



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عبد الحميد بن باديس -مستغانم-

كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

مخبر: استراتيجية التحول إلى اقتصاد أخضر



قسم العلوم التجارية

تخصص: مالية المؤسسة

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث (ل.م.د)

تحت عنوان

شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة

- دراسة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر -

تحت إشراف الأساتذة:

د. بلهادف رحمة

أ.د. مواعي بحرية

من إعداد الطالبة:

زميت أسماء

أعضاء لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة الأصلية	الرتبة العلمية	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر	هني أمينة
مشرفا، مقررا	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر	بلهادف رحمة
مشرفا مساعدا	جامعة مستغانم	أستاذ	مواعي بحرية
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر	مباني يوسف
ممتحنا	جامعة الجزائر 03	أستاذ	زايد مراد
ممتحنا	جامعة خميس مليانة	أستاذ	صدقاوي صورية

السنة الجامعية: 2024-2025

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



أهدي ثمرة عملي هذا بعون الله كان وإليه يعود:

إلى من غمرتني بالدفء والحنان بأدعيتها الخالصة، إلى من علمتني معنى الحياة، إلى من هي كل شيء  
كافي في الكون أُمِّي أطال الله عمرها وشفأها يا رب.

إلى من وقف بجانبي دوماً وشجعني، وزرع في شغف الاطلاع والمعرفة، ولم يبخل علي يوماً بشيء أبي  
الغالي أمدّه الله العافية وأطال الله عمره وشفأه يا رب.

إلى أختي الغالية، صديقتي ورفيقة دربي.

إلى إخوتي الأعزاء، سندي و عوني في هذه الحياة.

إلى من زرعت في حب البحث العلمي وشغف الدكتوراه جدتي الغالية رحمها الله وأسكنها فسيح  
جنانه

إلى جميع أفراد عائلتي

أطال الله في عمركم وجعلكم دائمي التوفيق والنجاح في حياتكم.

## كلمة شكر وتقدير

يقول الله تعالى بعد باسم الله الرحمن الرحيم

" لئن شكرتم لأزيدنكم "

أول ما يبدأ به العبد الشاكر ذكر فضل ربه عليه، فله نبدأ بالانحناء، وله الفضل والثناء،

ولأنه الأول به ابتدأنا، ولأنه الآخر به سنختم وما بينهما شكر وامتنان

ووقفه تقدير

للأستاذة المشرفة بلهادف رحمة، وكذا الأستاذة مواعي بحرية

واللاتان كانتا تعملان معي بنبل الضمير، وبنصحهما السديد لي لم يبخلا.

كما يلج في خاطر شكر كل من قدم لي يد العون وكذا النصائح والتوجيهات القيمة سواء

زملائي الأساتذة الكرام

العاملين الموظفين في شركات رأس المال المخاطر

وكذا أصحاب المؤسسات الناشئة

فالحمد لله حتى يبلغ الحمد منتهاه.

## الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تبيان طبيعة الدور الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، وإبراز حجم استفادة هذه المؤسسات من التمويل المتحصل عليه، وذلك باستخدام أداة المقابلة في البحث من أجل الوقوف على واقع شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر والمقارنة بينها بغرض معرفة أي هذه الشركات تلعب دورا تمويليا أكبر، وكذا دراسة نماذج من المؤسسات الناشئة الممولة من طرفها، والوقوف على حيثيات العملية التمويلية.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج من أهمها عدم وجود قوانين و تشريعات خاصة بنشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، كما أن هذه الشركات لا تقوم بتمويل المؤسسات الناشئة باستثناء الصندوق الجزائري للتمويل الذي قد يغطي كل احتياجاتها التمويلية المحددة مسبقا أو جزء منها.

الكلمات المفتاحية: شركات رأس المال المخاطر، المؤسسات الناشئة، الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة، الجزائر.

## Abstract:

The objective of this study was to clarify the nature of the role played by venture capital firms in financing start-up enterprises in Algeria, and to highlight the extent of benefit that these enterprises derive from the obtained financing. This was accomplished through the use of interviews in order to assess the current state of active venture capital firms in Algeria, and to compare them in order to identify which of these firms plays a more significant financial role. Additionally, various models of start-up enterprises funded by these firms were examined, alongside an analysis of the specifics of the financing process.

This study concluded a number of findings, the most significant of which is the absence of specific laws and regulations governing venture capital activities in Algeria. Furthermore, these firms do not provide funding to startups, with the exception of the Algerian Financing Fund, which may cover all or part of their predetermined financing needs.

Keywords : Risk capital companies, Startups, Algerian Startup Fund, Algiers.

قائمة المحتويات:

الصفحة	المحتويات
-	الاهداء
-	كلمة شكر وتقدير
-	ملخص باللغة العربية
-	ملخص باللغة الانجليزية
-	فهرس المحتويات
-	قائمة الجداول
-	قائمة الأشكال
-	قائمة الملاحق
-	قائمة المختصرات
أ-ك	مقدمة عامة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري للمؤسسات الناشئة</b>	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية المؤسسات الناشئة
3	المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الناشئة و خصائصها
9	المطلب الثاني: أهمية وأهداف المؤسسات الناشئة
13	المطلب الثالث: أنواع المؤسسات الناشئة
16	المبحث الثاني: المؤسسات الناشئة: دورة حياتها، مكونات نظامها البيئي، و خطة عملها
16	المطلب الأول: دورة حياة المؤسسة الناشئة
18	المطلب الثاني: الدعامات الأساسية للنظام البيئي للمؤسسات الناشئة
24	المطلب الثالث: خطة عمل المؤسسات الناشئة
33	المبحث الثالث : مصادر تمويل المؤسسات الناشئة التقليدية والحديثة
33	المطلب الأول: المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الناشئة
36	المطلب الثاني: المصادر الحديثة لتمويل المؤسسات الناشئة
45	المطلب الثالث: عوامل نجاح المؤسسات الناشئة و أسباب فشلها
<b>الفصل الثاني: فعالية شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة</b>	
55	تمهيد
56	المبحث الأول: عموميات حول رأس المال المخاطر
56	المطلب الأول: ماهية رأس المال المخاطر

65	المطلب الثاني: أهمية رأس المال المخاطر وأهدافه
68	المطلب الثالث: أنواع رأس المال المخاطر ومصادره
76	المطلب الرابع: أسباب اللجوء لرأس المال المخاطر
78	<b>المبحث الثاني: آليات عمل شركات رأس المال المخاطر</b>
78	المطلب الأول: مفهوم شركات رأس المال المخاطر وتركيبها القانونية
84	المطلب الثاني: إجراءات تطبيق التمويل من طرف شركات رأس المال المخاطر
88	المطلب الثالث: الأطراف المتدخلة في عملية التمويل برأس المال المخاطر
98	المطلب الرابع: المراحل التمويلية لتدخلات شركات رأس المال المخاطر ومختلف المخاطر التي تواجهها
106	<b>المبحث الثالث: شركات رأس المال المخاطر وعلاقتها بالمؤسسات الممولة</b>
106	المطلب الأول: علاقة شركات رأس المال المخاطر بالمؤسسات الممولة وآليات تسيير نظرية الوكالة
114	المطلب الثاني: الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة
117	المطلب الثالث: نماذج اختيار شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الممولة
120	المطلب الرابع: مميزات المؤسسات الممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر، عيوبها، ومختلف عوامل نجاح شركات رأس المال المخاطر
<b>الفصل الثالث: واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر</b>	
125	تمهيد
126	<b>المبحث الأول: المؤسسات الناشئة من وجهة نظر المشرع الجزائري</b>
126	المطلب الأول: الطبيعة القانونية للمؤسسات الناشئة
128	المطلب الثاني: تصنيف الأشكال القانونية للمؤسسات الناشئة من حيث الملكية
130	المطلب الثالث: صلاحيات اللجنة الوطنية في منح علامة "مؤسسة ناشئة"، "مشروع مبتكر"، "حاضنة أعمال"
136	<b>المبحث الثاني: النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر ومختلف الهياكل المرافقة والداعمة لها</b>
136	المطلب الأول: النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر
143	المطلب الثاني: الهياكل المرافقة والداعمة للمؤسسات الناشئة
153	المطلب الثالث: مؤسسة ترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة
157	<b>المبحث الثالث: واقع حال المؤسسات الناشئة في الجزائر ومختلف النماذج الناجحة لها</b>

157	المطلب الأول: ترتيب الجزائر من حيث المؤسسات الناشئة: عالميا، افريقيا وعربيا
161	المطلب الثاني: نماذج لمؤسسات ناشئة ناجحة في العالم، الوطن العربي، الجزائر
180	المطلب الثالث: تحديات و متطلبات تطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر
<b>الفصل الرابع: دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الناشئة</b>	
185	تمهيد
186	<b>المبحث الأول: ظهور شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وتطورها</b>
186	المطلب الأول: نشأة شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
187	المطلب الثاني: الإطار التنظيمي و التشريعي لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر
192	المطلب الثالث: الرقابة على شركات رأس المال المخاطر
194	<b>المبحث الثاني: شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر</b>
194	المطلب الأول: شركات رأس المال المخاطر العمومية الناشطة في الجزائر
215	المطلب الثاني: شركات رأس المال المخاطر الخاصة الناشطة في الجزائر
222	المطلب الثالث: شركات رأس المال المخاطر المختلطة الناشطة في الجزائر
235	<b>المبحث الثالث: الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة ( Algerian Startup Fund) و مختلف المؤسسات الناشئة الممولة من طرفه</b>
235	المطلب الأول: التقديم العام للصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة
239	المطلب الثاني: حيثيات تقديم التمويل من طرف الصندوق الجزائري
247	المطلب الثالث: نماذج عن المؤسسات الناشئة الممولة من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة
259	خاتمة عامة
269	المراجع
295	الملاحق

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
64	المقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي	(1.2)
98	دورة حياة المشروع الاستثماري والتمويل برأس المال المخاطر	(2.2)
100	الفرق بين رأس المال الجدوى ورأس المال الانشاء	(3.2)
140	مؤشرات دول شمال افريقيا و الشرق الأوسط للمؤسسات الناشئة سريعة النمو	(1.3)
142	ترتيب مجموعة من الدول الإفريقية والعربية حسب تصنيف " Startup Blink" للأنظمة البيئية للمؤسسات الناشئة لسنة 2024	(2.3)
148	مراكز الاستشارة والدعم حسب الولاية لسنة 2022	(3.3)
150	توزيع المشاريع المبتكرة حسب قطاع النشاط لسنة 2022	(4.3)
158	ترتيب الدول عالميا من حيث عدد المؤسسات الناشئة	(5.3)
159	ترتيب الدول عربيا من حيث عدد المؤسسات الناشئة	(6.3)
160	ترتيب الدول إفريقيا من حيث عدد المؤسسات الناشئة	(7.3)
162	المؤشرات المالية للمؤسسة الناشئة أمازون	(8.3)
163	المؤشرات المالية الخاصة بالمؤسسة الناشئة أبل Apple خلال سنة 2024	(9.3)
165	المؤشرات المالية الخاصة بالمؤسسة الناشئة جوجل (Google) خلال سنة 2024-2021	(10.3)
166	بعض المؤشرات المالية للمؤسسة الناشئة مايكروسفت (Microsoft) خلال السنوات 2024-2021	(11.3)
168	الجولات التمويلية التي تحصلت عليها مؤسسة فيتشر	(12.3)
171	ترتيب أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر لسنة 2021	(13.3)
172	ترتيب أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر لسنة 2022	(14.3)
172	ترتيب أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر لسنة 2023	(15.3)
173	ترتيب أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر لسنة 2024	(16.3)
179	أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر من حيث التمويل المتحصل عليه	(17.3)
194	شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر	(1.4)
195	معلومات عامة حول الشركة المالية للاستثمار، المساهمة و التوظيف SOFINANCE	(2.4)
199	مختلف المؤسسات المستفيدة من استثمارات الشركة المالية للمساهمة	(3.4)

201	El djazair Istithmar شركة الجزائر استثمار	(4.4)
201	El djazair Istithmar شركة الجزائر استثمار	(5.4)
211	مختلف المؤشرات المالية الخاصة بنشاط الصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2020-2023	(6.4)
213	مختلف المؤشرات المالية الخاصة بنشاط الصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2020-2023	(7.4)
216	Algerian Investment صندوق الاستثمار الجزائري Fund	(8.4)
220	معلومات عامة حول الشركة الاستثمارية نوماد (Nomad Capital)	(9.4)
222	تركيبة رأسمال الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP)	(10.4)
231	Finalep شركة مساهمات شركة	(11.4)
233	بعض المؤشرات المالية الخاصة بالشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	(12.4)
234	محفظة مساهمة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	(13.4)
236	معلومات حول الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة	(14.4)
246	محفظة استثمارات الصندوق الجزائري لتمويل مختلف المؤسسات الناشئة	(15.4)
247	SlickPay المؤسسة الناشئة	(16.4)
251	Techmology المؤسسة الناشئة	(17.4)
255	InstaClean المؤسسة الناشئة	(18.4)
256	الدفعات المالية التي تم تحريرها من طرف الصندوق الجزائري لصالح المؤسسة الناشئة InstaClean	(19.4)

قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
09	خصائص المؤسسات الناشئة	(1.1)
13	أهداف المؤسسات الناشئة	(2.1)
16	منحنى دورة حياة المؤسسات الناشئة	(3.1)
18	دورة حياة المؤسسة الناشئة	(4.1)
20	الإطار المفاهيمي للنظام البيئي للمؤسسات الناشئة	(5.1)
23	مكونات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة	(6.1)
32	مكونات خطة عمل المؤسسات الناشئة	(7.1)
45	مصادر تمويل المؤسسات الناشئة التقليدية و الحديثة	(8.1)
47	معايير نجاح المؤسسات الناشئة حسب " Bill Gross "	(9.1)
52	أبرز العوامل المؤثرة في فشل المؤسسات الناشئة	(10.1)
62	الوساطة المالية لرأس المال المخاطر	(1.2)
63	خصائص رأس المال المخاطر	(2.2)
66	أهمية رأس المال المخاطر	(3.2 )
71	أنواع رأس المال المخاطر حسب معيار تمويل مراحل حياة الشركة التي تستهدفها	(4.2 )
72	أنواع أسواق رأس المال المخاطر	(5.2)
76	مصادر رأس المال المخاطر	(6.2)
83	مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر	(7.2)
87	آلية طرح حصة شركة رأس المال المخاطر للاكتتاب العام	(8.2)
88	إجراءات تطبيق التمويل من طرف شركات رأس المال المخاطر	(9.2)
89	مصادر الأموال المستثمرة في أوروبا لسنة 2005	(10.2)
91	عدد وحدات شركات رأس المال المخاطر المشارك الجديدة ( Corporate venture Capital ) في العالم من سنة 2011 إلى سنة 2022	(11.2)
92	النمو السنوي لعدد صفقات مستثمري رأس المال المخاطر VC مقارنة مع النمو السنوي لشركات رأس المال المخاطر المشارك CVC من سنة 2012 إلى سنة 2022	(12.2)
93	مختلف المقاربات التي يوظف بها المستثمرون أموالهم	(13.2)
97	الأطراف المتدخلة في عملية التمويل برأس المال المخاطر مرتبة ومنظمة	(14.2)

	حسب التسلسل الزمني	
103	دورة حياة المؤسسة الناشئة و مختلف تدخلات رأس المال المخاطر	(15.2)
111	مختلف مشاكل نظرية الوكالة	(16.2)
118	معايير نموذج (Tyebeje & Brono,1984)	(17.2)
119	مختلف مراحل اتخاذ قرار الاستثمار وفق نموذج (Fried & Hisrich,1994)	(18.2)
128	الخصائص المترتبة عن اعتبار المؤسسات الناشئة شركة مساهمة بسيط	(1.3)
139	نشاط تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر	(2.3)
141	التمويل الذي تم جمعه من قبل المؤسسات الناشئة سريعة النمو في دول شرق الأوسط و شمال إفريقيا	(3.3)
145	عدد المؤسسات التي تحصلت على علامة "مؤسسة ناشئة" من إجمالي عدد الطلبات	(4.3)
149	مراكز الاستشارة والدعم حسب الولاية لسنة 2022.	(5.3)
151	توزيع المشاريع المبتكرة حسب قطاع النشاط.	(6.3)
157	خريطة العالم تبين عدد المؤسسات الناشئة في كل دولة من دول العالم لسنة 2024	(7.3)
164	تطور الأرباح و صافي الدخل للمؤسسة الناشئة أبل Apple خلال سنة 2024	(8.3)
166	تطور المؤشرات المالية للمؤسسة الناشئة جوجل (Google) خلال السنوات 2020-2024.	(9.3)
167	تطور المؤشرات المالية للمؤسسة الناشئة جوجل (Google) خلال السنوات 2020-2024	(10.3)
199	مراحل تمويل الشركة المالية للمساهمة SOFINANCE للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة	(1.4)
200	محفضة استثمارات الشركة المالية للمساهمة SOFINANCE	(2.4)
204	مراحل تدخل شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar	(3.4)
203	طرق خروج شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar من المؤسسة الممولة	(4.4)

211	مساهمات الصندوق الوطني للاستثمار في رأس المال خلال الفترة 2023 - 2020	(5.4)
212	مختلف مبالغ القروض و الديون المستحقة على العملاء للصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2023 - 2020	(6.4)
212	حسابات خارج الميزانية للصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2023 -2020	(7.4)
214	تطور رؤوس الأموال الخاصة و مجموع الميزانية للصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2023 - 2020	(8.4)
214	تطور الناتج الصافي البنكي، نتيجة الاستغلال و عدد العمال للصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2023 - 2020	(9.4)
230	تطور محفظة شركة Finalep خلال الفترة 2023 - 2015	(10.4)
231	تطور رقم أعمال الشركة المالية الجزائرية للمساهمة ما بين 2015- 2023	(11.4)
232	التطور التاريخي للنتيجة الصافية المحققة من طرف الشركة المالية الجزائرية للمساهمة خلال الفترة 2023-2013	(12.4)
238	المشاريع المستلمة و المعالجة من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة	(13.4)
239	تطور رأس مال الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة خلال الفترة 2024 -2020	(14.4)

قائمة الملاحق:

الصفحة	الملحق	الرقم
295	نموذج من المقابلة التي تم إجراؤها مع المؤسسات الناشئة.	(01)
297	نماذج من الزيارات العلمية لشركات رأس المال المخاطر.	(02)
300	نماذج من الزيارات العلمية للمؤسسات الناشئة.	(03)

قائمة المختصرات:

المختصر	المقصود به
ICT	Information and Communications Technology
HP	Hewlett-Packard Company
IDEA	Institute for Democracy and Electoral Assistance
FFF	Friends, Family, Fool
IBM	International Business Machines
LVMH	Louis Vuitton Moët Hennessy
SIREN	Système Informatique pour le Répertoire des Entreprises
APE	Activité Principale Exercée
AFOM	Atouts - Faiblesses - Opportunités – Menaces
FR	Fonds de Roulement
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
CAF	Capacité d'Autofinancement
NVCA	National Venture Capital Association
CVC	Corporate venture Capital
AFIC	Australian Foundation Investment Company
EVCA	European Venture Capital Association
FCPR	Fonds Commun de Placement à Risque
FCPI	Fonds Commun de Placement dans l'Innovation
SICAR	Société d'Investissement en Capital à Risque
OCR	Organisation du Capital-Risque

Caisse Nationale des Assurances Sociales des Travailleurs Salariés	CNAS
Caisse Nationale de Sécurité Sociale des Non-Salariés	CASNOS
Caisse Nationale des Congés Payés et du Chômage- Intempéries des secteurs du Bâtiment, des Travaux Publics et de l'Hydraulique	CACOBATPH
World Intellectual Property Organization	Wipo
Institut National Algérien de la Propriété Industrielle	INAPI
International Property Maintenance Code	IPMC
l'Agence de Développement de la PME et de la Promotion de l'Innovation	ANDPMEPI
Synchronizing Resources	SR
Financière Algéro-Européenne de Participation	Finalep
Société Financière d'Investissements, de Participations et de placement	Sofinance
Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse	COSOB
Société par actions	SPA
Agence nationale d'appui et de développement de l'entrepreneuriat	ANSEJ
Agence Nationale d'appui et de Développement de l'Entreprenariat	ANADE
Agence Nationale de Gestion du Microcrédit	ANGEM
Agence Nationale de Développement de l'Investissement	ANDI
Caisse Nationale d'Assurance Chômage	CNAC
National Entrepreneurship Support and Development Agency	NESDA

Caisse Algérienne de Développement	CAD
Banque Algérienne de Développement	BAD
Crédits Internes à Long Terme	CILT
Fonds monétaire international	FMI
Fonds monétaire arabe	FMA
Banque internationale pour la reconstruction et le développement	BIRD
Fonds de Garantie des crédits aux petites et moyennes entreprises	FGAR
Banque Extérieure d'Algérie	BEA
Banque Nationale d'Algérie	BNA
Numéro d'Identification Fiscale	NIF
Numéro d'Identification Statistique	NIS



مقدمة عامة

## مقدمة عامة:

تحظى المؤسسات الناشئة باهتمام كبير من طرف معظم دول العالم، و ذلك نتيجة لتحقيقها للعديد من المكاسب الاقتصادية والاجتماعية، بالإضافة لمساهمتها في النهوض بالاقتصاد الوطني سواء في الدول المتقدمة أو النامية أو حتى السائرة في طريق النمو، فبالنسبة للدول المتقدمة تكتسب المؤسسات الناشئة أهميتها انطلاقاً من قدرتها على الابتكار والتجديد خاصة في مجال التكنولوجيا، أما بالنسبة للدول النامية و السائرة في طريق النمو تستمد المؤسسات الناشئة أهميتها انطلاقاً من دورها الكبير في توسيع دائرة استثمارها وكذا توسيع قاعدتها الانتاجية وبالتالي توفير فرص العمل وتحقيق التنمية المحلية والمستدامة.

وتواجه المؤسسات الناشئة عدة عقبات نظراً لحدثة عهدها من زاوية، و من زاوية أخرى نتيجة تبنيها للأفكار الإبداعية والحديثة، حيث من بين هذه العقبات نجد: مشكلة التمويل والتي تعتبر حاجزاً كبيراً لنموها وتطورها، محدودية أموالها الخاصة، عدم قدرتها للتوجه نحو السوق المالي، صعوبة توفير الضمانات، حاجتها الدائمة للتمويل الخارجي، تبنيها للأفكار المبتكرة والعمل في ظل عدم التأكد من نجاح المشروع، وهذا ما يجعلها تتصف بالمخاطر العالية الأمر الذي يقلل من فرص حصولها على التمويل من مختلف المصادر، خاصة البنوك التي عادة لا تقوم بالمجازفة بأموالها، لاسيما في ظل تميز المؤسسة بالمخاطر العالية و عدم قدرتها على تقديم ضمانات كافية.

ومن هنا ظهرت الحاجة لاستحداث بديل تمويلي يختلف عن مصادر التمويل التقليدية ويخدم طبيعة المؤسسات الناشئة، حيث ظهر التمويل برأس المال المخاطر أو ما يسمى برأس المال المغامر أو رأس المال الجريء بعد الحرب العالمية الثانية سنة 1946، وبالتحديد في الولايات المتحدة الأمريكية، ليتطور نشاطه بعد ذلك ويتوسع استعماله في عدة دول منها إنجلترا، فرنسا، هولندا، ألمانيا منتشراً بعد ذلك في جميع دول العالم.

وقد اعتُبر التمويل برأس المال المخاطر كبديل تمويلي مناسب لتغطية الاحتياجات التمويلية الخاصة بالمشروع الناشئة المرتبطة بالابتكار والتكنولوجيا المتخصصة، حيث في ذلك الوقت تم الاهتمام بدراسة جدوى المشروع الاستثماري دون النظر للضمانات، وبالتالي تمويل المؤسسة دون ضمان تحقيق أية عائد أو استرجاع المبلغ المستثمر، فهي بذلك تتحمل المخاطر لذا سميت بشركة رأس المال المخاطر، و من أجل حماية نفسها و التقليل من المخاطر تقوم بتقديم لأصحاب المشاريع الدعم الإداري والفني و مختلف الخبرات لاستغلال الفرص المتاحة

في السوق، هادفة بذلك لتمكين المؤسسات الناشئة المتنوعة من تحقيق عوائد مرتفعة، و بعد انتهاء الفترة المتفق عليها تتم عملية خروج شركة رأس المال المخاطر من رأسمال المؤسسة الناشئة حيث تقوم ببيع حصتها محققة بذلك عوائد تغطي درجات المخاطر التي تحملتها. و بعد نجاح رأس المال المخاطر في العالم و إثبات نفسه من خلال تحريك عجلة النمو الاقتصادي، اتجهت معظم الحكومات في دول العالم بما فيها الحكومة الجزائرية لتبني هذا النوع من النمط التمويلي، حيث تأسست سنة 1991 أول شركة لرأس المال المخاطر في الجزائر ألا وهي الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP) وهي شركة مختلطة الملكية، ليتم بعد ذلك تأسيس عدة شركات لرأس المال المخاطر بمختلف أنواعها سواء العمومية، الخاصة، والمختلطة، خاصة في ظل سعي الدولة الجزائرية لتوفير نظام بيئي متكامل يشجع نمو و تطور هذا النوع من المؤسسات.

#### ❖ إشكالية الدراسة:

و بناء على ما تقدم، تبرز معالم الإشكالية في السؤال الرئيسي التالي:

- هل لشركات رأس المال المخاطر دور فعال في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟

#### ❖ الأسئلة الفرعية:

وعلى ضوء هذا السؤال الرئيسي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ ما طبيعة المؤسسات الناشئة؟
- ✓ ما هي آليات عمل شركات رأس المال المخاطر؟
- ✓ ما هو واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر؟
- ✓ هل كل شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر تلعب دورا هاما في تمويل المؤسسات الناشئة؟

✓ هل التمويل المتحصل عليه من طرف شركات رأس المال المخاطر في الجزائر مناسب للمؤسسات الناشئة من حيث مبلغ التمويل، توقيت الحصول عليه، و تغطيته لكافة احتياجاتها، و هل يمكنها من تحقيق أهدافها المسطرة و استراتيجياتها؟

#### ❖ فرضيات الدراسة:

للإجابة على الأسئلة المطروحة سابقا، تم وضع الفرضيات الآتية:

### الفرضية الأولى:

✓ تختلف آليات عمل شركات رأس المال المخاطر باختلاف نوع المؤسسة الممولة و كذا طبيعة التمويل.

### الفرضية الثانية:

✓ كل شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر تستطيع تقديم التمويل للمؤسسات الناشئة، حيث يغطي هذا التمويل كل احتياجاتها المالية المحدد مسبقا.

### الفرضية الثالثة:

✓ إن التمويل المتحصل عليه من طرف شركات رأس المال المخاطر في الجزائر يناسب المؤسسات الناشئة في حال وجود مرونة في تحديد أساسيات العملية التمويلية و التي بدورها تخدم صالح المؤسسات الناشئة.

### ❖ أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الموضوع من خلال تزايد الاهتمام بالمؤسسات الناشئة، حيث تلعب دورا هاما في مختلف اقتصاديات دول العالم، مساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي من جهة وتوفير مناصب الشغل للعديد من المواطنين من جهة أخرى، كما أن التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر له أهمية كبيرة إذ أنه يقوم بحل أكبر مشكلة تواجه المستثمر ألا وهي الحصول على التمويل خاصة في ظل الطبيعة الخاصة للمؤسسات الناشئة ونقص ضماناتها، لذا ارتأينا دراسة هذا الموضوع من أجل تبيان طبيعة الدور الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر الناشطة في تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية .

### ❖ أهداف الدراسة :

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف يمكن تلخيصها فيما يلي :

- ✓ التعريف بطبيعة المؤسسات الناشئة، ومختلف مصادر تمويلها؛
- ✓ تبيان طبيعة عمل شركات رأس المال المخاطر، والعلاقة التي تربط بينها وبين المؤسسة الممولة؛
- ✓ إبراز واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر ودوره في تحريك عجلة النمو الاقتصادي؛
- ✓ التعرف على مختلف شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر و أكثرها فاعلية في تمويل المؤسسات الناشئة؛

✓ التطرق لمختلف المراحل التي تمر بها المؤسسات الناشئة من أجل الحصول على التمويل اللازم من طرف شركات رأس المال المخاطر؛

✓ تبيان مختلف حيثيات و تفاصيل العملية التمويلية عند كلا الطرفين؛  
✓ التطرق لكيفية تحرير التمويل من طرف شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة  
الجزائرية؛

✓ تبيان إن كان التمويل المتحصل عليه من طرف شركات رأس المال المخاطر في الجزائر مناسب  
لطبيعة المؤسسات الناشئة، وهل يمكنها من تحقيق استراتيجياتها وأهدافها المسطرة.

### ❖ دوافع اختيار الموضوع:

يوجد العديد من الدوافع و الأسباب الشخصية و الموضوعية التي أدت إلى اختيار هذا  
الموضوع نذكر منها ما يلي:

- الرغبة الشخصية للإمام بكل ما يتعلق بشركات رأس المال المخاطر خاصة تلك التي تنشط في  
الجزائر، ودراسة المؤسسات الناشئة و التعرف عليها عن قرب خاصة فيما يتعلق بنظامها البيئي،  
مختلف القوانين التي تحكم نشاطها، أهم التحديات التي تواجهها عند تأسيسها ونموها و كذا  
التمويل الذي يناسبها، و هذا لجعل الدراسة الحالية يستفيد منها المقاولين خاصة الشباب الذين  
يريدون الاستثمار و تأسيس المؤسسات الناشئة؛

- الأهمية التي يكتسبها موضوع الدراسة و الذي يمس جانبيين:  
✓ الجانب الأول فيما يخص شركات رأس المال المخاطر حيث لاقت رواجاً كبيراً في العالم خاصة  
بدورها الفعال في حل مشكلة التمويل التي تواجه معظم المؤسسات سواء المؤسسات الصغيرة أو  
المتوسطة أو الناشئة، و هذا ما دفع الجزائر لتبني هذا النوع من الشركات، إلا أن ظهورها كان  
متأخراً بالمقارنة مع الدول الأخرى، الأمر الذي جعل هذا الموضوع حديثاً و في مرحلة التطور.

✓ الجانب الثاني فيما يخص المؤسسات الناشئة حيث كثر الحديث عنها سواء في العالم عامة أو  
في الجزائر خاصة، و أصبحت موضوع الساعة خصوصاً مع كثرة التعريف بها في المؤتمرات  
والملتقيات و حاضنات الأعمال، وتخصيص وزارة خاصة بها في الجزائر ألا و هي وزارة اقتصاد  
المعرفة و المؤسسات الناشئة، و كذا توجيه الدولة لكامل جهودها من أجل نموها و تطويرها  
باعتبارها محركاً أساسياً للعجلة الاقتصادية خاصة فيما يخص الاقتصاد الرقمي.

- نقص الدراسات في الجزائر التي تتناول موضوع تمويل شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات  
الناشئة خاصة على ضوء المعطيات الاقتصادية الحديثة؛

- الرغبة في توضيح الدور الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر الجزائرية في تمويل المؤسسات  
الناشئة؛

- الرغبة في تقديم مقترحات و توصيات انطلاقا من النتائج المتوصل لها في هذه الدراسة لتطوير نشاط كل من شركات رأس المال المخاطر و كذا المؤسسات الناشئة خاصة فيما يخص تمويلها.

#### ❖ منهج وأدوات الدراسة:

اعتمدنا من خلال دراستنا لموضوع دور شركات رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة على:

- المنهج الوصفي، من خلال التأطير النظري لمتغيرات الموضوع (المؤسسات الناشئة و شركات رأس المال المخاطر) من خلال الفصلين الاول و الثاني.

- المنهج التحليلي في الفصل الثالث من خلال استقراء لواقع المؤسسات الناشئة في الجزائر، و في الفصل الرابع أيضا، حيث تم إجراء مقابلات مع مجموعة من شركات رأس المال المخاطر و مجموعة من المؤسسات الناشئة و تحليلها للخروج في الأخير بمجموعة من النتائج والتي يتم على أساسها إبراز الدور الفعال لشركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.

و من أجل بلوغ مختلف أهداف هذه الدراسة و قصد إبراز أهميتها، تم استخدام عدة أدوات علمية فمنها ما يخدم الجانب النظري و منها ما يخدم الجانب التطبيقي، و هي كالتالي:

- بالنسبة للجانب النظري: فقد تم الاعتماد على تقنية البحث البيبليوغرافي و الذي يعتبر كأداة جد مهمة تمكن مختلف الباحثين من التأصيل النظري لموضوع البحث، و ذلك انطلاقا من المراجع المتواجدة على مستوى مخابر البحث المتخصصة، المكتبات بمختلف أنواعها، المراجع الالكترونية و كذا مختلف المواقع الالكترونية الاحصائية سوء الوطنية أو العالمية.

- بالنسبة للجانب التطبيقي: فقد تم الاعتماد على أداة المقابلة باعتبارها أداة جد مهمة للحصول على المعلومات في البحث العلمي، و بالتدقيق كان نوع المقابلة فردية منظمة و مقننة، حيث تضمنت هذه المقابلة عينتين، العينة الأولى تتعلق بموظفين من شركات رأس المال المخاطر و العينة الثانية تتمثل في أصحاب المؤسسات الناشئة و ذلك للحصول على المعلومات من كلا الطرفين، كما تم الاعتماد على أدوات أخرى مثل الاشتراك في المركز الوطني للسجل التجاري للحصول على معلومات أكثر.

#### ❖ حدود الدراسة:

تستدعي طبيعة الدراسة القيام بها في حدود المجالات التالية:

- الحدود الموضوعية: حيث حاولنا من خلال المقابلة تغطية جانبين، حيث يتمثل الأول في التعرف على شركات رأس المال المخاطر و كيفية مساهمتها في تمويل المؤسسات الناشئة، أما الجانب الثاني

في التعرف على المؤسسات الناشئة و التطرق إلى إمكانية استفادتها من تمويل شركات رأس المال المخاطر وهل كانت حيثيات العملية التمويلية تجري في صالحها وتخدمها.

- **الحدود البشرية:** و تتمثل في موظفين لدى شركات رأس المال المخاطر، و كذلك أصحاب المؤسسات الناشئة.

- **الحدود المكانية:** تنحصر الحدود الجغرافية لهذه الدراسة على شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر، و على المؤسسات الناشئة الجزائرية و كذا المركز الوطني للسجل التجاري ووزارة اقتصاد المعرفة و المؤسسات الناشئة.

- **الحدود الزمانية:** تم الانطلاق في دراسة الموضوع من أفريل 2022 إلى غاية جانفي 2025.

#### ❖ الدراسات السابقة:

إن الدراسات السابقة التي قامت بمعالجة موضوع البحث بشكل مباشر تعتبر جد قليلة إن لم تكن معدومة، حيث انطلقا من الدراسة المسحية التي تم القيام بها تم اكتشاف دراسات قامت بمعالجة الجوانب المختلفة لكل من شركات رأس المال المخاطر و تمويل المؤسسات الناشئة في محاور مختلفة و مستقلة، فمنها من عالج موضوع البحث بشكل عام أي تمويل شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الاقتصادية، و منها من تناول موضوع تمويل شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و منها من تناول موضوع تمويل المؤسسات الناشئة بصفة عامة. و فيما يلي عرض لمختلف الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث سواء المرتبطة بشركات رأس المال المخاطر أو تمويل المؤسسات الناشئة:

- **الدراسة الأولى:** بلعابد سيف الإسلام نوي، محاولة مدى اختبار مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، جامعة الجزائر 03، الجزائر، السنة 2018.

تتمثل وجهة نظر الباحث في أن تقنية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر تعتبر أداة لتجاوز بعض العراقيل التي تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و هذا باعتباره وسيط مالي ملائم لطبيعة هذه المؤسسات، و قد حيكت اشكالية هذه الدراسة في إطار إلى أي مدى يمكن أن تساهم هذه الشركات في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على مستوى الجزائر، حيث كان الهدف من الدراسة هو إبراز الدور الذي تلعبه هذه الشركات في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

وإسقاط الجانب النظري لهذه الدراسة على الواقع من خلال دراسة قياسية تمثلت في أداة استبيان موزع على عينة تتكون من 35 مؤسسة استفادت من هذه الوساطة، فقد خلص الباحث إلى أنه عندما تحظى شركات رأس المال المخاطر بالاهتمام والدعم الكافي في الجزائر سوف يؤثر ذلك بالإيجاب على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وقد قامت هذه الدراسة بالتأثير كثيرا في اختيارنا لهذا الموضوع، حيث شكلت تساؤلا لدينا حول هل شركات رأس المال المخاطر تلعب دورا هاما أيضا في تمويل و تطوير المؤسسات الناشئة خاصة و أن طبيعتها تختلف عن طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- **الدراسة الثانية:** دراسة مليكة لونس، بعنوان " Les principaux déterminants de la dynamique du capital-risque " ، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، جامعة باريس شرق، السنة 2012.

حيث قامت الباحثة بعرض ديناميكية طرق خروج شركات رأس المال المخاطر من المؤسسة وكذا دراسة مختلف العوامل المساعدة لتطوير نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، حيث أشارت الباحثة من خلال دراستها إلا أن الدول الأوروبية التي تعاني من نقص في تمويل الأبحاث والتطوير شهدت تأخرا على مستوى نشاط شركات رأس المال المخاطر، وقد توصلت في الأخير إلا أن المحيط العلمي والتكنولوجي له أهمية بالغة و يؤثر بشكل كبير على رأس المال المخاطر، كما توصلت أيضا إلا أن من أبرز العوامل التي أدت لنجاح شركات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية هو توفير طريقة خروج مثالية لهذه الشركات والتي تتمثل في طرح حصتهم في سوق مالي يستقبل ويستوعب المشاريع التكنولوجية ذات المردودية الكبيرة.

إلا أن المشاريع التكنولوجية لا تقوم دائما بتحقيق مردودية كبيرة، كما أن توفير سوق مالي مستقر يستوعب ويستقبل المشاريع على مدار السنة يعتبر أمر جد صعب، خاصة في ظل تقلبات السوق المالي، و إسقاط هذه النتائج على الجزائر يمكن القول أن المحيط العلمي والتكنولوجي يؤثر بشكل كبير على شركات رأس المال المخاطر، إلا أن طريقة خروج هذه الشركات من المؤسسات الممولة عن طريق طرح حصتهم في السوق المالي لا تعتبر مناسبة كثيرا، نظرا لحدثة نشاط السوق المالي الجزائري وعدم فاعليته.

- **الدراسة الثالثة:** نصيرة عقبة، قسوري إنصاف، بعنوان " The emerging enterprise financing (Sofinance Case Study) policy arising by venture capital " منشورة بمجلة البحوث الاقتصادية والإدارية ، المجلد 15 عدد 2 السنة 2021.

لقد سعت هذه الدراسة إلى توضيح الدور الجوهرى الذى يلعبه رأس المال المخاطر فى تمويل المؤسسات الصغيرة والناشئة، وتمثل إشكالية هذه الدراسة فى فيما يكمن دور رأس المال المخاطر فى تمويل المؤسسات الناشئة فى الجزائر وذلك بدراسة تجربة شركة رأس المال المخاطر سوفينونس. وقد تم الاعتماد فى هذه الدراسة على المنهج الوصفى التحليلى لتوضيح ماهية شركات رأس المال المخاطر، والمشاريع الناشئة، ومكانتها فى الاقتصاد الجزائرى. حيث من وجهة نظر الباحثين تعتبر تقنية تمويل المؤسسات الصغيرة والناشئة واحدة من التقنيات الأكثر استخداما من قبل شركات رأس مال المخاطر، حيث تقوم بتقديم الدعم المالى لها وكذا الخبرة فى إدارة وتنظيم الأعمال التجارية، وهذا انطلاقا من دمج أموال شركات رأس مال المخاطر مع أموال المؤسسات المالية من أجل توفير لهذه المؤسسات تمويل كبير يغطي جميع احتياجاتها وبالتالى توقع تحقيق أرباح واعدة.

وقد توصلت الباحثين من خلال هذه الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر هو بديل تمويلي مناسب للمؤسسات الناشئة، حيث يعتبر الحل المثالى لمختلف مشاكل التمويل التى تواجهها فى بداية مرحلة الانطلاق. كما يساهم أيضا فى خلق فرص العمل وزيادتها وبالتالى تحقيق النمو الاقتصادى فى البلاد.

#### - الدراسة الرابعة:

Marina Klačmer Čalopa, Jelena Horvat, Maja Lalić, Analysis of financing sources for START-UP Companies, Original scientific paper, Journal of Management, vol 19, Croatia, 2014.

تسعى هذه الدراسة إلى دراسة مصادر التمويل المحتملة للمؤسسات الناشئة فى كل مرحلة من مراحل حياتها، وكذا الدعم العلمى المتوقع تلقيه من أجل تطوير هذه المؤسسات، حيث تم التركيز فى هذه الدراسة بصفة خاصة على تمويل المؤسسات الناشئة فى كرواتيا، وكذا التحقق فيما إذا كانت كرواتيا مازالت تستخدم الطرق التقليدية فى التمويل أو أنها بدأت فى اللجوء إلى طرق التمويل الحديثة.

ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة قام الباحثون بإجراء دراسة إحصائية تطبيقية وصفية وذلك باستخدام أداة الاستبيان، حيث قاموا بتوزيع الاستبيان عن طريق البريد الالكترونى على عينة مكونة من 42 مؤسسة ناشئة فى كرواتيا، حيث معظم مؤسسى المؤسسات الناشئة هم من

الذكور (96%)، تتراوح معظم أعمارهم من 25 إلى 34 سنة (65% من المشاركين)، ولديهم خبرة أكثر من 6 سنوات في عالم ريادة الأعمال (69%)، كما تقع معظم هذه المؤسسات في عاصمة كرواتيا. وقد خلصت الدراسة إلا أن معظم مؤسسات التكنولوجيا الناشئة في كرواتيا تفضل المصادر المالية التقليدية والغير الرسمية حيث تركز في تمويلها على التمويل الخاص والمساعدة المالية من الأصدقاء والعائلة. أما بعد نجاح المؤسسة الناشئة في المرحلة التجريبية الأولى والبقاء على قيد الحياة هنا يكتسب صاحب المؤسسة الناشئة الشجاعة الكافية للعثور على الدعم المالي من مصادر تمويل أخرى، لذا يلجأ لملائكة الأعمال والرأس المال المخاطر، على الرغم من أن مستوى تطوير المؤسسة الناشئة وخبرة رواد الأعمال ليست مرتبطة بالضرورة بأساليب التمويل.

#### - الدراسة الخامسة:

Catherine Rigot, Le financement des entreprises par capital risque, Working Paper, Banque Nationale de Belgique, 2021

وهي عبارة عن ورقة عمل ودراسة بحثية تمت على مستوى البنك الوطني البلجيكي، حيث قامت الباحثة بدراسة تحليلية من أجل دراسة تطور رأس المال المخاطر في بلجيكا، ومقارنة الوضع الحالي له مع الوضع السائد في جميع أنحاء أوروبا خاصة الدول المجاورة كألمانيا، فرنسا، هولندا والمملكة المتحدة.

ومن أجل الوصول إلى أهداف الدراسة قامت الباحثة أولاً باستعراض آلية التمويل بواسطة رأس المال المخاطر ثم قامت بإجراء تحليل كمي لرأس المال المخاطر وخصائصه الرئيسية (جمع الأموال، أنواع المستثمرين، مراحل التمويل، القطاعات المستفيدة، إلخ). وهذا من أجل تسليط الضوء على الفروق التي قد تكون ملحوظة أحياناً من حيث مدى تطور رأس المال المخاطر في مختلف دول أوروبا.

وقد توصلت الباحثة إلى أنه بفضل التوسع الكبير في بلجيكا في سنة 1999، بلغت المبالغ المستثمرة في شكل رأس مال مخاطر كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي مستوى مماثلاً لبقية أوروبا، حيث وصلت إلى نسبة 0.3 في المئة. كما أنها ركزت على أن رأس المال المخاطر في بلجيكا قد هيمن بشكل كبير على القطاع العام الذي يتدخل على وجه الخصوص من خلال الشركات العامة للاستثمار. ومن ناحية أخرى يخصص أساساً لتمويل إنشاء وتوسع المشاريع و مختلف المراحل الأخرى، كما توصلت أيضاً إلى أن إنشاء أنظمة تسمح لرؤوس الأموال المغامرة بالتحوط ضد مخاطر الخسائر يعد بالتأكيد مفيداً لتوسيع سوق رأس المال المخاطر.

- **الدراسة السادسة:** أ. نبيلة قدور وأ. حمزة العرابي، بعنوان " التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبة والإدارية ISSN 2352-9962 العدد السابع. جوان 2017.

حيث تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بالنمط التمويلي والمتمثل في رأس المال المخاطر، وإلى إبراز أهميته لدفع عجلة الاستثمار والتنمية، وذلك عن طريق تقديم التمويلات اللازمة للمشاريع الناشئة، وكذا محاولة إبراز الاختلاف بين هذا النوع من التمويل والتمويلات الأخرى من خلال التعرض لأبرز خصائصه، مع عرض تجارب بعض الدول في مجال رأس المال المخاطر والإشارة إلى تجاربه في الجزائر.

و من أهم النتائج التي تم التوصل إليها هي أن التجربة الدولية لرأس المال المخاطر سواء في الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة تعد تجربة جد ناجحة، نظرا لتجاوزها للعقبات والسير بالعجلة الاقتصادية، أما بالنسبة للتجربة الجزائرية في رأس المال المخاطر تعد جد متواضعة وتحتاج لجهود لتذليل العقبات.

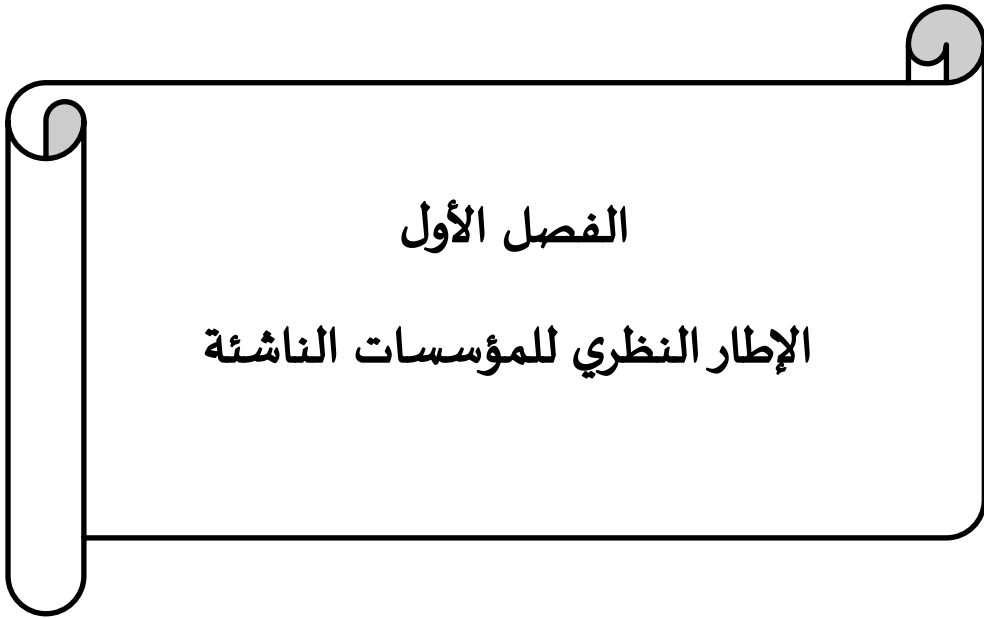
#### - هيكل الدراسة:

انطلاقا من المعايير التوافقية و بالاستناد عليها في إعداد البحوث العلمية، تمت معالجة موضوع دراستنا من خلال جزئين أحدهما نظري و الآخر تطبيقي، حيث كل جزء منهما يتضمن فصلين و كل فصل يحتوي ثلاثة مباحث أساسية.

فبالنسبة للشق النظري فقد خصص فصله الأول لدراسة الأسس النظرية للمؤسسات الناشئة باعتبارها تتميز بطبيعة خاصة تختلف عن طبيعة باقي المؤسسات، خاصة من حيث أفكارها الابتكارية و سرعة نموها، كما تم دراسة مختلف المصادر التمويلية التي من الممكن أن تتحصل عليها المؤسسة الناشئة في مختلف مراحل حياتها سواء كانت المصادر التقليدية أو المصادر الحديثة و رغم تنوع المصادر التمويلية إلا أنها تبقى رهينة لنوع التمويل المتحصل عليه نظرا للخصائص التي تتميز بها، أما بالنسبة للفصل الثاني فقد كان فضاء للوقوف على الأطر النظرية لشركات رأس المال المخاطر، و ذلك انطلاقا من التعرف على رأس المال المخاطر كأسلوب و تقنية تمويلية تختلف أنواعه و مصادره باختلاف مراحل تدخله، وكذا التعرف على الشركة التي تختص في هذه التقنية التمويلية ألا و هي شركات رأس المال المخاطر باعتبارها موضوع الدراسة، و دراسة مختلف آليات عملها انطلاقا من تركيبها القانونية، إجراءات تطبيقها للتمويل، الأطراف المتدخلة في عملها التمويلي، مختلف مراحلها التمويلية وكذا المخاطر التي تصاحبها في كل مرحلة، كما تم

دراسة طبيعة العلاقة التي تربط شركة رأس المال المخاطر بالمؤسسة الممولة نظرا لأثرها الكبير وانعكاسها على العملية التمويلية.

أما فيما يخص الشق التطبيقي فقد خصص فصله الأول لدراسة واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر انطلاقا من وجهة نظر المشرع الجزائري لها باعتبارها تحمل الشكل القانوني و المتمثل في شركة مساهمة، نظامها البيئي و الذي يعتبر نظام ناشئ غير متطور، و مختلف الهياكل المرافقة والداعمة لها، كما تم دراسة موقعها من حيث المؤسسات الناشئة عالميا، افريقيا و عربيا و مختلف النماذج الناجحة على مستواها و على مستوى الجزائر، بالإضافة لتحديد أبرز التحديات التي تواجهها و متطلبات تطويرها، أما بالنسبة للفصل الأخير والذي يعرض في ثناياه ظهور شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، و كذا دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر سواء كانت شركات عمومية، خاصة، أو مختلطة و المقارنة بينها لاستخراج الشركة الأكثر فعالية في تمويل المؤسسات الناشئة و دراسة عينة من المؤسسات الممولة من طرفها، و ذلك انطلاقا من إجراء دراسة تحليلية لمختلف المقابلات التي تم إجراؤها سواء على مستوى شركات رأس المال المخاطر أو على مستوى المؤسسات الناشئة.



## الفصل الأول

الإطار النظري للمؤسسات الناشئة

## تمهيد:

يتميز مشروع المؤسسات الناشئة بإمكانيات نمو قوية، ويرافق نشأتها خلق آفاق حقيقية للتنمية السريعة والواسعة النطاق، إذ أن إنشاء مؤسسة ناشئة يختلف عن إنشاء مشاريع ريادية أخرى من حيث الأساس الذي قامت عليه، أهدافها، أدوات تطويرها وتنفيذها، وكذا خصائصها التي تجعلها فريدة من نوعها.

و تعتبر المؤسسات الناشئة ركيزة أساسية للنهوض بالاقتصاد العالمي، فهي من المحركات الاقتصادية الرئيسية للنمو الاقتصادي، ولها أهمية بالغة إذ تقوم بتوفير احتياجات المجتمع، خلق مناصب الشغل، و اكتشاف اصحاب الكفاءات و تجسيد أفكارهم، وهذا ما جعل جميع الدول تقتنع بضرورة خلق و تفعيل المؤسسات الناشئة من أجل تحقيق أهدافها، و انصب اهتمامهم نحو السعي لدعم و تسهيل انتشار المؤسسات الناشئة و كذا توفير مختلف الآليات الداعمة لها.

لذا ارتأينا تخصيص هذا الفصل لإعطاء صورة عامة عن المؤسسات الناشئة بمختلف جوانبها من مفاهيمها الأساسية، دورة حياتها، مكونات نظامها البيئي، نموذج عملها، مختلف مصادر تمويلها التقليدية والحديثة، العقبات التي تواجهها، و أبرز عوامل فشلها ونجاحها، وذلك من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: ماهية المؤسسات الناشئة.
- المبحث الثاني: المؤسسات الناشئة: دورة حياتها، مكونات نظامها البيئي، و خطة عملها.
- المبحث الثالث : مصادر تمويل المؤسسات الناشئة التقليدية والحديثة.

**المبحث الأول: ماهية المؤسسات الناشئة.**

شهد العالم تغيرات عديدة خاصة مع بداية القرن الحالي ما أدى إلى تركيز الدول على المؤسسات الناشئة لما لها من صدى ايجابي على الاقتصاد سواء على المستوى الدولي أو القاري أو العالمي، و احداث تغييرات هامة. و عليه سيتم التطرق في هذا المبحث لمختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالمؤسسات الناشئة.

**المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها.**

لا يمكن التطرق لمفهوم المؤسسات الناشئة إلا قبل التعرف على نشأتها و مختلف مراحل تطوره، كما لا يمكن الوصول لمفهوم شامل و واضح لها إلا من خلال التطرق لمختلف الأدبيات التي عالجت مفهومها سواء على النطاق العام أو الخاص و كذا خصائصها.

**1. نشأة المؤسسات الناشئة:**

لقد بدأ مصطلح المؤسسات الناشئة ينتشر لأول مرة في بداية القرن العشرين تقريبًا، في الولايات المتحدة الأمريكية تحديدا في قلب وادي السيليكون، حيث كان قليل الاستخدام ولم يكن معروفاً لدى السكان (Techrun France, 2022). و بعد الحرب العالمية الثانية انطلق المفهوم الحديث للمؤسسات الناشئة بالفعل، حيث أعادت الدول بناء نفسها و ولد جيل جديد من رواد الأعمال، يحملون في داخلهم الأمل والطموح لتغيير العالم، خلال هذا الوقت بدأ رواد الأعمال الجريؤون في إنشاء شركات مبتكرة في عدة مجالات مثل التكنولوجيا وعلوم الحياة والخدمات المالية. (Coulonnier, 2024)

شهدت سبعينيات وثمانينيات القرن العشرين ظهور الموجة الأولى من المؤسسات الناشئة في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (ICT)، خاصة بعد عام 1976 حيث حصلت هذه المؤسسات على بعض الشهرة و تم ذكرها على صفحات مجلة فوربس الشهيرة و منذ ذلك الحين أصبحت ذات شعبية كبيرة في جميع أنحاء العالم خاصة في الولايات المتحدة و أوروبا أين تأسست عدة مؤسسات ناشئة من بينها Apple، Microsoft و Oracle، و تم تأسيس هذه المؤسسات على يد رواد أعمال ذوي رؤية مثل ستيف جوبز، و بيل جيتس، و لاري إيلسون، الذين رأوا الفرص حين رأى الآخرون التحديات فقط (Techrun France, 2022)، حيث بدأوا أنشطتهم في القطاعات الغير التقليدية، و ساهموا في ظهور الاختراعات الرقمية المختلفة و ساعدوا في تشكيل المشهد التكنولوجي الحديث. و من أجل الحفاظ على تطورهم كان عليهم عمومًا التكيف مع التغيرات التي حدثت في

بيئاتهم مثل Google و Apple و HP، حيث أصبح بعضها أساطير في القطاع الرقمي، وفي فرنسا يمكن ملاحظة نتائج مقنعة داخل شركة French Tech. (Coulonnier, 2024)

وفي أواخر التسعينات، كان النوع الأكثر شيوعاً من المؤسسات الناشئة هي مؤسسات الأنترنت أو ما تسمى بالدوت كوم، حيث كان من السهل للغاية الحصول على رأس مال المخاطر خلال ذلك الوقت بسبب الجنون بين المستثمرين للتكيف بظهور هذه الأنواع الجديدة من المؤسسات خاصة وأنها كانت مؤسسات مبتكرة جديدة في الساحة وسوق جديدة لم يسبق لها مثيل، ولسوء الحظ فإن معظم هذه المؤسسات الناشئة على الأنترنت قد تراجعت في نهاية المطاف بسبب ضعف عمليات الإشراف الرئيسية في خطط أعمالها الأساسية كالاقتدار إلى بناء خطط لضمان عائدات مستدامة، ومع ذلك كانت هناك قلة من المؤسسات الناشئة على الأنترنت التي نجحت عندما انفجرت فقاعة الدوت كوم، ومن بين هذه المؤسسات نذكر AMAZON بائع الكتب على الأنترنت وأيضا EBay لبوابة مزادات الأنترنت.

وفي بداية الألفية بدأت المؤسسات الناشئة في الاستقرار، لبداية ظهور عدة أنواع من هذه المؤسسات التي تنشط في مجال التكنولوجيا ما سهل الأمر عملياً وأصبحت متاحة لشريحة كبيرة من المجتمع أين أصبح استعمالها على نطاق واسع مما كانت عليه في السابق. (الحامدي و حويشي ، 2022، صفحة 8)

إن ظهور المؤسسات الناشئة يوفر حلولاً ملموسة تهدف إلى تطوير زيادة الأعمال المبتكرة، إذ أنه يلاحظ ارتفاع عدد إبداعات المؤسسات الناشئة بشكل كبير خلال السنوات العشر الماضية، خاصة في فرنسا لدرجة أن الحكومة تشجع تدريبهم من أجل جعل فرنسا "أمة المؤسسات الناشئة". (David , 2019, p. 138)

## 2. مفهوم المؤسسات الناشئة:

### - مفاهيم عامة:

حسب القاموس الانجليزي، يعرف اصطلاحاً المؤسسة الناشئة "Startup" على أنها: عبارة عن مشروع صغير قد بدأ للتو، وتتكون كلمة Start-up من جزأين " Start " وهو ما يشير إلى فكرة البداية و الانطلاق و "up" تشير لفكرة النمو و النهوض القوي" ( قنوش، هاني ، و عمرو، 2020، صفحة 52)، أما باللغة الانجليزية يطلق عليها تسمية " Emerging Institutions".

أما حسب القاموس الفرنسي Larousse يعرف المؤسسة الناشئة على أنها: "مؤسسة شابة مبتكرة تعمل خاصة في قطاع التكنولوجيا الجديدة" (Larousse, 2024). ويطلق على المؤسسة الناشئة أيضا باللغة الفرنسية تسمية "jeune entreprise innovante". إن اختلاف الآراء ووجهات نظر المفكرين و المحللين أدى إلى التمييز بين عدة تعاريف للمؤسسات الناشئة من أهمها ما يلي:

عرف Paul Graham في سبتمبر 2012 في مقاله الشهير (start-up=growth) المؤسسات الناشئة على أنها: "عبارة عن مؤسسة تم تصميمها لكي تنمو بسرعة فائقة، و أن تكون المؤسسة حديثة التأسيس لا يعني بالضرورة أنها مؤسسة ناشئة، كما أنه ليس من الضروري أن تنشط في مجال التكنولوجيا، أو أن تمويل برأس المال المخاطر، أو أن تلتزم بأي نوع من خطط الخروج، الشيء الوحيد والأساسي الذي يهم هو النمو، و أي عنصر آخر يتم ربطه مع المؤسسات الناشئة فهو يتبع النمو" (Paul, 2012).

و حسب Steve Blank أحد رواد الاقتصاد القداماء ل وادي السيليكون la Silicon Valley بالولايات المتحدة الأمريكية و من أوائل المؤسسين للمؤسسات الناشئة الثمانية التقنية، يعرف المؤسسة الناشئة على أنها عبارة عن منظمة مؤقتة تبحث عن نموذج عمل قابل للتغيير والتصنيع حيث يسمح بالنمو والتطور السريع. (Hamdi, 2021, p. 07)

و حسب Amna Puri-Mirza تعرف المؤسسات الناشئة على أنها عبارة عن مشاريع تجارية تكون في مراحلها الأولى، حيث تسعى هذه المؤسسات للاقتراب من السوق بمنتجاتها أو خدماتها الجديدة وذلك من منظور مبتكر، وفي الكثير من الحالات يتم تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق التمويل الذاتي من قبل مؤسسها في البداية، أما في المراحل اللاحقة يعتبر التمويل الخارجي أمر جد مهم من أجل ضمان نجاحها ونموها، وفي الغالب يتم توفيره من قبل المستثمرين المغامرين". (Amna , 2024)

و تعرف المؤسسات الناشئة حسب موقع Statista Research Department على أنها: "عبارة عن مؤسسة قامت بتطوير فكرة عمل فريدة من نوعها، و ذلك بهدف إحداث تأثير فوري، و كذا الاستحواذ على السوق". (Statista Research Department, 2024)

كما عرفت المؤسسات الناشئة أيضا على أنها مؤسسات تأسست حديثاً أو هي مشاريع ريادة الأعمال في مرحلة التطوير و إجراء أبحاث السوق عادة ما تكون مرتبطة ولكن ليس بالضرورة بمشاريع عالية التقنية لأن المنتج هو في الغالب برنامج يمكن إنتاجه وإعادة إنتاجه بسهولة،

بالإضافة إلى ذلك فإن المشاريع الموجهة نحو التكنولوجيا تكون بحكم طبيعتها لديها إمكانية نمو أكبر. (Čalopa, Jelena Horvat, & Maja Lalić, 2014, p. 19)

كما يمكن إعطاء تعريفاً أكثر شمولية للمؤسسات الناشئة بأنها: "مشروع ريادي، حيث في العادة يكون نشاط تجاري حديث النشأة و يتميز بالنمو السريع يهدف في الغالب إلى تلبية حاجة السوق و ذلك من خلال إعداد نموذج أعمال متطور قابل للتطبيق حول منتج أو خدمة أو عملية أو منصة مبتكرة (Puhtila, 2017, p. 04)، عادة ما تكون مؤسسة ناشئة مثل مؤسسة صغيرة أو شركة أو منظمة صممت لتطوير نموذج عمل قابل للتطوير والتحقق من صحته بشكل فعال، كما تعمل المؤسسات الناشئة عادة بموارد محدودة للغاية للعثور على نموذج أعمال قابل للتكرار و قابل للتطوير إلى العالمية". (بوعدلة، 2022، صفحة 135)

### - مفهوم المؤسسة الناشئة من منظور المشرع الجزائري:

حسب المادة الحادية عشر من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 و المؤرخ في 15 سبتمبر 2020 المتضمن إنشاء اللجنة الوطنية تم وضع مجموعة من الشروط التي يجب أن تتوفر في المؤسسة حتى تمنح لها علامة "مؤسسة ناشئة"، كما عرف هذا المرسوم أيضا "المؤسسة الناشئة" على أنها: "كل مؤسسة خاضعة للقانون الجزائري، وتحترم المعايير". (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 11) و انطلاقاً من التعريفات السابقة يمكن تعريف المؤسسات الناشئة على أنها مؤسسة حديثة النشأة أو مشروع مبتكر تنطلق من فكرة مبتكرة ريادية لتصبح بعد ذلك مشروع على أرض الواقع، حيث تسعى لطرح منتج جديد أو خدمة مبتكرة لتستهدف بذلك سوق كبير بحاجة له. تتميز هذه المؤسسات في الغالب بالمخاطر المرتفعة وعدم التأكد، وكذا النمو السريع والقوي كما تحقق أرباح ضخمة في حالة نجاحها.

### 3. خصائص المؤسسات الناشئة:

و المؤسسة الناشئة كغيرها من المؤسسات الاقتصادية تتميز بمجموعة من الخصائص، والمتمثلة فيما يلي:

- مؤسسات حديثة التكوين، شابة ومؤقتة: في غالب الأحيان تبدأ هذه المؤسسات انطلاقاً من أفكار افتراضية لتجسد بعد ذلك على أرض الواقع، حيث نجدها في السوق التجريبية لفترة معينة ثم تنتقل لتصبح مؤسسة كبيرة، كما يمكنها أن تتعرض للفشل وتنتقل إلى فرصه أخرى، و بالتالي أمامها خياران إما التطور والتحول إلى مؤسسة ناجحة، أو إغلاق أبوابها والخسارة. (مخطار، 2021، صفحة 80)

- **إمكانية نمو عالية:** يوجد علاقة طردية بين التنفيذ السريع والنمو المرتفع حيث كل ما كان التنفيذ سريع بطريقة سليمة أدى ذلك الى النمو المرتفع دون زيادة التكاليف، فإطلاق خدمة أو منتج بسرعة يؤدي إلى الانتشار والنمو السريع واكتساح الأسواق، وبالتالي تحقيق هامش ربح كبير مقارنة بتكاليف التأسيس والعمل (ديسلر، 2003، صفحة 22)، وحسب Paul Graham فإن نسبة النمو بالنسبة للمؤسسات الجيدة تكون ما بين 05 إلى 07 بالمائة أسبوعياً، وأحياناً بشكل استثنائي 10 بالمائة في الإيرادات (Kiska, 2014)

- **قابلية التوسع:** للمؤسسات الناشئة إمكانية بناء نموذج عمل يمكنها من إنشاء الكثير من الوحدات الصناعية وذلك بهدف انتاج وتنوع عدة تشكيلات من السلع، لتستهدف بذلك عدة أسواق مختلفة لتطرح فيها منتجاتها أو خدماتها، حيث يتم طرحهم في وقت واحد على كافة الأسواق وهذا ما يظهر قابلية التوسع. (بوعدلة، 2022، صفحة 135)

- **رؤوس الاموال والمستثمرون:** في الغالب يعتمد صاحب المؤسسة الناشئة إما التمويل الذاتي أو التمويل من طرف العائلة، الاصدقاء...الخ، إلى أن هذا النوع من التمويل لا يسمح لها بالنمو والتطور لأنه غير كافي، لذا تلجأ في الأخير نحو نوعين من التمويل من أجل توفير رؤوس الأموال إما التمويل عن طريق رأس المال المخاطر أو التمويل عن طريق ملائكة الأعمال "Business Angel". (حسين و صديقي، 2021، صفحة 74)

- **تقوم على تكاليف منخفضة:** تتميز المؤسسات الناشئة بتكاليف منخفضة جداً مقارنة مع الأرباح المتحصل عليها، حيث تحافظ على تكاليف اقل للحصول على مزايا بطريقة أسرع بكثير وطرح منتجات و خدمات بأسعار تنافسية، و كمثل عن ذلك نجد شركة مايكروسفت، أمازون، فايس بوك...الخ. (قسوري وقشوط ، 2021 ، صفحة 256)

- **أوجه عدم التأكد و المخاطرة:** نظراً لصعوبة القيام بأبحاث السوق بسبب قلة المعلومات تجد المؤسسات الناشئة نفسها تعمل في المجهول و إن صح التعبير في ظروف عدم التأكد، وهذا لأنها تركز على الابتكار و ذلك في سوق غير موجود كما أنه غير مشبع بالمعلومات. (حسين و صديقي، 2021، صفحة 74)

- **خلق فرص العمل وكذا العمل في مجموعات:** تتميز مختلف المؤسسات الناشئة بقدرتها المرتفعة في تشغيل الشباب خاصة الذين أنهموا دراستهم الجامعية سواء عديهي الخبرة أو ذوي خبرة كل حسب مهاراته في تخصصه، حيث تعمل المؤسسات الناشئة على تكوين مجموعات مختلفة و فرق مختلطة تشمل عمال ذوي خبرة و كذا عمال عديهي الخبرة وهذا بهدف تبادل المعارف و الخبرات

لإنجاح فكرتهم المبتكرة و السعي لإطلاق مؤسستهم بقوة و التخفيض من البطالة. (رمضاني و بوقرة ، 2021 ، صفحة 279)

- القدرة على الابتكار والابداع: تتميز معظم المؤسسات الناشئة بروح الابداع و الابتكار و التطوير المستمر، حيث تسعى لخلق منتج جديد و مبتكر أو تطوير منتج بمواصفات حديثة أو خدمة جديدة معتمدة بذلك على طريقة توريد مختلفة، و هذا بغية إحداث اختلاف في منتجاتها أو خدماتها مقارنة بباقي المؤسسات هادفة بذلك لاكتساح الأسواق.

- المساهمة في الاستراتيجية المحلية: تقوم المؤسسات الناشئة عن طريق استثمارها في مختلف المناطق على المساعدة في توزيع السكان و ذلك على أكبر مساحة ممكنة، مساهمة بذلك في تحقيق استراتيجية التنمية المحلية و كذا خفض الضغط على العديد من المدن. (حسين و صديقي، 2021، صفحة 74)

- مؤسسات تعتمد على التكنولوجيا: تعتمد المؤسسات الناشئة بشكل كبير على التقنية و التكنولوجيا في نشاطها من أجل النمو و التطور، حيث تتميز بكون أعمالها التجارية تقوم على أفكار ريادية مبتكرة "Idée Innovative"، و ذلك من أجل إشباع كافة حاجات السوق بطريقة ذكية و عصرية معتمدة بذلك في بيع منتجاتها و خدماتها على الأسواق الرقمية. كما يعتمد مؤسسوها على التكنولوجيا أي المنصات الرقمية للعثور على التمويل و للفوز بالمساعدة و الدعم من قبل حاضنات للأعمال. (درويش ، 2023 ، الصفحات 3-4)

و الشكل التالي يمثل مختلف خصائص المؤسسات الناشئة باختصار:

الشكل (1.1): خصائص المؤسسات الناشئة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

### المطلب الثاني: أهمية وأهداف المؤسسات الناشئة.

تلعب المؤسسات الناشئة دورًا حيويًا في تعزيز الاقتصاد ودفع عجلة التنمية من خلال الابتكار وتوفير فرص العمل، كما أنها تسعى انطلاقًا من دورها الفعال لتحقيق العديد من الأهداف التي تساهم في نجاحها واستدامتها.

#### 1. أهمية المؤسسات الناشئة:

تواجه العديد من الدول السائرة في طريق النمو تحديات كثيرة تقوم بعرقلة سيرها ونموها منها: فقر السكان، تفشي البطالة، غياب التجهيز الصناعي، تدني مستويات التعليم والتدريب... الخ. دون نسيان الارتفاع المتزايد والمستمر لتكاليف المعيشة، فارتأى علماء وخبراء المجال إلى أن للنهوض بالاقتصاد ورفع الناتج المحلي الإجمالي وكذا تعجيل نمو البلاد يجب السعي وراء تشجيع أفراد المجتمع على إنشاء المؤسسات الناشئة لما لها من أهمية هائلة للنهوض بهذه الدول اقتصاديا واجتماعيا، وتكمن أهمية هذه المؤسسات الناشئة في:

- توفير فرص العمل لأفراد المجتمع وتخفيض مستويات البطالة: تقوم المؤسسات الناشئة بالمساهمة بشكل كبير في توليد فرص العمل لأفراد المجتمع، إذ أن تميزها بالنمو السريع يجعلها قادرة على خلق فرص العمل سواء لأصحاب الخبرة القليلة أو لعدديي الخبرة، وهذا ما يجعلها

تحتوي البطالين ذوي الشهادات و خريجي الجامعات و أصحاب الأفكار ، وتم اثبات هذا الدور في العديد من الدراسات على المستوى العالمي (حسين و صديقي، 2021، الصفحات 71-72)، وكمثال عن ذلك نجد دراسة أحد الباحثين على مؤسسة (Kauffman Foundation)، و التي أثبتت أهمية المؤسسات الناشئة في توليد فرص العمل، حيث أن هذه المؤسسة قامت بخلق ثلاثة ملايين فرصة عمل سنويا خلال الفترة 1992-2005، وهو عبارة عن مستوى أعلى بأربعة أضعاف من أي فئة عمرية للمؤسسات الأخرى. (بوزرب و خوالد، 2021، صفحة 362)

- **الابتكار في البحث و التطوير:** تساهم المؤسسات الناشئة على الابتكار في مجال البحث و التطوير خاصة في مجال التكنولوجيا كالقدرة على ابتكار آلات توفر لنا الوقت و الجهد، أو البحث على طرق لاستحداث منتجات قديمة و جعلها أكثر منفعة، حيث أظهرت دراسة أمريكية أن المؤسسات الناشئة استطاعت أن تبتكر لنا منتجات و خدمات بتكلفة أقل ب24 مرة بالمقارنة مع المؤسسات الكبرى. (Pierre, 2001, p. 66)

- **زياده انتاج السلع والخدمات و الحفاظ على التنافسية :** حسب الباحثان Ritchie و Swisher التابعان لمركز IDEA، فان المؤسسات الناشئة تتضمن تكنولوجيا مرتفعة بشكل غير متناسب مع حجمها، وهذا ما يدفعها لزيادة إنتاج السلع والخدمات، و كذا الرفع من مستوى جودة المنتجات ما يجعلها تكتسب ميزة تنافسية و كذا احتلالها للسوق. وفي تقرير صدر عام 2017 من مكتب الإحصاء الأمريكي في مركز الدراسات الاقتصادية، وجد الباحثان أن المؤسسات التي تتمتع بإنتاجية عالية هي المؤسسات الحديثة الشابة (Ritchie & Swisher, 2018)، و تقدم مساهمات غير متوقعة في نمو الانتاج و الإنتاجية، و الذي ساعدها على ذلك هو تبنيها للاستراتيجية التكنولوجية . (سبتي، 2009، صفحة 13)

- **فتح أسواق جديدة:** تقوم المؤسسات الناشئة بخلق أسواق حديثة أو تعمل على تحويل و تغيير الأسواق القديمة، و ذلك عن طريق عرض منتجات تؤثر بالإيجاب على الاقتصاد العالمي، وفي غالب الأحيان تقوم التقنيات الجديدة بخلق فرص حديثة تستفيد منها المؤسسات الناشئة، ما يدفع هذه الأخيرة لخلق قيمة مرتفعة مقارنة بالمؤسسات الناضجة مشجعين بذلك المنافسة و مؤديين بدورهم لدفع الاقتصاد نحو التطور (بوزرب و خوالد، 2021، صفحة 362)، و كمثال عن ذلك نجد الشركات العملاقة Facebook، Apple، Google حيث في السابق كانوا عبارة عن مؤسسات ناشئة طموحة و اندفعوا لفتح أسواق جديدة.

