

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

فرع: العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

رقم:

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

تحت عنوان:

دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع المقاولاتية في الجزائر دراسة
حالة الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance

تحت إشراف: د. حجاب عيسى

من إعداد الطالبتين:

- حمادي فاطمة

- نعيحي ابتسام

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
د. اوصيف لخضر	أستاذ محاضر أ	جامعة المسيلة	رئيسا
د. حجاب عيسى	أستاذ محاضر أ	جامعة المسيلة	مشرفا ومقررا
د. بن محاد سمير	أستاذ محاضر أ	جامعة المسيلة	مناقشا

السنة الجامعية: 2019-2020

الفداء

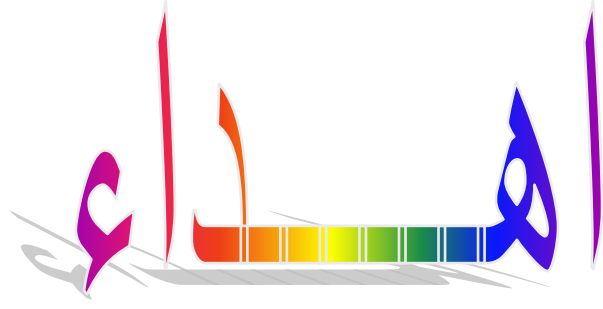
الى من جرع الكأس فارغا ليسقيني قطرة حب الى من كلت انامله ليقدم
لنا لحظة السعادة الى من حصد الاشواك عن دربي ليهدني الطريق العلم
الى القلب الكبير (أبي)

الى من ارضعتني الحب والحنان الى رمز الحب وبلسم الشفاء الى القلب
الناصح بالبياض (أمي)

إلى رياحين حياتي (إخوتي) إلى سندي في الحياة (زوجي) وإلى عائلة
زوجي حفظهم الله

إلى الروح التي سكنت روحي الآن تفتح الأشرعة وترفع المرساة لتنتقل
السفينة في عرض بحر واسع مظلم هو بحر الحياة وفي هذه الظلمة لا
يضيء إلى قناديل الذكريات الأخوة البعيدة الذين أحببتهم وأحبوني
(أصدقائي)

فاطمة



الى اعز ما املك امي وابي وابني الغاليين اطال الله في عمرهما

الى اخوتي ولكل العائلة الى رفيق دربي زوجي حفظه الله

والى كل عائلة زوجي صغيرا وكبيرا

والى كل الاحباب والاصدقاء والاقارب اهدي هذا العمل

ابتسام



شكر وتقدير



قال الله تعالى: (لئن

شكرتم لأزيدنكم) سورة إبراهيم، الآية 07

الحمد والشكر لله سبحانه وتعالى على ما وفقنا إليه

بأرق عبارات الشكر والثناء، نتقدم بالشكر إلى استأذنا المشرف الدكتور **حجاب عيسى** الذي كان لنا سندا بمعنى الكلمة سواء من حيث التوجيه أو متابعته وتركيزه على كل صغيرة وكبيرة .

وفي الأخير نتقدم بالشكر إلى كل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والى كل من ساعدنا في انجاز هذا العمل سواء من قريب أو بعيد

فاطمة ، ابتسام



فهرس المحتويات

إهداء

شكر و عرفان

فهرس المحتويات

قائمة الجداول والأشكال


مقدمة.....05_01

الفصل الأول: رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المشاريع المقاولاتية

تمهيد.....	07
المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول رأس المال المخاطر	08
المطلب الأول: نشأة ومفهوم رأس المال المخاطر	08
المطلب الثاني: مصادر وخصائص رأس المال المخاطر	11
المطلب الثالث: أهمية رأس المال المخاطر.....	14
المطلب الرابع: الأطراف المتدخلة في رأس المال المخاطر	16
المطلب الخامس: أنماط التمويل برأس المال المخاطر	17
المطلب السادس: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر.....	18
المبحث الثاني: الإطار النظري والمفاهيمي للمقاولاتية والمقاول.....	21
المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول المقاولاتية	21
المطلب الثاني: مفاهيم أساسية حول المقاول	29
خلاصة	33

الفصل الثاني: دراسة حالة الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance

تمهيد	33
المبحث الأول: تقديم عام للشركة المالية للمساهمة والتوظيف Sofinance	34
المطلب الأول: نشأة وتعريف الشركة المالية Sofinance	34
المطلب الثاني: مهام الشركة وأنشطتها	34
المطلب الثالث: الصناديق الاستثمارية الولائية الخاصة بـ Sofinance	36
المطلب الرابع: نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية Sofinance	37
المبحث الثاني: ممارسات نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية Sofinance	41
المطلب الأول: خصائص عملية اخذ المساهمة على مستوى الشركة المالية Sofinance	41
المبحث الثالث: تطور وتقييم نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية Sofinance	44
خلاصة:	49
خاتمة	51
قائمة المصادر والمراجع	55



قائمة الجداول
والأشكال

أولاً: قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم
35	عملية رأس المال المخاطر لشركة Sofinance	1
44	محفظة المشاريع الاستثمارية للشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف خلال الفترة 2017_2012	2
45	استثمارات الشركة من الفترة ما بين 2017_2007 (الوحدة: ألف دج)	3

ثانيا: قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم
46	استثمارات الشركة في الفترة ما بين 2007_2017 (الوحدة ألف دج)	1
47	حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات Sofinance في سنة 2017	2
48	المبالغ المستثمرة في شكل أخذ مساهمات على مستوى Sofinance ما بين 2007_2017	3



مقدمة

تلعب المشاريع المقاولاتية دورا هاما في تحقيق التنمية الاقتصادية حيث أنها تعزز الازدهار الاقتصادي وتولد مناصب جديدة وتحافظ على الاستقرار الاجتماعي كما أنها تعمل على استغلال الأفكار التكنولوجية التجارية ومختلف الابتكارات الجديدة، لكن وبالرغم من المكانة الهامة التي تحتلها، اجمع العديد من المفكرين الاقتصاديين ومختلف الهيئات المهمة بموضوع المقاولاتية على أن هذه الأخيرة تعاني من العديد من المشاكل التي ركزت عليها مختلف الدراسات الاقتصادية ألا وهي مشكلة التمويل، حيث أصبح عامل عدم كفاية مصادر التمويل يمثل أكبر عائق يعيق تطور هذه المشاريع في مرحلة الانطلاق والتوسع والتي يرجعها الكثير من الباحثين في مجملها إلى عدم موائمة بيئة التمويل الخارجي مع الخصوصيات المالية لهذه المشاريع، ونتيجة لذلك عكفت الهيئات المشرفة على هذا النوع من المشاريع للبحث عن مصادر تمويلية حديثة مكملتها لتلك التقليدية، حيث تتميز هذه المصادر الحديثة بكونها أكثر مراعاة للخصوصيات التمويلية للمشاريع المقاولاتية، حيث شهد هذا المجال تطورات كبيرة وأدوات تمويلية متعددة ومتنوعة حتى تتماشى مع التطور المستمر للوسائل التمويلية ظهور نمط تمويلي جديد يختلف عن طرق التمويل التقليدية من حيث نظرته للمخاطر المالية حيث سمي برأس مال المخاطر الذي بات يحتل مكانة هامة في الحد من المشاكل التمويلية للمشاريع المقاولاتية وذلك لكون أن استراتيجيات شركات رأس المال المخاطر لا تأخذ فقط البعد التمويلي بل تتعداه إلى أبعاد أخرى، تساهم من خلالها في تحسين أداء المشاريع باعتباره من الطرق المستحدثة في العالم، إذ يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي وخلق مناصب شغل عوض الاقتصار فقط على الطرق التقليدية للتمويل وفي مقدمتها التمويل البنكي، حيث تعد البنوك الممول الأساسي في ظل عدم إمكانية توجيه المشاريع المقاولاتية لسوق رأس المال المخاطر، لما تطلبه من ضمانات عينية وشخصية، وتركز اهتمامها على قدرته على سداد إقساط في الآجال المحددة والمتفق عليها، مما يصعب على المشاريع تلبيةها وفي ظل كل هذا بروز الدور النظري لرأس مال المخاطر والذي جاء ليؤكد شرعية رأس المال المخاطر من جهة وينظم العلاقات بين مختلف الأطراف العملية التمويلية ويعمل على نمذجة عدم الاكاداة وإعطاء إطار تطبيقي لهذه المهنة.

أولا: طرح الإشكالية

تأسيسا على ماسبق، وللتعرف أكثر على الجوانب المختلفة المتعلقة برأس المال المخاطر في تمويل المشاريع المقاولاتية، وعلى هذا الأساس يمكن صياغة إشكالية بحثنا في السؤال التالي:

فيما يتمثل دور وتقنية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع المقاولاتية من خلال تجربة شركة

؟Sofinance

وانطلاقاً من إشكالية بحثنا نطرح أسئلة الفرعية التالية:

— ماذا نقصد برأس المال المخاطر؟

— كيف يتم تمويل المشاريع المقاولاتية عن طريق رأس المال المخاطر؟

— ماهي العراقيل والمشاكل التي تواجه المشاريع المقاولاتية؟

ثانياً: فرضيات الدراسة

للإجابة على إشكالية بحثنا يمكننا وضع الفرضيات التالية:

— يعتبر رأس المال المخاطر أهم الأساليب التمويلية الحديثة حيث يقوم بتمويل المشاريع المقاولاتية في مرحلة الإنشاء أو ما

بعد الإنشاء من خلال المساهمة في رأس المال وتقديم الخبرة والمشورة .

— التمويل برأس المال المخاطر جد محدود في الجزائر وهذا راجع لعدة عوامل أهمها قلة الشركات المختصة في هذا المجال

وغياب آليات الخروج المناسب من المشاريع التي تم تمويلها .

ثالثاً: أسباب اختيار الموضوع

إن من أسباب اختيار الموضوع أسباب ذاتية وأخرى موضوعية نذكر منها:

— أسباب ذاتية: كون هذا الموضوع قريب جداً من اختصاصي العلمي والدراسي والتعرف أكثر على هذه التقنية الجديدة

والخاصة بالتمويل برأس المال المخاطر .

— أسباب موضوعية: تبين دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع المقاولاتية وخاصة بعد تجربة التمويل بالقروض البنكية

في إطار هيئات الدعم المختلفة .

رابعاً: أهمية الدراسة

تأتي أهمية الدراسة كونها تتناول أهم المجالات الاقتصادية وتقييم مدى مساهمة هذه الأخير في تطوير الاستثمارات

وإنعاش الاقتصاد الوطني .

خامساً: أهداف الدراسة

تمثل الأهداف الرئيسة للدراسة فيما يلي:

— التعرف على النمط التمويلي، الجديد المسمى رأس المال المخاطر وإبرار دوره في تمويل المشاريع المقاولاتية .

— توفير التمويلات اللازمة للمشاريع المقاولاتية .

— إبراز الاختلاف بين رأس المال المخاطر والتمويلات الأخرى .

— توفير مجالات العمل ومناصب الشغل لعدد كبير من البطالين بسبب تشغيل الأموال .

سادسا: صعوبات الدراسة

— قلة المراجع حول الموضوع في المكاتب .

— لم تكن بالأمر الهين نظرا للصعوبات التي تواجهها وعلى رأسها جائحة كورونا "كوفيد19" التي عرقلت عملية البحث عن المصادر والمراجع لذلك اکتفينا بما تمدنا به المواقع الالكترونية من معلومات وبالنظر إلى كل ذلك فقد حاولنا قدر المستطاع إعداد هذا البحث على أحسن وجه في ظل ما هو متاح من مادة علمية وبيانات إحصائية .

سابعا: منهجية الدراسة

بالنظر إلى طبيعة الموضوع فإنه يعتمد على دراسة منهجين أساسيين هما:

— **منهج وصفي تحليلي:** وهذا بغرض وصف المشاريع المقاولاتية، تعريفها وخصائصها وكذا تحليل وفهم العوائق التي تقف أمام حصولها على التمويل المناسب .

— وصف تقنية رأس مال المخاطر تعريفه ومزاياه وعيوبه وتحليل خصائصه

— **منهج دراسة حالة:** وهذا المنهج جليا عن التعرض لواقع تطبيق تمويل رأس مال المخاطر في الجزائر وتقييم نتائج ذلك

ثامنا: هيكل الدراسة

لبلوغ الأهداف المسطرة، تم تقسيم البحث إلى فصلين الأول نظري والفصل الثاني تطبيقي حيث خصصنا الفصل الأول والذي عنوانه رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المشاريع المقاولاتية حيث قمنا بتعريف هذه التقنية التمويلية من الجانب المفاهيمي والبعد التاريخي، الإطار النظري وينقسم هذا الفصل إلى مبحثين:

— **المبحث الأول:** تطرقنا إلى مفاهيم أساسية حول رأس المال المخاطر حيث ينقسم هذا المبحث إلى ست مطالب فالطلب الأول يتناول نشأة ومفهوم رأس مال المخاطر، المطلب الثاني مصادر وخصائص رأس مال المخاطر، المطلب الثالث خصص لأهمية رأس المال المخاطر، المطلب الرابع يشمل الأطراف المتدخلة في رأس مال المخاطر، والمطلب الخامس أنماط التمويل برأس مال المخاطر وفي الأخير تناولنا في المطلب السادس مزايا وعيوب رأس مال المخاطر .

— **المبحث الثاني:** يهدف هذا المبحث إلى الإطار النظري للمقاولاتية والمقاول حيث ينقسم إلى مطلبين، المطلب الأول مفاهيم أساسية حول المقاولاتية والمطلب الثاني يتناول مفاهيم أساسية حول المقاول

أما الفصل الثاني فجعلناه لدراسة حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف Sofinance وهو فصل يعتمد في محتواه على المعطيات الميدانية تما تصنيفها ضمن ثلاث مباحث حيث يتم ضمن المبحث الأول التطرق إلى تقديم العام لشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف Sofinance والمبحث الثاني ممارسات نشاط رأس المال المخاطر في الشركة أما المبحث الثالث فكان عن تطور وتقييم نشاط رأس المال المخاطر في شركة Sofinance .

تاسعا: الدراسات السابقة

في هذه الدراسة اعتمدنا على بعض الدراسات المشابهة التي ساعدتنا في توجيه مسار البحث إلى الطريق، محاولين بذلك الالتزام بكل الخطوات المنهجية التي يلتزم بها الباحث في دراسته، نذكر من بين هذه الدراسات التي اعتمدنا عليها مايلي:

__ **الدراسة الأولى:** دراسة محمد براق وبن زاوي محمد الشريف، رأس مال المخاطر تجارب ونماذج عالمية، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث .

قدمت مجموعة من التجارب العالمية التي نجحت حكومتها في هندسة سوق رأس المال المخاطر من خلال محاكاة التجربة الأمريكية التي قاد نجاحها قوى السوق ثم تطرقت الدراسة إلى التجربة الجزائرية من خلال تحليل كيفية تنظيم رأس المال المخاطر فيها، مقترحة في الأخير نمودجا عاما للتقنية يمكن تطبيقه في الجزائر .

وتختلف دراستنا على هذه الدراسة من خلال تقديم نموذج من الشركات التي تمارس مهنة رأس مال المخاطر في الجزائر وهي شركة Sofinance في البداية حاولنا تقديمك الشركة، مسارها التمويلي، ممارستها وتقييم نشاطها وخدماتها .

__ **الدراسة الثانية:** دراسة نبيلة قدور وحمزة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر واهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد 07، جوان 2017 .

قدمت مجموعة من التجارب العالمية لدول متقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا والمملكة المتحدة ودول النامية كالجزائر وتونس، قدمت الدراسة تعريف بالنمط التمويلي لرأس المال المخاطر ومقارنته بالأنماط التمويلية الأخرى لإبراز خصائصه، وقد توصلت الدراسة إلى أن التجربة الجزائرية في رأس المال المخاطر تعد جد متواضعة وتحتاج لجهود لتذليل العقبات .

__ **الدراسة الثالثة:** دراسة أحلام بوقفة، مقال تحت عنوان واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة، مجلة البحوث الاقتصادية والتجارة والمالية، المجلة الرابعة العدد الأول، جوان 2017

قامت بدراسة تحليلية للتمويلات المقدمة في شكل رأس مال المخاطر على مستوى الشركة المالية للمساهمة والتوظيف Sofinance _الجزائر_ وقد توصلت إلى نتيجة أن التمويل برأس المال المخاطر على مستوى سوفينانس سيعتبر نشاط ثانوي، بعد قرض الإيجار، يمارس على أساس انه عملية اخذ مساهمة في رأس مال مشروع استثماري، ينتهي ببيع هذه المساهمة لصاحب المشروع الممول بعد فترة معينة متفق عليها. وتختلف دراستنا عن هذه الدراسة من خلال دراسة وتحليل

مسار التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في Sofinance ودراسة تطور نشاط رأس المال المخاطر فيها من 2007 إلى 2014 وكذا تقييم نشاطها من 2015 إلى 2017 .

