشركات من خلال توفير جملة من المتطلبات من أجل نجاح مؤسسات رأس المال المخاطر وتطوير نشاطها من خلال (بن ساعد و صابور، 2019، صفحة 26):

- الحرص على انشاء مؤسسات رأس المال المخاطر مهما كانت جنسية مؤسسها؛
- توفير مختلف المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي من خلال انشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي؛
- أنشاء مراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة ومتابعة نشاطها؛
- تشجيع الشراكة مع مؤسسات رأس المال المخاطر الاجنبية خاصة المالكة للتكنولوجيا العالية.

5- تحليل النتائج

تناولت الورقة البحثية آلية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر كألية مستحدثة وبديلة للتمويل التقليدي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالرغم أن رأس المال

المخاطر حقق نتائج إيجابية وتطور بشكل ملحوظ على المستوى العالمي والتي من بينها تجربة كل من الولايات المتحدة الأمريكية والتجربة الفرنسية على اعتبار أنها من التجارب الرائدة في هذا المجال، إلا أن تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر لا تزال بعيدة عن المستوى المطلوب وذلك للعديد من الأسباب منها صعوبة الحصول على التمويل بهذه الآلية وتعقيد الإجراءات وطول مدتها الى جانب طبيعة الأنشطة والمشاريع المطلوب تمويلها في البيئة الجزائرية في ظل غياب شركات رأس مال المخاطر على اعتبار أن التمويل في الشركة المالية الجزائرية الاوروبية للمساهمة والتوظيف ليست شركة رأس المال المخاطر بالكامل بل يعتبر هذا النشاط جزء ضئيل من أنشطة الشركة التمويلية.

الإقتراحات:

- ✓ تشجيع القطاع الخاص على إنشاء شركات رأس مال المخاطر وعدم اقتصرها على القطاع العام؛
- ✓ ترقية تقنية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر والتي تعتبر نموذجا جيدا لخلق فرص العمل؛
- ✓ إعداد برامج دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق توفير قاعدة بيانات دقيقة وتحديثها بشكل مستمر؛
- ✓ لضمان نجاح آلية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر على السلطات تعزيز أداءها عن طريق التعديلات للمنظومة التشريعية والجبائية بما يتماشى مع التطورات التي تحصل على مستوى الأنظمة المالية العالمية؛
- ✓ تشجيع الدولة على قيام شركات رأس المال المخاطر عن طريق مختلف الأدوات التي تملكها الدولة (تخفيضات جبائية على هاته الشركات، تشجيعا لاستثمار فيها بمنح امتيازات....)

6. قائمة المراجع

Association Française des Investisseurs pour la Croissance. (2016). *Activité des acteurs français du capital-investissement*. Grant Thornton.

DUBOCAGE, E., & DANSET, D. R. (2006). *Le Capital-risque*. Paris: La Découverte.

Haque, M. (2016). *National Venture Capital Association NVCA Yearbook*. THOMSON REUTERS.

sofinance. (2017, 8 18). <http://sofinance.dz/sofinanceenchiffre/>.

VEC Venture News. ((August 27th, 2015)). (Preliminary Report) — *The Result of Survey on Venture Capital Investment Trends in FY2014*.

أحلام. بوقفة. (2017). واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة و التوظيف. Sofinance. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، 4(1)، الصفحات 103-125.

السعيد بريش. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسط في الجزائر دراسة حالة شركة. SOFINANCE مجلة الباحث، 5(5)، الصفحات 7-14.

عبد الرحمان بن ساعد، و سعاد صابور. (2019). رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر-دراسة حالة شركة. sofinance. *المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية* (5).

عبد السميع روبينة، و اسماعيل حجازي. (2006). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاط. *الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية*. جامعة الشلف الجزائر. عبد الله بلعدي . (2008). التمويل برأس مال المخاطر. رسالة ماجستير 2008/2007: جامعة باتنة الجزائر.

عبد الله بلعدي، و عاشور مقلاتي. (2016). المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، 3(2)، الصفحات 313-343. محمد سبتي. (2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة _ دراسة حالة المالية الجزائرية الاوروبية للمساهمة _ finalep. مذكرة ماجستير في علوم التسير. جامعة قسنطينة: غير منشورة.