- إحداهن تأثير إيجابي في المجتمع: تتميز المؤسسات الناشئة بالابتكار و الإبداع و هذا ما يجعلها تنعكس بالإيجاب على المجتمع، حيث تقوم بالمساهمة في التطور النسبي الاقتصادي و النمو الاقتصادي، و كذا معالجة مختلف القضايا الاقتصادية و الاجتماعية و الثقافية، و بالتالي يمكنها المساهمة في تغيير القيم الموجودة في المجتمع و خلق قيم جديدة تساهم في تطوير ثقافة المستهلك، تماشياً مع هذا، سوف يدرك الناس ان لديهم مسؤوليات جديدة لعملهم و تطويرهم الوظيفي و يجب عليهم تقبل التغيير. (Asia, 2020)

- جذب المستثمرين و الرأس المال الأجنبي لاستثمار مدخراتهم: تقوم المؤسسات الناشئة الناجحة بتشجيع أصحاب المشاريع لتوظيف مدخراتهم بدلاً من بقائها مكتنزة أو موظفة في مشاريع لا تجلب لهم أي قيمة مضافة، و هذا ما يسمح بإحداث تراكم رأس مالي و إعادة توزيع الدخل بين مختلف شرائح المجتمع و كذا جلب المستثمرين المحليين و الأجانب.

- تعزيز البحث العلمي: تتعامل المؤسسات الناشئة مع الخدمات القائمة على المعرفة و التكنولوجيا المرتفعة، و هذا ما يجعلها تساهم بشكل كبير في عملية البحث العلمي، حيث يقوم فريق البحث و التطوير في المؤسسات الناشئة بالعمل و البحث عن الابتكار و ذلك للحفاظ على نمو المؤسسة، كما يقوم بالمساهمة في التوجه التطبيقي أو المشاركة في الأعمال البحثية في المؤسسات التعليمية و المعاهد و الجامعات، و بالتالي يمكن للمؤسسات الناشئة أن تقوم بتشجيع الباحثين أو الطلاب على تنفيذ مختلف أفكارهم و ذلك من خلال العمل عند المؤسسات الناشئة. (Corl, 2019)

- مرونة عملياتها و القدرة على الاستجابة و التأقلم: من خلال مرونتها و سلاسة الحلول التي تجلبها، تقوم المؤسسات الناشئة بإيجاد الحلول لمختلف المشاكل الكبيرة و الثقيلة التي تفرضها الدول على السكان، و كذا حل مشاكل تكاليف الإنتاج للشركات الكبرى. (حسين و صديقي، 2021، صفحة 73)

و كذلك لها أهميات أخرى تكمن في : (Piecuch & Szarek, 2018, p. 77)

- الاستغلال الجيد للثروات المحلية؛
- تتيح فرصة تحفيز الإبداع خاصة عند الشباب الذين يشهدون نجاح الآخرين و يقررون أن يخوضوا في نفس التجربة من أجل تحقيق مشاريعهم المختلفة؛
- تضمن التطور التكنولوجي و تؤثر على خلق الاقتصاد الحديث و توفر التقنيات المبتكرة للمجتمع و توسيع نطاق المنتجات و الخدمات الرائدة؛
- انخفاض مستلزمات رأس المال المطلوبة و صغر القروض و المخاطر المنطوية عليها؛

- بساطة التكنولوجيا المستعملة وسهولة العمل فيها؛
  - تحسين وضع الدولة في مختلف التصنيفات، فهي وسيلة لتطوير الأنشطة القائمة على التقنيات الحديثة والأفكار الشجاعة؛
  - انخفاض تكلفة الإدارة والمصاريف العمومية.
2. أهداف المؤسسات الناشئة:

- المؤسسات الناشئة كغيرها من المؤسسات الاقتصادية تقوم بتسطير وتحديد أهداف معينة تسعى وتسهر من أجل تحقيقها، وتتمثل فيما يلي:
- تشجيع وتطوير روح المبادرة الفردية والجماعية: تقوم المؤسسات الناشئة بتطوير روح المبادرة الفردية والجماعية وذلك بالقيام بأنشطة مستحدثه وجديدة لم تكن موجودة من قبل سواء فيما يخص السلع أو الخدمات، وكذا إعادة الرجوع إلى تنشيط الصناعات التقليدية وكل الأنشطة التي تم التخلي عنها مسبقا.
  - تشكيل حلقة وصل في النسيج الاقتصادي: المؤسسة الناشئة كغيرها من المؤسسات لها علاقات تربطها بباقي المؤسسات المتفاعلة معها والمحيط بها وهذا ما يجعلها تقوم بتوطيد هذه العلاقات مشكلة بذلك حلقة وصل في النسيج الاقتصادي. (كاملة، 2022، صفحة 43)
  - تشجيع ومساعدة الفئات على الريادة: تقوم المؤسسات الناشئة بمساعدة وتشجيع الفئات التي لا تملك القدرة المالية والإدارية على تحويل أفكارها الاستثمارية إلى مشاريع واقعية، وهذا من أجل تحسين ورفع المستوى الاقتصادي.
  - تثمين الثروة المحلية والمساهمة في الاستراتيجية المحلية: إن توزيع الأنشطة في المناطق المختلفة وخاصة النائية يساهم في تثمين الثروة المحلية وكذا في توزيع السكان على أكبر مساحة ممكنة، مساهمة بذلك في الاستراتيجية المحلية أيضا.
  - خلق فرص عمل جديدة: المؤسسات الناشئة تسعى لتوفير مناصب الشغل للمجتمع خاصة الشباب سواء الذين لديهم الخبرة أو عديمي الخبرة وهذا ما يؤدي للمساهمة في الحد من البطالة وتشجيع الشباب على العمل.
  - إعادة إدماج المسرحين من مناصب عملهم: تقوم بعض المؤسسات بتسريح العمال بسبب ظروف خاصة مثل حالة الإفلاس أو تقليص حجم العمال أو إجراء الخوصصة أو إعادة الهيكلة، وهذا ما يدفع المؤسسات الناشئة لاحتوائهم وإعادة إدماجهم في مناصب عمل جديدة، وبالتالي منحهم فرصة ثانية للعمل والاستفادة من خبراتهم. (رمضاني وبوقرة ، 2021، صفحة 280)

و الشكل التالي يمثل مختلف أهداف إنشاء المؤسسات الناشئة باختصار:

الشكل (2.1): أهداف المؤسسات الناشئة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

**المطلب الثالث: أنواع المؤسسات الناشئة.**

بظهور المؤسسات الناشئة وتطورها في العالم ظهرت عدة أنواع منها، حيث تختلف باختلاف أهدافها وغاياتها، وتمثل أنواع المؤسسات الناشئة فيما يلي: (جادلي و شرفي، 2021، الصفحات 74-75)

- **مؤسسات الأعمال الصغيرة:** نجد هذا النوع من المؤسسات في مختلف جوانب الحياة اذ يعتبر الأكثر انتشارا في عالم المؤسسات الناشئة، حيث في حياتنا اليومية نتعامل معهم بكثرة فمن منا لا يحتاج لأصحاب الحرف والمهن الحرة مثل: النجار، الخياط، السباك... الخ. فهي مؤسسات أعمال صغيرة على الرغم من أن الكثير منا لا يعترف بها. هذا النوع من المؤسسات لا يهدف بالأساس الى خلق كيان اقتصادي ضخم أو التوسع في مجالات أو أسواق أخرى بعيدة عن ذلك المحيط الذي نشأت فيه ولا خدمة أشخاص بعينين عن ذلك المحيط، بل يساهم في خلق فرص عمل في المجتمعات المحلية و المجاورة لنشاط المؤسسة، مركزا بذلك على خدمة محيطه و معتمدا على عمله المحلية راغبين بذلك بتوفير حياة كريمة لهم و لعائلتهم من خلال العمل في الأعمال التي لديهم فيها خبرة.

- **المؤسسات الناشئة المرتبطة بنمط الحياة:** يعتبر هذا النوع من أفضل المؤسسات الناشئة والأكثر نجاحا في الفترة الحالية وهذا راجع لربط شغفهم في الحياة بمجال عملهم، ما يجعلهم ناجحين وسعيدين بالقيام بشغفهم وعملهم محققين بذلك في نفس الوقت أرباح ومؤسسات ناشئة ناجحة في مختلف المجالات لذلك سميت بمؤسسات نمط الحياة، وكمثال عن ذلك لنعبر امرأة لديها شغف بالخياطة وتحب العمل بآلة الخياطة و متمرسه عليها، لما تقوم بإنشاء مركز خاص بتعليم الخياطة أو إنتاج الألبسة فهي بذلك تقوم بتحقيق شغفها وتجي المال في نفس الوقت، أو لنفترض أن هناك شخص يعشق الغوص والصيد والحياة البحرية يستطيع القيام بمشروع في أحد المنتجعات السياحية، حيث يقوم بتأجير أدوات الغوص والصيد فهو بذلك يرضي شغفه في الحياة وفي نفس الوقت يجني المال.

- **المؤسسات القابلة للبيع:** ينتشر هذا النوع من المؤسسات في المجتمعات التي تحتوي على فرص تمويلية أكبر حيث لا يكون الغرض منه التوسع والربح من النشاط نفسه، وكمثال عن ذلك نجد أصحاب المواقع الإلكترونية يعملون في مجال معين لفترة من الوقت ليس بهدف تحقيق الأرباح للمدى البعيد وإنما بهدف الحصول على أفضل العروض لبيع موقعه، وظهر هذا النوع بشدة في السنوات الأخيرة خاصة في عالم التكنولوجيا مثل مؤسسة فيسبوك التي قامت بشراء مؤسسة واتساب ومؤسسة انستغرام حيث عملوا بدورهم على رفع قيمتهم في السوق للحصول على أفضل العروض لبيعهم.

- **المؤسسات الناشئة بهدف اجتماعي:** تنشأ هذه المؤسسات بهدف مجتمعي ولا تسعى لتحقيق الأرباح في المقام الاول فمن أولوياتها هو جعل العالم يبدو على أفضل شكل، مقدمة بذلك خدمات مجتمعية مختلفة تساهم في تحسين هذا العالم على عكس المؤسسات الناشئة المذكورة سابقا التي تهدف في المقام الأول بشكل أو بآخر إلى تحقيق الأرباح سواء على المدى القصير أو المدى البعيد، فبالنسبة للمؤسسات الناشئة بهدف مجتمعي يأتي تحقيق الأرباح كهدف ثانوي، وتوجه الأرباح المحققة للتوسع في العمل المجتمعي وخدمة العالم المحيط بها، كل ذلك من أجل تحسين وتطوير هذا المجتمع الذي انشأت من أجله.

- **المؤسسات الناشئة القابلة للتطور:** تكون بداية هذا النوع من المؤسسات الناشئة بداية متواضعة للأعمال الصغيرة ككل المؤسسات، إلا أن هذا النوع من المؤسسات يكون قابل للتطوير وهذا راجع لأصحابها الذين لديهم فكر معين مختلف عن الآخرون وهدف ورسالة يجب توصيلها لكل العالم مساهمين بأعمالهم في جعل العالم أفضل مكان للعيش فيه، إلا أن في الحقيقة

أصحاب هذه المؤسسات متحكمين في حياتنا اليومية بشكل كبير، فمثلا إذا اطلعنا على آخر الاحصائيات العالمية نجد ان عدد مستخدمي الموقع مثل : موقع Facebook أو موقع Twitter كبير جدا وكم هائل من الزبائن التي تدخل يوميا على موقع أمازون أو "علي بابا " لندرك كم أن هذه المؤسسات مؤثرة في حياتنا وسلوكياتنا ولديها سرعة كبيرة في الانتشار والتوسع عالميا.

أما حسب الباحثون الاقتصاديون Marmer، Hermann و Berman، والذين قاموا بإجراء دراسة تحليل لأكثر من 650 مؤسسة ناشئة في سنة 2011 على شبكة الإنترنت في جميع أنحاء الولايات المتحدة الأمريكية (وادي السيليكون)، فقد قاموا بتقسيم المؤسسات الناشئة الناشطة عبر الإنترنت إلى ثلاثة أنواع أساسية وهي: (Čalopa, Jelena Horvat, & Maja Lalić, 2014, p. 24)

- **المؤسسات الناشئة الأتوماتيكية The Automizer start-ups:** و يتميز هذا النوع من المؤسسات الناشئة بتركيزه على الزبائن و كيفية جذب الزبائن الذين يبدون اهتمامًا بالمنتج، الأداء السريع، عمليات التشغيل الآلية الشائعة و التي كانت سابقًا تنفذ يدويًا، تسعى هذه المؤسسات للعمل في سوق كبير إلا أنها تكافح في السوق الحالية، حيث تستخدم التقنيات الحديثة والمطورون المعتمدون على التكنولوجيا بشكل قوي وغيرها. وهناك نوع فرعي من هذا النوع من المؤسسات الناشئة يسمى المحول الاجتماعي "The Social Transformer"، حيث تنتمي إليه المؤسسات الناشئة التي تتميز بوجود كتلة حرجة، زيادة في نمو المشتركين و التواصل الشبكي، عادة ما تقوم هذه المؤسسات بإنشاء و خلق طرق جديدة لربط الناس، وبالتالي تحتاج إلى المزيد من الأموال. و يجتمع رجال الأعمال و فرق العمل بشكل أكثر تكرارا في هذا النوع من المؤسسات الناشئة أكثر من تلك الموجهة نحو تكنولوجيا المعلومات.

- **المؤسسات الناشئة المتكاملة "The Integrator start-ups":** يتميز هذا النوع من المؤسسات الناشئة بارتفاع الأمان والأرباح المبكرة واستهداف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالإضافة إلى الأسواق الصغيرة، و باحتمال كبير يمكن أن تحتفظ بفرق عمل صغيرة حتى بعد التوسع و النمو.

- **المؤسسات الناشئة المتحدية "The Challenger start-ups":** ويتميز هذا النوع من المؤسسات الناشئة ببدء تشغيل المؤسسات التي لديها مبيعات عالية جدا، فضلا عن الاعتماد على العملاء، وأيضا بالأسواق المعقدة و الصلبة، وعمليات البيع القابلة للتكرار، و حاجة أكبر للوقت مقارنة مع النوع الأول والثاني، بالإضافة إلى الحاجة إلى المزيد من الأموال و عدد كبير من المستخدمين و فرق العمل التي تركز على الأعمال من أجل بدء التشغيل والتوسع و النمو والتطور.

### المبحث الثاني: المؤسسات الناشئة: دورة حياتها، مكونات نظامها البيئي، خطة عملها.

خلال مختلف مراحل حياة المؤسسات الناشئة، يحتاج نشاطها للتفاعل مع مجموعة من العناصر الأساسية كرائد الأعمال، سوق يحتوي منتجاتها أو خدماتها، تكنولوجيا تسهل عملها وتدفعها للتطور و النمو، عوامل داعمة لنشاطها، تمويل يغطي مختلف احتياجاتها، رأس المال بشري يتميز بالكفاءة و الاجتهاد...الخ، كل هذه العناصر تدعى مكونات النظام البيئي للمؤسسة الناشئة، كما تحتاج لنجاح نشاطها بناء خطة عمل دقيقة و واضحة تمشي على مسارها.

#### المطلب الأول: دورة حياة المؤسسة الناشئة.

تتمثل دورة حياة المؤسسة في مجموعة من المراحل التي تمر عليها المؤسسات الناشئة من أجل نموها و تطورها، حيث خلال هذه المراحل يشهد نشاطها العديد من التقلبات سواء كانت تقلبات إيجابية (تطور) أو تقلبات سلبية (تراجع)، و تستمر هكذا إلى غاية أن يصبح لها قاعدة صلبة تجعلها مؤسسة قوية و ناجحة.

#### 1. مراحل حياة المؤسسة الناشئة:

تطرقنا سابقا إلى فكرة أن ما يميز المؤسسات الناشئة عن المؤسسات الأخرى هو النمو المستمر، إلا أن الواقع المعاش لا يدل على ذلك فالمؤسسات الناشئة كثيرا ما تواجه عقبات تؤدي بدورها إلى تعثرها، حيث تمر بعدة مراحل جد صعبة قبل الوصول إلى القمة، ويظهر ذلك من خلال المنحنى التالي والمصمم من قبل Paul Graham:

#### الشكل رقم (3.1): منحنى دورة حياة المؤسسات الناشئة.



المصدر: (بوالشعور، 2018، صفحة 05)

من خلال المنحنى يتبين لنا أن المؤسسات الناشئة تمر ب 06 مراحل و هي: (خمام، 2022،

الصفحات 19-20)

- **المرحلة الأولى:** وتبدأ قبل انطلاق المؤسسة الناشئة، ويتم فيها طرح نموذج أولي لفكرة إبداعية أو جديدة من قبل شخص ما أو مجموعة من الأفراد، حيث في هاته المرحلة يقوم أصحاب الفكرة بالبحث و التعمق في المشروع جيداً، ودراسة السوق من جميع جوانبه المنافسين، أذواق المستهلكين، سلوكياتهم، إمكانياتهم... الخ، و دراسة ما مدى إمكانية تنفيذ الفكرة على أرض الواقع ونجاحها و تطويرها واستمرارها في المستقبل، والبحث عن التمويل المناسب لها، وعادة ما يكون التمويل في المراحل الأولى ذاتي أي من طرف أصحاب الفكرة، مع إمكانية الحصول على بعض المساعدات الحكومية.

- **المرحلة الثانية:** مرحلة الانطلاق، في هذه المرحلة يتم إطلاق الجيل الأول من المنتج أو الخدمة، حيث تكون غير معروفة، و في هاته المرحلة يواجه المقاول صعوبات في ايجاد من يتبنى الفكرة على أرض الواقع و يمولها مادياً، وعادة ما يلجأ رائد الأعمال في هذه المرحلة إلى ما يعرف بFFF ( Friends, Family, Fool ) ففي غالب الأحيان يكون الأصدقاء والعائلة هم المصدر الأول الذي يلجأ إليهم المقاول للحصول على التمويل، كما يمكن الحصول على التمويل من قبل المغامرين وهم الأشخاص المستعدين للمخاطرة بأموالهم إذا صح القول خاصة عند البداية حيث تكون درجة المخاطرة عالية، وفي هذه المرحلة يكون المنتج بحاجة إلى الكثير من الترويج لذا يكون مرتفع السعر، حيث يبدأ الإعلام بالدعاية له. (بوالشعور، 2018، صفحة 421)

- **المرحلة الثالثة:** مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو، حيث ينتشر فيها العرض و يبلغ المنتج الذروة في هاته المرحلة يمكن أن يتوسع النشاط إلى خارج مبتكريه الأوائل، فيبدأ الضغط السلبي حيث يتزايد عدد المعارضين للمنتج و يبدأ الفشل، أو ظهور عوائق أخرى ممكن أن تدفع المنحنى نحو التراجع.

- **المرحلة الرابعة:** الانزلاق في الوادي، وبالرغم من استمرار الممولين المغامرين (رأس المال المغامر) بتمويل المشروع إلى أنه يستمر في التراجع حتى يصل إلى مرحلة يمكن تسميتها وادي الحزن أو وادي الموت، ما يؤدي إلى خروج المشروع من السوق في حالة عدم تداركه خاصة وأن معدلات النمو في هذه المرحلة تكون جد منخفضة.

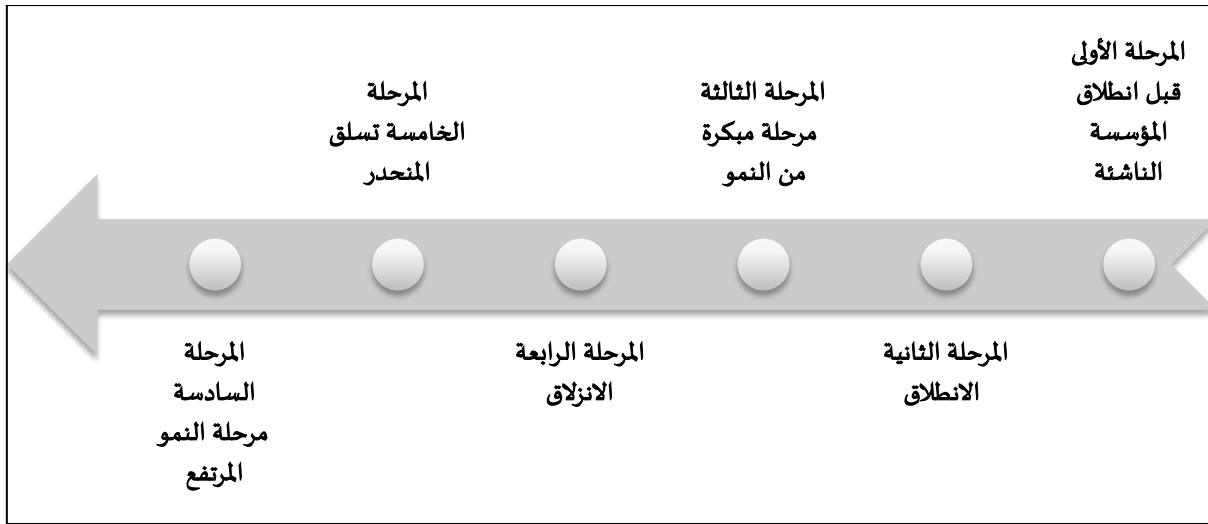
- **المرحلة الخامسة:** تسلق المنحدر، يستمر رائد الأعمال في هذه المرحلة بإدخال تعديلات على منتجه وإطلاق إصدارات محسنة، لتبدأ المؤسسة الناشئة بالنهوض من جديد بفضل

الاستراتيجيات المطبقة واكتساب الخبرة لفريق العمل، ويتم إطلاق الجيل الثاني من المنتج وضبط سعره، وتسويقه على نطاق واسع.

- **المرحلة السادسة:** مرحلة النمو المرتفع، يتم تطوير المنتج بشكل نهائي في هاته المرحلة ويخرج من مرحلة التجربة والاختبار، ويتم طرحه في السوق المناسبة، وتبدأ المؤسسة الناشئة في النمو المستمر حيث يبدأ المنحنى بالارتفاع، ويحتل أن 20% إلى 30% من الجمهور المستهدف قد اعتمد الابتكار الجديد، لتبدأ مرحلة اقتصاديات الحجم وتحقيق الأرباح الضخمة. (زميت و بلهادف، 2022، صفحة 09)

ولتبسيط مراحل دورة حياة المؤسسة الناشئة يمكن تمثيلها في الشكل التالي:

الشكل (4.1): دورة حياة المؤسسة الناشئة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

#### المطلب الثاني: الدعامات الأساسية للنظام البيئي للمؤسسات الناشئة.

نتج عن دراسة مرحلة الانطلاق أي المرحلة الأولى للمؤسسة الناشئة الخريطة المفاهيمية لمفتاح النظام البيئي والذي يضم انطلاقة المؤسسة الناشئة ومختلف المشاركين وكذلك العلاقات التي تربط فيما بينهم، حيث نشرت مجلة كوكير وكون للابتكار وريادة الأعمال في سنة 2018 الخريطة الناتجة أولاً وتم الانتهاء منه كتقرير تقني، والشكل رقم (5.1) يصور النسخة النهائية من النموذج . (Cukier & Kon, 2018, p. 14)

بعد تنقيح مرحلة البحث والنظر إليها بدى الأمر جد معقد، حيث تم اقتراح أن يتم تفحصها كما لو أن المسافر ينظر إلى الخريطة ويتنقل خلالها، وليس من البداية يحاول أن يفهم كل التفاصيل، حيث يستغرق الأمر بعض الوقت لفهم كل الطوبولوجيا، خاصة وأن الخريطة توضح

كل العناصر التي تلعب دورًا هامًا في النظام البيئي لبدء تشغيل المؤسسة و تظهر كذلك العديد من العلاقات بينهم.

يمكننا وصف الإطار بإيجاز في فقرة واحدة على النحو التالي رجل أعمال ينشئ مؤسسة ناشئة من خلال تحديد الفرص في السوق، تواجه هذه المؤسسة تحديات متعددة لتحقيق التوافق مع السوق والنجاح، لهذا السبب يسعى رائد الأعمال للحصول على الدعم من العائلة والأصدقاء والروابط الشخصية الأخرى، و الذين هم جزء من المجتمع والثقافة التي تؤثر على سلوك رائد الأعمال.

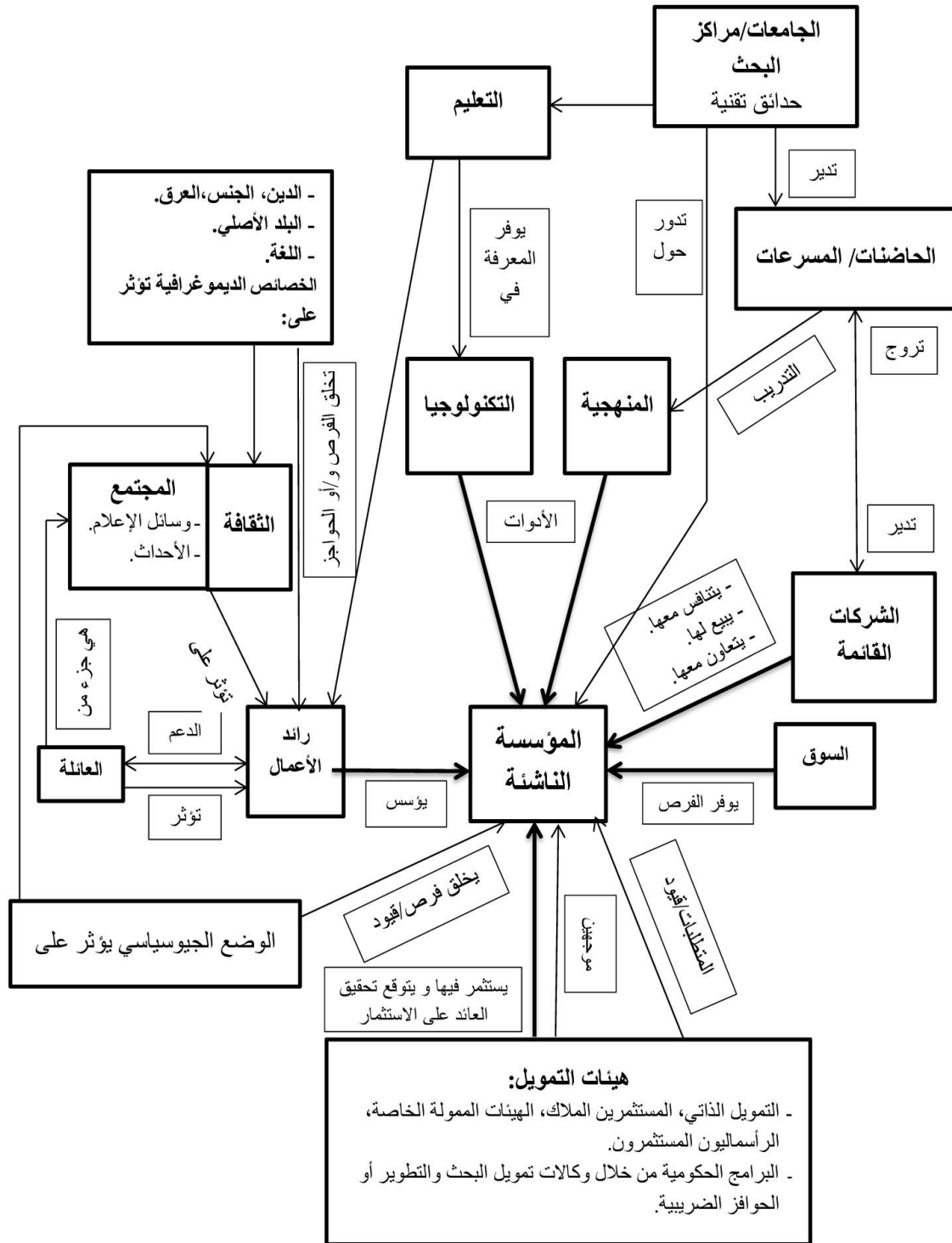
تؤثر الخصائص الديموغرافية مثل اللغة والعرق والدين والجنس على الثقافة وتخلق الفرص والحوافز أمام رائد الأعمال، كما أن الوضع الجيوسياسي أيضًا يؤثر على الثقافة ويخلق الفرص والحوافز أمام بدء التشغيل.

تقدم الجامعات ومراكز الأبحاث المعرفة في التقنيات للمؤسسات الناشئة و التي تمكنها بدورها من الانطلاق، كما أنها تعتبرها رائد الأعمال وتوفر لها إمكانيات التواصل مع رواد أعمال ناجحين وذوي الخبرة فهم بمثابة مرشدين للمبتدئين، تتعاون الجامعات و مراكز الأبحاث أيضًا (أو تتنافس) مع رواد الأعمال في مجال التكنولوجيا و عملية النقل، كما تقوم الجامعات والشركات القائمة مع الحاضنات و المسرعات بتدريب المؤسسة الناشئة و ذلك باستعمال منهجيات مثل الأساليب الرشيقية، بدء التشغيل الخالي من الهدر، تطوير العملاء وريادة الأعمال المنضبطة.

تتحصل المؤسسة الناشئة على التمويل انطلاقًا من التمويل الذاتي، المستثمرين الملاك، الهيئات الممولة الخاصة، الرأسماليون المستثمرون، كما يمكنها أيضًا الحصول على موارد مالية من البرامج الحكومية من خلال وكالات تمويل البحث والتطوير أو الحوافز الضريبية. (Cukier & Kon,

2018, p. 14)

الشكل رقم (5.1): الإطار المفاهيمي للنظام البيئي للمؤسسات الناشئة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Cukier & Kon, 2018, p. 14)

و حسب Tripathi Nirnaya يتم دراسة النظام البيئي لكل منطقة بشكل مستقل وهذا راجع لاختلاف العناصر المكونة لبيئة المؤسسات الناشئة من منطقة إلى أخرى، حيث سعت من خلال دراستها لإنشاء نظرة عامة حول العناصر التي تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على المؤسسات

الناشئة، وحددت مكونات نظامه البيئي في ثمانية عناصر رئيسية ألا وهي رائد الأعمال، التكنولوجيا، الأسواق، العوامل الداعمة، التمويل، رأس المال البشري، الجامعات، الديمغرافيا، وهي كالتالي: (Tripathi, 2019, pp. 67-70)

- **رائد الأعمال:** هو العنصر المهم في النظام البيئي حيث يقوم بتنظيم وإدارة الأعمال متبنيا بذلك المخاطرة، فانطلاقا من الحاجة يسعى لإنجاز وابتكار شيء جديد للمجتمع، ومن الخصائص الرياضية نذكر المخاطرة، اليقظة الرياضية، المعرفة القبلية، كل هذه الخصائص تساعد على النجاح وتطوير أعماله رغم حدة المنافسة.

- **رأس المال البشري:** حسب كريس أستون Chris Asthon يرى أن رأس المال البشري عبارة عن مزيج عناصر المعرفة المتعلقة بالمهارات وتراكم الخبرة والابداع وقدرة أفراد المنظمة على أداء مهامهم وحل مشاكل واتخاذ القرارات الرشيدة والتعامل مع المخاطر، فهو بذلك يعكس فاعلية النسق في إدارة موارده الملموسة والغير الملموسة لتحقيق الميزة التنفسية وخلق القيمة، وبالتالي رأس المال البشري يلعب دورا هاما في تحريك النظام البيئي للمؤسسات الناشئة وهذا ما جعل الدول تسعى لتنميته حتى يساعد عامة في النهوض اقتصاديا ويوسع نطاق المؤسسات الناشئة خاصة. (صالحى و قماز، 2019، صفحة 107)

- **التكنولوجيا:** تسعى كل المؤسسات الناشئة إلى تطوير المنتجات وخلق شيء جديد واستخدام البرمجيات وخاصة التكنولوجيا، حيث توفر لها هذه الأخيرة طرق مبتكرة وسريعة لمجابهة التحديات، فالتكنولوجيا تعتبر عنصر جد مهم في عناصر النظام البيئي للمؤسسات الناشئة. و يوجد علاقة ارتباط قوية بين التكنولوجيا والجغرافيا في النظام البيئي للمؤسسات الناشئة، حيث يتم تطوير المنتجات انطلاقا من التكنولوجيا التي تستخدم في المنطقة الجغرافية، مثال يقوم أفراد منطقة اسطنبول بالدفع الإلكتروني ما أدى إلى النهوض بقطاع التجارة الإلكترونية وجعله قطاعا استراتيجيا في هذه المنطقة، كما أن خلفية المؤسسين ونوع الخبرة الفنية التي يتحصلون عليها نتيجة الاحتكاك بالأوساط التكنولوجية تلعب دورا هاما في التأثير على مسار المؤسسات الناشئة.

- **الأسواق:** يرتبط نمو المؤسسات الناشئة بعدد الزبائن الحاليين والمحتملين لمنتجاتها، في حين استمراريته تعتمد على الفهم الكامل وتلبية احتياجات الزبائن في الزمان والمكان المناسب، ويتم ذلك عن طريق تحليل السوق المستهدف للمنتج سواء السوق المحلية أو السوق العالمية، ويمكن تحديد نوع السوق المستهدف انطلاقا من عدة عوامل من بينها حجم السوق المحلي.

- **الجامعات:** في جميع أنحاء العالم تلعب الجامعات ذات الجودة العالية دورا حاسما في تطوير النظم البيئية للمؤسسات الناشئة، مثل جامعة جنوب المحيط الهادي Sao Paulo و التي تعمل كمحور غير رسمي للعديد من أنشطة ريادة الأعمال وتقوم بالمبادرات في الحرم الجامعي كالمجموعات الطلابية لريادة الأعمال، الحاضنات، الدورات تدريبية، أيضا لدينا مساهمة جامعة Stanford في تطوير النظام البيئي Silicon Valley، وكذا جامعة Cornell في نيويورك. (Cukier & Kon, 2018, p. 5)

- **العوامل الداعمة:** هي عبارة عن مجموعة من المنظمات التي تقوم بتوفير لرواد الأعمال الدعم اللازم لإدارة أعمالهم رافعين بذلك من احتمالية نجاحهم ومخففين من حدة المخاطر، و من بين العوامل الداعمة نجد حاضنات الأعمال و هي عبارة عن مؤسسات تدعم إنشاء ونمو الأعمال التجارية الجديدة من خلال موارد ملموسة مثل المعدات، المساحات المشتركة، الخدمات الإدارية والغير الملموسة مثل المعرفة، الولوج إلى الشبكة، خلال فترة مرنة ويتم تمويلها من قبل الراعي مثل (الحكومة أو الشركة) و يمولون أنفسهم بأخذ إيجار أو في كثير من الأحيان من المحتضنين. (Hausberg & Korreck, 2018, p. 163)

- **الديمغرافيا:** علم الديمغرافيا أو ما يعرف بعلم السكان، عبارة عن دراسة لمجموعة من خصائص السكان الكمية مثل الكثافة السكانية، التوزيع، النمو، هيكلية السكان، بالإضافة إلى خصائص السكان النوعية منها الاجتماعية مثل التعليم، التنمية، الثروة. ( فرحات و حميداتو، 2017، صفحة 60). فالديموغرافيا تشكل جزء من النظام البيئي للمؤسسات الناشئة، إذ أن التركيب العمري للسكان يؤثر على وتيرة النمو الاقتصادي، فعند وصول صغار السن إلى أعمار النشاط الاقتصادي تبدأ الإمكانيات الإنتاجية للاقتصاد على أساس الفرد في التوسع، كما أن الأفراد في أعمار النشاط الاقتصادي يتجهون إلى الادخار والاستثمار أكثر من الصغار وكبار السن ويشكل كل من المستثمرين والقادمين الجدد لسوق العمل عاملا محركا للنمو الاقتصادي. (المحجوبي، 2017، صفحة 96).

- **التمويل:** يعتبر التمويل العنصر الأساسي لنجاح و تطور المشاريع، فالبحث عن الطريقة المثلى للحصول على التمويل و بأقل تكلفة يعد أمرا بالغ الأهمية خاصة في ظل ارتفاع درجة المخاطرة في هذا النوع من المؤسسات، ففي غالب الأحيان لا تستطيع هذه المؤسسات حتى تغطية الاحتياجات قصيرة المدى، لذا تتطلب تمويل أكبر لتغطية جميع احتياجاتها و يصعب الحصول عليه، ما يدفعها إلى الابتعاد عن الاقتراض من البنوك و دفع فوائدها و التوجه نحو تقسيم المخاطر مع المستثمرين.

و الشكل التالي يوضح مختلف مكونات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة:  
الشكل (6.1): مكونات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

كما يوجد هناك عوامل داعمة أخرى، نذكر منها ما يلي:

- **مساحات العمل المشتركة:** تتمثل في مكان يقوم بتوفيره بعض الشركات كنادي للعمل الجماعي سواء لرواد الأعمال، المؤسسات، حاضنة الأعمال مهما كان نوع مجال العمل: مجالات المحاسبة، التكنولوجيا، المجالات الفنية... الخ. حيث توفر لهم هذه المساحات الوسائل التي تساعدهم في تأدية عملهم وبأقل تكلفة وبالتالي فضاء ملائم للقيام بنشاطهم وكذا تبادل الأفكار والخبرات.
- **الشركات الكبرى:** تقوم الشركات الكبرى بالتأثير على تطور ونمو المؤسسات الناشئة خاصة عند استثمارها في المراحل الأولى لهذه المؤسسات، و مثال عن ذلك يتم تقديم للمؤسسات الناشئة الأرمينية جميع أدوات الدعم والحلول من طرف شركة تكنولوجيا الكبرى IMB، و ذلك من أجل تسهيل وإيضاح أساليب عملها .
- **المنظومة القانونية:** يتمثل الإطار القانوني من العناصر الأساسية التالية: قانون العمل، قانون الضرائب، حقوق الملكية الفكرية، براءات الاختراع، ومستوى البيروقراطية المرتبطة بالمنطقة. ( Cukier & Kon, 2018, p. 14)، ويتم تشجيع المؤسسات الناشئة وتسهيل انشاء المشاريع عن طريق

تبنى سياسات توفير البنى التحتية الأساسية كالكهرباء، الماء، وسائل النقل، الاتصالات السلكية واللاسلكية، أيضا القيام بمنح الحوافز الضريبية يقوم بتشجيعهم على الخوض في غمار الريادة.

- **الحكومة:** تلعب الحكومات دورًا حاسمًا في تطوير ثقافة المؤسسات الناشئة، وذلك من خلال إنشاء سياسات أفضل، تقليل العبء الضريبي، تخفيف هجرة العمال المهووبين، وتطوير البنية التحتية، وما إلى ذلك، حيث تقوم بتشجيع ثقافة الابتكار والبحث من خلال إنشاء برامج ومؤسسات تعليمية لخلق المواهب والتطورات التقنية في الاقتصاد مثل هذه الحكومات التي تكيفت مع العصر وشجعت تطوير المؤسسات الناشئة ساعدت في رفع مستوى المعيشة والاقتصاد في بلدانها. وحسب محرك البحث Startup Blink سنة 2020 و الذي صنف 954 مدينة و 125 دولة على مستوى العالم، تم اكتشاف أن البلدان المدعومة من طرف الحكومة تحتل مراتب أعلى في تصنيفات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة مقارنة مع البلدان التي تتلقى دعما أقل من جانب الحكومة، إذ أن هذه الحكومات تدرك أنها بحاجة إلى تقديم المزيد من الدعم محليًا وليس مركزيًا.

و بالتالي تلعب معظم حكومات الولايات المتحدة دورًا مهمًا في تنفيذ السياسات وبناء نظام بيئي محلي لبدء التشغيل، حيث عندما يتم بناء هذا النظام من الصفر تلعب الحكومة دورًا أكثر أهمية مما كانت عليه عندما كان موجود بالفعل في المدينة. (Startup Blink, 2018)

### المطلب الثالث: خطة عمل المؤسسات الناشئة.

تعتبر خطة العمل وثيقة استراتيجية جد هامة، حيث يتم توضيح على مستواها طريقة عمل المؤسسة الناشئة وكذا مختلف مواردها المالية و المادية و البشرية، كما يتم تحديد على مستواها مختلف الأهداف المسطرة و كذا توجيه مواردها من أجل تحقيق هذه الأهداف، و تعتبر خطة العمل جد ضرورية لجذب المستثمرين وتوجيه نشاط المؤسسة.

#### 1. تعريف خطة العمل:

هي عبارة عن مستند أو مجموعة من المستندات، يتم فيه تقديم مشروع عمل يتضمن خطة تنمية اقتصادية واستراتيجية للمؤسسة. تتم هذه الخطة بشكل عام على مدى 3 سنوات، حيث تكون نقطة البداية هي تاريخ بدء نشاط هذه المؤسسة، كما يجب أن تكون وثيقة موحدة سهلة الفهم و تسمح للقارئ أو الشخص الذي يتم تقديمها له بفهم مشروع العمل في مجمله، و تتناول خطة العمل العديد من النقاط كالسوق، المنافسة، الشؤون المالية...إلخ.

(modelesdebusinessplan, 2024)

وتعرف أيضا على أنها الأداة الأساسية لأي رجل أعمال يرغب في البدء في إنشاء نشاط ما أو توليه، حيث يوصى ببناء خطة عمل دقيقة بدءًا من البحث الأولي إلى غاية تحقيق المشروع، ويجب أن يجمع كل عناصر المشروع ويظهر أنه قابل للتطبيق، كما يضم جميع شركاء المشروع المستقبليين. (Business plan, 2021)

## 2. الفرق بين خطة العمل ونموذج العمل:

غالبًا ما يتم الخلط بين هاذين المصطلحين خطة العمل ونموذج العمل، حيث نموذج العمل أو ما يسمى بالنموذج الاقتصادي "Business Model" هو عبارة عن أداة يتم استخدامها بغية ايجاد نموذج يوضح بطريقة أفضل استراتيجيات عمل المؤسسة ( بن عبد الرحمان، 2023، صفحة 615)، أو هو الطريقة التي ستحقق بها المؤسسة حجم مبيعاتها، على سبيل المثال نجد نموذج أعمال بيجو هو بيع السيارات، نموذج أعمال LVMH هو بيع المنتجات الفاخرة، نموذج عمل Free هو بيع الاشتراكات (الهاتف والإنترنت).

أما خطة العمل فهي عبارة عن وثيقة أو مستند يوضح فيه مختلف التفاصيل المتعلقة بالمشروع الاستثماري كاستراتيجية المؤسسة، الأداء المالي المتوقع... الخ. (modelesdebusinessplan, 2024)

## 3. أهمية خطة العمل بالنسبة للمؤسسات الناشئة:

تسمح خطة العمل للمؤسسات الناشئة بتجسيد و هيكلية وتقديم مشروعها بالإضافة لتبيان مختلف أهدافها المالية، و يجب أن يتم إعدادها في بداية المشروع ليتم بعد ذلك تحديثها باستمرار، وتتمثل أهمية خطة العمل للمؤسسات الناشئة فيما يلي:

- تشكل خطة العمل إعدادًا مثاليًا لإضفاء الطابع الرسمي على مشروع إنشاء المؤسسة وتحديد جميع أبعاد العمل المستقبلي، إذ أنها تتيح تدريجيًا للمؤسس تشكيل عمله، وبالتالي فإن خطة العمل ليست مجرد عملية إدارية بسيطة بل و سيلة لتسهيل العمل و إضفاء الطابع الرسمي على المشروع. (creer-mon-business-plan, 2024)

- تسمح خطة العمل للمؤسس ببناء و إنشاء المشروع التجاري، ودراسة جدواه المالية و أرباحه، وبالتالي فهي بمثابة أداة إدارية عند بدء النشاط.

- تعتبر خطة عمل المؤسسات الناشئة وثيقة أساسية لإقناع المقرضين و المستثمرين بتقديم مساهمتهم في المشروع و تمويله، لذا فهي وثيقة إلزامية سواء لتقديم المشروع أو للترويج لبيده.

- تسمح خطة العمل بإقناع الشركاء أو الموظفين الرئيسيين بالانضمام إلى هذه المؤسسة، والأهم من ذلك تعتبر بمثابة خريطة الطريق التي توجه إطلاق ونمو هذا العمل الجديد. (Business Plan, 2019, p. 01)

- عندما يتقدم مؤسسو المشروع بطلب للحصول على المساعدة لإنشاء المؤسسة، فإن وجود خطة عمل جيدة البناء أمر جد ضروري. (Facon, 2021)

#### 4. أنواع خطط الأعمال:

في معظم الأحيان، تكمن خصوصية أعمال المؤسسة الناشئة في نموذجها الاقتصادي الغير شائع أو الغير معروف، و في الغالب يتضمن المشروع منتج أو خدمة مبتكرة وفريدة من نوعها بطبيعتها غالبًا ما تكون غير موجودة في السوق الحالية، كما أن المستثمرين الماليين يولون اهتماما بالمشروع الريادي انطلاقا من الدراسة الموجودة في الخطة و المتعلقة بمؤشرات جدوى المشروع وربحيته، لهذا السبب، تعد كتابة خطة عمل قوية خطوة حاسمة لاستقطاب المستثمرين و لبقاء العمل أو تطويره. و من الناحية الموضوعية، يتم تحديد نموذج خطة العمل المثالي لمؤسسة ناشئة من خلال تصنيف الأعمال التي تنفذها المنظمة. باختصار الهدف هو اختيار نموذج خطة عمل يتناسب مع مجال نشاط المؤسسة، و فيما يلي الفئات الأربعة الرئيسية لخطة العمل و التي تتغير بتغير مجال نشاط المؤسسات الناشئة: (The Schoolab, 2022)

#### - خطة عمل من نوع الميزة التنافسية (Business plan de type competitive advantage):

بشكل أساسي تركز خطة العمل من نوع الميزة التنافسية على شريحة محددة من السوق، حيث يعرض هذا النوع من الوثائق خطة الميزة التنافسية للمؤسسة، و بشكل أدق فإن الزبائن المستهدفون للمؤسسة الناشئة هم محددون مسبقا كالزبائن مسنون، المستخدمون الحضريون، المستهلكون الرياضيون...الخ.

#### - خطة عمل من نوع آلة النقود (Business plan de type cash machine):

عادة ما تكون خطة العمل من نوع آلة النقود مناسبة لمجال نشاط المؤسسات الناشئة التي تركز حول فكرة قابلة لتحقيق الربح بسرعة، بعبارة أخرى تعكس هذه الخطة التجارية صورة مؤسسة قادرة على تحقيق عائد سريع على الاستثمار، و غالبا ما يتم تطوير هذا النموذج من خطة العمل من قبل المؤسسات التي تقدم خدمات مبتكرة بأسعار منخفضة كتسويق تذاكر الطائرة بأسعار لا تقبل المنافسة من هذا المنظور، و يركز نموذج خطة العمل هذا على المعلومات المقدمة حول استراتيجية المؤسسة فيما يتعلق بالأسعار الجذابة للمنتج أو الخدمة.

### - خطة عمل التطبيق القاتل للتطبيقات (Business plan de type killer app):

بشكل ملموس، تعتبر خطة العمل من نوع القاتل للتطبيقات أداة القيادة التي تحظى بتأييد المؤسسات الناشئة التي تركز على الابتكار التخريبي، ومن الجدير بالذكر أن هذا الوثيقة الاستراتيجية تُسمى أيضًا خطة عمل للابتكار الجذري، علاوة على ذلك فإن خطة العمل من نوع القاتل للتطبيقات ملائمة للمؤسسات التي تمارس نشاطها في مجال الطب الحيوي أو النانو تكنولوجيا (nano-technologies).

### - خطة عمل من نوع فريق الأحلام (Business plan de type dream team):

من بين العديد من نماذج خطط العمل المتاحة عبر الإنترنت، فإن خطة العمل من نوع فريق الأحلام هي تلك التي تضع تكوين فريق رواد الأعمال في المقدمة. في هذا الصدد، يعد هذا النموذج مثاليًا للمؤسسة التي تتكون من فريق يضم شخصًا واحدًا أو أكثر من الشخصيات البارزة في مجال نشاطهم، حيث يتم إنشاء خطة عمل خطوة بخطوة لتصبح مؤثرة ومقنعة أكثر.

### 5. مكونات خطة عمل المؤسسات الناشئة:

يعد إعداد خطة العمل خطوة أساسية لأي رائد أعمال، وتتجلى أهميتها بشكل أكبر في حالة المؤسسات الناشئة نظرًا لأنه سيكون من الضروري بشكل عام إقناع المستثمرين من أجل استكمال تمويل المشروع، حيث تتكون خطة عمل المؤسسات الناشئة من جزأين رئيسيين، الجزء الأول يعرض المشروع اقتصاديا أما الجزء الثاني يترجمه ماليا، ويجب ألا يكون طويلاً جداً حوالي ثلاثين صفحة كحد أقصى، وألا يتضمن الكثير من الملحقات، وتتكون خطة عمل (Business Plan) المؤسسات الناشئة من العناصر التالية: (Facon, 2021)

#### ■ صفحة الغلاف لخطة عمل المؤسسة الناشئة:

تتضمن صفحة الغلاف لخطة عمل المؤسسة الناشئة المعلومات التالية: (The Schoolab, 2022)

- اسم المؤسسة؛
- تاريخ إنشاء المؤسسة؛
- رقم (SIREN) ورمز APE؛
- معلومات حول فريق المؤسسة: أسماء جميع الموظفين والعناوين و بيانات الاتصال بالمديرين الرئيسيين؛
- عنوان الموقع الإلكتروني للمؤسسة الناشئة؛

- تاريخ إنشاء خطة عمل للمؤسسة الناشئة.

#### ■ الملخص التنفيذي:

بعد غلاف خطة عمل المؤسسة الناشئة نجد الملخص التنفيذي، وهو عبارة عن ملخص للمشروع يكون في صفحة واحدة و بالتالي يجب أن يكون قصيرًا ويثير اهتمام القارئ ليجعله يرغب أكثر في اكتشاف المشروع بالتفصيل (Facon, 2021)، حيث يضم معلومات عامة عن المؤسسة ووضعها القانوني، كما يضم عرض تقديمي موجز للمؤسسة الناشئة: التاريخ، المنتجات، خلق وتطوير المنتجات و/أو الخدمات، الاحتياجات المالية للمؤسسة الناشئة لتنفيذه و كذا الهدف النهائي لهذه المؤسسة، وذلك من أجل إقناع المستثمرين الماليين بسرعة. (The Schoolab, 2022)

#### ■ عرض المنتجات، خلق وتطوير المنتجات و/أو الخدمات:

في هذا الجزء يتم عرض جميع المنتجات و/أو الخدمات التي سوف يتم تقديمها و بكامل تفاصيلها الدقيقة من مكوناتها و احتياجاتها و المدة المستغرقة لتصبح جاهزة... الخ، و كذا مختلف الإبداعات و التطورات التي يمكن أن تحدث على مستواها. (The Schoolab, 2022)

#### ■ تحليل السوق:

تعد دراسة السوق عنصرًا أساسيًا في خطة العمل، حيث يجب أن يتضمن هذا الجزء وصف السوق المستهدف، وتحليل المنافسة، ودراسة الاتجاهات. و بعد تقديم السوق يجب أن تشرح خطة العمل نموذج العمل، أي كيف تخطط المؤسسة الناشئة لبيع منتجاتها أو خدماتها، وكيف تنوي كسب المال. (Facon, 2021)، و للتدقيق أكثر تتمثل عناصر تحليل السوق فيما يلي: (The Schoolab, 2022)

- تحديد نوع سوق الأعمال: محلي، إقليمي، وطني أو دولي؛

- حجم السوق من حيث الحجم و القيمة؛

- تطور السوق: الحجم العام و حجم التداول الناتج ومؤشرات النشاط التي تعكس تطور السوق (التقدم و الانخفاض و ما إلى ذلك)؛

- نوع الزبائن: وصف الشخصيات الموجودة؛

- المنافسون الموجودون بالفعل في السوق: تحليل سلوكهم و نقاط قوتهم، و مقارنتها بهذه المؤسسة الناشئة.

### ■ عرض تقديمي للفريق داخل المؤسسة الناشئة:

حيث يتم العرض على مستواه مختلف الأشخاص الذين يعملون داخل المؤسسة من مؤسسين، الإدارة، المتعاونون الاستراتيجيون، الهيكل التنظيمي للمؤسسة، الدور الذي يلعبه المتعاونون الاستراتيجيون (The Schoolab, 2022). حيث يعد العرض التقديمي للمؤسسين والفريق أمرًا مهمًا، لأنه يتم فحصه بعناية من قبل المستثمرين الذين يحتاجون إلى التأكد من أن الفريق لديه المهارات والخبرة اللازمة لإكمال المشروع بنجاح. (Facon, 2021)

### ■ استراتيجية المؤسسة الناشئة و الخطوات الرئيسية لتطورها:

حيث يتم عرض على مستواها الحصة السوقية المستهدفة فيما يتعلق بالزبائن المستهدفين، وكذا تموضع المؤسسة في السوق: أي الطريقة التي تطبقها المؤسسة لتمييز نفسها عن منافسيها، تحليل AFOM و الذي يظهر نقاط القوة والضعف والفرص والتهديدات. (The Schoolab, 2022)

### ■ عرض التقدم المحرز في المشروع والجدول الزمني:

في خطة العمل الخاصة بالمؤسسة الناشئة، من الضروري تقييم التقدم المحرز في المشروع، وهو كالتالي:

- ما الذي تم تنفيذه بالفعل (عمليات البحث والتطوير، مرحلة الاختبار، تعليقات المستخدمين، وما إلى ذلك)؛

- ما هي الجهات التي يتواصل معها المؤسسون (العملاء، الموردين، منظمات الدعم الإبداعي... إلخ)؟؛

- ما الذي يتعين علينا القيام به؟ و ما هو الجدول الزمني لتنفيذ العمل المخطط له؟... إلخ. (Facon, 2021)

### ■ خطة التسويق:

حيث يتم على مستواها توضيح استراتيجية التسويق كتعريف الإجراءات التسويقية من أدوات الاتصال، الحملات الإعلانية... إلخ. والتي يتم تطويرها لجذب عملاء جدد. (The Schoolab, 2022)

### ■ الخطة التشغيلية:

حيث يتم على مستواها توضيح الموارد المتاحة داخل المنظمة: الموارد التجارية، موارد الإنتاج، الموارد البشرية والتكاليف المرتبطة بها. (The Schoolab, 2022)

### ■ عرض التركيبة المالية والقانونية والضريبية:

هذا الجزء مخصص للعرض الفني لإعداد المؤسسة الناشئة، أي عرض التركيبة المالية والقانونية والضريبية:

- ما هو الوضع القانوني الذي تم اختياره؟
- ما هي الضريبة المطبقة؟
- كيف يتم توزيع رأس المال؟
- ما هو التمويل الذي تم حشده؟ (Facon, 2021)

### ■ خطة التمويل:

خطة التمويل هي بيان مالي يعرض الرصيد المالي للمشروع، فهو يحتوي على كافة الاحتياجات المطلوب تمويلها، وفي المقابل جميع الموارد المالية المخصصة للمشروع. (Facon, 2021)

### ■ الموارد المتاحة في المؤسسة:

حيث يتم تبين على مستواها: (The Schoolab, 2022)

- البحث والتطوير في المؤسسة: براءة الاختراع المقدمة؛
- الأصول الثابتة، والأصول الغير التشغيلية؛
- المعرفة الخاصة التي تميز هذه المؤسسة الناشئة عن منافسها؛
- الامتيازات والشراكات والمنتجات والموارد الخاصة أو العائلية؛
- خلق منتجات مبتكرة... الخ.

### ■ جدول النتيجة المتوقع:

يبدأ عموماً الجزء المالي من خطة العمل ببيان الدخل المتوقع، حيث يسلط الضوء على نتائج أنشطة المؤسسة الناشئة خلال فترة التنبؤ وكذا الثروة التي كونتها المؤسسة خلال تلك الفترة ومن أين أتت. و يتضمن هذا البيان المالي جميع المنتجات (حجم الأعمال، الدعم... إلخ) ومختلف التكاليف (المشتریات، النفقات العامة، الرواتب والتكاليف الاجتماعية... إلخ) لكل سنة مالية، ليتم بعد ذلك حساب النتيجة (الربح أو الخسارة).

### ■ الميزانية المالية المتوقعة:

تعرض الميزانية المالية المتوقعة حالة أصول المؤسسة في نهاية كل سنة مالية خلال الفترة المتوقعة، تحتوي الميزانية العمومية على جميع الأصول التي تتوافق مع ما تمتلكه الشركة (الاستثمارات، الأسهم، المستحقات، النقد... إلخ) وجميع العناصر التي تتوافق مع ما يملكه الغير

(رأس المال، الاحتياطيات، الديون طويلة المدى، ديون الموردين، الديون الضريبية والاجتماعية...الخ).

#### ■ قائمة التدفق النقدي:

يقيس جدول التدفق النقدي و الذي يفضل إعداده شهراً بعد شهر تطور التدفق النقدي للمؤسسة الناشئة بناءً على الافتراضات المقدمة، يتضمن هذا البيان المالي جميع المقبوضات (مدفوعات العملاء، ومساهمات رأس المال، ومساهمات الحساب الجاري وما إلى ذلك) وجميع المدفوعات (مدفوعات الموردين، وسداد القروض، ودفع الرواتب، وما إلى ذلك). (Facon, 2021)

#### ■ مؤشرات مالية مهمة:

يتضمن الجزء المالي من خطة عمل المؤسسة الناشئة عموماً عدة مؤشرات مالية مهمة، أولاً هناك العناصر الكلاسيكية على سبيل المثال رأس المال العامل (FR)، واحتياجات رأس المال العامل (BFR)، وقدرة التمويل الذاتي (CAF)، ثم النسب الأخرى الأكثر تحديداً لنشاط المؤسسة الناشئة على سبيل المثال بالنسبة لمشاريع الويب: متوسط السلة، وتكلفة اكتساب الزبائن، معدل الهامش، معدل التحويل، وما إلى ذلك. (Facon, 2021)

#### ■ إعداد ميزانية خاصة بالمساعدات الضريبية والاجتماعية لصالح المؤسسات الناشئة المبتكرة:

يمكن للمؤسسات الناشئة التي لديها مشاريع مبتكرة وخاصة تلك التي تتضمن نفقات البحث والتطوير أن تستفيد من تدابير ضريبية واجتماعية لصالح الابتكار كالإعفاء الضريبي للبحث أو الإعفاء الضريبي للابتكار أو وضع مؤسسة مبتكرة شابة، حيث يوصى دائماً بدمج هذه المساعدات الضريبية والاجتماعية في خطة العمل فقط عندما تكون المؤسسة متأكدة و متيقنة من قدرتها على الاستفادة منها، كما أن دعم خبير المحاسبة مهم لفهم هذه الأنظمة المعقدة، سواء من حيث أهليتها أو من حيث حساباتها. (Facon, 2021)

و الشكل التالي يمثل مكونات خطة عمل المؤسسة الناشئة باختصار:

## الشكل رقم (7.1): مكونات خطة عمل المؤسسات الناشئة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

### المبحث الثالث: مصادر تمويل المؤسسات الناشئة التقليدية والحديثة.

يعتبر التمويل عنصر جد أساسي لإنشاء وتشغيل وتوسيع المؤسسات الناشئة، حيث تحتاج هذه الأخيرة إلى مختلف مصادر التمويل عبر كل مراحل حياتها، وهذا لتغطية احتياجاتها المالية المترتبة عن وظائفها وأنشطتها المختلفة.

فواحدة من أهم الخطوات لبدء مشروع زيادة الأعمال هي ضمان مصدر تمويل مناسب، وحسب دراسة "Kotha & George" واللدان قاما بتحليل التعبئة المالية للموارد المالية لعينة متكونة من 611 رائد أعمال في الولايات المتحدة الأمريكية، وتم التوصل إلى أن رواد الأعمال ذوي الخبرة السابقة في المؤسسات الناشئة قادرة على جمع المزيد من الأموال (سواء من المصادر التقليدية أو المصادر الحديثة) مقارنة برواد الأعمال الذين ليس لديهم أي خبرة. (Kotha & George, 2012, p. 25)

و حسب دراسة "Atherton Andrew" تم إثبات أن هناك عوامل عديدة تؤثر على قرار صاحب المؤسسة الناشئة بشأن اختياره لمصدر التمويل إن يعتمد على المصدر التقليدي أو المصدر المستحدث أو كلاهما، بحيث لا يمكن أن يكون هذا القرار ارتجاليا (Atherton, 2012, p. 35). إذ أنه يعتمد في جمع الاستثمارات و التمويل في المرحلة الأولية من التنمية و في مرحلة التوسع كذلك على خصائص ومميزات مؤسسته. (Čalopa, Jelena Horvat, & Maja Lalić, 2014, p. 24)

و تم ملاحظة تفاوت كبير بين المؤسسات الناشئة ذات رأس المال المرتفع وتلك التي تعاني من نقص في رأس المال، فالعثور على مصدر تمويلي مناسب من أجل إطلاق أو توسيع مؤسسة ناشئة واحدة من أكبر العقبات التي يواجهها العديد من رواد الأعمال (Berger, Cowan, & Frame, 2009)، وتنقسم مصادر تمويل المؤسسات الناشئة إلى مصادر تقليدية وأخرى مصادر مستحدثة.

#### المطلب الأول: المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الناشئة.

تمثل الطرق التقليدية بالنسبة للمؤسسات الناشئة تسلسلاً منطقيًا للبدء في جمع الأموال، ومعظم المؤسسات الناشئة في العالم تدخل في مجال زيادة الأعمال بهذه الطريقة، وتتمثل المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الناشئة في المصادر الداخلية و المصادر الخارجية.

وحسب دراسة الباحثان "Whittam and Wyper" لسنة 2007، و التي ركزت على دراسة المصادر التمويلية للمؤسسات مستندة على الأدلة التجريبية التي تم جمعها و المتمثلة في 30 مقابلة مع رواد الأعمال، تم التوصل إلا أن مؤسسي المؤسسات الناشئة في الغالب يلجؤون أولاً إلى مصادر

التمويل الداخلية عند التأسيس، ثم بعد ذلك يتم اللجوء لمصادر التمويل الخارجية في المراحل اللاحقة. (Whittham & Wyper, 2007, p. 119)

### 1. مصادر التمويل الداخلية:

وتنقسم مصادر التمويل التقليدية الداخلية للمؤسسات الناشئة إلى ما يلي:

#### 1.1. التمويل الشخصي وأموال الحب:

التمويل الشخصي و نقصد بها جميع المدخرات الشخصية التي يمتلكها المؤسسين، أما بالنسبة لأموال الحب (Love Money) فيقصد بها التمويل عن طريق العائلة و الأصدقاء و الحمقى أي مختلف الأموال التي يتحصل عليها صاحب المؤسسة من أصدقائه أو عائلته خاصة في المراحل الأولى لبدء تأسيس المؤسسة. (Čalopa, Jelena Horvat, & Maja Lalić, 2014, pp. 27-28)

و يعتبر الحصول على التمويل أمر جد صعب و يكون الخيار الأفضل هو التمويل عن طريق العائلة و الأصدقاء و ذلك مقابل معدلات فائدة أقل بكثير بالمقارنة مع القروض البنكية، ما يسمح بتقليل مستوى الدين الإجمالي لصاحب المؤسسة الناشئة و مع ذلك يجب مراعاة النزاعات و المخاطر التي قد تنشأ بسبب الاقتراض من العائلة و الأصدقاء (عريس و بن زايد، 2021، صفحة 26)

#### 2.1. التمويل الذاتي:

و هي عبارة عن عائدات داخلية أي الأموال المتأتية من الأرباح المحتجزة في المؤسسة، حيث تعتبر طريقة جيدة لكسب الأموال و استخدام الموارد دون اللجوء للمصادر التقليدية الأخرى كالاقتراض من المصارف. (عمر الجمل، 2019، صفحة 168)

و انطلاقا مما سبق يمكن القول أن التمويل الذاتي يتمثل في إمكانية تمويل المؤسسة الناشئة نفسها بنفسها و كذا قدرتها على تغطية مختلف احتياجاتها المالية اللازمة، و هذا بالاعتماد على الفائض النقدي الناتج من النشاط الاستغلالي و المالي و كذا الاستثنائي خلال الدور الإنتاجية للمؤسسة، حيث يتم إعادة الاستثمار الكلي أو الجزئي للعناصر التالية: الأرباح المحققة، مخصصات الاهتلاكات و المؤونات، و يعبر عنهم بقدرة التمويل الذاتي، فبعد أن نطرح من هذا الأخير الأرباح الموزعة و نقطع مختلف التكاليف المالية و الجبائية نتحصل على ما يسمى بالتمويل الذاتي.

و بالتالي فإن التمويل الذاتي في المؤسسات الناشئة يتكون مثله مثل باقي المؤسسات من مخصصات الاهتلاكات، المؤونات بأنواعها و كذا الأرباح المحتجزة.

**3.1. التحالف التجاري:**

و هو عبارة عن اتفاقية تعاونية مع مؤسسات أخرى، سواء للحصول على إيرادات أو لتخفيض التكاليف، وهذا من أجل الاستفادة من قنوات البيع و التسويق و تسريع زمن الوصول إلى الأسواق و كذا التمدد الجغرافي. (عمر الجمل، 2019، صفحة 168)

**2. مصادر التمويل الخارجية:**

هي عبارة عن مجموعة من الأموال و الموارد التي تتحصل عليها المؤسسة من الخارج لتمويل مختلف احتياجاتها، و تختلف هذه الاحتياجات من مؤسسة مؤسسة و هذا باختلاف حجم المؤسسة، نوع نشاطها، حركية محيطها الاقتصادي... الخ، حيث إذا كان مؤسسو المشروع الناشئ لا يملكون الموارد المالية الداخلية لتغطية هذه الاحتياجات سيؤدي ذلك إلى فقدان إمكانياتهم في بدء التشغيل بشكل مستقل، هنا يلجؤون إلى مصادر التمويل التقليدية الخارجية كالقروض المصرفية، بذور الاستثمارات (Kovačić, 2011)، و فيما يلي سوف يتم التطرق لها بالتفصيل:

**1.2. أسواق الأسهم:**

و هو التمويل عن طريق السوق المالي أي البورصة، و هو مصدر تمويلي لعدد قليل فقط من مؤسسات ريادة الأعمال، إذ أن التمويل عن طريق السوق المالي يكون إما بإصدار أسهم عادية أو ممتازة أو عن طريق إصدار السندات أي تمويل بالمديونية طويل المدى (بن جيمة ، بن جيمة ، و الوالي ، 2020 ، صفحة 527)، و حسب إدارة المشاريع الأمريكية الصغيرة تم تقدير 0,1 من المشروعات الجديدة التي قد تطرح للاكتتاب العام (عمر الجمل، 2019، الصفحات 168 - 169).

**2.2. المؤسسات المستثمرة:**

تنظر المؤسسات الناشئة إلى المستثمرين أو المؤسسات المستثمرة على أنها فرصة للبروز والخروج أكثر من فرصة للتمويل، أما بالنسبة للمؤسسات المستثمرة فتستحوذ على المؤسسات الناشئة من أجل مدح و إطراء منتجاتها أو مختلف خدماتها المقدمة، حيث تستفيد المؤسسات الناشئة من تدفق تمويلي استراتيجي جديد و الذي يساعدها كثيرا من أجل توسيع عملياتها. وكمثال عن المؤسسات المستثمرة نجد شركة "Microsoft" الأمريكية و التي قامت بالاستحواذ و شراء شركة "Nokia" مقابل 7.2 مليار دولار و ذلك في سنة 2014، أيضا لدينا شركة "Microsoft" و التي استحوذت على شركة "Hotmail" مقابل 425 مليون دولار أمريكي.

## 3.2. المصارف:

التمويل المصرفي أو التمويل البنكي و هو أن يقوم البنك بتقديم القروض للمؤسسات من أجل سد مختلف احتياجاتها التمويلية و في المقابل يحصل البنك على فوائد، وهذا وفق مجموعة من الشروط والضمانات المتفق عليها بين كلا الطرفين، وتنقسم القروض إلى قروض قصيرة المدى و قروض طويلة المدى، حيث في الغالب تلجأ المؤسسات إلى القروض الاستغلالية طويلة المدى و ذلك لمواجهة مختلف الاحتياجات المستقبلية. (بن جيمة ، بن جيمة ، و الوالي ، 2020، صفحة 526)

و تعتبر القروض المصرفية (Bank loans) واحدة من أقدم المصادر المالية الرسمية للعديد من رواد الأعمال، كما أن للفرد أو المؤسسة الإمكانية لأخذ قرض من بنك واحد أو من عدة بنوك، إلا أنه تسعى معظم المؤسسات الناشئة إلى تجنب القروض المصرفية لأنها عادة ما تكون غير ملائمة لطبيعتها و مرتبطة بإجراءات معقدة، حيث يُعطى القرض بناءً على التاريخ الائتماني للمؤسسة أو الفرد وممتلكاته، خاصة بالنسبة للشباب أصحاب المؤسسات الناشئة و الذين لا يملكون عقارات يواجهون صعوبة في الحصول على القرض البنكي.

و حسب دراسة الباحثان Åstebro & Bernhard و اللذان قاما بدراسة العلاقة بين القروض المصرفية و استمرارية (استدامة) المؤسسات الناشئة، تم التوصل لوجود ارتباط سلبي كبير بين الحصول على قرض مصرفي وبقاء الأعمال التجارية عبر العينة، وهذا على الرغم من أن معظم المؤسسات الموجودة في العينة و التي تحصلت على قرض مصرفي قد حققت عائد على المبيعات أعلى من المتوسط عند بدء التشغيل، و على النقيض من ذلك، كان هناك ارتباط إيجابي وهام بين الحصول على قرض من الأصدقاء أو العائلة أو المالك السابق أو الحصول على رهن عقاري وبقاء الأعمال التجارية. (Åstebro & Bernhardt, 2003, p. 55)

## المطلب الثاني: المصادر الحديثة لتمويل المؤسسات الناشئة.

رغم مصادر التمويل التقليدية التي تطرقنا لها سابقا إلا أن المؤسسات الناشئة لازالت تواجه صعوبات تمويلية، الأمر الذي دفع لظهور مصادر تمويلية حديثة تتماشى أكثر مع خصائص المؤسسات الناشئة، و من بينها نجد التمويل البنكي الإسلامي، التمويل الإيجاري، التمويل الملائكي، التمويل الجماعي، التمويل برأس المال المخاطر...الخ.