— **الدراسة الرابعة:** دراسة السعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة Sofinance، مجلة الباحث، العدد 05، 2007 .

والتي توصل من خلالها الباحث إلى أن تجربة Sofinance في الجزائر هي تجربة جديدة ومتواضعة، تقدم نسب تمويل ضعيفة لا تتعدى 35% في رأس مال المؤسسة الممولة .

الفصل الأول:

رأس المال المخاطر بديل
مستحدث لتمويل المشاريع
المقاولاتية

تمهيد:

شهد العالم مؤخرًا العديد من الاضطرابات جعلت الباحثين أصحاب القرار يعيدون النظر في سياساتهم ونظرياتهم، وأسس اتخاذ لقراراتهم ولربما أعظم هذه القرارات هو قرار تمويل المشاريع المقاولاتية فحتى تستقر السياسات لابد من أدوات لتطبيقها ولابد من مطبق لها، في حين لا يزال مجال البحث عن أدوات تطبيق هذه السياسات مفتوح لحد الساعة، وعلى العموم سنحاول في هذا الفصل توضيح دور رأس المال المخاطر في تمويل هذه المشاريع المقاولاتية قصد تجاوز كل هذه العقبات التي تعيق نموها داخل السوق وتمنعها من تجسيد مخططاتها الرامية للابتكار والتجديد .

فقد تناولنا في هذا الفصل مبحثين إلا وهما:

__المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول رأس المال المخاطر.

__المبحث الثاني: مفاهيم أساسية حول المقاولاتية والمقاول .



المبحث الأول: مفاهيم أساسية حول رأس المال المخاطر

عند تسليط الضوء على الأدبيات النظرية التي تناولت دراسة رأس المال المخاطر نجد أنها في مجملها تتفق بأنها آلية تمويل التي غالباً ما تمتاز بدرجة عالية من المخاطر وتمتلك ضمانات من الحصول على التمويل البنكي، لذا سنقوم في هذا الفصل بتوضيح تقنية رأس المال المخاطر أكثر بالتطرق إلى النشأة والمفهوم والمصادر والخصائص وكذلك إلى الأهمية والأطراف المتدخلة فيه إضافة إلى الآلية والمزايا والعيوب .

المطلب الأول: نشأة ومفهوم رأس المال المخاطر:

الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر: يرجع أصل نشأة رأس المال المخاطر إلى اليوناني Thales De Milol الذي أسس أول مشروع في التصنيع الزراعي (استخراج زيت الزيتون) بفضله الموال التي حصل عليها من مقرضين مخاطر، وقد تكررت التجربة بعد ألفي سنة مع رحلات الأسبان والبرتغال إلى العالم الجديد خلال القرنين 15 و16 التي تعهد بها رأس مليون مخاطرون Venture Capitalists الذين اشتروا السفن ومولوا الرحلات.¹

كما ظهر رأس المال المخاطر في شبه الجزيرة العربية قبل الإسلام عرف المفهوم الحديث رأس المال المخاطر بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، من خلال أول مؤسسة لرأس المال المخاطر، تم تأسيسها سنة 1946 في بوسطن (Boston). من طرف كارل كامتون (Karl Campton) وجورج دوربوت (جنرال فرنسي) (George Dariot) والتي تحمل اسم (الشركة الأمريكية للبحث والتطوير American Research & Development Corporation) (ARD) المال بعد سنة 1950 نتيجة لظهور الصناعات الالكترونية بمنتجاتها الجديدة، من فترة السبعينيات كانت مدرجة من سوق الأوراق المالية.²

أما في أوروبا فقد تأسست في بروكسل عام 1983 الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر إذ تطور بفضلها نشاط رأس المال المخاطر خلال 4 سنوات منذ إنشائها، حيث عرفته إنجلترا أولاً ثم فرنسا وهولندا ثم انتشرا بداية منذ 1992 فألمانيا

¹نبيلة قدور وحزمة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر واهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات المالية، جوان 2017، ص 885 .
² براق محمد وبين زاوي محمد الشريف، رأس المال المخاطر، المكتب الجامعي الحديث الإسكندرية، مصر، سنة 2014، ص 15 .



وباقى الدول الأوروبية وباقي الدول العربية كمصر وتونس وفي مطلع القرن الحالي في باقي دول العالم كالجنازائر والمغرب ودول الخليج استجابة لاحتياجات التمويل الاستثماري¹.

أن توارى أسلوب المضاربة الذي اقتبسته أوروبا من الاقتصاد الإسلامي خصوصا في القرن 19، اخذ مرة أخرى يظهر في شركات رأس المال المخاطر، فشركات رأس المال المخاطر أنقضت الولايات المتحدة الأمريكية من التخلف التكنولوجي أمام اليابان، وهي عبارة عن رؤوس أموال تتجمع في البنوك وتعطي للمشاريع الريادية والابتكارات، فشركات ماكنوتش وميكروسوفت كانت عبارة عن محلات بقاله عام 1980، وقد سارعت كل دول المتقدمة إلى تبني هذا الأسلوب، ولكن النتائج اختلفت، فبينما نجحت إنجلترا وهولندا تعثرت في ايطاليا واسبانيا وألمانيا².

الفرع الثاني: مفهوم رأس المال المخاطر

هناك العديد من التعاريف لرأس المال المخاطر نذكر منها:

التعريف الأول: يعتبر رأس المال المخاطر هو تمويل المشاريع الاستثمارية لكل من المؤسسات الصغيرة والحديثة في مرحلة ما بعد الإنشاء من خلال المساهمة برأس المال وتقديم الخبرة والمشورة لتسيير هذه المؤسسات، وليس نوع المؤسسات التي توظف فيها الأموال هو ما يميز استثمارات رأس المال المخاطر عن بقية أشكال الاستثمارات التقليدية³.

التعريف الثاني: يعرف رأس المال المخاطر على انه استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطرة، يعتمد على مراحل الاستثمار في المؤسسة، يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الإدارية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق لأجل تحقيق أرباح على المدى البعيد⁴.

التعريف الثالث: حسب الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA هو كل رأس المال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول

¹ بلعدي عبد الله ومقلاقي عاشور، المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل بينهما، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد السادس، ديسمبر 2016، ص 323.

² منير خروف و رم توارمية، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مقال بمجلة التنمية الاقتصادية، جامعة الوادي، العدد 4، سنة 2017، ص 380.

³ براق محمد وبن زاوي محمد الشريف، مرجع سابق، ص 16

⁴ محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر الإسلامي كأداة لتميز أموال الزكاة والوقف في الجزائر، دراسة بالأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة أم البواقي _ الجزائر، العدد 16، جوان 2014، ص 17.



على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك على مصدر المخاطر) أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات¹.

التعريف الرابع: حسب المشرع الجزائري في الفصل الأول من القانون 6_11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006 يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس المال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل الو الخوصصة. ويمكن أن نستنتج النقاط التالية من التعاريف السابقة

— رأس المال المخاطر هو تمويل المشاريع الاستثمارية في مرحلة البداية مع تقديم الخبرة والمشورة .

— رأس المال المخاطر هو استثمار مرفق بمخاطر عالية .

— رأس المال المخاطر هو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى شركات رأس المال المخاطر دون نقد .

— رأس المال المخاطر هو رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص ذو مخاطر عالية.

— رأس المال المخاطر حسب المشرع الجزائري هو رأس مال تشاركي .

نمو قوي ويمكن تلخيص التعاريف السابقة لرأس المال المخاطر انه كل رأس يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال لكنها لا تضمن في الحال تعيينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس مال في التاريخ المحدد (ذلك هو مصدر الخطر)، أملا في الحصول على فائض قيمة في المستقبل².

اعتبر Battini رائد رأس المال المخاطر من أن المصطلح (Capital_risque) ليس معناه (Venture

capital) الأمريكي أو الانجليزي حيث فسر المصطلح الأول بأنه كل العمليات التمويلية التي تتضمن قدر معين من المخاطرة، وفسر المصطلح الثاني بأنه رأس المال المشارك في المغامرة ونهج كثير من الباحثين نفس المنهج معتبرين أن المصطلح الثاني هو الأنسب لأنها تناسب الخاطرة من جانبها الايجابي ويحضر فيه معنى البذل والتضحية والعطاء وهذا المعنى حقيقة يظهر في الممول الذي يدفع بماله متحملا أقصى المخاطر من أجل أن يعود عليه المشروع بعائد مرتفع أعلى

¹ عابد نصيرة و بريس عبد القادر، رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، سنة 2018، ص 212 .

² عابد نصيرة و بريس عبد القادر، مرجع سابق، ص 212



من معدل العائد السائد في السوق¹. كما يعرف على انه المخاطرة التي تنجم على قبول المستثمرين أن يصبحوا مساهمين في مؤسسة غير مدرجة في البورصة، وفي هذه الحالة لا يحق لهم إدارتها ولكنهم يساهمون بخبراتهم التقنية لتحقيق عائد على شكل فائض في القيمة على حصص مساهمتهم فيها .

المطلب الثاني: مصادر وخصائص رأس المال المخاطر

الفرع الأول: مصادر رأس المال المخاطر: رأس المال المخاطر تقنية لاقت إقبالا كبيرا من قبل العديد من الدول عبر العالم لما لها من علاقة مع الأسواق من حيث المصادر واكتساب هذا النظام من الخصائص في دعم المشاريع الاستثمارية عن طريق التمويل وتقديم الخدمات الاستثمارية والفنية .

أولا: المصادر الرسمية: يتكون السوق الرسمي من نوعين من تنظيمات رأس المال المخاطر وهي إما شركات أو صناديق استثمار مخاطرة، ويمكن توضيحهم فيما يلي:

أ_ شركات رأس المال المخاطر: ونجد هنا ثلاث أنواع من الشركات ذات التمويل المخاطر وهي:

◇ **شركات رأس المال المخاطر الخاصة المستقلة:** أغلبية مؤسسات رأس المال المخاطر هي مؤسسات مخاطرة مستقلة، بمعنى أنها غير منظوية تحت أية هيئة مالية أخرى، وتسمى بالشركات الخاصة المستقلة، وتقوم بجمع الأموال لدى المستثمرين المحتملين معتمدة على شهرتها وتخصصها وخبرتها .

◇ **شركات رأس المال المغامر الشريك العام:** تستثمر نسبة كبيرة من المؤسسات أموالها من خلال صناديق منظمة كشراكة محدودة أين يلعب رأس المال المخاطر دون الشريك العام، وقد ظهر هذا النوع في أواخر الستينات في الولايات المتحدة الأمريكية حيث ظهرت الشركات الصغيرة والخاصة التي تقوم بتمويل رأس المال المخاطر فيها كالشريك العام وتتلقى أجرا للإدارة ونسبة من الأرباح مقابل كل صفقة، ويقوم الشركاء المحدودون بتمويل المبالغ اللازمة، وكان الشركاء المحدودون في العادة مؤسسات مثل صناديق التبرع، صناديق التقاعد، دوائر الإبداع في البنوك، شركات التأمين، وكذا الأثرياء من الأفراد والعائلات .

◇ **شركات رأس المال المخاطر التابعة:** تطور هذا النوع أيضا في نفس الفترة وهي أواخر الستينات في الولايات المتحدة الأمريكية، ويقصد بالتابعة هذا أنها أفرع لشركات المساهمة الكبرى التي تؤسسها وتوفر رأس المال اللازم لها، وهي نوعين:

¹ بلعدي عبد الله ومقلاقي عاشور، مرجع سابق، ص 319 .



__ تابعة لمؤسسات مالية: شركات رأس المال المخاطر هذه يمكن أن تكون فرع لبنك تجاري، بنك استثماري أو مؤسسة تأمين، وتقوم بالاستثمار لصالح المؤسسة الأم أو عملائها

__ تابعة للشركات الصناعية الكبرى: وهنا تكون فرعا لها، تستثمر لصالحها.¹

ب_ صناديق الاستثمار المخاطرة: تعرف صناديق الاستثمار على أنها "مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين، واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة مختصة، بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين وللأستثمار القومي ككل"، وتعد صناديق رأس المال الخاطر *venture capital funds* الأشكال الجديدة والمبتكرة تحصل على الأموال اللازمة لممارسة نشاطها من صناديق التأمين والمعاشات، وشركات التأمين ومن بعض المنشآت غير الهادفة للربح كما يلاحظ إن جزءا صغيرا منها يتم الحصول عليه من بعض وحدات الشركات الضخمة مثل البنوك وشركات التأمين على الحياة، وتجدر الإشارة هنا إلى انه بالإضافة إلى تمويلها للمؤسسات الناشئة التي تتميز بالنمو، يمكن لهذه الصناديق أن تساهم في إعانة المشاريع المتعثرة من خلال تزويدها بتمويل جديد "*frech capital*" في شكل ملكية وتقديم النصائح الفنية والمالية لها، ثم يمكن بعد ذلك بيع حصتها في هذه المشروعات عندما تسترد صحتها المالية .

ثانيا: المصادر غير رسمية: يتكون السوق غير الرسمي لرأس المال المخاطر مما يسمى ملائكة الأعمال *busniss angles* ويطلق عليهم أيضا مستثمرو العناية الإلهية *investisseurs providentiels*، مستثمرون فرديون "*individuals investisseurs*"، وكذا رأس المال غير رسمي "*informel*" غير أن المصطلح الأول هو الأكثر شيوعا واستخداما ملائكة الأعمال *busniss angles*، ويعرف ملائكة الأعمال، على أنهم أشخاص طبيعيين يستثمرون جزءا من أموالهم في مؤسسات مجددة "*innovante*" وواعدة، والذين بالإضافة إلى أموالهم يضعون و بالجان تحت تصرف صاحب المؤسسة خبراتهم وكفاءاتهم، وعلاقتهم وجزءا من وقتهم، ويوفر ملائكة الأعمال هؤلاء، الأموال الأزمة للمرحلة الأولى أي *l'amorçage* وتقوم الشركات التي يتم تمويلها بجمع الأموال اللازمة للمرحلتين الثانية والثالثة عادة من شركات رأس المال المخاطر أو سوق الأسهم العامة . والخاصية الأساسية لملائكة الأعمال هي أن استثمارهم لا يكون إلا في مؤسسات مجددة وواعدة تواجه مخاطر عالية جدا هذه المخاطر العالية في حالة نجاح المؤسسة ستترجم في عوائد مالية جد معتبرة .

¹ رقية حساني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد السادس عشر، مارس 2009، ص 90_91 .



ومصطلح محددة هنا يعني ما هو جديد مقارنة مع هو موجود حاليا، ولا يتعلق الأمر إذن فقط بالتجديد التكنولوجي، كما يتميز ملائكة الأعمال بجملة أخرى منها: متعلمون والعديد منهم يحملون شهادات جامعية، معظم الشركات التي يتم تمويلها تقع على بعد يوم واحد من السفر، معظم التمويل يكون للشركات التي هي في طور الإنشاء والتي تبلغ اقل من 5 سنوات من عمرها، قد يتشاركون مع 9_12 مستثمر آخر، المجالات المفضلة للتمويل: التصنيع (السلع الصناعية السلع الاستهلاكية)، الطاقة والموارد الطبيعية، خدمات، التجارة.¹

الفرع الثاني: خصائص رأس المال المخاطر

يقوم رأس المال المخاطر على أساس مبدأ المشاركة، وتتدخل شركة رأس المال المخاطر في المشاريع الممولة كشريك في رأس المال، كما تقدم الدعم والتوجيه في الإدارة، فبالإضافة إلى المشاركة تقوم بالمرافقة حتى ينضج المشروع، ومن هنا يمكن استنتاج خصائص رأس المال المخاطر غي كل من المشاركة، الانتقاء حيث تقوم هذه الشركات بانتقاء المشاريع التي تعتمد على تكنولوجيا مرتفعة واحتمال كبير في تحقيق عوائد مستقبلية مرتفعة، الخاصية الثالثة هي المرحلة حيث تتدخل هذه الشركات في مراحل نمو مختلفة للمشاريع، أيضا يتميز رأس المال المخاطر بالتنوع والتنمية والتطوير.²

يتميز رأس المال المخاطر بالخصائص التالية:

- يعد رأس المخاطر من الأنشطة طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأس المال المخاطر من 5 إلى 7 سنوات.
- يتميز رأس المال المخاطر بوجود أفق زمني محدد مقدما للتمويل.
- يتم اتخاذ القرار الاستثماري من جانب المستثمر بناء على النتائج المتوقعة للمشروع الذي يتم تمويله وفي تاريخ مستقبلي، وتمثل النتائج في العائد خلال فترة التمويل.
- يتم تحقيق العائد على رأس المال المخاطر في نهاية مدة بقاء رأس المال المخاطر بالمشروع موضوع التمويل ولا تشكل الأرباح التي يتم توزيعها خلال هذه المدة إلا جزءا قليلا من هذا العائد وبعبارة أخرى يتم تحصيل العائد عند خروج رأس المال المخاطر وعندئذ يحصل المستثمر في مجال رأس المال المخاطر على أصل رأس المال بالإضافة للعائد الرأسمالي المتوقع وهو العائد الأساسي المستهدف من الاستثمار.