## 1. التمويل البنكي الإسلامي:

لقد ظهرت فكرة البنوك الإسلامية في أوائل القرن العشرين، إلا أنه بدء نشاطها الفعلي في ستينيات وسبعينيات القرن الماضي، وهذا بعدما ازداد الوعي الاقتصادي في الدول الإسلامية بضرورة وجود بديل للنظام المصرفي التقليدي. (يوسفات و عبد الرحمان، 2012، صفحة 348) و من التجارب الأولى لمختلف البنوك الإسلامية نجد بنك الريف المصري سنة 1963، بنك ناصر الاجتماعي المصري سنة 1971، بنك دبي المصرفي سنة 1975، وكذلك البنك الإسلامي للتنمية السعودي لسنة 1975. (مرصد الصيرفة الإسلامية، 2017)

و يعبر عن التمويل الإسلامي على أنه تقديم أصحاب الفائض المالي لثروة نقدية أو أصول عينية لطالبيها أصحاب العجز المالي وذلك وفق العديد من الصيغ التمويلية و التي تتميز بالتنوع و التكامل و المرونة على عكس التمويل البنكي و الذي يقوم بالإقراض مقابل فوائد، كما أن التمويل الإسلامي يتماشى مع ضوابط و أحكام الشريعة الإسلامية خاصة في الدول العربية، حيث يساهم في التقليل من المشاكل التمويلية للمؤسسات الناشئة و كذا يساهم في تنميتها (عريس و بن زايد، 2021، صفحة 27)، و تتمثل الصيغ التمويلية المستخدمة من طرف البنوك الإسلامية فيما يلي:

- **المرابحة:** هو القيام بشراء و بيع بدفعات مؤجلة و ذلك مقابل هامش مرابحة يحدد سلفاً، حيث يجب تحقق شرط امتلاك البنك للسلع قبل بيعها. (عبد الرحيم بدر الدين، 2014، صفحة 12)
- **المشاركة:** و هو عبارة عن أسلوب تمويلي يتم المشاركة بموجبه بين طرفين أو أكثر حيث كل الأطراف تقوم بتقديم أموال مشتركة تستثمر في أعمال تجارية أو زراعية أو خدمية أو صناعية، ويتم توزيع الأرباح بينهم حسب النسبة المتفق عليها مسبقاً. (عريس و بن زايد، 2021، صفحة 27)
- **المضاربة:** عبارة عن عقد اشتراك بين أصحاب الخبرة في الاستثمارات و أصحاب رأس المال، حيث تقوم البنوك الإسلامية بمقتضاه بتقديم رأس المال للعملية، أما بالنسبة للعميل فتتخصص مسؤوليته في الجهد الإداري و الخبرة العلمية و توزيع الأرباح المحققة من المضاربة بين البنك الإسلامي و العميل و ذلك وفق الشروط التي ينص عليها عقد المضاربة. (المصري، 1998، صفحة 66)

- **الإجارة:** هو عبارة عن عقد ثنائي يتم بموجبه السماح بنقل حق الانتفاع لأصل معين إلى شخص آخر و ذلك لمدة متفق عليها، و بالتالي يقوم المؤجر بالسماح للمستأجر باستخدام الأصل مقابل أجره. (Kettell, 2011, p. 02)

- الاستصناع: هو عبارة عن عقد بين طرفين أحدهما المشتري (المستصنع) و الآخر البائع (الصانع) حيث يقوم هذا الأخير بصناعة سلعة موصوفة بناء على طلب المشتري، على أن تكون تكلفة الصنع ومادة الصنع على الصانع، وذلك مقابل المبلغ المتفق عليه مسبقا. (يخلف ، سايح ، و بن بوعلي، 2017، صفحة 60)
- السلم: هو عبارة عن عقد يتم بموجبه تسديد ثمن سلعة محددة في الحال، على أن تستلم السلعة في موعد معين لاحقا، وبالتالي يدفع الثمن في العاجل و تستلم السلعة في الأجل. (خلف، 2005، صفحة 331)

## 2. المستثمرون الملائكة:

و يطلق عليها باللغة الفرنسية تسميات عديدة من بينها مستثمرو العناية الإلهية Investisseurs Providentiels (Business angel, 2024)، مستثمرون فرديون Individuels Investisseurs، وكذلك رأس المال الغير رسمي Capital Informel، غير أنه نجد أن المصطلح الأول أي باللغة الانجليزية Business angel هو الأكثر استخداما وانتشارا.

وتعرف ملاك الأعمال على أنه شخص طبيعي يقرر استثمار جزء من أصوله المالية في شركات مبتكرة ذات إمكانيات عالية، في الغالب يكون ملاك الأعمال مديرين تنفيذيين نشطين أو رواد أعمال سابقين وبالتالي يتمتعون بخبرة حقيقية في حياة ريادة الأعمال مما يدفعهم لمشاركة دفتر العناوين الخاص بهم وتقديم المشورة السليمة لتعزيز تطوير الشركة وقيادتها إلى هدفها ألا وهو النجاح، حيث يعتبر الهدف الرئيسي الذي يسعى إليه ملاك الأعمال هو توليد قيمة مضافة كبيرة من خلال استثماراتهم (Les business angels, 2021).

كما تعرف ملائكة الأعمال أيضا على أنهم مجموعة من الأشخاص الطبيعيين الذين يقومون باستثمار أموالهم في مؤسسات واعدة و مبتكرة Innovante، و يضعون تحت خدمة هذه المؤسسة جزءا من وقتهم و كفاءاتهم و علاقاتهم و خبرتهم من أجل نجاحها و تطورها. (حساني ر، 2009، صفحة 90)

تلعب مساهمة ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة دورا هاما، وهذا ما تم التأكيد عليه بعض الباحثين، حيث سعوا لتسليط الضوء على خصوصية العلاقة التمويلية بين الشركات و ملائكة الأعمال الجديدة، بالإضافة إلى الموارد المالية وتوفير قدرة أفضل على التفاوض مع البنوك و رأس المال، وهذا من أجل تحريك عجلة النمو الاقتصادي و تشجيع الابتكار سواء في أوروبا أو في فرنسا. (Ramadan, Levratto, & Tessier, 2017, p. 03)

يقدم ملائكة الأعمال حلولاً تمويلية فقط للمشاريع المبتكرة (الابتكار التكنولوجي أو غيره) والتي تتميز بالقيمة المضافة العالية و بإمكانية النمو المتسارعة، و من ناحية أخرى فإن انتماء المشاريع إلى قطاع اقتصادي معين أو موقع جغرافي محدد لا يشكل أي عائق للاستثمار فيها، بالعكس قد يجذب ذلك انتباهها في بعض الأحيان، كما أن ملائكة الأعمال لا تقدم الأموال اللازمة لتعزيز أسهم الشركة وتمكينها من اقتحام السوق فحسب بل يقدمون أيضاً خبراتهم ومهاراتهم.

بشكل عام يأخذ ملائكة الأعمال نسبة الأقلية في رأس مال الشركة (حصة رأس المال أقل من 20٪ في المتوسط) إلا أنهم يشاركون بنشاط في حياة الشركة وفي صنع القرار، لهذه الأسباب يفضل الكثير منهم الاستثمار في المشاريع المحلية (في إدارتهم أو منطقتهم)، بحيث يتخصص البعض منهم في قطاع اقتصادي محدد (الصحة، الرقمية...وما إلى ذلك) وذلك لأسباب مرتبطة بخبرتهم المهنية.

باختصار تتدخل ملائكة الأعمال بشدة في وقت مبكر من مراحل تمويل المؤسسات الممولة (الغير قابلة من الاستفادة من التمويل البنكي)، حيث تقدم لهم الأموال أي جزء من ثروتهم الخاصة كما تتحمل مخاطر مالية شخصية جنباً إلى جنب مع المؤسسين كما تقوم بمرافقتهم في مساهمهم إلى غاية نجاحهم، هذا الدعم سوف يبقى لسنوات (غالباً ما تتجاوز المدة 5 سنوات) إلى غاية وقت الخروج، و من بين خيارات الخروج من المؤسسة الممولة نجد: إما فشل المشروع وخسارة رأس المال، أو إعادة بيع الأسهم وهنا يتم الاسترداد الكامل أو جزء من تمويل بدء التشغيل بشكل استثنائي خلال الاكتتاب العام (RICHARDSON, 2021, p. 32)، و من بين خصائص ملائكة الأعمال نجد: (حساني ر.، 2009، صفحة 90)

- أن معظم المؤسسات الممولة تقع على بعد يوم واحد من السفر؛
- أن يكون العديد من العاملون في المؤسسة ذو شهادات جامعية و متعلمون؛
- معظم التمويل يكون للمؤسسات التي تبلغ أقل من خمسة سنوات من عمرها أو في طور الإنشاء؛
- يقومون بالمشاركة مع 09 إلى 12 مستثمر اخر؛
- و الخاصية الفريدة من نوعها ألا و هي أن ملائكة الأعمال لا تقوم باستثمار أموالها إلا في مؤسسات واعدة و مجددة تتميز بمخاطر مرتفعة جدا و التي سوف تترجم في المستقبل بعوائد مالية جد عالية في حالة نجاح المؤسسة، و للإشارة فإن مصطلح مجددة لا نقصد به التجديد التكنولوجي فقط بل نقصد به كل ما هو مبتكر و جديد مقارنة بالموجود حالياً.

فملائكة الأعمال هم مستثمرون يساعدون رواد الأعمال على تحقيق أفكارهم التجارية، حيث يقومون بمشاركتهم مختلف معارفهم، تقاسم الخبرة وكذا الموارد المالية. كما يسعون لتسريع وتطوير المشروع أو المنتج بشكل كبير انطلاقاً من توسيع نطاق انطلاق المنتجات، معتمدين بذلك على مختلف الاستثمارات وكذلك المساهمة في علاقات تجارية قوية، ولا يقتصر استثمار ملائكة الأعمال على المؤسسات الناشئة فقط بل تستثمر أيضاً في المؤسسات القائمة التي لديها بالفعل سجل حافل ولكنها تواجه صعوبات مالية مؤقتة (Čalopa, Jelena Horvat, & Maja Lalić, 2014, pp. 27-28).

و أعظم قيمة لملائكة الأعمال هي ما يسمى "التمويل الذكي" و الذي يشمل توفير المهارات والخبرات والاتصالات التجارية، في حين أن الأسباب الأكثر شيوعاً للاستثمار هي تحقيق الربح، وهو أمر مشجع لريادة الأعمال والنشاط التجاري وخلق قيمة جديدة (crane, 2013). قبل الاستثمار في المؤسسة يتم إنشاء عقد، حيث يحدد فيه العلاقة بين مؤسس المؤسسة الناشئة وملاك الأعمال كـمستثمر، بحيث يتضمن العقد بشكل عام قيمة الاستثمار، الفترة الزمنية للاستثمار، سعر الاستثمار و استراتيجية الخروج من الشركة ( Cvijanović, Srub, & Marović, 2008).

و الأمر السلبي في التمويل عن طريق ملائكة الأعمال هو مشكلة الملكية حيث أن المستثمرون الملاك يقومون بشراء حصة 50% من المؤسسة الناشئة و بالتالي خسارة المؤسسين لجزء كبير من الأرباح (عمر الجمل، 2019، صفحة 168)، حيث يعتبر الاستثمار في المؤسسات الناشئة الأمر الأكثر إثارة للاهتمام بالنسبة لملائكة الأعمال، ساعين بذلك لامتلاكها و تطويرها، و هذا بغية تحقيق الكثير من الأرباح. (Atherton, 2012, p. 35).

و حسب دراسة "Sharpe, Cosh, Connell, & Parnell" و التي أجريت في المملكة المتحدة، حيث تم إثبات أن ملائكة الأعمال لهم دور رئيسي في تمويل المؤسسات الناشئة ذات التقنية العالية خاصة في المراحل المبكرة، و أحد أسباب ذلك هو الدعم الحكومي من خلال إعفاء ضرائب استثماراتهم. (Sharpe, Cosh, Connell, & Parnell, 2009).

### 3. التمويل الجماعي:

يطلق عليها أيضاً اسم التمويل التشاركي، التمويل الشعبي، التمويل الجماهيري، التمويل المجتمعي وغيرها من التسميات، أما باللغة الإنجليزية فيطلق عليه تسمية (Crow Funding)، و هو عبارة عن مصدر تمويلي للأعمال الإبداعية و المشاريع الناشئة، حيث يقوم أصحاب الأفكار الإبداعية بطرح أفكارهم التي يطمحون لتحويلها على أرض الواقع و تحتاج للتمويل، و ذلك عبر

إحدى منصات التمويل الجماعي على الأنترنت، لتهاطل عليهم بعد ذلك أموال من مستثمرين من مختلف المناطق، وهذا بعد إيمانهم بنجاح الفكرة المبتكرة التي تم طرحها. (عمر الجمل، 2019، الصفحات 168 - 169)

و تتمثل الأطراف الفاعلة في منصات التمويل الجماعي فيما يلي: (لزھاري و مرسلې، 2022، صفحة 145)

- **الممولون:** وهم عبارة عن أفراد أو مؤسسات يقومون بالمشاركة من أجل التبرع أو التمويل.
- **المستثمرون/ المستفيدين:** أي مؤسسة أو شخص طبيعي يسعى للحصول على التمويل من أجل منتج أو مشروع أو عمل خيري أو مبادرة بما يشمل مجموعات واسعة من الجهات الفاعلة سواء من المؤسسات الناشئة، والمنظمات الغير حكومية، والشركات الصغيرة، والأفراد...الخ.
- **منصات التمويل الجماعي:** هي عبارة عن منصات عبر الأنترنت تقوم بالربط بين المتبرعين أو الممولين و المستفيدين أو المستثمرين، و ذلك مقابل تقاضي مجموعة من العمولات على المشاركة و/أو الفائدة و/أو الأرباح، حيث توفر هذه المنصات أيضا مجموعة من الخدمات كخدمات العناية المالية الواجبة، وخدمات التعاقد...الخ.
- **المدققون و مقدمو الخدمات الآخرون:** يمكن للمنصات و المستثمرين و المستفيدين أن يقوموا بتقييم مشاريعهم بالاعتماد على مجموعة من مقدمي الخدمات، كما يستطيع طرفي التمويل الحصول على خدمات أخرى، و قد تحتاج المنصات للاستعانة بمصادر خارجية من أجل تقييم النتائج الاجتماعية و البيئية للأفكار المطروحة و مختلف المشاريع، كما تحتاج أيضا لشراء خدمات العناية المالية الواجبة.
- و يمكن تصنيف التمويل الجماعي إلى ثلاثة أصناف و هذا تناسبا مع الأهداف التي تطمح
- مختلف منصات التمويل الجماعي لبلوغها، و هي كالتالي: (جباري و قطراني، 2022، صفحة 76)
- **التمويل الجماعي القائم على مبدأ جمع الأموال و تقديمها في شكل إعانات:**
- يهدف هذا النوع من التمويل إلى دعم الأفكار الاجتماعية الغير ربحية، حيث يأثر بدوره إلى تحفيز الأعمال الخيرية، و ذلك عن طريق تنظيم مختلف عمليات جمع التبرعات و كذا تمكين أصحاب المبادرات الخيرية و الاجتماعية من نشرها للحصول على الدعم بسهولة، بالإضافة لتسهيل مشاركة مختلف الشركات التي تهتم بالأعمال المسؤولة الاجتماعية.

#### - التمويل الجماعي القائم على مبدأ جمع الأموال وتقديمها في شكل قروض:

تعمل منصات التمويل الجماعي المتخصصة في إطار هذا النوع من التمويل بجمع الأموال من الأفراد، ليتم توجيهه للمؤسسات الناشئة المؤهلة في المنصة للحصول على التمويل، ويكون التمويل في شكل قروض سواء بفوائد أو بدون فوائد، ولا يتم تسديد القروض إلا بعد تحقيق تلك المشاريع للإيرادات والأرباح الصافية.

#### - التمويل الجماعي القائم على مبدأ جمع الأموال وتقديمها في شكل استثمارات في حقوق الملكية:

يتم تمويل المنشآت ضمن هذا النوع من خلال جمع الأموال على شكل اكتتاب الأسهم وكذا الحصص الاجتماعية الممثلة لرأس المال، حيث يصبح لحاملي هذه الأسهم الحق في المشاركة سواء على مستوى الإدارة، الرقابة والتسيير،

#### 4. التمويل الإيجاري:

تختلف المصطلحات الخاصة بهذه التقنية التمويلية وذلك باختلاف مكان نشأتها، حيث عرفت في الدول الأوروبية باللغة الفرنسية "Crédit-Bail"، وتم تبني هذا المصطلح من قبل بعض الدول العربية مثل مصر و الأردن ليصبح التأجير التمويلي، أما في بلجيكا فيطلق عليه تسمية "Financement de Location"، أما باللغة الانجليزية فيعرف بـ "Leasing" أو "Lease Finance". وفي الجزائر عرفت بموجب الأمر رقم 09-96 بمصطلح الاعتماد الإيجاري (رحيمة، 2014 - 2015، صفحة 72)، وهو عملية الحصول على أصل معين لاستخدامه والانتفاع به وحياته لمدة محددة، ويعتبر محوره الأساسي هو استئجار أصل (بن ابراهيم و سلطاني، 2018، صفحة 47)، وتنتهج المؤسسات هذا المصدر لتمويل العقارات والمعدات حيث يتم اللجوء لطلبه إلى البنوك أو شركات التأجير، ليتم بعد ذلك إبرام عقد الإيجار التمويلي وهذا بعد شراء الأصل، ويتم تسطير جدول السداد.

كما أنه في العديد من العقود يستفيد المقترض من ميزة خيار الشراء أي شراء الأصل في نهاية مدة العقد و بسعر محدد مسبقا (بوزرب و خوالد، 2021، صفحة 368)، ولتمويل الإيجاري عدة أنواع منه التأجير التشغيلي، التأجير التمويلي، البيع ثم الاستئجار و التأجير الرفعي، و هي كالتالي:

**- التأجير التشغيلي:**

هي عبارة عن عقود وترتيبات يتم بموجبها تأجير الآلات والمعدات لمدة زمنية محددة تقل عن العمر الافتراضي المتوقع للآلة أو العتاد، حيث بموجب هذه العقود يقوم المؤجر بالمحافظة على المعدات في حالة تشغيلية جيدة لتأجيرها عند الطلب أو بناء على إخطار مسبق، ويمكن تأجير المعدات للغير لفترات مختلفة من الزمن، وفي الكثير من الأحيان يكون المؤجر هو المسؤول عن صيانة وإصلاح المعدات وهذا باعتبارها جزء من الخدمة المقدمة للمستأجر، وبموجب هذا العقد لا تنتقل ملكية المعدات، ويعتبر فيه المؤجر طرفاً يقدم الخدمة للمستأجر على أساس مستمر.

(United Nations, 2022)

**- التأجير التمويلي:**

يعتبر التأجير التمويلي وسيلة من أهم وسائل التمويل المتوسط الأجل، يعرف التأجير التمويلي بأنه تمويل يركز على الأصل حيث يستخدم لتمويل الأصول الغير منقولة والأصول المنقولة، وهذا من خلال قيام مختلف شركات التأجير التمويلي باقتناء الأصول من الموردين، حيث يتم اختيارها من طرف المستأجر، ومن ثم يتم منح صلاحية الحيازة والاستخدام والانتفاع من هذه الأصول المشتراة لصالح المستأجر وذلك لفترة زمنية محددة مقابل دفعات الإيجار، حيث يطلق عليه تسمية الملكية الاقتصادية للمستأجر، أما بالنسبة للملكية القانونية فتبقى لصالح المؤجر، ويتم انتهاء عقد التأجير التمويلي بطريقتين إما بالتملك أو بخيار الشراء. (Capital Market Authority، 2024)

**- البيع ثم الاستئجار:**

البيع وإعادة التأجير هو عبارة عن عقد تقوم بوجبه المؤسسة المالكة لبعض الأصول (أراضي، تجهيزات...الخ) ببيع أصولها إلى مؤسسة مالية أخرى كشركات الوساطة المالية، شركات التأمين، شركات التأجير...الخ، بشرط أن يقوم الطرف الشاري بعملية إعادة تأجير الأصل للمؤسسة التي باعت له، و بمقتضى هذا الاتفاق يتحصل على قيمة الأصل بغرض استخدامه في مجالات أخرى، وحسب هذا العقد يكون للمؤسسة الحق في الانتفاع بهذا الأصل خلال فترة التأجير المتفق عليها، لذا فالمؤسسة تقوم بالتخلي عن ملكية بعض أصولها عندما يحين وقت دفع أقساط الإيجار للمؤسسة التي اشترته منها، ثم قامت بتأجيره لها وهذا المالك الجديد له الحق بإعادة استرداد الأصل عند انتهاء عقد الإيجار، أما بالنسبة للدفعات المحصلة مع القيمة المتبقية من الأصل تعتبر كافية لشراء أصل جديد وكذا تحقيق عائد على هذا الاستثمار. (بلعوج، 2012، الصفحات 13-

**- التأجير الرفعي:**

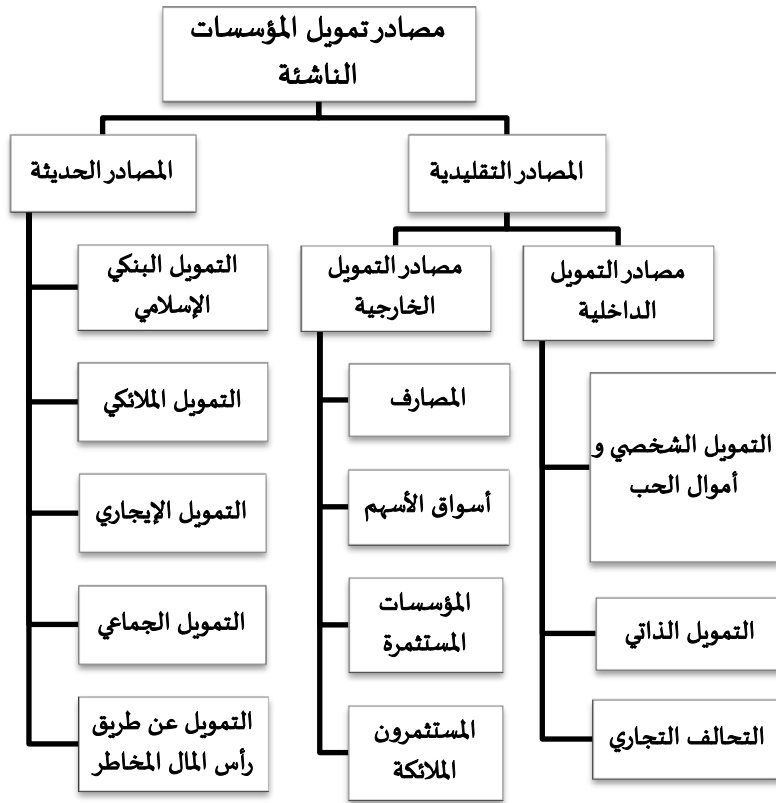
يختص هذا النوع من التأجير بالأصول الثابتة و التي تتميز بارتفاع قيمتها، حيث يكون في هذا النوع من العقود ثلاثة أطراف متمثلين في المستأجر و المؤجر و المقرض، حيث لا يختلف وضع المستأجر عن الحالات المذكورة مسبقا، إذ أنه ملزم بدفع مختلف أقساط الإيجار و هذا خلال مدة العقد المتفق عليها، أما بالنسبة للمؤجر الذي يقوم بشراء الأصل فوضعه هنا مختلف عن الحالات السابقة إذ أنه يقوم بتمويل هذا الأصل من أمواله بنسبة معينة أما الباقي فيتم تمويله انطلاقا من الأموال المقترضة، و يعتبر الأصل في هذه الحالة رهن لقيمة القرض.

و للتأكيد على ذلك فإن عقد القرض يتم توقيعه بين طرفين هما المؤجر و المستأجر، و هذا باعتبار المؤجر هو المقرض الحقيقي، أما المستأجر فهو الذي سيستعمل الأصل و بالتالي يوقع باعتباره ضامنا للسداد. (ا، خوني رايح، و حساني، 2005، صفحة 369)

**5. التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:**

هو عبارة عن تقنية مالية لتمويل المؤسسات الاستثمارية و ذلك بواسطة شركات رأس المال المخاطر، حيث لا تقتصر مساهمتهم على تقديم التمويل فقط كما هو الحال في البنوك التجارية بل تقوم على مبدأ المشاركة، حيث يتم تمويل المؤسسات من دون ضمان أي عائد و لا المبلغ المستثمر إذن فهو يخاطر بأمواله، و للتقليل من المخاطر و تفادي الوقوع في حالة فشل المؤسسة يقوم المخاطر بالمساهمة في إدارة المؤسسة و ذلك ليحقق نجاح و تطور أكثر (بن جيمة ، بن جيمة ، و الوالي ، 2020، صفحة 526)، و سيتم التطرق له بالتفصيل في الفصل الثاني. و الشكل الآتي يوضح مختلف مصادر تمويل المؤسسات الناشئة التقليدية و الحديثة:

الشكل رقم(8.1): مصادر تمويل المؤسسات الناشئة التقليدية والحديثة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

### المطلب الثالث: عوامل نجاح المؤسسات الناشئة وأسباب فشلها.

تعتمد المؤسسات الناشئة من أجل نجاحها على مجموعة من المعايير، والتي بدورها تدفع المؤسسات نحو طريق النمو والتطور، و على الرغم من فرص النجاح هناك العديد من الأسباب التي تؤدي إلى فشل هذه المؤسسات من بينها إهمال دراسة الجدوى والاعتماد على صيغ تمويل خاطئة.

#### 1. عوامل نجاح المؤسسات الناشئة:

حسب رجل الأعمال Bill Gross والخبير في مجال المؤسسات الناشئة وصاحب أكثر من 100 مؤسسة ناشئة، والذي قام بإجراء بحث بشكل عملي على المؤسسات الناشئة ليتعرف على أهم عوامل نجاح أو فشل المؤسسات الناشئة مبتعدا بذلك عن الأحكام المسبقة والعاطفة (حسان، 2024)، تم التوصل من خلال بحثه إلى خمس معايير مهمة لنجاح المؤسسات الناشئة، والتي تتمثل فيما يلي: (Gross, 2015)

**- التوقيت المناسب:**

يرى "Bill Gross" أن السبب الأول و الأكبر في نجاح المؤسسات الناشئة أو فشلها هو عامل الوقت، حيث يجب إطلاق المنتج أو الخدمة في الوقت المناسب، وهناك أمثلة كثيرة تفسر وجهة نظره منها: مؤسسة Uber وهي عبارة عن تطبيق يتيح لحاملي الهواتف الذكية طلب سائق مع سيارته بغرض التنقل، حيث يرى "Bill Gross" بأنه لم يكن لينجح المشروع لولا أن أطلقه بعد الأزمة المالية فاستغلت حاجة مختلف السائقين لدخل إضافي، وهناك أيضا مثال يشبهه ألا وهو مؤسسة Airbnb وهو عبارة عن تطبيق تأسس سنة 2008، يسمح للأشخاص بتأجير مساكنهم وذلك على مستوى 192 دولة، حيث يرى Bill Gross بأنه لم يكن لينجح المشروع لولا أن أطلقه بعد الأزمة المالية و التي شهدتها الولايات المتحدة الأمريكية و باقي الدول، في حين يوجد مثال لمؤسسة أخرى فشلت في الدخول للسوق في الوقت المناسب وهي عبارة عن موقع ترفيهي كان يعتقد مؤسسها أنه سوف يحقق نجاحا باهرا إلا أنه لم يحدث ذلك بسبب أن الناس لم تكن تملك Codecs لتشغيل الفيديوهات وهو الأمر الذي يعتبر جد بسيط ولكن منع المشروع من النجاح، ولكن بعد سنتين من دخوله للسوق قامت شركة Adobe بتفعيل ال Codecs لتصبح الفيديوهات تعمل بسهولة، أي أن تأخير الوقت بعامين كان سبب وراء نجاح الفكرة.

**- الفريق:**

يأتي فريق العمل في المرتبة الثانية من أجل نجاح المشروع الناشئ، وكمثال عن ذلك نجد المدير التنفيذي "جاك ويلش و الفريق ذو اللاعبين أفضل يفوز"، و الذي تم تصنيفه كأفضل مدير تنفيذي في القرن العشرين هو فريقه.

**- الفكرة:**

تأتي الفكرة في المرتبة الثالثة، حيث تعتبر الفكرة مهمة لنجاح أي مشروع استثماري ولكنها ليست الأهم، لأنه إن نظرنا للأفكار العبقرية يوجد الكثير منها حول العالم إلا أن معظمها يفشل و لأسباب عديدة منها التوقيت، نقص الكفاءات و الموارد للتنفيذ أو لأسباب أخرى.

**- نموذج العمل:**

يعتبر نموذج العمل أمر جد مهم، حيث يلاحظ أن الكثير من الأشخاص يدخلون للأسواق بانطباعات مسبقة عن السوق و في الغالب تكون هذه الانطباعات إما خاطئة بالكامل أو تحتاج للتصحيح و مراجعة دائمة. و هذا ما يسمح لنموذج العمل أن يكون مهم، و لكن ليس أهم من عوامل أخرى كالتوقيت أو كاستيعاب الناس للفكرة.

## - التمويل:

حسب وجهة نظر "Bill Gross" يأتي التمويل في الأخير و ذلك بعد إيجاد فكرة مميزة، حيث سيتلقى بعد ذلك ترحيبا كبيرا في السوق و يصبح المشروع يمول نفسه بنفسه، كما يستقبل الكثير من رواد الأعمال الذين يتمنون تمويله رغبة في الحصول على عائد كبير منه، حيث تم ملاحظة أن المؤسسات الناشئة التي تستقبل تمويل مرتفع في مراحلها الأولى لا نسمع عليها كثيرا بعد ذلك و ذلك لأسباب كثيرة منها أن أصحاب المشاريع الناشئة تركز على الموارد المالية أكثر من التركيز على الفكرة و السوق و الزبائن، حيث تصبح هذه الموارد المالية الكبيرة تشكل لهم ضغط كبير وبالتالي لا يتصرفون بالطريقة الجيدة لإنجاح المشروع، وهذا لا يعمم على جميع المشاريع بالتأكيد.

و حسب "Bill Gross" تؤثر المعايير الخمسة في نجاح المؤسسات الناشئة بالنسب التالية:

- عامل الوقت يلعب في نجاح المؤسسة الناشئة بنسبة 42%،

- عامل فريق التنفيذ بنسبة 32%؛

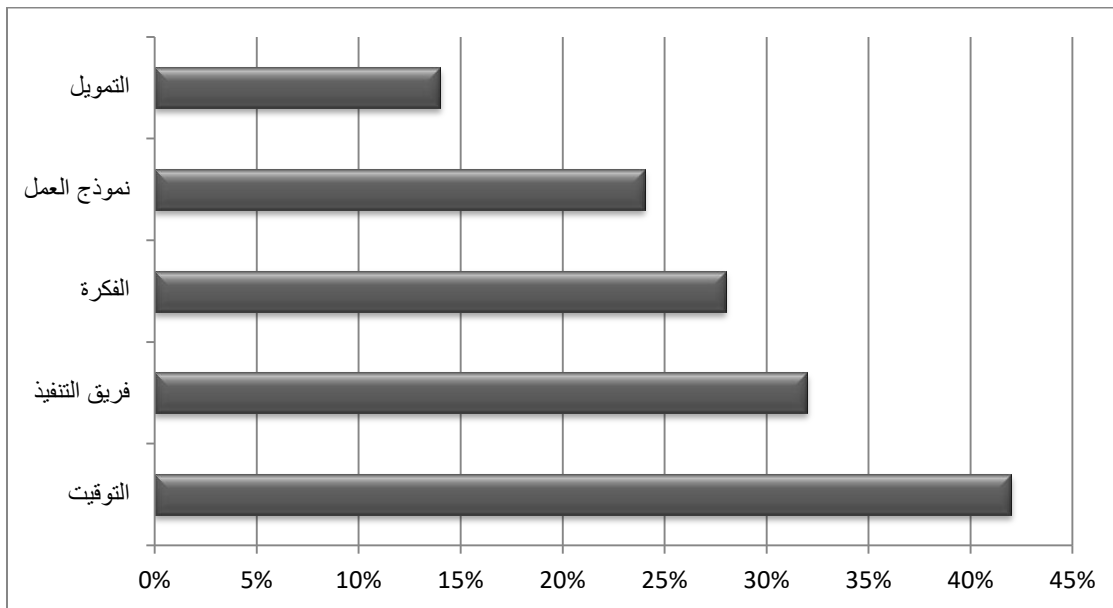
- عامل الفكرة بنسبة 28%؛

- عامل نموذج العمل بنسبة 24%؛

- عامل التمويل بنسبة 14% (Gross, 2015)،

و الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم(9.1): معايير نجاح المؤسسات الناشئة حسب "Bill Gross"



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على النسب المتحصل عليها من (Gross, 2015)

## 2. صعوبات خلق المؤسسات الناشئة وأسباب فشلها:

### 1.2. صعوبات خلق المؤسسات الناشئة:

يتراوح نسبه نجاح المؤسسات الناشئة في العالم بين 10% إلى 15%، الأمر الذي جعل الكثير من المهتمين بهذا النوع من المؤسسات وخاصة أصحاب الأفكار الريادية الذين يريدون تطبيق أفكارهم على أرض الواقع يتساءلون عن الصعوبات التي قد تواجههم في خلق المؤسسات الناشئة، فمنهم من يتراجعون ومنهم من يحاولون تجاوزها للمضي قدما، وتتمثل هذه الصعوبات في: (حسين و صديقي، 2021، الصفحات 76-77)

#### - عراقيل إدارية:

في الكثير من الأحيان يواجه سير خلق المؤسسات الناشئة العديد من العراقيل الإدارية وخاصة البيروقراطية حيث لإنشاء مؤسسة ناشئة يتطلب كراء مقر والتنقل واستخراج الوثائق والمصادقات وغيرها، فتستغرق إجراءات الإنشاء والتأسيس حوالي شهر كامل على عكس الولايات المتحدة الأمريكية التي تستغرق يوما فقط أي 24 ساعة.

#### - عراقيل تسويقية:

عدم توفر الإمكانيات اللازمة للمؤسسات الناشئة يجعلها غير قادرة على التطور والنمو، فالإمكانيات لا تقتصر على المال فقط، بل حتى على المعلومات اللازمة للبحث والخبرة، فما يحدث اليوم هو أن المؤسسات الناشئة لا يعيرون أهمية كافية للتسويق ويقومون بتقديم خدمة أو إنتاج منتج دون المعرفة الكاملة لكيفية تعديلهم وتصريفهم بما يلائم المستهلك، فالتسويق الجيد يساهم في جعل استراتيجية الشركة متوافقة مع متطلبات السوق لذا يجب الاهتمام أكثر بعملية التسويق واكتشاف رغبات العملاء وتطوير مجموعة من الخدمات والمنتجات التي تشبع رغباتهم في الوقت و المكان المناسب، كما يجب الأخذ بعين الاعتبار الاختيار الجيد لتصميم الجرافيك والعلامة التجارية وتصميم الويب فهي أشياء ضرورية لأي عمل جديد ويجب أن يتم اختيارها بعناية وذلك لتأثيرها الكبير على قرارات المستهلك.

#### - عراقيل فنية:

تعتمد المؤسسات الناشئة على فريقها الذي قامت بجمعه، حيث لا تستطيع جلب عمال مؤهلين نظرا لعدم قدرتها على تحمل نفقاتهم و تبقى محصورة فقط على أفكارهم و التي تعتبر مجرد أفكار لم تتطور بعد، وهذا ما يجعلها بعيدة كل البعد عن الرؤية الجيدة لمختلف الجوانب التقنية والسوقية لتطوير المنتج أو الخدمة مع ما يطلبه الزبون.

**- عراقيل تمويلية:**

تحتاج المؤسسة الناشئة في تطوير فكرتها لتمويل دراسات السوق ولتجربة المنتج أو الخدمة وقد تعيد التجربة عدة مرات مما يتطلب أموال، و عدم توفرها يحد من قدرات المبتكر، وبعد الإرساء على نموذج عمل جيد وجديد مع ضمان زبائن وتصريف لمنتجها أو خدمتها تحتاج لتمويل كبير لنموها وتطورها. أغلب الملتقيات الوطنية بالمجال تُجمع على أن التمويل جد ضروري. كما أنه يشكل تحديًا كبيرًا للمؤسسات الناشئة نظرًا لأنها غالبًا ما تواجه رفض الدعم من البنوك ويعتمد ذلك إلى حد كبير على البيئة الجيوسياسية والاقتصادية. (David , 2019, p. 138)

**- عراقيل تشريعية:**

تواجه أيضا المؤسسة الناشئة عراقيل تشريعية مثل عدم ظهور وضعيتها القانونية خاصة في مرحلة قبل التأسيس، حيث تقوم بنشاط هدفه تجاري قانونيا لكن لم تصل لمرحلة تحقيق إيرادات وبالتالي لا تجد لنفسها وضعا قانونيا. كما تقوم الدولة بحصر المؤسسات الناشئة بالتكنولوجيا غير أن الواقع يخلق مؤسسات ناشئة في شتى المجالات كالزراعة، الطب وما الى ذلك.

**2.2. أسباب فشل المؤسسات الناشئة:**

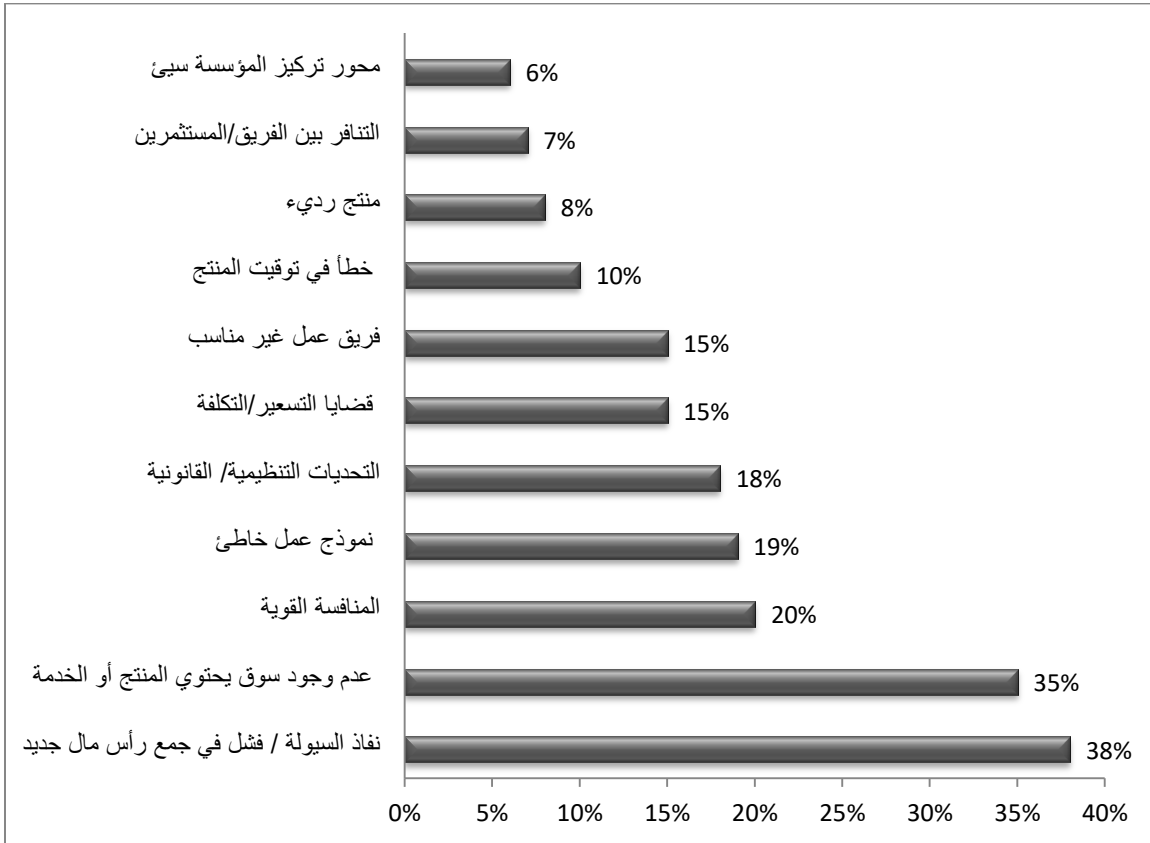
نظرا لأن السوق يتحكم فيه قاداته الذين يقومون بإدارته من موردين، منتجين وحتى المستهلكين، تواجه المؤسسات الناشئة بوضعيتها في بداية نشاطها صعوبة الدخول إلى السوق وكسب الميزة التنافسية في مجالها لجذب المستهلك نحو المنتج أو الخدمة الجديدة، فتصادم مع مجموعة من العراقيل والتحديات والأسباب التي تجعلها تفشل وتصبح غير قادرة للنهوض وبالتالي تقع في وضعية الافلاس. ومن أسباب فشلها نذكر ما يلي:

- إهمال دراسة الجدوى حيث إذا كانت دراسة جدوى المشروع وعوائده المتوقعة وتكاليفه ومخاطره مبنية على معلومات غير دقيقة وتتسم بالعمومية سيجعلها في الأجل القريب مهددة بصرف الكثير من الأموال والجهد والوقت دون رقابة أو مراعاة لمحدودية قدرته؛
- عدم اجراء تحليل للمستهلك إن كان فعلا يحتاج هذا المنتج أو الخدمة، وكذا عدم دراسة السوق كدراسة المنافس وموقعه في السوق، الموردين ومدى تعاونهم، وتحليل البيئة العامة؛
- عدم التركيز على هدف محدد ورؤى واضحة لمستقبل المؤسسة واستراتيجياتها التي ستبناها في المراحل اللاحقة من فترة حياتها؛

- الاعتماد على صيغ تمويل خاطئة غير مناسبة لطبيعتها كالقروض قصيرة الأجل أو صيغ تمويل التي تصل فيها نسبة صاحب المشروع أحيانا إلى 15 % كما هو الحال في حالة القرض المصغر (رمضاني و بوقرة ، 2021 ، صفحة 285) :
- عدم وجود الحافز والحماس للمضي في المشروع في ظل تشكيل فريق عمل يسوده الصراع؛
- نقص الاستشارة المتخصصة وهيئات المرافقة والتأهيل الحكومية منها و الخاصة؛
- نقص الخبرة في المجال وعدم تلقي التكوين والتدريب اللازم للخوض في فكرة المشروع؛
- العوائق اللوجستية أمام الراغبين في التصدير خاصة أصحاب الفئات؛
- التركيز على تحقيق أرباح بسرعة ونسيان بناء صورة للمؤسسة على المدى البعيد؛
- يعتبر اختيار فريق العمل أمر جد مهم في المؤسسة الناشئة، فهي تعتبر رحلة جد شاقة وصعبة ومليئة بالتضحيات والجهد، لذا أن تكون الرحلة فردية أو مع الأشخاص الخطأ قد يسرع في انتهائها، لذا يجب إعطاء لهذا الجانب أهميته وأخذه بعين الاعتبار؛
- قد تكون فكرة المنتج قديمة ولم تتميز بأي إضافة أو قيمة للمستهلك، أو عدم تطويرها بعد إطلاقها والاكتفاء بمداخيلها الأولية التي سرعان ما تتراجع مع وجود منافسة وبدائل؛
- الهيكل التنظيمي يتسم بالركود الإبداعي ولا يحدث هندسة للمورد البشري دوريا لتحسين أدائه والرفع من كفاءته؛ (بوعدلة، 2022، صفحة 136)
- يجب أن لا ننسى أن لكل بلد خصوصيته وأن المؤسسات الناشئة عندما تريد إطلاق خدمة أو منتج يجب أن تتماشى مع حاجات ومشاكل السوق المحلي، وبالتالي عندما نقوم بنسخ منتجات أو خدمات في دول أخرى لاقت رواجاً لا يعني بالضرورة نجاحها في بلدنا فلكل بلد خصوصيته.
- أما حسب موقع CB Insights للدراسات البحثية، والذي قام بدراسة وتحليل أكثر من 110 مؤسسة ناشئة أعلنت فشلها، تم التوصل إلى ايجاد 11 سببا رئيسا يؤدي بالمؤسسة الناشئة إلى طريق الفشل ابتداءً من عدم ملائمة المنتج للسوق إلى عدم الانسجام في الفريق، و تتمثل هذه العوامل في: (CBInsights, 2021)
- نفاذ السيولة أو الفشل في جمع رأس مال جديد: حيث يؤثر بشكل نفاذ السيولة أو عدم القدرة على جمع تمويل جديد للمؤسسة بنسبة 38 % في فشل المؤسسات الناشئة.
- عدم وجود سوق يحتوي المنتج أو الخدمة: حيث يؤثر بشكل غياب الأسواق التي تباع فيها المنتجات أو الخدمات على فشل المؤسسات الناشئة بنسبة 35%.

- المنافسة القوية: تؤثر المنافسة القوية التي تواجه المؤسسة الناشئة على فشلها بنسبة 20 %.
  - نموذج عمل خاطئ: إن قيام المؤسسة بإعداد نموذج عمل خاطئ وخطة عمل غير مدروسة جيداً يدفع المؤسسة الناشئة نحو الفشل بنسبة 19 %.
  - التحديات التنظيمية/ القانونية: تساهم التحديات القانونية و/أو التنظيمية في فشل المؤسسات الناشئة بنسبة 18 %.
  - قضايا التسعير/التكلفة: إن غياب دراسة دقيقة للتسعيرة و وضع السعر بشكل عشوائي أو الخطأ في تحديد التكلفة الحقيقية يؤدي بنسبة 15 % في فشل المؤسسات الناشئة.
  - فريق عمل غير مناسب: إن القيام باختيار فريق عمل غير متناسق و غير مناسب يفتقر للمهارات والانضباط والمسؤولية و... الخ، يؤدي بالمؤسسة نحو الفشل بنسبة 14 %.
  - خطأ في توقيت المنتج: يعتبر اختيار توقيت إطلاق المنتج أو الخدمة أمر جد مهم حيث يجب القيام بدراسة شاملة و دقيقة للسوق و النظام المحيط بالمؤسسة، حيث اطلاق منتج أو خدمة في غير وقتها المناسب يؤدي بالمؤسسة الناشئة نحو الفشل بنسبة 10 %.
  - منتج رديء: إن القيام بإنتاج منتج رديء غير مطابق للمعايير الدولية أو لا يخدم احتياجات ورغبات المستهلك يدفع بالمؤسسة نحو الفشل بنسبة 8 %.
  - التنافر بين الفريق/المستثمرين: من عوامل نجاح المؤسسة وجود تناسق و علاقات عملية جيدة بين المستثمرين و فريق العمل، و أي تنافر بينهما يؤدي بالمؤسسة الناشئة للفشل بنسبة 7 %.
  - محور تركيز المؤسسة سيئ: وهو أن يصبح محور تركيز المؤسسة شيئاً حيث يؤثر ذلك على فشل المؤسسة الناشئة بنسبة 6 %.
- و الشكل التالي يوضح باختصار تأثير كل عامل من العوامل السابقة في فشل المؤسسات الناشئة:

الشكل رقم (10.1): أبرز العوامل المؤثرة في فشل المؤسسات الناشئة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على (CBInsights, 2021).

## خلاصة الفصل:

تتميز المؤسسات الناشئة بعدة خصائص تميزها عن المؤسسات الأخرى، وهذا ما جعلها من أهم المحركات الاقتصادية التي تدفع للتطور الاقتصادي، و من بين هذه المميزات نجد إمكانياتها العالية في النمو، حيث إن إطلاق خدمة أو منتج بسرعة و بطريقة سليمة يؤدي إلى الانتشار واكتساح الأسواق وبالتالي تحقيق ربح أكبر من التكاليف، خاصة و أنها تعتمد بشكل كبير على التكنولوجيا، إذ أنها دائمة البحث عن الأفكار المبتكرة و الرائدة ، وتمر المؤسسة الناشئة بمجموعة من المراحل المتتابعة تسمى دورة حياتها، حيث في كل مرحلة يستلزم وجود عناية خاصة و تمويل يناسبها.

إن إعداد رائد الأعمال لخطة عمل مثالية و دقيقة تضيف للمشروع الناشئ الطابع الرسمي، خاصة و أنها تعتبر كوثيقة إدارية إلزامية، يتم التحديد فيها دراسة الجدوى المالية، الأرباح المتوقعة و مختلف التوقعات الأخرى، كما أنها تعتبر أيضا بمثابة وثيقة أساسية لإقناع المقرضين والمستثمرين بتقديم مساهمتهم في المشروع و تمويله، و يمكن للمؤسسة الناشئة أن تحصل على عدة مصادر تمويلية سواء المصادر التقليدية أو المصادر الحديثة.

و تواجه المؤسسات الناشئة في مسارها العديد من الصعوبات كالصعوبات التمويلية، الإدارية، التشريعية، الفنية و البيروقراطية، حيث هناك مؤسسات يمكن أن تتجاوزها و أخرى لا يمكن أن تتجاوزها لينتهي بها الأمر للفشل، و من أسباب فشل المؤسسات الناشئة نجد الاعتماد على صيغ تمويلية خاطئة، إهمال دراسة الجدوى، عدم دراسة السوق، نقص الهيئات المرافقة والتأهيل... الخ. و من أبرز عوامل نجاح المؤسسات الناشئة نجد اختيار الوقت المناسب لإطلاق المنتج، تشكيل فريق عمل متناسق و يتميز بالكفاءات العالية، التميز بالأفكار الإبداعية، إعداد نموذج عمل مثالي و دقيق، الحصول على التمويل المناسب للمؤسسة... الخ.

و حتى يكون التمويل مناسب للمؤسسة الناشئة يجب أن يتماشى مع طبيعتها الخاصة ويدفعها نحو النمو و التطور، حيث يعتبر التمويل برأس المال المخاطر بديل تمويلي حديث جد مناسب مع طبيعة هذه المؤسسات، لذا ارتأينا لتخصيص الفصل الموالي من أجل تسليط الضوء عليه و التعرف على الشركة المتخصصة في هذه التقنية التمويلية ألا و هي شركات رأس المال المخاطر.

## الفصل الثاني

الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

## تمهيد:

رغم أن المؤسسة الناشئة لها إمكانية كبيرة في أن يكون لها دورا تنمويا هاما، إلا أنها تبقى دائما رهينة لنوعية التمويل المتحصل عليه، فوجود عدة مصادر تمويلية لا يعني بالضرورة أنه أمر إيجابي وهذا راجع لتمييز هذه المؤسسات بخصائص تختلف عن خصائص المؤسسات الكبيرة، فمثلا اعتمادها على التمويل البنكي التقليدي لا يناسبها نظرا لعدم امتلاكها للضمانات التي يشترطها ويطلبها البنك، وحتى في حال الحصول على القرض سوف تجد عدة عراقيل تواجه تطور أدائها من بينها ارتفاع معدلات الفوائد، بينما نجد تدخل رأس المال المخاطر كبديل تمويلي وشركات رأس المال المخاطر كوسيط مالي مستحدث أمر جد مهم وخاصة أن التمويل عن طريق رأس المال المخاطر يتماشى مع خصائص وطبيعة المؤسسات الناشئة، كما أنه يصب كل اهتماماته على دراسة جدوى المشروع وليس توفر الضمانات مثل التمويل البنكي، بالإضافة إلى أنه لا تقتصر مساهمته على التمويل فقط بل يقدم أيضا مساعدات أخرى كتقديم النصائح و الإرشادات لمسيرها خاصة المسيرين عديبي الخبرة، وكذا متابعة ومراقبة سير المؤسسة الممولة، وكل هذا من أجل نموها واستمرارها وتطورها.

ولهذا ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- ❖ المبحث الأول: عموميات حول رأس المال المخاطر.
- ❖ المبحث الثاني: آليات عمل شركات رأس المال المخاطر.
- ❖ المبحث الثالث: شركات رأس المال المخاطر وعلاقتها بالمؤسسات الممولة.

**المبحث الأول: عموميات حول رأس المال المخاطر.**

مع بروز أهمية و دور رأس المال المخاطر في تمويل مختلف المؤسسات خاصة المؤسسات الناشئة، ارتأينا لتخصيص هذا المبحث للتعرف على عموميات حول رأس المال المخاطر من حيث نشأته، مفهومه، خصائصه، أهميته، أهدافه، أنواعه، و مختلف مصادره، بالإضافة لذكر أسباب اللجوء إليه و تفضيله عن باقي التمويلات الأخرى.

**المطلب الأول: ماهية رأس المال المخاطر.**

لقد أتاحت لنا مراجعتنا للأدبيات تسليط الضوء على العناصر المهمة لفهم نشاط رأس المال المخاطر و قبل الدخول لجوهر الموضوع، سوف نقوم بتحديد رأس المال المخاطر و بعد ذلك سنقدم لمحة عامة عن نشاطها.

**1. نشأة رأس المال المخاطر:**

إن ظهور رأس المال المخاطر لأول مرة كان عن طريق اليوناني مؤسس علم الهندسة طاليس "Thalès de Milet"، حيث كان أول مقاول زراعة اهتم بزراعة الزيتون و أخذ قرض من أجل عصره و استخراج الزيت، و اعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطرين. (عبد الباسط، 2001، صفحة 04)

أما بالنسبة للنشأة الحديثة لرأس المال المخاطر فنسب إلى مدير معهد التكنولوجيا كارل كومبتون "Karl Compton" و الجنرال الفرنسي الأصل جورج دوريو "Georges Doriot"، و هذا في سنة 1946 أي بعد الحرب العالمية الثانية و بالتحديد في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث قاما بتأسيس أول مؤسسة في العالم تختص في رأس المال المخاطر ألا و هي "الشركة الأمريكية للبحث والتطوير" (Américain Research and Développement)، حيث تميزت في تمويل المؤسسات الإلكترونية الناشئة. (Glachant, Jean-Hervé, & Trainar, 2008, p. 29)

و مع نهاية الخمسينيات و بالضبط في الولايات المتحدة الأمريكية بدأ رأس المال المخاطر يستجيب لتمويل مختلف احتياجات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و كذا ظهور ثورة التقدم التكنولوجي خاصة في صناعة الكمبيوتر و الإلكترونيات و تكنولوجيا المعلومات، لتلقى انتشارا كبيرا بعد ذلك في الدول الأخرى. (Thompson, 2008, p. 06)

أما في أوروبا تأسست الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر سنة 1983 بالتحديد في بروكسل، و بفضلها تطور نشاط رأس المال المخاطر خلال 04 سنوات بشكل جد ملحوظ منذ نشأتها. (حسيني، 2013، الصفحات 59-60)

و علاوة على ذلك، أدى ظهور رأس المال المخاطر إلى ظهور أعوان جديدة متخصصة في إطلاق ومراقبة شركات التكنولوجيا العالية، حيث تقدم مجموعة من الخدمات مثل: (Dubreuil & Cherif, 2009)

- نصائح تسويقية؛
- كفاءات متنوعة؛
- محامون متخصصون في رأس المال المخاطر وصياغة اتفاقيات المساهمين؛
- جمع الأموال لهم؛
- صناديق الأموال؛
- تنظيم مؤتمرات رأس المال المخاطر.

## 2. مفهوم رأس المال المخاطر:

بعد تفحص مختلف الأدبيات المالية التي تناولناها حول موضوع رأس المال المخاطر لاحظنا وجود اختلاف في مصطلح رأس المال المخاطر، حيث تختلف التسمية الرسمية من كتاب إلى آخر، ومن دولة إلى أخرى، فهناك من يعبر عنه بالرأس المال الاستثماري، رأس المال الجريء، رأس المال المغامر... الخ.

كما وجدنا أيضا عدة تعريفات لرأس المال المخاطر التي تدور حول نفس العناصر: رأس المال والاستثمار، المخاطر، العوائد، مدة الاستثمار، وارتأينا لذكر بعضها كالتالي:

فحسب الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر NVCA (الولايات المتحدة) تعرف رأس المال المخاطر على أنه: "استثمار نشط بواسطة الأموال الخاصة طويلة المدى، في منشآت تملك استعدادات قوية، منجز من طرف مستثمرين متخصصين". (RIVAUD DANSET & Dubocage, 2006, p. 06)

وحسب الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال المخاطر (AFIC) تعرف رأس المال المخاطر على أنه: "استثمار محقق من طرف مستثمرين برأس المال بواسطة الأموال الخاصة و الشبه خاصة في منشآت شابة أو في طور الإنشاء، تتضمن محتوى تكنولوجي كبير". (Association Française des investisseurs en capital)

أما بالنسبة للجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر (EVCA: European Venture Capital Association) فقد عرفت رأس المال المخاطر على أنه عبارة عن وسيلة جيدة لتمويل المؤسسات التي تمتاز بدرجة مخاطرة عالية و التي لا تستطيع الحصول على التمويل من المؤسسات المالية، حيث

يقابل ارتفاع المخاطر توقع عوائد كثيرة ومرتفعة خلال المدة الزمنية التي يستثمر فيها أصحاب رأس المال المخاطر. (European Venture Capital Association)

وتعرف شبكة رأس المال الكندية رأس المال المخاطر على النحو التالي: " رأس المال المخاطر و التمويل الخاص هما شكلان من أشكال التمويل مع المشاركة، هذه الأموال عموماً يتم استثمارها في شكل أسهم أو شبه أسهم نادراً ما تتضمن ضمانات، يعتمد هيكل الاستثمار بشكل عام على الاحتياجات والمرحلة التي تمر بها تطوير الشركة مع الأخذ بعين الاعتبار أهداف صاحب الفكرة والمستثمر، وهذا الشكل من التمويل يتميز بمخاطر عالية إلى حد ما، والتي يأمل المستثمر أن يتمكن من التعويض عنها عن طريق العائد النسبي على الاستثمار، حيث يتحقق هذا العائد عموماً من مكاسب رأس المال و/أو ارتفاع أسهم الشركة. (RBIHI , 2007 , p. 06)

ويعرف الخبير الاقتصادي " Monder Cherif " في كتابه الشهير " Le capital-risque " رأس المال المخاطر على أنه: " نشاط توفير رأس المال للمؤسسات المبتكرة الغير مدرجة في البورصة والناشئة التي تتمتع بإمكانيات نمو عالية، المستثمر هو شريك نشط (التدريب العملي) فبالإضافة إلى رأس المال يقدم المشورة والدعم الاستراتيجي للإدارة، و يشارك المخاطرو يأمل في تحقيق مكاسب رأسمالية كبيرة في تاريخ الخروج، من الناحية المثالية يتم تنفيذ ذلك بعد 03 إلى 07 سنوات وذلك عن طريق الاكتتاب العام الأولي (الطرح العام الأولي) في سوق الأوراق المالية النامية مثل بورصة ناسداك الأمريكية، وفي حالة الفشل يتم تحويلها إلى مجموعة صناعية ". (Monder, 2000)

ويعرف الباحث الاقتصادي "Jean Lachman" رأس المال المخاطر على أنه: " بديل مستحدث لتمويل المشاريع الاستثمارية، بحيث لا تقتصر مهامه على تقديم الأموال فقط، بل تقوم أيضاً على أساس المشاركة، لذا تسعى المؤسسات الاستثمارية على مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مرحلة إنشائها وكذا نموها". (Lachman, 1999, p. 17)

كما عرف الباحث الاقتصادي " Paulré Bernard " رأس المال المخاطر على أنه: " نوع خاص من التمويل يستهدف بشكل أساسي المؤسسات الشابة والمبتكرة التي تحتاج إلى رأس المال لتمويل تطوير منتجاتها ونموها، و بحكم طبيعة نشاطها يجب الحصول على رأس المال يغطي مشروعها في شكل أموال خاصة". (Bernard, 2003, p. 32)

و في وجه آخر يعرف رأس المال المخاطر على أنه: " أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات رأس المال المخاطر وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل

المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، ولذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الناشئة و الصغيرة و المتوسطة الجديدة أو التسويقية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، خاصة وأن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمان". (دراجي، 2013، صفحة 346)

و باختصار يعرف رأس المال المخاطر على أنه: عبارة عن بديل تمويلي جيد للمؤسسات الاستثمارية خاصة المؤسسات الناشئة، حيث تمتاز هذه الأخيرة بالنمو السريع و المخاطر المرتفعة و كذا افتقارها للتمويل وهذا راجع لعجزها في الحصول على التمويل البنكي نظرا لعدم اكتسابها للضمانات الكافية، لذا تقوم باللجوء لرأس المال المخاطر باعتباره أحسن بديل تمويلي مناسب لها، بحيث لا تقتصر مساهمة رأس المال المخاطر بتقديم الدعم المالي فقط بل تقوم أيضا بمتابعة سير المؤسسة الممولة و مراقبتها و تقديم مختلف الارشادات و النصائح للمسيرين خاصة عديهي الخبرة، و ذلك بغية دفع المؤسسة الممولة نحو النمو و التطور.

### 3. خصائص رأس المال المخاطر:

يتميز رأس المال المخاطر عن أساليب التمويل الأخرى بمجموعة من الخصائص نذكر منها ما يلي:

- **استثمار طويل الأجل:** يقوم مستثمرو رأس المال المخاطر بتحديد الفترة الزمنية للاستثمار مقدما قبل البدء في تمويل المشروع، بغض النظر عن العمر الاقتصادي له، حيث تتراوح فترة مشاركة رأس المال المخاطر في المشروع الاستثماري من 03 سنوات إلى 07 سنوات و يعتبر هذا النشاط تمويل طويل الأجل، و خلال هذه الفترة لا يمكن للمخاطرين برأس المال بأن يسترجعوا أموالهم، حتى يتم بيع مساهماتهم أو إدراجها في البورصة و هذا بعدما يبدأ المشروع في تحقيق عوائد مالية. (Engelhardt & Gentenbein, 2010, p. 11)

- **اتخاذ القرار الاستثماري:** يتم اتخاذ القرارات الاستثمارية من طرف المستثمرين و ذلك بناء على النتائج المتوقعة للمشروع الذي سيتم تمويله، خاصة العائد المتوقع خلال فترة التمويل المستقبلية. (الهيئة العامة للرقابة المالية لجمهورية مصر العربية، 2017)

- **تحمل الخطر العالي:** تقوم شركات رأس المال المخاطر بتوجيه تمويلها للمشاريع العالية المخاطر والتي تمتنع مختلف وسائل التمويل التقليدية عن تمويلها، إلا أنه في الغالب تكون نسبة المخاطرة مرتفعة في المراحل الأولى للمشروع لتتخفف بعد ذلك في المراحل اللاحقة للنمو، لذلك يجد مستثمرو رأس المال المخاطر أنفسهم بأنهم مهددون بفقدان جزء أو الكل من أموالهم المستثمرة في

هاته المشاريع، إلا أنه يقابل ذلك الارتفاع في المخاطر توقع عوائد كبيرة (Bygrave, Fast, Khoylian, Vincent, & Yue, 1989)، و من بين المؤسسات الناشئة التي اتسمت بالخطر العالي و مولت برأس المال المخاطر لتنمو وتكبر وتصبح شركة كبيرة نجد شركة آبل و شركة مايكروسوفت.

- استثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة: حيث يتم الاعتماد في غالب الأحيان على الأموال الخاصة و التي تمنح للمستثمرين حقوق رقابية و كذا حق الحصول على معلومات دقيقة أكثر. (روايح و مداني ، 2022 ، صفحة 392)

- الانتقاء: يتاح لرأس المال المخاطر عدة اختيارات لتمويل المشاريع الاستثمارية، لذلك يسعى لاختيار المشاريع التي لديها احتمال كبير في تحقيق أرباح عالية، حتى لو كانت مشاريع جديدة و تتميز بمخاطر عالية فهي في المقابل سوف تحقق أرباح مرتفعة.

- مرحلية التمويل: يتم التمويل برأس المال المخاطر عبر مجموعة من المراحل وليس دفعة واحدة، حيث من أجل طلب التمويل للمرحلة المقبلة يستوجب على المؤسسة الممولة بعد انتهاء كل مرحلة عرض نتائج الأعمال المنجزة خلال المرحلة السابقة، و بعد رضا و موافقة شركة رأس المال المخاطر على ما تم تحقيقه هنا يتم توزيع الدفعات المالية (حساني ر.، 2009، صفحة 85)، و هذا يطبق في جميع المراحل انطلاقا من مرحلة دراسات الجدوى أي قبل البدء في المشروع ثم بعد ذلك إثبات جدوى الفكرة أين يتم تقديم تمويل الانطلاق وهذا إلى غاية تحويل الملكية أو تمويل الانسحاب كآخر مرحلة بعد سنوات ( نشنش، 2022، صفحة 102)، و تضمن هذه الطريقة لمستثمري رأس المال المخاطر صدق الاستثمار و مراقبة و متابعة توظيف أموالهم، كما تمنح لهم فرص جديدة لتدارك الخطأ في حال الفشل و ذلك قبل تراكم الخسارة، و هذا عن طريق تعديل خطط المشروع و مساره أو الانسحاب نهائيا.

- تحقيق العائد على رأس المال المخاطر: في الغالب تتراوح العوائد المتوقعة لرأس المال المخاطر ما بين 30% و 40% سنويا و هو ما يعبر عنه بالجزء القليل (حساني ر.، 2009، صفحة 85)، لأنه يتم تحقيق الجزء الأكبر من العائد في نهاية مدة الاستثمار أي بعد خروج رأس المال المخاطر، و عندئذ يحصل المستثمر على أصل رأس المال بالإضافة للعائد الرأسمالي المتوقع وهو العائد الأساسي المستهدف من الاستثمار.

- المساهمة النشطة: لا تقتصر مساهمة رأس المال المخاطر فقط على التمويل بل يتم أيضا تتبع و مراقبة سير المؤسسة بالإضافة إلى تقديم دعم كبير و مجموعة من النصائح و الارشادات لمسيرى المشاريع الناشئة نظرا لقلّة خبرتهم من جهة و بسبب الخطر العالي للاستثمار من جهة أخرى.

- أخذ حصة الأقلية أو الأغلبية في المؤسسات الممولة: تتغير حصة المخاطر برأس المال بين حصة الأقلية أو الأغلبية في المؤسسات الممولة حسب عاملين مهمين ألا وهما قيمة المؤسسة و مبلغ الاستثمار، بحيث يأخذ المخاطر برأس المال حصة الأقلية في رأس مال المؤسسة عندما يتدخل من أجل تمويل مرحلة التطور، و يأخذ مالكمها حصة الأغلبية، بينما يأخذ المخاطر برأس المال حصة الأكثرية عندما يتدخل في تمويل تحويل الملكية وذلك بسبب كبر المبلغ المستثمر في هذه المرحلة، أما المالك فيأخذ حصة الأقلية في المؤسسة. (Battini, 2005, p. 31)

- رأس المال المخاطر و تدخلاته: يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل قائمة المشروعات الصغيرة والمتوسطة أو لتمويل التوسع في مشروعات قائمة أو لإعادة هيكلة شركات قائمة، أو لتمويل عمليات التعثر المالي، غالبا ما تكون ذات مخاطر مرتفعة، ولكن العائد المتوقع لها يكون كبيرا.

- الاستثمار في المشاريع الناشئة و المبتكرة: في الغالب يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل المشاريع الناشئة و المبتكرة وذلك من أجل تشجيعها خاصة تلك التي تفتقر للتمويل اللازم من أجل تنفيذ أفكارها، حيث يكون محتواها يعتمد على أبحاث علمية وتكنولوجيا عالية، وذلك من أجل تقديم منتجات و خدمات متميزة سواء في الطب، الإعلام الآلي أو في قطاعات أخرى، إلا أنه لم يتوفر التمويل اللازم لأصحابها لتنفيذ أفكارهم. (رواج و مداني ، 2022 ، صفحة 393)

- المشاركة: في رأس المال المخاطر يوجد علاقة شراكة بين أصحاب المؤسسة و المستثمرون، حيث يشترك الجميع سواء في المسؤولية، الجدوى، الخسارة أو الربح، إذ أنهم يسرون على مبدأ اتفاق المصالح و عدم تعارض الوجهة (حساني ر.، 2009 ، صفحة 86)، و نجد أن هذه الشراكة تتأسس على مبدأ ما مدى حجم العوائد المتوقعة من تشغيل المشروع، و تنتهي هذه الشراكة بمجرد إمكانية استرجاع رأس المال المستثمر و الأرباح المتأتية من هذه الشراكة و ذلك عن طريق استراتيجية يتم الاتفاق عليها في نهاية المدة. (سماي و أولاد براهيم، 2018 ، صفحة 104)

- التنوع: رأس المال المخاطر لا يقوم باستثمار كل أمواله في مشروع واحد ذو مخاطر مرتفعة طمعا في أرباح عالية واعدة، بل يقوم بتوزيعها على عدة مشاريع متنوعة و متفاوتة في مستويات مخاطرها و عوائدها، حيث ما يمكن أن تخسره مع مشروع تربيحه مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر، و هذا ما يؤدي إلى تخفيض المستوى العام للمخاطر التي يتعرض لها رأس مال المخاطر و تجنب الدخول في مغامرات غير مألوفة العواقب. (دراجي، 2013 ، صفحة 350)

- التنمية و التطوير: من خصائص رأس المال المخاطر أنه يجازف في تمويل أفكار إبداعية لمشاريع ناشئة و التي في العادة تكون ذات مخاطر عالية و لكن تعوض بمكاسب و أرباح سريعة و مرتفعة،

ومن أجل تحقيق هذا الهدف تقوم شركات رأس المال المخاطر بتوظيف مجموعة من الخبراء والمتخصصين لضمان بلوغ الهدف المنشود وللوصول إلى نجاح الاستثمار وخلق مستقبلاً مؤسسات عملاقة، ومن أمثلة المؤسسات المبتدئة التي مولت برأس المال المخاطر نجد كومباك، ميكروسوفت وأبل، ميدرال اكسبراس وجينيك...الخ.

- **الوساطة المالية:** يأخذ رأس المال المخاطر شكل الوساطة المالية في عملية الاستثمار، قائماً بذلك على مبدأ المشاركة بين أطراف العملية التمويلية، بحيث تقوم شركات رأس المال المخاطر بتلقي الأموال من المستثمرين ( المؤسسات المالية، الأفراد...) ليقوم بعد ذلك بتوظيفها على شكل مساهمات في رأس مال المؤسسات الصغيرة ذات الأفكار الجديدة و المبدعة و تتميز بإمكانية نمو عالية (Vive, 2008, p. 45)، ويمكن تبيان الوساطة المالية لرأس المال المخاطر من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1.2): الوساطة المالية لرأس المال المخاطر.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (حريد و سلامة، 2020، صفحة 102)

- **توسيع قاعدة الملكية:** حيث يتم الاستثمار في مشروع الشراكة إلى أن تصبح الشركة قادرة وناجحة، و يتم جذب الكثير من المستثمرين لها لما حققته، أو يطرح كأسهام و يمول العائد من ارتفاع رأس مال المشاريع إلى مشاريع جديدة أخرى. ( سماي و أولاد براهيم، 2018، صفحة 105)

- **بديل لاقتصاد الاستدانة:** يعتبر رأس المال المخاطر بديل جيد لاقتصاد الاستدانة، حيث لا يمول المشاريع بقروض مقابل فوائد، بل يقوم بمنحها أموال تندمج مباشرة في رؤوس الأموال الخاصة بالمشروع. (حساني ر، 2009، صفحة 85)

و الشكل التالي يوضح لنا خصائص رأس المال المخاطر باختصار:

الشكل رقم (2.2): خصائص رأس المال المخاطر.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

و لإبراز أكثر خصائص رأس المال المخاطر ارتأينا إلى إجراء المقارنة بين البديلين التمويليين والمتمثلين في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر و التمويل عن طريق البنك، و الجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول (1.2): المقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي.

وجه المقارنة	التمويل برأس المال المخاطر	التمويل البنكي	
التمويل	طبيعة التمويل	- أموال خاصة وشبه خاصة	- قروض
	عائد التمويل	- غير محدد في العقد (الربح)	- محدد في العقد (الفائدة)
	قرار التمويل	- نوعية المسيرين. - أفاق فائض القيمة - ثنائية السوق / المنتج	- القدرة على التسديد
	مصادر التمويل	- أموال خاصة. - أموال شبه خاصة.	الأموال المقترضة من السوق المالي، العملاء، البنك المركزي.
	مدة التمويل	- الأجل المتوسط. - الأجل الطويل.	- الأجل القصير. - الأجل المتوسط.
	السيولة	- ضعيفة جدا	- ضعيفة
	الضمان	- لا توجد ضمانات	- ضمانات عينية وشخصية
الزبائن	حجم المؤسسة	- المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وكذا الناشئة	- المؤسسة الكبيرة
	نوع الزبائن	- يستطيعون تحقيق مردودية عالية	- يستطيعون السداد
	طور النمو	- المراحل المبكرة	- المراحل اللاحقة
أخرى	جودة الدراسة	- يقومون بدراسة خطة العمل والاهتمام بالعنصر البشري	- يقومون بتحليل حسابات مالية، وأيضا دراسة اقتصادية وتقنية
	تسيير المساهمة	- نشط	- خامل
	مقياس الأداء	- معدل العائد الداخلي	- معدل الفائدة
	محفز التعاقد	- تحقيق المردودية على المدى المتوسط و الطويل عن طريق فائض القيمة بعد إعادة البيع	- يتم التسديد في آجال استحقاق القرض
	الكفاءات	- متعددة	- مالية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (خوني و حساني ، 2015 ، صفحة 169)

**المطلب الثاني: أهمية رأس المال المخاطر وأهدافه.**

يعتبر التمويل برأس المال المخاطر مصدر تمويل أساسي لجميع المؤسسات خاصة المؤسسات الناشئة و التي تمتلك إمكانية نمو عالية، حيث من أجل حل مشكلة التمويل التي تواجه هذه المؤسسات و كذا من أجل الحفاظ على حقوقها تقوم بتسطير مجموعة من الأهداف و التي تساعد على نجاح نشاطها.

**1. أهمية رأس المال المخاطر:**

إن القيام بتمويل المشروعات الناشئة بتقنية رأس المال المخاطر له أهمية كبيرة على الصعيد الوطني و الصعيد العالمي، حيث أشار الباحثان " Kortum & Lerner " سنة 2000 في مقالهما الشهير إلى الأهمية الكبيرة التي تتميز بها تقنية رأس المال المخاطر و مدى قدرتها على تشجيع الابتكارات و تنميتها و تمويل مشاريع ريادة الأعمال ( Entrepreneuriat )، و كذا الدور الهام الذي تلعبه في تحريك عجلة النمو الاقتصادي (Samuel & Josh , 2000)، و يمكن حصر أهمية رأس المال المخاطر في العناصر التالية:

- **توفير التمويل:** تقوم تقنية رأس المال المخاطر بتوفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية التي تعجز عن الحصول على التمويل التقليدي أي القروض نظرا لانعدام الضمانات.
- **احتواء المشاريع المبتكرة:** إن تميز شركات رأس المال المخاطر بقوانينها التحفيزية و اهتمامها بالمشاريع المبتكرة يسمح لها بجذب و احتواء المشاريع التكنولوجية و براءات الاختراع ذات العائد المتوقع المرتفع جدا، و يمثل دعم المؤسسات الابتكارية المجال المفضل لنشاط شركات رأس المال المخاطر، حيث تقوم بتوفير الخبرة و الدعم المالي والإداري والفني وكذا متابعة سير المؤسسات الجديدة و إرشادها خاصة عند الانطلاق، إذ يتم تمويلها دون اشتراط أية ضمانات و لا قيود، وهذا ما يجعلها تندفع نحو الانطلاق و التطور و النمو السريع. (Samuel & Josh , 2000, p. 680)
- **دعم التنافسية:** إن التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر يؤدي لدعم التنافسية والقدرة على الدخول للسوق مع الشركات الكبرى. (سعد الله، 2010، صفحة 47)
- **تدعيم برامج إصلاح الاقتصاد:** كل الدول التي ترغب و تسعى لتطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي تحتاج لتوفير رؤوس الأموال و التي تكون ذات طبيعة خاصة و ذلك من أجل تقديمها للقطاع العام، و الوحيدة المستعدة لتقديم هذه الأموال و تحمل المخاطر هي شركات رأس المال المخاطر، حيث تقوم بتقديم الدعم لمؤسسات القطاع العام المخصصة والتي تحتاج إلى هيكلة مالية و فنية، إذ لا يقتصر دورها الحيوي على توفير التمويل فقط بل أيضا تقوم بتقديم الخبرة الفنية والإدارية اللازمة

لهذا القطاع، وتساهم في الحد من الآثار التضخمية، حيث توفر التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية دون الإفراط في خلق النقود أو منح الائتمان المصرفي. (وزارة الصناعة والتجارة الخارجية لجمهورية مصر العربية، 2021)

- **دعم المؤسسات المتعثرة:** يقوم رأس المال المخاطر بتوفير الدعم اللازم للمؤسسات المتعثرة كاللعم المالي والإداري والفني وكذا القيام بجلب الاستثمارات لها، باعتبارها شريكة فيها، إذ أنها تحرص على المتابعة المالية والفنية اللازمة لتحفيز المستثمرين وإعادة إصلاح مسارها، وبالتالي مساعدتهم على النمو والتوسع وتحقيق التنمية الاقتصادية. (جمانة و ضياف، 2016، صفحة 172)

- **دعم الشباب:** إن دعم رأس المال المخاطر لتمويل الشباب والشابات المتخرجين وأصحاب الابتكارات والحرف المختلفة يؤدي إلى تحقيق أهدافهم المرجوة وهذا ما يدفعهم نحو التطور والتفوق.

- **توفير مناصب العمل:** إن دعم مختلف المؤسسات خاصة المؤسسات الناشئة يؤدي إلى توفير مناصب الشغل الكثيرة وبالتالي المساهمة في تقليص حجم البطالة كما يؤدي أيضا لرفع مستوى المداخل الجبائية.

والشكل التالي يمثل أهمية رأس المال المخاطر باختصار:

الشكل (3.2): أهمية رأس المال المخاطر.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

## 2. أهداف رأس المال المخاطر:

يعتبر التمويل و الحصول على الموارد المالية مشكل يواجه العديد من المؤسسات خاصة المؤسسات الناشئة، ما شجع و دفع المخاطرين برأس المال المخاطر على تأسيس شركات رأس المال المخاطر، و هذا من أجل تحقيق مجموعة من الأهداف و التي تكون سواء من أجل الحفاظ على حقوقها، أو من أجل حل مشكلة التمويل للمؤسسات خاصة المؤسسات الناشئة. و من بين أهداف التمويل برأس المال المخاطر نجد ما يلي:

- لعب دور البديل التمويلي الجيد للمؤسسات الناشئة العالية المخاطر خصوصا مع عدم قدرتها على الحصول على تمويل من البنوك و السوق المالي نظرا لافتقادها للضمانات. (بلعابد س.، 2018، صفحة 23)

- السعي لبذل جهد من أجل تحقيق معدل عائد سنوي يتراوح ما بين 15% و 30%، و هذا مرتبط حسب درجة تحملها للمخاطر التي تنجم عن الاستثمار في هذه المشاريع الاستثمارية، حيث كلما ارتفعت نسبة المخاطر ارتفع معه معدل العائد السنوي المطلوب. (Tariant, 2015, p. 44)

- التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال و مواجهة الاحتياجات التمويلية الخاصة خلال مختلف مراحل النشاط الاستثماري.

- محاولة تطوير المؤسسات الممولة و توفير المعاونة الإدارية و الفنية لأصحاب المشاريع، حيث يضمن لهم المرافقة الحسنة و الكاملة لمشاريعهم الاستثمارية، خاصة المقاولين المبتدئين الذين ليس لديهم الخبرة الكافية و اللازمة في مجال الاستثمار. (بريش و عابد ، 2018، صفحة 312)

- السعي وراء ضمان طريقة لتمويل الشركات الغير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو السندات و ذلك بسبب تميزها بالمخاطر العالية و المرتبطة بأعمالها، و لا تمتلك الضمانات اللازمة لحصولها على التمويل عن طريق عملية الإقراض من البنوك، هذه الاستثمارات هي في الغالب طويلة المدى، أموالها غير سائلة، ذات مخاطر مرتفعة و لكن في المقابل عوائدها مرتفعة نسبيا. (نشش، 2022، صفحة 100)

- تمويل صناعة البرمجيات و الابتكارات الجديدة التي لا تستطيع البنوك تمويلها، بسبب تميزها بالمخاطر العالية وكذلك لعدم امتلاكها الضمانات اللازمة و الكافية. (Egypt, 2023)

- السعي جاهدا لاسترجاع رأس المال المستثمر في المؤسسة الممولة مستقبلا و تحقيق أرباح رأسمالية عند القيام ببيع حصصها. (بلعابد س.، 2018، صفحة 23)

- مساعدة القطاع المصرفي و ذلك عن طريق مساعدة البنوك على توظيف السيولة الزائدة التي تملكها، ولا تستطيع في بعض الأحيان توظيفها بسبب ارتفاع المخاطر والقيود التي يفرضها عليها النظام المصرفي. (Egypt, 2023)

- خلق مناصب الشغل و التقليل من حجم البطالة، بالإضافة إلى تحسين المستوى المعيشي.  
المطلب الثالث: أنواع رأس المال المخاطر ومصادره.

يتم تصنيف رأس المال المخاطر إلى عدة أنواع بناءً على عدة معايير من بينها مرحلة تطور المؤسسة الناشئة ومستوى المخاطرة، كما تختلف مصادر الحصول عليه باختلاف السوق الذي تنشط فيه، إذ أن هناك سوقين أحدهما سوق رسمي والآخر سوق غير رسمي.

### 1. أنواع رأس المال المخاطر.

يمكن تقسيم رأس المال المخاطر إلى عدة أنواع، حيث يختلف باختلاف وجهة النظر إليه وباختلاف معايير دراسته، لذا ارتأينا لدراسة أنواع رأس المال المخاطر أولاً حسب معيار طبيعة المستثمرين نظراً لكثرة استخدامه وأهميته، ثم ثانياً حسب معيار تمويل مراحل حياة المؤسسة التي تستهدفها.

#### 1.1. أنواع رأس المال المخاطر حسب معيار طبيعة المستثمرين:

■ رأس المال المخاطر المشارك (Corporate Venture Capital): و هو نشاط الشركات و المجمعات الصناعية الكبرى في رأس المال المخاطر، كما يطلق عليه أيضاً تسمية رأس المال المخاطر الصناعي وباللغة الانجليزية (Industrial Venture Capital)، أما في فرنسا فيسمى ( Le capital Risque Industriel)، و تقوم الشركات و المجمعات الصناعية الكبرى بالتدخل في مؤسسات رأس المال المخاطر كمستثمرين، حيث تقوم بتوظيف مبالغ كبيرة فيه و كمثال عن ذلك نجد الشركة التي تعتبر مرجعاً لرأس المال المخاطر المشارك ألا و هي شركة Intel و هي من أكبر شركات التكنولوجيا المتعددة الجنسية، تأسست سنة 1968 في الولايات المتحدة الأمريكية، و إلى غاية اليوم قامت بالاستثمار في أكثر من 200 مؤسسة من بينها شركة Wind River Systems و شركة Intel Capital وشركة Havok... الخ، كما يوجد أيضاً وكالة المخابرات المركزية الأمريكية ( Central Intelligence Agency ) و التي تأسست سنة 1947 لتطلق بعد ذلك صندوق استثمار بهضبة السليكون سنة 1999 (Gilles , XAVIER , & LOUIS DE LESTANVILLE, 2007, pp. 75-76).

وهناك عدة دوافع تجعل الشركات و المجمعات الصناعية الكبرى تندفع في رأس المال المخاطر كالدوافع المالية أي السعي للحصول على أرباح كبيرة و تحقيق قيمة مضافة مرتفعة، و الدوافع

التكنولوجية كالرغبة في تطوير تكنولوجيا جديدة...الخ، وتتدخل أيضا المجمعات الصناعية في مهنة رأس المال المخاطر كما يلي: (سبتي ، 2009 ، صفحة 77)

✓ القيام بتأسيس فرع تابع لها مختص في الاستثمار برأس المال المخاطر أي شركة رأس المال المخاطر:

✓ القيام بعملية التمويل و الاستثمار في المشروع الناشئ أو المؤسسة الناشئة مباشرة وبدون وجود وساطة:

✓ مرافقة و متابعة إطارات المجمع في تأسيس مؤسساتهم الخاصة، و تعرف هذه العملية باسم عمليات الإنبثاق ( Spin OFF ).

■ **رأس المال المخاطر المؤسسي (Institutional Venture Capital):** وهنا يكون رأس المال المخاطر المؤسسي مرتبط ارتباطا وثيقا بمؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر سواء كانت مؤسسة عمومية أو مؤسسة خاصة (Smida و Ben Hadj Youssef ، صفحة 254)، و في الغالب يكونون أعضاء في الجمعية الوطنية للمهنة و يتشابهون من حيث طريقة العمل، سلوك هياكل الاستثمار، الأهداف و مختلف القرارات (Battini, 2005, p. 43). و عادة ما ينظر لشركات رأس المال المخاطر من خلال عدة معايير منها معيار الإدراج، معيار الاستقلالية، معيار نطاق النشاط، و هي كالتالي: (سبتي ، 2009 ، صفحة 76)

- **معيار الإدراج:** و نقصد بها أن شركات رأس المال المخاطر تقسم إلى شركات مدرجة في السوق المالي، و أخرى غير مدرجة في السوق.

- **معيار الاستقلالية:** كما ذكرنا سابقا هناك شركات أسيرة أي تكون هذه المؤسسة فرعا للمؤسسة الأم و تحصل على التمويل من عندها، كما تخضع لمختلف أوامرها و قراراتها، شركات شبه أسيرة أي تكون هذه المؤسسة فرعا للمؤسسة الأم ولكن باستقلالية و تحصل على التمويل من الخارج، شركات عمومية حيث هنا تجلب هذه المؤسسة جزء من أموالها أو الكل من هيئة عمومية سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، شركات مستقلة بحيث يكون تمويلها من مصادر مختلفة و لا تخضع لأي شركة أو مساهم و تكون مستقلة في قراراتها و بكل حرية دون مراعاة مصالح أطراف أخرى.

- **معيار نطاق النشاط:** و هنا نقسم شركات رأس المال المخاطر حسب المكان الذي تنشط فيه، فهناك شركات جهوية تنشط على المستوى المحلي و الجهوي، و أخرى شركات وطنية تنشط على المستوى الوطني.

■ **رأس المال المخاطر الغير رسمي (Informal Venture Capital):** يمارس نشاط رأس المال المخاطر الغير رسمي من طرف عائلات غنية و أشخاص طبيعيين، أو من طرف هياكل مستقلة و صغيرة، وذلك بصفة دائمة أو ظرفية.

### 2.1. أنواع رأس المال المخاطر حسب معيار تمويل مراحل حياة الشركة التي تستهدفها:

إن تدخل رأس المال المخاطر في شتى مراحل نمو و تطور المؤسسة الممولة جعل لها خصائص و تسميات مختلفة، حيث يتمثل أنواع رأس المال المخاطر حسب معيار تمويل مراحل حياة الشركة التي تستهدفها كما يلي:

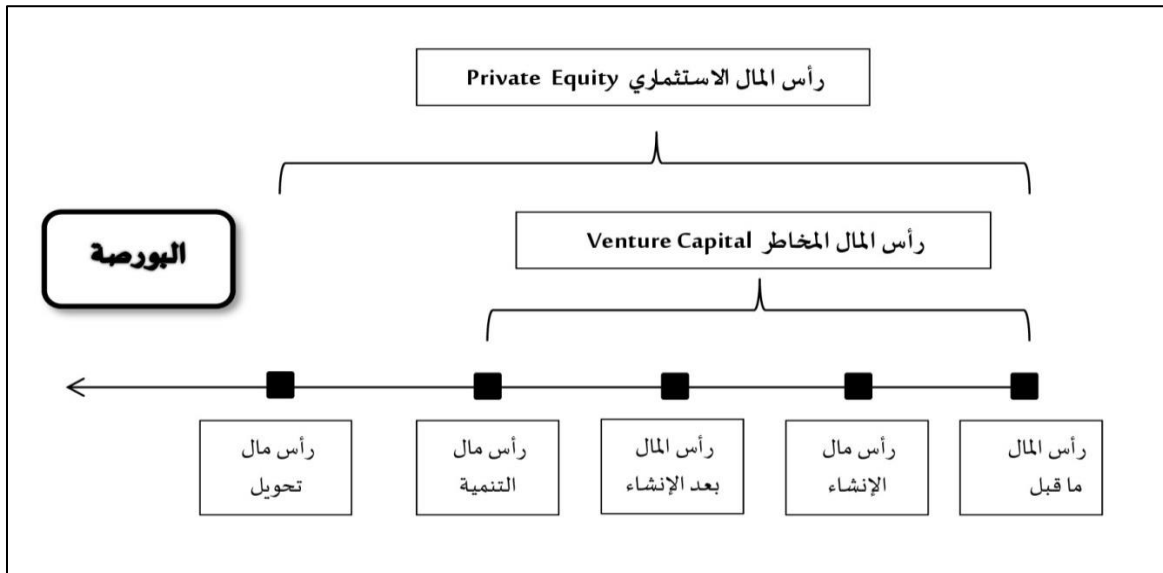
■ **رأس المال ما قبل الإنشاء (Seed Capital):** رأس المال الأولي هو المبلغ الأولي من المال الذي تقدمه شركات رأس المال المخاطر للمؤسسة الممولة لتستخدمه لبدء مشروعها الاستثماري. عادةً ما يتم استخدام رأس المال الأولي لدعم التخطيط للأعمال حتى النقطة التي تبدأ فيها الشركة في بيع المنتج أو الخدمة. و عادةً ما يغطي النفقات حتى تتمكن الشركة من جني الأموال وبالتالي جذب المزيد من المستثمرين. (Seed capital, 2023, p. 01)، و تستهدف شركات رأس المال المخاطر في غالب الأحيان المشاريع الجديدة التي تنشط في مجال البحث و التطوير، و يوجد هناك أنواعًا مختلفة من التمويل الأولي، إلا أن رأس المال الأولي يأتي في مرحلة مبكرة من التمويل و من مجموعات متنوعة من المصادر، تتمثل في الأموال من شركات رأس المال المخاطر أو الأقارب والأصدقاء و يمكن استخدام جمعيات الأعمال و هذا ما يسمى بتمويل "الأصدقاء والعائلة"، حيث تستعمل هذه الأموال من أجل القيام بمواصلة تطوير نموذج العمل والنموذج الأولي للمنتج، و تقديم أعمال جديدة. (Gutterman, 2022, p. 03)

كما تقدم الحاضنات ومحفزات المشاريع أنواعًا مختلفة من المساعدة بما في ذلك رأس المال الأولي كما تساعد في تطوير خطط العمل، الأفراد الأثرياء بما في ذلك المستثمرون الملائكيون قد يكونون أيضا على استعداد لتقديم الدعم في مرحلة مبكرة وقد يذهب المؤسسون أيضًا من خلال عمليات جمع رأس المال الأكثر رسمية المطلوبة عند طلب التمويل من صناديق رأس المال التأسيسي، وأصحاب رؤوس الأموال الاستثمارية و/أو الشركاء من الشركات.

■ **رأس المال الإنشاء Start-up :** و هو مبلغ من المال الذي تقدمه شركات رأس المال المخاطر للمؤسسة الممولة في مرحلة الإنشاء.

- **رأس المال بعد الإنشاء Early Stage Financing**: ويعتبر الأكثر انتشاراً، ويشمل تشكيلة واسعة من رأس المال المخاطر المرتبط، رأس المال المخاطر الغير مرتبط، رأس المال المخاطر الهجين، ويشير عادة إلى رؤوس الأموال المخاطرها. ( سماي و أولاد براهيم، 2018، صفحة 102)
  - **رأس المال التنمى (Midde Stage Financing)**: حيث تقوم هنا شركات رأس المال المخاطر بتمويل الشركات التي تكسب منتج في السوق ولديها إيرادات، وتتميز بمرحلة نمو سريعة لتصبح المبالغ المستثمرة كبيرة ويكون الخطر تجارياً فقط ( سماي و أولاد براهيم، 2018، صفحة 101). حيث يستخدم هذا التمويل لتوسيع نطاق الأعمال مثل التوسع في أسواق جديدة أو تطوير منتجات جديدة أو زيادة جهود التسويق. (Faster Capital, 2023, p. 01)
- و الشكل التالي يمثل مختلف أنواع رأس المال المخاطر حسب معيار مراحل تمويل حياة الشركة.

الشكل (4.2): أنواع رأس المال المخاطر حسب معيار تمويل مراحل حياة الشركة التي تستهدفها.

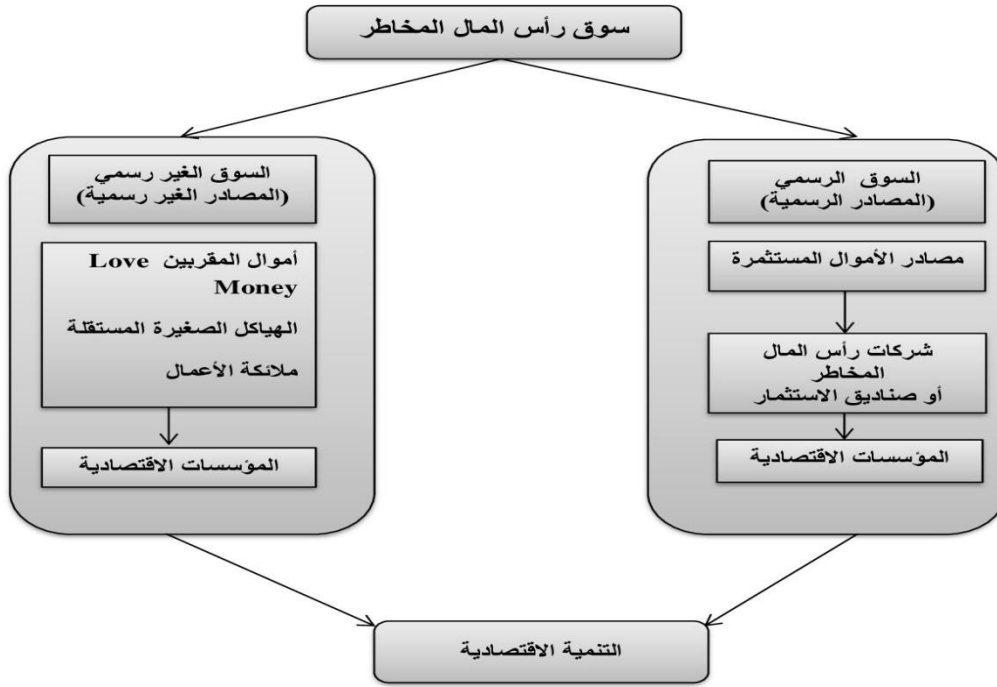


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (براق و بن زواي، 2012، صفحة 04)

## 2. مصادر رأس المال المخاطر:

من أجل القيام بالعملية التمويلية عن طريق رأس المال المخاطر يجب توفر العديد من الأطراف التي تكمل بعضها البعض خالقة بذلك سوق يحتوي هذه الوساطة المالية، حيث يتكون سوق رأس المال المخاطر من السوق الرسمي أين نجد فيه المصادر الرسمية وآخر سوق غير رسمي أين نجد فيه المصادر الغير رسمية، والشكل الموالي يوضح ذلك.

الشكل رقم (5.2): أنواع أسواق رأس المال المخاطر.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (بلعابد س.، 2018، صفحة 11)

## 1.2. المصادر الرسمية:

يقوم السوق الرسمي للتمويل برأس المال المخاطر على نوعين من التنظيمات هما صناديق الاستثمار المخاطرة والشركات وفيما يلي شرح موجز لهذان النوعان:

### 1.1.2. شركات رأس المال المخاطر:

يوجد عدة أصناف لشركات رأس المال المخاطرو التي تقوم بالتمويل المخاطر، وهي كالآتي:

#### ■ شركات رأس المال المخاطر الشريك العام:

تم ظهور هذا النوع من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك في أواخر الستينات، حيث قامت مجموعة من المؤسسات باستثمار أموالها في صناديق منظمة والتي أخذت شكل شركات محدودة، وهذا ما أدى إلى ظهور رأس المال المخاطرو الذي لعب بدوره دور الشريك العام (Alaa-Eldin , 2007)، حيث تقوم بتمويل مختلف المؤسسات وكذا تقديم خدمات إدارية لها، وبالمقابل تتلقى أجرا من الإدارة وكذلك تأخذ مقابل كل صفقة نسبة من الأرباح، ويكون الشركاء المحدودين في العادة مؤسسات مثل: صناديق التقاعد، صناديق التبرع، شركات التأمين، دوائر الإيداع في البنوك، وكذا الأثرياء من العائلات أو الأفراد. (هيزرتش وبيترز، 1991، صفحة 327)

### ▪ شركات رأس المال المخاطر العمومية:

هي شركات يتم تأسيسها في الغالب لتمويل المؤسسات و المشاريع في بداية نشاطها بغية تحقيق الأهداف المرجوة سواء كانت أهداف اقتصادية أو أهداف اجتماعية مثل تقليص حجم مستوى البطالة و توفير فرص العمل، تحسين المستوى المعيشي، زيادة الدخل الوطني... الخ. و يعود مصدر رأسمال شركات رأس المال المخاطر العمومية إلى السلطات العمومية حيث تقوم بتمويل كل رأسمالها أو جزء منه. (Rigo, 2001, p. 10)

### ▪ شركات رأس المال المخاطر الخاصة المستقلة:

هي عبارة عن شركات تقوم بتشكيل رأسمالها من المصادر الخارجية المختلفة و تعتمد عليها في التمويل بشكل كلي خاصة في استثماراتها (بلعابد س.، 2018، صفحة 20)، في غالب الأحيان نجد أن أغلب شركات رأس المال المخاطر هي شركات مخاطرة مستقلة (Alaa-Eldin, 2007)، أي أنها غير منطوية تحت هيئة مالية أخرى و يمكن تسميتها بالشركات الخاصة المستقلة، تعمل على جمع الأموال لدى المستثمرين المحتملين معتمدة على شهرتها و تخصصها و خبرتها (Gulf, 2020)، و يتمثل المستثمرون المشاركون في شركات رأس المال المخاطر المستقلة في صناديق التقاعد، بنوك، شركات التأمين، المستثمرين الصناعيين، الأفراد الخواص... الخ.

### ▪ شركات رأس المال المخاطر التابعة (المقيدة):

لقد ظهر هذا النوع من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية أيضا و كذلك في أواخر الستينات أي نفس فترة ظهور شركات رأس المال المخاطر الشريك العام (هيزرتش و بيترز، 1991، صفحة 328)، و هي عبارة عن شركات فرعية أي شركات مملوكة بالكامل تابعة للشركة الأم، حيث تستمد هذه الشركات رأسمالها من الشركة الرئيسية الأم و لا تعتمد على أي تمويل آخر خاصة التمويل الخارجي، تكون الشركة الأم في الغالب إما مؤسسة مالية أو مؤسسة صناعية كبيرة، و ترتبط بها ارتباطا وثيقا خاصة من الناحية الإدارية و الناحية المالية، أما بالنسبة لمسيري شركات رأس المال المخاطر المقيدة فهم عبارة عن موظفين تابعين للشركة الأم. (Rigo, 2001, p. 10)، و نقصد بالتابعة هنا أنها مجموعة من الفروع لشركات المساهمة الكبرى و التي تقوم بتأسيسها و كذلك توفير لها رأس المال اللازم، و تتكون من نوعين هما: (هيزرتش و بيترز، 1991، صفحة 328)

- شركات رأس المال المخاطر تابعة للشركات الصناعية الكبرى: وهنا تكون فرعا لها تستثمر لصالحها؛

- شركات رأس المال المخاطر تابعة لمؤسسات مالية: هذه الشركات يمكن أن تكون فرع لبنك استثماري، بنك تجاري أو مؤسسة تأمين حيث تقوم بالاستثمار لصالح المؤسسة الأم أو لعملائها.

#### ▪ شركات رأس المال المخاطر الشبه مقيدة:

تعمل هذه الشركة نيابة عن الشركة الأم، وتكون هذه الأخيرة إما مؤسسة مالية أو مؤسسة صناعية كبيرة، وتقوم شركات رأس المال المخاطر الشبه مقيدة بتسيير الأموال التي تتحصل عليها من المستثمرين الخارجين عنها. (بلعابد س.، 2018، صفحة 20)

#### 2.1.2. صناديق الاستثمار المخاطرة:

وهي عبارة عن مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية وذلك بجمع المدخرات من مجموعة من المستثمرين، وتوجيهها نحو الاستثمار في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة بهدف تحقيق منفعة للمستثمرين وللمؤسسيها، وللإستثمار القومي عامة (محمد دوابة، 2004، صفحة 49)، وتعتبر صناديق الاستثمار المخاطرة من الأشكال المبتكرة والجديدة التي تقوم بالحصول على الأموال الضرورية لتمارس نشاطها من المعاشات و صناديق التأمين وشركات التأمين ومن بعض المنشآت الغير هادفة للربح، إلا أنه البعض منها تحصل عليه من بعض وحدات الشركات الضخمة مثل شركات التأمين على الحياة والبنوك (Lachman, 1999, p. 50).

وما يميز صناديق الاستثمار المخاطرة عن الباقي هو القيام بمساعدة المؤسسات المتعثرة وذلك عن طريق إعطائها تمويل جديد Frech capital في شكل ملكية كما تقوم بتقديم النصائح المالية والفنية، وعند استرداد هذه المؤسسات المتعثرة لصحتها المالية تقوم صناديق الاستثمار المخاطرة ببيع حصتها في هذه المشروعات. (حساني ر.، 2009، صفحة 92)

#### 2.2. المصادر الغير رسمية:

و نعني بالمصادر الغير رسمية أي السوق الغير الرسمي لرأس المال المخاطر، حيث يمارس فيه نشاط رأس المال المخاطر من طرف العائلات الغنية و الأشخاص الطبيعيين، أو من طرف هياكل مستقلة و صغيرة، وذلك بصفة دائمة أو ظرفية، وفيما يلي توضيح أكثر لذلك:

#### - أموال المقربين: (Love Money)

و نقصد بها الأموال المقدمة من طرف الأصدقاء، العائلة، الجيران وغيرهم من الأشخاص الذين يؤمنون بالمؤسس والفريق، وهي عبارة عن مبالغ صغيرة من رأس المال في المراحل المبكرة جداً من وجود المؤسسة الناشئة (قبل أن تصبح مؤهلة للحصول على خيارات التمويل التقليدية)، عادة

ما يكون مبلغًا صغيرًا جدًا من المال بمثابة التمويل الأولي لمشروع قادم للانطلاق وبدء العمل أو ضخ رأس المال في مشروع قائم. (Pahwa , 2023)

#### - الهياكل الصغيرة المستقلة:

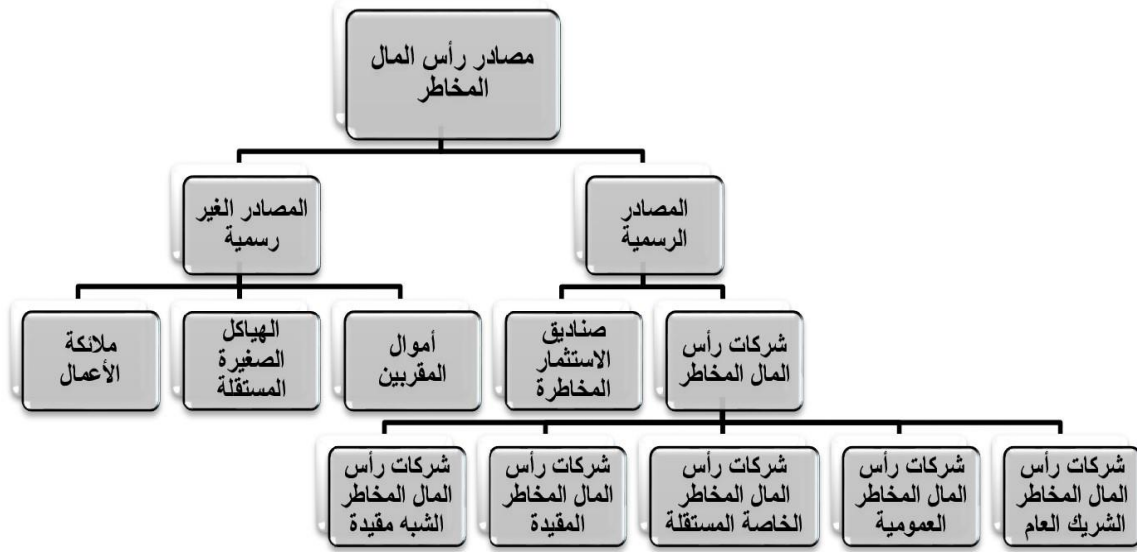
و هي عبارة عن جمعيات تأسست لأسباب مختلفة، كجمعيات أرباب الشركات التي تقوم بتمويل المؤسسات الناشئة، أو جمعية قدماء التلاميذ لبعض المدارس الكبيرة و التي تؤسس صناديق استثمار لتمويل ودعم المشاريع المتحصل عليها من صفوفهم، حتى الجامعات تقوم بإنشاء شركات رأس المال المخاطر بهدف دعم الباحثين، و كمثل عن ذلك نجد المهندسين Hewlett et Packard و اللذان أطلقا مشروعهما الخاص بفضل تلقيهم الدعم المالي و اللوجستي من طرف جامعة هارفارد "Harvard University" (سبتي ، 2009 ، صفحة 78)، و أسسا في سنة 1939 شركة هيولت- باكرد (Hewlett-Packard Company)، المعروفة ب HP و المتخصصة في صناعة الحواسيب، البرامج والخدمات والطابعات، أجهزة التخزين والشبكات، و هي من أكبر الشركات التكنولوجية في العالم .

#### - ملائكة الأعمال:

و يطلق عليهم أيضا تسمية ملائكة الأعمال (Business Angel)، أما في أوروبا يسمون "رجال الأعمال الغير رسميون"، و هم عبارة عن رجال أعمال ناجحون يمولون المؤسسات الناشئة من أموالهم الخاصة، كما يعرفون أيضا على أنهم "أشخاص أثرياء يستثمرون أموال معينة في مرحلة إطلاق مشروع ما و ذلك مقابل الحصول على ملكية أسهم رأس مال المؤسسة" (Čalopa, Jelena Horvat, & Maja Lalić, 2014, pp. 27-28)

و تقوم ملائكة الأعمال بتوفير الأموال اللازمة لتغطية المرحلة الأولى (L'Amorçage)، أما بالنسبة للمرحلة الثانية و الثالثة تقوم الشركات بتمويلها عن طريق جمع الأموال اللازمة من سوق الأسهم العامة أو شركات رأس المال المخاطر. (هيزرتش و بيترز، 1991، صفحة 329) و الشكل التالي يبين مصادر رأس المال المخاطر باختصار:

## الشكل (6.2): مصادر رأس المال المخاطر.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

## المطلب الرابع: أسباب اللجوء لرأس المال المخاطر.

تلجأ المؤسسات الناشئة إلى التمويل برأس المال المخاطر نظراً لعدة دوافع، خاصة عندما تكون بحاجة إلى تمويل كبير يغطي احتياجاتها و يحقق النمو السريع دون اللجوء إلى القروض البنكية التقليدية.

## 1. دوافع التمويل برأس المال مخاطر:

- نظراً للخصائص التي يتميز بها رأس المال المخاطر ظهرت عدة أسباب تدفع و تستقطب المؤسسات للتوجه نحو الاستفادة من التمويل برأس المال المخاطر، نذكر منها ما يلي:
- يعمل رأس المال المخاطر على تمويل المشاريع التي تتميز بالمخاطر العالية على عكس المؤسسات المالية و البنوك التي ترفض تمويلها، وهذا لعدم قدرتها على تقديم الشرط الأساسي للحصول على التمويل ألا وهو الوعاء الرئيسي للضمانات المطلوبة أي الأصول كضمان، وهذا ما جعل رأس المال المخاطر يجذب المشاريع التي تتميز بالمخاطر المرتفعة لأنه يقوم بتمويلها بدون ضمانات و يخاطر معها في المشروع، و أحيانا يقدم أموالاً على المكشوف أي دون وجود رأس مال لدى أصحاب فكرة المشروع. (سماي و أولاد براهيم، 2018، صفحة 101)
  - يقوم رأس المال المخاطر بحل المشكلة الرئيسة للمؤسسات الناشئة في بداية مشروعها ألا وهي تمويل مرحلة التأسيس و النمو المبكر و التي في الغالب يصعب تمويلها من خلال حقوق الملكية أو الاقتراض، و يظهر ذلك بتعمق فيما يلي: (قدور و العرابي، 2017، صفحة 887)

• إن التمويل الخارجي من خلال حقوق الملكية أي طرح أسهم للاكتتاب العام يعتبر صعبا على المؤسسات الناشئة، وهذا بسبب عدم توفر المتطلبات القانونية والشروط اللازمة التي يحث عليها قانون سوق رأس المال لطرح الأسهم للاكتتاب العام، بالإضافة إلى أنه للحصول على رأس المال عن طريق طرح أسهم للاكتتاب العام يجب أن يكون لهذا المشروع أرباح مرتفعة وعالية وكذلك يكون عليه طلب كبير في السوق ويتميز بسهولة تصفيته وبيع الأسهم في السوق، ولكن كل هذه الشروط لا تتوفر في المؤسسات الناشئة، بالإضافة إلى أن المستثمرون العاديون لن يقبلوا شراء أسهم التي تم طرحها من قبل المؤسسات الناشئة نظرا لصعوبة إعادة بيع هذه الأسهم في السوق ولافتقارها للسيولة اللازمة والتي ترجع للمخاطر الكبيرة المرتبطة بالمشروع الذي لن يدر دخلا ولن يوزع ربحا إلا بعد فترة زمنية ليست بالقصيرة، وبالتالي فإن تمويل المؤسسات الناشئة في مراحل التكوين والنمو المبكر وبمخاطر مرتفعة لا يتحملها إلا التمويل برأس المال المخاطر ما يجعلها تندفع نحو الحصول عليه لتحقيق أهدافها.

• إن تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق الاقتراض من البنوك أو المؤسسات المالية يعتبر أمرا صعبا، لأنه في العادة تفرض هذه المؤسسات تطبيق السياسة الائتمانية، أي لتمويل مشروع يجب أن يقدم مالك المشروع حد أدنى من رأس المال المملوك أو أن يقدم رهون كضمانات، إلا أنه ملاك هذه المؤسسات الناشئة لا يستطيعون الوفاء بهذه المتطلبات بسبب عدم امتلاكهم في بداية أو نشأة المؤسسة أية أصول تصلح كضمانات تسهل لهم عملية الحصول على التمويل من مختلف مؤسسات التمويل، كما أن رأس مال هؤلاء يتمثل في الأفكار أي لديهم رأس مال فكري فقط وليس نقدي، وكمثال عن ذلك نجد مشروعات تنفيذ الأفكار البحثية والعلمية في مجال تصنيع الآلات الجديدة، أو مشروعات تصميم وإنتاج البرامج المعلوماتية.

• يقوم رأس المال المخاطر بتحفيز ورفع رغبة الدولة في مساعدة أصحاب المؤسسات الناشئة ومساعدتهم أيضا في تجاوز العراقيل التمويلية التي تواجههم في بداية المشروع، وذلك بدون التمويل عن طريق طرح أسهم للاكتتاب ( حقوق الملكية ) ولا اللجوء للاقتراض.

- يعمل رأس المال المخاطر بالإضافة إلى تمويل المؤسسات الناشئة عند بداية نشأتها وتطوير نشاطاتها وتوسيعها على توفير الخبرات الإدارية والفنية لهذه المشاريع والتي تفتقدها في الغالب وهو ما يسمى بتمويل إعادة الهيكلة الإدارية والبشرية. ( سماي و أولاد براهيم، 2018، صفحة 101 )

- يقوم رأس المال المخاطر بدوره بتحريك عجلة النمو الاقتصادي وتطوره، ومثال عن ذلك نجد أن من بين المشروعات التي تساعد في النمو الاقتصادي هي المشروعات التكنولوجية والتي يعتمد

تمويلها أساساً على التمويل برأس المال المخاطر، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تساهم المشروعات التكنولوجية في تحقيق النمو الاقتصادي بنسبة لا تقل عن الثلث و لا تزيد عن النصف، كما أنه كلما زادت المشاريع التكنولوجية الحديثة الممولة برأس المال المخاطر زادت القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني خاصة في ظل محيط بدون حواجز جمركية.

- يسعى رأس المال المخاطر إلى توفير فرص عمل عديدة في قطاعات التكنولوجيا كتكنولوجيا الإنترنت و تكنولوجيا الاتصال و التي تكون ممولة برأس المال المخاطر، و كمثال على ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية ساهم تمويل المشاريع برأس المال المخاطر إلى خلق أكثر من مليون فرصة عمل خلال ثمانية أعوام، أما في فرنسا فارتفع معدل التوظيف إلا أكثر من نسبة 05 % سنوياً. (قدور و العرابي، 2017، صفحة 888)

### المبحث الثاني: آليات عمل شركات رأس المال المخاطر.

تطرقنا في المبحث السابق إلى عموميات حول رأس المال المخاطر و مختلف أنواعه و مصادره، لننتقل في هذا المبحث إلى آليات عمل شركات رأس المال المخاطر و هذا من خلال التعريف بشركات رأس المال المخاطر، تركيبها القانونية، مبدأ و أساس عملها، إجراءات تطبيق التمويل من طرفها، و تبيان مختلف الأطراف المتدخلة في عملية التمويل برأس المال المخاطر، و كذا جميع المراحل التمويلية لشركات رأس المال المخاطر و مختلف المخاطر التي تواجهها.

#### المطلب 1: مفهوم شركات رأس المال المخاطر و تركيبها القانونية.

يختلف مفهوم شركات رأس المال المخاطر باختلاف وجهات النظر، إلا أن جميعها تصب في واد واحد، حيث يعبر عنها على أنها تمثل عنصراً أساسياً في دعم الابتكار و زيادة الأعمال، إذ أنها تتطلب الحذر في إدارة المخاطر و دراسة مختلف استراتيجيات الاستثمار لضمان تحقيق الأرباح في المستقبل، كما تختلف تركيبها القانونية عن باقي المؤسسات و هذا راجع لطبيعتها الخاصة.

#### 1. مفهوم شركات رأس المال المخاطر:

و تعرف شركات رأس المال المخاطر على أنها: "إحدى الأساليب و التقنيات المستحدثة في تمويل المؤسسات الحديثة المبتكرة، حيث لا تقوم هذه التقنية على تقديم السيولة فقط كما هو الحال بالنسبة للتمويل التقليدي المصرفي بل تقوم أيضاً على أساس المشاركة، حيث تمول شركة رأس المال المخاطر المشروع الاستثماري دون ضمان العائد و لا حتى المبلغ المستثمر و بذلك فهي تخاطر بأموالها، و هذا ما جعلها جد مناسبة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجديدة و الناشئة

والتي تطمح للتوسع، خاصة في ظل عدم حصولها على القروض المصرفية بسبب غياب الضمانات".  
(جمانة وضياف، 2016، صفحة 170)

كما يعرفها أحد الباحثين على أنها: "شركات تتميز بمجموعة من المهارات و الكفاءات والقدرات العالية في مواجهة المخاطر التي قد تعترض هذه المؤسسات، و ذلك بطريقة سريعة وسليمة نظرا لإمكانياتها و لخبراتها الواسعة بالإضافة لاعتبار أنها متخصصة في مجال التمويل الحديث و الذي يختلف عن التمويل التقليدي، حيث لا تتوقف أهمية هذه الشركات في جلب رؤوس الأموال اللازمة لتمويل المشاريع فقط، بل تقوم أيضا بتقديم مساعدات أخرى كالمساعدات في مجال الإدارة و التسيير. (سلاطنية ، 2018- 2019 ، صفحة 11)

و تعرف أيضا لدى أحد الباحثين على أنها باختصار هي صناديق لرأس المال المخاطر، حيث تقوم على هيكلتين أساسيتين ، بالنسبة للهيكل الأولى تختص في جمع الأموال انطلاقا من مساهمات من مستثمرين قليلي الخبرة أو من صغار المستثمرين، أما الثانية فتختص لتسيير ما تم جمعه مسبقا من مساهمات، و بالتالي فإن شركات رأس المال المخاطر تجمع بين مساهمي الصناديق و بين المسيرين و هي تمثل علاقة شراكة محدودة، و نظرا للتنظيم الذي تحتويه هذه المؤسسة المالية و الذي يساعد على النهوض بالمؤسسات التي تطلب التمويل، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تعتبر هذه الشركات المسلك الأنسب لإنشاء الشركات، و إن دل على شيء يدل على أن الاستثمار في أموال الملكية في الولايات المتحدة الأمريكية هو نشاط استثماري و ليس نشاط مالي. (هيثم، 2021، صفحة 13)

من خلال ما سبق يمكن تعريف شركات رأس المال المخاطر على أنها شركات تقوم بتقديم الدعم المالي للمشاريع الاستثمارية أو المؤسسات الناشئة و التي عجزت عن الحصول على التمويل التقليدي أي القروض لغياب الضمانات المطلوبة، كما تقدم أيضا لها الدعم الإداري و الفني و مختلف خبراتها و تجارها كل هذا من أجل نجاح المشروع الاستثماري، و تتميز هذه المشاريع بالمخاطر المرتفعة إلا أن شركات رأس المال المخاطر تقوم بالمخاطرة من أجل تحقيق عوائد مرتفعة مستقبلا و كذلك قيمة مضافة للمؤسسة.

## 2. التركيبة القانونية لشركات رأس المال المخاطر:

تحتوي التركيبة القانونية لشركات رأس المال المخاطر التي تقوم بتمويل المشاريع الاستثمارية على عنصرين أساسيين هما تحديد الشكل القانوني و عقد المساهمين، و سيتم التطرق لها بالتفصيل فيما يلي:

**1.2. تحديد الشكل القانوني:**

تُلزم قوانين الشركات و التشريعات التجارية المؤسسين القيام بتحديد الشكل القانوني للمؤسسة الممولة عند بداية تأسيسها، أي يتم تحديد شكل الشراكة التي تجمع بين صاحب الفكرة والممول برأس المال المخاطر، وهذا ما يسمح لنا بتوضيح مدى قدرة المساهم على التدخل في تسيير شؤون المؤسسة الممولة وتنظيمها ورقابتها.

ويلاحظ أنه يوجد تطابق بين شركات رأس المال المخاطر وشركة المساهمة من حيث الطبيعة القانونية، حيث تعطي للمستثمرين المغامرين أفضلية أكبر في تسيير و مراقبة بفعالية شؤون الشركة الممولة وذلك بالمقارنة مع باقي الأشكال القانونية والتي تستطيع المؤسسات الناشئة أن تتقمص شكلها، ما يجعل المستثمرون المغامرون لا يرحبون بشركة التوصية بالأسهم و شركة التضامن كإطار للاستثمار والتمويل وهذا راجع لأن شكلها القانوني يتعارض مع الطبيعة القيادية والإدارية، وبالتالي لا يسمح للشركاء الموصين و المتضامنين الحق في التدخل و تسيير المؤسسة الممولة وممارسة الرقابة عليها حتى ولو كان لهم حصة الأغلبية. (هيثم، 2021، الصفحات 13-14)

**2.2. عقد المساهمين:**

يعتبر عقد المساهمين وثيقة جد أساسية و ضرورية من الناحية القضائية و هو عقد أساسي لعمل شركات رأس المال المخاطر، حيث يبين لنا طبيعة و نوعية العلاقة بين الأفراد المغامرين والأفراد المبادرين أي الشركة الممولة، كما تبين لنا حقوق و التزامات كل أطراف العقد، وكذلك الأهداف المسطرة محددتين بذلك المدة الزمنية التي تلزم لسريانه.

ينقسم عقد المساهمين إلى جزأين أساسيين هما حقوق الرقابة لتأطير العلاقة مع المسيرين، وحقوق الملكية لكل الأموال الممولة للمؤسسة، و من أجل تسيير و نجاح هذا العقد يتم استعمال مجموعة من الآليات نذكر منها مجلس الإدارة، نظام الحوافز المالية، نظام المعلومات المحاسبية والمالية. (ايدروج، 2015، الصفحات 120 - 121)

بموجب القانون يعتبر هذا العقد غير منظم، وهذا راجع لخضوعه لمبدأ الحرية التعاقدية، ومع ذلك يشترط أن لا يخالف نصوص القانون و أن يمتاز بالسرية التامة على عكس عقود المساهمين للشركات المدرجة في البورصة، و يعود ذلك للمغامرين برأس المال و رغبتهم الشديدة في عدم دراية المنافسين بالعقود المبرمة و تفاصيل المشروع، و كذلك الطريقة القانونية للدخول في المشروع إن كان عن طريق التنازل عن الحصص أو الزيادة في رأس المال أو الاكتتاب في حصص التأسيس بما في ذلك وسائل التدخل إما سندات أو أسهم، و كذلك شروط الانسحاب و مدة

الاستثمار أو التدخل، و يسعى عقد المساهمين المبرم إلى تحقيق جملة من الأهداف سنتطرق لها فيما يلي:

- تنظيم سلطات المستثمرين ذوي حصة الأقلية عن طريق البنود: من المعروف أن المستثمر برأس المال المخاطر له حصة الأقلية في المؤسسة الممولة، لهذا يرجع دائما لعقد المساهمين من أجل الحصول على بعض الحقوق كحق استعمال رافعات قانونية لهيكله و تنظيم و متابعة مساهمته ومن بينهم:

• بند الاعلام: و الذي يجبر الأفراد المبادرين على تقديم تقارير دورية عن مستجدات المؤسسة الممولة.

• بند الترخيص و الاستشارة المسبق: حيث يجبر هذا البند المسير على استشارة المخاطر عند القيام باتخاذ القرارات الجد مهمة كتوظيف الإطارات المهمة و التنازل عن الأصول...الخ.

• بنود أخرى: تقوم البنود الأخرى على تنظيم و تسيير حضور المستثمرين في المؤسسة الممولة وذلك من خلال مقعد في مجلس المراقبة أو مجلس إدارتها.

- مراقبة جغرافية رأس مال المؤسسة الممولة: كل مستثمر يسعى و يرغب في ممارسة الرقابة على جغرافية رأس المال المؤسسة الممولة، حيث يهدف إلى: (مزاھدية و بلعیدی، 2017، صفحة 152)

• أولا: يسعى جاهدا لخضوع المؤسسة الممولة لرقابته و ذلك من أجل عدم دخول مستثمرين جدد أي شركاء غير مرغوب بهم، و كذلك السعي للحفاظ على حصة جيدة في المؤسسة الممولة تضمن له الحصول على عائد مريح عند الخروج.

• ثانيا: يسعى جاهدا للحفاظ على سيطرته في المؤسسة الممولة و استئناف نشاطها.

و تصنف بنود مراقبة جغرافية رأس المال المؤسسة الممولة إلى فئتين أساسيتين هما:

• بنود مراقبة التنازل: و تهدف هذه البنود إلى السعي لمراقبة عملية التنازل عن الحصص أو الأسهم.

• بنود إخطار المستثمر بخطر: و تهدف هذه البنود إلى إبلاغ و إنذار المستثمر برأس المال المخاطر بخطر تبيع مساهمته و ذلك بسبب رفع رأس مال المؤسسة الممولة دون إشراكه، أو حدوث عملية اندماج للمؤسسة الممولة.

- بنود معالجة الصعوبات التي تعترض تنفيذ العقد: في بعض الأحيان عند القيام بتنفيذ عقد المساهمين قد يعترضها مجموعة من الصعوبات و العقبات، و التي في الغالب تكون بسبب جهل المستثمرين برأس المال المخاطر بخصوص و أصول المؤسسة الممولة و التي تم التعمد بعدم التصريح

بها من قبل المبادرين، و يمكن أن ينتج عن هذا الأمر ضرراً للمساهمين برأس المال المخاطر أي شركة رأس المال المخاطر، كما يمكن أن يحصل نزاعات حول تطبيق و تنفيذ بنود العقد و للقيام بحماية شركات رأس المال المخاطر تم إدراج بعض البنود المهمة لها من بينها ما يلي: (مزاھدية و بلعيدي، 2017، صفحة 153)

• **بند ضمان الأصول و الخصوم:** و ينص هذا البند على القيام بإعفاء شركات رأس المال المخاطر من دفع الديون الغير مصرح بها، أو القيام بإعادة مراجعة ثمن الحصة المتنازل عنها لشركة رأس المال المخاطر المدفوعة من قبلها.

• **بند كيفية تسوية النزاعات:** تم إدراج هذا البند لمعالجة كافة النزاعات التي قد تحدث ضمن عقد المساهمين و بالطريقة الصحيحة سواء كانت بالطريقة الودية أو عن طريق اللجوء إلى القضاء.

- **بنود خاصة:** و تتضمن البنود الخاصة ما يلي:

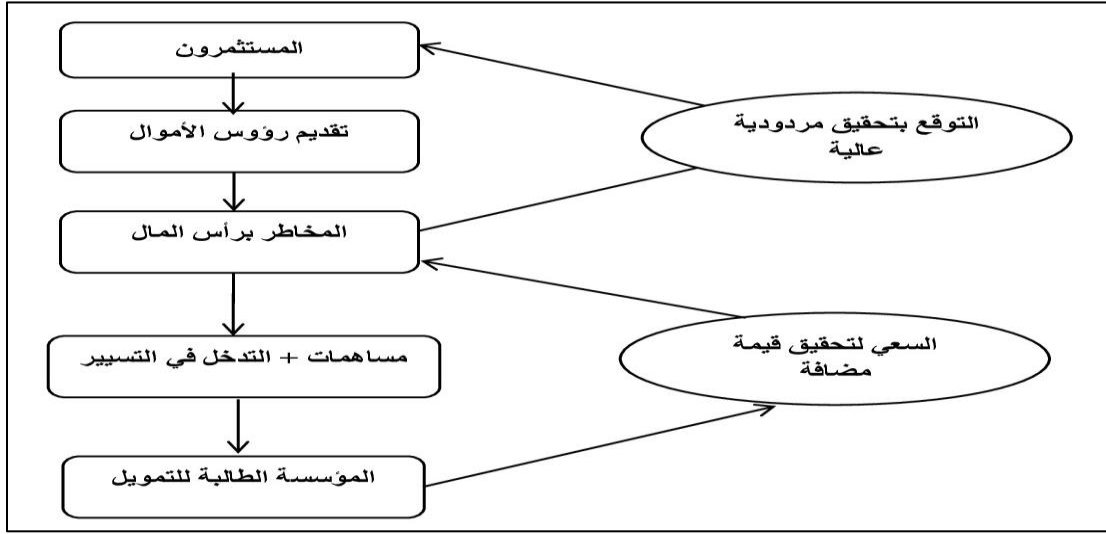
• **بنود عدم المنافسة:** و ينص هذا البند على الامتناع عن المنافسة و التي يترتب عليها أن لا يقوم أحد الأطراف المسيرة بأخذ حصة من مؤسسة أخرى، و الامتناع عن ممارسة النشاطات الإدارية فيها.

• **بند خروج الموثق:** و ينص هذا البند على امتناع المساهمين عن التنازل لطرف أجنبي عن المؤسسة الممولة مالم يبدي هذا الأخير استعداداً للانضمام إلى عقد المساهمة. (سلاطينية ، 2018 - 2019 ، صفحة 12)

### 3. مبدأ و أساس شركات رأس المال المخاطر:

تقوم شركات رأس مال المخاطر على أساس المبدأ التالي: مخاطر كبيرة، تكنولوجيا متقدمة، أرباح واعدة، و لنجاح هذه المؤسسات يجب التحلي بالصبر و هذا لمدة تتراوح بين ثلاثة إلى سبعة سنوات بالتقريب لضمان أرباح كبيرة، و تقوم شركات رأس مال المخاطر بالمشاركة في الأرباح و تحمل الخسائر (روينة و حجازي، 2006، صفحة 308)، و الشكل التالي يبين مبدأ و أساس شركات رأس المال المخاطر.

الشكل (7.2): مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (قسوري و قشوط ، 2021 ، صفحة 206)

انطلاقاً من الشكل يمكن تلخيص آلية عمل شركات رأس المال المخاطر، حيث نلاحظ أن هذه الأخيرة تقوم بعمل دور الوسيط بين المستثمرين والمقاول ، كما أن مدير التمويل أو الممول هو من يقوم بإدارة الأعمال، وتتمثل مهمة كل طرف من الأطراف السابقة الذكر فيما يلي:

- **المستثمر:** و هو الذي لديه موارد مالية حيث يبحث و يسعى لاستثمارها سواء على المدى المتوسط أو المدى الطويل و ذلك بغية الحصول على عوائد مستقبلية مرتفعة، و كمثال عن ذلك نجد صناديق التقاعد، شركات التأمين... الخ.
- **المخاطر برأس المال:** في الغالب يمتلك خبرات إدارية و فنية و مالية، حيث يقوم باستقبال أموال الصناديق و توجيهها للاستثمار في المشاريع الناجحة و مرتفعة الربحية.
- **المقاول:** و هو الشخص الذي ابتكر فكرة المشروع ذو التوجه الربحي، حيث يمتاز بالتحمس والمبادرة و المجازفة بغية تطوير فكرته المبتكرة و تحويلها إلى مشروع ناجح. حيث في غالب الأحيان يبدأ مشروعه انطلاقاً من أمواله الخاصة و أموال أصدقائه و أقاربه، إلا أنه غالباً بسبب نقص التمويل الكافي تفشل هذه المشاريع في السنوات الخمسة الأولى.
- **الموارد المالية:** حجم الموارد المالية يبين لنا مهارات و قدرة المساهمين على تجميع الأموال و كذلك استقطاب المستثمرين.

لتأتي بعد ذلك مرحلة البحث عن المشروع الجيد للاستثمار فيه و تمويله بالأموال المحصلة، حيث يتم دراسة مختلف الملفات لاختيار المشروع الأنسب للتمويل المتحصل عليه، مع دراسة

وتحديد مختلف التفاصيل كتحديد كيفية تدخلها في المشروع المستفاد من التمويل و في أي مرحلة منه ، مقدار التمويل، وأيضا ماهي الآلية المناسبة للخروج من المشروع بعد انتهاء المدة اللازمة. يقوم أصحاب الأموال باتخاذ قراراتهم انطلاقا من دراسة تحليلية مسبقة لنسبة المخاطر المحتملة و للعوائد المتوقعة من المشروع و ذلك بغية اتخاذ قرار المشاركة في هذا المشروع أو لا، وكمثال عن ذلك قرار دعم المؤسسات الناشئة و تمويلها لا يتوقف فقط على مدى اقتناعهم بالفكرة و أهميتها، بل أيضا على مجموعة من العوامل كخبرة صاحب المشروع و قدراته على التسيير، المناخ الاقتصادي المحيط به، معدل النمو في سوق المال، مدى استعداد السوق لهذه الفكرة، معدل الأرباح المتوقعة من هذا المشروع و مدى تناسبه مع التمويل المخصص الذي سينفق فيه، و كذلك حجم الضرائب التي تفرض على رأس المال المخاطر، كما أنه وجود آليات قانونية مناسبة للخروج من المشروع و التمكن من استرداد رأس المال المدفوع سابقا مع تحقيق عوائد متوقعة من الأرباح أمر جد مهم لاختيار المشروع الاستثماري الأنسب لتمويله.

بعد القيام باختيار المشروع الأنسب و اتخاذ القرار بالمشاركة في تمويله تأتي بعدها عملية الاستثمار الفعلي في هذا المشروع، حيث نجد ان آليات استثمار رأس المال المخاطر تختلف باختلاف نوع المشروع الممول و كذا مراحل إنشائه.

و بعد مرور السنوات المتفق عليها مسبقا تأتي المرحلة الأخيرة أي مرحلة الخروج حيث تطبق فيها آلية الخروج المناسبة المحددة مسبقا كإعادة بيع اشتراكاتها إلى المؤسسة الممولة أو طرح حصتها في السوق التمويلي...الخ. ( نشنش، 2022، صفحة 101)

### المطلب الثاني: إجراءات تطبيق التمويل من طرف شركات رأس المال المخاطر.

تقوم شركات رأس المال المخاطر بالقيام بعدة إجراءات و عمليات خلال مختلف المراحل التمويلية للمشروع الاستثماري، أي انطلاقا من قبل عملية التمويل، أثناء العملية التمويلية، وكذلك بعدها، حيث تتمثل إجراءات تطبيق التمويل من طرف شركات رأس المال المخاطر فيما يلي:

#### 1. مرحلة تجميع الموارد المالية من مختلف المستثمرين:

تعتبر مشكلة الحصول على الموارد المالية مشكلة عويصة تواجه مختلف أنواع شركات رأس المال المخاطر ماعدا شركات رأس المال المخاطر المقيدة نظرا لكونها تابعة للشركة الأم حيث تقوم هذه الأخيرة بتمويلها بالكامل و لا تجعلها تعتمد على أي تمويل آخر خاصة التمويل الخارجي، إلا أن مشكلة جمع الموارد المالية تواجه خاصة شركات رأس المال المخاطر المستقلة و هذا لارتباط إمكانيتها في الحصول على الموارد المالية بمختلف النتائج المحققة سابقا، كما ترتبط أيضا

بمصادقية أعضائها، حيث يظهر لنا في هذه المرحلة أي المرحلة الأولى قدرة و مهارة الفريق المكون لهذه الشركة، إذ أنهم يقومون في هذه المرحلة بجذب مختلف المستثمرين و دفعهم نحو الاستثمار لديهم و جمع الموارد المالية منهم. (طالبي، 2011، صفحة 33)

### 2. مرحلة البحث عن المؤسسة لتمويلها أو استقبال طلبات التمويل:

تظهر في المرحلة الثانية أي مرحلة البحث فعالية شركات رأس المال المخاطر، حيث ينظر لهم على أنهم نقطة اتصال للبحث أو لاستقبال مختلف طلبات التمويل من العديد من المؤسسات خاصة الناشئة، حيث يتم ذلك بعدة سبل و طرق، إما أن تبحث شركات رأس المال المخاطر عنهم، أو أن تستقبل طلبات التمويل من المؤسسات، أو أن تعتمد على وسيط يقوم باقتراح مشاريع معينة أو مؤسسات...الخ. (Geoffron, 1991, p. 98)

### 3. مرحلة انتقاء وتصنيف ملفات الترشيح:

تقوم شركات رأس المال المخاطر في هذه المرحلة بعملية غربلة و فحص جميع الملفات بطريقة جد دقيقة و صارمة من أجل اختيار المؤسسات التي سوف تحصل على التمويل، حيث في الغالب يتم اختيار من 05% إلى 10% من مجموع الملفات فقط، و تمر هذه العملية عبر مجموعة من المراحل بدأ من الفحص الأولي للملفات المستقبلية، ثم انتقاء الملفات الأكثر مصداقية من بينهم، ثم القيام بالفحص الجد مفصل و المععمق، ليتم في الأخير اتخاذ القرار النهائي. (abderrazek, 2002, p. 37)

### 4. مرحلة تحديد شكل و كيفية الدخول و الخروج:

في هذه المرحلة يتم تحديد شكل و كيفية التدخل في المشاريع التي سوف تستفيد من التمويل و المساعدات الأخرى، سواء كانت متعلقة بمرحلة الإنشاء و الانطلاق أو مرحلة تسويق المنتجات أو تسهيل العلاقات مع البنوك، أو البحث عن شركاء آخرين.

كما يتم في هذه المرحلة أيضا تحديد شكل و كيفية الخروج من المؤسسة الممولة، و غالبا ما تكون عن طريق إعادة بيع الاشتراكات للخروج منها.

### 5. مرحلة توقيع عقد المساهمة بين الطرفين:

و يتم في هذه المرحلة إبرام عقد بين الطرفين أي شركة رأس المال المخاطر و المؤسسة الممولة و الذي يسمى عقد المساهمة، حيث يوضح فيه بالتدقيق مختلف العناصر المهمة و المتعلقة بعملية التمويل كطبيعة و حجم مساهمات المساهمين، مختلف الاستراتيجيات ، و كذلك تبيان طبيعة العلاقة بين شركة رأس المال المخاطر و المؤسسة الممولة.

## 6. القيام بالتدخل في نشاط المؤسسة وكذلك متابعته:

تقوم شركات رأس المال المخاطر بالإضافة للتمويل، بتقديم المساعدة للمؤسسة الممولة وفي مختلف المجالات، ويتم ذلك عن طريق شبكة الاتصالات سواء في البيئة الصناعية أو في البيئة المالية، ومن أكثر المساعدات المقدمة من طرف شركات رأس المال المخاطر نجد ما يلي: (بلعابد س،، 2018، صفحة 24)

- مساعدة المؤسسة الممولة خاصة في مرحلة الانطلاق، وذلك بالقيام بإعداد خطط لنموها وتطورها، إنشاء نظام لترصد كافة التكاليف، وكذلك مختلف الخدمات التي تساعد و تدفع المشروع لتحويله إلى مؤسسة ذات هيكل و تتصف بصفة الديمومة.
- القيام بتوظيف أفراد مؤهلين لتسيير المؤسسة.
- مساعدة المؤسسة الممولة على توسيع منتجاتها أو خدماتها مستقبلا.
- بناء شبكة علاقات وطيدة ما بين المؤسسة الممولة و الموردين و الزبائن.
- السعي للبحث عن الشركاء و خاصة المساعدات الدولية من أجل الاستفادة من شبكتها الدولية في التمويل.

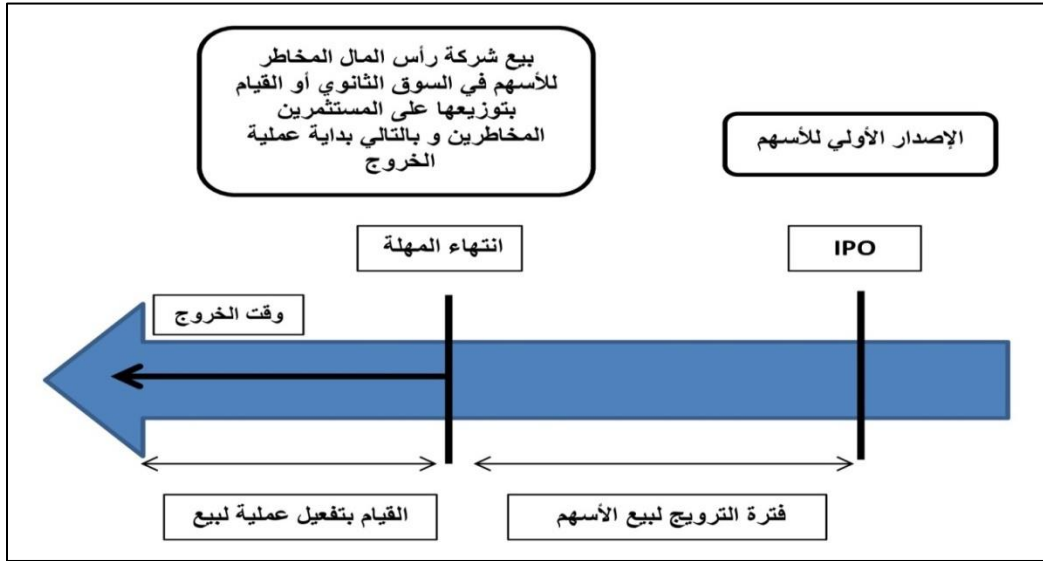
## 7. مرحلة الخروج:

و في الأخير بعد مرور 03 إلى 07 سنوات من بداية تمويل المؤسسة الممولة و قيام شركات رأس المال المخاطر بالاستثمار فيها و العمل على تطويرها في شتى مراحل حياتها و دفعها للوقوف على قدميها و تحقيق عوائد مرتفعة، تأتي بعدها مرحلة الخروج حيث تقوم شركات رأس المال المخاطر بالتخلي على مساهمتها و التنازل عن حصتها و ذلك من أجل استرجاع كافة الأموال التي استثمرت في البداية بالإضافة للعائد على الاستثمار، و من أجل القيام بتسييل أسهمها يجب أن تسلك أحد قنوات الخروج التالية:

- طرح الأسهم للاكتتاب العام: من أجل حصول شركات رأس المال المخاطر على رأسمالها المستثمر بالإضافة للأرباح، تقوم هذه الأخيرة بإصدار أوراق مالية مقيدة في البورصة للاكتتاب العام، حيث يتم أولا الاصدار الأولي للأسهم و ذلك بتسويقها لمدة زمنية محددة، ما إن تنتهي هاته المهلة على شركة رأس المال المخاطر القيام بأحد الحلين إما بيع جميع الأسهم أي استرجاعها للرأس المال المستثمر و تحصيل العائد و بالتالي الخروج من رأس مال المؤسسة الممولة، أو إعادة طرحها في السوق الثانوي في حالة عدم تمكنها من بيع الكل أو الجزء من الأسهم أو توزيع أسهمها على

المستثمرين المخاطرين (مصادر الأموال)، و الشكل التالي يوضح هذه العملية بالتفصيل. (سعد الناصر، 2012، صفحة 38)

الشكل (8.2): آلية طرح حصة شركة رأس المال المخاطر للاكتتاب العام.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Povaly, 2007, p. 123)

- شراء صاحب المؤسسة للأسهم: حيث تتنازل شركة رأس المال المخاطر عن حصتها و يقوم صاحب المؤسسة الممولة بإعادة شراء الأسهم من عندها ليمتلك بذلك جميع رأسمالها.
- الاندماج و الاستحواذ: يتم الاندماج و الاستحواذ من طرف مؤسسة تم ادراجها مسبقا في البورصة، ما ينتج عنه حصول شركة رأس المال المخاطر على أموالها و أرباحها من المؤسسة الدامجة في شكل أسهم.
- الخروج الصناعي: حيث تقوم شركة رأس المال المخاطر ببيع حصتها لأحد المؤسسات المالية أو الصناعية أو لمستثمرين آخرين كصناديق الاستثمار القابضة، شركة قابضة... الخ.
- طرح المشروع للاكتتاب الخاص: حيث تقوم الشركة بطرح المشروع للاكتتاب الخاص و يكون موجها و مقتصر على مؤسسات و أفراد معينة (بنوك استثمارية، كبار المستثمرين الأفراد، الصناديق المشتركة)، بحيث لا تكون الأسهم متاحة للجميع. (سعد الناصر، 2012، الصفحات 75-

(76)

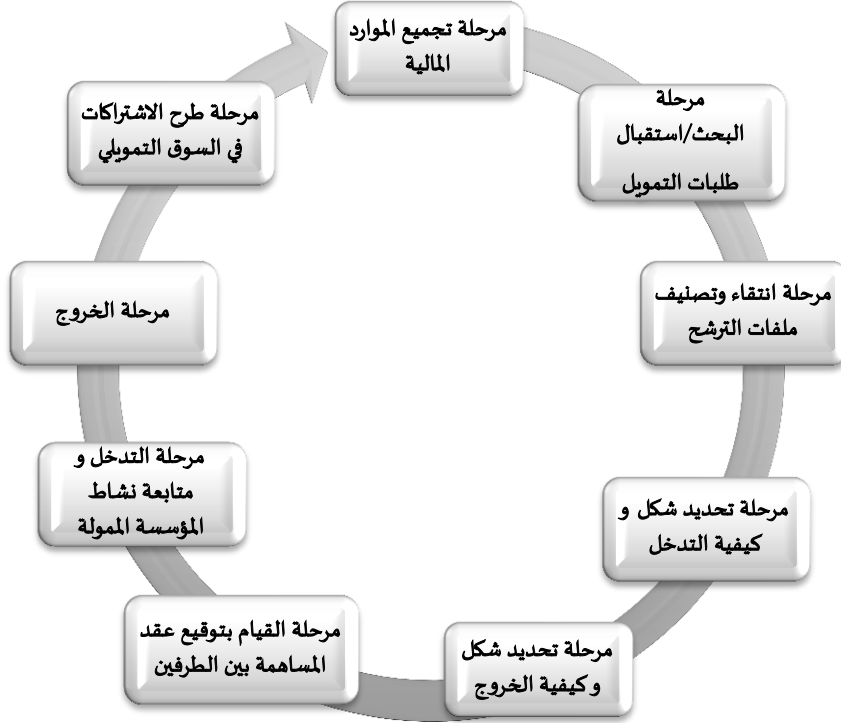
## 8. مرحلة طرح الاشتراكات في السوق التمويلي:

تقوم هنا شركات رأس المال المخاطر بالسعي للاستثمار في مؤسسات أخرى، حيث تقوم بطرح و عرض استثماراتها و اشتراكاتها في السوق التمويلي مرة أخرى.

و يمكن تلخيص إجراءات تطبيق التمويل من طرف شركات رأس المال المخاطر في الشكل

التالي:

الشكل (9.2): إجراءات تطبيق التمويل من طرف شركات رأس المال المخاطر.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

**المطلب الثالث: الأطراف المتدخلة في عملية التمويل برأس المال المخاطر.**

حتى يتم التمويل برأس المال المخاطر يجب توفر ثلاثة أطراف أساسية ألا وهي: شركات رأس المال المخاطر والتي تلعب دور الوساطة حيث تقوم بتلقي الأموال من المستثمرين (أصحاب الفأض المالي) و توظيفها على شكل مساهمات في رأس مال المؤسسات الناشئة أي المستفيدين (أصحاب العجز المالي)، و بعد انتهاء العملية التمويلية يظهر الطرف الرابع أي المستأنفون (Les Repreneurs) حيث يقومون بشراء حصص شركات رأس المال المخاطر المكتتب فيها.

و للتفصيل أكثر في هذا الموضوع سوف نقوم بالتطرق لمختلف الأطراف المتدخلة في عملية التمويل برأس المال المخاطر مرتبة و منظمة حسب التسلسل الزمني لمجريات و أحداث العملية التمويلية.