¹ رقية حساني، مرجع سابق، ص 92.

² عابد نصيرة وبريش عبد القادر، مرجع سابق، ص 212.



__ يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل قائمة المشاريع الصغيرة والمتوسطة أو تميل إلى التوسع في مشروعات قائمة أو لإعادة هيكل شركات قائمة أو لتمويل عمليات التعثر المالي، غالباً ما تكون ذات مخاطر مرتفعة ولكن العائد المتوقع لها يكون كبير .

__ غالباً ما يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل مشروعات لها أسواق واحدة من ناحية التنمية الاقتصادية، كما أنها غالباً ما تكون مشروعات وضع أفكار وأبحاث علمية أو تكنولوجية موضع التنفيذ على أرض الواقع والتي لا يتوافر لأصحابها الأموال اللازمة¹.

المطلب الثالث: أهمية رأس المال المخاطر

من خلال خصائص رأس المال المخاطر يمكن أن لاحظ دوره في تعزيز ودعم التحول أو الاستثمار في الاقتصاد المعرفي، حيث أن تدعيم الابتكار هو أبرز أشكال الاقتصاد المبني على العلم والمعرفة، إضافة إلى زيادة عدد الوظائف، كما تم تنشيط البرامج التمويلية للمؤسسات المالية ويزيد الطلب على التمويل لاحقاً في حال نجاح وتوسع هذه المشاريع وتتمثل أهمية رأس المال المخاطر:

الفرع الأول: تمويل الاقتصاد: يشغل رأس المال المخاطر مكانة أساسية في تمويل الاقتصاد، فنجد مثلاً: أن الاستثمارات ما بين عامي 1970_2000 والتي قدرت بحوالي 273 مليار دولار في الولايات المتحدة الأمريكية قد حققت عوائد وأرباح للاقتصاد الأمريكي قدرها 1300 مليار دولار.

الفرع الثاني: التصدي لظاهرة هجرة الأدمغة: ويتم ذلك عن طريق مجموعة من الآليات منها:

__ إتاحة الفرصة لهم لتطبيق وتجسيد أفكارهم وأبحاثهم في الداخل، عن طريق تمويل تطبيق الابتكارات الجديدة ومشروعات لا تعد جذابة للبنوك إما لارتفاع درجة المخاطرة بها أو لعدم توافر القدرات المالية والضمانات الكافية لأصحاب المشروعات .

__ عن طريق تتمين البحث العلمي وترقيته بتحفيز العلماء والمخترعين وجماعاتهم ومعاهدهم المتخصصة على الاستمرار في عطائهم العلمي والتكنولوجي خاصة إذا ربطوا بين فوائد الإنتاج العلمي وربحيته السوقية العالية .

الفرع الثالث: مساعدة البنوك: وتكون المساعدة على عدة أصعدة منها:

¹ نبيلة قدور وحمزة العرابي، مرجع سابق، ص 886.



— توفير المعونة الفنية والإدارية لعملاء البنوك وحيث لا تتوفر لدى البنوك الإمكانيات اللازمة لتوفير هذه المعونة .

— إقالة عملاء البنوك المتعثرين بتوفير موارد مالية إضافية لهم، حيث لا تستطيع البنوك في بعض الحالات إقراض أو المساهمة في المشروعات نتيجة للقيود التي تفرضها نظم العمل المصرفي

— المساعدة في إعادة هيكلة شركات القطاع العام التي يتم خصصتها مما يؤدي غالى تصحيح مسارها وتسديد ديونها للبنوك .

الفرع الرابع: توفير فرص عمل حقيقية منتجة ومكافحة للبطالة: من خلال تمويل رأس المال المخاطر الذي من شأنه خلق مؤسسات صغيرة ومتوسطة عديدة وبالتالي امتصاص البطالة في المجتمع.¹

الفرع الخامس: استثمار المدخرات المحلية الصغيرة: عملية خلق مصادر تمويلية جديدة كرأس المال المخاطر من شأنه أيضا تشجيع المقاولين في إنشاء مؤسساتهم الخاصة وبالتالي استثمار المدخرات العائلية وإسهامها في الدورة الاقتصادية .

الفرع السادس: عملية تدعيم المشاريع الناشئة من شأنها أيضا خلق إنتاج محلي وبالتالي التخفيض من نسبة الواردات وحتى المساهمة في رفع قيمة الصادرات.²

المطلب الرابع: الأطر المتدخلة في رأس المال المخاطر

إن التمويل برأس المال المخاطر يتطلب توفر ثلاث أطراف أساسية تتمثل في شركات رأس المال المخاطر التي تلعب دور الوساطة، المستثمرون (أصحاب الفائض المالي) وأخيرا المستفيدين (أصحاب العجز المالي)، بالإضافة إلى طرف رابع يبرز دوره بعد انتهاء العملية التمويلية من خلال قيامه بشراء الحصص المكتتب بها من قبل شركات رأس المال المخاطر لدى المؤسسات الممولة وفيما يلي سوف نتطرق لكل طرف على حدي .

الفرع الأول: المستثمرون: يتدخل هؤلاء المستثمرون من خلال الموارد المالية طويلة الدين يكونون على استعداد للمخاطرة بها، حيث أنها تمنح من دون ضمانا وليس من حق المستثمرون المطالبة بتسديدات أنية، بل يجب عليهم الانتظار لغاية تحقيق نجاح المشروع الممول . ويتمثل هؤلاء المستثمرون في صناديق التقاعد، شركات التأمين، البنوك،

¹ رقية حساني، مرجع سابق، ص 87 .

² عابد نصيرة و بريس عبد القادر، مرجع سابق، ص 213، 214.



الأفراد (تعتبر مساهمة هذه الأخيرة قليلة نظرا لنسبة المخاطرة المرتفعة)، والصناديق المشتركة للتوظيف (التي يشترك فيها عدد كبير من المستثمرين وتسير من خلال خبراء متخصصين .

الفرع الثاني: شركات رأس المال المخاطر: هي عبارة عن شركات ذات أسهم، تعمل على توظيف أموالها الخاصة بالإضافة إلى الأموال المحصلة من قبل المستثمرون الذين يرغبون باستثمارها في مشاريع واعدة ذات مخاطر مرتفعة لكن بالمقابل تتوفر لديها آفاق للنمو والتطور بشكل كبير، من خلال أخذ مساهمات في رأسمالها والمشاركة في الأرباح والخسائر المحققة، وبذلك تعتبر هذه الشركات صورة من صور الوساطة المالية . ولا بد من الإشارة إلى أن الدعم المالي المقدم يكون مرفقا بدعم فني كذلك، أين تقوم شركات رأس المال المخاطر بمرافقة المؤسسات الممولة في التسيير والإدارة بما يحقق نموها وتطورها .

الفرع الثالث: المستفيدون: هم عبارة عن المشاريع الناشئة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذين يعانون من النقص في التمويل الذاتي، وصعوبة حصولهم على القروض من مؤسسات أخرى نظرا لعدم توفرهم عن الضمانات الكافية، فيلجئون إلى شركات رأس المال المخاطر قصد حصولهم عن الدعم المالي والفني من خلال الاعتماد على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر .

الفرع الرابع: المستأنفون: يبرز دور هؤلاء المستثمرين عند انتهاء العملية التمويلية بنجاح (مرحلة الخروج) أين تقوم شركات رأس المال المخاطر ببيع حصصها المكتتب فيها عند بداية العملية لتعيد استثمار الأموال الناتجة في مؤسسات أخرى وعادة ما يكون المستأنفون عبارة عن المسيرين الأساسيين في المؤسسة الممولة قصد استعادة الملكية الكلية أو عبارة عن مؤسسات رأس المال المخاطر الاستثماري التي تقوم بشراء الحصص بهدف استكمال تمويل المؤسسة في أطوار أخرى من مراحلها¹.

المطلب الخامس: أنماط التمويل برأس المال المخاطر

عملية رأس المال المخاطر تمول المؤسسات الناشئة والتي تنمو بطريقة متسارعة وتختلف عمليات رأس المال المخاطر حسب المرحلة التي وصلت وتتواجد بها المؤسسة وتصنف إلى أربع مراحل أساسية:

¹اللاغتريد وحشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، مقال مجلة المدير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، العدد3، جوان 2016، ص 10 .



الفرع الأول: رأس مال الإنشاء: تمول المؤسسات الناشئة المبتكرة والتي تحيط بها العديد من المخاطر لكن لديها أصل كبير في النمو والازدهار وتفسر هذه المرحلة إلى قسمين:

◇ **رأس المال ما قبل الإنشاء:** يخصص لتغطية نفقات البحث والتجارب وتطوير النماذج العلمية والتسويقية للسلع الجديدة وكذلك تجريب الساعة في السوق ومعرفة فرص نجاحها والإقبال عليها وهي مرحلة تتسم بالخطورة لاحتمال الفشل لدى المؤسسة التي ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة .

◇ **رأس مال الانطلاق:** يمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأس المال المخاطر ويخصص لتمويل المشروعات في مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط ويتفرع بدوره إلى مرحلتين الانطلاق والمرحلة الأولى من التمويل .

الفرع الثاني: رأس مال التنمية: في هذه الحالة يكون المشروع قد شرع في العملية الإنتاجية وتحصيل الإيرادات، رغم ذلك فإنه يواجه مشاكل وضغوط مالية كبيرة تدفع به للبحث عن مصادر تمويل خارجية، حتى يمكن من تحقيق أهدافه في النمو والتوسع .

الفرع الثالث: رأس مال تحويل الملكية: يستخدم هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة للمشروع أو تحويل مشروع قائم إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة ومنه فان شركات رأس المال المخاطر يهتم بتمويل عمليات السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك .

الفرع الرابع: رأس مال التصحيح أو إعادة التدوير: مع اختلاف التسميات إلا أن هذه المرحلة من المراحل الخاصة كسابقتها، حيث تواجه الشركة تراجع أدائها وتقلص الإيرادات وتغير ظروف الطلب أو ما سبق، وهنا تحتاج إلى رأس المال المخاطر لتجاوز المشاكل وغيرها¹.

المطلب السادس: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر

الفرع الأول: مزايا رأس المال المخاطر

يمكن تلخيص مزايا رأس المال المخاطر في النقاط التالية:

__ زيادة الأموال الخاصة بسبب مشاركة المخاطرين بحصة من رأس المال .

¹ بوعبدالله هبية و حسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر (تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة برج بوعريش، ص 155، 156 .



__ لا تكون أموال المخاطرين مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزءاً من أمواله الخاصة خلافاً للقرض .

__ اكتساب المشروع شخصية اعتبارية مستقلة عن المساهمين وهذا يشكل نوعاً من الحماية القانونية للمشروع من تفكيكه بسبب الشكوك والأوهام الناتجة عن تقلبات في تحليل الأوضاع الاقتصادية .

__ النمو السريع للمنشأة وانطوائها على ربح واعد¹.

وكذلك تتمثل مزايا رأس المال المخاطر في:

__المشاركة: حيث أن شركة رأس المال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين، وتأخذ نسبة من الأرباح حيث تتراوح ما بين 15% إلى 30% حسب الاتفاق بالإضافة إلى 2.5% مقابل المصاريف الإدارية سنوياً .

كما تتحمل جزء من الخسارة في حالة حصولها، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيد للشركة ويساعد على نجاحها، وهي تفتح المجال للمشاركة الطويلة الأجل حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل.

__الانتقاء: أمام الممول فرصة لاختبار المشاريع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها بينما في حالة القرض تبحث المؤسسات البنوك عن المؤسسات المليئة القادرة على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار .

__المرحلية: من خصائص التمويل برأس المال المخاطر أنه يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا الضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الأعمال المنجزة وهذا من شأنه إعطاء فرص جديدة حين فشل المشروع وقبل تراكم الخسائر .

__التنويع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن نخسره مع مشروع نربحه مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلاً على أن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مأمونة العواقب .

¹ بوعبدالله هبية وحسين رحيم، مرجع نفسه ص 156_157 .



التنمية والتطوير: إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على حوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع، وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة كابل، ميكروسوفت، كومبال، لميدرال اكسبريس، جينيتيك وغيرها، وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تحمس لها مصادر التمويل التقليدية .

توسيع قاعدة الملكية: تستمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته أو تطرح كأسهم، ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة . إضافة إلى دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة، كما أن البنوك تمتنع عن تقديم القروض لها دون ضمانات لكن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء .¹

الفرع الثاني: عيوب رأس المال المخاطر

على عكس المزايا السابقة قد مثل المخاطرون للمؤسسين عبئا معيناً يرجع إلى:

- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة (كالمشاركة في اتخاذ القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع).
- تطلب مبالغ مرتفعة في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين لكن ينبغي أن لا ننسى بطبيعة الحال أن ذلك ما يقيم ميزان العدالة حيث تعتبر هذه المبالغ مقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع .²
- ارتفاع درجة المخاطرة في المنشآت الممولة بهذه الأداة وصعوبة اتخاذ القرار بسرعة لكثرة الأطراف التي تشارك فيه³

¹ رابح بوقرة وبن النوي أحلام، استخدام النماذج الكمية في اتخاذ قرار التمويل برأس المال المخاطر، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 1، سنة 2016، ص 2 .

² رابح بوقرة وبن النوي أحلام، مرجع نفسه، ص 2 .

³ بوعبدالله هببة وحسين رحيم، مرجع سابق، ص 156_ 157 .



المبحث الثاني: الإطار النظري للمقاولاتية والمقاول

لقد أصبحت المقاولاتية مفهوما شائع الاستعمال والتداول بشكل واسع، حيث باتت تعرف حاليا كمجال للبحث، ونظرا لأهميتها المتزايدة أصبحت كل من الحكومات والباحثين الجامعيين والمجتمع بشكل عام يهتمون أكثر بتطور المقاولين ومؤسساتهم وبقدرتهم على البقاء والنمو. ولقد تعددت التعاريف والمفاهيم التي تم اعتمادها للمقاولة، حيث ركزت كل دراسة على زاوية معينة تطرقت إلى الموضوع من خلالها، وتجدر الإشارة إلى أن لا يمكن أن تتطرق إلى موضوع المقاولاتية دون التعريف على المقاول كونه يمثل العامل البشري المبدع الذي لا يمكن أن يدرس أي ظاهرة اجتماعية أو اقتصادية، لذا سنقوم في هذا الفصل بالتطرق إلى نشأة ومفهوم المقاولاتية وكذلك إلى الخصائص والأنواع والأشكال والأهمية إضافة إلى تعريف المقاول وسمياته .

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول المقاولاتية

الفرع الأول: نشأة المقاولاتية

يعود الأصل التاريخي لمفهوم المقاولاتية إلى العلوم الاقتصادية، حيث بدأت الإشارات لمفهوم المقاولاتية منذ الاقتصاديين الأوائل (Hawley، Alfred Marshal، Adam Smith) من خلال تعريفها كعنصر من عناصر الإنتاج لتنظيم أو تنسيق العملية الإنتاجية والتجارية، والتعامل مع ظروف عدم الاستقرار أو عدم التوازن في السوق، قواعد الاقتصاد الحر والمبادرات الفردية على أساس مبدأ "دعه يعمل دعه يمر" ¹.

إن المقاولاتية ليست وليدة اليوم، وان المقاول هو من يملك رأس المال أو المزود له، وهو الذي يمتلك مهارات المخاطرة والابتكار والإدارة ومهارات البناء المؤسسي، وان المقاولاتية تمثل احد التكاليف الإنتاج للمؤسسة والحقيقة أن Smith Adam هو أول من أرسى إلا أنها ظاهرة متجددة تحمل في طياتها أفكار وتصورات المبدعين في كل عصر لتحسين الأداء وزيادة الإنتاجية لنجاح الأعمال والمشروعات الكبيرة والمتوسطة أو الصغيرة حيث تعود جذور المقاولاتية إلى احتكار الغلة "Oligopoly theory" حيث لم يكن بمقدور المقاول سوى حساب الكميات والأسعار للسلع التي سوف ينتجها ويتخذ قرارا مناسباً بشأنها²

¹ محمد توجيل، دراسات وتحليل سياسات دعم المقاولاتية في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، سنة 2015_2016، ص 3 .