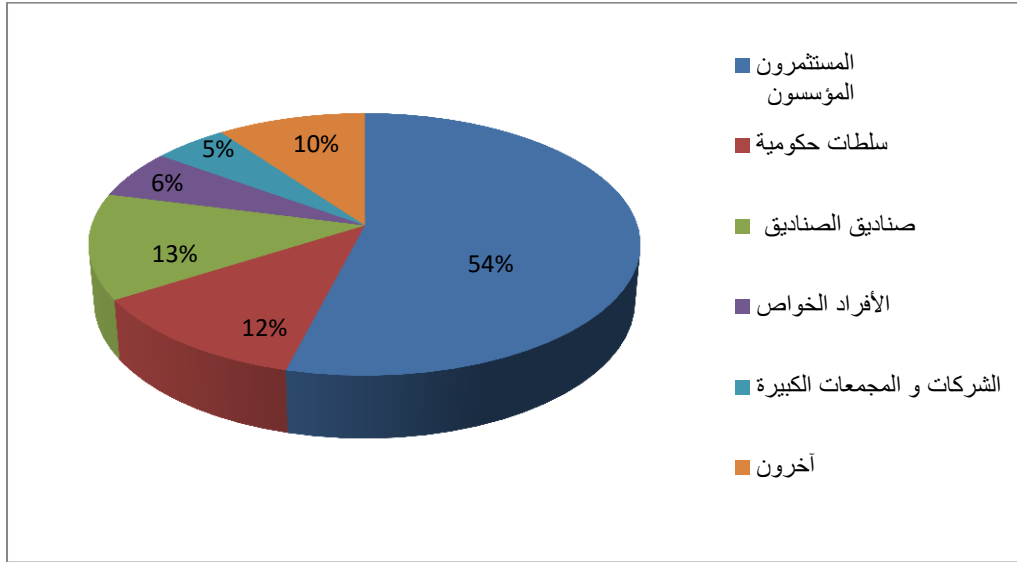
#### 1. المستثمرون:

يقوم المستثمرون أو المخاطرون برأس المال في المرحلة الأولى بجمع الأموال (Fundraising) من المستثمرين الذين يملكون موارد مالية طويلة الأجل و مستعدين للمخاطرة بها، حيث تستغرق هذه

العملية مدة زمنية تتراوح ما بين 06 و 18 شهرا، مروراً بذلك على مرحلتين: المرحلة الأولى وهي مرحلة ما قبل التسويق (Pré-marketing) حيث يتم التحضير لعملية جمع الأموال بداية من التفكير في جمع الأموال إلى غاية الإعلان الرسمي في بيان صحفي و الذي يظهر الخطوط العريضة للمؤسسة الاستثمارية (هياكل و استراتيجيات)، أما المرحلة الثانية فيتم فيها تحرير مستند العرض (Placing Memorandum)، و هيكله الصندوق، و تسويق المنتج، دون نسيان ضبط المواعيد مع المستثمرين.

إلا أن مرحلة جمع الأموال تتطلب تكاليف مباشرة كتكاليف التسويق، الاستشارات القانونية و ألعاب باقي الاستشارات، و أيضا مختلف التكاليف المتعلقة بهذه العملية (تذاكر طائرة، فندق...الخ)، أما التكاليف الغير مباشرة فتتمثل في مكافئات الوسطاء (Placing Agents) الذين يعرفون معظم المستثمرين جيدا و هذا ما يكسبهم الوقت، أيضا الوقت المستغرق من طرف مسيري الصندوق في هذه العملية. (Gilles , XAVIER , & LOUIS DE LESTANVILLE, 2007, pp. 243-245) كما أن هناك عدة مستثمرين متدخلين في رأس المال المخاطر، نذكر منهم حسب مصادر الأموال المستثمرة في أوروبا لسنة 2005 ما يلي:

الشكل (10.2): مصادر الأموال المستثمرة في أوروبا لسنة 2005.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على (Maik , 2007, p. 23).

- **المستثمرون المؤسسون:** إن المصدر الأول للأموال المستثمرة في رأس المال المخاطر هم المستثمرون المؤسسين، و الدليل على ذلك الشكل السابق و الذي يوضح أنه في سنة 2005 كان لديهم نسبة 54% من مجموع مصادر الأموال المستثمرة أي أكثر من نصف الأموال المحصلة و هي نسبة جيدة جدا، و المستثمرون المؤسسون هم عبارة عن شركاء ذو مسؤولية محدودة يقومون بوضع أموالهم

في شركات رأس المال المخاطر من أجل استثمارها، و في إطار ذلك يدخل من بينهم كل من صناديق التقاعد، البنوك الاستثمارية، وشركات التأمين... الخ، وتختلف نسبة مساهمة كل منهم من بلد إلى آخر، ومن زمن لآخر، وكمثال على ذلك نجد أن البنوك الفرنسية احتلت لفترة طويلة المرتبة الأولى كمصدر رئيسي لأموال رأس المال الاستثماري، وحتى صناديق التقاعد وشركات التأمين لم تكن مصدرا مهما إلا مع بداية سنة 2005. (سبتي ، 2009، صفحة 70)

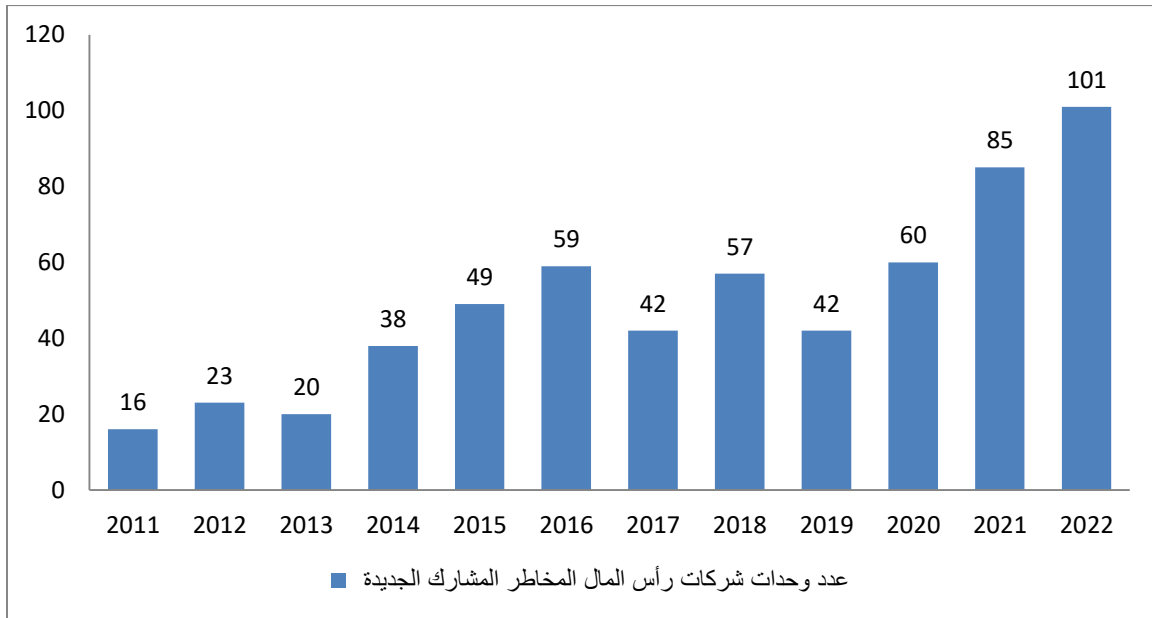
- **سلطات حكومية:** تقوم السلطات الحكومية بالاستثمار في رأس المال المخاطر من أجل تشجيع المشاريع الناشئة و التي تؤدي بدورها إلى تحريك عجلة التنمية الاقتصادية، حيث أن بعض المؤسسات الحكومية تسعى لإنشاء صناديق تعمل على الاستثمار في المشاريع الناشئة و على سبيل المثال الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة (Algerian Startup Fund) وهي شركة استثمارية على شكل شركة مساهمة (SPA) تعمل في مجال رأس المال المخاطر، أيضا لدينا في فرنسا الصندوق العمومي لرأس المال المخاطر حيث قام باستثمار 99 مليون أورو في صناديق رأس المال المخاطر الفرنسية (DUBOCAGE & LHOMME, 2002, p. 03)، أيضا في فنلندا أين تم إنشاء صندوق عمومي فنلندي موجه لمؤسسات رأس المال المخاطر (STEPHANY, 2003, p. 82). و ما يميز السلطات الحكومية عن باقي المستثمرين الخواص أن السلطات الحكومية تقوم بتمويل المشاريع الناشئة في المراحل التمويلية المبكرة عكس المستثمرين الخواص الذين لا يجذبهم هذا الشيء كراسمال الجدوى .

- **الشركات والمجمعات الكبيرة:** تقوم الشركات والمجمعات الكبيرة بالتدخل بطرق مختلفة في رأس المال المخاطر ويسمى ذلك برأس المال المخاطر المشارك (Corporate venture Capital)، إلا أنها تقوم أيضا بالمساهمة في صناعة رأس المال المخاطر و ذلك بتوجيه أموالها للاستثمار في المؤسسات الناشئة (DUBOCAGE & LHOMME, 2002, p. 03)، وكمثال عن ذلك نجد أنه في بداية الألفيات وبالتحديد في الولايات المتحدة الأمريكية بلغت مساهمات الشركات والمجمعات الكبيرة ما يقارب ل 06 % (NVCA , 2008, p. 15)، أما في أوروبا و بالتحديد سنة 2005 قدمت هذه الشركات والمجمعات الكبيرة ما يعادل نسبته 05 % من الأموال المستثمرة، و خلال نفس السنة في فرنسا كانت نسبة الأموال المستثمرة من هذه الشركات ما يقارب ل 06 %، و انخفضت في سنة 2007 لتصبح 02 % (Dominique , 2007, p. 08)، رغم أنها في سنة 1997 كانت نسبة الأموال المستثمرة من هذه الشركات و المجمعات الكبيرة قد بلغت 28%. (Rapport sur l'activité du Capital Investissement en France, 2006, p. 37)

في سنة 2022 انخفضت أرقام صفقات شركات رأس المال المخاطر المشترك (Corporate Venture Capital) بنسبة 2٪ مقارنة مع سنة 2021 مقابل 25٪ لرأس المال الاستثماري بشكل عام. (Andonov, 2023)

و في نفس السنة تم تسجيل 101 وحدة استثمارية جديدة لرأس المال المخاطر المشترك (Corporate venture Capital) حيث تم إنشاؤها في المملكة المتحدة، فرنسا، ألمانيا، سنغافورة، في حين أن كندا تشهد ارتفاعا في صفقات رأس المال المخاطر المشترك CVC. (Andonov, 2023). والشكل التالي يوضح عدد الوحدات التي تم إنشاؤها في العالم من شركات رأس المال المخاطر المشترك الجديدة (Corporate venture Capital) انطلاقا من سنة 2011 إلى غاية سنة 2022.

الشكل (11.2): عدد وحدات شركات رأس المال المخاطر المشترك الجديدة (Corporate venture Capital) في العالم من سنة 2011 إلى سنة 2022.

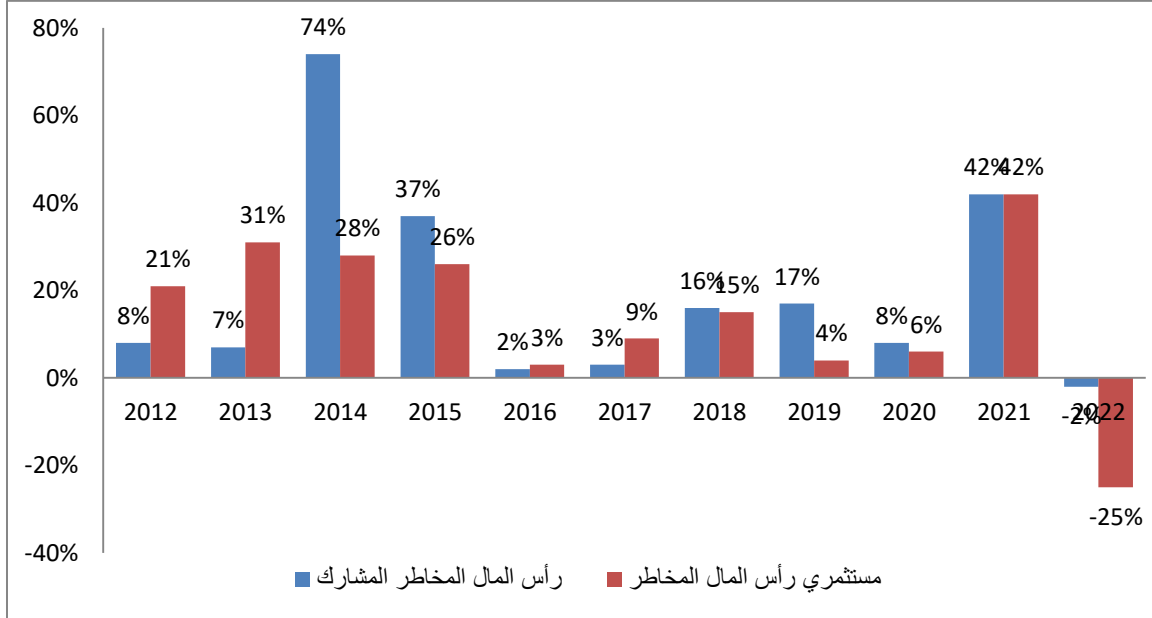


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Andonov, Global Corporate Venturing/ Corporate investors hold steady as VCs retreat, 2023)

وتسعى الشركات و المجمعات الكبيرة من وراء استثمارها في عمليات رأس المال المخاطر المشترك (Corporate venture Capital) إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الكامنة و المسطرة، فبالإضافة إلى تحقيق هدفها المالي و المتمثل في الحصول على أرباح تكون أكبر بكثير من تلك التي يمكن الحصول عليها من أسواق رأس المال، تسعى أيضا إلى تحقيق هدفها الاستراتيجي ألا و هو اليقظة التكنولوجية، و الشكل التالي يوضح النمو السنوي لعدد صفقات مستثمري رأس المال

المخاطر ( VC ) مقارنة مع النمو السنوي لشركات رأس المال المخاطر المشارك ( CVC ) من سنة 2012 إلى سنة 2022.

الشكل (12.2): النمو السنوي لعدد صفقات مستثمري رأس المال المخاطر VC مقارنة مع النمو السنوي لشركات رأس المال المخاطر المشارك CVC من سنة 2012 إلى سنة 2022.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Andonov, Global Corporate Venturing/ Corporate investors hold steady as VCs retreat, 2023)

نلاحظ من خلال هذا الرسم البياني و بالمقارنة بين النمو السنوي لصفقات مستثمري رأس المال المخاطر VC و النمو السنوي لشركات رأس المال المخاطر المشارك CVC خلال السنتين 2021-2022، أنه في سنة 2022 يوجد فرق كبير بين مسارات المستثمرين الاستثماريين من الشركات وبقية رأس المال الاستثماري مقارنة مع السنة الماضية سنة 2021. وهذا بسبب أنه في سنة 2022 شهد انسحاب مستثمري رأس المال الاستثماري من صفقات تمويل المؤسسات الناشئة وسط اضطرابات السوق، في حين أنه ظل المستثمرون من الشركات رأس المال المخاطر المشارك CVC أكثر ثباتاً. كما أنه انخفض العدد الإجمالي لجولات تمويل رأس المال المخاطر بنسبة 25٪ عن العام السابق، وانخفضت الجولات التي تضمنت شركة داعمة بنسبة 2٪ فقط.

- صناديق الصناديق (Fund of Fund): تم إنشاء صناديق الصناديق لأول مرة سنة 1983 في الولايات المتحدة الأمريكية، واحتلت مكانة جد مهمة بسبب نسبة مساهمتها في الأموال المستثمرة في رأس المال الاستثماري (STEPHANY, 2003, p. 92)، و حسب كتاب NVCA Yearbook تم تعريف صناديق الصناديق على أنها: "صناديق تقوم بالاستثمار في صناديق الحصة الخاصة، يشارك في

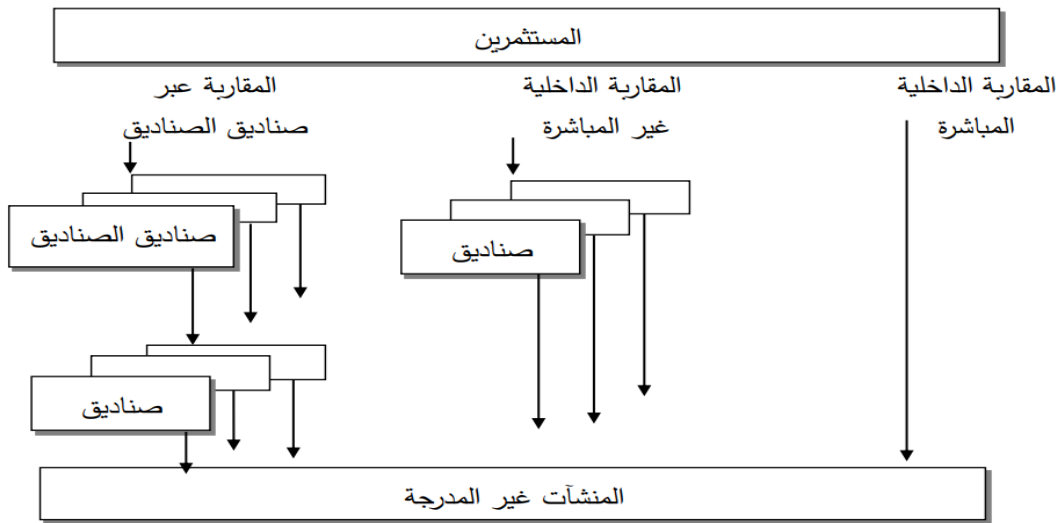
هذه صناديق الصناديق نسبة كبيرة من المستثمرون الأفراد و نسبة قليلة من المستثمرون المؤسساتيين، وذلك من أجل تدنية جهود تسيير محافظتهم. (سبتي ، 2009 ، صفحة 73) وتعتبر صناديق الصناديق على أنهم وسيط ثاني بين مقدمي الأموال والمشاريع الناشئة، فهم عبارة عن مستثمرين يقومون بجمع الأموال من مستثمرين آخرين واستثمارها في شركات رأس المال المخاطر. (Maik , 2007, p. 22)

وإذا بحثنا أكثر عن الطريقة التي يوظف بها المستثمرون أموالهم نجد أنهم يتبعون ثلاثة مقاربات نذكر منها: (Gilles , XAVIER , & LOUIS DE LESTANVILLE, 2007, p. 245)

- **المقاربة عبر صناديق الصناديق:** حيث يقوم المستثمر باختيار صناديق الصناديق وتوكيله مهمة اختيار صناديق الاستثمار التي سوف يتم فيها توظيف أمواله.
- **المقاربة الداخلية المباشرة:** حيث يختار فيها المستثمر بأن يقوم بنفسه بتسيير محافظته، والاستثمار مباشرة في المؤسسة الغير مسعرة.
- **المقاربة الداخلية الغير مباشرة:** هنا يقوم المستثمر بالبحث عن صناديق الاستثمار واختيار أحدها لتوظيف أمواله فيها، ثم بعد ذلك تقوم صناديق الاستثمار باختيار المؤسسات التي تستثمر فيها.

و للتوضيح أكثر ارتأينا للإضافة الشكل التالي و الذي يوضح المقاربات التي يوظف بها المستثمرون أموالهم.

الشكل (13.2): مختلف المقاربات التي يوظف بها المستثمرون أموالهم.



المصدر: (خليفة ، 2018/2019 ، صفحة 60).

- **الأفراد الخواص:** هم مجموعة من الأفراد أو العائلات الغنية الذين يكونون في الغالب أقارب أو أصدقاء أو رجال الأعمال، حيث يقومون باستثمار أموالهم في صناديق وشركات رأس المال المخاطر، ويعتبر عدد الأفراد الخواص المستثمرين في رأس المال المخاطر عدد جد قليل، و الدليل على ذلك الشكل (11.2) و الذي يبين لنا أن نسبة مساهمة الأفراد الخواص تمثل 06٪ من مجموع الأموال المستثمرة في أوروبا سنة 2005 و هي نسبة جد قليلة و ذلك نتيجة لغياب سوق شفاف لاستثمارات رأس المال المخاطر من جهة و من جهة أخرى لارتفاع مستوى المخاطر. (Maik, 2007, p. 22)

و إذا دققنا أكثر في الدوافع التي تجعل البعض منهم يستثمرون في رأس المال المخاطر ويحفزهم على توظيف أموالهم نجد أنه الدافع المالي أي السعي لتحقيق قيمة مضافة و أرباح أكبر من الأرباح المتحصل عليها من الاستثمارات الأخرى، بالإضافة إلى التحفيزات الضريبية المقدمة من طرف الدولة لتحريك عجلة النمو الاقتصادي و بلوغ الأهداف التنموية، كما أن معظمهم يستثمرون في الصناديق الجماعية للتوظيفات الخطرة FCPR و الصناديق الجماعية للتوظيفات في الابتكار FCPI. (DUBOCAGE & LHOMME, 2002, p. 03)

بالإضافة إلى الأفراد الخواص الذين يستثمرون أموالهم بوساطة شركات رأس المال المخاطر أو الصندوق، و كذلك ملائكة الأعمال Angels Business الذين يقومون بالاستثمار و لكن بشكل مباشر أي دون وساطة مالية في المؤسسات الناشئة. (سبتي ، 2009، صفحة 73)

## 2. شركات رأس المال المخاطر:

تسمى أيضا شركات الاستثمار ذات رأس المال المخاطر (SICAR) أو تنظيمات رأس المال المخاطر (OCR) (سبتي ، 2009، صفحة 75).

حيث انطلاقا مما سبق التطرق له يمكن القول أنها عبارة عن شركات ذات أسهم، تقوم بالحصول على الأموال من المستثمرين الذين يريدون استثمار أموالهم و تستثمرها بالإضافة لأموالها الخاصة في المشاريع المبتكرة و التي تتميز بالمخاطر العالية، و لكن في المقابل لديها سرعة نمو و تطور كبير، فهي بذلك تلعب دور الوساطة بين المستثمرين و المؤسسات التي تستفيد من التمويل، حيث تتميز أيضا من خلال مساهمتها في رأس مال الشركة المستثمر فيها بتشاركها للخسائر و الأرباح المحققة مع هذه المؤسسة، كما أنها بالإضافة إلى الدعم المالي المقدم تقوم أيضا بتقديم الدعم الفني و مرافقة هذه المؤسسات الممولة في مشوارها و تتقاسم معها خبراتها و قدراتها و مهاراتها من أجل تطويرها و نموها.

## 3. المستفيدون:

و نقصد بالمستفيدين أي المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أو المشاريع الناشئة (Start-up)، كما يطلق عليها أيضا اسم البراعم الشابة (Jeunes pousse) ، وهي عبارة عن مشاريع مبتكرة تتميز بطابعها التكنولوجي و هذا ما يجعلها تنمو بسرعة حيث تكون في طور الدراسة، أو مؤسسات ذات أفكار إبداعية في بداية نشاطها تعاني من نقصان التمويل الذاتي و صعوبة حصولها على قروض من المؤسسات الأخرى و هذا راجع لعدم توفرها على الضمانات اللازمة و المطلوبة، فتبحث على شركات رأس المال المخاطر للحصول على التمويل اللازم و المساهمة في رأسمالها بالإضافة للدعم الفني والإداري و المرافقة...الخ.

و نظرا لحدثة المشاريع الناشئة تفقد هذه الأخيرة قدرتها على الدخول لسوق رأس المال و عدم إمكانيتها للقيام بالاككتاب العام كما أنها لا تستطيع أيضا تمويل هذه المشاريع عن طريق التمويل البنكي لذا يبقى التمويل بالأموال الخاصة أي رأس المال المخاطر أفضل اختيار للتمويل (سبتي ، 2009 ، صفحة 81).

و الدليل على ذلك الدراسة المقارنة التي أجراها الباحث Frédérique SAVIGNAC ، حيث قام بالمقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر و التمويل البنكي ليبين بعد ذلك أحسن بديل تمويلي للمؤسسات الناشئة، و توصل من خلال دراسته المقارنة إلى مجموعة من النتائج نذكر منها ما يلي: (SAVIGNAC, 2007)

- **درجة الاحتياجات التمويلية للمشروع:** إذا كانت درجة الاحتياجات التمويلية للمشروع منخفضة أي ضعيفة يمكن للمشاريع الناشئة الاستفادة من القروض أي التمويل البنكي، أما إذا زادت درجة الاحتياجات التمويلية للمشروع هنا يصبح التمويل برأس المال المخاطر أفضل بديل تمويلي.
- **نسبة احتمال نجاح المشروع:** إن دراسة احتمال نجاح المشروع يعتبر شيئا ضروريا و أساسيا، فإذا كان احتمال نجاحه ضعيف هنا لا يستطيع الحصول على أي تمويل خارجي، بينما إذا كان احتمال نجاحه كافيا هنا يستطيع اللجوء إلى التمويل الأمثل في هذه الحالة ألا و هو التمويل برأس المال المخاطر و بعد أن تنخفض نسبة الخطر المصاحبة للمشروع الاستثماري هنا يمكنها الحصول على تمويل اخر ألا و هو اللجوء إلى التمويل البنكي أي التمويل عن طريق القروض.
- **معدل ربحية المشروع:** تقوم البنوك في غالب الأحيان بتقييم احتمال نجاح المشروع الاستثماري بأقل من قيمته كما أنها في حالة تمويله تطبق عليه معدلات فائدة جد مرتفعة نظرا لسوء تقديرها لاحتمال نجاحها، لذلك ففي حالة ما يكون معدل ربحية المشروع معتبر يفضل اللجوء إلى شركات

رأس المال المخاطر فهي تقبل بهذه الوضعية بفضل "الاختيار المعاكس" و تقوم بتمويل المشروع الاستثماري برأس المال المخاطر.

أما حسب دراسة Pierre Battini، فقد أكد على أن هذا النوع من المشاريع ثلاثتها مجموعة من خصائص مصادر الأموال، وكل هذه الخصائص تؤدي إلى عدم التفكير في التمويل التقليدي أي التمويل عن طريق القروض البنكية، ولكن في المقابل نجد أن التمويل عن طريق رأس المال المخاطر يعتبر أحسن بديل تمويلي للمشاريع الناشئة، ومن بين خصائص مصادر الأموال نذكر منها ما يلي: (Battini, 2005, p. 70)

- منح تمويل بدون ضمانات؛
  - تحمل وتشارك المخاطر التي تواجه المشروع الناشئ؛
  - عدم القيام بتسديدات آنية وكذلك عدم توزيع الأرباح إلى غاية نجاح المشروع الناشئ وتطوره؛
  - البقاء لعدة سنوات تحت تصرف المؤسسة؛
  - تكون حصة الأغلبية لصاحب المشروع، أي على الأقل 51% من مجموع رأس مال المؤسسة.
- من خلال الدراستين السابقتين يمكن القول أن نتيجة للخصائص التي تتميز بها المشاريع الناشئة خاصة التي تكون في مراحلها الأولى، يعتبر التمويل برأس المال المخاطر أفضل بديل تمويلي للمؤسسات الناشئة.

#### 4. المستأنفون:

بعد انتهاء العملية التمويلية ونجاح المشروع الاستثماري تأتي مرحلة الخروج، حيث يتم فيها الاتفاق بين الطرفين أي شركات رأس المال المخاطر والمؤسسة الممولة عن توقيت وكيفية الخروج من هذا المشروع، حيث يسترجع هنا المستثمرون برأس المال المخاطر أموالهم المستثمرة وكذلك الأرباح الناتجة عن عملية التوظيف لإعادة استثمارها في مشاريع أخرى، ويحدث ذلك ببيع جميع حصصها المكتتب فيها عند بداية العملية التمويلية ليظهر هنا طرف آخر يسمى المستأنفون والذين يقومون بتسهيل عملية خروج شركات رأس المال المخاطر من المشروع الاستثماري، وبالتالي فإن المستأنفون يلعبون دورا هاما، وهناك عدة أنواع من المستأنفون نذكر منهم ما يلي:

- **المستأنفون المسيرون:** والمقصود هنا المسيرون الأساسيون للمؤسسة الممولة ففي حالة قدرتهم المالية يقومون بشراء حصة المستثمرين، لما لديهم من حق الأولوية في السعي للحفاظ على الملكية الكلية لمشروعهم ويتم الاتفاق على ذلك و يوثق في اتفاق المساهمين أما في حالة عدم قدرتهم المالية أو لدوافع أخرى يتم البحث عن مستأنفون آخرون.

- **المستأنفون الماليون:** وهم عبارة عن شركات رأس المال المخاطر أخرى تقوم بشراء حصص المخاطر برأس المال وإكمال مشواره بتمويل مرحلة أخرى من مراحل نمو المشروع الناشئ.

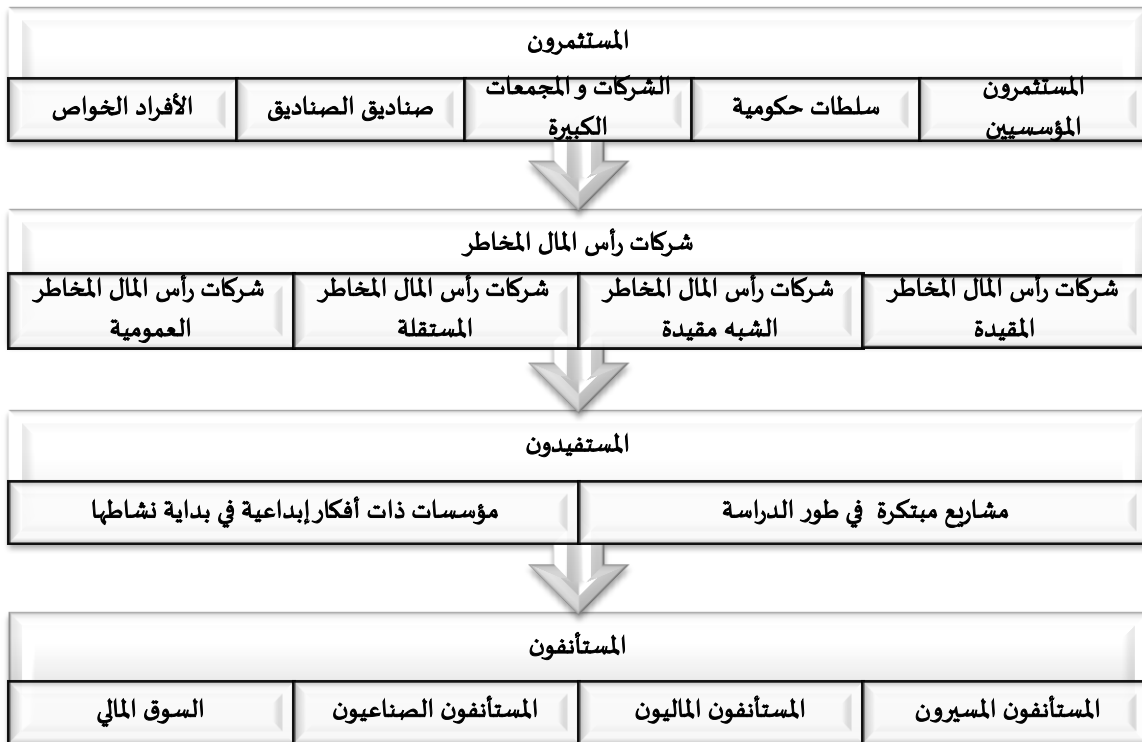
- **المستأنفون الصناعيون:** ونقصد بها المجمعات الكبيرة التي رأيناها سابقا والتي تقوم بالتدخل بشتى طرق رأس المال المخاطر من أجل تحقيق أهدافها، حيث تتدخل في هذه المرحلة لشراء حصة المستثمرون برأس المال المخاطر، بحيث تصبح المؤسسة الممولة أحد فروعها، كما أنها تتدخل أيضا في المراحل الوسطى للمشروع الاستثماري لتلعب دور شركات رأس المال المخاطر، كما تتدخل أيضا في مرحلة انطلاق المشروع الاستثماري لتلعب دور المستثمر بحيث تقدم لهم جزء من الأموال المحصلة الموجهة للاستثمار. (سبيتي، 2009، صفحة 83)

- **السوق المالي:** ويسمى أيضا الطريق الملكي للخروج، ويعتبر أفضل طريقة لخروج شركات رأس المال المخاطر حيث يتم فيه إدخال المؤسسة الممولة في السوق المالي، وبالتالي تقوم هذه الأخيرة بمنح أحسن تقويم ممكن للمؤسسة ما يؤدي إلى تحقيق قيمة مضافة جيدة، وفي حالة ما كانت ظروف السوق جيدة جدا هنا يحقق المستثمرون عائد أكبر بكثير من السابق.

و الشكل التالي يمثل الأطراف المتدخلة في عملية التمويل برأس المال المخاطر مرتبة و منظمة

حسب التسلسل الزمني لمجريات و أحداث العملية التمويلية:

الشكل (14.2): الأطراف المتدخلة في عملية التمويل برأس المال المخاطر منظمة حسب التسلسل الزمني.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

المطلب الرابع: المراحل التمويلية لتدخلات شركات رأس المال المخاطر ومختلف المخاطر التي تواجهها.

### 1. المراحل التمويلية لتدخلات شركات رأس المال المخاطر.

انطلاقاً من الجدول رقم (2.2)، نلاحظ أنه كلما انتقل المشروع الاستثماري من مرحلة إلى أخرى تغيرت حاجته التمويلية، وبالتالي فإن المشروع بحاجة لمصادر تمويل تتماشى مع دورة حياته، لذا تسعى شركات رأس المال المخاطر إلى توفير التمويل المناسب لكل مرحلة من مراحل دورة حياة المشروع الاستثماري، انطلاقاً من مرحلة ما قبل الإنشاء إلى غاية مرحلة تحويل الملكية، و الجدول التالي يبين دورة حياة المشروع الاستثماري و التمويل برأس المال المخاطر المناسب لمراحله.

جدول رقم (2.2): دورة حياة المشروع الاستثماري و التمويل برأس المال المخاطر.

عوامل المنافسة	البرنامج المخطط	نوع التمويل	مراحل حياة المشروع الاستثماري
الإبداع	البحث و التطوير	رأس المال الجدوى Capital d'Amorçage	ما قبل الإنشاء
اختراق الأسواق	تمويل العمليات التجارية	رأس المال الانطلاق Capital de Démarrage	الانطلاق
اقتصاديات السلم السوق	الإنتاج و التنميط تسويق دولي	رأس مال النمو Capital croissance	التوسع
-	تحويل الملكية	رأس مال الاستئناف Capital transmission	تحويل الملكية
المرونة	انعاش مالي للمؤسسة و إعادة استقرارها في السوق	رأس مال التصحيح Capital retournement	مرحلة التصحيح

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (عابد و ولد عابد، 2022، صفحة 156)

و تتمثل مختلف المراحل التمويلية الاستثمارية لتدخلات شركات رأس المال المخاطر فيما يلي:

#### 1- مرحلة ما قبل الإنشاء (Seed Capital):

وهي المرحلة التي تسبق مرحلة الإنشاء و تسمى أيضاً مرحلة الصفر (Zéro Stage)، حيث تقوم شركات رأس المال المخاطر في هذه المرحلة بالتمويل برأس المال يسمى رأس المال المبدئي أو رأس المال البذري أو رأس المال الجدوى و باللغة الفرنسية يسمى (Capital d'Amorçage)، حيث يتم تمويل به نفقات البحث و تطوير المنتج، بالإضافة لتغطية كافة النفقات الخاصة بتحليل

السوق وإجراء التجارب، كما تقوم أيضا بتمويل إطلاق منتج جديد في السوق وتقييمه و متابعة مدى إقبال الزبائن عليه (العايب، 2011، صفحة 311). وبالرغم من أهمية رأس المال المبدئي إلا أنه لا يجذب ويستلهم كثيرا المستثمرين بسبب تميز هذه المرحلة بالمخاطر العالية وكذلك احتمال فشل المؤسسة الممولة لانعدام كيانها القانوني في السوق (Cherif, 2008, p. 39).

أما بالنسبة للمؤسسة الممولة فيعتبر التمويل برأس المال الجدوى تمويل جد مهم خاصة بالنسبة للمؤسسات التي تتميز بالتكنولوجيا العالية، والتي تم إطلاقها من طرف مبتكرون بإمكانياتهم البسيطة. وعلى سبيل المثال نجد في كاليفورنيا بهضبة السيليكون بعض المؤسسات التكنولوجية العالمية والتي استفادت في بداية مشوارها من التمويل برأس المال الجدوى من طرف الأصدقاء والأقارب (Money Love) وكذلك من طرف ممولين خواص يبحثون عن ميزات ضريبية كملائكة الأعمال، ثم تطورت بعد ذلك لتصبح مجموعات عالمية مدرجة في البورصة. (خليفة، 2018/2019، صفحة 35)

وفي نهاية هذه المرحلة يجب أن تقوم المؤسسة الممولة بالقيام بإعداد خطة عمل للمشروع الاستثماري كاملة ودقيقة تقدمها للمستثمرين أو شركات رأس المال المخاطر من أجل إقناعهم على تمويل مرحلة الانطلاق.

## 2- مرحلة الانطلاق (Start-up /Capital de Démarrage):

وتعتبر مرحلة الانطلاق في دورة حياة المشروع الاستثماري مرحلة جد هامة، حيث تتعرض المؤسسة في هذه المرحلة لمخاطر مرتفعة أي جميع المخاطر المرتبطة بأي مشروع جديد كما تكون بحاجة لتمويل مناسب لها أي لموارد مالية كافية، وفي العادة لا يتم قبول تمويل هذه المرحلة إلا من طرف شركات رأس المال المخاطر عكس الطرق التقليدية، حيث تقوم هذه الشركات في هذه المرحلة أي السنوات الأولى من التواجد بتمويل تجسيد المشروع على أرض الواقع، كتمويل التهيئة، وشراء المعدات، تمويل تنمية منتج، وكذلك تغطية نفقات الدعاية وتسويق المنتجات، أو البدء في التنفيذ التصنيعي. (دراجي، 2013، صفحة 349).

ويسمى هذا التمويل برأس المال الانشاء أو رأس المال الانطلاق (Capital de Démarrage)، وينقسم بدوره إلى مرحلتين: تمويل مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع، ثم تليها التمويل الخاص بمرحلة البداية التجارية، حيث تكون المؤسسة الممولة في مرحلة الانطلاق قد قامت بإنهاء تطوير منتجاتها ولكنها في غاية الحاجة لتمويل انطلاق التصنيع والتسويق، أي أنها لم تتمكن بعد

من تحقيق مكاسب مالية. و الجدول التالي يبرز لنا الفرق بين رأس المال الجدوى و رأس المال الانشاء:

جدول رقم (3.2): الفرق بين رأس المال الجدوى ورأس المال الانشاء.

رأس المال الانشاء	رأس المال الجدوى	
من سنة إلى ثلاثة سنوات	من سنة إلى خمس سنوات	فترة النضج
رقم الأعمال أكبر من الصفر	رقم الأعمال يساوي الصفر	النشاط معبر عنه برقم الأعمال
خسارة لعدم القدرة على تحقيق نقطة التعادل	خسارة لغياب المنتجات المستلمة	النتيجة الصافية
في تزايد لانخفاض المخاطرة	منخفض بسبب المخاطر	المبلغ المستثمر
التصنيع التسويق البحث و الاستثمار	دراسة قابلية المشروع النماذج الأولية / تجارب البحث و التطوير صناعة محدودة	طبيعة احتياجات التغطية
مرتفعة	مرتفعة جدا	القيمة المضافة المحتملة
جد مرتفعة	احتمال تحقيق أرباح كثيرة	شدة تحمل المخاطر
صناعة السوق	المنتج أو الابتكارات التكنولوجية	طبيعة المخاطرة
عشوائي	غياب العمل داخل الورشات	النموذج التنظيمي

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (خليفة ، 2018/2019، صفحة 37)

### 3- مرحلة التوسع (Capital Développement):

تقوم شركات رأس المال المخاطر في هذه المرحلة بتمويل المؤسسات الابتكارية الصغيرة والمتوسطة أو الناشئة، و التي بلغت عتبة المردودية و أصبحت تبحث عن رؤوس أموال خاصة من أجل تمويل توسعها و نموها سواء كان داخليا (زيادة رأس المال، زيادة القدرة الإنتاجية، زيادة القدرة على البيع، تطوير منتجات جديدة... الخ) أو خارجيا (تنويع أسواق البيع، اكتساب مشروع أو فرع تابع لمشروعات أخرى...) و يتراوح عادة متوسط نمو المؤسسات بين 5% و 10%، و لكن تكون هذه المؤسسات الابتكارية غير قادرة على ذلك بسبب احتمال وقوعها في ضغوطات مالية

فتلجأ للبحث عن مصادر تمويل خارجية، هنا تتدخل شركات رأس المال المخاطر برأس مال التطوير ويسمى أيضا رأس مال النمو من أجل ما يلي: (سماي وأولاد براهيم، 2018، صفحة 103)

- تعزيز السياسة التجارية؛
- القيام بتوسيع المشروع الاستثماري وتطويره؛
- إجراء تعديلات على مستوى الإنتاج وزيادة الطاقة الإنتاجية؛
- إطلاق منتج جديد؛
- البحث عن أسواق جديدة La prospection واختراق أسواق خارجية؛
- تمويل الاستحواذ على المؤسسات الأخرى؛
- تمويل الاحتياجات من رأس المال العامل؛
- إلا أنه يوجد حالة خاصة لتدخل شركات رأس مال المخاطر ألا وهي تمويل إعادة بعث المؤسسة، حيث تتولى تمويل احتياجات المؤسسة المتعثرة في شكل المساهمة في رأس مالها لمدة زمنية معينة لا تتعدى سبعة سنوات على أن تكون تلك المدة كافية أمام المؤسسة لإعادة توازنها واستقرار جهازها الإنتاجي، المالي والإداري. (دراجي، 2013، صفحة 349)
- إن تطوير وتوسيع المؤسسة الاستثمارية يمر على ثلاثة مراحل فرعية: (حريد و سلامة، 2020، الصفحات 104-105)

### 1.3. مرحلة النمو الثانية (Second Stage):

يقوم هذا التمويل بتغطية الاحتياج من رأس المال العامل و الذي نتج عن ارتفاع حجم المبيعات وكذلك منح للزبائن أجال تسديد أطول كل هذا من أجل التوسيع الجغرافي للنشاط أي السعي وراء خلق أسواق جديدة، وتسمى هذه المرحلة أيضا الدورة التمويلية الثانية (Deuxième tour de table financier)

### 2.3. تمويل التوسع (Expansion Capital):

يوجه الدور التمويلي الثالث من أجل تمويل توسع القدرات الإنتاجية وكذلك توسيع تطور شبكة النشاط التجاري. وفي حالة ما كان التمويل الذاتي خلال هذه المرحلة اتصف بالمحدودية، فإن المؤسسة لا تواجه أي صعوبات في بلوغ مصادر التمويل الأجنبي، وتسمى هذه المرحلة أيضا بالدورة التمويلية الثالثة (Troisième tour de table financier).

**3.3. تمويل الجسر (Bridge Financing):**

يسمى أيضا تمويل الانتظار (Financement d'attente) أو تمويل النصفية (Mezzanine Financing)، وهو تمويل وسطي بين الأموال الخاصة والديون، تسعى هذه الدورة التمويلية في هذه المرحلة إلى الوصول إلى الثمرة النهائية للمشروع أي استئناف المؤسسة من قبل أطراف أخرى أو دخولها إلى البورصة، حيث لا يمكن تحقيقه بالإمكانات المالية للمسيرين والمستأنفين وهدفهم بل يجب اللجوء إلى مصادر تمويلية أخرى.

ونظرا لإمكانية تحقيق المؤسسة المبتكرة للقيمة المضافة المعتبرة وكذلك لتدني المخاطر التي قد تواجهها في هذه المرحلة من حياة المؤسسة فإنها لا تجد الكثير من الصعوبات في الحصول على رأس المال النمو، عكس المراحل السابقة العالية المخاطر والتي يتفادها المستثمرون.

**4. مرحلة تحويل الملكية (Capital-transmission):**

يسمى التمويل في هذه المرحلة برأس المال التعاقب أو رأس المال الاستئناف (Capital- Reprise)، حيث يتم التدخل في هذه المرحلة من قبل المخاطرين برأس المال المخاطر من أجل مساعدة المستأنف الداخلي (العمال، الفريق المسير) أو المستأنف الخارجي (الفريق المسير الجديد) على توفير الغطاء التمويلي الكافي لشراء المؤسسة، وكذلك لتمويل عملية انتقال وتحويل السلطة المالية والصناعية للمؤسسة إلى مجموعة جديدة من الملاك، وبالتالي خلال هذه المرحلة إما يتم القيام بتغيير الأغلبية المالكة لرأس المال المشروع أو يتم تحويل مؤسسة قائمة إلى شركة قابضة مالية تهدف لشراء العديد من المشاريع القائمة. (قدور والعراي، 2017، صفحة 890)

**5. مرحلة التصحيح (Capital-retournement):**

تسمى هذه المرحلة أيضا بمرحلة التقويم، حيث يتم فيها التمويل برأس مال يسمى رأس مال التصحيح (Capital-retournement)، ويخصص هذا الرأس المال للمؤسسات القائمة فعلا والتي لديها إمكانيات ذاتية لاستعادة عافيتها إلا أنها تعاني من صعوبات كبيرة كالمشاكل الإدارية، ضعف الأداء، نقص الإيراد... الخ. وبالتالي فإنها تحتاج إلى انعاش مالي لذا تلجأ لرأس مال التصحيح من أجل تقويمها وتمكينها وإعادة ترتيب أمورها لتحقيق أرباح جيدة من جديد وإعادة استقرارها في السوق. (بلعدي، 2020، صفحة 83)

و في هذه المرحلة تكون مساهمة المستثمرون برأس المال المخاطر جد نشطة في تسيير المؤسسة، حيث يقومون بشراء كل رأس المال المؤسسة، وتقديم المساعدة للمسيرين وكذلك التمويل اللازم من أجل تنفيذ و تطبيق برنامج التقويم و المتضمن عمليات إعادة الهيكلة لكل



• **الخطر التكنولوجي:** ويقصد بالخطر التكنولوجي بأنه عدم الالتزام بالمعايير السلامة و الدقة في العمل و كذلك عدم الالتزام بالعمليات التصنيعية و وفق المقاييس العالمية و السلامة المهنية في العمل و عمليات التطوير و أي خطأ من ذلك يؤدي إلى الخسارة بالتسويق و التجهيز.

• **الخطر التجاري:** حيث يرتبط بمجموعة من العوامل نذكر منها: شدة المنافسة، حجم السوق المحتمل، نوعية العلاقات مع العملاء...الخ.

• **خطر التسيير:** أي عدم قدرة المسيرين على مجابهة الصعوبات و إدارة المشروع ما يجعله غير قابل للتطوير.

2.1.2. **الخطر الإداري:** في العادة ينتج عن اتخاذ القرارات في ظروف عدم التأكد و التي تكون بسبب عدم تماثل المعلومات.

3.1.2. **الخطر المالي:** تختلف مستويات الخطر المالي باختلاف الخصائص التمويلية لرأس المال المخاطر نذكر منها: انعدام السيولة، صعوبة الرقابة، المساهمة، إمكانية الخروج من رأس المال...الخ.

## 2.2. مخاطر عند الخروج من رأس المال:

عند خروج شركات رأس المال المخاطر من رأس المال المؤسسة، تواجه مستويين من المخاطر نذكر منهما ما يلي:

- **خطر عدم السيولة:** يعتبر هذا الخطر العقبة الظاهرة في نشاط رأس المال المخاطر، حيث تظهر عند استحالة خروج المستثمر من رأس المال، و يحدث ذلك نتيجة عدم وجود إمكانيات لنمو الشركة بعد فشل مشروع التطوير، مستوى التقييم في رأس المال، مستوى السيولة في الأسواق المالية.

- **خطر الإفلاس:** عمليا هو موت الشراكة و المساهمة، حيث تصبح للممول فرصة ضئيلة في استرجاع الأموال المستثمرة جزئيا أو كليا.

أما حسب الباحث (Sahlmann) و الذي حدد في سنة 1990 أهم و أبرز المخاطر التي قد تواجه شركات رأس المال المخاطر أثناء قيامها بالعملية الاستثمارية التمويلية و التي تتمثل في مخاطر الاختيار الغير صائب، المخاطر الأخلاقية، و مخاطر التحويل (Sahlman, 1990, p. 483)، حيث عندما تنشأ علاقة بين المساهمين و المسيرين يظهر تضارب المصالح بين الطرفين أي بين شركة رأس المال المخاطر و المسير و ذلك في ثلاثة عوامل أساسية ألا و هي الانتهازية الإدارية أو الانتهازية التنافسية، الخطر، و المدة الزمنية للاستثمار، و بالتالي تصبح شركات رأس المال المخاطر أي المساهمون يسعون من أجل تحقيق الأرباح و تعظيم القيمة، أما المسكرون يسعون لتعظيم

منافعهم من المؤسسة، أي كل منهم يهدف لتحقيق منافع مختلفة و يسعى لتعظيمها، وهذا ما ينتج عنه في الأخير هذه المخاطر حيث تتحملها شركات رأس المال المخاطر عند القيام بالعملية الاستثمارية التمويلية، و فيما يلي سوف يتم التطرق لمختلف المخاطر الناجمة بالتفصيل:

(Koussay, 2003, p. 05)

#### - مخاطر الاختيار الغير صائب:

وهي المخاطر التي تتعرض لها شركات رأس المال المخاطر وتنتج حتى قبل البدء في العملية الاستثمارية التمويلية و تتمثل في مخاطر الاختيار الغير صائب، حيث تنتج نتيجة نقص المعلومات فيما يخص ربحية المشروع بالإضافة لعدم تماثل المعلومات التي بنيت عليها أطراف عملية التفاوض وهذا من أجل تقييم القيمة المالية للمشروع ودراسة مدى قدرته على خلق القيمة وكذلك قيمة التدفقات النقدية المستقبلية بالإضافة لقدرة المقاولين على القيام بمهمة التسيير، وهذا ما جعلها تندفع لاختيار المشاريع الاستثمارية المتميزة بالمخاطر العالية.

إلا أن هناك باحثون من يؤيدون فكرة أن شركات رأس المال المخاطر لديها معلومات تسمح لها بتجاوز هذه المخاطر معتمدة بذلك على الخبرة المكتسبة من العديد من القطاعات الاقتصادية وكذا التقييم الموضوعي لمدى ربحية هاته المشاريع الاستثمارية. (ايدروج، 2015، الصفحات 115-116)

#### - المخاطر الأخلاقية:

تظهر المخاطر الأخلاقية لشركات رأس المال المخاطر في المرحلة التي تلي عملية التمويل، حيث في هذه المرحلة يقوم المسكرون بالسعي جاهدا لتعظيم منافعهم من المؤسسة بدل زيادة الأرباح وتعظيم القيمة و هو ما يعبر عنه بالسلوك الغير أخلاقي اتجاه شركات رأس المال المخاطر أي المساهمون، فهم بذلك يقومون بسياسة استثمارية توسعية لكسب منافع خاصة على حساب المؤسسة، و بالتالي عندما نكون في وضعية عدم تماثل المعلومات يستحيل مراقبة المسكرين.

(سلاطنية، 2018-2019، صفحة 17)

#### - مخاطر التحويل:

عندما تكون في العقود التمويلية التي تربط بين المؤسسة الممولة و شركات رأس المال المخاطر عدة ثغرات، في هذه الحالة تظهر مخاطر التحويل حيث نجد أن المسكر يسعى جاهدا لتعظيم منفعه و يتمكن من تحقيق غايته، و تظهر هذه الحالة خاصة عندما يكون المشروع يتميز بالتقنية

العالية ولكنه لم يتمكن من ملاحظة ودراسة المميزات التقنية الموجودة في العقد و بالتالي لم يتم دراسته بدقة وهو الأمر الذي يشجع المسير لاستعمالها في صالحه.

عندما تبرز كل هذه المخاطر أمام شركات رأس المال المخاطر ترغم بعد ذلك على التوجه نحو سلك سياسة الرقابة و بالتالي سوف تقوم بدفع و تحمل مصاريف و أعباء إضافية. (Stévemot, 2005, p. 03)

و حسب أحد الدراسات التي تم إجراؤها من طرف الباحثان "Capy" و "Hirigoyen" تم التأكيد على أنه تختلف وجهات النظر للمخاطر من شخص لأخرى، حيث بالنسبة لهما فإنهما ينظران على أن المساهمين أي شركات رأس المال المخاطر لديهما القدرة المالية و بالتالي يمكنهما تنوع محافظهما الاستثمارية، على عكس المسيرين الذين لا يهتمون للمخاطر و يهدفون لتحقيق المصلحة الخاصة. (Capy & Hirigoyen, 2001)

### المبحث الثالث: شركات رأس المال المخاطر وعلاقتها بالمؤسسات الممولة.

سوف نقوم في هذا المبحث بدراسة علاقة شركات رأس المال المخاطر بالمؤسسات الممولة وكذا التعرف على نظرية الوكالة و مختلف مشاكلها و انتقاداتها، و ذلك بغية محاولة معرفة ما مدى إمكانية تطبيق هذه النظرية على العلاقة القائمة بين شركات رأس المال المخاطر و المؤسسات الممولة، و كما التعرف على الإطار الحوكمي الذي يحكم هذه العلاقة، و كما مختلف نماذج اختيار شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الممولة.

#### المطلب الأول: علاقة شركات رأس المال المخاطر بالمؤسسات الممولة وآليات تسيير نظرية الوكالة.

تقوم نظرية الوكالة بمعالجة إما العلاقة بين شركات رأس المال المخاطر و المستثمرين أو العلاقة بين شركات رأس المال المخاطر و مالكي المؤسسات أي رواد الأعمال، و من أجل التقيد بدراستنا سنقتصر على دراسة العلاقة الثانية و ذلك بالتعرف أولا على علاقة شركات رأس المال المخاطر بالمؤسسات الممولة ثم دراسة فحوى نظرية الوكالة و مختلف انتقاداتها، ثم التطرق في الأخير للإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر و المؤسسات الممولة.

#### 1. علاقة شركات رأس المال المخاطر بالمؤسسات الممولة:

لقد ذكرنا سابقا أن شركات رأس المال المخاطر تواجه العديد من المخاطر أثناء القيام بالعملية التمويلية الاستثمارية، و هذا راجع لعدة أسباب من بينها: يحتاج المقاول إلى تمويل فقط وليس لمشارك، فشخصية و طبيعة المقاول تجعله يمقت وضعيته أنه يكون تحت الرقابة أو أن يتلقى الأوامر من الآخرين، كما أن الشراكة التي تجمعها مع شركة رأس المال المخاطر تجعله دائما ما

يتعرض للمسائلة في استراتيجياته و قراراته، و هذا ما يدفع لارتفاع مخاطر انحراف المسير عن التزامات عقد المساهمة و الذي ذكرناه سابقا، ليخلق فيما بعد مشكل الخطر الأخلاقي. (Brian & Dee, 2001, pp. 14-17)

و نظرا لأن رأس المال المخاطر يقوم على معادلة ( تكنولوجيا متطورة، مخاطر مرتفعة، أرباح واعدة ) يشعر المقاول بالخوف من أصحاب شركات رأس المال المخاطر، لذا يعمل في حالة يسودها عدم تماثل المعلومات و عدم التأكد، و بالتالي فإن الخطر سوف يظهر في كل مرحلة لاتخاذ القرار. و بالتالي قبل أن نطبق نظرية الوكالة على العلاقة بين صاحب المشروع الممول و شركة رأس المال المخاطر يجب القيام بتحليل ما إذا كانت هذه العلاقة تحتوي على الشرطين الأساسيين ألا وهما عدم تماثل المعلومات و تضارب المصالح بين شركة رأس المال المخاطر و المسير. (ولد عابد ، عابد ، و صلواتشي، 2018، صفحة 107)

### 1.1. عدم تماثل المعلومات:

نقصد بعدم تماثل المعلومات باختلاف كمية و نوعية المعلومات المتواجدة عند مختلف الأطراف سواء كان المنتج أو المستهلك حول خدمة أو سلعة معينة، حيث تتميز كل الأسواق بمشكلة عدم تماثل المعلومات (Marchand, 1999, p. 12)، و هي مشكلة عويصة تؤدي لظهور مخاطر عديدة و تم تفسيرها لأول مرة سنة 1970 من قبل " Akerlof ".

تقوم شركات رأس المال المخاطر بتمويل المشاريع و المؤسسات صغيرة الحجم و التي تتميز بانعدام قدرتها على إدراجها في البورصة، الأمر الذي يجعل المؤسسة الممولة غير خاضعة للقيود القانونية و بالتالي غير ملزمة بنشر المعلومات حول نشاطاتها، كما أنها غالبا ما تخضع للمراقبة المالية الدائمة، هذا ما ينتج عنه غياب المعلومات الخاصة بالمؤسسة الممولة لدى شركات رأس المال المخاطر و بالتالي تجد نفسها أمام مشكلة عدم تماثل المعلومات. (Desbrières, 2000, p. 06) و نستطيع التفريق بين عدم تماثل المعلومات خلال مرحلتين أساسيتين هما مرحلة قبل العقد و مرحلة بعد العقد كالتالي:

#### - عدم تماثل المعلومات قبل العقد: (Précontractuelle)

يلاحظ أنه في الغالب قبل القيام بإمضاء العقد و تمويل المؤسسة يملك أحد الطرفين معلومات أكثر بكثير من الطرف الاخر، و كمثل عن ذلك نجد أن صاحب المشروع أو المقاول يحوز على معلومات كثيرة حول مشروعه الذي اقترحه للتمويل و كذلك البيئة المحيطة بنشأته على عكس شركة رأس المال المخاطر، حيث نجد أن بعض خبراءهم غير قادرين على فهم خصائص

المشروع و أهدافه الحقيقية، وهذا ما ينتج عليه في الأخير احتمال الاختيار العكسي للمشاريع أي يتم قبول مشاريع غير جيدة و لا تتصف بميزة تحقيق أرباح واعدة في المستقبل، ورفض مشاريع أخرى جيدة لديها احتمال كبير في تحقيق أرباح واعدة، و كل هذا نتيجة عدم تماثل المعلومات. (بريش و عابد ، 2018، صفحة 315)

#### - عدم تماثل المعلومات بعد العقد: (Post-contractuelle)

في حالة عدم قدرة شركات رأس المال المخاطر أي المساهم على مراقبة سلوك المسير، بالإضافة لعدم تماثل المعلومات بعد إمضاء العقد، يظهر هنا إخلال أحد الطرفين بالبنود والالتزامات المتفق عليها في العقد، الأمر الذي ينتج عنه الخطر الأخلاقي (Moral Hazard).

#### 2.1. تضارب المصالح بين شركة رأس المال المخاطر والمسير.

يتجلى تضارب المصالح بين شركة رأس المال المخاطر والمسير في ثلاثة عوامل أساسية ألا وهي الانتهازية، المدة الزمنية و الخطر، ويمكن توضيح ذلك بالتفصيل فيما يلي:

- **الانتهازية:** و تنقسم الانتهازية إلى نوعين أساسيين هما الانتهازية التنافسية و الانتهازية الإدارية وهما كالتالي: (Barney, 2007, p. 20)

✓ **الانتهازية التنافسية:** حيث تتمثل هذه الانتهازية في إمكانية تأسيس المسير لمؤسسة أخرى خاصة به يزاوّل فيها نشاط ينافس النشاط الأول، و ذلك بغية السعي لزيادة ثروته الخاصة و تحسين مستواه المعيشي و الاجتماعي و ذلك على حساب مصلحة شركة رأس المال المخاطر أي المساهم.

✓ **الانتهازية الإدارية:** تظهر الانتهازية الإدارية نتيجة للسلوك القيادي الذي يتحلى به المسير، حيث يقوم هذا الأخير بتصرفات معاكسة لمصلحة المالك كالرفع من نفقات البحث و التطوير، الإفراط في استعمال ثروة المستثمر، القيام بأخذ أجور مرتفعة رغم أنه لا يقوم ببذل مجهودات كثيرة من أجل تحقيق كفاءة و فعالية للمؤسسة الممولة.

- **المدة الزمنية:** تعتبر المدة الزمنية الخطر الثاني الذي يواجه العلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمسيرين حيث:

✓ **بالنسبة للمسيرين:** المسيرون يفضلون الحصول على المردودية في الأجل الطويل، و يقومون باتخاذ قرارات الاستثمار على هذا الأساس مستبعبدين بذلك خلق القيمة في المدى القصير.

✓ **بالنسبة لشركات رأس المال المخاطر:** يعتبر التمويل عن طريق رأس المال المخاطر تمويل قصير الأجل حيث تتراوح مدته ما بين 03 سنوات إلى 07 سنوات بالأكثر، و بالتالي فإن شركات رأس المال المخاطر تسعى جاهدة لتوجيه سياسات المؤسسة الممولة نحو الحصول على المردودية و تحقيق

القيمة في الأجل القصير، عكس القرارات التي تسعى لخلق القيمة في المدى البعيد. ( K HARBOUCH, 2007, p. 04)

- **الخطر:** في كل عملية مالية نجد أن الخطر هو المتغير الأساسي، حيث أنه في حالة فشل المشروع الممول في هذه العملية التمويلية الاستثمارية يعتبر الخطر هنا هو احتمال خسارة كلا الطرفين أي المسير وشركة رأس المال المخاطر، وهذا راجع لعدة أسباب من بينها: نقص السيولة، عدم تماثل المعلومات، مساهمة المسيرين بكل ثرواتهم البشرية والمالية، أهمية المبالغ المستثمرة دون القيام بدراسة تفصيلية ودقيقة. ( K HARBOUCH, 2007, p. 05)

## 2. فحوى نظرية الوكالة:

### 1.2. تعريف نظرية الوكالة:

لقد ظهرت نظرية الوكالة في سنة 1976 من طرف الاقتصاديين " Jensen " و " Meckling " حيث اعتبرا المؤسسة عبارة عن عقد يجمع بين عدة أشخاص (الموكل و الوكيل)، حيث يوكل الموكل شخصا آخر أي المسير ( الوكيل ) بأداء بعض المهام بالنيابة عنه. ( Meckling & Jensen, 1976, p. 308)، وينشأ من خلال هذا العقد تفويض الوكيل بجزء من سلطة اتخاذ القرار في تسيير المؤسسة (ايدروج، 2015، صفحة 115). وتم تطوير هذه النظرية بعد ذلك من طرف " FAMA " سنة 1980.

### 2.2. فرضيات بناء نظرية الوكالة:

- و انطلاقا من التعريف السابق الذكر تم بناء نظرية الوكالة على مجموعة من الفرضيات نذكر منها ما يلي: (بن درويش، 2007، الصفحات 75-76)
- يوجد في علاقة كلا الطرفين نسبة من التعارض في المنافع، حتى أهدافهم و غاياتهم غير متوافقة تماما.
- يتمتع كل من الموكل و الوكيل أي أطراف الوكالة بالرشد نسبيا، كما أن أعمالهم مبنية على تعظيم منافعهم الذاتية.
- رغم تعارض الطرفين في الأهداف و الغايات إلا أنه يوجد نقطة مشتركة بين الطرفين تدفعهم لبقاء العلاقة سليمة أو لبقاء المؤسسة قوية لمواجهة المؤسسات الأخرى.
- فيما يتعلق بموضوع الوكالة يوجد حالة عدم التماثل في المعلومات لدى كل من الوكيل و الموكل.
- للموكل الرغبة في تعميم عقود للوكالة و هذا ما يجبر الوكيل على أن يمتاز بسلوك تعاوني، كما يحول دون تصرفه على نحو يضر بمصالح الموكل.

- من أجل تمكين الوكيل من اتخاذ القرارات دون الرجوع إلى الموكل يجب توفير قدر من اللامركزية للوكيل.

### 3.2. أنواع علاقات نظرية الوكالة:

وفي علاقة الوكالة في رأس المال المخاطر يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من العلاقات نذكر منها ما يلي:

- لمالك المؤسسة أي رائد الأعمال دافع لتفضيل وتسبيق مصالحه الخاصة على مصالح شركات رأس المال المخاطر، و بالتالي يمكن اعتباره في هذه الحالة كوكيل لشركة رأس المال المخاطر. (بن زواي ومحمد، 2011، صفحة 09)

- هناك حافز يدفع شركة رأس المال المخاطر لتفضيل مصالحها الخاصة على مصالح المستثمرين فيها، وتعد في هذه الحالة شركة رأس المال المخاطر كوكيل بالنسبة للمستثمرين فيها.

- لشركة رأس المال المخاطر حافز يدفعها لتفضيل مصالحها الخاصة على مصالح رائد الأعمال، وهذا ما يجعل شركة رأس المال المخاطر بمثابة وكيل على رائد الأعمال. (بلعابد س.، 2018)

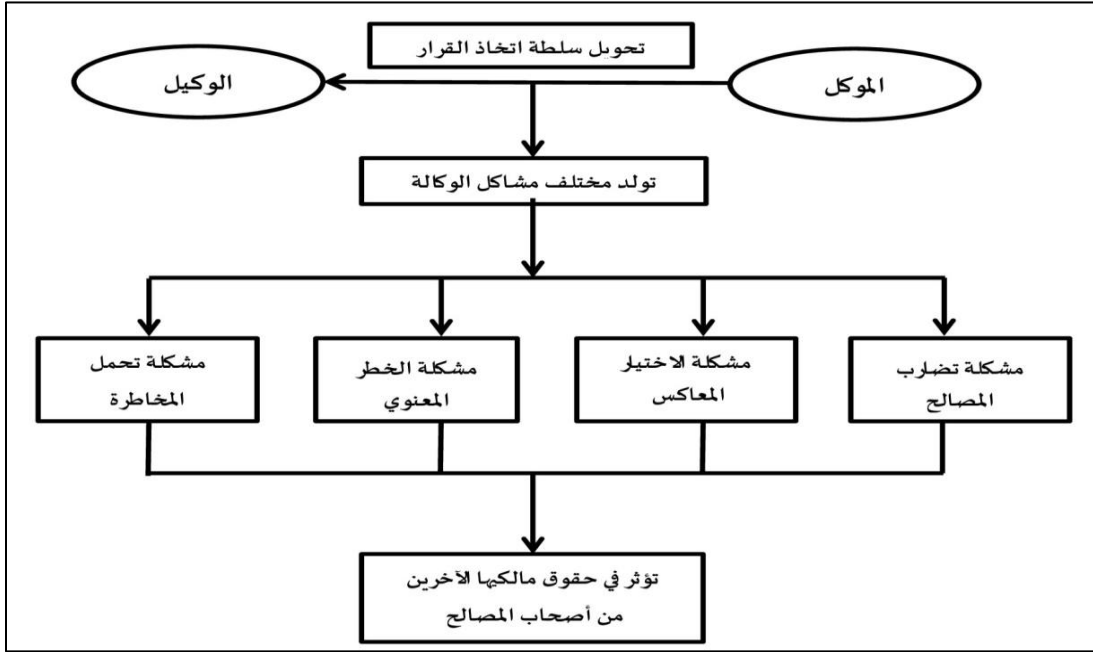
### 3. مشاكل وانتقادات نظرية الوكالة:

انطلاقاً مما سبق التطرق له يتضح لنا أن نظرية الوكالة تظهر لنا العلاقة المزدوجة بين رواد الأعمال وشركات رأس المال المخاطر، حيث تهدف هذه النظرية لمحاولة تهذيب تصرفات وأعمال الوكيل خادماً بذلك أيضاً مصلحة الموكل، إلا أنه معظم الوقت نجد أن للطرفين أهدافاً مختلفة ومتعارضة، ما ينتج عنه الكثير من المشاكل بينهما فارتأينا لتبيينها وتوضيحها أكثر وكذلك ذكر مختلف مشاكل وانتقادات نظرية الوكالة.

### 1.3. مشاكل نظرية الوكالة:

يمثل الشكل رقم (16.2) الموالي، مختلف المشاكل التي تظهر نتيجة نظرية الوكالة بين الموكل والوكيل، وهي كالتالي:

الشكل (16.2): مختلف مشاكل نظرية الوكالة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ( خلف سلمان و محمد نوري، 2011، صفحة 18)  
 انطلاقاً من الشكل السابق، نلاحظ أن كل مشاكل الوكالة تؤثر على مختلف حقوق المالكين، خاصة مشكلة الخطر المعنوي و مشكلة الاختيار المعاكس و اللذان يعتبران أهم مشكلتان تنتجان من العلاقة المزدوجة بين الموكل و الوكيل و تتمثل هذه المشاكل فيما يلي:

#### - مشكلة الاختيار المعاكس:

كما ذكرنا سابقاً تعتبر مشكلة الاختيار المعاكس من أهم المشاكل الناتجة من العلاقة المزدوجة و التي تظهر قبل إمضاء العقد من قبل الطرفين الموكل و الوكيل ( Douglas & Sofia , 2014, p. 48) حيث عندما تتنازل شركات رأس المال المخاطر عن الاستثمار في المؤسسة الممولة قد ينتج عنها تعرض مختلف عائدات المؤسسة الممولة للخطر، و هذا نتيجة لحيازة شركات رأس المال المخاطر على معلومات عن المؤسسة الممولة لا تعكس قيمتها الحقيقية لها، و هذا ما يجهله رواد الأعمال، لذا يجب على شركات رأس المال المخاطر أن تقوم بتأسيس سمعة تصف سلوكها.  
 (بن زواي و محمد، 2011، صفحة 09)

#### - مشكلة الخطر المعنوي:

تعتبر مشكلة الخطر المعنوي من أهم المشاكل الناتجة من العلاقة المزدوجة و التي تظهر بعد إمضاء العقد من قبل الطرفين الموكل و الوكيل، و قد يحدث الخطر المعنوي نتيجة لقيام الوكيل باستغلال معلومات خفية يجهلها الموكل، أو أن يقوم الوكيل بأفعال مخفية لا يلاحظها الموكل، و هذا كله من أجل تحقيق الوكيل لمصالحه و التي في الغالب تكون معاكسة لمصالح الموكل، و بالتالي يجد

نفسه هذا الأخير أنه يشهد نجاح المؤسسة الممولة و لكنه لا يستطيع ملاحظة سلوك الوكيل بالكامل.

من جهة أخرى نجد أن مصطلح الخطر المعنوي يقصد به عندما يقوم الوكيل بمعارضة مصلحة الموكل أي أن الوكيل لا يقوم ببذل مجهودات كافية في تسيير شؤون المؤسسة، فيجد الموكل نفسه عاجزا من التحقق من عمل الوكيل بالرغم من أن هذا الأخير يقوم بعمله، و بالتالي لا يستطيع حتى رفع دعوة قضائية بتهمة عدم بذل المجهود ضد الوكيل، إلا أنه يستطيع تحفيزه على بذل جهد أكبر، و هذا ما يهم في سياق رأس المال المخاطر بشكل خاص، فانخفاض جهد أحد الطرفين يؤثر على الأرباح المتوقعة المستقبلية و بالتالي تتعرض مصالحهم للخطر. ( Douglas & Sofia , 2014, p. 47)

#### - مشكلة تضارب المصالح:

تطرقتنا سابقا إلى مشكلة تضارب المصالح حيث ذكرنا أن تضارب المصالح بين شركة رأس المال المخاطر و المسير تتجلى في العوامل الأساسية التالية: الانتهازية سواء كانت تنافسية أو إدارية، المدة الزمنية و الخطر، حيث أن رغبة أحد الطرفين في الحصول على الأرباح الموزعة بدل القيام بإعادة استثمارها في البحث و التطوير و معارضة الطرف الآخر يؤدي بالمؤسسة الممولة للوقوع في خطر.

أو خروج شركة رأس المال المخاطر من رأس مال المؤسسة الممولة في توقيت مناسب بالنسبة لها لتحقيق أرباح رأسمالية دون الأخذ بعين الاعتبار محاولة تطبيق و إكمال استراتيجية تطوير المؤسسة الممولة ما يؤدي بها للوقوع في خطر. (بلعابد س.، 2018، صفحة 32)

#### - مشكلة تحمل المخاطرة:

تختلف وجهة نظر الموكل عن الوكيل فيما يخص المخاطرة، فالوكيل يسعى جاهدا للابتعاد و تفادي المخاطرة بينما الموكل يعتبر محايدا للمخاطرة، و هذا ما يجعلهم يقعون في مشكلة تحمل المخاطر.

لهذا يحتفظ كل منهما بتقويم احتمالي غير متماثل اتجاه التصرفات التي يفوض بها الموكل (الطرف الأول) و الوكيل (الطرف الثاني) للعمل بها، و بالتالي يقوم الموكل بتشجيع الوكيل على تحمل كل المخاطر أو الجزء منها و ذلك بغية حماية مصالحه الخاصة و تفادي الوقوع في الأضرار، و هذا ما سيؤثر لاحقا على مصلحة الوكيل، و بالتالي تحقيق المشاركة في تحمل المخاطر. ( سلمان و محمد نوري، 2011، صفحة 40)

## 2.3. انتقادات نظرية الوكالة:

رغم تحقيق نظرية الوكالة للنجاح وهذا بفضل نظرتها الواسعة و مفهومها للعقد المبرم بين الطرفين و اعتبارها أداة تفسيرية لتفاعل العلاقة بين الطرفين، إلا أنها كغيرها من النظريات تتعرض لمجموعة من الانتقادات من بينها ما يلي:

## - الانطلاق من أن الورقة المالية عبارة عن أداة للحوكمة:

قامت نظرية الوكالة من الانطلاق من نقطة أن الورقة المالية هي عبارة عن أداة للحوكمة، إلا أنها في الحقيقة هي عبارة عن أداة تمويلية تقوم بخلق قيود خاصة للمؤسسة، و كمثال عن ذلك نختار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم باعتبارها جد مفضلة لدى نظرية الوكالة، حيث نلاحظ أن هذا النوع من الأوراق المالية أي السندات القابلة للتحويل إلى أسهم يقوم بتحميل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في المراحل الأولى من نشأتها مصاريف و تكاليف مالية جد مرتفعة، ما يجعلها غير ملائمة لها. (RIVAUD DANSET & Dubocage, 2006, pp. 48-50)

## - عدم التطرق لتنظيم شبكات تبادل المعارف بين الكفاءات:

من أبرز الانتقادات المتعرضة لها هذه النظرية هو عدم تطرقها لعنصر جد مهم ألا و هو تنظيم شبكات تبادل المعارف بين الكفاءات ( مثل التي تم التعامل به في وادي السيلكون)، حيث قامت بالتركيز على عنصري العقد و المراقبة و إهمال عنصر جد مهم و حساس فيما يخص تدخل شركات رأس المال المخاطر في التسيير و الذي نقصد به الإشراف على المشروع.

فإن كان العقد الذي أبرم بين طرفين أو عدة أطراف جيدا جدا، بالتالي يمكن نسخه و نشره بين الأطراف الأخرى، على عكس النصائح و الإرشادات التي لا يمكن فعل ذلك معها إلا من خلال القيام بجمع الكفاءات مع بعضها البعض. (بلعابد س.، 2018، الصفحات 32- 33)

## - انتقادات أخرى:

كما تتلقى أيضا انتقادات أخرى فيما يخص بافتراضها لغياب المعلومات كاملة لكلا الطرفين أو توفرها كاملة لكلا الطرفين أيضا. (Ortigiese, 2007, p. 41)

**المطلب الثاني: الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة.**

تقوم شركات رأس المال المخاطر باستعمال مجموعة من ميكانيزمات الحوكمة وذلك بغية المحافظة على مصالحها في المؤسسة الممولة، وتمثل الميكانيزمات المستعملة من طرفها في نوعين أساسيين هما ميكانيزمات مالية وأخرى ميكانيزمات قانونية.

**1. ميكانيزمات مالية:**

من أجل التقليل من التصرفات الانتهازية للمسير ومحافظة شركات رأس المال المخاطر على مصالحها في المؤسسات الممولة، تستعمل هذه الشركات مجموعة من ميكانيزمات الحوكمة المالية والمتمثلة في السندات القابلة للتحويل، التمويل بالمراحل (Stagging Financing)، التمويل بالشراكة بين المستثمرين (Syndication)... الخ. حيث تعتبر من أهم الآليات المستعملة في الحد من تعارض مصالح المسيرين والمساهمين، وسوف نتطرق إليها فيما يلي:

**• السندات القابلة للتحويل:**

تتمثل الأوراق المالية القابلة للتحويل في مجموعة من الأسهم الممتازة أو سندات، حيث يمكن تحويلها إلى أوراق مالية مختلفة كتحويلها لأسهم عادية للمؤسسة. ولحامل الورقة المالية القابلة للتحويل الحق في أن يقرر كيفية وقت تحويل أوراقه المالية. وتقوم شركات رأس المال المخاطر من أجل حماية مصالحها وتجنب الفشل المالي باستعمال العديد من السياسات الاستثمارية المتكلفة للحماية، ومن بين هذه السياسات نذكر منها سياسة الأوراق المالية القابلة للتحويل السابقة الذكر، وقد تم التأكيد مسبقاً على أن شركات رأس المال المخاطر هي دائمة الاستعمال للأوراق المالية القابلة للتحويل وذلك لتمويل المقاولين وكذلك في حالة عدم التأكد من نجاح المشروع.

حيث تعتبر سياسة الأوراق المالية القابلة للتحويل بمثابة وسيلة تعاقب بها شركات رأس المال المخاطر صاحب المؤسسة الممولة خاصة في حالة عدم بذله للمجهودات اللازمة من أجل نجاح الاستثمار. (Bartlett, 2006, p. 13)

**• التمويل بالمراحل (Stagging Financing):**

لقد قام شاهلمان (Shahalman) بالتأكيد على أنه من أهم ميكانيزمات وآليات حوكمة المؤسسات الممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر هو التمويل على مراحل، وهذا ما يسمح لشركة رأس المال المخاطر بالقيام بالتقييم المرحلي لمدى تحقيق المؤسسة الممولة للأهداف المسطرة في عقد المساهمين، وكذلك لجمع الكثير من المعلومات حول المؤسسة الممولة ومراجعة قرارها

التمويلي، كما يهدف التمويل بالمراحل للحد من السلوكيات الانتهازية من طرف المسير والتقليل من المخاطرة الأخلاقية. (Wang & Zhou, 2002, pp. 3-5)

و بالتالي فإن التقييم الجزئي لمختلف مراحل العمليات التمويلية يدفع بالمسير لمحاولة بذل مجهودات أكبر في المراحل الأولى للتمويل من أجل الحصول على التمويل في المراحل القادمة و بالتالي سوف يتم تحقيق المردودية المالية المسطرة و هو الأمر الذي يؤدي لتحسين الأداء العام للمؤسسة الممولة. (إيدروج، 2015، صفحة 121)

#### • التمويل بالشراكة بين المستثمرين (Syndication):

نقصد بالتمويل بالشراكة بين المستثمرين على أنه تحالف لشركتين من شركات رأس المال المخاطر أو أكثر، و هذا بغية الاستثمار في المؤسسة الممولة و الحصول على الأرباح ليتم اقتسامها بعد ذلك، و يهدف التمويل بالشراكة بين المستثمرين إلى ما يلي:

- الرغبة في التقليل من المخاطرة و ذلك باقتسامها بين المستثمرين، فالتمويل الجماعي والتحالف بين أكثر من شريك من أجل تمويل مؤسسة واحدة يؤدي لاقتسام كل المخاطر المرتبطة بالمشروع الاستثماري.

- السعي لجمع الكثير من المعلومات حول المشروع الاستثماري المحتمل تمويله من طرف شركات رأس المال المخاطر.

- محاولة تحسين قدراتهم من أجل خلق قيمة مضافة.

- تمويه أداء وفعالية المستثمرين (Window-dress)

- بذل جهد أكثر من أجل اتخاذ قرارات صائبة.

- السعي لإنشاء وضعية قانونية لشركة رأس المال المخاطر. (Hamdouni, 2011, p. 02)

#### 2. ميكانيزمات قانونية:

و تتمثل الميكانيزمات القانونية التي تستخدمها شركات رأس المال المخاطر في المؤسسات الممولة فيما يلي:

• **اتفاقية الاستثمار:** تحدد لنا اتفاقية الاستثمار نوع المساهمة التي تقدمها شركة رأس المال المخاطر في المؤسسة حديثة النشأة، وكذلك التوقيع على بروتوكول الاتفاق الذي يبين العلاقة بين شركة رأس المال المخاطر و صاحب المؤسسة المقترحة انطلاقا من بداية التمويل إلى غاية نهاية العلاقة بينهما، كما توضح لنا هذه الاتفاقية نوعية الأوراق المالية التي سوف تستعمل من طرف

شركة رأس المال المخاطر لتمنح لها الحرية للتدخل بالأوراق المالية القابلة للتحويل أو بالأسهم الممتازة أو الأسهم العادية. (ولد عابد ، عابد ، وصلواتشي، 2018، صفحة 110)

• **مجلس الإدارة:** يعتبر مجلس الإدارة كمفتاح للرقابة يهدف للتقليل من التصرفات الانتهازية للمسير وكذلك يهدف لتحسين مستوى تسيير المؤسسة الممولة عن طريق اتخاذ قرارات جد فعالة تساهم في تحسين الأداء الفعلي للمؤسسة الممولة، فهو بمثابة ميكانيزم قانوني لحوكمة العلاقة بين شركة رأس المال المخاطر والمسير. (Kleinschmidt, 2007, p. 104)

و حسب الباحث FAMA سنة 1980، لمجلس الإدارة مهمتين رئيسيتين تتمثلان في مراقبة مردودية عمل المسيرين من جهة، و من جهة أخرى إبداء الرأي في الاستثمارات طويلة المدى (ايدروج، 2015، صفحة 120)، وهذا عن طريق ما يلي:

- العمل على الفصل بين مهام المديرية العامة ومهام رئيس مجلس الإدارة؛
- القيام بتعيين أعضاء مستقبليين لمجلس الإدارة؛
- وضع خلية التعيين والتوظيف؛
- توظيف خلايا خاصة داخل المجلس كخلايا تدقيق الأجور و الحوافز من أجل مساعدته على إتمام مهامه على أكمل وجه؛
- إطلاع مجلس الإدارة على مجال الاستراتيجية و رقابة مخاطر المؤسسة، وهذا عن طريق وضع عدة احتمالات حول مختلف المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة؛
- حتى لا ينفرد المسير باتخاذ القرارات المهمة للمؤسسة، يوضع عمل المجلس لرقابة الجمعية العامة للمساهمين. (Andrieux, p. 133)

• **عقد المساهمة:** يمثل عقد المساهمة وثيقة جد أساسية حيث يتم تحديد على مستواها طبيعة ونوعية التمويل بين المؤسسة الممولة و شركة رأس المال المخاطر، و يعتبر هذا العقد كشرط قبلي للتمويل حيث يشترط من طرف شركة رأس المال المخاطر.

يوضح لنا عقد المساهمة الكثير من التفاصيل من بينها: طرق تدخل رأس المال المخاطر في المؤسسة الممولة، كما يبين لنا نوعية الأوراق المالية (الأوراق المالية القابلة للتحويل، أسهم... الخ)، ويستطيع أن يحدد لنا تاريخ الخروج. (Bouatouata, 2005)، كما يتضمن العديد من المحاور التي تحمي المساهمين أي شركات رأس المال المخاطر و تبين و توضح طريقة خروجهم من رأس مال المؤسسة الممولة وذلك بعد مرور المدة الزمنية اللازمة المتفق عليها. (ايدروج، 2015، صفحة 120)

## المطلب الثالث: نماذج اختيار شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الممولة.

مع بداية ظهور نشاط شركات رأس المال المخاطر ظهرت معه مجموعة من الدراسات التي تبين كيفية اختيار شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الممولة، حيث تم اقتراح عدة نماذج تسهل و تساعد على القيام باتخاذ القرار النهائي، معتمدين بذلك على معايير و محددات تسمح بالمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية (Khanin, 2008) ، و مع كثرة عدد هذه النماذج، ارتأينا لإظهار واستعراض ثلاثة نماذج ألا و هي نموذج (Wells,1974)، ثم جاء نموذج ( Tyebjee & Brono,1984)، ليأتي بعد ذلك نموذج (Fried & Hisrich,1994).

## 1- نموذج (W. Wells,1974):

تمت دراسة موضوع كيفية اختيار شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الممولة لأول مرة من طرف الاقتصادي الأمريكي "W. Wells" سنة 1974، و اعتبرت هذه الدراسة أول مبادرة، حيث قام بتقديم بحث يظهر أهم المعايير و المحددات التي يجب على شركات رأس المال المخاطر العمل بها، واعتمد في دراسته على إجراء أسلوب المقابلة، و التي تضمنت على عينة تتكون من ثمانية شركات أمريكية تختص في تمويل المشاريع الاستثمارية، و توصل في الأخير إلى التعرف على مدى أهمية المحددات المستخدمة من قبل شركات التمويل في عملية اختيار المؤسسات لتمويلها. كما أنه استخلص أيضا 12 محددًا أساسيًا يقوم بالتأثير على القرار الاستثماري لشركات رأس

المال المخاطر، و المتمثلة فيما يلي: (بلعابد س.، 2018، الصفحات 45-46)

- قدرات التسيير لفريق الإدارة؛
- المهارات التسويقية؛
- المهارات الصناعية؛
- المهارات الوظيفية؛
- المهارات المالية؛
- الدوافع الشخصية لرائد الأعمال؛
- سمات المنتج؛
- القدرات النفسية للمسيرين (الالتزام، المثابرة، مدى تحمل المخاطر...الخ)؛
- حجم السوق؛
- حجم الاستثمار؛
- طريقة الخروج من رأس المال المؤسسة؛

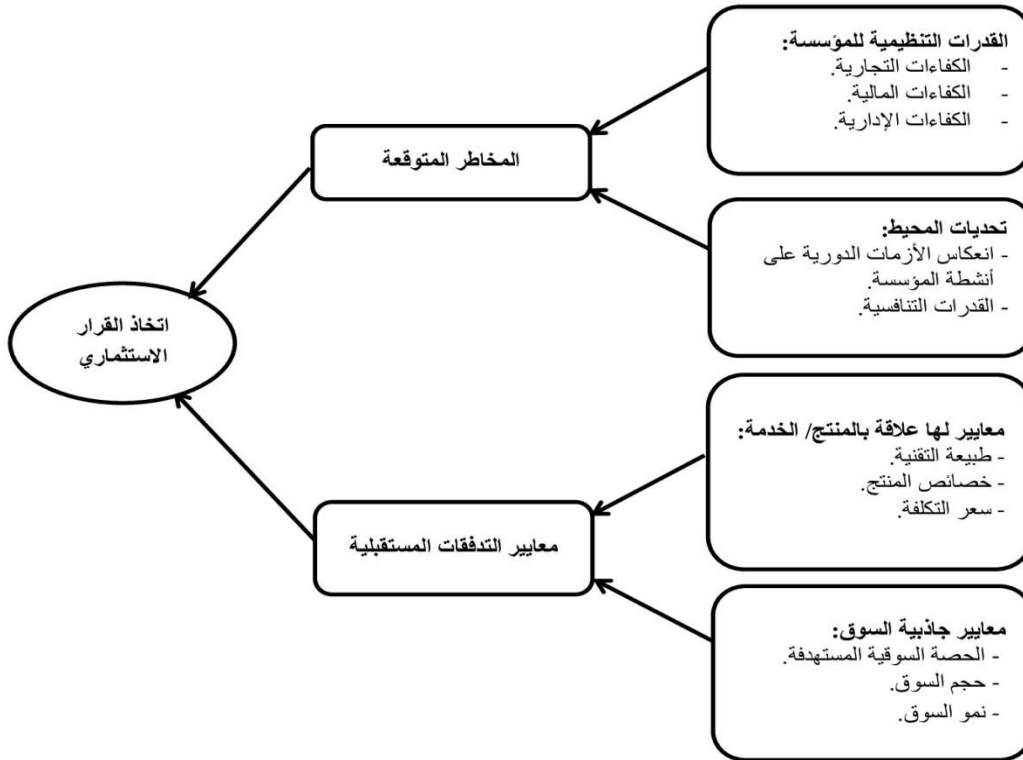
• نمو السوق.

## 2- نموذج (Tyebjee & Brono,1984):

جاء هذا النموذج في سنة 1984 بعد نموذج (Wells,1974)، حيث اقترح من طرف الاقتصاديين "Brono" و "Tyebjee" ليبرزوا من خلاله كيفية القيام بتقدير المخاطر المتوقعة للمؤسسة مقابل قدرتها على تحقيق العوائد المستقبلية و هذا من أجل دراسة مدى إمكانية المؤسسة الممولة على تحقيق النجاح.

فمن المعروف أن شركات رأس المال المخاطر قبل القيام باتخاذ القرار الاستثماري تمر عبر مجموعة من المراحل كقراءة و تحليل مخطط الأعمال الخاص بالمؤسسة و تواجه صعوبة في الاختيار، و من أجل تسهيل العملية يجب الاعتماد على مجموعة من المعايير، لذا و في هذا الصدد قام الاقتصاديين "Brono" & "Tyebjee" باقتراح هذا النموذج و الذي يحتوي على مجموعة من المعايير و المحددات التي تساعد شركات رأس المال المخاطر في اجتياز هذه المرحلة و اتخاذ قرار موضوعي و نهائي (STEPHANY, 2003, p. 115)، و من أجل تبين ذلك ارتأينا لشرح هذا النموذج من خلال الشكل التالي:

الشكل (17.2): معايير نموذج (Tyebjee & Brono,1984)

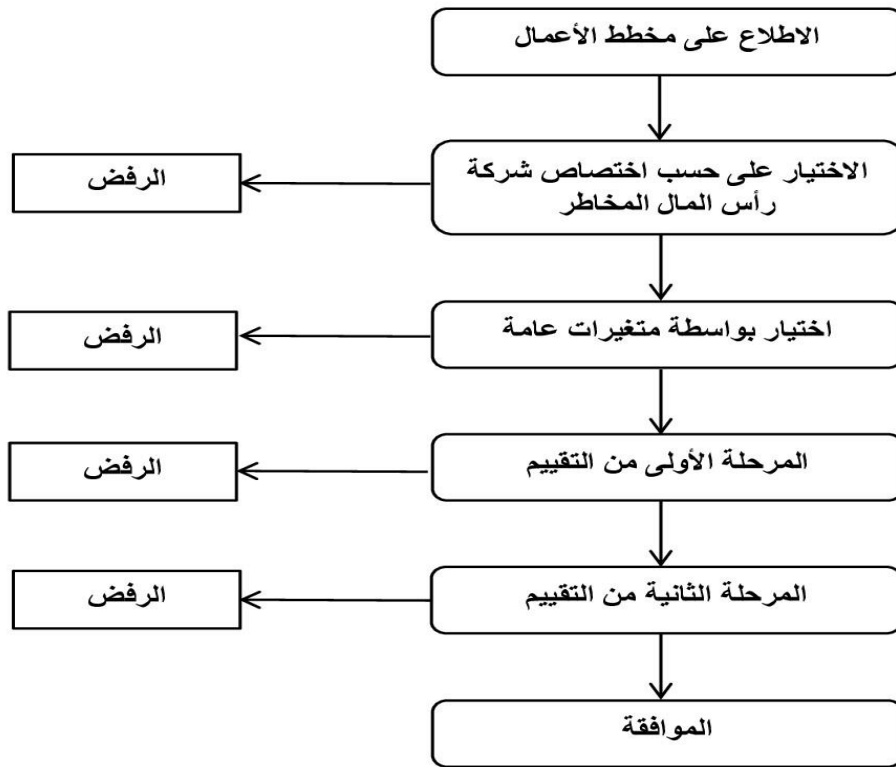


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

## 3- نموذج (Fried &amp; Hisrich,1994):

تم اقتراح هذا النموذج المرحلي في سنة 1994 من قبل " Fried " & " Hisrich " ، حيث يتضمن هذا النموذج المرحلي قراءة لمخطط الأعمال و يمر ذلك بعدة مراحل إلى غاية اتخاذ القرار النهائي. قام " Hisrich " و " Fried " بدراسة معايير اتخاذ القرار الاستثماري لمدة زمنية محددة على عينة من شركات رأس المال المخاطر الأمريكية، و انطلاقا من النتائج المتحصل عليها تم اقتراح هذا النموذج و الذي يعتبر ملخصا لعملية دراسة طلبات التمويل لدى شركات رأس المال المخاطر، و هذا من خلال تبيان أبرز ستة مراحل لإتمام عملية الاختيار بين مخططات الأعمال، ليعتبر هذا النموذج في الأخير كمرجع لاتخاذ القرار الاستثماري النهائي، و الشكل التالي يوضح أبرز ستة مراحل التي تمر بها عملية الاختيار بين مخططات الأعمال وفق نموذج (Fried & Hisrich,1994). (Vance & Robert , 1994, p. 31)

الشكل (18.2): مختلف مراحل اتخاذ قرار الاستثمار وفق نموذج (Fried & Hisrich,1994)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Vance & Robert , 1994, p. 31).

المطلب الرابع: مميزات المؤسسات الممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر، عيوبها، ومختلف عوامل نجاح شركات رأس المال المخاطر.

انطلاقاً من تاريخ رأس المال المخاطر ومختلف تجاربه في كل أنحاء العالم، يمكن القول أن المؤسسات الممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر تتصف بعدة مميزات كما تتصف بمجموعة من العيوب أيضاً.

#### 1. مميزات المؤسسات الممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر:

يؤدي حصول المؤسسات الناشئة على التمويل من طرف شركات رأس المال المخاطر إلى تحقيق مزايا عديدة على مستواها نذكر منها : (Lefebvre, 2022)

- **زيادة القدرة المالية:** منذ اللحظة التي ترفع فيها الشركة رأسمالها، يصبح لديها تلقائياً المزيد من الموارد المالية.

- **أثر الرافعة:** في الغالب عند زيادة رأس مال الشركة يؤدي ذلك إلى رفع تأثير الرافعة المالية، وهذا يعني أنه سيكون من السهل على المؤسسة الحصول على التمويل مستقبلاً سواء التمويل التقليدي كالقروض البنكي أو التمويل الحديث.

- **الاستفادة من شبكة المستثمرين:** حيث تستطيع المؤسسة الممولة أن تستفيد من شبكة المستثمرين التي تتعامل معهم شركات رأس المال المخاطر، إذ أنهم بمجرد تمويلهم للعديد من الشركات تصبح لهم شبكة مستثمرين في العديد من المؤسسات، وهو ما يعبر عنها بالفرصة الحقيقية للتنمية. (Lefebvre, 2022)

- **التنمية والتطوير:** تقوم شركات رأس مال المخاطر بالمجازفة لتمويل مشاريع ناشئة ذات أفكار إبداعية غير عادية وهذا من أجل تحقيق أرباح سريعة ومرتفعة، إلا أنها قبل الشروع في الاستثمار فيها تقوم شركات رأس المخاطر بتوظيف كل الخبراء والمختصين في المجال من أجل بلوغ الهدف.

- **التمويل الجيد و المناسب:** تقوم شركات رأس المال المخاطر بتمويل المؤسسات الممولة عبر عدة دفعات وليس على دفعة واحدة، وخلال عدة مراحل انطلاقاً من مرحلة دراسة الجدوى وإلى غاية آخر مرحلة ألا وهي تحويل الملكية، وهذا ما يسمح بمنح فرصة للمؤسسة من أجل تدارك الخسارة في حالة بداية فشل المؤسسة.. ( نشنش، 2022، صفحة 102)

## 2. عيوب المؤسسات الممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر:

تمتاز المؤسسات الطالبة للتمويل و الممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر بمجموعة من العيوب نذكر منها باختصار ما يلي:

- ضعف القدرة على التمويل الذاتي: تتميز المؤسسات الطالبة للتمويل بضعف قدرتها على التمويل الذاتي، وكذلك انخفاض قدرتها التفاوضية مع المستثمرين. (بلعابد وفدي ، 2017 ، صفحة 270)
- عدم القدرة على التأكد من التدفقات النقدية المستقبلية، و من الخدمة أو المنتج: تتميز المؤسسات الطالبة للتمويل بعدم قدرتها من التأكد من التدفقات النقدية المستقبلية و كذا من نجاح المنتج أو الخدمة. ( نشنش، 2022، الصفحات 100-101 )
- ذمة مالية غير مستقلة: حيث أن المؤسسة الطالبة للتمويل لا تتمتع بذمة مالية مستقلة، أي أن الأموال الخاصة بالمؤسسة هي نفسها أموال مالكيها، و بالتالي عند إفلاس المؤسسة سوف يتم حتما إفلاس مالكيها، كما أنها في الغالب تكون ذات طابع عائلي و بالتالي في حالة ما يكون هناك نزاع بين الورثة سوف يؤثر ذلك سلبا على تطورها ونموها.
- دورة حياة قصيرة: نظرا لهشاشة هذه المؤسسة قد ينتهي نشاطها لأسباب بسيطة كخسارة زبون مهم، استقالة موظف نشيط في المؤسسة... الخ.
- تشاركها مع شركة رأس المال المخاطر في اتخاذ القرارات الاستثمارية: بعد حصول المؤسسة الممولة على التمويل من طرف شركات رأس المال المخاطر يصبح لهذه الأخيرة الحق في التشارك لاتخاذ مختلف القرارات المتعلقة بالمشروع الاستثماري و في بعض الأحيان التدخل في تغيير وتوجيه مساره عند إبدائها برأيها و اتخاذ قراراتها.
- فقدان السيطرة على المؤسسة: إن إضافة أشخاص جدد إلى رأس مال الشركة يعني بالضرورة وجود عدد أكبر من الناخبين في الاجتماعات العامة. وهذا يمكن أن يؤدي إلى فقدان جزئي أو حتى كلي للسيطرة على الشركة، ومع ذلك فمن الممكن الحد من هذا العيب من خلال ضمان الاحتفاظ بأغلبية الأصوات عند التصويت. (Lefebvre, 2022)
- تعرض الشركة للمخاطرة في المستقبل: إذا كان لدى مستثمري رأس المال المخاطر سلطة اتخاذ القرار لا تقل عن سلطة المدير، إذن من الممكن أن يقوموا ببيع الشركة في أي وقت خاصة عندما تنمو المؤسسة بالقدر المأمول، فيمكن للمستثمرين إعادة بيع الهيكل لضمان الحد الأدنى من العائد على الاستثمار. (Lefebvre, 2022)

- **عدم تماثل المعلومات:** يلاحظ في غالب الأحيان عند مرحلة التفاوض عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين الخارجيين و مؤسسي هذه المؤسسات، حيث يجهل المستثمرين الخارجيين للكثير من المعلومات حول المؤسسة التي سوف يتم تمويلها كنوعية التكنولوجيا المستخدمة فيها.
- **عدم كفاية الضمانات:** نظرا لنقص أصولها المادية حيث أن غالبية أصولها معنوية كبراءات الاختراع و الخبرات...الخ. تواجه هذه المؤسسة مشكلة عدم كفاية الضمانات عند التقدم لطلب التمويل.
- **تحمل مخاطر مرحلية:** اتخاذ قرار تمويلي لمشروع يلزمه حتما مخاطر مرحلية حيث أن كل مرحلة من مراحل تمويل مشروع يقابله خطر معين.
- **انعدام تسجيلها في السوق المالية:** نظرا لعدم قدرة هذه المؤسسات على التسجيل في السوق المالية، بالإضافة لعدم التصريح بالمعلومات المالية و المحاسبية، يؤدي ذلك لانعدام القدرة على الحكم على المركز المالي لها. (بلعابد و فدي ، 2017 ، صفحة 270)
- **صعوبة اتخاذ القرارات بسرعة:** نتيجة لتعدد الأطراف المشاركة في المشروع الاستثماري يصبح هناك اختلاف في الآراء و وجهات النظر ما يؤدي بدوره إلى وجود صعوبة و اشكال في اتخاذ القرارات بسرعة.

### 3. عوامل نجاح شركات رأس المال المخاطر:

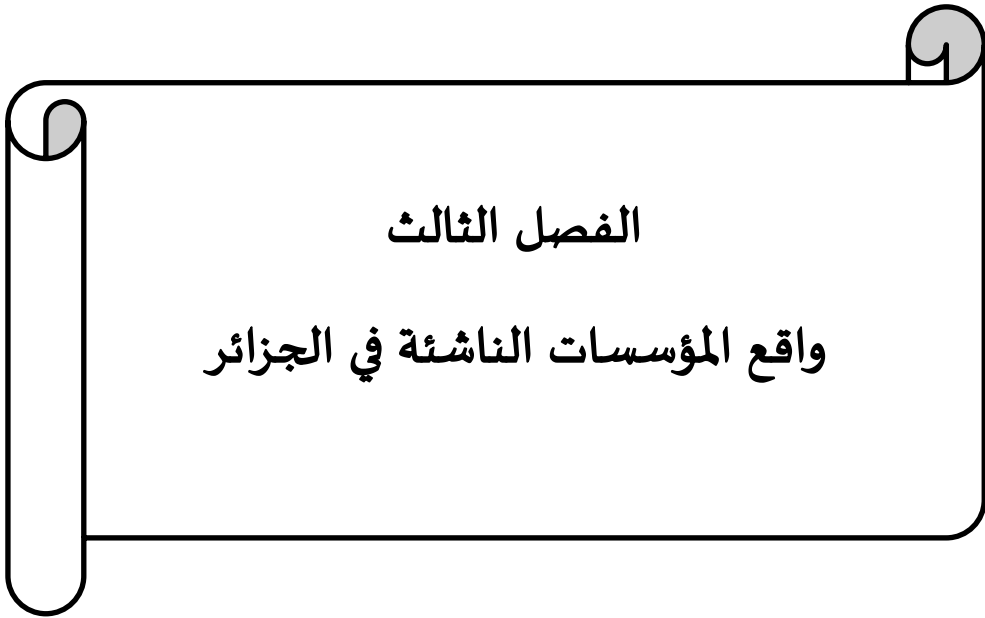
- لشركات رأس المال المخاطر مجموع من العوامل التي تدفعها نحو تحقيق النجاح أي تحقيق العوائد المالية للاستثمارات و كذلك خلق القيمة للمؤسسة الممولة، نذكر منها ما يلي: (أيدروج، 2015، صفحة 111)
- الخصائص التي تميز المؤسسة الممولة من درجة الابتكار، التقنيات الحديثة، نوعية المنتج...الخ؛
  - العوامل الخارجية للمشروع؛
  - العوامل الخاصة باستراتيجية و هيكلية المؤسسة و العوامل المحددة لحوكمتها؛
  - مميزات يتميز بها المسيرين و المقاولين؛
  - العوامل القانونية و الجبائية؛
  - العوامل الثقافية و الاجتماعية؛
  - العوامل الخارجية لمشروع المؤسسة.

## خلاصة الفصل:

لاقت شركات رأس المال المخاطر رواجاً كبيراً في العالم و أصبحت تستقطب الكثير من المؤسسات وذلك لتميزها بمجموعة من الخصائص من بينها تحمل المخاطر المرتفعة، النمو المرتفع، مرحلية التمويل، وهذا ما جعل المؤسسات الناشئة تنظر إليها على أنها أحسن بديل تمويلي يتماشى مع طبيعتها. حيث تلعب شركات رأس المال المخاطر دوراً هاماً في احتواء المشاريع المبتكرة، دعم المؤسسات المتعثرة و كذا تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي، مسطرة بذلك عدة أهداف تسعى لتحقيقها سواء المتعلقة بالحفاظ على حقوقها أو الأهداف المتعلقة بحل مشكلة التمويل. وهناك عدة أنماط تمويلية لرأس المال المخاطر تختلف باختلاف مراحل حياة المؤسسة الممولة مثل: رأس المال قبل الإنشاء، رأس مال الإنشاء، رأس مال التنمية، رأس مال تحويل الملكية... الخ. و تختلف مصادر رأس المال المخاطر باختلاف السوق، حيث في السوق الرسمي نجد فيه المصادر الرسمية كشركات رأس المال المخاطر و السوق الغير رسمي نجد فيه المصادر الغير رسمية كأموال المقربين.

و تلزم التشريعات التجارية شركات رأس المال المخاطر في بداية تأسيسها بتحديد الشكل القانوني و إبرام عقد المساهمين باعتباره وثيقة قانونية ضرورية لعملها، حيث تعمل شركات رأس المال المخاطر على أساس المبدأ التالي: مخاطر كبيرة، تكنولوجيا متقدمة، أرباح واعدة. و يمر عمل هذه الشركات بعدة إجراءات و مراحل بدءاً من جمع الأموال من مختلف المستثمرين إلى غاية مرحلة الخروج، و يتدخل لنجاح العملية التمويلية عدة أطراف من بينهم المستثمرون، المستفيدون و المستأنفون. حيث تقوم شركات رأس المال المخاطر بتقديم التمويل للمؤسسة الممولة في مختلف مراحل حياتها، و في كل مرحلة يلزمها مجموعة من المخاطر، و عندما يحين وقت خروج هذه الشركات من المؤسسة الممولة تقوم باختيار إحدى طرق الخروج التالية: بيع مساهماتها للمؤسسين أو المساهمين، الاندماج و الاستحواذ، الخروج الصناعي، طرح الأسهم للاكتتاب العام أو الخاص.

كما تتحمل شركات رأس المال أيضاً مجموعة من المخاطر نتيجة علاقاتها مع الأطراف الأخرى كتضارب المصالح بين المساهمين و المسيرين، حيث المساهمين يسعون لتعظيم الأرباح، أما المسيرون يسعون لتعظيم منافعهم لتأتي بعد ذلك نظرية الوكالة لتنظيم هذه العلاقة. و نظراً لمواجهة شركات رأس المال المخاطر لمشكل كيفية انتقاء المشروع الاستثماري الأمثل، قام الاقتصاديون باقتراح عدة نماذج تسهل و تساعد عملية اتخاذ القرار النهائي، معتمدين بذلك على معايير تسمح بالمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية حيث توصلنا في الأخير إلى ضرورة اهتمام شركات رأس المال المخاطر للمحددات الكيفية بدل المحددات الكمية في اتخاذ قرار التمويل.



## الفصل الثالث

واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر

## تمهيد:

نظرا لأهمية الدور الذي تلعبه المؤسسات الناشئة في تحريك عجلة النمو الاقتصادي في جميع دول العالم، وجهت الجزائر أيضا جهودها نحو تشجيع قطاع المؤسسات الناشئة وخلق نظام بيئي متكامل يدعمها و يشجعها على النمو و التطور، خاصة في ظل التغييرات التي تحدث في الاقتصاد الجزائري، و من أجل ذلك قامت الجزائر بتكييف قانوني للمؤسسات الناشئة حيث حددت طبيعتها القانونية و ميزتها بمجموعة من الخصائص نتيجة لذلك، كما أنها تسعى جاهدة لأجل خلق نظام بيئي متكامل و إنشاء مختلف الهياكل المرافقة والداعمة لها، و ذلك من أجل تشجيع الشباب للتوجه نحو إنشاء المؤسسات الناشئة و تطويرها.

و من أجل ذلك خصصنا هذا الفصل لإعطاء صورة عامة عن واقع المؤسسات الناشئة في

الجزائر، و ذلك من خلال المباحث التالية:

- ❖ المبحث الأول: المؤسسات الناشئة من وجهة نظر المشرع الجزائري.
- ❖ المبحث الثاني: النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر و مختلف الهياكل المرافقة والداعمة لها.
- ❖ المبحث الثالث: واقع حال المؤسسات الناشئة في الجزائر و مختلف النماذج الناجحة لها.

**المبحث الأول: المؤسسات الناشئة من وجهة نظر المشرع الجزائري.**

تم تخصيص هذا المبحث لتحديد الطبيعة القانونية للمؤسسات الناشئة في الجزائر، ومختلف الخصائص المترتبة عن ذلك، وكذا تصنيف أشكال الأعمال القانونية للمؤسسات الناشئة من حيث الملكية، والتعرف على صلاحيات اللجنة الوطنية في منح علامة "مؤسسة ناشئة"، "مشروع مبتكر"، "حاضنة أعمال" ومختلف الشروط اللازمة للحصول على هذه العلامات.

**المطلب الأول: الطبيعة القانونية للمؤسسات الناشئة.**

نتناول في هذا المطلب الطبيعة القانونية للمؤسسات الناشئة الحاملة لعلامة "مؤسسة ناشئة"، وهذا حسب القانون 09-22 المؤرخ في 05/05/2022 المعدل والمتمم للأمر 59-75 المؤرخ في 26/09/1975 المتضمن القانون التجاري (الجريدة الرسمية، 2022، صفحة 12)، لتتطرق فيما بعد إلى مختلف الخصائص المترتبة عن اعتبار المؤسسات الناشئة شركة مساهمة بسيطة.

**1. التكييف القانوني للمؤسسات الناشئة حسب قانون 09-22:**

قبل صدور قانون 09-22 كان الوضع القانوني للمؤسسات الناشئة يطرح العديد من التساؤلات حول النظام القانوني الذي يحكم هذه المؤسسات وكذا طبيعتها القانونية، إلى أن تم صدور هذا القانون المعدل والمتمم للأمر 59-75 المؤرخ في 26/09/1975 المتضمن القانون التجاري الجزائري، حيث تم تحديد وضبط التكييف القانوني للمؤسسات الناشئة وأصبحت تعتبر شركة مساهمة بسيطة يستطيع إنشاؤها فقط المؤسسات الحاصلة على علامة "مؤسسة ناشئة".

وفي هذا الصدد تضمنت المادة 715 مكرر 133 من القانون 09-22 ما يلي: "شركة المساهمة البسيطة هي عبارة عن شركة ينقسم رأسمالها إلى أسهم، حيث تتكون من مجموعة من الشركاء لا يتحملون الخسائر إلا في حدود حصصهم المقدمة، ويمكن لشركة المساهمة البسيطة أن تتأسس من طرف شخص واحد أو عدة أشخاص معنويين و/أو طبيعيين، إذ أنه عندما تضم هذه الشركة شخصا واحدا فقط يطلق عليها تسمية "شركة المساهمة البسيطة ذات الشخص الوحيد" (الجريدة الرسمية، 2022، صفحة 12)

هنا نلاحظ أن المشرع الجزائري لا يعتبر شركة المساهمة البسيطة شركة مستقلة بذاتها بل يعتبرها نوعا من شركات المساهمة على عكس التشريعات الفرنسية والتي أدرجت شركة المساهمة البسيطة باسم شركة الأسهم المبسطة.

## 2. الخصائص المترتبة عن اعتبار المؤسسات الناشئة شركة مساهمة بسيطة:

كما قلنا سابقا عند صدور القانون 09-22 تم تحديد و ضبط التكييف القانوني للمؤسسات الناشئة و أصبحت هذه المؤسسات تعتبر شركة مساهمة بسيطة ما ترتب عنه امتيازها بمجموعة من الخصائص ألا وهي: (قنفود، 2022، صفحة 09)

- **شركة بسيطة:** و تتمثل بساطتها و مرونتها في سهولة إجراءات تأسيسها و كذا إدارتها بالمقارنة مع التعقيدات الناجمة عن شركة المساهمة.

- **شركة تعاقدية:** حيث لشركة المساهمة البسيطة قانونا أساسيا يحتل مصدرا هاما و يعتبر مصدرا لجميع السلطات المتعلقة بالتأسيس و الإدارة و التسيير داخلها.

- **شركة تجارية بشكلها لا بموضوعها:** حسب المادة 544 من القانون التجاري المعدلة بموجب المادة 02 من القانون 09-22 تم تأكيد خاصية أن شركة المساهمة البسيطة تعتبر شركة تجارية بشكلها لا بموضوعها و ذلك في النص التالي: "يحدد الطابع التجاري للشركة إما بشكلها أو بموضوعها. تعد شركات التوصية و شركات التضامن و الشركات ذات المسؤولية المحدودة و شركات المساهمة و شركات المساهمة البسيطة، تجارية بحكم شكلها و مهما يكن موضوعها"، و بالتالي يمكن أن تزاوّل كافة الأعمال مدنية كانت أو تجارية دون أن يؤثر ذلك على طبيعتها التجارية.

- **عدم تحمل الشركاء أي خسائر إلا في حدود حصصهم:** حسب الفقرة الأولى من المادة 715 مكرر 133 لا يتحمل الشركاء في شركات المساهمة البسيطة أي خسائر إلا في حدود حصصهم في رأسمالها.

- **عدم اشتراط حد أدنى من عدد الشركاء و لا رأسمال:** تتميز شركات المساهمة البسيطة بعدم اشتراط حد أدنى من عدد الشركاء فيها و لرأسمال انشاءها.

و يمكن تلخيص الخصائص التي تترتب عن اعتبار المؤسسات الناشئة شركة مساهمة بسيطة

في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1.3): الخصائص المترتبة عن اعتبار المؤسسات الناشئة شركة مساهمة بسيطة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

#### المطلب الثاني: تصنيف الأشكال القانونية للمؤسسات الناشئة من حيث الملكية.

يتم تصنيف المؤسسات الناشئة كغيرها من المؤسسات الاقتصادية حسب عدة معايير كمعيار الحجم، الهدف، معيار الملكية... الخ، وفي هذا المطلب سوف نتطرق إلى تصنيف المؤسسات الناشئة من حيث الملكية والتي تنقسم بدورها إلى فرعيين رئيسيين هما:

- **المؤسسات الفردية:** هي المؤسسات التي يمتلكها شخص واحد، حيث يقوم بتكوين رأسمالها واتخاذ إجراءات تكوينها وكذا إدارتها، وتحمل مسؤولية إدارة تشغيلها لوحده ففي حالة نجاح هذه المؤسسة وتحقيقها للأرباح ترجع هذه الأرباح له ويتصرف بها، أما في حالة فشلها وتحقيق الخسارة يتحمل كافة الخسائر المترتبة على إدارته لها وقراراته وتشغيلها وممارسة النشاط. (شناوي، 2020، صفحة 35)

و المؤسسات الفردية تتميز بإجراءات تأسيس بسيطة، وكذا يتم على مستواها باتخاذ القرارات بكل حرية ومرونة في الممارسات الفنية وهذا ما يميزها عن المؤسسات الأخرى، كما أنها تخضع لإجراءات الرقابة حيث يتم فرض الضريبة على الأرباح المحققة منها.

وفي المقابل يوجد سلبيات لهذه المؤسسات الفردية حيث أنه الشخص الواحد ليس لديه القدرة على إدارة جميع النواحي الإنتاجية والفنية والتسويقية ما يجعل هذه المؤسسة أكثر عرضة

للأزمات، كما أن تواجد هذه المؤسسة الفردية و استمراريتها يرتبط بوجود و استمرارية هذا الشخص، وفي حالة وفاته تنقضي هذه المؤسسة. (خوني و حساني، 2008، صفحة 60)

- **مؤسسات الشراكة:** طبقا للمادة 416 من القانون المدني الجزائري تعرف الشراكة بأنها: " عقد بمقتضاه يلتزم شخصان أو أكثر، بأن يساهم كل واحد منهم في المشروع أو المؤسسة سواء بمبلغ مالي أو بالعمل، على أن يقتسموا عوائد المشروع سواء كان الربح أو الخسارة " (القانون المدني، 1975)، وقد وضع المشرع الجزائري مجموعة من الشروط منها شروط موضوعية عامة و أخرى شروط موضوعية خاصة، و باختصار تتمثل الشروط الموضوعية العامة في العناصر التالية:

✓ **الرضا:** حيث يشترط للقيام بعقد الشراكة أن يتوفر شرط من شروط الشراكة ألا و هي رضا جميع الشركاء على الشراكة، و على جميع شروط العقد بما في ذلك الموافقة على جميع القرارات الرئيسية كرأس مال الشركة و كيفية إدارتها و تسييرها...الخ. و يجب أن يكون الرضا سليما يخلو من عيوب الرضا ألا و هي الغلط، التدليس، الإكراه، الاستغلال، و في حال العكس يؤدي ذلك إلى بطلان العقد.

✓ **الأهلية الكاملة:** و نقصد بالأهلية الكاملة هي أهلية التصرف أي أن الشخص يجب أن يكون عمره 19 سنة كاملة أو أكثر و يتمتع بكامل قواه العقلية.

✓ **المحل:** يقصد بالمحل ذلك المشروع الاقتصادي المراد الاستثمار فيه، أو تلك العملية القانونية المراد تحقيقها. (بشير و دراغو، 2017، صفحة 163)

✓ **السبب:** و يقصد بالسبب هو الهدف الذي يسعى إليه الشريك وراء تأسيس هذه الشراكة، وفي غالب الأحيان تكون الغاية من الشراكة هي الرغبة في تحقيق أقصى ربح ممكن و اقتسامه.

أما الشروط الموضوعية الخاصة تتمثل باختصار في العناصر التالية:

✓ **تعدد الشركاء:** في التعريف السابق لعقد الشراكة عرفناه على أنه عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر و منه نستنتج أنه يفترض في عقد الشركة وجود شخصين فأكثر و لا يجوز لشخص واحد أن ينشأ مؤسسة شراكة بمفرده.

✓ **تقديم الحصص:** يلتزم كل شريك من شركاء هذا العقد بتقديم حصة في هذه الشركة سواء كانت حصة مادية أو معنوية أي يقوم إما بتقديم حصة نقدية و التي تتمثل في حصته في رأس مال الشركة، أو حصة عينية و التي تنتفع بها الشركة و التي تتمثل في عقار مثل أراضي، مباني...الخ. أو منقول مثل آلات، سيارات، شاحنات...الخ. أو تقديم حصة عمل حيث يقدم الشريك حصته

بالعمل الذي يمكن أن تنتفع بها الشركة مثل الخبرة التجارية في أساليب الشراء و البيع و التسويق أو الخبرة الفنية في مجال المشاريع الهندسية.

✓ **نية المشاركة:** يقصد بنية المشاركة و هي سعي جميع شركاء هذه الشركة إلى التعاون الإيجابي وبذل أقصى جهودهم من أجل تحقيق أهداف الشركة و إدارتها، دون نسيان قبول و تحمل جميع العقبات و المخاطر التي تتعرض لها الشركة، حيث أنه في أي مرحلة من مراحل الشركة بمجرد ظهور سوء نية في أحد الشركاء يؤدي إلى تراجع مستوى الشركة و بالتالي سيؤثر على استمرارها وبقائها.

✓ **اقتسام الأرباح و الخسائر:** حيث يلتزم كل شركاء هذه الشركة على توزيع الأرباح و تحمل الخسائر كل حسب حصته المنصوص عليها في العقد، و لا يجوز أن يتناول أحد الشركاء على الشريك الآخر.

**المطلب الثالث: صلاحيات اللجنة الوطنية في منح علامة "مؤسسة ناشئة"، "مشروع مبتكر"، "حاضنة أعمال".**

حسب المادتين 01 و 02 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المتضمن إنشاء اللجنة الوطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و "مشروع مبتكر" و "حاضنة أعمال"، تم إنشاء اللجنة الوطنية لدى الوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة و الذي يقوم برأسها، حيث يتواجد مقرها بمدينة الجزائر.

1. مهام اللجنة الوطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و "مشروع مبتكر" و "حاضنة أعمال":

يوكل لهذه اللجنة بعض المهام من أهمها: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 10)

- منح علامة "مؤسسة ناشئة" للمؤسسات الحديثة المبتكرة؛
- منح علامة "مشروع مبتكر" لأصحاب الأفكار الابتكارية الذين لم ينشؤوا مؤسسة بعد؛
- منح علامة "حاضنات الأعمال" لدعم حاملي المشاريع المبتكرة و تقديم التمويل و الاستشارة؛
- المساهمة في تشخيص المشاريع المبتكرة و ترقيتها؛
- المشاركة في ترقية النظم البيئية للمؤسسات الناشئة.

2. تشكيل اللجنة الوطنية في منح "مؤسسة ناشئة"، "مشروع مبتكر"، "حاضنة أعمال":

حسب المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 2020/09/15 في الجريدة الرسمية العدد 55 المؤرخ في 2020/09/21 تم حصر و تحديد تشكيلة اللجنة الوطنية حيث يقوم برئاستها الوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة أو ممثله، و تتشكل أعضاء هذه اللجنة من العناصر الآتية: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 10)

- ممثل عن وزير المالية؛
  - ممثل عن الوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة؛
  - ممثل عن الوزير المكلف بالتعليم العالي و البحث العلمي؛
  - ممثل عن الوزير المكلف بالبريد و المواصلات السلكية و اللاسلكية؛
  - ممثل عن الوزير المكلف بالفلاحة؛
  - ممثل عن الوزير المكلف بالرقمنة؛
  - ممثل عن الوزير المكلف بالصناعة؛
  - ممثل عن الوزير المكلف بالصيد البحري و المنتجات الصيدلانية؛
  - ممثل عن الوزير المكلف بالانتقال الطاقوي و الطاقات المتجددة.
- و بموجب قرار من الوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة يتم تعيين أعضاء اللجنة الوطنية، وبناء على اقتراح من الوزراء الذين يتبعوهم، و هذا لمدة 03 سنوات قابلة للتجديد، و لا يمكن استخلافهم في حالة غيابهم.

### 3. سير عمل اللجنة:

حسب المواد 05، 06، 07 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 تجتمع اللجنة الوطنية مرتين (02) على الأقل في الشهر، كما يمكن أن تجتمع في دورة غير عادية بناء على استدعاء من رئيسها، حيث يصادق على نظامها الداخلي خلال اجتماعها الأول، و يتم إعداد جدول الأعمال و تحديد تاريخ الاجتماعات من طرف رئيس اللجنة الوطنية، كما يمكن في إطار نشاط اللجنة الوطنية أن تستعين بكل شخص أو هيئة يمكن أن تساعد في أشغالها. (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 11)

أما المادة 09 تنص على أنه لا تتم مداوات اللجنة الوطنية إلا بتحقيق شرط حضور نصف أعضائها على الأقل، و في حالة نقص في الأعضاء أو عدم اكتمال النصاب تجتمع في ظرف 08 أيام مرة ثانية و تتداول حينئذ مهما يكن عدد الأعضاء الحاضرين. (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 11)

و تتخذ قرارات اللجنة الوطنية بالأغلبية البسيطة لأصوات الأعضاء الحاضرين. و في حالة تساوي عدد الأصوات، يكون صوت الرئيس مرجحا.

و حسب المادة 03 من المرسوم التنفيذي تتداول اللجنة الوطنية على الخصوص فيما يلي: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 11)

- منح علامة " مؤسسة ناشئة " للمؤسسات الحديثة المبتكرة؛
  - منح علامة " مشروع مبتكر " لأصحاب المشاريع المبتكرة الذين لم ينشئوا مؤسسة بعد؛
  - منح علامة " حاضنة أعمال "؛
  - دراسة الطلبات المودعة بعد رفض منح "مؤسسة ناشئة" و "مشروع مبتكر" و "حاضنة أعمال".
- يتم تدوين مداوات اللجنة الوطنية في محاضر تحرر في سجل يرقم و يؤشر عليه من طرف الرئيس، و تتولى أشغال أمانة اللجنة الوطنية المصالح التابعة للوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة وهذا حسب المادة 10 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 15/09/2020 في الجريدة الرسمية العدد 55 المؤرخ في 21/09/2020. (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 11)
4. شروط منح علامة "مؤسسة ناشئة"، "مشروع مبتكر"، "حاضنة أعمال":
- في المادة الحادية عشر من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المتضمن إنشاء اللجنة الوطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و "مشروع مبتكر" و "حاضنة أعمال"، وضعت مجموعة من الشروط التي يجب أن تتوفر وهي كالتالي. (الجريدة الرسمية، 2020، الصفحات 11-12)
- 1.4. شروط منح علامة "مؤسسة ناشئة":
- حسب المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 لسنة 2020، تعتبر "المؤسسة ناشئة" كل مؤسسة تخضع للشروط التالية: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 11)
  - 1- يجب ألا يتجاوز عمر المؤسسة ثماني 8 سنوات؛
  - 2- يجب أن يعتمد نموذج أعمال المؤسسة على منتجات أو خدمات أو أي فكرة مبتكرة؛
  - 3- يجب ألا يتجاوز رقم الأعمال السنوي المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية؛
  - 4- أن يكون رأسمال الشركة مملوكا بنسبة 50% على الأقل، من قبل أشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو من طرف مؤسسات أخرى حاصلة على علامة "مؤسسة ناشئة"؛
  - 5- يجب أن تكون إمكانيات نمو المؤسسة كبيرة بما فيه الكفاية؛
  - 6- يجب ألا يتجاوز عدد العمال 250 عامل.
- و حسب نفس المادة السابقة الذكر، يتعين على المؤسسة الراغبة في الحصول على "مؤسسة ناشئة" تقديم طلب عبر البوابة الالكترونية الوطنية للمؤسسات الناشئة، مرفقا بالوثائق التالية: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 11)
- نسخة من القانون الأساسي للشركة؛
  - نسخة من السجل التجاري وبطاقة التعريف الجبائي والإحصائي؛

- شهادة الانخراط في الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية (CNAS) مرفقة بقائمة اسمية للأجراء؛
  - نسخة من الكشوف المالية للسنة التجارية؛
  - شهادة الانخراط في الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية لغير الأجراء (CASNOS) ؛
  - مخطط أعمال المؤسسة مفصلا؛
  - المؤهلات العلمية والتقنية والخبرة لمستخدمي المؤسسة؛
  - وعند الاقتضاء، كل وثيقة ملكية فكرية وأي جائزة أو مكافأة متحصل عليها.
- تمنح علامة "مؤسسة ناشئة" للمؤسسة لمدة أربع (04) سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة، وفي حالة رفض طلب ما، يتعين على اللجنة الوطنية تبرير قرار الرفض، وإخطار صاحب الطلب بذلك الكترونيا. ويمكن للجنة إعادة النظر في هذا القرار بناء على طلب مبرر من صاحب الطلب، ويتم إخطاره بالرد النهائي إلكترونيا في أجل لا يتجاوز ثلاثين (30) يوما، من تاريخ إيداع طلبه، وينشر قرار منح علامة "مؤسسة ناشئة" في البوابة الإلكترونية الوطنية للمؤسسات الناشئة. (الجريدة الرسمية، 2020، الصفحات 11-12)
- 2.4. شروط منح علامة "مشروع مبتكر":**
- بناء على المادتين 16 و 17 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254، يمكن لأي شخص طبيعي أو مجموعة أشخاص طبيعيين أن يطلبوا علامة "مشروع مبتكر" على أي مشروع ذي علاقة بالابتكار وذلك بإيداع طلب عبر البوابة الإلكترونية الوطنية للمؤسسات الناشئة، مرفق بالوثائق التالية: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 12)
- عرض حول المشروع وأوجه الابتكار فيه؛
  - العناصر التي تثبت الإمكانيات الكبيرة للنمو الاقتصادي؛
  - المؤهلات العلمية و/أو التقنية وخبرة الفريق المكلف بالمشروع؛
  - كل وثائق الملكية وأي جائزة أو مكافأة متحصل عليها.
- و يتم الرد على كل طلب للحصول على علامة "مشروع مبتكر"، في أجل أقصاه ثلاثون (30) يوما، ابتداء من تاريخ إيداعه، و كل تأخر في تقديم جزء من الوثائق المطلوبة، يوقف هذا الأجل، وعلى صاحب الطلب اكمال تقديم الوثائق الناقصة في أجل خمسة عشر (15) يوما، ابتداء من تاريخ إخطاره من طرف اللجنة الوطنية، تحت طائلة رفض طلبه. (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 12)

كما تنشر في البوابة الالكترونية الوطنية للمؤسسات الناشئة جميع قرارات منح علامة "مشروع مبتكر".

#### 3.4. شروط منح علامة "حاضنة أعمال":

حسب المادة 21 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254، كل هيكل تابع للقطاع العام أو القطاع الخاص أو بالشراكة بين القطاعين يكون مؤهلا للحصول على علامة "حاضنة أعمال"، حيث يقوم هذا الهيكل بتقديم الدعم للمؤسسات الناشئة و حاملي المشاريع المبتكرة خاصة من حيث تقديم الاستشارة و التمويل و التكوين و الإيواء.

و للحصول على علامة "حاضنة أعمال" حسب المادة 22 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254، يتم تقديم طلب لدى اللجنة الوطنية عبر البوابة الالكترونية الوطنية للمؤسسات الناشئة مرفق بالوثائق التالية: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 12)

- مخطط تهيئة مفصل لحاضنة الأعمال؛
  - تقديم مختلف الخدمات التي توفرها حاضنة الأعمال للمؤسسات الناشئة؛
  - قائمة المعدات التي تضعها تحت تصرف المؤسسات الناشئة التي يتم احتضانها؛
  - تقديم مختلف برامج التكوين و التأطير التي تقترحها حاضنة الأعمال؛
  - قائمة المؤسسات الناشئة التي تم احتضانها، إن وجدت؛
  - السيرة الذاتية لمستخدمي حاضنة الأعمال و المكونين و المؤطرين.
- و حسب المادة 23 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254، يتعين على حاضنات الأعمال التابعة للقطاع الخاص بالإضافة إلى الوثائق المذكورة سابقا، يجب تقديم الوثائق التالية: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 12)

- نسخة من السجل التجاري و بطاقة التعريف الجبائي و الإحصائي؛
- نسخة من القانون الأساسي للشركة؛
- شهادة الانخراط في الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية (CNAS) مرفقة بقائمة اسمية للأجراء؛
- شهادة الانخراط في الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية لغير الأجراء (CASNOS)؛
- نسخة من الكشوف المالية للسنة الجارية.

و حسب المادتين 24 و 25 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 يجب أن تحتوي حاضنة الأعمال المرشحة لحمل علامة "حاضنة أعمال" على مستخدمين ذوي مؤهلات مطلوبة و/أو خبرة

مهنية كافية في مجال مرافقة المؤسسات، كما يجب أن تتولى حاضنة الأعمال مهام مرافقة المؤسسات الناشئة التي يتم احتضانها خلال فترة الحضانة، وهذه الصفة تلتزم بما يلي: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 12)

- توطين المؤسسات الناشئة التي يتم احتضانها وتزويدها بمساحات عمل مهيأة؛
  - مرافقة حاملي المشاريع أثناء إجراءات انشاء المؤسسة؛
  - مساعدة المؤسسات الناشئة في إنجاز مخطط الأعمال ودراسات السوق وخطط التمويل؛
  - توفير تكوين نوعي، خصوصا في إدارة الأعمال والالتزامات القانونية والمحاسبية؛
  - مساعدة المؤسسات الناشئة في إنجاز النماذج الأولية؛
  - مرافقة المؤسسات الناشئة التي يتم احتضانها لإيجاد مصادر التمويل والانتشار في السوق؛
  - وضع الوسائل اللوجستية تحت تصرف حاملي المشاريع مثل قاعات الاجتماع وعتاد الاعلام الالي والمستلزمات المكتبية و الإنترنت عالي التدفق.
- و في حالة قبول الطلب و الحصول على علامة "حاضنة أعمال" يخضع تنفيذ الالتزامات المنصوص عليها سابقا إلى مراقبة دائمة من اللجنة الوطنية، و كل إخلال بهذه الالتزامات يترتب عليه تجميد أو سحب علامة "حاضنة أعمال" من طرف اللجنة الوطنية، وهذا حسب المادة 29 و30 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254. (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 13)
- و يتم الرد على كل طلب للحصول على علامة "حاضنة أعمال" في أجل أقصاه ثلاثون (30) يوما، ابتداء من تاريخ إيداع الطلب، وكل تأخر في تقديم جزء من الوثائق المطلوبة يوقف هذا الأجل. وعلى صاحب الطلب تقديم الوثائق الناقصة في أجل خمسة عشر (15) يوما، ابتداء من تاريخ إخطاره من طرف اللجنة الوطنية تحت طائلة رفض طلبه.
- وعليه تمنح اللجنة الوطنية علامة "حاضنة أعمال" لصاحب الطلب لمدة أربع (04) سنوات قابلة للتجديد.

و في حالة رفض طلب ما، فإنه يتعين على اللجنة الوطنية تبرير قرار الرفض، وإخطار صاحب الطلب بذلك الكترونيا. و يمكن للجنة إعادة النظر في هذا القرار بناء على طلب مبرر من صاحب الطلب، ويتم إخطاره بالرد النهائي إلكترونيا في أجل لا يتجاوز ثلاثين (30) يوما، من تاريخ إيداع طلبه، وينشر قرار منح علامة "حاضنة أعمال" في البوابة الالكترونية الوطنية للمؤسسات الناشئة. (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 13)

**المبحث الثاني: النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر ومختلف الهياكل المرافقة والداعمة لها.**

تشكل المؤسسات الناشئة ركيزة أساسية لاقتصاد جميع دول العالم، حيث يعتمد نجاحها وتطورها على وجود نظام بيئي متكامل يخدمها ويدفعها للنمو، وهذا ما دفعنا للتعرف على النظام البيئي الخاص بالمؤسسات الناشئة في الجزائر خاصة من حيث الملكية الفكرية و نشاط التمويل، حيث خصصنا هذا المبحث لاستقراء واقع النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر، وتحديد مختلف الهياكل المرافقة والداعمة لها، وكذا التعرف على مؤسسة ترقية وتسيير هذه الهياكل.

### **المطلب الأول: النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر.**

حسب تقارير الأنظمة البيئية العالمية الخاصة بسنة 2021 للمؤسسات الناشئة، تعتبر الأنظمة البيئية و المتمثلة في: دبي، الرياض ، القاهرة، أبوظبي أي مناطق الشرق الأوسط من بين أندر 100 نظام بيئي ناشئ في العالم، وهذا راجع لتضاعف الجولات التمويلية على مستواها خاصة في المراحل المتقدمة لنمو المؤسسة. (Dubai Chamber, 2022, p. 02)

#### **1. وصف النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر:**

يعتبر النظام البيئي الجزائري الخاص بالمؤسسات الناشئة في الجزائر نظام بيئي حديث النشأة و غير متطور نسبياً و كذا بطيء النمو، بمقارنته مع دول إفريقية أخرى ككينيا، نيجيريا، جنوب إفريقيا و مصر، وهذا راجع لمختلف العقبات التي تحول دون ممارسة النشاط التجاري في الجزائر و كذا إنشاء و تأسيس المؤسسات الناشئة مثل الحصول على الائتمان، تسجيل الملكية، حماية المستثمرين الأقلية و كذا التجارة عبر الحدود. (Companies in Algeria - statistics & facts, 2024)

إلا أنه مؤخراً يلاحظ تطور النظام البيئي الجزائري الخاص بالمؤسسات الناشئة خاصة مع بداية الاستثمار في قطاع التكنولوجيا و إدخال التشريعات الصديقة للمؤسسات الناشئة (Statista Research Department, 2024)، مثل قانون المالية لسنة 2023 حيث يتضمن الكثير من التدابير المحفزة خاصة في مجال التطوير و البحث و الابتكار ، رافعين بذلك نسب نفقات التطوير و البحث في غضون 5 سنوات من 01 % من الناتج الخام إلى 03 % ، كما تم التحسين أيضا في المقابلة الذاتية و تم تحديد الضريبة الجزافية الوحيدة بالنسبة للأنشطة الممارسة تحت النظام القانوني للمقاول الذاتي بمعدل 5 بالمائة، محددتين سقف الأعمال في حدود 5 000 000 دينار جزائري. (Algérie Presse Service, 2023)

## 2. أهمية الملكية الفكرية ضمن مكونات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر:

أما بالنسبة للملكية الفكرية في الجزائر، فحسب المنظمة العالمية للملكية الفكرية "wipo" يوجد في الجزائر العديد من المؤسسات الناشئة التي يمكنها أن تساهم بشكل كبير في خلق القيمة وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وفي الكثير من الأحيان يكون لديها أصول الملكية الفكرية كبراءات الاختراع، حق المؤلف والأسرار التجارية... الخ، لكنها لا تدرك دائماً وجود هذه الأصول أو المصلحة في حمايتها. ولهذا السبب نظمت المنظمة العالمية للملكية الفكرية "wipo" والمعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية (INAPI) يوماً إعلامياً لفائدة حوالي خمسين مؤسسة ناشئة ومؤسسة صغيرة ومتوسطة للتعرف أكثر على أساليب حماية وإدارة أعمالها، وذلك للاستفادة من القيمة المحتملة لأصول الملكية الفكرية الخاصة بالمؤسسات، حيث تستطيع المؤسسات الناشئة استغلال مجموعة كاملة من حقوق الملكية الفكرية بما في ذلك التصميمات، براءات الاختراع، العلامات التجارية، الأسرار التجارية، حقوق المؤلف والنماذج. (wipo, 2024)

وتواجه هذه المؤسسات عدة تحديات من بينها التقييم الصحيح لأصول الملكية الفكرية التي تشكل جزءاً من أصولها غير الملموسة، ولقيام بذلك صممت "wipo" أداة تشخيصية للملكية الفكرية تسمح بالتقييم الذاتي لهذه الأصول بطريقة بسيطة ومجانية وسرية، حيث تم تعريفها في اليوم الإعلامي السابق الذكر، وتم شرح هذه الأداة من خلال عرض تفصيلي تناول أيضاً كيفية إجراء التقييم الذاتي وكذا كيفية إنشاء تقرير تشخيصي بواسطة النظام، حيث تم تسليط الضوء على قضايا الملكية الفكرية التي قد تهم المؤسسة الناشئة كما تحتوي على معلومات مفيدة لإدارة الحقوق المجاورة.

وفي نفس السياق، سيتم إطلاق برنامج عيادة إدارة الملكية الفكرية (IPMC) مستقبلاً من أجل المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بهدف إلى مساعدتها على استغلال نظام الملكية الفكرية لتحسين أعمالها ومواصلة تطوير أنشطتها، وسيضمن بشكل أساسي أربعة مكونات: التوجيه، التدريب، التواصل وتطوير استراتيجية الملكية الفكرية التي تتكيف مع كل مؤسسة ناشئة أو مؤسسة صغيرة ومتوسطة مستفيدة.

وسيستفيد من هذا البرنامج حوالي 15 مؤسسة ناشئة / مؤسسة صغيرة ومتوسطة فقط وسيتم اختيارها بالتعاون مع INAPI. ويأتي ذلك بعد الانتهاء المرضي لمشروع إنشاء وحدة مساعدة الأعمال داخل المعهد الوطني للملكية الصناعية (INAPI) الذي يتمثل دوره في تشجيع المؤسسات المبتكرة الشابة على استخدام نظام الملكية الفكرية بشكل أفضل في خدمة استراتيجيات أعمالها.

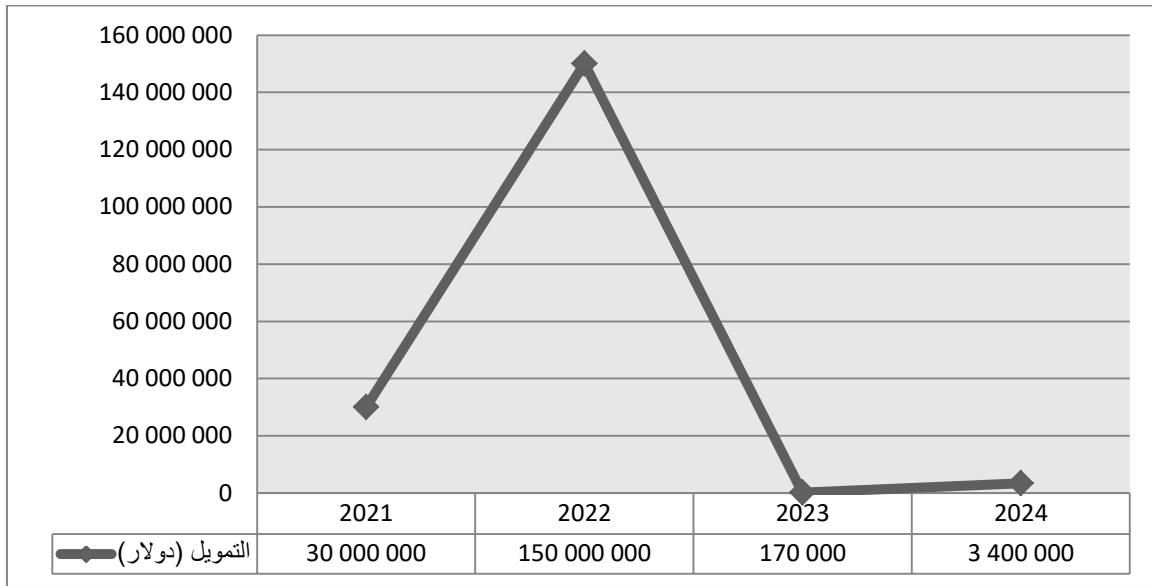
كما قامت المنظمة العالمية للملكية الفكرية "wipo" بمراجعة أساسيات الملكية الفكرية وتكييفها مع الإطار القانوني الجزائري، وهذا من شأنه أن يسهل استغلالها من قبل المؤسسات الجزائرية. وتهدف كل هذه الجهود إلى زيادة الوعي بين المؤسسات الناشئة بأهمية الملكية الفكرية وضرورة دمجها في استراتيجياتها التسويقية؛ باعتبار أن ذلك سيمكنها من الحصول على ثمار براعتها وإبداعها وستكون قادرة على التطور بشكل أكبر والحصول على حصة أكبر في السوق. (wipo, 2024)

### 3. التمويل كمحور ارتكاز المؤسسات الناشئة في الجزائر:

أما بالنسبة للتمويل فيعتبر عنصر جد أساسي لنمو وتطور المؤسسة الناشئة، حيث تحتاج هذه المؤسسة من أجل تطوير أفكارها الابتكارية لتمويل دراسة السوق و القيام بتجربة المنتج/الخدمة و في بعض الأحيان تضطر لتعيد التجربة عدة مرات وهذا ما يتطلب الكثير من الأموال و عدم توفرها يؤدي إلى الحد من قدرات المبتكر، و حتى بعد اختيار نموذج عمل مناسب و جيد يضمن تصريف منتجاتها أو خدمتها إلى الزبائن فإنها تحتاج أيضا إلى التمويل من أجل تطويرها و نموها. (حسين و صديقي، 2021، الصفحات 76-77)

و يلاحظ من خلال الشكل رقم (2.3) أن النشاط الخاص بتمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية شهد ارتفاع مستمر من سنة 2021 إلى سنة 2022. حيث في نوفمبر 2021 كان مبلغ تمويل المؤسسات الناشئة يقدر ب 30 000 000 دولار، و في سنة 2022 نلاحظ ارتفاع نشاط تمويل المؤسسات الناشئة ليصل في شهر نوفمبر 2022 إلى 150 000 000 دولار و الذي يعبر عليها بالذروة، ليتراجع بعد ذلك خاصة في سنة 2023 حيث نلاحظ انخفاض مستمر في نشاط التمويل ليصبح مبلغ التمويل 170 000 دولار، ليشهد بعد ذلك ارتفاع طفيف في سنة 2024 و يصبح مبلغ تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر يقدر ب 3 400 000 دولار، و بالتالي فإن نشاط تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر يشهد تذبذبات أي أنه غير مستقر، وهذا حسب موقع احصائيات المؤسسات الناشئة الأفريقية، و الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (2.3): نشاط تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Algeria startup founding activity)

وحسب احصائيات غرفة دبي العالمية للتجارة، تم تسجيل على مستوى 15 دولة في منطقة الشرق الأوسط و شمال افريقيا 587 مؤسسة ناشئة ذات نمو سريع، وهذا ما يساوي متوسطه حوالي 0.14 مؤسسة ناشئة ذات نمو سريع لكل 100 ألف نسمة، وقد أظهرت البيانات والإحصائيات وجود دول عربية تسعى لمنافسة منظومات الأعمال التقنية العالمية، وكمثال عن ذلك نجد الإمارات العربية المتحدة والتي تحتل الصدارة بوجود 251 مؤسسة ناشئة سريعة النمو متحصلة على تمويل يقدر بقيمة 5,4 مليار دولار، لتلها في المرتبة الثانية المملكة العربية السعودية بوجود 106 مؤسسة ناشئة ذات نمو سريع وقد تحصلت على تمويل بقيمة 1,2 مليار دولار، وفي المرتبة الثالثة نجد مصر حيث لديها 84 مؤسسة ناشئة سريعة النمو وتحصلت على تمويل بقيمة 1,4 مليار دولار.