² إبراهيم بدران، الريادية، دار الشروق للنشر والتوزيع، طبعة الأولى، الأردن، سنة 2013، ص 262 .



كما تأثرت المقاولاتية أثناء تطورها بالمدارس الفكرية المختلفة فقد ساهم رواد المدرسة الكلاسيكية من نصيب وافر من تفسير السلوك المقاولاتي، ويرجع الفضل إلى ريتشارد كانتلون "Richard Cantillon" في إدخال مصطلح المقاولاتية إلى النظرية الاقتصادية من خلال اعتبار المقاولاتية ارتفاع أو انخفاض الأسعار مستقبلاً، بينما أشار فرانسيس ولكر "Francis Walker" إلى أن المقاولاتية تتمثل في القدرات الإدارية التي يمتلكها المقاول وتساعد في جني الأرباح . أما المدرسة الاقتصادية اعتبرت المقاول عنصراً من عناصر الإنتاج، حيث أشار الفريد مارشال "Alfred Marshal" إلى أن المقاولاتية أحد تكاليف الإنتاج، بينما يشير شولتز "Schultz" إلى أن المقاول هو من له القدرة على التعامل من ظروف عدم التوازن . وقد ركزت المدرسة النمساوية على اعتبار المقاولاتية مرادف للإبداع والابتكار، حيث أشار جوزيف شوم بيتر "Josef Schumpeter" إلى أن المقاول هو المبدع الذي يقدم ابتكاراً تقنياً غير مسبوق، ويعد آرثر "Arther" رائد مدرسة جامعة هارفارد وأول من أسس مركزاً للمقاولاتية الأعمال سنة 1948م، فقد أشار إلى أن المقاولاتية تتحقق من إنشاء منظمات الأعمال والاستثمار فيها لتنمية وتطوير الاقتصاد الوطني .¹

أما رواد المدرسة الحديثة فقد أسهموا بنصيب وافر في تطوير مفهوم المقاولاتية فقد أشار كل من ماكلياند "Maclelland" ودركر "Druker" ومنتزيرغ "Mintzberg" وروبرت هزبرج "Robert Hezberg" إلى المقاولاتية باعتبارها تمثل الحاجة إلى الانجاز وتعظيم الفرص والإبداع والابتكار، وإنشاء منظمات الأعمال ومخاطرة وتكوين الثروة .²

الفرع الثاني: تعريف المقاولاتية

التعريف الأول: حسب شان Venkata و Shane ولذان يعرفان المقاولاتية بأنها سلسلة من المراحل يتم فيها اكتشاف فرص لخلق سلع وخدمات مستقبلية يتم تقييمها واستغلالها .

التعريف الثاني: المقاولاتية Entrepreneurship هي كلمة انجليزية الأصل مشتقة من الكلمة الفرنسية "Entreprenent"، حيث ترجمت إلى اللغة الفرنسية "Entreprenariat" أو "Entreprenenrint".

ومصطلح المقاولاتية لغة يعني المحاولة، البدء أو الخوض، وتتضمن فكرة التجديد والمغامرة .

وتعرف المقاولاتية على أنها: مجموعة من الناشطة والمسعبي التي تهدف إلى خلق وتطوير مؤسسة وبشكل أكثر عمومية خلق نشاط معين .

¹ مبارك مجدي عوض، الريادة في الأعمال المفاهيم والنماذج، عالم الكتب الحديث، الأردن، سنة 2009، ص 20_26 .

² مبارك مجدي عوض، التربية الريادية والتعليم الريادي، عالم الكتب الحديث، الأردن، سنة 2011، ص 9 .



عمال لفرص الأعمال المتاحة واستغلالها.

فقد ركز تعريف Stevenson على أن المقاولاتية تعتمد أساسا على استغلال الفرص المتاحة، وفي نفس السياق توجد وجهة نظر أخرى ترى أن المقاولاتية هي التي تصنع الفرص وذلك من خلال الإبداع، أي أن الإبداع هو محور المقاولاتية وقد عرف الاتحاد الأوروبي المقاولاتية على أنها: مجموعة الأفكار والطرق التي تمكن من خلق وتطوير نشاط ما من خلال مزج المخاطرة والابتكار والإبداع والفاعلية في التسيير وذلك ضمن مؤسسة جديدة أو قائمة¹.

التعريف الثالث: المقاولاتية هي عبارة عن سيرورة، أي أنها مجموعة من المراحل المنظمة والمخطط لها، فهي لا تكون بشكل عشوائي أو قائمة على الصدفة، وتنطلق من الإبداع الذي يمكنها من خلق فرص اقتصادية تسمح بتحقيق أهداف المقاول الاقتصادية والاجتماعية وغيرها، كما أن التعريف اعتبر أن الإبداع هو محور السيرورة المقاولاتية أما Robert Hisrih فيعرف المقاولاتية على أنها: السيرورة التي تهدف إلى إنتاج منتج جديد ذو قيمة وذلك بإعطاء الوقت والجهد اللازمين، مع تحمل المخاطر الناجمة عن ذلك بمختلف أنواعها (مالية، نفسية، اجتماعية)، وبمقابل ذلك يتم الحصول على إشباع مادي ومعنوي².

التعريف الرابع: عرف المشرع الجزائري المقاولاتية بموجب المادة 549 من القانون المدني على أنها "عقد يتعهد بمقتضاه أحد المتعاقدين أن يضع شيئا أو أن يؤدي عملا مقابل اجر يتعهد به المتعاقد الآخر" كما عرف القانون الأساسي للحرفي المقاولاتية على أنها "استخدام وسائل الإنتاج في المنظمة دائمة أسست على نشأة مادية، فالعمل يعتبر تجاريا اذا كان يتم على شكل مشروع، وهو موضوع يعتمد على فكرتين أساسيتين: التكرار والتنظيم³.

الفرع الثالث: خصائص المقاولاتية

تتميز المقاولاتية بمجموعة من الخصائص يمكن إيجازها فيما يلي:

— هي عملية إنشاء مؤسسة غير نمطية تتميز بالإبداع سواء من خلال تقديم منتج جديد أو طريقة جديدة في عرض منتج أو خدمة ما أو طريقة جديدة في التسويق والتوزيع.

¹ مهني اشرف، المرافقة المقاولاتية أسلوب النهوض بالمؤسسات الصغيرة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2013_2014، ص 4_5 .

² لفقيه حمزة واو سرير منور، روح المقاول وإنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (دراسة حالة مقاولي جزائري)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، كلية علوم التسيير، تخصص تسيير المنظمات، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، سنة 2016_2017، ص 23.

³ رجال علي ويعبط أمال، واقع المقاولاتية في الجزائر (دراسة تحليلية)، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، العدد 11، ديسمبر، ص 167 .



__ ارتفاع نسبة المخاطرة لأنها تقدم الجديد وما يرافقها من عوائد مرتفعة في حالة نفاذ المنتج أو الخدمة الجديدة في السوق
__ تحقيق أرباح احتكارية ناتجة عن حقوق الابتكار التي تظهر في المنتج أو الخدمة المعروضة في السوق مقارنة بالمؤسسات النمطية التي تقدم منتجات وخدمات عادية .

__ مهد المبادرة الفردية التي تمنح المقاول القدرة على تحقيق أفكاره ورؤيته وتسيير مؤسسته بشكل مباشر ومستقل عن تدخل الشركاء كما يحدث في الغالب في المؤسسات النمطية الأخرى.¹

الفرع الرابع: أنواع المقاولاتية

تنوع المقاولات تنوعا كبيرا نتيجة لتنوع الأعمال التي يلتزم بها المقاول بأدائها وهذه الأعمال تختلف من مقاول إلى أخرى بحسب اعتبارات عديدة، وتصنف المقاولات حسب معايير مختلفة كالآتي:

أولاً: ملكية الرأسمال: إذا كان الرأسمال في ملكية الدولة بصفة كاملة فالمقاول تسمى عمومية أما إذا كان الرأس مال في ملكية الخواص فالمقاول خصوصية سواء كانت مملوكة فردية، أو ملكية جماعية أو في شكل شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم أو شركة تضامن أو شركة توصية بسيطة أو شركة ذات مسؤولية محدودة، أما إذا كان الرأس مال بين الدولة والخواص فالمقاول تشبه عمومية أو شبه خصوصية والمعنى في هذه المقاولات هو انه تساهم فيها الدولة، أو المؤسسات العمومية برأس المال إلى جانب رأس المال الخاص والغاية من هذه المشاركة أو المساهمة تكون قصد إنشاء شركة مساهمة لتحقيق هدف تجاري أو حرفي أو صناعي أو شركات الاقتصاد المختلط.

ثانياً: حجم المقاول: يمكن قياس حجم المقاول انطلاقاً من عدة وحدات للقياس منها:

__ عدد المعاملين بالمقاول .

__ قيمة الرأس مال .

__ قيمة المبيعات .

وتنقسم المقاولات حسب هذا المعيار إلى قسمين هما:

__ المقاولات الصغيرة: وتتناول أعمال صغيرة، وغالبا ما تتعلق بأعمال المهن الحرة كالتجارة وغيرها .

¹ سوسن زريق، محاضرات في مقياس المقاولاتية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، موجهة لكل تخصصات السنة الأولى ماستر، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، سنة 2017_2018، ص 7_8 .



ـ **المقاولات الكبيرة:** وتتناول أعمالاً كبيرة، وعادة ما تتعلق بتشديد المباني والجسور والسدود وغيرها .

ثالثاً: نشاط المقاولات: حسب هذا المعيار تصنف المقاولات على ثلاث قطاعات:

ـ **القطاع الأول:** يضم المقاولات التي تنشط في القطاع الفلاحي وتربية المواشي والصيد والمناجم والغابات .

ـ **القطاع الثاني:** يضم المقاولات التي تقوم بأنشطة الصناعات التكريرية والتحويلية والكيميائية .

ـ **القطاع الثالث:** يضم المقاولات التي تقوم بأنشطة تجارية، صناعية أو خدماتية .

رابعاً: من حيث طبيعة عملها وهدف تخصصها: تنقسم المقاولات إلى:

أـ **المقاولات التجارية:** وتنقسم تقسماً ثانياً يركز على فكرة التخصص إلى:

ـ **مقاولات التوزيع:** وهي المقاولات التي تعتمد على بيع المواد الأولية إلى أصحاب الصناعة أو البضائع المصنعة على

حالتها مستوردة كانت أو مصدرة إلى المستهلكين أو غيرهم كمقاولات التوريد .

ـ **مقاولات الإنتاج:** وهي المقاولات التي تشتري المواد الأولية أو تستخرجها من باطن الأرض وتقوم بتحويلها إلى

بضائع مصنعة أو نصف مصنعة قصد البيع .

ـ **مقاولات تقديم الخدمات:** ويقصد بها خدمات المقاولات المتخصصة في إنجاز بعض الأشغال أو تقديم خدمات

الانتفاع ببعض الأشياء خلال فترة مؤقتة من الزمن كمقاولات النقل والمخازن العمومية ومقاولات إجازة المنقولات .

ـ **مقاولات المساعدة والوساطة أو الدعم:** وهي المقاولات التي تمارس عمليات النقود والائتمان كالمقاولات أو

الشركات البنكية والبورصة والتأمين وهي التي تسعى إلى تدليل العراقيين أمام التجار والمقاولين وتسيير سبل إبرام الصفقات

كمقاولات السمسرة والوكالة بالعمولة ومكاتب الأشغال والأعمال والوكالات وغيرها .

بـ **المقاولات الصناعية:** هذه المقاولات تقوم على المعطيات الاقتصادية كالتنظيم ورأس المال، والتجهيزات واليد

العاملة .

جـ **المقاولات الفلاحية:** تضم المقاولات التي تعتمد على النشاط الفلاحي وتربية المواشي والصيد .

دـ **المقاولات الحرفية:** يقصد بها مقاولات الحرف اليدوية الصغيرة التي ترتبط بالتراث الحضاري الأصيل للآمة أو

الشعب، وهي صناعات تقوم أساساً على الإبداع اليدوي الفني والفكري أكثر من اعتمادها على الآلة كصناعة الزراري .



هـ _ المقاولات البنكية أو المالية: هي المقاولات التي تقوم بالخدمات والمساعدات أو الدعم وهي التي تمارس عمليات النقود والائتمان كالمقاولات أو الشركات البنكية أو البورصة والتأمين.¹

الفرع الخامس: أشكال المقاولاتية

أخذت المقاولاتية أشكال عديدة نتيجة التحولات الاقتصادية والاجتماعية التي مست الدول عديدة ويمكن ذكرها على النحو التالي:

أولاً: الإنشاء La Creation: هي عبارة لاتينية تعني من لاشئ، خلق مؤسسة من لا شئ ليست بالمهمة السهلة فهي تتطلب وقت حتى يستطيع المقاول فرض توقع منتج في السوق وكي يقنع المستهلكين، ويلتزم على المقاول تحديد احتياجاته المالية بدقة والتحصيل على المواد اللازمة لذلك والإنشاء يحتاج الكثير من العمل، المثابرة، الصرامة ويتميز بقدر كبير من المخاطرة .

ثانياً: لإنشاء بالايسيماج Ess aimage: في هذا النوع من الإنشاء المؤسسات الكبيرة تقترح على موظفيها، إجراءات وتدابير تهدف إلى جذبهم ومرافقتهم في خلق مؤسسات، نوع المشروع قد يكون متنوع من إنشاء محل تجاري إلى مؤسسة صناعية لكن المرافقة المادية والمعنوية والمالية تهدف إلى خفض مستوى الخطر والفشل لدى المقاول

ثالثاً: الإنشاء بالامتياز La franchise: تساعد المؤسسة التي تريد أن تتطور باستعمال هذه الصيغة فرد يريد خلق مؤسسة بتطبيق هذه الصيغة .

هذه الصيغة من الإنشاء تتمثل في تقليد نظام موجود في نطاق جغرافي معين، والمنشئ بهذه الصيغة يستفيد من مرافقة مهمة وتكون بمقابل مالي وهي يمكن الذي ليس له أفكار أو ليس له قدرة على الإبداع من تحقيق هدفه المتمثل في إنشاء المؤسسة .

رابعاً: استئناف الأعمال La Reprise D'entreprise: استئناف الأعمال يمثل فرق كبير مع إنشاء مؤسسة لان المنظمة موجودة وليست تحتاج لان تنشأ وبهذا فهو ممكن الاعتماد على معلومات توصف حاضرها وتاريخها، هيكلها ونمط سيرها في مثل هذه الشروط عدم التأكد يكون غالباً ضعيف ومستوى الخطر قليل .

¹ شقرون محمد، دور المقاولاتية في ترقية المشاريع الصغيرة المنتجة، دراسة ميدانية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب لولاية سيدي بالعباس، شهادة ماجستير، تخصص علوم تجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، سنة 2014_2015، ص 7 .



خامسا: المبادرة الداخلية **L'Entreprenariat**: هي المراحل التي من خلالها موظف أو مجموعة من الموظفين بالشراكة مع المنظمة التي يعملون لديها ينشئون منظمة جديدة أو يخلقون التجديد أو الإبداع في هذه المنظمة .

سادسا: المقاولاتية الاجتماعية والتضامنية **Solidaire et Sociale Entreprenariat**: هذا الشكل من المقاولاتية يظهر في خلق نشاطات تطوعية أو الإبداع في قطاع الأنشطة التطوعية الموجودة وهذا الشكل يهدف إلى خلق منظمات ذات أهداف خيرية وتخدم قضايا إنسانية¹.

الفرع السادس: أهمية المقاولاتية

تلعب المقاولاتية دورا كبيرا في اقتصاديات الدول، فوفقا ل Crijns and Vermeulen (2007) لا يمكن الفصل بين كلمة المقاولاتية والازدهار الاقتصادي، وقد اقر بعض الباحثين ومن أبرزهم Reynolds and Miller (1992) على ضرورة القيام بالمقاولاتية ليس فقط لتحقيق الاستقرار وإنما يتعدى ذلك لتحقيق النمو الاقتصادي وحصر (2007) Fayolle دور المقاولاتية في:

أولا: خلق الوظائف: فعلى مدى عدد السنوات، وبالأخص منذ بداية السبعينيات، ظهرت المشاريع الجديدة والعمالة الذاتية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمصادر هامة لخلق الوظائف وكحل لمشكلة البطالة .

ثانيا: النمو الاقتصادي: أن الفكرة التي ترتبط المقاولاتية ارتباطا وثيقا بالنمو الاقتصادي قد قطعت شوطا طويلا منذ أعمال شومبيتر .

ثالثا: الابتكار والتدمير الإبداعي: ووفقا ل Schumpeter (1934) فان أصحاب المشاريع يشككون المحرك الرئيسي لعملية التدمير الإبداعي فان خلال تحديد الفرص التي لا يمكن أن يراها الفاعلون الاقتصاديون وكذلك تطوير التكنولوجيات والمفاهيم التي لا تولد أنشطة اقتصادية جديدة، وذلك فان مفهوم الابتكار مهم جدا ويجعل المقاول ناقلا للتنمية الاقتصادية، فيجب على رواد الأعمال البحث عن التغيير ومصادر الابتكار المحتملة والمعلومات ذات الصلة حول فرص بدء الأعمال ويجب أن يعرفوا ويطبقوا المبادئ التي تمكنهم من تنفيذ الابتكارات بأفضل فرص للنجاح، لذلك فان التغيير بشكل قاعدة للمقاول الذي يعرف كيف يعثر عليه والعمل عليه واستغلاله كفرصة .

¹ شقرون محمد، مرجع سابق ص 12 .



رابعاً: التغييرات الهيكلية والسياسية والاقتصادية والاجتماعية: وبالإضافة إلى تأثيره على النمو الاقتصادي الذي ذكرناه سابقاً، فإن خلق المشاريع يشكل في كثير من الأحيان ناقلاً قوياً للتغيير الهيكلي (دعمها، استغلالها، وتسريعها) والتغيير السياسي، التكنولوجي، الاجتماعي أو التنظيمي وهذه التغييرات العميقة تولد عدم اليقين وعدم الاستقرار، مما يولد بدوره فرصاً لخلق أنشطة اقتصادية .

وكذلك تتميز المقاولاتية مهمة في المجتمعات المعاصرة لما تحدثه من آثار إيجابية فيما يلي:

— أحداث التغيير والتحول إذ يعتبر الإبداع من أهم الخصائص المميزة للمقاولاتية، خاصة وان المنظمات المقاولاتية تعمل كوكيل لتغيير من خلال ممارسة الأنشطة المقاولاتية .

— إيجاد العديد من المشروعات التي تعتبر مهمة لتطوير الاقتصاد والتنمية .

— إيجاد فرص عمل ذات الأهمية على المدى الطويل من اجل تحقيق النمو الاقتصادي .

— زيادة الكفاءة من خلال زيادة التنافس، إذ أن دخول منافسين جدد يحفز الآخرين للاستجابة كفاءً وفعالاً .

— إحداث التغيير في هيكل السوق والعمل من خلال تبني الإبداع التنظيمي والتكنولوجيا الحديثة.

— احتمالية إدخال ابتكار جذري يترك أثراً إيجابياً في الاقتصاد بشكل كامل نتيجة البدء بإنشاء الشركات الجديدة.

— التنوع الكبير في الجودة والنوعية، إذ أن المشروعات الجديدة تقدم أفكاراً جديدة، وإبداعاً اقتصادياً¹.

المطلب الثاني: مفاهيم أساسية حول المقاول

الفرع الأول: تعريف المقاول

التعريف الأول: يرى Say أن المؤسسة تتلخص في شخص واحد تعتبر المحرك الأساسي لها هو المقاول الذي يعتبر في نظره كل شئ تقريباً مع وجوب توفر المؤهلات وامتلاك خبرة والدراية بمهنته².

التعريف الثاني: عرف Histrich and Oteras المقاول بأنه ذلك الشخص الذي يتمتع بصفة المبادرة وينظم الآليات والمتطلبات الاقتصادية والاجتماعية كذلك القبول بالفشل والمخاطرة ولديه القدرة على طلب الموارد وباقي

¹ يوسف سيد احمد، تأثير المهارات المقاولاتية على النية المقاولاتية لدى الطلبة الجامعيين دراسة باستعمال نمذجة المعادلة الهيكلية SEM، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، سنة 2017_2018، ص 20_19 .

² داودي الشيخ، اقتصاد وتسيير المؤسسة، بدون طبعة، دار هومة للنشر والتوزيع، الجزائر، سنة 2011، ص 14 .



الأصول ويجعل منها شئ ذا قيمة ويقدر شئ مبدعا وجديدا كما يتمتع بالمهارات والخصائص الإدارية أو الاجتماعية والنفسية التي تمكنه من ذلك.¹

التعريف الثالث: يعرف المقاول على انه الشخص الذي تكون له فكرة عن السوق وتكون له الدافع والرغبة والقدرة على تعبئة الموارد اللازمة لمواجهته، وتحمل كافة المخاطر المصاحبة لهذا العمل والتالي يعتبر المقاول بمثابة شخص يقوم بتسيير المؤسسة الصغيرة والمتوسطة.²

التعريف الرابع: أما Gilaler سنة 1986 في كتابه "روح المغامرة" فقد اعتبر أن المقاولين " هم المبتكرون الذين يعملون على إثارة الطلب، فهم الذين يصنعون الأسواق ويكونون رؤوس الأموال ويخلقون الفرص ويقدمون أساليب تكنولوجية جديدة، وهم الذين يبحثون عن المنتجات المتميزة أو الابتكارات التسويقية أو الخصائص الجديدة المبهرة، وهم الذين يغيرون الأساليب الفنية ويعيدون صياغة الرغبات العامة للمستهلكين، فهم الذين يغيرون الأساليب الفنية ويعيدون صياغة الرغبات العامة للمستهلكين، فهم الذين يخلقون الثروة الوظيفية إذ هم قادة الأسواق.³

الفرع الثاني: سيممات المقاول

لقد أثارت نتائج أعمال المقاولين اهتمام الكثير من العلماء، حيث قام العديد منهم بإجراء دراسات وأبحاث عديدة عن المقاولين الناجحين لمعرفة الأسباب الكامنة وراء تميزهم وإبداعهم في أعمالهم ونجاحهم، فقد بينت هذه الأبحاث أن المقاولين يتحلون بصفات وسمات شخصية تميزهم عن غيرهم وتجعلهم اقدر على انجاز مشاريعهم الخاصة وإنجاحها، أهم هذه السمات هي:

أولا: السمات الذاتية: وتتمثل السيممات الذاتية في مايلي:

أ_ الحاجة في الانجاز: أي تقدم أفضل أداء والسعي إلى انجاز الأهداف وتحمل المسؤولية والعمل على الابتكار والتطوير المستمر والتميز، ولذلك فالمقاول دائما يقيم أداءه وانجازه في ضوء معايير قياسية وغير اعتبارية .

¹ صدوق فتحة، مرجع سابق ص 17 .

² ادهم رحون وسعد مقص واحمد سواهلية، المقاولاتية والإبداع لدى الشباب الجزائري، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية، جامعة جيان عاشور بالجلفة، العدد العاشر، جوان 2018، ص 622 .

³ سلام سليمة وبوريش لحسن، قياس التوجه المقاولاتي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، كلية العلوم الاقتصادية وتجارية وعلوم التسيير، جامعة سعيدة، الجزائر، ص 122 .



ب_ الاستعداد والميل نحو المخاطرة: أن الريادي هو الشخص المقاول لذلك فان أهم ميزة في المقاولاتية هي الميل نحو المخاطرة، لذلك نجد أن الشركات الصغيرة التي يمتلكها شخص واحد هي أكثر ميلا للمخاطرة من الشركات الكبيرة.

ج_ الثقة بالنفس: إن الأشخاص الذين يمتلكون الثقة بالنفس ويشعرون أنهم يمكن أن يقابلوا التحديات، حيث انه يمتلك شعورا متفوقا وإحساسا بأنواع المشاكل المختلفة بدرجات أعلى والقدرة على ترتيب هذه المشاكل والتعامل معها بطريقة أفضل من الآخرين .

د_ الرغبة في الاستقلالية: ويقصد بها الاعتماد على الذات في تحقيق الغايات والأهداف، والسعي باستمرار لإنشاء مشروعات مستقلة لا تتصف بالشراكة خاصة عندما تتوافر لديهم الموارد المالية الكافية .

هـ_ الاندفاع للعمل: يظهر المقاول مستوى من الاندفاع نحو العمل أعلى من الآخرين حتى أن هذا الاندفاع والحماس يأخذ شكل العناد والرغبة في العمل الصعب والشاق .

و_ الالتزام: لا بد أن يستمر المقاول بالتركيز على أهدافه وعدم تخليه عن تخطيط أنشطته كما أن سر نجاح المقاول هو التزامه بواجباته التي رسمها لنفسه .

ي_ التفاؤل: يتميز المقاول بأنه متفائل أكثر من غيره مع العلم أن الأشخاص قد يفشلون في تحقيق شيء ما في مراحل الحياة وهذا أمر لا يمكن تفاديه، ولكن يجب التعلم من ذلك الفشل لاستمرار النجاح¹.

ثانيا: السمات السلوكية: وتمثل السمات السلوكية للمقاول الناجح في المهارات التفاعلية والمهارات التكاملية حيث:

أ_ المهارات التفاعلية: وهي المهارات الإنسانية من حيث بناء وتكوين علاقات إنسانية بين العاملين والإدارة والمشرفين على الأنشطة والعملية الإنتاجية والسعي لإيجاد بيئة عمل تفاعلية تستند إلى التقدير والاحترام والمشاركة في حل مشكلات وتنمية الإبداع وإقامة قنوات اتصال فعالة وهذه المهارات تتوفر الأجواء لتحسين الأداء .

ب_ المهارات التكاملية: وهي تنمية المهارات التكاملية بين العاملين إذ تصبح الشركة وكأنها خلية عمل متكاملة وتضمن إنسانية الأعمال بين الفعاليات وبين الأقسام .

ثالثا: السمات الإدارية: والتي تتمثل في مجموعة من المهارات أهمها:

¹ بن شهرة محجوبة، مقومات تطوير الروح المقاولاتية لدى طلبة جامعة المسيلة دراسة ميدانية على عينة من طلبة قسم علوم التسيير، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي، كلية العلوم التسيير، تخصص تسيير عمومي، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، سنة 2016_2017، ص 17 .



أ_المهارات الإنسانية: وتمثل المهارات الخاصة بالتعامل الإنساني والتركيز على إنسانية العاملين وظروفهم الإنسانية والاجتماعية وتهيئة الأجواء الخاصة بتقدير واحترام الذات فضلا عن احترام المشاعر الإنسانية والكيفية التي يتم فيها استثمار الطاقات خلال بناء بيئة عمل تركز على الجانب السلوكي والإنساني وانعكاس ذلك على الأداء والتميز

ب_ المهارات الفكرية: يتطلب من المقاول امتلاك مجموعة من المهارات الفكرية الخاصة وامتلاك المعارف والجوانب العلمية والتخطيطية والرؤيا لإدارة المشروع الصغير وكيفية ارتكازه على الأطر والمفاهيم العلمية والمعرفية والقدرة على تحديد السياقات والنظم وصياغة الأهداف بعقلانية .

ج_ المهارات التحليلية: ترتبط المهارات التحليلية مع المهارات الفكرية وتهتم المهارات التحليلية بتفسير العلاقات بين العوامل والمتغيرات المؤثرة على أداء المشروع وتهتم هذه المهارات بتحليل الأسباب وتحديد عناصر القوة والضعف للبيئة الداخلية والفرص والتهديدات في البيئة الخارجية، كما تركز هذه المهارات على تحديد السلوكيات الخاصة بالمنافسين وتصوراتهم المستقبلية .

د_المهارات الفنية: وتتمثل بالمهارات الأدائية ومعرفة طبيعة العلاقات بين المراحل الإنتاجية والمهارات التصميمية للسلع ومعرفة كيفية أداء الأعمال الفنية خاصة فيما يتعلق بتصميم المنتج وكيفية تحسين أداءه، وكل ما يرتبط بالجوانب الفنية والتشغيلية ومعرفة التعامل مع وسائل الاتصال والتكنولوجيا .

وهذه السمات السالفة الذكر قد لا تتوفر جميعهم في شخص واحد، ولكن يمكن تطويرها بالتدريب والممارسة وكلما اجتمعت هذه السمات في فرد معين كلما أدى إلى نجاح مشروعه الصغير .¹

¹ بن شهرة محجوبة، مرجع سابق ص 17 .



خلاصة:

حاولنا في هذا الفصل التركيز على دراسة تقنية تمويلية ذات طبيعة خاصة وحديثة النشأة مقارنة بطرق تمويل أخرى وهو رأس مال المخاطر، حيث قمنا بتركيز على الوصف الدقيق لهذه التقنية التمويلية، من خلال عرض أهم المفاهيم المتعلقة بها كإعطاء بعض التعاريف والنشأة، الخصائص، المصادر والأهمية والأطراف المتدخلة والية التمويل إضافة إلى المزايا والعيوب. ويمكن أن نصل إلى نتيجة مفادها أن رأس مال المخاطر ظهر كتقنية تمويلية بشكل حديث، استجابة لمتطلبات التمويل الحديث وظهور مشاريع احتياجه مالية خاصة وتعني بها احتياجات المشاريع الابتكارية والمشاريع المقاولاتية، حيث اصعب حراس مال المخاطر يساهم بدرجة كبيرة في تمويل تلك المشاريع، وهذا للمزايا التي يوفرها لها، والتي لا تتوافر في مصادر التمويل الأخرى، كما أن تزايد المؤسسات العاملة في مجال رأس المال المخاطر نتيجة للأرباح الرأسمالية الكبيرة التي يمكن تحقيقها وقد أدى هذا النجاح إلى اهتمام الكثير من الدول بهذه التقنية والخاصة الدور الذي يمكن أن تلعبه في تمويل المشاريع المقاولاتية . التي تعتبر الركيزة الأساسية في الاقتصاديات الحديثة، ومن بين تلك الدول الجزائر والتي سوف نقوم بدراسة تجربتها في شركة **Sofinance** في الفصل الثاني .



الفصل الثاني:

دراسة حالة الشركة المالية

للمساهمة والتوظيف

Sofinance

تمهيد:

تقوم شركات رأس المال المخاطر بالاستثمار في المؤسسات الناشئة، من خلال توفير الأموال اللازمة لها لبدأ نشاطها. كما تقوم بدور نشيط في الرقابة، مدعوما بسلسلة من الخبرات والعلاقات والمهارات، تساهم في تحقيق النمو الداخلي للمشروع الممول، فيكون الهدف الأولي لأصحاب رؤوس الأموال المخاطرة هو تعظيم عوائدهم المالية وتحقيق فائض قيمة عند الخروج من الاستثمارات من خلال بيع حصصهم أو من خلال العرض العام على الجمهور.

لذلك تعد الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف Sofinance المعتمدة من طرف بنك الجزائر منذ سنة 2001 واحدة من بين هذه المؤسسات المالية، والتي تمول بتقنية رأس المال المخاطر للمشاريع المقاولاتية من اجل إعطائها دفعة جديدة ومصدر تمويل حديث لمساعدتها على النمو والتطور.

وسنقوم بدراسة هذه الشركة، حيث سنتطرق

_المبحث الأول: التقديم العام للشركة المالية للمساهمة والتوظيف Sofinance.

_المبحث الثاني: ممارسات نشاط رأس المال المخاطر في شركة Sofinance.

_المبحث الثالث: تطور وتقييم نشاط رأس المال المخاطر في شركة Sofinance.

المبحث الأول: التقديم العام لشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف Sofinance

تعتبر الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف أحد الشركات المساهمة في دعم وترقية المشاريع الناشئة في الجزائر لهذا سنتناول نشأة وتعريف هذه الشركة كمرحلة أولى ومسارها التمويلي وتطور تقييم نشاطها .

المطلب الأول: نشأة وتعريف الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance

تم إنشاء شركة Sofinance في 4 أبريل عام 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية على أساس شركة مالية برأس مال قدره 5 مليار دج¹. فهي مؤسسة مالية عامة وافق عليها بنك الجزائر في 9 جانفي 2001 ويبلغ رأسمالها 100.000.000 دج بمبادرة من مجلس Sofinance تم إنشاء منح المهام CNPE الوطني للاستثمارات الدولية الرئيسة لدعم تحديث أداة الإنتاج الوطني وتطوير منتجات مالية جديدة يشمل غرضها المؤسسي جميع الأعمال التي طورها البنك العالمي باستثناء ودائع العملاء وإدارة وسائل الدفع².

أما فيما يخص الإطار التنظيمي لهذه الشركة فيتركز حول هيكلين أساسيين هما:

__ هيكل الالتزامات والهندسة المالية: من مهامه تسيير طلبات التمويل وتطوير الهندسة المالية .

__ هيكل الإدارة العامة للمالية والمحاسبة: مهامه التسيير والتنظيم العام، تسيير الوسائل العامة، المحاسبة وتسيير الخزينة³

المطلب الثاني: مهام الشركة وأنشطتها

الفرع الأول: مهام الشركة:

تؤدي هذه الشركة مهامها بهدف تدعيم و إنعاش الاقتصاد الوطني وذلك ببعث انطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تتلخص فيما يلي:

__ ترقية و تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من خلال المساهمة في رأس مالها .

__ امتلاك حصص في شركات محلية أو أجنبية باختلاف أماكن نشاطها.

¹ نبيلة ساسان، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائرية، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، جامعة عنابة _ الجزائر، المجلد 6، العدد 2، لغواط، سنة 2015، ص230 .