وقد احتلت الجزائر المرتبة الخامسة عشر والأخيرة في دول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، وهذا بوجود مؤسستين ناشئتين فقط سريعة النمو وجمعت تمويلا بقيمة 49 مليون دولار. و الجدول التالي يبين ترجمة للبيانات السابقة:

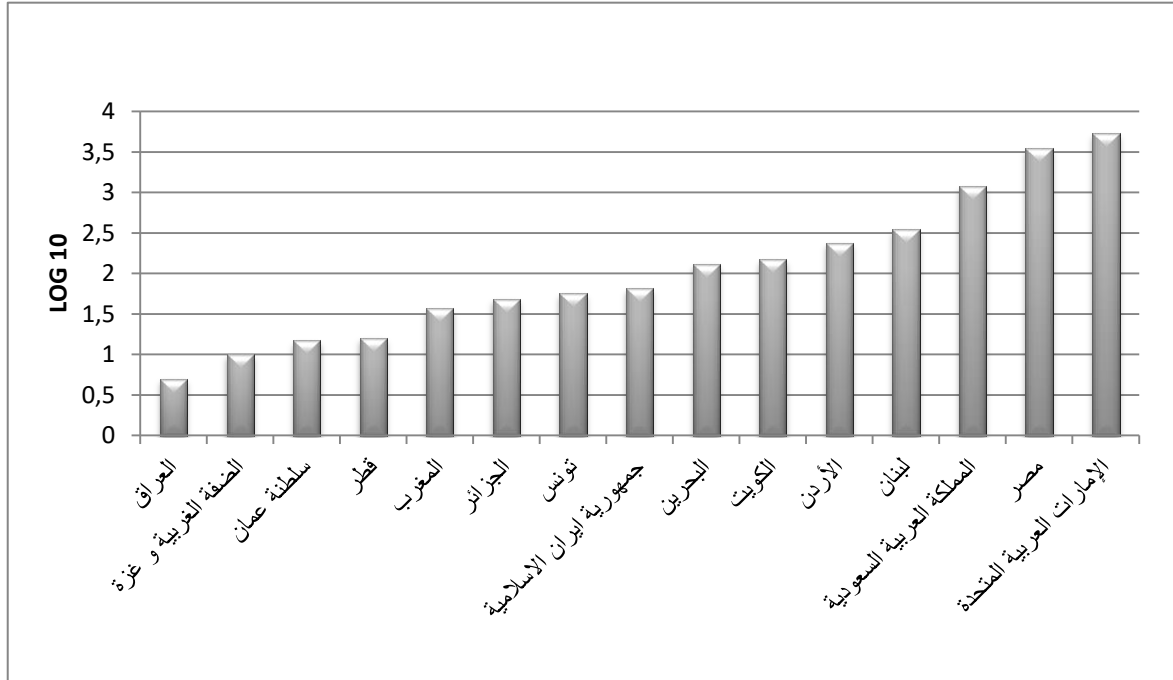
الجدول (1.3): مؤشرات دول شمال افريقيا و الشرق الأوسط للمؤسسات الناشئة سريعة النمو.

البلد	عدد المؤسسات الناشئة سريعة النمو	رأس المال الذي تم جمعه (مليون دولار أمريكي)
الإمارات العربية المتحدة	251	5 400
المملكة العربية السعودية	106	1 200
مصر	84	1 400
لبنان	44	348
الأردن	28	239
الكويت	22	149
المغرب	10	37
إيران	8	65
تونس	8	57
البحرين	7	131
سلطنة عمان	6	15
قطر	4	16
الضفة الغربية وغزة	3	10
العراق	3	5
الجزائر	2	49

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Dubai Chamber, 2022, p. 02)

انطلاقاً من الجدول رقم (1.3) نلاحظ وجود تباين كبير في عدد المؤسسات الناشئة سريعة النمو وكذا تباين في التمويل المتحصل عليه بين دول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، و لتوضيح الفرق بين رأس المال الذي تم جمعه في دول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، ارتأينا لاستعمال التمثيل البياني، و نظراً لأن الفرق جد متباين بين أعلى قيمة و أدناها ما يجعل القيم الدنيا غير ظاهرة ارتأينا لاستعمال خاصية اللوغاريتم العشري لتبianaها، و الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل (3.3): التمويل الذي تم جمعه من قبل المؤسسات ناشئة سريعة النمو في دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Dubai Chamber, 2022, p. 02)

وبالتالي لكي تنمو المؤسسات الناشئة وتتطور بسرعة يستلزم حصولها على جولات تمويلية متعددة خاصة في المراحل المتقدمة من دورة حياتها، مثل الإمارات العربية المتحدة، مصر، المملكة العربية السعودية... الخ، والتي لاقت نجاح مؤسساتها الناشئة.

و حسب تقارير السنوات الماضية لمركز الأبحاث و الخريطة العالمية للمؤسسات الناشئة "Startup Blink"، الخاصة بتصنيف الأنظمة البيئية للمؤسسات الناشئة في العالم ( Startup Ecosystem Report)، و الذي يعمل على تصنيف مائة دولة و ألف 1000 مدينة على مستوى العالم، حيث هذه التقارير لم تشهد تصنيف دولة الجزائر ضمن 100 دولة، وبالتالي فإن النظام البيئي الجزائري خارج التصنيف إلى غاية يومنا هذا و هذا ما يؤكد أنه نظام بيئي ناشئ و غير متطور و حديث الاهتمام، على عكس الدول العربية و الإفريقية التي كانت ضمن هذا التصنيف، و الجدول التالي يوضح ترتيب الأنظمة البيئية للمؤسسات الناشئة في العالم خاصة الدول الإفريقية و العربية لسنة 2024:

الجدول رقم (2.3): ترتيب مجموعة من الدول الإفريقية والعربية حسب تصنيف "Startup Blink" للأنظمة البيئية للمؤسسات الناشئة لسنة 2024.

الترتيب	الدولة	مجموع التنقيط
01	الولايات المتحدة الأمريكية	215,001
02	المملكة المتحدة	55,995
23	الإمارات العربية المتحدة	12,393
40	تركيا	5,963
52	جنوب إفريقيا	3,287
63	كينيا	2,071
64	نيجيريا	1,976
65	المملكة العربية السعودية	1,968
66	مصر	1,748
67	البحرين	1,670
68	الأردن	1,365
79	قطر	0,849
86	سنغال	0,708
88	غانا	0,702
90	تونس	0,682
92	المغرب	0,558
100	كرغيزستان	0,320

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Startup Blink, startup ecosystem report , 2024, pp. 51-52) و يتم تصنيف الأنظمة البيئية للمؤسسات الناشئة في العالم و ذلك بالاعتماد على ثلاثة معايير أساسية وهي كالتالي: (Startup Blink, startup ecosystem report , 2024)

- عدد المؤسسات الناشئة والمنظمات الداعمة: النظام البيئي القوي للمؤسسات الناشئة لا يقتصر على عدد المؤسسات الناشئة فقط، بل يجب أن يحتوي أيضا المنظمات الداعمة والتي توفر لها الموارد اللازمة وشبكة علاقات للحصول على مواردها المالية ولدعم نموها وتطورها.
- جودة المؤسسات الناشئة والمنظمات الداعمة: حيث يشمل النظام البيئي الجيد على عدد المؤسسات الناشئة الناجحة في تسيير الأعمال المبتكرة، بالإضافة لجودة المنظمات الداعمة لها.
- بيئة الأعمال والكتلة الحرجة: ويتم حساب بيئة الأعمال انطلاقا من المتوسط المرجح لمجموعة من العناصر لكل بلد مثل مدى سهولة القيام بالأعمال التجارية، الاستثمار في البحث والتطوير، حرية وسرعة تدفق الأنترنت، ومؤشرات أخرى تم استخراجها ومراجعتها من البيانات الأولية التي جمعتها "Startup Blink".

#### المطلب الثاني: الهياكل المرافقة والداعمة للمؤسسات الناشئة.

من أجل دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر وإعطاء الشباب فرصة لخلق المشاريع وتحفيزهم و مرافقتهم و تأهيلهم اتخذت الجزائر مجموعة من الهياكل المرافقة والداعمة للمؤسسات الناشئة والمتمثلة في:

#### 1. الآليات القانونية الداعمة والمشجعة للمؤسسات الناشئة:

- تسعى الدولة الجزائرية لدعم وتمويل المؤسسات الناشئة وهذا من خلال تهيئة بيئة مناسبة لها للنمو والتطور، ووضع آليات قانونية جديدة تخدمها، ومن بين هذه الآليات القانونية نجد:
- قانون المالية لسنة 2020: تنص المادة 69 من هذا القانون على إعفاء المؤسسات الناشئة من الضريبة على أرباح الشركات وبالنسبة للمعاملات التجارية تعفى من الرسم على القيمة المضافة، أما المادة 131 فتتضمن على إنشاء صندوق دعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسات الناشئة. (قانون المالية رقم 19-14، 2020)
  - المرسوم التنفيذي رقم 20-254: والذي يتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و "مشروع مبتكر" و "حاضنات الأعمال" مع تحديد مختلف مهامها، تشكيلاتها، سيرها، بالإضافة لشروط منح كل علامة. ( نواصية ونجاح، 2021، صفحة 9)
  - المرسوم التنفيذي رقم 20-356: ويتضمن إنشاء مؤسسة ترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة خاصة المسرعات والحاضنات وتطوير الابتكار. (الجريدة الرسمية رقم 73، 2020)

- **قانون المالية لسنة 2021:** حيث نصت المادة 86 من هذا القانون على إعفاء المؤسسات الناشئة من الرسم على النشاط المهني و الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات لمدة 04 سنوات. (الجريدة الرسمية رقم 83، 2021)

- **المرسوم التنفيذي رقم 21-170:** يحدد مختلف الشروط و كفاءات الحصول على المزايا الجبائية الممنوحة للمؤسسات الحاملة لعلامة "مؤسسة ناشئة" و "حاضنات الأعمال". (الجريدة الرسمية، 2021)

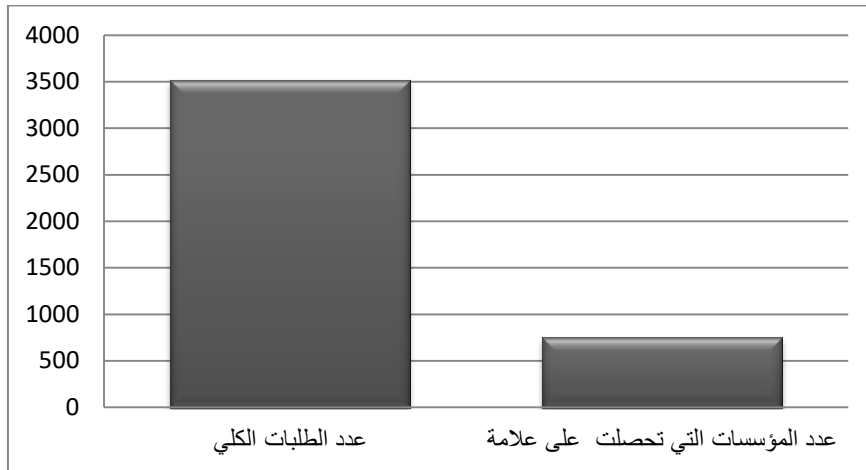
- **القرار الوزاري رقم 12-75:** ويحدد هذا القرار المؤرخ في 27 سبتمبر 2022 كيفية إعداد مشروع مذكرة تخرج لطلبة مؤسسات التعليم العالي من أجل الحصول على شهادة جامعية مؤسسة ناشئة/ شهادة براءة اختراع، حيث يتم مرافقة و تكوين الطلبة المهتمين و توفير لهم مختلف الدورات التدريبية و الورشات الميدانية التي تؤهلهم لتحويل فكرتهم الابتكارية إلى مشروع مؤسسة ناشئة مثل كيفية إعداد نموذج عمل، دورات حول المانجمنت و التسويق الإلكتروني، المحاسبة والتمويل... الخ، و بعد الحصول الطالب على هذه الشهادة يمكن أن يتقدم للجنة الوطنية بغية التحصل على علامة مشروع مبتكر، و يهدف هذا القرار لخلق جيل من الطلبة رواد الأعمال لهم الرغبة و القدرة للتوجه نحو ريادة الأعمال وخلق المؤسسات الناشئة، و هذا حسب المواد القانونية 01-02-03-05-08-09 التي نص عليها هذا القرار الوزاري. (القرار الوزاري رقم 12-75، 2022)

## 2. وزارة اقتصاد المعرفة و المؤسسات الناشئة و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

تسعى وزارة اقتصاد المعرفة و المؤسسات الناشئة للقيام بإنشاء أطر تنظيمية و وظيفية وقانونية تخدم مصلحة المؤسسات الناشئة، محددة بذلك خريطة تقوم بتمويلها و دعمها، و ذلك من أجل إحداث تغيير في الاقتصاد الوطني الجزائري. (APS, 2020)

و انطلاقا من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 السابق الذكر، تم التحويل لوزارة اقتصاد المعرفة و المؤسسات الناشئة الصلاحية لإنشاء لجنة وطنية مكلفة بمنح علامة "مؤسسة ناشئة"، "مشروع مبتكر"، "حاضنات الأعمال"، حيث تعمل هذه اللجنة على دراسة المشاريع المبتكرة والعمل على ترقيتها و كذا تحسين النظام البيئي الخاص بها، و في سنة 2021 تلقت هذه اللجنة حوالي 3516 طلب على المستوى الوطني و ذلك للحصول على علامة "مؤسسة ناشئة"، حيث تم حصول 751 مؤسسة على هذه العلامة (Almostathmir, 2022)، أي نسبة الحصول على علامة "مؤسسة ناشئة" تقدر تقريبا ب 22% وهي نسبة جد ضئيلة. و الشكل التالي يبين ذلك.

الشكل (4.3): عدد المؤسسات التي تحصلت على علامة "مؤسسة ناشئة" من إجمالي عدد الطلبات.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات السابقة الذكر.

و تقوم وزارة الصناعة بالتعاون مع وزارة اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة بالبحث عن آليات لتعزيز دور هياكل الدعم والمرافقة المتواجدة على مستوى القطاعين وذلك من أجل مرافقة المؤسسات الناشئة من خلال تحديد إطار للتعاون بين الوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الابتكار (ANDPMEPI) ومؤسسة ترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة (ALGERIA VENTURE). (Industrie.gov, 2022).

كما اتخذت السلطات العمومية في سنة 2022 العديد من الإجراءات لتشجيع مختلف الشباب المبتكرين على إنشاء المؤسسات الناشئة، وقد تم إعادة مراجعة القانون التجاري وذلك لجعله أكثر مرونة مع طبيعة هذه المؤسسات، كما تم تبسيط إجراءات تأسيسها، وقد تم إصدار نصوص تنظيمية و تطبيقية في هذا السياق، وهذا ما أدى إلى ارتفاع ملحوظ في عدد المؤسسات الناشئة والمشاريع المبتكرة التي تحصلت على علامة "مؤسسة ناشئة"، لتصبح أكثر من 950 مؤسسة وذلك خلال فترة سنة ونصف. (premier-ministre, 2022) ، ومع انطلاق سنة 2023 تم تسجيل أكثر من 5000 مؤسسة ناشئة في الوزارة، من بينها أكثر من 1100 مؤسسة حائزة على علامة "مؤسسة ناشئة" أو "مشروع مبتكر". (Algérie Presse Service, 2023).

وقد أبرمت وزارة المؤسسات الناشئة اتفاقا مع وزارة التعليم العالي وكذا مديرية البحث والتطوير بغية تعزيز الإنفاق في البحث و التطوير الخاص بقطاع المؤسسات الناشئة من أجل التكفل بمصاريف براءات الاختراع، مصاريف النمذجة و كل وثائق الملكية الفكرية. (زميت و بلهادف، 2024، صفحة 13)

## 3. حاضنات الأعمال:

هي عبارة عن بناء مؤسساتي يمكن أن يكون عمومي أو خاص، لديها كيانها القانوني، تمارس مجموعة من الأنشطة التي تستهدف تقديم المشورة والنصح (أحمد ميلي، 2020، صفحة 18)، والمساعدات المالية والإدارية والفنية للمستثمرين الصغار الذين يبادرون إلى إقامة مؤسسات صغيرة، حيث تهدف حاضنات الأعمال إلى مساعدة المؤسسات المبدعة الناشئة ورجال الأعمال الجدد، وتوفير لهم الوسائل والدعم اللازمين (الخبرات، الأماكن، الدعم المالي) لتخطي أعباء ومراحل الانطلاق والتأسيس التي قد تدوم لأكثر من سنة أو سنتين، كما تقوم بعمليات الترويج لمنتجات هذه المؤسسات". (بوالشعور، 2018، صفحة 420)

تعتبر علاقة حاضنات الأعمال بالمؤسسات الناشئة علاقة وطيدة، حيث تسعى هذه الحاضنات أساساً إلى احتضان المؤسسات الناشئة، فهي تقدم لها الدعم والخدمات الرئيسية في مختلف المراحل كتقديم خدمات استشارية في إنشاء الأعمال وتخطيطها وتطويرها، تقديم استشارات في النواحي القانونية والتسويقية وكذا استشارات إرشادية حول الحصول على التمويل، كل هذا يؤدي إلى تقليل تكاليف بدء النشاط، كما تعمل على تدعيم مفهوم التعاون بين المشاريع وكذا تقليل مخاطر الأعمال المرتبطة بالمراحل الأولى لبداية نشاط المشروع ما يؤدي إلى تجنب الأخطاء والتقليل من ازدواجية الجهود وبالتالي ربح الوقت، وكذا خفض الفترة الزمنية اللازمة لتنمية نشاط المشروع وتطوير إنتاجه. وهناك عدة أنواع من الحاضنات من بينها: (زميت و بلهادف، 2022، صفحة 06)

- حاضنات أعمال حكومية: وتعود ملكيتها للدولة حيث تقوم بتمويلها ولا تهدف للربح ويتمثل هدفها الرئيسي في تعزيز جهود التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- حاضنات أعمال خاصة: تعود ملكيتها للقطاع الخاص وغالبا ما تهدف إلى الربح، ويتولى تمويلها جهات خاصة أو مستثمرون أو مجموعة شركات صناعية.
- حاضنات أعمال مختلطة: تكون ملكيتها مشتركة بين المؤسسة الحكومية والقطاع الخاص، وعادة ما تقوم الدولة بتمويل إنشائها أما القطاع الخاص يقوم بتوفير الخبرات والاستشارات وتمويل المشروعات الوليدة.

كما يوجد هناك حاضنات مرتبطة بالجامعات والمعاهد والهيئات الخاصة حيث يتم تأسيسها من قبل الجامعات والمعاهد التعليمية أو بعض الهيئات الخاصة كغرف الصناعة والتجارة والجمعيات والمؤسسات الدولية.

و من بين حاضنات الأعمال والمسرعات التي تقدم خدماتها للمؤسسات الناشئة وحاملي المشاريع في الجزائر نجد ما يلي: (عطية، 2022، الصفحات 27-28)

❖ **سيلابس Sylabs**: تأسست في سنة 2015، وهي حاضنة أعمال ومسرعة مشاريع مقرها الجزائر العاصمة، تعمل هذه المؤسسة على تقريب ودمج المؤسسات الناشئة في النظام البيئي الريادي الجزائري. ويتم ذلك من خلال دعم رواد الأعمال بالاستشارة وتوفير الأدوات الريادية الضرورية للنجاح في السوق الجزائري، وكذلك مساعدتهم على توسيع شبكة علاقاتهم، كما تهدف إلى تطوير النظام البيئي لريادة الأعمال من خلال التواصل والتقرب مع صناع القرار في القطاعين العام والخاص محليا وعالميا وتشجيع ريادة الأعمال في الجزائر.

❖ **انكوبي INCUBME**: هي حاضنة أعمال أخرى مقرها في الجزائر العاصمة، تساعد هذه الحاضنة المشاريع و المؤسسات الناشئة المبتكرة من خلال تقديم الدعم والمشورة ومتابعة سير المشاريع (فنيا /ماديا/ لوجيستيا/ إداريا)، كما تهدف إلى نشر ثقافة ريادة الأعمال الحديثة وعالم الأعمال من خلال المؤتمرات والفعاليات.

❖ **الوكالة الوطنية لترويج و ترقية الحظائر التكنولوجية وتطويرها CYBERPARC DE SIDI ABDELLAH**: هي مؤسسة في القطاع العام تأسست سنة 2004، يقع مقرها الرئيسي في مدينة سيدي عبد الله، وتهدف هذه المؤسسة إلى إنشاء نظام بيئي ريادي وطني من خلال تشجيع المؤسسات الناشئة والمشاريع المبتكرة لضمان المشاركة الفعالة في الاقتصاد الجزائري.

❖ **بيكوس BCOS**: يقع مقرها في مدينة المحمدية بالجزائر، تقدم هذه المؤسسة خدمات استشارية وتوجيهية، بالإضافة لتدريبات في مجال الأعمال للمؤسسات الجزائرية، تشمل خدماتها تسريع المشاريع والدعم والتوجيه وعقد فعاليات ومؤتمرات حول ريادة الأعمال.

❖ **المركز الجزائري لريادة الأعمال الاجتماعية**: تأسس هذا المركز سنة 2016، ويهدف إلى تعزيز ريادة الأعمال الاجتماعية في الجزائر، وكذلك دعم وتقريب الجهات الفاعلة في النظام البيئي لريادة الأعمال، ويدعم كذلك رواد الأعمال الاجتماعيين. حيث يتم ذلك من خلال نشر ثقافة ريادة الأعمال الاجتماعية في الجزائر، ودعم المشاريع في هذا المجال من خلال تقديم التوجيه والاستشارات.

❖ **مركز تنمية التكنولوجيات المتطورة INSTITUT HABA**: يقع معهد "حبة" في بلوزداد الجزائر العاصمة، ويعتبر هذا المعهد مسرع مشاريع يساعد على تطوير الابتكار وريادة الأعمال في الجزائر

من خلال تسريع نمو المؤسسات الناشئة باستعمال أدوات مختلفة مثل Fablabs و Think Thank، كما تملك مجلسا علميا لتقييم المشاريع ومراقبتها. وتتوزع مختلف حاضنات الأعمال الجزائرية و المشاريع المستلمة و المدعومة و المبتكرة حسب الولايات كالتالي:

الجدول رقم(4.3): مراكز الاستشارة والدعم حسب الولاية لسنة 2022.

الولاية	عدد حاملي المشاريع المستلمة	عدد المشاريع المدعومة	عدد المشاريع المبتكرة	عدد العمال المخطط له للمشاريع المدعومة
سوق أهراس	40	3	0	0
إليزي	158	55	0	0
الجلفة	63	25	0	17
باتنة	11	11	0	0
بسكرة	146	19	5	0
سيدي بلعباس	66	31	1	0
برج بوعريج	78	44	0	0
شلف	20	20	0	95
نعامة	93	18	4	0
أدرار	109	8	0	0
واد سوف	5	0	0	0
جيجل	223	0	0	178
خنشلة	18	14	1	122
الأغواط	35	8	3	0
بشار	25	0	0	0
بليدة	10	3	1	0
وهران	133	0	0	0
ميلة	15	5	0	0
تيبازة	88	28	1	245
ورقلة	46	4	0	9
بومرداس	17	11	1	45
بجاية	67	5	0	0
لبيض	8	3	0	0

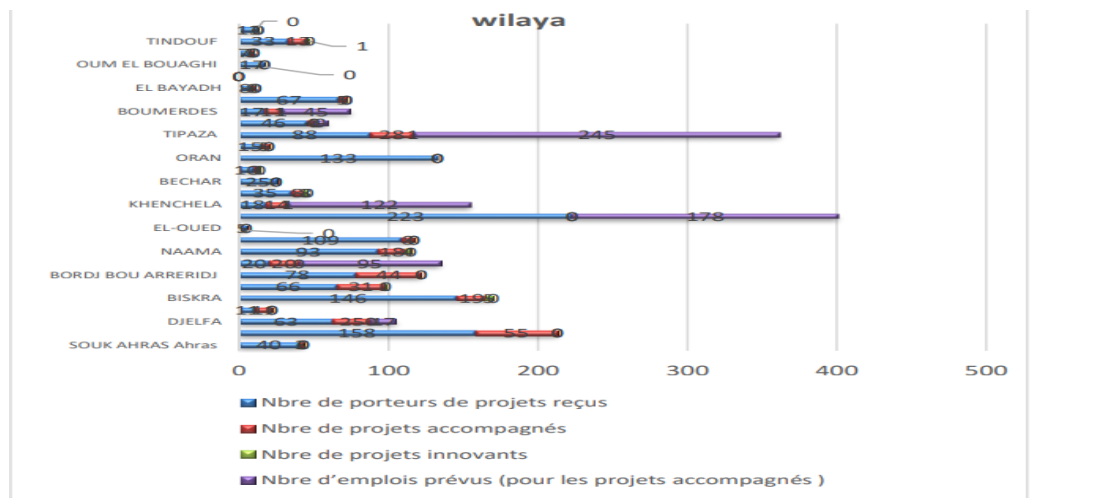
0	0	0	0	غرداية
0	0	0	17	أم البواقي
0	0	3	7	تمنراست
0	1	13	33	تندوف
0	0	0	13	بويرة
711	18	331	1544	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Le Bulletin d'information statistique Données de l'année 2022, 2023, p. 29)

من خلال الجدول الموجود في الأعلى نلاحظ وجود حاضنات الأعمال في 28 ولاية فقط من أصل 58 ولاية، كما نلاحظ دعم حاضنات الأعمال للمشاريع المبتكرة أي المؤسسات الناشئة في 09 ولاية من أصل 28 ولاية ، وتمثل الولايات المدعومة في بسكرة بتعداد 05 مشاريع مبتكرة، سيدي بلعباس بتعداد مشروع واحد 01 مبتكر فقط، نعامة بتعداد 04 مشاريع مبتكرة، خنشلة بتعداد مشروع واحد مبتكر فقط، الأغواط بتعداد 03 مشاريع مبتكرة، بليدة بتعداد مشروع واحد مبتكر، تيبازة بتعداد 01 مشروع واحد مبتكر فقط، بومرداس بتعداد مشروع واحد مبتكر فقط، تندوف بتعداد 01 مشروع واحد مبتكر فقط. حيث في أغلب الولايات يوجد دعم حاضنات الأعمال لمشروع واحد مبتكر فقط وهو عدد جد قليل، أما الولايات الغير مدعومة فتتمثل في سوق أهراس، إليزي، الجلفة، باتنة ، برج بوعرييج، شلف، أدرار، واد سوف، جيجل...الخ.

و بالتالي نلاحظ أن حاضنات الأعمال تدعم عدد قليل من المشاريع المبتكرة و في بعض الولايات فقط، والمنحنى التالي يترجم المعطيات السابقة بوضوح واختصار:

الشكل رقم (5.3): مراكز الاستشارة والدعم حسب الولاية لسنة 2022.



المصدر: (Le Bulletin d'information statistique Données de l'année 2022, 2023, p. 29)

و للتعرف على مختلف قطاعات نشاط المشاريع المبتكرة التي تحتضنها حاضنات الأعمال نجد الجدول الموجود في الأسفل و الذي يوضح توزيع المشاريع المبتكرة حسب قطاع النشاط و المدعومة من طرف حاضنات الأعمال و هو كالتالي:

الجدول رقم(4.3): توزيع المشاريع المبتكرة حسب قطاع النشاط لسنة 2022.

عدد المشاريع المبتكرة	قطاع النشاط
1	الصناعة
0	السياحة
13	الخدمات
1	البناء و الأعمال العمومية
0	الحرف
0	التجارة
1	الفلاحة
0	الطاقات المتجددة
0	البيئة
1	زراعة الأغذية
0	خدمات أخرى
0	تكنولوجيا المعلومات و الاتصال
17	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Le Bulletin d'information statistique Données de l'année 2022, 2023, p. 30)

حيث نلاحظ من خلال الجدول السابق، أن قطاع الخدمات هو أكثر القطاعات المدعومة من طرف حاضنات الأعمال، حيث يحتوي على أكبر عدد للمشاريع المبتكرة المدعومة و ذلك بتعداد 13 مشروع ابتكاري، أما بالنسبة لقطاع الصناعة، قطاع البناء و الأعمال العمومية، قطاع الفلاحة، قطاع زراعة الأغذية، فقد تم تسجيل مشروع مبتكر واحد فقط.

في حين تم إهمال باقي القطاعات، ويمكن ترجمة معطيات الجدول السابق في الشكل التالي:



CACOBATPH ، إدارة الضرائب و المؤسسات و الإدارات المحلية كالمبديات والولاية و غيرها، دون نسيان الأساتذة و الباحثين الذين يقومون بإقامة الدورات التكوينية و الملتقيات و الورشات للمشاركة في مجال المقاولاتية. (بن عباس و زدوري ، 2021 ، صفحة 591)

#### 6. مشاتل المؤسسات:

هي عبارة عن هياكل تقوم باستقبال مؤقت للمؤسسين، حيث تهدف لتسيير و دعم مرحلة انطلاق المؤسسات و ذلك من خلال توفير الإيواء و مختلف الخدمات الضرورية كوسائل الاتصال و غيرها، خاصة الخدمات المتخصصة (أي حسب اختصاص المشتلة كالإعلام الآلي و التكوين، استشارات في مختلف المجالات...الخ). ( القهوي و الوادي، 2012، صفحة 94).

و تعتبر مشاتل المؤسسات مؤسسات عمومية ذات طابع صناعي و تجاري، تخضع لإشراف وزير المكلف بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و هذا حسب المادة 02 من المرسوم التنفيذي 78-03 المؤرخ في 24 ذي الحجة 1423 الموافق لـ 25 فيفري 2003، و الذي يتضمن القانون الأساسي لمشاتل المؤسسات، و تأتي المشاتل في أحد الأشكال التالية: (الجريدة الرسمية ، 2003 ، صفحة 14)

- الحاضنة: هيكل الدعم الذي يدعم أصحاب المشاريع في قطاع الخدمات؛
  - ورشات الربط: و هو عبارة عن هيكل دعم يعمل على توفير الدعم لأصحاب المشاريع في قطاع الصناعات الصغيرة وكذا المهن الحرفية؛
  - نزل المؤسسة: هيكل الدعم الذي يدعم أصحاب المشاريع في مجال البحث.
- تتمثل مهمة المشاتل في استقبال وإيواء ودعم المؤسسات الناشئة وأصحاب المشاريع، إدارة وتأجير المحلات، تقديم الخدمات والنصائح المشخصة و ذلك لفترات زمنية محدودة.

#### 7. الوكالة الوطنية لتأمين نتائج البحث والتنمية التكنولوجية:

تعد الوكالة الوطنية لتأمين نتائج البحث والتنمية التكنولوجية مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي و تجاري، تم إنشاؤها تحت وصاية وزارة التعليم العالي و البحث العلمي، بموجب المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 3 ماي 1998، و تخضع الوكالة في علاقاتها مع الدولة إلى أحكام القانون العام و تعتبر تاجرة في علاقاتها مع الغير. (الجريدة الرسمية، 1998)

#### 8. الوكالة الوطنية لترقية وتطوير الحضائر التكنولوجية:

هي مؤسسة عمومية وطنية ذات طابع صناعي و تجاري تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي، تم إنشاؤها بموجب المرسوم التنفيذي رقم 04-91 المؤرخ في 28 مارس 2004، حيث تخضع

الوكالة في علاقاتها مع الدولة للقواعد الإدارية وتعد تاجرة في علاقاتها مع الغير، وتوضع الوكالة تحت وصاية الوزير المكلف بتكنولوجيات الإعلام والاتصال. (الجريدة الرسمية، 2004، صفحة 07)

**9. الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب:**

هي عبارة عن هيئة عمومية ذات طابع خاص، تتمتع بالشخصية المعنوية وكذا الاستقلال المالي، تم إنشاؤها بهدف مرافقة الشباب أصحاب المشاريع من أجل القيام بتأسيس أنشطة خدمتية، إنتاجية وتوسعتها وبالتالي خلق الثروة وفتح مناصب العمل، يتولى متابعة نشاطاتها وزير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، للوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب 51 فرع محلي و جهوي يغطي جميع الولايات. ( بوغنيبي و كرومي ، 2021، صفحة 171)

#### **10. المعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية (INAPI):**

هو مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي و اقتصادي، أنشئ بموجب المرسوم التنفيذي رقم 69-98 المؤرخ في 21 فيفري 1998 (وزارة الصناعة و الإنتاج الصيدلاني، 2022)، و هذا في إطار إعادة تنظيم مختلف هياكل المعهد الجزائري للتوحيد الصناعي و الملكية الصناعية، و وضع هذا المعهد تحت وصاية وزارة اقتصاد المعرفة و المؤسسات الناشئة و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة (مديرية الصناعة و المناجم، 2022)، و سيتم إنشاء مشروع لوحدة مساعدة الأعمال داخل المعهد الوطني للملكية الصناعية (INAPI) و الذي يتمثل دوره في تشجيع المؤسسات الناشئة و الشركات المبتكرة الشابة على استخدام نظام الملكية الفكرية بشكل أفضل. (wipo, 2024)

#### **المطلب الثالث: مؤسسة ترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة.**

تلعب مؤسسة ترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة دورا هاما في بناء أنظمة بيئية فعالة و محفزة لريادة الأعمال، و هذا انطلاقا من دعمها لمختلف الهياكل التي ترافق المؤسسات الناشئة.

#### **1. تعريف مؤسسة ترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة:**

و تعرف أيضا بالتسمية المختصرة " ألجيريا فانتور " و هي عبارة عن مؤسسة عمومية تسعى لتسيير و تعزيز هياكل الدعم للمؤسسات الناشئة و يتعلق الأمر بمؤسسة عمومية ذات طابع تجاري و صناعي. و حسب ما جاء في المرسوم الموقع في 30 نوفمبر 2020 من قبل الوزير الأول تعتبر مؤسسة ترقية و تسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة أداة السلطات العامة لتنفيذ السياسات الوطنية لتسيير و ترقية هياكل دعم المؤسسات الناشئة، لاسيما منها الحاضنات و المسرعات و تطوير الابتكار.

## 2. النظام القانوني لمؤسسة ترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة:

حسب تقرير الوزير المنتدب لدى الوزير الأول و المكلف باقتصاد المعرفة للمؤسسات الناشئة و انطلاقا من المادة 01 من المرسوم التنفيذي 20-356 المؤرخ في 06 ديسمبر 2020 و التي تنص على أنه: "تندشأ مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي و تجاري تسمى مؤسسة ترقية و تسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة، تحمل التسمية المختصرة " ألجيريا فانثور" و تدعى في صلب النص المؤسسة" (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 10)

و حسب المادة 03 من نفس المرسوم: " تخضع هذه المؤسسة في علاقاتها مع الدولة للقواعد المطبقة على الإدارة، و تعد تاجرا في علاقاتها مع الغير، و توضع المؤسسة تحت وصاية الوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة، و تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي، و يكون مقرها في مدينة الجزائر". (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 10)

## 3. مهام مؤسسة ترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة:

حسب المادة 04 من المرسوم التنفيذي 20-356 تقوم مؤسسة ترقية و تسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة بمجموعة من المهام من أجل تحقيق أهدافها، حيث تختص في المهام الآتية: (الجريدة الرسمية، 2020، الصفحات 10-11)

- المشاركة في تأسيس هياكل دعم حديثة لتعزيز مختلف القدرات الوطنية خاصة في مجال مرافقة الابتكار، و هذا بغية تحفيز إنشاء مؤسسات ناشئة و كذا المساهمة في التنمية الاجتماعية والاقتصادية؛

- المشاركة في تنفيذ مختلف الاستراتيجيات الوطنية في مجال ترقية و تسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة حسب مختلف مجالات الأنشطة؛

- الإعداد و تنفيذ البرامج السنوية و المتعددة السنوات لتطوير حاضنات الأعمال و مسرعات المؤسسات الناشئة بالتعاون مع مختلف المتدخلين المعنيين، و ضمان متابعتها و تقييمها؛

- السعي وراء تشجيع كل مبادرة تهدف إلى ترقية و تطوير الابتكار و هياكل الدعم و ذلك بالتشاور والعمل مع مختلف قطاعات النشاط؛

- القيام بإعداد مناهج التسريع و السعي وراء تنفيذها بالشكل الذي يضمن متابعة المؤسسات الحاملة لعلامة "مؤسسة ناشئة" و المشاريع المبتكرة الحاملة لعلامة "مشروع مبتكر" و كذا تقدير احتياجاتهما، و المصادقة على ذلك؛

- تسيير و إدارة الأملاك التابعة لها و التي تحصل عليها لاستغلالها؛

- إعداد و متابعة عقود النجاعة الخاصة بالخدمات التي تقدمها هياكل الدعم الموضوعة تحت مسؤوليتها، و السهر على احترامها و ضمان التناغم و التنسيق فيما بينها؛
- المساهمة في اليقظة التكنولوجية و ضمان النشر و التوزيع على مختلف الوسائط لكل معلومة ذات الصلة بالابتكار التكنولوجي و المقاولانية.
- و حسب المادة 05 من المرسوم التنفيذي 20-356 حتى تقوم المؤسسة بالقيام بمهامها و كذا تحقيق أهدافها، يؤهل لها القيام بالمهام التالية: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 11)
- إنجاز كل عملية تجارية و صناعية و منقولة و عقارية ذات صلة بنشاطها و تساهم في تعزيز تطورها،
- إبرام الصفقات أو الاتفاقيات مع الهيئات الوطنية و/أو الأجنبية فيما يرتبط بمجال نشاطها،
- الاستعانة بمختلف الكفاءات أو الهيئات الوطنية من أجل احتياجات الخبرة و كذا تأطير و متابعة المؤسسات الناشئة،
- إنجاز جميع العمليات المالية ذات صلة بالمساهمة في رأسمال مختلف صناديق الاستثمار الخاصة بالمؤسسات الناشئة،
- القيام بالاقتراض بمختلف أنواعه فيما يفيد نشاطها.

#### 4. طريقة سير المؤسسة:

تخضع مؤسسة ترقية و تسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة لوصاية الوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة، حيث يقوم بتسييرها مجلس الإدارة و يديرها مدير عام، كما تحتوي على مجلس علمي و تقني، و سنتطرق إلى هذه الهياكل باختصار فيما يلي:

#### 1.4 مجلس الإدارة:

يقوم الوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة برئاسة مجلس إدارة مؤسسة ترقية و تسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة، و يحتوي هذا المجلس على ممثلين من وزارات مختلفة و كذا ممثل عن الشركة الوطنية سوناطراك. حيث يجتمع هذا المجلس في دورة عادية أربع مرات في السنة بناء على استدعاء من رئيسه، كما يمكنها أن تجتمع في دورة غير عادية إن كان هناك موضوع يخدم مصلحة المؤسسة و يتم حضور معظم الأعضاء. و هذا حسب المادة 09 من المرسوم التنفيذي 20-356، و إن دل هذا على شيء يدل على حرص المشرع على مشاركة مختلف الجهات الفاعلة والمعنية في اتخاذ قرارات تخدم المؤسسات الناشئة. (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 11)

يتم تعيين أعضاء مجلس الإدارة لمدة 03 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة فقط، و ذلك بموجب قرار من الوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة.

وتنص المادة 10 و المادة 11 من المرسوم التنفيذي 20-356 على أنه: "يقوم رئيس مجلس الإدارة بإرسال استدعاء لكل عضو في المجلس يوضح فيه جدول أعمال الاجتماع و ذلك قبل 15 يوم على الأقل من تاريخ انعقاد الاجتماع، أما في حالة الدورة الغير عادية تقلص المدة إلى 08 أيام. (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 11)

#### 2.4. المدير العام:

حسب المواد 15، 16، 17 من المرسوم التنفيذي 20-356 يتم تعيين المدير العام للمؤسسة باقتراح من الوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة، و توكل لهذا المدير مجموعة من المهام يمكن إيجاز بعضها باختصار في العناصر التالية: (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 12)

- تنفيذ مداورات مجلس الإدارة؛
- السعي وراء ضمان السير الحسن للمؤسسة؛
- اقتراح التنظيم العام للمؤسسة و نظامها الداخلي حيث يتم المصادقة عليهما من طرف مجلس الإدارة و يتم عرضهما على الوزير الوصي للموافقة عليهما؛
- إعداد الحصائل المالية و التقارير السنوية و غيرها من المهام.

#### 3.4 المجلس العلمي و التقني:

حسب المواد 18، 19، 20، 21 من المرسوم التنفيذي 20-356 يتكون المجلس العلمي و التقني من 08 أعضاء، و ينتخب رئيس هذا المجلس خلال الدورة الأولى لمدة 03 سنوات غير قابلة للتجديد. (الجريدة الرسمية، 2020، الصفحات 12-13)

يقوم المجلس العلمي و التقني بمساعدة المدير العام بإبداء رأيه التقني في برامج نشاطات المؤسسات الناشئة، و يقترح برامج مرافقة و متابعة المؤسسات الناشئة داخل هياكل الدعم. و يتم اجتماع أعضاء المجلس العلمي و التقني انطلاقا من مبادرة من طرف رئيس هذا المجلس، حيث يجتمع أعضاؤه مرة واحدة كل شهرين على الأقل. (الجريدة الرسمية، 2020، الصفحات 12-13)



و حسب الجدول رقم (6.3) يتبين لنا أن عدد المؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة يبلغ 83943 مؤسسة وهي أعلى قيمة في العالم وتحتل بها المرتبة الأولى، أما في المرتبة الثانية نجد دولة الهند بتعداد 17719 مؤسسة، تلي بعدها في المرتبة الثالثة المملكة المتحدة بتعداد 7621 مؤسسة (startupranking.com)، أما فيما يخص دولة الجزائر تضم حوالي 809 مؤسسة ناشئة، لتحتل بها المرتبة السابعة عشر عالميا من بين 205 دولة وهي مرتبة جد ضعيفة، والجدول التالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (5.3): ترتيب الدول عالميا من حيث عدد المؤسسات الناشئة.

ترتيب الدولة	الدولة	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2023	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2024
01	الولايات المتحدة	80443	83943
02	الهند	16950	17719
03	المملكة المتحدة	7313	7621
04	كندا	3948	4131
05	استراليا	2918	3094
06	إندونيسيا	2644	2847
07	ألمانيا	2496	2558
08	فرنسا	1689	1752
09	اسبانيا	1519	1558
10	الإمارات العربية المتحدة	1273	1399
11	سنغافورة	1217	1296
12	البرازيل	1215	1232
13	هولندا	1136	1185
14	إيطاليا	976	991
15	سويسرا	831	847
16	نيجيريا	811	819
17	الجزائر	810	809
18	السويد	740	759
19	بيرو	706	710
20	الصين	695	749

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (startupranking.com)

كما نلاحظ أيضا من خلال الجدول السابق أن كل البلدان قد شهدت تزايد عدد المؤسسات الناشئة خلال السنتين المتتاليتين 2023 و 2024، وعلى سبيل المثال الولايات المتحدة و التي شهدت ارتفاع المؤسسات الناشئة ب 3500 مؤسسة ناشئة، أيضا الهند شهدت ارتفاع في عدد المؤسسات الناشئة ب 769 مؤسسة ناشئة، أما الجزائر فقد شهدت تراجع على مستوى عدد المؤسسات الناشئة أو يمكن القول ثبات نسبي خلال السنتين 2023-2024.

## 2. على المستوى العربي:

يوضح لنا الجدول رقم (7.3)، ترتيب الدول الأولى عربيا من حيث عدد المؤسسات الناشئة خلال السنتين 2023-2024، حيث نجد في المرتبة الأولى الإمارات العربية المتحدة بتعداد 1399 مؤسسة محققة بذلك ارتفاع في عددها ب 126 مؤسسة، ثم في المرتبة الثانية الجزائر بتعداد 809 مؤسسة محافظة بذلك على ترتيبها إلا أنها شهدت انخفاض في عددها بمؤسسة واحدة، لتأتي بعد ذلك دولة مصر في المرتبة الثالثة بتعداد 643 مؤسسة مسجلة ارتفاع في عددها ب 05 مؤسسات، لتلي بعدها في المرتبة الرابعة المملكة العربية السعودية بتعداد 188 مؤسسة بعدما كانت في السنة 2023 حوالي 161 مؤسسة، ثم دولة المغرب في المرتبة الخامسة بتعداد 122 مؤسسة بعدما كانت في السنة السابقة 114 مؤسسة، لتأتي بعدها كل من الأردن، تونس، الكويت، لبنان، قطر.

## الجدول رقم (6.3): ترتيب الدول عربيا من حيث عدد المؤسسات الناشئة.

الترتيب	الدولة	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2023	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2024
01	الإمارات العربية المتحدة	1273	1399
02	الجزائر	810	809
03	مصر	638	643
04	المملكة العربية السعودية	161	188
05	المغرب	114	122
06	الأردن	تعذر الحصول عليه	94
07	تونس	تعذر الحصول عليه	57
08	الكويت	تعذر الحصول عليه	50
09	لبنان	تعذر الحصول عليه	45
10	قطر	تعذر الحصول عليه	45

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (startupranking.com)

## 3. على المستوى الافريقي:

بالاعتماد على الجدول الموجود في الأسفل، و الذي يوضح لنا ترتيب و تصنيف الدول الافريقية انطلاقا من معيار عدد المؤسسات الناشئة خلال السنتين 2023-2024، حيث نلاحظ أن دولة نيجيريا تحتل المرتبة الأولى افريقيا بتعداد 819 مؤسسة ناشئة، أما في المرتبة الثانية نجد دولة الجزائر بتعداد 809 مؤسسة ناشئة محافظة على ترتيبها و لم تشهد أية إضافة خلال السنتين 2023-2024، على عكس السنوات الماضية 2020 و 2021 و التي سجلت على مستواها ارتفاع في عدد المؤسسات الناشئة و كذا إحراز تقدم في الترتيب و هذا بعدما كانت تحتل سابقا المرتبة السادسة إفريقيا.

أما في المرتبة الثالثة نجد مصر بتعداد 643 مؤسسة ناشئة، ثم تليها جنوب افريقيا بتعداد 517 مؤسسة ناشئة، ثم كينيا بتعداد 347 مؤسسة ناشئة. ثم المغرب بتعداد 121 مؤسسة، لتأتي بعدها كل من أنغولا، اثيوبيا و تونس.

و على العموم نلاحظ ارتفاع في عدد المؤسسات الناشئة خلال السنتين المتتاليتين 2023-2024 في جميع بلدان افريقيا، على عكس الجزائر التي لم تشهد أي ارتفاع على مستوى عدد المؤسسات الناشئة.

## الجدول رقم (7.3): ترتيب الدول إفريقيا من حيث عدد المؤسسات الناشئة.

الترتيب	الدولة	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2023	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2024
01	نيجيريا	811	819
02	الجزائر	810	809
03	مصر	638	643
04	جنوب افريقيا	508	517
05	كينيا	342	347
06	المغرب	114	121
07	أنغولا	تعذر الحصول عليه	63
08	اثيوبيا	تعذر الحصول عليه	61
09	تونس	تعذر الحصول عليه	57

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (startupranking.com).

### المطلب الثاني: نماذج مؤسسات ناشئة ناجحة في العالم، الوطن العربي، الجزائر.

تُعتبر قصص نجاح المؤسسات الناشئة كمصدر إلهام و كذا دليل عملي على الإمكانيات الهائلة التي يمتلكها رواد الأعمال خاصة في ظل التحديات والصعوبات التي تواجههم. حيث يمكن التعلم من هذه التجارب و فهم عناصر النجاح الأساسية، ومعرفة كيفية تحول الأفكار المبتكرة البسيطة إلى شركات عملاقة تؤثر في حياة العديد من الأفراد، وهذا ما جعلنا نسلط الضوء على مجموعة من المؤسسات الناشئة الناجحة على المستوى العالمي، العربي، والوطني.

#### 1. نماذج مؤسسات ناشئة ناجحة في العالم:

يوجد العديد من المؤسسات الناشئة التي حققت تطورا كبيرا ونجاحا باهرا في العالم، نذكر

منها ما يلي:

#### • المؤسسة الناشئة أمازون (Amazon):

هي عبارة عن مؤسسة أمريكية للتجارة الإلكترونية، تم تأسيسها من طرف "Jeff Bezos" سنة 1994 في ولاية واشنطن، بدأ نشاطها ببيع الكتب لتقوم بعد ذلك بتنويع منتجاتها، لتحدث لاحقا ثورة في عالم التسوق والمتاجر الإلكترونية، تتجاوز قيمة سلعتها مئة مليار دولار سنويا، ليتم بعد ذلك تأسيس شركة خاصة للبيع عبر الإنترنت عرفت باسم "متجر أمازون". (Amazon, 2024) و قد بدأت قصة شركة أمازون كفكرة في رأس "Jeff Bezos" عندما استهوته فكرة بيع الكتب على الإنترنت، لكنه واجه في البداية صعوبات لتمويل إنجاز مشروعه الذي حددت له ميزانية بقيمة مليون دولار، وذلك بسبب ما وصفه حينها بـ"ضعف فهم المستثمرين وعدم إيمانهم بإمكانيات الإنترنت، وتشكيكهم في قدرة مشروع أمازون على النجاح". ورغم ذلك انطلق "Jeff Bezos" لتنفيذ مشروعه بعد حصوله على مبلغ مئة ألف دولار من والديه، كما نجح في إقناع عدد من رجال الأعمال باستثمار خمسين ألف دولار لكل شخص.

و تم فتح الموقع رسميا في 16 يوليو 1995، حيث يعد الآن أكبر سوق للتجارة الإلكترونية في العالم، ومُزوّد بمساعد للذكاء الاصطناعي، وهي أكبر شركة إنترنت من حيث الإيرادات في العالم. وتعتبر واحدة من أكثر الشركات قيمة في العالم، وثاني أكبر صاحب عمل خاص في الولايات المتحدة، وثاني أكبر شركة تكنولوجيا من حيث الإيرادات (funjaan, 2013)، حيث سجلت الشركة أرباحًا تقدر بقيمة 11,588 مليار دولار أمريكي في سنة 2019، مع إيرادات سنوية تقدر بقيمة 280,522 مليار دولار، و تم تداول الأسهم الخاصة بأمازون في تلك الفترة بما يزيد عن 968 دولار للسهم

الواحد، حيث تم تقدير قيمتها السوقية بأكثر من 869.2 مليار دولار أمريكي في سبتمبر 2018. وفي جوان 2024 شهدت ارتفاع قيمتها السوقية لتتقارب بذلك 02 تريليون دولار.

الجدول رقم (8.3): المؤشرات المالية للمؤسسة الناشئة أمازون.

2019	2018	2017	2016	2015	
280,522	232,887	177,866	135,987	107,006	إيرادات (ملايين الدولارات)
11,588	10,073	3,033	2,371	596	صافي الدخل (ملايين الدولارات)
225,248	162,648	131,310	83,402	64,747	مجموع الأصول (ملايين الدولارات)
798,000	647,500	566,000	341,400	230,800	عدد الموظفين

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Amazon, 2024).

#### • المؤسسة الناشئة أبل (Apple):

هي شركة أمريكية متعددة الجنسيات، تقع في "Cupertino" بولاية كاليفورنيا، حيث تعتبر أحد أكثر الشركات التقنية والحاسوبية شهرةً في العالم، وهي متخصصة في صناعة وتصميم وتطوير وبيع الأجهزة الإلكترونية والحواسيب الشخصية وبرامج الحاسوب. أسست شركة أبل في 1 أبريل 1976 على يد كل من "Ronald Gerald Wayne و Stephen Gary Wozniak، Steve Jobs".

تعتبر شركة أبل ثالث أكبر مُصنِّع للهواتف المحمولة في العالم، بعد شركتي سامسونغ ونوكيا، كما أنّها صاحبة أكبر قيمة سوقية في العالم، بقيمة تقدر بنحو 626 مليار دولار، وتعتبر هذه القيمة أكبر من القيمة السوقية لشركتي جوجل ومايكروسوفت مجتمعيتين.

وقد وصلت عائداتها السنوية في عام 2012م إلى 156 مليار دولار، حتى شهر نوفمبر من سنة 2012 كان لدى شركة أبل 394 متجرًا في 14 دولة، إضافةً إلى متجريّ "أبل ستور" و "آي تونز ستور" الإلكترونيين، وقد بلغ عدد موظفيها في عام 2015م حوالي 115000 موظف. (funjaan, 2013)

أما فيما يخص سنة 2024 فقد شهدت شركة أبل ارتفاعا على مستوى مؤشراتها المالية مقارنة بالسنوات الماضية وكذا تفوقا كبيرا بخصوص توقعات الأرباح وكذا الإيرادات، وهذا ما يدل على نموها وتطورها، والجدول التالي يوضح ذلك:

## الجدول رقم (9.3): المؤشرات المالية الخاصة بالمؤسسة الناشئة أبل Apple خلال سنة 2024.

ديسمبر 2024	سبتمبر 2024	جوان 2024	مارس 2024	
124,3	94,93	85,78	90,75	الأرباح (مليار دولار)
36,33	14,74	21,45	23,64	صافي الدخل (مليار دولار)
2,4	0,96	1,4	1,53	الربح المخفض للسهم
% 29,23	% 15,59	% 25	% 26,04	هامش صافي الربح
42,83	29,59	25,35	27,9	دخل التشغيل (مليار دولار)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Apple Inc, 2024)

من خلال الجدول السابق نلاحظ أن المؤسسة الناشئة أبل قد شهدت تذبذب خلال الثلاثي الثاني والثالث خلال سنة 2024، حيث بالنسبة:

- **للأرباح:** نلاحظ أن أرباح المؤسسة للثلاثي الأول كانت تقدر بـ 90,75 مليار دولار، ثم انخفضت في الثلاثي الثاني بقيمة 4,97 مليار دولار لترتفع بعد ذلك في الثلاثي الثالث والرابع لتصبح 124,3 مليار دولار.

- **صافي الدخل:** حيث خلال الثلاثي الأول من سنة 2024 قدر صافي الدخل للمؤسسة الناشئة أبل بـ 23,64 مليار، لينخفض بعد ذلك خلال الثلاثي الثاني والثالث ويصبح 14,74 مليار دولار، أما في الثلاثي الرابع أي نهاية السنة فقد ارتفع صافي الدخل بـ 21,59 مليار دولار ليصبح 36,33 مليار دولار.

- **الربح المخفض للسهم:** حيث قدر بـ 1,53 في الثلاثي الأول، ليشهد بعد ذلك انخفاضا خلال الثلاثي الثاني والثالث ليصبح 0,96، أما في الثلاثي الرابع فقد ارتفع لقيمة 2,4.

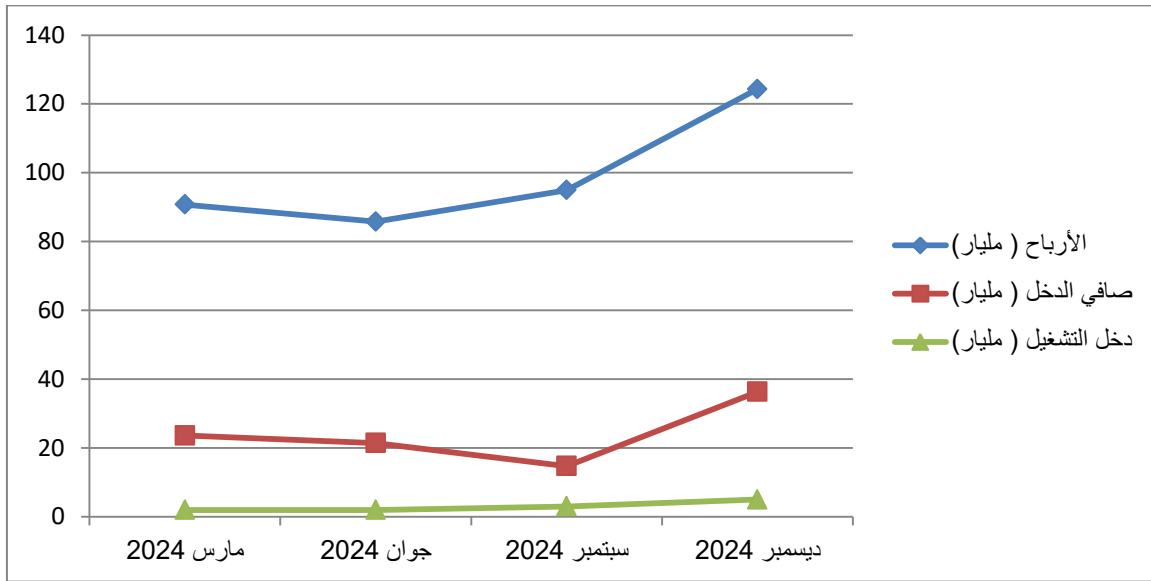
- **هامش صافي الربح:** وقد كانت نسبته خلال الثلاثي الأول بـ 26,04 %، أما خلال الثلاثي الثاني والثالث فقد شهد انخفاضا بنسبة 09 %، ليرتفع بعد ذلك في الثلاثي الرابع وتصبح نسبته 29,23 %.

- **دخل التشغيل:** خلال الثلاثي الأول قدر بـ 27,9 مليار دولار، لينخفض في الثلاثي الثاني بـ 2,55 مليار دولار، أما في الثلاثي الثالث والرابع فقد شهد ارتفاع مستمر ليصل إلى 42,83 مليار دولار.

ومن أجل إبراز أكثر تغيرات الأرباح و صافي الدخل و دخل التشغيل للمؤسسة الناشئة أبل Apple

خلال سنة 2024 ارتأينا لتمثيله بالمنحنى البياني التالي:

الشكل رقم (8.3): تطور الأرباح و صافي الدخل للمؤسسة الناشئة أبل خلال سنة 2024.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات السابقة.

ورغم التذبذب الذي شهدته المؤسسة الناشئة أبل خلال الثلاثي الثاني والثالث من السنة 2024، إلا أنه تبقى مؤشراتها المالية جيدة و تعكس أدائها الجيد و كذا كفاءة استراتيجيتها في تجاوز العقبات والنمو والتطور.

#### • المؤسسة الناشئة جوجل (Google):

هي شركة أمريكية عامة متخصصة في مجال الإعلان المرتبط بخدمات البحث على الإنترنت وإرسال رسائل البريد الإلكتروني عن طريق جي ميل، تأسست في الرابع من سبتمبر عام 1998 على يد " Lawrence Edward Larry Page " و " Sergey Brin " كشركة خاصة مملوكة لعدد قليل من الأشخاص، وذلك بعد أن ساهم Andreas von Bechtolsheim " الشريك المؤسس لشركة Sun (Microsystems) بمبلغ 100 ألف دولار أمريكي لتأسيس الشركة الجديدة، حيث استخدم لاري وسيرجي هذه الأموال لافتتاح أول مقرّ للشركة في مرآب لسيارات في منقطة " Menlo Park " في ولاية كاليفورنيا الأمريكية.

وفي سنة 2004 طرحت الشركة أسهمها في اكتتاب عام ابتدائي، لتجمع الشركة بعده رأس مال بلغ قيمته 1.67 مليار دولار أمريكي، وهذه القيمة وصلت قيمة رأس مال الشركة بأكملها إلى 23 مليار دولار أمريكي. تعتبر واحدة من أكبر خمس شركات تكنولوجيا المعلومات الأمريكية، إلى جانب أمازون، أبل، ميتا، ومايكروسوفت. (mawdoo3.com)

الجدول رقم (10.3): المؤشرات المالية الخاصة بالمؤسسة الناشئة جوجل (Google) خلال سنة  
2024 - 2021.

2024	2023	2022	2021	2020	
349,81	307,16	280,88	257,49	182,35	الإيرادات (مليار دولار)
100,12	73,80	59,97	76,03	40,25	صافي الربح (مليار دولار)
% 28,62	% 24,03	% 21,35	% 29,53	% 22,08	صافي الهامش

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (NASDAQ-GOOGLE).

انطلاقاً من الجدول السابق نلاحظ أن المؤسسة الناشئة جوجل (Google) قد شهدت ارتفاعاً مستمراً في مؤشراتها المالية خلال السنوات 2024-2020 حيث:

- بالنسبة للإيرادات: نلاحظ ارتفاع مستمر في إيراداتها انطلاقاً من سنة 2020 إلى غاية سنة 2024، حيث قدرت إيراداتها في سنة 2020 بـ 182,35 مليار دولار أمريكي، و في سنة 2021 بـ 257,49 مليار دولار أمريكي أين حطمت فيها الرقم القياسي لأول مرة في ثبات إيراداتها لمدة سنة كاملة، و قد تواصل ارتفاع إيراداتها لتصبح سنة 2024 بـ 349,81 مليار دولار أمريكي، و هذا ما يعكس كفاءة استراتيجيتها وأدائها الجيد.

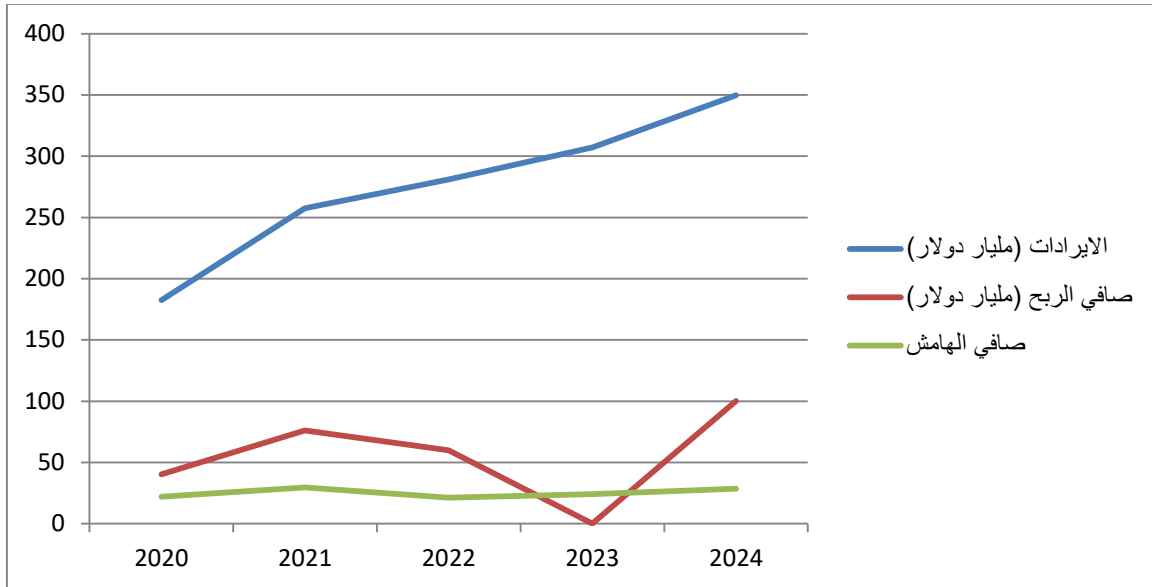
- بالنسبة لـصافي الربح: نلاحظ من خلال الجدول ارتفاع صافي الربح خلال السنتين 2020 و 2021 بـ 35,78 بليون دولار أمريكي، لينخفض في سنة 2022 بـ 16,06 مليار دولار أمريكي و هذا راجع لزيادة التكاليف الخاصة بالبحث و التطوير و كذا تكاليف أخرى، ليرتفع بعد ذلك في السنتين المتتاليتين 2023-2024 من 59,97 إلى 100,12 مليار دولار، و هذا ما يدل على أن التكاليف البحث والتطوير قد أثمرت نتيجة.

- بالنسبة لـصافي الهامش: نلاحظ ارتفاع صافي الهامش خلال السنتين 2020-2021 ليصبح 29,53 %، ثم انخفض بنسبة 08,18 % خلال سنة 2022، ليرتفع بعد ذلك خلال السنتين 2023 و 2024 ليصبح بنسبة 28,62 %.

و من أجل توضيح المؤشرات المالية السابقة الخاصة بمؤسسة قوقل أكثر ارتأينا لتبيانها في

الشكل التالي:

الشكل رقم (9.3): تطور المؤشرات المالية للمؤسسة الناشئة جوجل (Google) خلال السنوات 2020-2024.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات السابقة.

• المؤسسة الناشئة مايكروسفت (Microsoft):

تأسست شركة مايكروسفت سنة 1975، من طرف بيل غيتس وبول ألين، و هي شركة أمريكية متعددة الجنسيات، متخصصة في تصنيع وتطوير برمجيات الحاسوب وأنظمة التشغيل وألعاب الفيديو، كما تعمل في مجال إنتاج وتصنيع مكونات الحواسيب والخوادم والهواتف.

تعتبر هذه الشركة واحدة من أضخم الشركات في العالم من حيث القيمة السوقية، وهي أكبر شركة في العالم لبرمجيات الحاسوب، وتُفوق إيراداتها 32 مليار دولار. (funjaan, 2013)

الجدول رقم (11.3): بعض المؤشرات المالية للمؤسسة الناشئة مايكروسفت (Microsoft) خلال

السنوات 2021-2024.

2024	2023	2022	2021	2020	
245,12	211,91	198,27	168,09	143,01	الإيرادات (مليار دولار)
171,01	146,06	135,62	115,86	96,94	الربح الإجمالي (مليار دولار)
88,14	72,36	72,74	61,27	44,28	صافي الدخل (مليار دولار)

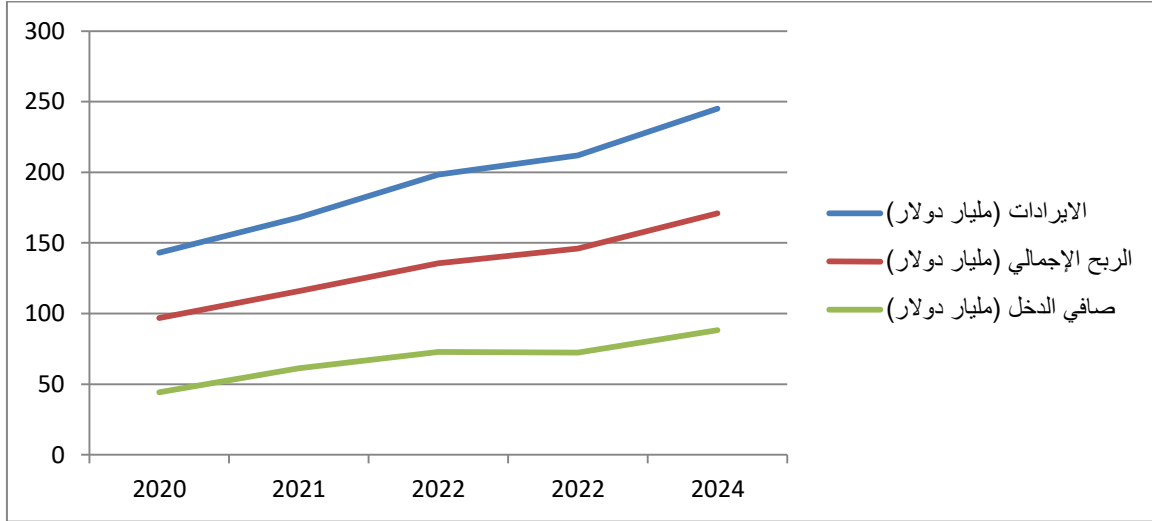
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Microsoft Corp, 2024).

من خلال الجدول رقم (12.3)، و الذي يبين المؤشرات المالية الخاصة بالمؤسسة الناشئة مايكروسفت، نلاحظ أن كل من الإيرادات المحققة، الربح الإجمالي، صافي الدخل تشهد ارتفاع مستمر على

مدار خمس سنوات أي من 2020 إلى غاية 2025، وهذا ما يعكس لنا الوضعية الجيدة للمؤسسة وكذا جودة أدائها، ويمكن تمثيل المؤشرات المالية السابقة في الشكل التالي:

الشكل رقم (10.3): تطور المؤشرات المالية للمؤسسة الناشئة جوجل (Google) خلال السنوات

2024 -2020.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات السابقة.

## 2. نماذج لمؤسسات ناشئة ناجحة في الوطن العربي:

يوجد العديد من المؤسسات الناشئة التي حققت تطورا كبيرا و نجاحا باهرا في العالم

العربي، نذكر منها:

### • المؤسسة الناشئة فتشر للطرد الذكية:

هي مؤسسة ناشئة تختص في خدمات الشحن و التوصيل باستخدام التكنولوجيا، أسست سنة 2012 في الإمارات العربية المتحدة، من طرف ثلاث رواد أعمال: إدريس الرفاعي وجوي عجلوني وعمر يغمور، حيث تمثل هدفهم في تأسيس مؤسسة ناشئة تعمل في مجال تيسير عمليات شحن الطرود والطلبات عبر استخدام تطبيق يتم تحميله على الهواتف الذكية للمستخدم مستعينة بنظام تحديد المواقع GPS لتحديد موقعه و هي خدمة جد مفيدة و مغايرة للنظام البريدي التقليدي (Al Maktoum Global Initiatives، 2020)، حيث جاءت الفكرة بالأساس بسبب رصد ثغرة واضحة في أنظمة توصيل البريد حول العالم، ما جعلها منفذا ممتازا لعمل مشروع ريادي يحقق نجاحا كبيرا و متميزا في العالم العربي.

تحصلت مؤسسة فيتشر على براءة الاختراع نظرا للحلول التي قدمتها و التي تختلف عن طرق التسليم التقليدية، كما تعتبر أول مؤسسة في الشرق الأوسط تتحصل على التمويل من المستثمرين

في وادي السيليكون حيث تحصلت على عدة جولات تمويلية بقيمة 52 مليون دولار، للتوسع عبر العديد من الدول (الإمارات العربية المتحدة، مصر، المملكة العربية السعودية، البحرين،... الخ)، و توظف مؤسسة فيتشر أكثر من 3000 موظف، و الجدول التالي يوضح بعض الجولات التمويلية التي تحصلت عليها هذه المؤسسة:

الجدول رقم (12.3): الجولات التمويلية التي تحصلت عليها مؤسسة فيتشر.

سنة التمويل	مصدر التمويل	مبلغ التمويل
2012	تمويل تأسيسي	1,2 مليون دولار
2013	مصدر التمويل لهذه السنة غير متاح	1,5 مليون دولار
2015	شركة رأس المال المخاطر في وادي السيليكون	11 مليون دولار
2017	مستثمرين من وادي السيليكون	41 مليون دولار

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Ait News، 2015) وكذلك (أبو فتوح، 2017)

- و تتمثل مختلف الصعوبات التي واجهتها مؤسسة فيتشر فيما يلي: (فيتشر، 2020)
- فتح حساب بنكي لممارسة الأعمال اليومية (تم رفض الطلب ثلاث مرات و من ثلاثة بنوك مختلفة)؛
  - ارتفاع التكاليف في السنوات الأولى؛
  - البيروقراطية حيث تستغرق بعض الإجراءات وقتا طويلا و هذا ما يعرقل سير نشاط المؤسسة مثل الحصول على ترخيص تجاري جديد، إصدار تأشيرات عمل... الخ؛
  - سيطرة الشركات العملاقة على السوق؛
  - الاستثمار في منطقة حرة يجعل المؤسسة تفتقد لبعض الخيارات و التي يمكن أن تكون مجال لاستقطاب المستثمرين، كتوفير العديد من أنواع الأسهم كالأسهم الممتازة و ليس فقط الأسهم العادية، و هو أمر غير متاح في المنطقة الحرة.
- أما بالنسبة لأهم النجاحات التي حققتها فتتمثل فيما يلي: (فيتشر، 2023)
- ✓ الحصول على جولات تمويلية من عدة مستثمرين و شركة رأس المال المخاطر في وادي السيليكون؛
  - ✓ إطلاق خدمة SELLER في سنة 2016، و التي تتيح للمستخدم بيع منتجاته؛

✓ الحصول على التمويل من عدة مستثمرين لتحل بذلك المرتبة الأولى لأفضل 100 مؤسسة ناشئة عربية لسنة 2017 وذلك ضمن قائمة فوربس؛

✓ توظيف أكثر من 3000 عامل.

✓ القيام بتوسعات كبرى على مستوى منطقة الخليج والشرق الأوسط؛

• المؤسسة الناشئة هوليداي مي (Holiday Me) للسفروسياحة:

بوابة سفر إلكترونية متكاملة و مؤسسة ناشئة أسسها كل من رائد الأعمال الهندي غيت بهالا، ورائد الأعمال السعودي منصور بن ماضي، وديغ فيجاي براتاب، يقع مقرها في الإمارات العربية ولديها مكاتب في السعودية والهند تأسست سنة 2013، و قد باشرت أعمالها فعليا في منطقة الشرق الأوسط سنة 2014، هادفة بذلك لدعم وسائل السفر وكذا السياحة داخل و خارج دول الخليج، خاصة الإمارات العربية والمملكة العربية السعودية. (أبو فتوح، 2017)

وتعتبر المؤسسة الناشئة "هوليداي مي" في منطقة الشرق الأوسط من أكثر بوابات السفر الإلكترونية نموا، موفرة بذلك العديد من الحلول وحقائب متنوعة للسفر، خاصة مع انفتاح السعودية على مختلف المفاهيم السياحية لرؤية 2030، مستهدفة بذلك فتح العديد من الأبواب المختلفة للسياحة والترفيه تزامنا مع السياحة الدينية، وهذا ما يجعل كل المنطقة على أعتاب حركات التنقل و السفر و سياحة أكبر في السنوات المقبلة، الأمر الذي يدعم بدوره حركة تأسيس بوابات السفر والسياحة الإلكترونية.