² www . Sofinance . _dz

³ السعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة Sofinance مجلة الباحث، عدد 05، جامعة باجي مختار، عنابة، سنة 2007، ص 12 .

__الإقبال على أشكال الاقتراض و التسليف بدون اعتبار للضمانات، و ضمان كل عمليات القرض بالنسبة للغير .

__حيازة كل الديون و الأوراق التجارية، و المساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها وبالأسهم والسندات .

__ترقية الاعتماد على قرض الإيجار باتجاه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة .

__الإقبال على كل أشكال الإقراض والتسليف سواء بضمان أو بدون و ضمان كل عمليات القرض بالنسبة للغير .

__ حيازة كل الديون والأوراق التجارية والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها وبالأسهم والسندات .

فضلا عن الوظائف المذكورة وبموجب قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة المعتمد في 20 أكتوبر 2003 تم تحديد

النقطتين التاليتين:

__ تركيز نشاط شركة Sofinance حول القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام فيها يتعلق مساعدة المؤسسات في عمليات الخوصصة وتسيير الموارد العامة التجارية غير المرصدة .

__ تركيز مهام شركة Sofinance على مساندة ودعم المؤسسات في تأهيلها وذلك عن طريق إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلتها المالية والإستراتيجية (التشخيص، فتح رأس المال، البحث عن الشركة) وتوفير كل فرص التمويل الملائم (مساهمة رأس المال، قروض متوسطة ضمان كفالات والقرض الإيجاري) .¹ والجدول الموالي يوضح العمليات التي قامت بها شركة Sofinance

الجدول رقم 01: عمليات رأس المال المخاطر لشركة Sofinance

العملية	سنة المساهمة	قطاع النشاط	الموقع	تاريخ الخروج	ملاحظة
01	أفريل 2001	الصناعة الالكترونية	البليدة	ديسمبر 2004	خروج دون ربح أو خسارة
02	سبتمبر 2001	الترقية والانجاز العقاري	الجزائر	—	—
03	ديسمبر 2001	صناعة التبغ	الجزائر	ديسمبر 2004	خروج قبل الموعد المحدد بمرودية
04	فيفري 2004	الأشغال العمومية	الجزائر	—	—
05	جانفي 2005	الصناعة الكيمائية	وهران	—	—

المصدر: محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة

Finalep، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية جامعة منتوري، قسنطينة، سنة

2008_2009، ص 176 .

¹ السعيد بريش، مرجع سابق، ص 12 .

الفرع الثاني: أنشطة الشركة:

تتمحور مهام هذه المؤسسة المالية العمومية حول تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أيا كانت طبيعتها القانونية،
وفيسبيل تحقيق هذا الهدف، تقوم Sofinance بممارسة الأنشطة التمويلية التالية:¹

أولاً: قرض الإيجار: حيث تقوم Sofinance باقتناء آلة معينة وفقا لطلب العميل، تكون متاحة له مقابل مبلغ إيجار . يتمتع المستأجر بكامل الحق في التصرف في الآلة، ويصبح في نهاية فترة التأجير مالكا لها .

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

ثالثاً: المساهمة في رأس المال: هي تمويل يشمل على حصص مالية في الأموال الخاصة لمؤسسات في طور الإنشاء، التوسع، التحويل أو إعادة الهيكلة . بهذه الآلية تكون Sofinance مساهما ديناميكيا، حيث تضع حصصها الاجتماعية لمدة منتهية محددة في ميثاق الشراكة.

رابعاً: الكفالات البنكية: تتدخل سوفينانس في ضمان المؤسسات المسجلة في إطار انجاز الأسواق العمومية (المشاريع الاقتصادية، البنية التحتية....)، فهي التزامات تخص كل المشاركين في المناقصات الوطنية .

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

تتم هذه الشركة بتمويل المؤسسات والمشاريع بشكل عام في مراحل مختلفة (الإنشاء، النمو، التحويل أو إعادة الهيكلة)، والتي تنشط في مجال إنتاج السلع والخدمات مثل قطاع البناء والأشغال العمومية والنقل باستثناء قطاع الزراعة والنقل البحري.²

المطلب الثالث: الصناديق الاستثمارية الولائية الخاصة ب Sofinance:

نص التشريع الصادر في 2009 على إنشاء صندوق استثماري لكل ولاية يكلف بالمساهمة في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ينشئها الشباب المقاولون، حيث تم تخصيص مبلغ 48 مليار دينار موزعة بين تلك الصناديق

¹Farid METAHRI ,Sofinance révélateur de succès ,journée d'étude ;p 16_17

www. ccidahra.com. / entreprendre/ documents/ SOFINANCE. PDF

²Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, édition 2015 ,p16 ,KPMG. _dz

بقيمة مليار دينار للصندوق، وقد قرر مجلس الوزراء المجتمع في 22 فيفري 2011 أن يعهد إدارة 48 صندوق ولائي لخمس مؤسسات تمارس التمويل رأس المال المخاطر، حيث اسند إلى Sofinance مهمة تسيير أموال ستة صناديق لحساب الخزينة العمومية، تتمثل هذه الولايات في: وهران_تيارت_بليدة_بجاية_باتنة_أم البواقي .

حاليا، تناقص عدد الصناديق الولائية إلى اقل من 48. فيما يخص Sofinance، فقد تم غلق صندوقي البلدية وأم البواقي، وبعد موافقة بنك الجزائر تحول الصندوق الاستثماري لولاية وهران إلى وكالة تجارية.¹

المطلب الرابع: نشاط رأس المال المخاطر في Sofinance

بدأت الشركة المالية في ممارسة نشاط رأس المال المخاطر أو كما يسمونه عمليا (اخذ المساهمات) في حدود سنة 2006، يعني بعد صياغة القانون المنظم لعمل شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

الفرع الأول: مفهوم رأس المال المخاطر:

لقد تعددت تعاريف رأس المال المخاطر، فمنهم من اخذ بالمفهوم الواسع، ومنهم من أخذ بالمفهوم الضيق .

ففي الولايات المتحدة الأمريكية التمويل برأس المال المخاطر يراعي كل مراحل تطور المؤسسة، فالمستثمرون برأس المال المخاطر يصاحبون المؤسسة في مختلف أطوار نموها إلى غاية دخولها البورصة.² حسب الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر NVCA (الولايات المتحدة) هو: استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأجل . في منشآت تملك استعدادات قوية، منجز من طرف مستثمرين متخصصين .

__ حسب الجمعية الفرنسية للمستثمرين AFIC هو: استثمار محقق من طرف مستثمرين برأس المال بواسطة الأموال الخاصة وشبه خاصة في منشآت شابة أو في طور الإنشاء، تتضمن محتوى تكنولوجي كبير .

__ حسب البنك المركزي الألماني: بمفهومه الضيق رأس المال المخاطر يمثل في الغالب، الحصة المأخوذة في المنشآت

الصغيرة والمتوسطة الناشئة، المبتكرة تكنولوجيا، غير المدرجة، التي رغم انخفاض ربحيتها الحالية، يقدر أن تمتلك استعدادات نمو واسعة وكافية.³

¹ المادة 100 من الأمر رقم 09_01 المؤرخ في 22 جويلية 2009 والمتعلق بالقانون المالي التكميلي الصادر بالجريدة الرسمية الجزائرية رقم 44 لسنة 2009 .

² سامية عبديش، شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام فرع التنظيم الاقتصادي، كلية الحقوق، جامعة قسنطينة، سنة 2013_2014، ص 47 .

³ محمد سبتي، مرجع سابق، ص 41 .

يتميز تمويل رأس المال المخاطر بأنه تمويل مرحلي، يقدم في المراحل المبكرة من حياة المشروع . لكن في الواقع العملي، هو لا يكتفي بالمراحل الأولى فقط، بل يقدم تمويلات في مراحل أخرى . تتمثل معظم التمويلات الممنوحة من طرف شركات رأس المال المخاطر فيما يلي:

أولاً: تمويل البذرة Seed Financing: عادة، هو تمويل بمبلغ صغير يمنح للمقاول الذي لا يكون قادراً على تحويل فكرته إلى خطة عمل، حيث يتم توجيه هذا التمويل للقيام بأبحاث السوق أو الدراسة جدوى منتج

ثانياً: تمويل الإنشاء Seed_up Financing: يحول التمويل السابق الأبحاث والتطوير إلى خطة عمل، أما هذا التمويل فيحول خطة العمل إلى مؤسسة يعني مهمته هي تنفيذ المشروع وإطلاق المنتج .

ثالثاً: تمويل مابعد الإنشاء First stage Financing: يوجه هذا التمويل إلى المؤسسات التي اكتمل نموها منذ ثلاث سنوات على الأقل، حيث تحتاج المؤسسة في هذه المرحلة إلى بناء فريق للإنتاج وللتسيير، تطوير هياكل التوزيع والانضمام إلى شبكات تسويق .

رابعاً: تمويل النمو Expansion Financing: يوجه هذا التمويل مباشرة إلى رأس المال العامل، أين تكون المؤسسة قد حققت نمواً في المبيعات، لكنها لم تحقق ربحية، يتغير دور أصحاب رأس المال المخاطر من دور الدعم المالي إلى دور أكثر إستراتيجية .

خامساً: تمويل الجسر Bridge Financing: هو تمويل مؤقت، يقدم بانتظام للمؤسسات التي تحضر لتصبح عمومية (العرض العام على الجمهور)، مع وجود هدف أساسي وهو تحسين حصص رأس المال .

سادساً: تمويل التصحيح Turnaround financing: تمويل يقدم للمؤسسة التي تعاني من صعوبات مالية وتشغيلية مع نية تحسين أداءها .

تقدم شركات رأس المال المخاطر مزيجاً فعالاً من الدعم للمشاريع الاستثمارية في إطار شراكة تجمعها مع صاحب المشروع الممول، يتشكل هذا المزيج من رأس المال المقدم من طرفها بالإضافة إلى المهارة والخبرة التي يتمتع بها مسيرها . لم يفصل المشرع الجزائري بين عمليات رأس المال الاستثماري ورأس المال المخاطر، فوضح تعريفاً شاملاً للشركات الممارسة للنشاط، أنها تلك الشركات التي تهدف إلى المشاركة في رأس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من

أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس، النمو، التحويل أو الخوصصة . تمارس نشاطها لحسابها الخاص أو لحساب الغير، وحسب مرحلة نمو المؤسسة الموضوع التمويل¹.

الفرع الثاني: مسار عملية التمويل برأس المال المخاطر على مستوى Sofinance

تتدخل Sofinance في تمويل أعلى الميزانية لمشاريع صغيرة ومتوسطة، من خلال اخذ مساهمات² عن طريق رأس مال مخاطر في رأس مال مؤسسات في طور الإنشاء، أو رأس مال التطوير والنمو، أو عن طريق تمويل إعادة الهيكلة تحويل الملكية وإعادة شراء أسهم مملوكة من طرف شركة أخرى لرأس مال مخاطر بهدف ضمان استدامة المشاريع الصغيرة والمتوسطة والمحافظة على مناصب الشغل فيها .

يكون تدخلها بنسبة 49% على الأكثر من رأس مال المؤسسة الممولة، حيث تكون أكبر قيمة للمساهمة هي 50 مليون دج (بنسبة لصناديق الاستثمار) في فترة استثمار محدودة ما بين 3 إلى 7 سنوات، وهذا وفقا للتشريعات التي تحكم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر . تستعمل Sofinance كوسيلة للاكتتاب واحدة من الأوراق المالية التالية: أسهم عادية، شهادات الاستثمار، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، حصص اجتماعية وقيم منقولة أخرى³. تمر عملية تقوية الأموال الخاصة للمشروع بخمس مراحل أساسية يقوم بها المكلف بالدراسات على مستوى المؤسسة المالية وهي:

— التنقيب والبحث عن المشاريع وانتقاؤها .

— تحليل المشروع المقترح من خلال دراسة كل الجوانب التي تساهم في تحقيقه، ويكون انتقاء المشاريع على أساس طبيعة المشروع ونوعية خطة العمل، الكفاءة التقنية والتسييرية للمبادرين، المردودية الاقتصادية والمالية للمشروع وقدرته على توفير مناصب شغل، وأخيرا، أهمية المشروع للنمو الاقتصادي والاجتماعي للولاية في حالة الصناديق الولاية .

— إضفاء الطابع الرسمي على المشاركة: بعد الموافقة على تمويل المشروع المقدم في إطار صندوق استثمار ولائي، يتم إعلان الخزينة العمومية عن طريق تقرير رسمي مصحوب بطلب المساهمة وملخص عن المشروع . يتم إمضاء اتفاق المساهمة بين الطرفين لحماية مصالحهم، وإنشاء الشركة الجديدة رسميا عند الموثق في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة أو شركة ذات أسهم .

¹ المادة 02 و 03 من القانون رقم 06_11 المؤرخ في 26 جوان 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية رقم 42، سنة 2006 .

² http://www.andi.dz/index.php/fr/fonds_d_investissement.

³ Wassim Chettara , Sofinance spa , un établissement financier au service de la pme , journé d'étude sur l'investissement et les régimes dérogatoires, 26_02_2012 , Batna,p05 .

– تسيير المشاركة ومتابعتها: خلال تواجد Sofinance في رأس مال المشروع الممول، يستفيد الشركاء من التقارير الدورية التي تسمح لهم بمتابعة ميزانيات الاستثمار والانجازات المحققة من عملية الاستغلال .

– الخروج من المشاركة: هدف Sofinance هو البقاء في الاستثمار الذي مولته مدة 5 إلى 7 سنوات، بعدها تتخلى عن أسهمها وفق ما هو متفق عليه مع المساهمين في بداية المشروع، هذا الخروج يمكن أن يكون باتجاه المساهم الشريك وفقا لأحكام القانون التجاري، أو من خلال مستأنفين خارجيين صناعيين أو ماليين، أجانبا أو محليين، أو من خلال بورصة القيم المنقولة إذا سمحت الشروط¹.

¹Wassim Chettara, op ,cit ,p05.

المبحث الثاني: ممارسات نشاط رأس المال المخاطر في Sofinance

تمر عملية دراسة طلبات التمويل برأس المال المخاطر (اخذ مساهمات) بمراحل عديدة، تتأكد فيها المؤسسة المالية من إمكانية تحقيق مردودية وزيادة قيمة من المشاريع المعروضة عليها، قد تستغرق هذه المراحل سنة أو أكثر بسبب عقبات جمع الوثائق المطلوبة من صاحب المشروع والتي على أساسها توافق المؤسسة على منح التمويل، مثل عدم امتلاك المستثمر لرخصة البناء، أو عدم امتلاكه لعقد ملكية الأرض التي يفترض أن يقام عليها المشروع وصعوبة تحويل الملكية بسبب مشاكل الإرث وغيرها .

المطلب الأول: خصائص عملية اخذ مساهمة على مستوى الشركة المالية Sofinance

تتميز عمليات اخذ المساهمات في Sofinance بالمرور بمجموعة من المراحل والخطوات نعرضها فيما يلي:

الفرع الأول: دراسة معمقة للمشروع:

تكون على أساس ميزانيات مستقبلية متوقعة يقوم بإنشائها مكتب الدراسات الذي أوكلت إليه مهمة دراسة ملف المشروع، حيث يتم تقديم تقديرات للربح المتوقع والمردودية المتوقعة خلال سنوات الاستثمار، يكون بعدها خروج المؤسسة المالية من المشروع، عكس الدراسة التي يتم بها البنك لتقييم المشاريع والتي تكون على أساس ميزانيات سنوات سابقة، كما أن الحصص العينية التي يقدمها المستثمر وتكون ملكا له مثل الأراضي والمباني تعتبر جزءا من رأس مال المشروع وليست رهنا كما هو الحال في البنك .

الفرع الثاني: تقديم نوعين من الدعم:

تقوم المؤسسة المالية بمنح نوعين من الدعم للمشروع الممول، وهما دعم مالي ودعم غير مالي، يكون الدعم المالي من خلال موافقة لجنة التمويل المتكونة من المدير العام ونواب مختلف الإدارات والمكلف الرئيسي بالدراسات، على تقديم مساهمة مالية في رأس مال المشروع الطالب للتمويل، أما الدعم الغير مالي فيتمثل في المرافقة الإدارية لصاحب المشروع، التي تقوم بها لجنة الرقابة التي عينتها الجمعية العامة في اجتماعها الاستثنائي المنعقد مباشرة بعد إمضاء عقد تأسيس المؤسسة الجديدة، تعين شركة رأس المال المخاطر ممثلا من لجنة الرقابة مكلف بالمتابعة، وملزم بإعداد التقارير وتحديثها دوريا .¹

¹أحلام بوقفة، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة عبد الحميدي مهري _ قسنطينة 2، المجلد الرابع، العدد الأول، جوان 2017، ص 116 .

الفرع الثالث: مساهمة مالية ضئيلة:

تساهم Sofinance في تمويل المشاريع بقيمة 50 مليون دج كسقف مساهمة من خلال صناديق الاستثمار الولائية أيا كانت القيمة الإجمالية للمشروع، وهي بهذا تقوم باستغلال نسبة 5% فقط من ميزانية الصندوق في المشروع الواحد. هذه النسبة تجعل الشركة في وضع امن على الأغلب، منافية بذلك الأساس الذي جاء من اجله التمويل برأس المال المخاطر وهو تحمل جزء من المخاطرة مع صاحب المشروع، وهذا راجع إلى أن الأموال المعهودة إليها هي أموال عمومية .

الفرع الرابع: التقييم المالي للمشروع:

يهتم المخاطر برأس المال بمعرفة قدرة المشروع على النمو وتحقيق مردودية مستقبلية وكذا فوائض قيمة عند التنازل عن الأسهم المقتناة . ويتم هذا الإجراء من خلال استخدام أساليب كمية لاتخاذ قرار التمويل، حيث تتمثل هذه الأساليب في تحديد فترة الاسترجاع (فترة اللازمة لاسترجاع قيمة الاستثمار من خلال تدفقات الاستغلال)، القيمة الحالية الصافية (الفرق بين قيم تدفقات الخزينة) ومعدل العائد الداخلي (معامل التحيين الذي يعدم القيمة الحالية الصافية، ويساوي تكلفة الاستثمار وإيرادات الاستغلال) .

الفرع الخامس: خلق القيمة ومناصب الشغل في المشروع الممول:

إن منح Sofinance تمويلا لمشروع الاستثماري سيمكنه من إنتاج مناصب شغل جديدة . كما تقوم الشركة بالمتابعة المستمرة للمشروع خاصة في السنوات الأولى، هذه الاحترافية في التسيير تؤدي إلى تحقيق فوائض قيمة على مساهمات الممنوحة في البداية، وهذا مايبين أهمية فترة الاستثمار ووقت الخروج بالنسبة لهذا النوع من الشركات . يتم احتساب فائض القيمة الذي يحققه المشروع باستعمال علاقة شهرة المحل كما يلي:

$$GW=[(R_{n-3})+2(R_{n-2})+3(R_{n-1})]/6N$$

حيث: R هي النتيجة، N عدد الأسهم، n سنة التنازل عن الأسهم .

الفرع السادس: مرافقة المشروع من طرف ANDI:

تقوم الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار بمنح مزايا جبائية لأصحاب المشاريع الذين لديهم الحق في الاستفادة من المزايا وتتوفر فيهم شروط منح الامتياز .

الفرع السابع: بيع المساهمة:

تطبق Sofinance آلية واحدة للخروج من المشروع الذي مولته وهي بيع حصتها لصاحب المشروع سواء بشكل تدريجي أو في نهاية الفترة المتفق عليها للتمويل والموافقة . وهذا بسبب غياب تنوع تشريعي وعملي لطرق الخروج.¹

¹أحلام بوقفة، مرجع سابق، ص 117 .

المبحث الثالث: تطور وتقييم نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية Sofinance:

تمارس الشركة المالية أربع أنشطة تمويلية تتمثل في: رأس المال المخاطر أو الاستثماري، البيع بالإيجار، الكفالات البنكية وتحصيل العوائد الثابتة مقابل الخدمات الاستشارية التي تقدمها، وقد شهدت هذه النشاطات تطورا واضحا في قيمتها خلال الفترة من 2007 حتى 2017 .

الجدول رقم 02: محفظة المشاريع الاستثمارية للشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف خلال الفترة 2012-2017

المنطقة	نشاط المشروع	قطاع النشاط	نوع التمويل
العاصمة	شركة قرض إيجاري	خدمات مالية	تمويل التّمو
خنشلة	صناعة الأجر	صناعة	تمويل الإنشاء
سكيكدة	مدينة سياحية	سياحة	تمويل الإنشاء
غرداية	سكن سياحي	سياحة	تمويل الإنشاء
أم البواقي	الخرسانة	صناعة	تمويل التّمو
	وحدة تلحيم	صناعة	تمويل الإنشاء
باتنة	مشروبات وعصائر	صناعة غذائية	تمويل الإنشاء
بجاية	تصنيع منتجات العلق المحكم Etanchéité	صناعة	تمويل التّمو
	توضيب السكر	صناعة غذائية	تمويل الإنشاء
	سياحة جبلية	سياحة	تمويل الإنشاء
	إنتاج مواد البناء	صناعة	تمويل الإنشاء
البلدية	مركز علاج طبيعي	خدمات	تمويل الإنشاء
وهران	تصنيع كبريتات الألومينا	صناعة	تمويل الإنشاء
	محطة خدمات	خدمات	تمويل الإنشاء
	فندق	سياحة	تمويل الإنشاء
تيارت	فندق	سياحة	تمويل الإنشاء
	عيادة	خدمات	تمويل الإنشاء
	إنتاج عصائر الليمون	صناعة	تمويل الإنشاء
	إنتاج صيدلاني	صناعة صيدلانية	تمويل الإنشاء

المصدر: مُعدُّ بناءً على معلومات من الشركة.

تتكون محفظة أصول الشركة المالية من مشاريع استثمارية نشط في قطاعات اقتصادية مختلفة، حيث تمّ تمويل 14 مشروعا من الأموال الموجهة لصناديق الاستثمار الولائية الستة المسيّرة من طرف Sofinance، والأربع مشاريع الأولى بالإضافة إلى مشروع تصنيع الكبريتات تم تمويلها من الأموال الخاصة. تتراوح نسب مساهمة Sofinance في هذه المشاريع ما بين 16 % و 48,5%. حظي قطاع الصناعة بتمويل العدد الأهم من مشاريع الشركة ما يمثل نسبة 53% من الإجمالي، والتي ضخّت فيها تقريبا قيمة 658,52 مليون دج. باقي المشاريع الممولة توجّهت لقطاع الخدمات، فحازت الخدمات السياحية على النسبة الأعلى 26% من تلك التمويلات. تعتبر الشركة مرحلة الإنشاء أكثر جذبا من مرحلة النمو، هذا ما تدل عليه نسبة 84% من المشاريع المستثمر فيها في هذه المرحلة؛ بهدف مرافقتها أطول مدة ممكنة

للاستفادة من الميزات الجبائية التي منحها التشريع للشركات التي تستثمر مدة لا تقل عن 5 سنوات. تجدر الإشارة إلى أنّ مشروع المدينة السياحية الذي ساهمت فيه Sofinance من أموالها الخاصة كان بشراكة مع "الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار" و"الجزائر استثمار" على سبيل التعاون بين الشركات الممارسة للنشاط (syndication)، ويتوقع من الشركة زيادة عدد مشاريع محفظتها في السنوات القادمة بعد زيادة رأس مالها وعدد الصناديق الولائية التي تقع تحت تصرفها، والتي أصبحت 10 صناديق.

الجدول رقم 03: استثمارات الشركة في الفترة ما بين 2007-2017 (الوحدة: ألف دج)

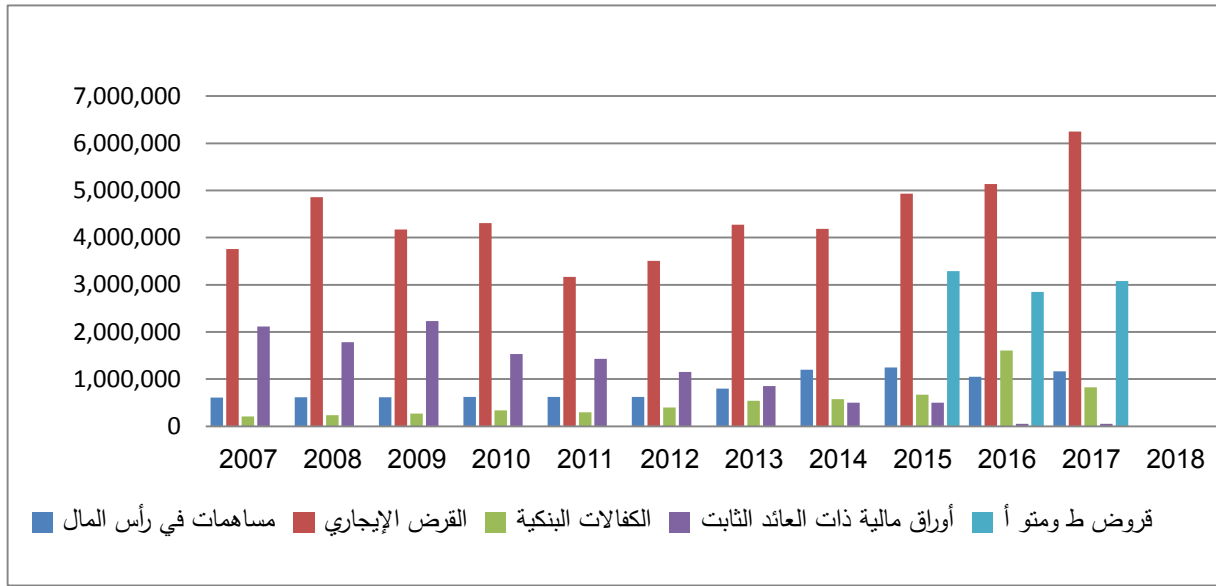
السنوات	مساهمات في رأس المال	القرض الايجاري	الكفالات البنكية	أوراق مالية ذات العائد الثابت	قروض ط و متوأ أ
2007	609,400	3,758,178	205,838	2,111,740	-
2008	613,000	4,853,602	232,977	1,781,000	-
2009	617,500	4,169,222	266,314	2,231,000	-
2010	622,000	4,309,790	334,205	1,531,000	-
2011	622,000	3,166,000	295,000	1,431,000	-
2012	622,000	3,505,000	400,000	1,150,000	-
2013	795,626	4,273,328	541,000	850,000	-
2014	1,195,626	4,182,943	575,000	500,000	-
2015	1,245,600	4,933,000	672,000	500,000	3,292,000
2016	1,047,000	5,138,000	1,608,000	50,000	2,845,000
2017	1,163,937	6,250,598	827,966	50,000	3,077,998

المصدر: من إعداد الطالبين بناء على:

من سنة 2007 إلى 2015: (أحلام بوقفة، مرجع سابق ص 118_119)

من سنة 2015 إلى سنة 2017: <http://sofinance.dz/sofinanceenchiffre/>

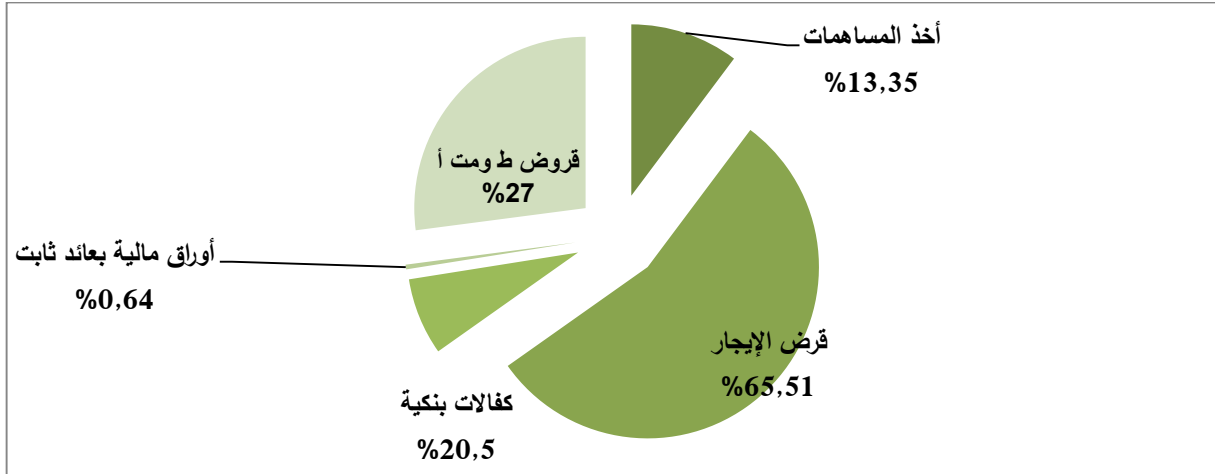
الشكل رقم 01: استثمارات الشركة في الفترة ما بين 2007- 2017 (الوحدة: ألف دج)



المصدر: بالاعتماد على الموقع الإلكتروني www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

من خلال الشكل أعلاه يظهر جليا أن التمويل بقرض الإيجار هو النشاط الأكثر ممارسة من بين الأنشطة التي تمارسها Sofinance على مدار 12 سنة، حيث كانت المبالغ المستثمرة في قرض الإيجار في سنة 2017 حيث قدر ب 6250598 دج . ثم يليه نشاط قروض طويلة ومتوسطة الأجل ثانيا والذي استثمرت فيه Sofinance مقيمته في سنة 2015 حيث قدر ب 3292000 دج، حيث يليه نشاط اخذ المساهمات (رأس المال المخاطر) ثالثا والذي استثمرت فيه الشركة مقيمته 12456000 دج في سنة 2015، حيث يمثل هذا المبلغ نسبة 28,58 % من المبلغ المستثمر من قرض الإيجار، وهي نسبة قليلة جدا تجاوزت ربع المبلغ المستثمر بقرض الإيجار بحوالي 3% فقط.

الشكل رقم 02: حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات SOFINANCE في سنة 2017

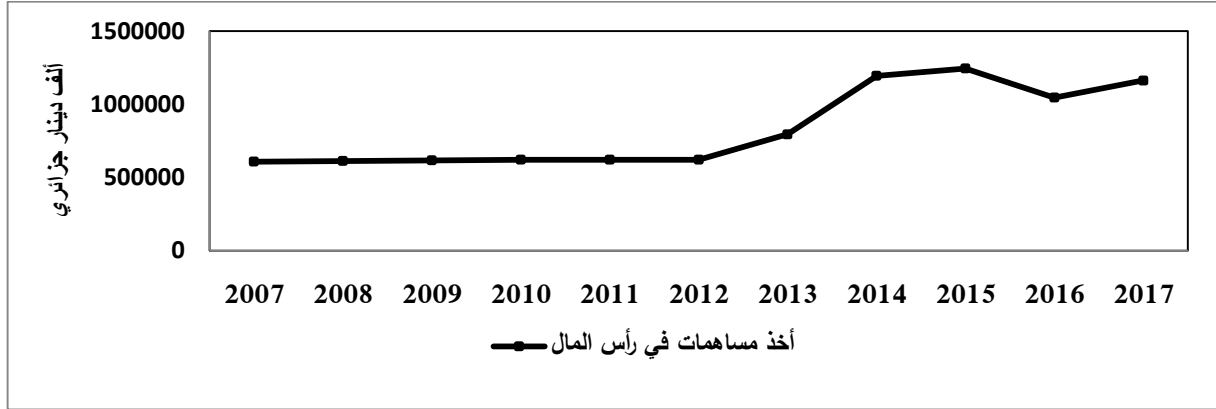


المصدر: مُعدُّ بناءً على إحصائيات SOFINANCE لسنة 2017 على موقعها الإلكتروني

تمارس الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف نشاط قرض الإيجار بنسبة 65,51% من إجمالي الاستثمارات التي قامت بها سنة 2017، وهو بهذا يعتبر النشاط المهيمن في الشركة والذي يخولها لأن تكون شركة قرض إيجاري وليست شركة رأس مال مخاطر؛ حيث يمثل هذا الأخير نسبة 13,35% فقط من إجمالي استثماراتها. فضلا عن هذا، فقد حققت الشركة المالية معدّل نموّ يقدر ب 04,16% فيما يخص التمويل بقرض الإيجار بين سنة 2015 و 2017، في حين أن التمويل برأس المال المخاطر سجّل تراجعاً في قيمة المساهمات بنسبة 13,35% في نفس الفترة، بسبب تنازل الشركة عن بعض المساهمات التي كانت في محفظتها. بينما سجلت القروض الطويلة والمتوسطة الأجل نسبة 27%، فهذا لا يخفي حقيقة أنّ نشاط أخذ المساهمات في هذه الشركة المالية شهدا تطوّراً ملحوظاً في المبالغ المستثمرة فيه وهذا ما يترجمه الشكل الموالي:

الشكل 03: المبالغ المستثمرة في شكل أخذ مساهمات على مستوى SOFINANCE ما بين 2007-

2017



المصدر: مُعدُّ بالاعتماد على الموقع الإلكتروني www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

تميزت التمويلات الممنوحة من طرف الشركة المالية في شكل رأس مال مخاطر(استثماري) بالثبات تقريبا من سنة 2007 حتى سنة 2012 أين ارتفعت بعدها قيمة المبالغ المستثمرة في هذا الجانب بشكل ملحوظ، حيث تتناسب هذه السنة مع بدأ نشاط صناديق الاستثمار الولائية الستة الخاصة بـ Sofinance والتي تقوم بدور المسير للأموال المعهودة إليها من طرف الخزينة العمومية للمساهمة في زيادة الاستثمارات المحلية وتوفير التمويل المناسب لها بهذه التقنية. بلغت أعلى قيمة مستثمرة كأخذ مساهمة في Sofinance قيمة 1245600 ألف دج في سنة 2015 بعد أن كانت في سنة 2014 تقدر بـ 1195626 ألف دج. بينما لاحظت تدهور في سنة 2016 ما قيمته 1047000 دج، إلى حين عادت للارتفاع في سنة 2017 حيث بلغت قيمته 1163937

رغم أن الشركة المالية تنشط في التمويل التاجيري أكثر منه في التمويل المخاطر، إلا أنها وظفت أموالا أكثر من باقي المتعاملين المحليين في الاستثمار في مؤسسات صغيرة ومتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر؛ فيما يلي تفصيل هذا التوظيف في الشركات الموكلة إليها تسيير صناديق استثمار ولائية.

خلاصة:

إن المؤسسة التي تم إنشاءها خلال التسعينات، ساهمت وبشكل كبير في تحسين عملية التمويل لدى المؤسسات وخاصة المشاريع المقاولاتية، ومكنتها من النهوض بهذا القطاع الحيوي، ومن بين هذه المؤسسات المالية نجد في مقدمتها شركة Sofinance التي قدمت الكثير من الدعم لها، خاصة بتقنية رأس المال المخاطر الذي أصبح من أهم مصادر تمويل المؤسسات نظرا للايجابيات التي يمتلكها، حيث قمنا بدراسة هذه الشركة وقدمنا تعريفا لها وحددنا مهامها وأنشطتها، وبعدها قمنا بدراسة مسارها التمويلي برأس مال المخاطر ثم بينا طريقة الخروج من الاستثمارات في شركة Sofinance ، ودراسة تطور وتقييم نشاطها وخدماتها من سنة 2015 إلى 2017 .



خاتمة

رأس المال المخاطر هو ذلك التمويل الذي يعتمد على الأموال الخاصة مرفقا بالدعم والتوجيه والتسيير، موجه لتمويل المنشأة الغير مدرجة في البورصة في المراحل الأولى في نموها والمراحل التي تسبق إنشائها ظهر في الولايات المتحدة الأمريكية في منتصف القرن الماضي واخذ في هذا النمط من التمويل يأخذ اهتمام واسع ومتزايد لنجاحه في الدول الأخرى، باعتباره بديلا تمويليا ليستجيب للحاجات التمويلية للمشاريع المقاولاتية، وقد أثار هذا النمط التمويلي جدالا كبيرا وطرح التساؤلات عديدة حول الدور الذي من الممكن أن يلعبه وكذا من فعاليته، ودوره في مختلف الدول التي ظهر بها ولعل المثال الأبرز في هذا الصدد هو النجاح الكبير الذي حققه رأس المال المخاطر في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا، ولذلك فان ما يمكن استخلاصه من هذه الدراسة يتلخص فيما يلي:

أولا: نتائج الدراسة

- التمويل عن طريق رأس المال المخاطر هو المساهمة في رأس مال وكذا تقديم التوجيه والتسيير للمشروع الممول .
- رأس مال المخاطر يعتمد على الأموال الخاصة الموجهة لتمويل المنشآت الاقتصادية غير المدرجة في البورصة .
- يعتبر رأس المال المخاطر وسيلة تمويلية قائمة على المخاطرة في المشاريع المقاولاتية إلا أنها تعتمد على المجازفة .
- يقف نجاح هذه التقنية على الكفاءات الإدارية والفنية التي تمتلكها مؤسسات رأس المال المخاطر إضافة إلى المحيط التكنولوجي والاقتصادي وثقافي الذي يعمل فيه .
- يعتبر التمويل برأس المال المخاطر بديل تمويلي للمشاريع المقاولاتية إلى جانب المصادر التمويلية الأخرى على رأسه القروض البنكية، قروض الإيجار والتسهيلات البنكية.... الخ .
- مؤسسة SOFINANCE لا يقتصر عملها في المدد اللازم بالتمويل فقط بل يتعدى ذلك عملية التوجيه والتسيير .
- نشاط مؤسسة SOFINANCE ضعيف ومحدود في مجال الصناعة والخدمات، ونسبة مساهمتها في التمويل لا تتعدى 49 % تركز على التمويل التجاري مقارنة بالتمويل عن طريق رأس المال المخاطر .

ثانيا: نتائج اختيار الفرضيات

- الفرضية الأولى: رأس المال المخاطر هو ذلك النوع من التمويل الذي يقدم الدعم المالي للمشاريع المقاولاتية بالأموال الخاصة، ويقدم التوجيه اللازم والتسيير، حيث أن هذا النوع من التمويل لا يعتمد على طلب ضمانات عينية وشخصية .

الفرضية الثانية: التمويل برأس المال المخاطر جد محدود في الجزائر، وهذا راجع لعدة عوامل أهمها قلة الشركات المختصة في هذا المجال، وغياب آليات الخروج المناسب من المشاريع التي تم تمويلها، تعد التجربة في رأس المال المخاطر جد متواضعة بحيث نجد أنها لا تزال في بدايتها الأولى، وتحتاج إلى المزيد من بذل الجهود وتذليل العقبات أمام شركات رأس المال المخاطر وتوسيع العمل بهذا الأسلوب في كافة القطاعات ومجالات الاستثمار، وهذا ملمسناه من خلال تجربة الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف Sofinance التي يمكن اعتبارها شركة قرض إيجاري أكثر منها شركة رأس المال المخاطر بالرغم من أنها أنشئت كشركة متخصصة في رأس المال المخاطر.

ثالثا: اقتراحات الدراسة

وقد خلصنا إلى الاقتراحات التالية .

— العمل على إنشاء صناديق عمومية يتم توظيف أموالها في نشاط رأس المال المخاطر وتكون موجهة لتمويل المراحل المبكرة جدا .

— ضرورة استحداث عدد كبير من شركات رأس المال المخاطر التابعة للقطاع الخاص، وهذا لأنها لا تخضع للقيود التمويلية التي تخضع لها تلك التابعة للدولة .

— تشجيع المؤسسات الجزائرية على الانفتاح على هذه التقنية من خلال الحملات التحسيسية، كما يمكن الاستعانة بوكالات دعم الشباب التي لها اتصال مباشر مع الشباب الحامل للأفكار لتقديم هذه التقنية لهم .

— فتح خيارات الصناديق التقاعد والتأمين في استثمار موحداًها المالية في صناديق استثمار رأس المال المخاطر .

— على الدول والحكومات مد يد العون لهذه المشاريع والوقوف الى جانبها حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة .


— يجب على السلطات الجزائرية تحسين مناخ الاستثمار في الجزائر خاصة بالنسبة للشباب المقاولين الذين يملكون أفكار جديدة .

— يجب على مؤسسة Sofinance التعريف بقرض رأس المال المخاطر عن طريق تنظيم المنتقيات والندوات العلمية .

— ضرورة تفعيل التمويل الإسلامي لمطابقتها لتقنية رأس المال المخاطر .

رابعا: أفاق الدراسة

- على ضوء ما عرض في هذا البحث وما توصل إليه من نتائج وما تم وضعه من اقتراحات ظهر لدينا إشكاليات جديدة نعتقد أنها مناسبة للإثراء والبحث والنقاش نذكر منها:
- إظهار دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الابتكارية .
 - دور رأس المال المخاطر في مواجهة الأزمات المالية المحلية والدولية .
 - واقع رأس المال المخاطر في ظل انعدام بورصة متخصصة لرأس المال المخاطر .
 - دراسة مدى مطابقة رأس المال المخاطر مع المنظور الإسلامي .



قائمة المصادر
والمراجع

باللغة العربية:

أولاً: الكتب:

- 1_ براق محمد وبن زاوي محمد الشريف، رأس المال المخاطر، المكتب الجامعي الحديث الإسكندرية، مصر، سنة 2014 .
- 2_ إبراهيم بدران، الريادية، دار الشروق للنشر والتوزيع، طبعة الأولى، الأردن، سنة 2013 .
- 3_ مبارك مجدي عوض، الريادة في الأعمال المفاهيم والنماذج، عالم الكتب الحديث، الأردن، سنة 2009 .
- 4_ مبارك مجدي عوض، التربية الريادية والتعليم الريادي، عالم الكتب الحديث، الأردن، سنة 2011 .
- 5_ صدوق فتيحة، المقاوله في الجزائر بين التنظير والتطبيق، دار المجدد للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الجزائر، سنة 2019 .
- 6_ داودي الشيخ، اقتصاد وتسيير المؤسسة، دار هومة للنشر والتوزيع، بدون طبعة، الجزائر، سنة 2011 .

ثانياً: المجلات الدورية

- 1_ نبيلة قدور وحمزة العراي، التمويل برأس المال المخاطر واهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات المالية، جوان 2017 .
- 2_ بلعدي عبدالله ومقلاقي عاشور، المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل بينهما، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد السادس، ديسمبر، 2016 .
- 3_ منير حروف وريم توارمية، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مقال بمجلة التنمية الاقتصادية، جامعة الوادي، العدد 4، سنة 2017 .
- 4_ محمد الشريف بن زاوي، رأس المال المخاطر الإسلامي كأداة لتمييز أموال الزكاة والوقف في الجزائر، دراسة بالأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، قسم العلوم الاقتصادية والقانونية، جامعة ام البواقي، الجزائر، العدد 16، جوان 2014 .
- 5_ عابد نصيرة وبريش عبد القادر، رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، سنة 2018 .
- 6_ لوكال أمال شهرزاد، رهانات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، مقال في مجلة أبعاد اقتصادية علمية أكاديمية محكمة، جامعة الجزائر 3 .

- 7_ رقية حساني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد السادس عشر، مارس 2019 .
- 8_ الأغا تغريد وحشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، مقال مجلة المدير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، العدد 3، جوان 2016 .
- 9_ بوعبدالله هببة وحسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر (تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا)، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، جامعة برج بوعرييج .
- 10 _ رابع بوقرة وبن النوي أحلام، استخدام النماذج الكمية في اتخاذ قرار التمويل برأس المال المخاطر، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 1 سنة 2016 .
- 11_ رحال علي ويعبط أمال، واقع المقاولاتية في الجزائر (دراسة تحليلية)، مجلة الاقتصاد الصناعي، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، العدد 11، ديسمبر .
- 12 _ ادهم رحمون وسعد مقص واحمد سواهلية، المقاولاتية والإبداع لدى الشباب الجزائري، مجلة العلوم القانونية والاجتماعية، جامعة جيان عاشور بالجلفة، العدد العاشر، جوان 2018 .
- 13_ سلام سليمة وبوريش لحسن، قياس التوجه المقاولاتي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، كلية العلوم الاقتصادية وتجارية وعلوم التسيير، جامعة سعيدة، الجزائر .
- 14 _ نبيلة ساسان، إشكالية التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة العدد الاقتصادي، جامعة عنابة _الجزائر_، المجلد 6، العدد 2، لغواط، سنة 2015 .
- 15_ السعيد بريس، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 5، جامعة باجي مختار، عنابة، سنة 2007 .
- 16_ أحلام بوقفة، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف، Sofinance، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة عبد الحميدي مهري، قسنطينة 2، المجلد الرابع، العدد الأول، جوان 2017 .
- 17_ بن ساعد عبد الرحمان، صابور سعاد، رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة _ دراسة حالة سوفينانس _، المجلة الدولية للاقتصاد، المركز الديمقراطي برلين ألمانيا، العدد 5، فيفري 2019 .

18 _رشيد حفصي وعبد الغفور دادن، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد السادس، سبتمبر 2018 .

ثالثا: الأطروحات والمذكرات

1_ محمد توجيل، دراسات وتحليل سياسات دعم المقاولاتية في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح _ ورقلة _، سنة 2015 _ 2016 .

2_ مهني اشرف، المرافقة المقاولاتية أسلوب النهوض بالمؤسسات الصغيرة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، سنة 2013 _ 2014 .

3_ لفقيه حمزة واو سرير منور، روح المقاولاتية وإنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (دراسة حالة مقاولي الجزائري)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، علوم التسيير، تخصص تسيير المنظمات، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، سنة 2016 _ 2017 .

4_ شقرون محمد، دور المقاولاتية في ترقية المشاريع الصغيرة المنتجة دراسة ميدانية للوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب لولاية سيدي بالعباس، شهادة ماجستير، تخصص علوم تجارية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، سنة 2014 _ 2015 .

5_ يوسف سيد احمد، تأثير المهارات المقاولاتية على النية المقاولاتية لدى الطلبة الجامعيين دراسة باستعمال نمذجة المعادلة الهيكلية SEM، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية مؤسسة، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، سنة 2017 _ 2018 .

6_ بن شهرة محجوبة، مقومات تطوير الروح المقاولاتية لدى الطلبة جامعة المسيلة دراسة ميدانية على عينة من طلبة قسم علوم التسيير، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر أكاديمي، كلية علوم التسيير، تخصص تسيير عمومي، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، سنة 2016 _ 2017 .

7_ محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة **Finalep**، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، جامعة منتوري _ قسنطينة _، سنة 2008 _ 2009 .

8_ سامية عبدش، شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص القانون العام فرع التنظيم الاقتصادي، كلية الحقوق، جامعة قسنطينة، سنة 2013 _ 2014 .

رابعاً: النصوص القانونية والتنظيمية

1_ المادة 100 من الأمر رقم 09_01 المؤرخ في 22 جويلية 2009 والمتعلق بالقانون المالية التكميلي الصادر بالجريدة الرسمية الجزائرية رقم 44 لسنة 2009 .

2_ المادة 02 و 03 من القانون رقم 06_11 المؤرخ في 26 جوان 2006 المتعلق بشركة راس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية رقم 42، سنة 2006 .

خامساً: نصوص أخرى

1_ سوسن زيرق، محاضرات في مقياس المقاولاتية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، موجهة لكل تخصصات السنة أولى ماستر، جامعة 20 أوت 1955، سكيكدة، سنة 2017_2018، ص 7_8 .

المراجع باللغة الأجنبية:

1_Farid METAHRI, Sofinance révélateur de succès, journée d'étude: p16_17 .

2_ Guide des Banques et des établissements financiers en Algérie ,édition 2015, P16 , KPMG. Dz

3_Wassim Chettara, Sofinance Spa ,un établissement financier au service de la pme , journé d'étude sur l'investissement et les régimes dérogatoires , 26_02_2012 ,Batna , p 05 .

المواقع الالكترونية

1_ www. Sofinance. Dz.

2_ http: //Sofinance. Sofinance en chiffre

3_ WWW.Sofinance _DZ. Com, consulte LE 18/08/2020.

4_ WWW.ccidahra. Com/ entreprendre/ documente/ Sofinance.

PDF.

5_ http://WWW.Andi._d/index.php/Fr/founds/d_investissement.

ملخص:

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى إبراز دور وفعالية التمويل بتقنية رأس المال المخاطر على المشاريع المقاولاتية، وعلى تنمية روح الاستثمار في الجزائر، حيث يعتبر التمويل الدعامة الأساسية للنمو وتطوير المشاريع المقاولاتية والتمويل عن طريق رأس المال المخاطر وهو المد اللازم بالأموال والتوجيه والتسيير بدون طلب ضمانات .

توصلنا في الأخير أن شركة Sofinance، لها دور كبير في تمويل المشاريع المقاولاتية من خلال إمدادها بالتمويل اللازم والتوجيه والتسيير، وتقديم تسهيلات للمشاريع المقاولاتية عند طلب القرض ضمانات، أما عن فعالية رأس مال المخاطر فتكون في وقت تقديم المشاريع وفي وقت تقييم النتائج .

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، التمويل، شركة Sofinance.

Summary:

Through this study ,we aim to highlight the role and effectiveness of financing with risk capital technology on contracting projects and on developing the spirit of investment in Algeria , where financing is the main pillar for growth and development of contracting projects and financing through risk capital is the necessary supply of funds , guidance and management without requiring guarantees.

In the end , we concluded that Sofinance has a great role in financing contracting projects by providing it with the necessary financing , direction , management and providing facilities for contracting projects , when loan is requested, I am about the effectiveness of risk capital ,so it is at the time of project submission and at the time of evaluating the results.

Keywords: venture capital, finance, sufinance