في السنوات الثلاثة التي تلت تأسيسها تحصلت المؤسسة على دعم تمويلي كبير فبالإضافة إلى التمويل الأولي الذي قدر ب 04 ملايين دولار و المقدم من طرف "الصانع القابضة"، فقد تحصلت على عدة جولات تمويلية من عدة مستثمرين ليصل إجمالي التمويل إلى 24 مليون دولار. و قد احتلت مؤسسة "هوليداي مي" المرتبة الثالثة ضمن الدول العربية من حيث حصولها على التمويل، كما تجاوز عدد موظفيها 100 موظف موزعين على مختلف مكاتبها. (أبو فتوح، 2017)

• المؤسسة الناشئة باي تابس للخدمات المالية الإلكترونية:

هي مؤسسة ناشئة تأسست سنة 2014، من طرف رائد الأعمال السعودي عبد العزيز فهد الجوف، تختص في إيجاد حلول إلكترونية لمعالجة المدفوعات، بدأت نشاطها بتمويل ذاتي ثم حصلت على تمويل كبير من طرف مؤسسة " واعد " الذراع الاستثماري لشركة " أرامكو" السعودية بالاستثمار فيها، ليصبح رأس مال الشركة 20 مليون دولار، وتسعى هذه المؤسسة لتقديم خدمات للدفع الإلكتروني عن طريق الإنترنت بسرعة كبيرة و تسهيلات تناسب عمليات الدفع الرقمي

- المتنامية في السعودية و الخليج، ساعية للسير على خطى شركة "باي بال Paypal " العالمية للخدمات الإلكترونية المالية، وقد حققت العديد من النجاحات نذكر منها:
- ✓ إمضاء العديد من العقود مع البنوك و الشركات؛
  - ✓ الحصول على تمويل من طرف المؤسسات ليصل رأسمالها ل20 مليون دولار؛
  - ✓ افتتاح العديد من المكاتب الإقليمية والعالمية مثل الإمارات، البحرين، الهند...الخ؛
  - ✓ احتلت سنة 2016 المرتبة الأولى كأفضل مؤسسة ناشئة في المملكة العربية السعودية و هذا حسب تصنيف فوربس للشرق الأوسط؛
  - ✓ احتلت في سنة 2017 المرتبة الرابعة لأفضل 100 مؤسسة ناشئة عربية و ذلك ضمن تصنيف فوربس. (أبو فتوح، 2017)

### 3. نماذج مؤسسات ناشئة ناجحة في الجزائر:

من بين المؤسسات الناشئة التي حققت نجاحا باهرا في الجزائر نذكر منها ما يلي:

#### ❖ مؤسسة ياسير Yassir:

هي عبارة عن مؤسسة ناشئة تم تأسيسها من طرف مهدي يطو و نور الدين طيبي في سنة 2017 (yassir, 2023)، و هي عبارة عن تطبيق يوفر لمستخدميه مجموعة من الخدمات كخدمات النقل عند الطلب و مشاركة الرحلات و توصيل الطعام و البقالة و الخدمات المالية، لتتطور و تصبح شركة ناشئة جد رائدة في البلاد (Statista Research Department, 2024).

و قد أحدث هذا التطبيق ثورة في مجال النقل الحضاري في الجزائر، حيث لم يقتصر عمله على مستوى دولة الجزائر فقط بل يغطي أيضا دول أخرى مثل كندا، فرنسا، المغرب و تونس و 45 مدينة في جميع أنحاء العالم (بن شريف، 2023، صفحة 562)، و هذا راجع لحصولها على العديد من الجولات التمويلية و تغطية مختلف احتياجاتها، حيث يمكن اعتبارها كأحسن مثال لإبراز تأثير و دور التمويل التراكمي في نمو و تطور المؤسسة الناشئة، و تركز المؤسسة الناشئة Yassir على المبادئ التالية:

- العمل على توفير الخدمة في أي مكان و في أي وقت؛
- جعل التطبيق أكثر سهولة في الاستخدام حيث يكفي أن يقوم الزبون بتحميل التطبيق على هاتفه؛
- العمل على جعل الخدمة ذات جودة كبيرة و ذلك بخفض وقت انتظار الزبون للسائق و تقديم خدمة آمنة .

- تقديم أفضل سعر للزيون حيث يأخذ بعين الاعتبار كل من المسافة، نوعية الخدمة، التوقيت وكذا حركة المرور.

أما بالنسبة لتطور نشاط مؤسسة ياسير Yassi فحسب ما تم التطرق له سابقا فإن المؤسسة كانت في البداية تنشط على مستوى الجزائر فقط، بينما اليوم فهي تنشط على مستوى عدة دول إفريقية و أوروبية و الكثير من المدن.

و انطلاقا من موقع Startups Ranking للإحصائيات الخاصة بالمؤسسات الناشئة العالمية، حيث تعمل على ترتيبها حسب مقياس SR Score<sup>1</sup>.

و حسب ترتيب أبرز المؤسسات الناشئة في العالم الخاصة بهذا الموقع لسنة 2021، اتضح لنا أن المؤسسة الناشئة Yassir في هذه السنة احتلت المرتبة 3944 عالميا، و المرتبة الرابعة على مستوى الجزائر، و الجدول التالي يبين ذلك:

الجدول رقم (13.3): ترتيب أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر لسنة 2021.

الرتبة عالميا	الرتبة وطنيا	مقياس SR	الوصف	اسم المؤسسة الناشئة
1466	01	69.370	هي منصة تدريب إلكتروني لطلاب الطب الجزائريين وأولئك الذين يستعدون لامتحان الإقامة.	Siamois QSM
1759	02	66.814	هو سوق حيث يجتمع الأفراد والشركات المحلية معاً لخلق القيمة والربح من سوق التجارة الإلكترونية المتنامية لشراء وبيع المنتجات	Sekoir
2788	03	56.501	هو موقع بيع عبر الإنترنت جزائري 100٪	Betolis
3944	04	43.757	ياسر هي خدمة نقل تستخدم تطبيق الهواتف الذكية	Yassir

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (startupranking.com)

أما في سنة 2022 و حسب تقرير startupranking ، يتبين لنا حسب الجدول رقم (15.3) أن مؤسسة Yassir قد شهدت تقدما في الترتيب و احتلت المرتبة 2521 عالميا، أما في الجزائر فقد احتلت المرتبة الأولى.

<sup>1</sup> درجة SR: رقم يتراوح بين 0 و 100000 يعكس أهمية المؤسسة الناشئة على الإنترنت وتأثيرها الاجتماعي.

## الجدول رقم (14.3): ترتيب أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر لسنة 2022.

الرتبة عالميا	الرتبة وطنيا	مقياس SR	الوصف	اسم المؤسسة الناشئة
2521	01	42.787	تم تعريفها سابقا	Yassir
2558	02	42.633	تم تعريفها سابقا	Batolis
3386	03	39.313	تم تعريفها سابقا	Siamois QSM
4715	04	33.453	تعتبر أول منصة لاكتشاف الفرص لجميع الشباب في الجزائر.	Global Opportunities

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (startupranking.com)

و في سنة 2023 أحرزت مؤسسة Yassir تقدما ملحوظا فيما يخص ترتيبها عالميا حيث انتقلت إلى المرتبة 709 عالميا وهذا بعدما كانت تحتل المرتبة 2521، واحتفظت بالمرتبة الأولى على مستوى الجزائر مرة أخرى، والجدول التالي يوضح ذلك:

## الجدول (15.3): ترتيب أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر لسنة 2023.

الرتبة عالميا	الرتبة وطنيا	مقياس SR	الوصف	اسم المؤسسة الناشئة
709	01	66,925	تم تعريفها سابقا	Yassir
757	02	66,020	تم تعريفها سابقا	Siamois QSM
2.992	03	38,732	تم تعريفها سابقا	Global Opportunities
3.614	04	35,803	موقع يقدم مجموعة من السلع و الخدمات المنخفضة الثمن	Zawwali

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (startupranking.com)

أما فيما يخص ترتيب المؤسسات الناشئة حسب موقع Startups Ranking لسنة 2024 نلاحظ على مستوى الترتيب العالمي تراجع طفيف لمؤسسة ياسير حيث احتلت المرتبة 844 بعدما كانت في المرتبة 709، أما على مستوى الجزائر فقد حافظت على ترتيبها الأول وطنيا، و الجدول التالي يبين ذلك:

الجدول رقم (16.3): ترتيب أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر لسنة 2024.

الرتبة عالميا	الرتبة وطنيا	مقياس SR	الوصف	اسم المؤسسة الناشئة
844	01	63,654	تم تعريفها سابقا	Yassir
264	02	39,67	تم تعريفها سابقا	Siamois QSM
3631	03	35,203	تم تعريفها سابقا	Zawwali
3742	04	34,548	هي منصة متعددة البائعين عبر الإنترنت في الجزائر.	Mdin Jdida

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على (Top - Algeria)

يمكن القول أن مؤسسة Yassir تعتبر من بين أفضل شركات النقل الناجحة في إفريقيا، مما يعكس كفاءة استراتيجيتها وتوجيه جهودها من أجل النمو والتطور السريع؛ كما يُعزى هذا النجاح أيضا لحصولها على جولة تمويلية في نهاية سنة 2021 قدرت بـ 70 مليون دولار أمريكي (Statista Research Department, A slowly-growing startup environment, 2024) كما تحصلت أيضا في سنة 2022 على جولة أخرى قدرت بـ 150 مليون دولار أمريكي، مستفيدة بذلك من أعلى قيمة للجولات التمويلية في قارة إفريقيا وذلك خلال السنوات الأخيرة، وقد شكلت نسبة هذه المساهمة ما يقارب 70 % من إجمالي الأموال المضمونة الخاصة بمشاريع النقل، وقد تجاوزت جميع مساهمات الدول الأخرى مثل مصر، كينيا، نيجيريا وهذا بفرق جد كبير. (Galal, 2024)

أما عن سنة 2023 فقد تمكنت مؤسسة Yassir من جمع تمويل إجمالي يقدر بـ 218 مليون دولار أمريكي، حيث يعتبر هذا التمويل أكبر قيمة رأس المال الذي تحصلت عليه المؤسسات الناشئة في الجزائر، محتلة بذلك المرتبة الأولى كأبرز وأفضل المؤسسات الناشئة في الجزائر وذلك من حيث إجمالي التمويل.

#### ❖ المؤسسة الناشئة تاك غراف:

وهي عبارة عن مؤسسة ناشئة تأسست سنة 2017 من قبل المقاول فيصل دوس، تنشط في القطاع الشبه الصيدلاني، حيث تم احتضانها سنة 2018 من قبل الحاضنة الخاصة "Ooredoo Tstar" بفكرة انتاج DRGLABELS 1.0، وهي عبارة عن مجموعة من الملصقات لتعليم

كيفية الحقن وذلك بغية تفادي الأخطاء الطبية في التخدير و الانعاش، كما تسمح أيضا بتحديد نوعية الدواء الموجود بالحقنة وكذا كمية الجرعة. ( صالحى و بوريش، 2021، صفحة 952)

وقد حققت المؤسسة الناشئة تاك غراف العديد من الإنجازات نذكر منها ما يلي:

✓ تعتبر هذه المؤسسة الوحيدة التي تصنع هذا المنتج محليا مغاربيا وإفريقيا وبالتالي فهي رائدة في مجالها؛

✓ حازت هذه المؤسسة على الجائزة الأولى في الابتكار للصحة الالكترونية في معرض « Officine » Expo بمدينة مراكش؛

✓ الحصول على العديد من الزبائن مما أدى لتحقيق عوائد مرتفعة في فترة وجيزة؛

✓ شروع المؤسسة في تصدير منتجاتها إلى جنوب إفريقيا بعد سنة فقط من انطلاق نشاطها؛

✓ فتح فروع محلية و خارجية بدولة كوت ديفوار (Cote d'ivoire)؛

✓ ابتكار منتجات جديدة ك DRGLABELS 2.0 وهي النسخة الالكترونية ل DRGLABELS 1.0 ؛

✓ ابتكار سوار رقمي يقوم بقياس شدة الألم المستمر في الجسد خاصة بالنسبة للأطفال.

✓ تأسيس المؤسسة الناشئة ميداتيک و بربروس.

#### ❖ المؤسسة الناشئة ميداتيک:

هي فرع لمؤسسة تاك غراف تأسست سنة 2020، و تم مرافقتها في نفس السنة من قبل الحاضنة التكنولوجية العمومية و الموجودة بسيدي عبد الله بالجزائر العاصمة وذلك انطلاقا من فكرة انتاج OXYFLEX (جهاز يقيس الضغط انطلاقا من قارورة الاكسجين و يقوم بإرسال المعلومات عن طريق تقنيه "Lorawan" إلى بوابة رقمية وذلك من أجل الإشعار بكميات الأكسجين المتبقية).

و بفضل هذا المنتج تحصلت على المرتبة الثالثة في تظاهرة حول أنترنت الأشياء وتقنية "Lorawan"، و التي نظمتها حاضنة التكنولوجيا العمومية بالتشارك مع وزارة الأعمال الاقتصادية والطاقة الألمانية ( 'ONG WAZI UP ) و المؤسسة الناشئة ( FANOS ) . ( صالحى و بوريش، 2021، صفحة 953)

#### ❖ المؤسسة الناشئة بربروس:

وهي عبارة عن مؤسسة تجارية الكترونية و تعتبر أيضا كفرع لمؤسسة تاك غراف، تأسست سنة 2019 من قبل المقاول فيصل دوس، مقرها العلة سطييف، تم تأسيسها على مستوى أحد الحاضنات المتواجدة ببرج بوعرييج التابعة للوكالة الوطنية لترقية الحضائر التكنولوجية و تطويرها

ANPT ، كما قامت أيضا في 8 مارس 2021 بتأسيس مؤسسة جديدة " زفير التسوق " كامتداد لها، حيث تختص في المنتجات الخاصة بالمرأة. ( صالحى وبوريش، 2021، صفحة 955)

#### ❖ المؤسسة الناشئة GUIDDINI:

هي مؤسسة جزائرية متخصصة في إنشاء وتطوير الأدوات الرقمية متحصلة على علامة "مؤسسة ناشئة" من طرف اللجنة الوطنية، تأسست سنة 2009 من طرف مراد مشتى وهو أيضا المسير في نفس الوقت، يعمل فريق هذه المؤسسة لتحقيق المشاريع الطموحة للعملاء كتصميم التطبيقات و المنصات، إنشاء تجارب رقمية واجتماعية، دمج واجهات برمجة التطبيقات، (guiddini, 2023)

كما تعتبر أول منصة للتجارة الإلكترونية للبيع والشراء الإلكتروني بالجزائر، تم تمويله عبر جهاز الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب. و من بين منتجات هذه المؤسسة نجد ما يلي: (guiddini, 2023)

✓ موقع mytpe.app؛

✓ موقع eventili.com؛

✓ موقع efawtara.com.

وتنشط مؤسسة قيديني في المجالات التالية: (guiddini, 2023)

✓ التسويق الرقمي؛ يتم توفير المساعدة من إنشاء المحتوى إلى إدارة الحملة؛

✓ تطوير المواقع من التصميم حتى الإنجاز؛

✓ التكنولوجيا المالية: يتم تطوير حلول FinTech و المخصصة لمختلف المؤسسات المهتمة؛

✓ الحضارة و التدريب: يتم دعم رواد الأعمال و المؤسسات الناشئة انطلاقا من الفكرة حتى

الانطلاق و ذلك بتوفير الإرشاد و الموارد اللازمة؛

✓ تنظيم الحدث: بمجرد تكليف المؤسسة يتم التخطيط و إدارة الفعاليات للحصول على خدمة

احترافية كاملة تضمن بذلك نجاحها؛

✓ التصميم الجرافيكي؛

و من بين عملاء مؤسسة "قيديني" نجد ما يلي:

✓ الجمعية الجزائرية للجراحة؛

✓ مؤسسة HEETCH؛

✓ شركة FIAT؛

✓ شركة LAFARGE؛

✓ شركة RUSICA PARC ؛

✓ شركة GIFTY DZ؛

✓ شركة ALGERIA VENTURE .

#### ❖ موقع الاعلانات المجاني OUEDKNISS. COM :

وهي عبارة عن مؤسسة جزائرية تأسست سنة 2006، مختصة في اعلانات البيع والشراء عبر الإنترنت توفر حلولاً للمجتمع الجزائري لبيع السلع وشراؤها وهي تعتبر سوق افتراضية جزائرية، تم تأسيسها على يد مجموعة من الشباب الجزائري أمين بن موفق، هشام سودة، جميل الدين ديب، مهدي مونس، بوزيد، وهذا بعد حادثة اغلاق السوق الشعبية في شارع يسمى واد كنيس الكائن بالجزائر العاصمة بالضبط في القبة، حيث قاما هؤلاء الشباب الخمس بتبني فكرة إطلاق منصة حديثة وبديلة عن تلك السوق الشعبية.

ففي البداية كانت المؤسسة عبارة عن مدونة بسيطة لتتحول لموقع إعلانات متكامل للمجتمع الجزائري، وقد استغرقت مؤسسة واد كنيس سنوات عديدة لتحقيق النجاح المطلوب. ففي سنة 2007 تم إقامة أول مؤتمر للتسويق الإلكتروني بالجزائر حيث تم دعوة فريق واد كنيس للحضور، ليتم تسجيل عدد كبير من الزيارات وتكون الانطلاقة الحقيقية لهذا المشروع الناشئ. و يتلقى زيارات يومية تفوق 800 ألف زائر أغلبها من الجزائر. تمتلك المؤسسة مواقع أخرى أيضا جاءت بعد نجاح الموقع الرئيسي واد كنيس كموقع autobip و CVite. (wikipedia, 2023)

#### ❖ موقع الجلفة أنفو للأخبار والمنتديات DJELFA.INFO:

تأسست هذه المؤسسة في شهر أفريل سنة 2006، مقرها بولاية الجلفة، وينقسم الموقع إلى عدة أقسام، أهمها:

✓ جريدة الكترونية تهتم بأخبار ولاية الجلفة وما حولها، لعرض آلام وآمال سكان الولاية، هي الأولى على المستوى المحلي؛

✓ منتديات حوارية عامة تحتوي على العشرات من الأقسام تستهدف المجتمع الجزائري خاصة والمجتمع العربي بصفة عامة.

و تم اعتماد الجلفة إنفو كجريدة الكترونية وطنية من طرف وزارة الاتصال بمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 20-332 المؤرخ في 06 ربيع الثاني عام 1442 الموافق لـ 22 نوفمبر سنة

2020، الذي يحدد كفاءات ممارسة نشاط الإعلام عبر الإنترنت و نشر الرد أو التصحيح عبر الموقع الإلكتروني. (djelfainfo.dz، 2023)

#### ❖ المؤسسة الناشئة باتوليس Batolis:

و هو موقع بيع إلكتروني جزائري 100٪، تم إنشاؤه في سنة 2015 بواسطة SPA MAMS BROS، وهي ناشطة في مجال التسويق الإلكتروني، تقدم للجمهور العام (الأطفال والنساء والرجال) مجموعة واسعة من المنتجات، ومجموعة كاملة من العلامات التجارية المتاحة لجميع الميزانيات. حيث تقوم بتسهيل الحياة اليومية لجميع الجزائريين من خلال تلبية احتياجاتهم، أينما كانوا في المنزل أو في المكتب... الخ، من أجهزة الكمبيوتر المحمول أو الهاتف المحمول أو الكمبيوتر اللوحي سواء كان ذلك ليلاً أو نهاراً، يمكن للعميل الوصول إلى المتجر الإلكتروني وتقديم طلب في أي وقت، دون القلق بشأن أوقات الفتح والإغلاق، والاختناقات المرورية. (BATOLIS, 2015)

و قد احتلت المؤسسة الناشئة باتوليس Batolis المرتبة الثالثة في مسابقة "سيدستارز الجزائر" (Seedstars Algeria) العالمية وذلك حسب معيار المؤسسات الناشئة التي بدأت في النمو السريع. (Seedstars, 2016)

#### ❖ المؤسسة الناشئة اشريلي Echriily:

تأسست سنة 2012، يقع مقرها في الجزائر بالضبط في الرغاية، وهو عبارة عن موقع إلكتروني متوفر في السوق الجزائرية يعمل على مدار الأسبوع و الأيام و النهار و الليل دون توقف، يسمح بالتسوق عبر الإنترنت (لشراء وتوصيل البقوليات والمواد الغذائية... الخ)، واستقبالهم في المنزل. (Echriily, 2012)

تلتزم هذه المؤسسة بتوفير تجربة تسوق عبر الإنترنت سلسلة وممتعة، حيث تمكن الزبون من الوصول إلى الكثير من المنتجات الأساسية، بدءاً من المواد الغذائية إلى المنتجات المنزلية، وهذا مع ضمان الجودة والطزاجة في كل طلب.

كما توفر أيضا سهولة استخدام الموقع الإلكتروني بفضل تصميمه الجيد و ذلك لتوفير تجربة مثالية للمستخدم، وكذا تصفح الموقع بسهولة وتقديم الطلبات ببضع نقرات و على مدار الساعة: تسوق في أي وقت، وفي كل مكان. كما توفر عروض وتخفيضات خاصة.

#### ❖ المؤسسة الناشئة TemTem:

تأسست مؤسسة TemTem من طرف رائد الأعمال الجزائري كامل هدار سنة 2017، حيث تقدم هذه المؤسسة خدمات النقل، خدمة تأجير السيارات بمختلف أنواعها، بالإضافة لخدمات

تأجير الدراجات الهوائية و كذا خدمة التوصيل "ديلفري". و يركز نشاطها على مستوى الجزائر العاصمة، وهران، وقسنطينة... الخ، وتعمل حاليًا مع أكثر من 150 شركة بشكل مباشر لتقوم بتوفير لها الخدمات المتعلقة بالتوصيل و تتعامل معها بنظام شهري تراكمي؛ بحيث تتحصل على إجمالي المبلغ المالي في نهاية كل شهر، و تمتلك مؤسسة TemTem أكثر من 40 موظف، وكذا أكثر من 4000 سائق ضمن شبكة خدمات التوصيل الخاصة بها.

و قد تحصلت مؤسسة TemTem على تمويل أساسي بقيمة 1.7 مليون دولار، وبعد أشهر تحصلت أيضا على جولة استثمارية من نوع "A" بقيمة 04 مليون دولار، وذلك بقيادة شركة Tell Venture Automotive و التي يقع مقرها الرئيسي في لوكسمبورغ، وكذا مشاركة العديد من المستثمرين (لم يُصرح بعد بأسمائهم). و اعتبرت هذه الجولة الاستثمارية الأخيرة من نوع "A" في سنة 2019 الأعلى قيمة في تاريخ المؤسسات الناشئة الجزائرية. (جولة، 2020)

كما هناك مؤسسات ناشئة أخرى و التي عُرِف عنها أنها حققت نجاحا في الجزائر، و لكن تعذر علينا الحصول على معلومات وفيرة لعرضها في هذه الدراسة، و من بينها: (Statista Research Department, 2024)

#### ❖ المؤسسة الناشئة رائد مواقع التوظيف عبر الانترنت EMPLOITIC:

و هي عبارة عن بوابة إلكترونية متخصصة في التوظيف، مصممة لتسهيل البحث عن الوظائف للمرشحين والسماح للشركات بالعثور على المرشحين المطلوبين في أقرب وقت ممكن. (Emploitic, 2023)

#### ❖ المؤسسة الناشئة General Emballage:

تأسست هذه المؤسسة في سنة 1998، ودخلت حيز التشغيل في سنة 2002، حيث يقع مقرها في ولاية بجاية، وتعتبر حاليا الرائد الأول في صناعة الكرتون المموج حسب الطلب، يبلغ رأس مالها الاجتماعي 2.000.000.000 دينار جزائري، تعمل في ثلاثة مواقع صناعية (أقبو، سيدي بلعباس، وهران) مع أكثر من 1200 عامل ومبيعات تصل إلى 19 مليار دينار جزائري. (Generalemballage, 2023)

#### ❖ المؤسسة الناشئة Kick Sport:

و هي عبارة عن مؤسسة ناشئة تأسست سنة 2009، يقع مقرها في العلمة ولاية سطيف، تقوم بتقديم معدات الجودو والكاراتيه و مختلف معدات أنواع الرياضات الأخرى عبر الإنترنت للزبائن في جميع أنحاء العالم. (Top Startups in Algeria, 2023)

## ❖ المؤسسة الناشئة Eurl LD Azouaou :

هي عبارة عن مؤسسة ناشئة تأسست سنة 2009، يقع مقرها في ولاية تيزي وزوا، تعمل على تقديم السلع والخدمات في مجال الميكانيك الزراعية. حيث في سنة 2014 بدأت بتنفيذ مشروع استثماري في مجال الصناعة الميكانيكية الزراعية. (Top Startups in Algeria, 2023) و انطلاقا من الجدول رقم (18.3)، و الذي يبين ترتيب أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر من حيث التمويل المتحصل عليه، حيث يقدر مجموع التمويل التراكمي لهذه المؤسسات ما يقدر ب 278.9 مليون دولار، و الجدول الموالي يبين ذلك:

الجدول رقم (17.3): أبرز المؤسسات الناشئة في الجزائر من حيث التمويل المتحصل عليه.

اسم المؤسسة الناشئة	الرتبة	مجموع المبلغ المتحصل عليه (دولار أمريكي)	نوع الجولة الأخيرة
Yassir	01	217 690 000	السلسلة ب <sup>ii</sup>
General Emballag	02	55 000 000	الأسهم الخاصة
Tem Tem	03	5 700 000	السلسلة أ <sup>iii</sup>
Kick Sport	04	312 246	بذرة
Eurl LD Azouaou	05	145 448	شركة كبرى

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Top Startups in Algeria, 2023)

يبين الجدول أعلاه أن مؤسسة ياسير تحتل المرتبة الأولى على المستوى الوطني من حيث التمويل المتحصل عليه، أما على المستوى الإفريقي فهي تحتل المرتبة 31 و هذا من بين 100 مؤسسة ناشئة إفريقية و ذلك بتمويل 217 690 000 دولار أمريكي (Top Startups in Algeria, 2023).

أما بالنسبة لمؤسسة General Emballage فهي تحتل المرتبة الثانية وطنيا أما على المستوى الإفريقي تحتل المرتبة 97 و هذا من بين 100 مؤسسة ناشئة إفريقية (startuplist.africa, 2023). و فيما يخص باقي المؤسسات الناشئة كمؤسسة Kick Sport و مؤسسة TemTem...الخ، فلاوجود لهم ضمن تصنيف 100 مؤسسة ناشئة إفريقية.

<sup>ii</sup> .السلسلة ب: هي ثاني جولة تمويلية تأتي بعد نجاح المؤسسة الناشئة في الجولة الأولى (السلسلة أ) و إثبات قدرتها على النمو.  
<sup>iii</sup> .السلسلة أ: هو أول جولة تمويلية تتحصل عليها المؤسسات الناشئة بعد تجاوز مرحلة التمويل الأولي Seed.

## المطلب الثالث: تحديات ومتطلبات تطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر.

يمكن للمؤسسات الناشئة في الجزائر أن تكون فاعلة في تطوير الاقتصاد الوطني، حيث تعمل الحكومة الجزائرية على تكريس جهودها من أجل توفير نظام بيئي يسهل نمو و تطور المؤسسات الناشئة، إلا أنه لازالت هذه المؤسسات تواجه العديد من النقائص والتحديات التي تحول دون ذلك، لذا فإن تسليط الضوء على مختلف التحديات ومتطلبات تطوير المؤسسات الناشئة يُعد خطوة ضرورية لفهم الواقع الميداني الخاص بزيادة الأعمال في الجزائر، وكذا توجيه مختلف السياسات العمومية والمبادرات نحو دعم أكثر فاعلية للمؤسسات الناشئة.

## 1. تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر:

ومن بين العديد من النقائص والتحديات التي تواجه المؤسسات في الجزائر نذكر منها ما يلي:

- صعوبة الحصول على التمويل؛
- غياب نظام بيئي وظيفي يساعد المؤسسات الناشئة على النمو والتطور؛
- حداثة ومحدودية فكرة انشاء المؤسسة الناشئة على المستوى الوطني؛
- نقص الأفكار الإبداعية والمبتكرة وعدم الدراية الكافية حول المقاولاتية في الجزائر؛
- ضعف الانفاق الحكومي على البحوث العلمية؛
- عدم توفر الدعم اللازم والمرافقة الكافية من أجل نجاح المؤسسات الناشئة؛
- كثرة الإجراءات البيروقراطية وكذا غياب مختلف التشريعات والقوانين التي تنظم وتسهل سير عمل المؤسسات الناشئة؛
- ضعف التكوينات والمرافقة و جهل المقاولين خاصة الشباب لكثير من الأمور التي تخص المقاول؛
- وجود تباعد شاسع بين البحث العلمي والجامعات عن بيئة الأعمال و متطلبات السوق في الجزائر؛
- التخلف التكنولوجي وعدم مواكبه التطورات المنجزة في بيئة الأعمال العالمية (سهولة نقل رؤوس الأموال، الدفع الإلكتروني، التجارة الإلكترونية)؛
- إنتاج منتجات غير مطابقه للمعايير الدولية ما يجعل المنتج الجزائري يفقد قدرته على المنافسة ويصبح غير قادر للدخول للأسواق الكبرى؛ (رمضاني و بوقرة ، 2021 ، صفحة 287)

- عدم مطابقة حاضنات الأعمال الجزائرية لنماذج الحاضنات العالمية (نبيلة، 2021، الصفحات 29-30)، و كذا قلة تعدادها و عدم تغطيتها لجميع الولايات، بالإضافة لبعدها عن المناطق الحضرية؛
- ضعف روح المخاطرة و المقاوالتية لدى الشباب الجزائري و كذا نظرة المجتمع المحدودة على أن العمل الثابت لدى مؤسسات الدولة أضمن من الاستثمار و تضييع الأموال في مشاريع قد تفشل بنسبة كبيرة؛
- ضعف حصة الشباب من الصفقات العمومية و المحددة ب 20 % فقط في قانون الصفقات العمومية 15 / 247 ؛
- ارتفاع الأعباء الجبائية؛
- ضعف راس المال المخاطر للاستثمار؛
- مواجهة مشكل الحصول على التمويل و هذا ما يجعل سرعة نمو المؤسسات الناشئة جد بطيئة، و يعود نقص التمويل إلى:
  - افتقاد عنصر الثقة في القائمين على المؤسسة الناشئة؛
  - عدم توفر الضمانات الكافية لمنح التمويل للمؤسسة الناشئة؛
  - عدم اختيار مصدر تمويلي مناسب لهذه المؤسسة؛
  - الافتقار إلى السجلات المالية أي افتقادها إلى الحد الأدنى من المستندات و السجلات و الضمانات المطلوبة للتعامل مع الجهاز المصرفي؛
  - صعوبة إعداد دراسات جدوى و ذلك لارتفاع تكلفة إعداد هذه الدراسات من جهة، أو لعدم توافر البيانات عن المنتجات، من جهة أخرى، هذا في الوقت الذي أصبح فيه تقييم دراسات جدوى المشروعات من العناصر الأساسية التي تعتمد عليها مؤسسات التمويل عند منح الائتمان؛
  - ارتفاع نسبة المديونية بالمقارنة مع أصول المؤسسة حيث تعتبر هذه النقطة في غاية الأهمية خاصة عند دراسة حاجة المشروع الصغير للحصول على تمويل أثناء التشغيل أو للتوسع حيث لا توفر أصول المشروع الضمان الكافي للحصول على تمويل جديد لاستمرار العملية الإنتاجية، خاصة وأن البنوك تلتزم بنسبة محددة للمديونية مقارنة بحقوق الملكية. (بوجعفر، شالا، و طبوش، 2020، الصفحات 99-100)

## 2. متطلبات تطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر:

يتطلب نجاح المؤسسات الناشئة في الجزائر توافر جملة من المتطلبات و الشروط و التي يمكن عرضها فيما يلي:

- العمل على وضع خطة دقيقة و نموذجية فيما يخص تمويل المؤسسات الناشئة و هذا بإشراك كل من المؤسسات المالية، مختلف شركات رأس المال المخاطر، البورصة، مساهمة المغتربين...الخ؛
- العمل على تطوير النظام البيئي الخاص بالمؤسسات الناشئة من أجل دعم المقاولين و تشجيعهم على تأسيسها؛
- العمل على توفير التكوين لأصحاب المؤسسات الناشئة خاصة الشباب فيما يخص الجانب الاقتصادي، الإداري، المالي، القانوني...الخ، و هذا لجعلهم أكثر دراية بمختلف الجوانب و كذا لمجابهة مختلف المشاكل التي تتكرر؛
- سعي الجهات الوصية لتنفيذ مختلف آليات الإعفاء الضريبي، و هذا من أجل تشجيع الشباب و تمكينهم من المساهمة بفعالية في تفكيك رابطة الاقتصاد الجزائري بالمحروقات.
- توفير برامج تساهم في تسريع عملية إنشاء المؤسسات الناشئة و كذا إنشاء حاضنات الأعمال و المسرعات على المستوى الوطني، بالإضافة لوضع أنظمة تعمل على تقييم نشاط حاضنات الأعمال و كذا تأهيل مستواهم.
- السعي لإنتاج منتجات جيدة تتطابق مع المعايير الدولية و كذا وضع لجنة تعمل على مراقبة المنتجات.
- العمل على إزالة مختلف العقبات التي تعرقل النشاط التجاري في الجزائر.

## خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال هذا الفصل إعطاء صورة عامة عن واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر، وذلك من خلال دراسة هذه المؤسسات من وجهة نظر المشرع الجزائري، النظام البيئي الخاص بها، ومختلف الهياكل المرافقة والداعمة لها، وكذا ارتأينا التطرق لترتيب و مكانة الجزائر من حيث المؤسسات الناشئة عالميا وعربيا و افريقيا، بالإضافة لعرض أهم النماذج الناجحة عن المؤسسات الناشئة في العالم، الوطن العربي والجزائر.

و قد توصلنا إلى أن اللجنة الوطنية هي الوحيدة المسؤولة على منح علامة "مؤسسة ناشئة" للمؤسسات الحديثة المبتكرة وذلك بعد دراسة الملف جيدا وتحقيق مجموعة من الشروط.

وتعمل المؤسسة الناشئة في بداية نشاطها على دخول السوق بفكرة مبتكرة تعتمد بشكل كبير على التقنية، وقد تكون في المنتج، أو عمليات التسويق، أو في نظام التوزيع والاتصالات التسويقية، أو في الهيكل التنظيمي. ورغم الجهود التي تبذلها الدولة الجزائرية من أجل تطوير النظام البيئي للمؤسسات الناشئة، إلا أنه يعتبر النظام البيئي الخاص بها نظام حديث غير متطور نسبياً وبطيء النمو، و من الهياكل المرافقة والداعمة للمؤسسات الناشئة في الجزائر نجد: مشاتل المؤسسات، الآليات القانونية المشجعة، الحدائق العلمية، الوكالة الوطنية لتأمين نتائج البحث والتنمية التكنولوجية، الوكالة الوطنية لترقية وتطوير الحضائر التكنولوجية، المعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية، حاضنات الأعمال.

و بالرغم من أهمية حاضنات الأعمال في دعم و تطوير المؤسسات الناشئة إلا أن تعدادها يعتبر جد قليل على المستوى الوطني، بالإضافة إلى أنها تقوم بدعم عدد قليل من المشاريع المبتكرة وفي بعض الولايات فقط.

و اتضح من خلال هذا الفصل أن المؤسسات الناشئة في الجزائر لم تحصل على الجولات التمويلية التي تحصل عليها نظيراتها في الدول العربية و العالمية و اقتصر التمويل على مؤسسة ياسير "Yassir" و التي احتلت الصدارة في الجزائر من حيث معيار تطور و نمو المؤسسات الناشئة، و هذا راجع لاستفادتها من الجولات التمويلية المتعددة و التي جعلتها تنمو بسرعة، و بالتالي فإن الحصول على التمويل اللازم يعتبر جد ضروري من أجل نمو و تطور المؤسسات الناشئة، لذا ارتأينا لتخصيص الفصل الموالي من أجل دراسة الدور التمويلي لمختلف شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر اتجاه المؤسسات الناشئة.

## الفصل الرابع

دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر  
الناشطة في الجزائر و دورها في تمويل  
المؤسسات الناشئة.

#### تمهيد:

لقد أصبحت المؤسسات الناشئة في العالم معروفة بهيمنتها على النسيج المؤسسي، نتيجة لمساهماتها الفعالة في شتى المجالات، ولتقوم هذه المؤسسات بدورها بفعالية كان لابد من توفير نظام بيئي شامل يخدم نموها وتطورها، إلا أن المؤسسات الناشئة في الجزائر كغيرها من البلدان تواجه العديد من المشاكل من بينها مشكلة التمويل. ومن خلال التجارب العالمية تم التوصل إلى أن التمويل برأس المال المخاطر يعتبر أحسن بديل تمويلي مناسب لطبيعة هذه المؤسسات، الأمر الذي جعل الجزائر تولي اهتماما بنشاط شركات رأس المال المخاطر.

فمن خلال هذا الفصل سيتم التطرق إلى ظهور شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، ومختلف القوانين والتشريعات التي تحكمها، بالإضافة لدراسة مختلف أنواع شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر و المقارنة بينها للتوصل إلى أفضل شركة تساهم بفعالية في تمويل المؤسسات الناشئة وتطويرها، مع دراسة نماذج من هذه المؤسسات الممولة من طرفها.

وقد تم الاعتماد في جمع المعلومات الخاصة بهذا الفصل على أداة المقابلة باعتبارها وسيلة جد فعالة و حيوية للحصول على معلومات تساهم في بناء الدراسة وبلوغ أهدافها، حيث تم إجراء مقابلات فردية مقننة مع مجموعة من إطارات شركات رأس المال المخاطر الناشئة، وكذا عينة من أصحاب المؤسسات الناشئة الممولة من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة.

لقد ارتكزت هذه المقابلات على مجموعة من الأسئلة الهادفة و التي تم إعدادها مسبقا وتحكيمها من طرف مجموعة من الأساتذة، إلا أن هناك بعض الشركات التي رفضت إجراء المقابلة أو الإدلاء بأي معلومة، كما أنه خلال إجراء المقابلة قد كان بعض مسؤولي المؤسسات الناشئة متكتمين على معلومات كثيرة و التي كانت بإمكانها إثراء هذه الدراسة و الإجابة على إشكالياتها بشكل أفضل. و من أجل إثراء هذا الفصل تم الاعتماد أيضا على المعلومات الميدانية المتحصل عليها من طرف المركز الوطني للسجل التجاري، الوثائق الإدارية و كذا المواقع الرسمية للشركات، و قد تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

- ❖ المبحث الأول: ظهور شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وتطورها.
- ❖ المبحث الثاني: شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر.
- ❖ المبحث الثالث: الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة (Algerian Startup Fund) ومختلف المؤسسات الناشئة الممولة من طرفه.

### المبحث الأول: ظهور شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وتطورها.

إن تأسيس شركة رأس المال المخاطر يخضع لمجموعة من القواعد القانونية التي يضعها المشرع كغيرها من الشركات، و بما أنها شركة مساهمة فإنها تخضع للقانون التجاري مع احترام النظام القانوني الخاص بها، كما أنه عند إنشائها تخضع لرقابة السلطة الإدارية المختصة لمتابعة مدى احترامها للأنظمة الإدارية والقانونية المفروضة على هذا النوع من النشاط بالنظر إلى عنصر المخاطرة التي يرافق نشاطها، كما تقوم أيضا بالسعي لتوجيه نشاط هذه الشركات بما يتلاءم مع نمو ومصحة الاقتصاد الوطني. وتسعى الدولة لتحريك عجلة الاقتصاد الوطني من خلال هذه الشركات حيث تقوم بتقديم عدة تسهيلات لفتح المجال للقطاع الخاص كتقديم تحفيزات جبائية، ومحاولة تغيير السياسة الاقتصادية بغية الانفتاح على الاقتصاد العالمي.

### المطلب الأول: نشأة شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

في سنوات التسعينات توجهت الجزائر نحو تبني مختلف سياسات الإصلاح الاقتصادي وذلك لجعل اقتصاد الجزائر اقتصاد مبني على العولمة والانفتاح، وهذا ما تطلب منها الكثير من المجهودات من أجل ترقية المناخ الاستثماري وبناء نظام بيئي يشجع تأسيس مختلف المشاريع الاستثمارية الناشئة والتي تساهم بدورها في تحقيق قيمة مضافة، خلق مناصب العمل وتقليل نسبة البطالة، وكذا جذب الاستثمارات الأجنبية، وبالتالي تطور النمو الاقتصادي الجزائري، إلا أن هذا التغيير تولد عنه ثغرتان في الاقتصاد ويتمثلان فيما يلي: (بوحناش، 2012، الصفحات 1-2)

- في ظل غياب رؤوس الأموال الجزائرية، تحولت معظم ملكيات المؤسسات التي تم تخصيصها إلى الأجانب لعدم القدرة على استعادتها.

- الوقوع في إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا راجع لعدم القدرة على التمويل الذاتي، عدم وجود أصحاب رؤوس الأموال القادرين على التمويل الذاتي، صعوبة الحصول على التمويل البنكي لتمييز نشاطها بالمخاطر المرتفعة وعدم قدرتها على توفير ضمانات.

ومع الانفتاح على العالم ومشاهدة العديد من تجارب المشاريع الناشئة الناجحة والتي كانت بحاجة دائمة للتمويل المتخصص خاصة قبل مرحلة الإنشاء والنمو، حيث تم سد ثغرتها المالية عن طريق التمويل برأس المال المخاطر بمختلف أنواعه وهياكله، وكذا تقديم الخبرة الاستراتيجية، وهذا ما شجع الحكومة الجزائرية في ظل تنوع المصادر التمويلية وهندسة سوق رأس المال المخاطر

على تأسيس أول شركة لرأس المال المخاطر ألا وهي الشركة المالية الجزائرية الأوروبية Finalep وذلك في سنة 1991، وانطلق نشاطها الفعلي سنة 1995 حيث كانت بيئة الأعمال غير ملائمة نسبيا نظرا للوضع الأمني الصعب. (بوقفة، 2018، صفحة 195)

بعدها تم تأسيس ثاني شركة رأس المال المخاطر ألا وهي الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف Sofinance سنة 1998، وهذا بعد إعطاء المجلس الوطني لمساهمات الدولة الموافقة على تأسيسها، وفي سنة 2001 بدأت نشاطها الفعلي بعد منحها الاعتماد على طبيعتها القانونية كمؤسسة مالية من طرف بنك الجزائر. وقد تأسست كلتا الشركتين في ظل غياب الأطر التشريعية والتنظيمية التي تقوم بتنظيم نشاطهما وتحديد مختلف آليات عملهما، حيث كان نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر يعمل بدون قوانين تؤطرها.

#### المطلب الثاني: الإطار التنظيمي والتشريعي لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

أثبتت مختلف التجارب الدولية أنه من أجل تطوير نشاط رأس المال المخاطر لابد من توفير عاملين رئيسيين هما: تواجد إطار جبائي وقانوني ملائم و يخدم مصالحهما، و هيكل مؤسسي متحرر، إذ أن غياب هذين العاملين سوف يؤدي إلى عرقلة نشاط هذه الشركات. (بوقفة، 2018، صفحة 197)، وهذا ما دفعنا لتخصيص هذا المطلب لعرض الإطار التنظيمي والتشريعي لنشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بغرض التعرف و الوقوف على مختلف مكامن الخلل فيها، خاصة وأن شركات رأس المال المخاطر كانت تعمل قبل صدور القانون 11-06 في ظل غياب الأطر القانونية والتنظيمية الخاصة بنشاطها.

وعليه، سيتم دراسة الأطر التشريعية لنشاط رأس المال المخاطر خلال مرحلتين زمنيتين قبل صدور القانون 11-06 وبعده، و سنستخدم مصطلح رأس المال الاستثماري بدل رأس المال المخاطر في تحليل مختلف القوانين التي تنظم هذا النشاط، وهذا بسبب أن التشريع الجزائري يستعمل مصطلح رأس المال الاستثماري بدل رأس المال المخاطر في مختلف القوانين، و ذلك للتعبير عن الأموال الخاصة الممول بها في رأس مال المشاريع الاستثمارية، معتبرا بذلك المشرع الجزائري رأس المال المخاطر كجزء من رأس المال الاستثماري.

### 1. مرحلة ما قبل إصدار قانون 11-06 الخاص بشركات رأس المال الاستثماري:

شهدت شركات رأس المال الاستثماري و بالتالي شركات رأس المال المخاطر في الجزائر خلال هذه المرحلة غياب تام للأطر التنظيمية والتشريعية الخاصة بنشاطهما، حيث لم تقم السلطة التشريعية بصياغة أي قانون ينظم عملهما على عكس باقي الدول كالولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا، حيث وجدت شركات رأس المال المخاطر في الجزائر نفسها مجبرة على تقييد نشاطها تحت إشراف و سلطة البنك المركزي، و أخذت شكل مؤسسة مالية حسب قانون 10-90 المؤرخ في 26 أوت 1990 المتعلق بالنقد و القرض المعدل و المتمم. (عبديش، 2014، صفحة 10)

و في سنة 2003 خضعت شركات رأس المال المخاطر في الجزائر للأمر رقم 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 و الذي يتعلق بالقرض و النقد، حيث سمح لها بالقيام بمختلف الوظائف البنكية ما عدا استقبال و تسيير الودائع و عرضها لأدوات الدفع. و حسب المادة 74 من الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 و التي تنص على: "يمكن للبنوك و المؤسسات المالية أن تأخذ المساهمات و تحوزها، و لا يجوز أن تتعدى هذه المساهمات بالنسبة للبنوك الحدود التي رسمها مجلس النقد و القرض" (الجريدة الرسمية، 2003، صفحة 12). و أصبح بإمكان هذه الشركات الحيازة على المساهمات في المؤسسة تاركة لها هامش الحرية لاستثمار أموالها الخاصة في المشاريع الناشئة على عكس البنوك التي تم تحديد مساهماتها من قبل مجلس النقد و القرض.

و نظرا لكون شركات رأس المال المخاطر كانت تعمل تحت إشراف و سلطة بنك الجزائر، اتسمت خلال هذه المرحلة بالمصداقية العالية و الثقة الكبيرة، إلا أنها تعرضت لمجموعة من العراقيل نذكرها فيما يلي: (بلعابد، 2018، صفحة 163)

- تختلف مبادئ التمويل برأس المال المخاطر عن التمويل البنكي اختلافا تاما، حيث من غير الممكن وضع شركات رأس المال المخاطر تحت سلطة بنك الجزائر و جعلها مجبرة على الخضوع للرقابة و مختلف التقارير من طرف مراجعي الحسابات المنتمين لهذا البنك، خاصة و أن مراجعي الحسابات عبارة عن أفراد بنكيين أكثر من أفراد مستثمرين.
- انعدام قدرتها على استقبال الودائع يجعل جل مواردها المالية محدودة في أموالها الخاصة، حيث في بعض الأحيان يمكن أن تتحصل على التمويل من مصادر أجنبية و التي تكون مستعدة للخوض في غمار المخاطر المالية و تحملها و كأحسن مثال نجد الشركة المالية الجزائرية الأوروبية Finalep .

## 2. مرحلة ما بعد إصدار قانون 11-06 الخاص بشركات رأس المال الاستثماري:

تاريخ 24 جوان 2006 وهو ما يعرف بتاريخ تقنين نظام شركات رأس المال الاستثماري، حيث بعد مرور تقريبا خمسة عشر سنة من تأسيس أول شركة في هذا الاختصاص، قامت السلطة التشريعية بسن أطر تشريعية تنظم نشاط شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، حيث تم إصدار القانون 11-06 المؤرخ في 28 جمادى الأولى 1427 الموافق لـ 24 جوان 2006، والذي يهدف إلى تنظيم نشاط شركات رأس المال الاستثماري من خلال تحديد آليات عملها وشروط ممارسة هذا النشاط في الجزائر، وكذا تحديد كفاءات إنشائها وسيرها وهذا حسب المادة 01 من هذا القانون. (الجريدة الرسمية 2، 2006، صفحة 04)

### 1.2. آليات عمل وتدخل شركة رأس المال الاستثماري:

انطلاقا من المادتين 02 و 03 من القانون 11-06 الخاص بشركات رأس المال الاستثماري، تشارك هذه الشركات بمجموعة من الحصص الخاصة أو الشبه خاصة في رأس مال المؤسسة الممولة وذلك حسب مراحل نموها، حيث تكون المشاركة إما لحسابها الخاص أو لحساب آخر. أما المادة 04 من نفس القانون فقد حددت مختلف مراحل تدخل شركة رأس المال الاستثماري وذلك عبر العديد من التمويلات من ضمنها رأس المال المخاطر والذي يقدم عبر عدة دفعات تمويلية و خلال مختلف المراحل، و من بين هذه الدفعات رأس مال الجدوى، رأس مال التأسيس، رأس مال النمو والتطور...الخ.

### 2.2. تحديد كفاءة إنشاء شركات رأس المال الاستثماري، طبيعتها القانونية وكيفية سيرها:

حسب المواد 07، 08، 09 من القانون 11-06 المؤرخ في 28 جمادى الأولى 1427 الموافق لـ 24 جوان 2006 تؤسس شركات رأس المال الاستثماري في شكل شركات مساهمة، حيث تخضع للتنظيم والتشريع المعمول بهما، كما يحدد رأسمالها الأدنى عن طريق التنظيم، مسددة منه 50% عند تاريخ التأسيس والحصص المتبقية تسدد وفقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري، ويحوز رأسمال الشركات مستثمرين خواص أو عموميين سواء كانوا أشخاصا طبيعيين أو معنويين. (الجريدة الرسمية، 2006، صفحة 04)

وتختلف الطبيعة القانونية لشركات رأس المال المخاطر من دولة إلى أخرى، إذ أنه في فرنسا تعتبر هذه الشركة في شكلها القانوني شركة توصية بالأسهم، إلا أنه في أغلب الدول و من بينها

الجزائر الشكل الأكثر شيوعا لشركات رأس المال المخاطر هو شركة المساهمة و هذا ما بينته المادة 07 من القانون السابق للذكر.

و حسب المواد 10، 14، 16 من القانون 06-11، يخضع نشاط شركات رأس المال الاستثماري إلى رخصة مسبقة من طرف الوزير المكلف بالمالية و هذا بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و كذا بنك الجزائر، حيث تحدد شروط منح رخصة ممارسة هذا النشاط و كذا مختلف الشروط المتعلقة بسحبها عن طريق التنظيم، كما تسلم في أجل أقصاه 60 يوما ابتداء من تاريخ إيداع الطلب، أما إذا قرر الوزير المكلف بالمالية سحب الرخصة من شركة رأس المال الاستثماري فيجب أن يتوقف نشاطها... الخ ( الجريدة الرسمية، 2006، الصفحات 04-05 ) ، و هذا ما سيتم التطرق إليه بالتفصيل في المطلب الثالث.

### 3.2. شروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر:

حسب المواد 17، 18، 19، 20 من القانون 06-11 تم وضع مجموعة من الشروط التي تمكن شركات رأس المال الاستثماري من ممارسة نشاطها و هي كالتالي: (الجريدة الرسمية، 2006، الصفحات 05-06)

- لا تساهم في المؤسسة الممولة إلا على أساس عقد المساهمين و الذي يبين مدة الاستثمار فيها و شروط الانسحاب منها؛
- لا يسمح لها تخصيص أكثر من 15% من رأسمالها و احتياطياتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة؛

- ليس بإمكانها الحيازة على أسهم تمثل أكثر من 49% من رأسمال مؤسسة واحدة؛

- لا يسمح لها الاقتراض بما يفوق 10% من أموالها الخاصة الصافية.

### 4.2. التحفيزات الجبائية الممنوحة لشركات رأس المال الاستثماري:

من أجل تشجيع المستثمرين على توظيف و استثمار أموالهم في هذه التقنية التمويلية، قامت السلطات الجزائرية بمنح تحفيزات جبائية سواء لشركات رأس المال الاستثماري المقيمة أو الغير مقيمة حيث بالنسبة ل:

- شركات رأس المال الاستثماري المقيمة: حسب المادتين 27، 29 من قانون المالية التكميلي لسنة 2006 تم إعفاء شركات رأس المال الاستثماري المقيمة من الضرائب على أرباح الشركات لمدة 05 سنوات ابتداء من انطلاق نشاطها و تضم هذه المداخيل: الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج

وفوائض قيم التنازل عن الأسهم و الحصاص (الجريدة الرسمية، 2006، الصفحات 06-07)، على أن تتعهد هذه الشركات بعدم القيام بسحب مختلف المبالغ المستثمرة في هذه المؤسسات على الأقل لمدة 05 سنوات منذ تاريخ الحصول على المساهمة، و من أجل الحصول على هذا الاعفاء يجب القيام بمجموعة من الإجراءات وهي كالتالي:

**أولاً:** يجب أن تقوم شركات رأس المال الاستثماري بالاككتاب لدى المصلحة الجبائية التزاما يوضح تعهدا بعدم سحب الأموال المستثمرة لمدة معينة، كما يرفق معها طلب الإعفاء من الضرائب على أرباح الشركات و يجب أن يكون ممضي من طرف رئيس مجلس الإدارة و المدير العام.

**ثانياً:** يجب أن ترسل شركة رأس المال الاستثماري نسخة من الالتزام المكتتب إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و هذا حسب المادة 02 من القرار المؤرخ في 30 ماي 2010 و الذي يتضمن نموذج الالتزام و كذلك تحديد مختلف القواعد العملية من أجل المحافظة على مساهمات شركة رأس المال الاستثماري و مراقبتها. (الجريدة الرسمية، 2010، صفحة 24)

**ثالثاً:** انطلاقاً من المادة 02 من القرار المؤرخ في 30 ماي 2010 على الشركة الممولة أن تقوم بتعيين دعماً للتصريح السنوي للأرباح و كذا تقديم شهادة احترام الالتزامات المستلمة من لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و هذا ابتداءً من تاريخ سريان الاعفاء . (الجريدة الرسمية، 2010، صفحة 24)

وتأخذ شركات رأسمال الاستثماري شكل شركات أسهم و هذا برأسمال أدنى محدد بنسبة 50% عند تأسيسها، ممولاً بذلك أعلى ميزانية المؤسسة، كما يتم تشغيل نسبة 15% فقط من أموالها الخاصة و كذا احتياطياتها للمشاركة في رأس مالها ، كما يجب أن لا تقدم للمؤسسة الممولة في إحدود 10% من رأس مالها الصافي. (بودالي ، 2021، صفحة 82)

- **شركات رأس المال الاستثماري الغير مقيمة:** حسب المادة 03 من الأمر رقم 04-06 و المؤرخ في 15 جويلية 2006 و المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006 منحت السلطات العمومية في الجزائر لشركات رأسمال الاستثماري الغير مقيمة تخفيض يقدر ب 50% من فوائض قيم التنازل عن الأسهم. (الجريدة الرسمية، 2006، صفحة 03)

و في سنة 2008 قام المشرع الجزائري بإصدار مختلف التشريعات التنظيمية المفصلة لهذا النشاط، حيث أصدر المرسوم التنفيذي رقم 56-08 المؤرخ في 11 فيفري 2008، محدداً فيه الرأس المال الاجتماعي الأدنى لشركات رأس المال الاستثماري و الذي يقدر ب 100 000 000 دج، و لا يحق

لأي شخص طبيعي سواء زوجته أو أصوله أو فروعها أن يحوزا معه، سواء بصفة مباشرة أو غير مباشرة، أكثر من 49% من رأس مال نفس الشركة. (الجريدة الرسمية، 2008، صفحة 8)

و في 27 ديسمبر 2008 تم إصدار القرار الوزاري الذي يبين بالتفصيل مختلف المقاييس الخاصة بالاحترافية والكفاءة لمسيرى شركات رأس المال الاستثماري، حيث نص على أنه يجب على المدير العام، رئيس مجلس الإدارة، الإطارات المسؤولة أن يكونوا من الحائزين على شهادات جامعية ولديهم خبرات مهنية لا تقل عن 08 سنوات في إحدى المجالات التالية: المالية، البنوك، تسيير المخاطر، التحليل المالي، اقتصاد المؤسسات، كما يجب على أعضاء مجلس الإدارة أن يكونوا أيضا حائزين على شهادات جامعية ولديهم خبرات مهنية لا تقل عن 05 سنوات في إحدى المجالات التالية: المجال القانوني، المجال المالي، المجال الاقتصادي، المجال التجاري. وهذا حسب المادة 03 والمادة 04 من هذا القرار الوزاري. (الجريدة الرسمية، 2008، صفحة 20)

و في 14 مارس 2009 تم إصدار قرار آخر يتضمن المعلومات التي يجب أن تتوفر في طلب رخصة ممارسة هذا النشاط، ليتبعه القرار المؤرخ في 30 ماي 2010 والذي يتضمن نماذج الالتزام وكذا إبراز مختلف القواعد العملية للحفاظ على مساهمات شركات رأس المال الاستثماري والرقابة عليها. (بلعابد ، 2018 ، صفحة 166)

### المطلب الثالث: الرقابة على شركات رأس المال المخاطر.

قبل ممارسة شركات رأس المال المخاطر لنشاطها تخضع هذه الأخيرة للرقابة السابقة للتأسيس تتبعها رقابة لاحقة لتأسيسها، أما بعد تأسيسها و الانطلاق في نشاطها تخضع أيضا للرقابة وذلك من أجل التأكد من عدم اختراق الأحكام القانونية للنشاط.

#### 1. الرقابة على شركات رأس المال المخاطر قبل وبعد الإنشاء:

##### 1.1. الرقابة السابقة للتأسيس:

حسب المادة 10 من القانون 06-11 دائما فإنه عند تأسيس شركات رأس المال المخاطر تخضع هذه الأخيرة للرقابة السابقة للتأسيس وذلك بمنحها رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية وذلك بعد المشاورة مع بنك الجزائر ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، ويعبر على الرقابة السابقة للتأسيس على أنها أسلوب وقائي.

وللحصول على هذه الرخصة يجب على مؤسسي شركات رأس المال المخاطر أن يودعوا طلب الرخصة لدى الوزير المكلف بالمالية، مرفقين بالوثائق التالية: (الجريدة الرسمية، 2006، صفحة 04)

- عقد المساهمين؛
- مشاريع القوانين الأساسية؛
- بطاقة المعلومات عن المؤسسين؛
- قائمة المساهمين الحائزين على أكثر من 10% من الرأسمال؛
- طريقة التنظيم والعمل؛
- وأية وثيقة أو معلومة أخرى يطلبها الوزير المكلف بالمالية.

#### 2.1. الرقابة اللاحقة للتأسيس:

بعد إكمال إجراءات تأسيس شركة رأس المال المخاطر و اكتسابها للشخصية المعنوية و البدء في ممارسة نشاطها تبدأ الرقابة اللاحقة، و التي تمارس من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها و هذا بهدف التأكد من مطابقة نشاط شركة رأس المال المخاطر للأحكام التشريعية و التنظيمية المعمول بها.

و تعرف لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها (COSOB) على أنها سلطة إدارية تتميز بالاستقلالية، تضم السلطة التنظيمية، سلطة الإشراف و المراقبة، السلطة التأديبية و التحكيمية. تتمثل مهام هذه اللجنة في تنظيم و مراقبة السوق المالي و مختلف عملياته. (COSOB Algérie, 2014)

كما يقوم أيضا الوزير المكلف بالمالية باستقبال مختلف التقارير المنتظمة للشركة كالتقارير السياسية و التي ترفق بوضعية حافظ السندات، و استلام مختلف الوثائق المحاسبية و المالية لنهاية سنة معينة، و استلام تقارير محافظ الحسابات، تقارير عن النشاط خلال كل سداسي و كذا مختلف الوثائق الضرورية الأخرى لممارسة الرقابة، و هذا حسب المادتين 24، 26 من قانون 11-06 لسنة 2006. (الجريدة الرسمية، 2006، صفحة 06)

و كذلك محافظ الحسابات (مندوب الحسابات) و الذي يقوم بمراقبة و تدقيق حسابات الشركة، التحقيق في الدفاتر و الأوراق المالية للشركة و مراقبة أيضا النشاط الممارس من طرفها، ويمكن أن نلاحظ أنه من خلال الرقابة اللاحقة يبرز الدور المهم و الأساسي لكل من الوزير المكلف

بالحسابات المالية، لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها، و كذلك مندوب الحسابات. (الجريدة الرسمية، 1993)

تقوم لجنة تنظيم عمليات البورصة و مراقبتها بممارسة نشاطها على شركات رأس المال المخاطر انطلاقا من الصلاحيات التي يخولها لها المرسوم 93 المؤرخ في 23 ماي 1993 لاسيما أحكام المواد من 58 إلى 60 من نفس المرسوم.

#### المبحث الثاني: شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر.

سوف نستعرض في هذا المبحث مختلف شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الاقتصاد الجزائري، حيث تتواجد مختلف شركاته في ولاية واحدة ألا وهي الجزائر العاصمة، و يمكن تصنيف هذه الشركات إلى عدة أنواع، كما هو موضح في الجدول التالي:

#### الجدول رقم (1.4): شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر.

اسم الشركة	نوعية الشركة
- المالية للاستثمار المساهمة و التوظيف (SOFINANCE). - الجزائر استثمار (El djazair Istithmar). - الصندوق الوطني للاستثمار (Fond National D'Investment). - الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة (Algerian Startup Fund).	الشركات العمومية
- الصندوق الاستثماري الجزائري (Algerian Investment Fund). - شركة نوماد (Nomad Capital).	الشركات الخاصة
- الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP). - الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM).	الشركات مختلطة الملكية

المصدر: من إعداد الطالبة.

#### المطلب الأول: شركات رأس المال المخاطر العمومية الناشئة في الجزائر.

##### 1. الشركة المالية للاستثمار، المساهمة و التوظيف Sofinance:

هي عبارة عن مؤسسة مالية عمومية تأسست سنة 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية، يبلغ رأس مالها 10.000.000.000 دج، و انطلق نشاطها الفعلي في سنة 2001 بعد منحها الموافقة من طرف بنك الجزائر لبدأ نشاطها.

و قد تم إنشاء SOFINANCE انطلاقا من مبادرة من المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE)، و قد أسندت لها مهام أساسية تتمثل في تطوير منتجات مالية جديدة، تحديث أدوات

الفصل الرابع: دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة.

الإنتاج الوطنية مع المساهمة في إنعاش و دعم الاقتصاد و ذلك من خلال إنشاء نهج جديد لتمويل المشاريع. (sofinance, 2022)

و حسب التصريحات المتحصل عليها من المقابلة، فإن شركة SOFINANCE تقوم بالمساهمة في إنشاء مؤسسات جديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر، كما تعمل على تمويل الاستثمارات عن طريق قروض الأيجار أو القروض المباشرة، و تهتم أيضا بعمليات تمويل لمدة تتراوح بين 03 سنوات إلى 05 سنوات ، و لا تتعدى نسبة التمويل 35 بالمائة من رأسمال الشركة و هذا كحد أقصى، و الجدول التالي يوضح بعض المعلومات حول هذه الشركة.

الجدول رقم (2.4): معلومات عامة حول الشركة المالية للاستثمار، المساهمة و التوظيف (SOFINANCE).

اسم الشركة التجاري للشركة	الشركة المالية للاستثمارات المساهمة و التوظيف SPA SOCIETE D'INVESTISSEMENT DE PARTICIPATION ET DE PLACEMENT SOFINANCE
رأس المال	10.000.000.000,00 دج
الجنسية	جزائرية
تاريخ بداية النشاط	2000/04/18
النظام القانوني	قطاع عام
الشكل القانوني	شركة الأسهم
البلدية / الولاية	المدنية/الجزائر
العنوان	34 نهج محمد بلقاسم
طبيعة حيازة المحل	ملكية خاصة
النشاط الممارس	مؤسسة مالية (نشاط منظم)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المستخرجة من المركز الوطني للسجل التجاري. و الهدف الرئيسي المخصص لـ SOFINANCE هو المساهمة في تعزيز الاقتصاد و انعاشه من خلال إنشاء نهج جديد لتمويل المشاريع الاستثمارية و كذا: (sofinance, 2022)

- تحديث جهاز الإنتاج من خلال استثمارات التطوير و التحديث؛
- تكثيف النسيج الصناعي من خلال عمليات الفصل و التحويل و الاندماج و إنشاء الشركات؛
- البحث عن شركاء تقنيين و/أو ماليين للاستثمار في الأسهم؛

• دعم الشركات الوطنية أو الخاصة و تطويرها من خلال تقديم حلول تمويلية مناسبة ومرنة وتنافسية.

و تعمل الشركة المالية للاستثمار المساهمة و التوظيف (SOFINANCE) بمجموعة من القيم التي تميزها عن الشركات الأخرى و التي تتمثل في: (sofinance, 2022)

• الثقة؛

• الشفافية؛

• الوفاء؛

• القرب من الزبائن.

و يغطي نطاق عمل الشركة المالية للاستثمار المساهمة و التوظيف (SOFINANCE) الأنشطة المالية وجميع الأعمال التي طورتها الخدمات المصرفية الشاملة، ما عدا ودائع العملاء وإدارة وسائل الدفع، و تتمثل نشاطات الشركة فيما يلي: (sofinance, 2022)

• الإيجار التمويلي (Leasing):

حيث تقوم الشركة بتوفير المواد والمعدات اللازمة و مختلف الأصول لصالح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة النشطة في شكل تأجير و بيع اختياري في آخر المدة، و من مميزاته:

• التمويل حسب الحالة لكامل الاستثمار؛

• مرونة الإيجار الأول؛

• دفع الإيجار يكون مرن حسب أقساط ثلاثية، أو شهرية؛

• إجراءات مبسطة للغاية و الوقت المستغرق للمعالجة أقل.

• الإيجار التمويلي معفى من الضريبة.

• نقل ملكية العقارات أو المعدات في نهاية العقد مقابل قيمة رمزية متبقية.

• اعتمادات الاستثمار (Crédits d'investissements):

سواء عند الإنشاء أو أثناء مراحل التطوير، يجب على كل شركة أن تستثمر للحفاظ على نشاطها أو تطويره، و بهذا المعنى تقدم SOFINANCE الدعم عن طريق ائتمانات الاستثمار (القروض) المتوسطة والطويلة الأجل لتلبية احتياجات عملائها، و من مميزاته:

• مبلغ التمويل يصل إلى 80% من استثمارها؛

• الدفع المؤجل حسب الاحتياجات؛

- مرونة في السداد على أقساط شهرية أو ربع سنوية؛
- إجراءات مبسطة و معالجة الملف في وقت قصير.
- **كفالات تمويل المشتريات العامة: (Cautions Financement de Marches Publics):**
  - تتدخل SOFINANCE في ضمان الشركات المشاركة بشكل خاص في سياق تنفيذ العقود العمومية (البنية التحتية، المشاريع الاقتصادية...إلخ)، تتمثل أشكال الضمانات فيما يلي:
    - سندات التقديم أو الجائزة؛
    - كفالات التسبيق (التسبيق الجزافي...إلخ)؛
    - ضمانات على السلف (العرض أو المبلغ المقطوع)؛
    - كفالات جمركية؛
    - ضمانات حسن التنفيذ؛
    - الودائع الجمركية.
  - **المشاركة (Participation):**
    - تقوم شركة SOFINANCE بالمشاركة بمساهمات نقدية و ذلك في رأس مال المؤسسة سواء كانت قيد التأسيس، أو التطوير، أو إعادة الهيكلة، لتصبح بذلك مساهمًا نشطًا في رأس مال الشركة، و تقوم بنقل أسهمها في نهاية الفترة المحددة مسبقًا في اتفاقية المساهمين، و من مميزاتنا أنها:
      - شريك فعال و ذلك من خلال تقديم المشورة و المساعدة في إدارة الشركة؛
      - تقديم موارد مالية إضافية لتمويل المشروع خارج نطاق القرض البنكي؛
      - يظل حجم الديون يزداد حسب مواجهة الدائنين الآخرين.
    - و تنشط شركة SOFINANCE في كل الأنشطة التي تنتج السلع و الخدمات ماعدا الأنشطة التجارية و الزراعية، و تتدخل بأموالها الخاصة أو عن طريق صناديق الاستثمار التابعة لها و التي تتواجد على مستوى 58 ولاية، و للمشاركة في صناديق الاستثمار الولائية تم تحديد مبلغ يقدر ب 150.000.000 دج، دون أن يتجاوز 49% من رأس مال الشركة المستثمرة.

• المشورة والمساعدة (Conseil et Assistance):

توفر شركة SOFINANCE حلولاً تتكيف مع الاحتياجات المحددة للشركات والمستثمرين والمشتريين التجاريين، ويشكل التقارب وتقييم الشركات وكذلك الدعم في تنفيذ المشروع غالبية المهن التي طورتها SOFINANCE في استشارات الأعمال مثل:

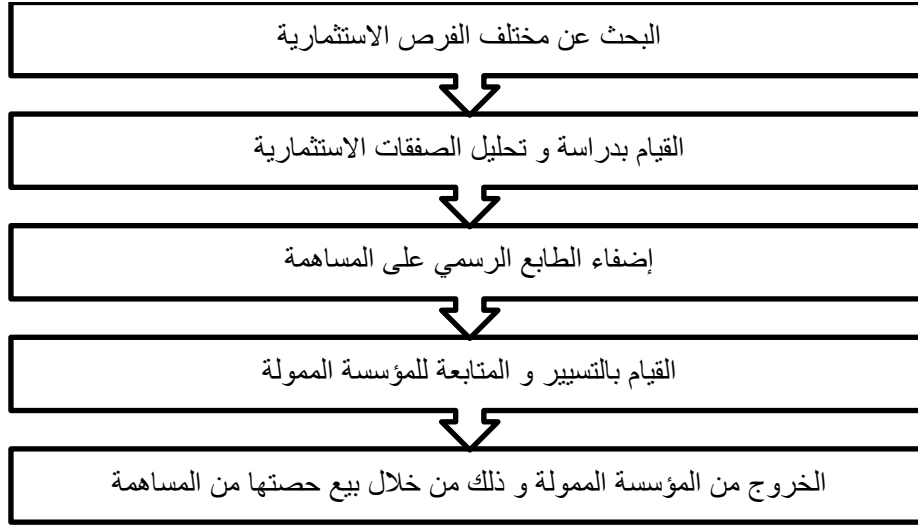
- تقييم الشركات: وفق مناهج مختلفة: المحاسبة، الأصول، التدفق النقدي...الخ؛
  - الاندماج و الاستحواذ: الدعم القانوني والمالي في صياغة مذكرة التفاهم وتقييم الهدف...الخ؛
  - اندماج الأعمال: إقامة علاقات تجارية في إطار إنشاء مشاريع مشتركة واتفاقيات تجارية وغيرها.
- وتعتمد شركة SOFINANCE في عملية انتقائها للمؤسسات الطالبة للتمويل على مجموعة من المعايير التي يجب أن تكون متوفرة في هذه المؤسسات مثل: (بلعابد ، 2018 ، صفحة 183)

- جودة مخطط الأعمال.
- أن تتضمن مختلف مهارات التسيير.
- أن تساهم في الحفاظ على البيئة.
- الجدوى التجارية و الفنية للمشروع.
- قدرة المشروع على خلق مختلف مناصب العمل.

و تقوم شركة SOFINANCE بالتدخل في رأسمال مختلف المؤسسات عن طريق أموالها الخاصة أو عن طريق الصناديق الاستثمارية الولائية، وتتراوح مدة المساهمة ما بين سنوات 05 إلى 07 سنوات، ويتم خروجها من المؤسسة الممولة ببيع أسهمها للمساهمين في المؤسسة أو بواسطة عملية الاكتتاب العام في البورصة أو إحدى قنوات الخروج الأخرى المتطرق لها سابقاً، حيث تحدد قناة الخروج مسبقاً ما بين الأطراف المساهمة في اتفاق المساهمين، المستثمرة و هذا حسب المعلومات المتحصل عليها من المقابلة مع أحد إطارات شركة SOFINANCE .

و الشكل التالي يوضح مختلف مراحل تمويل الشركة المالية للمساهمة SOFINANCE للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الشكل رقم (1.4): مراحل تمويل الشركة المالية للمساهمة SOFINANCE للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (بلعابد ، 2018 ، صفحة 183)

قامت الشركة المالية للمساهمة SOFINANCE بالمساهمة لأول مرة في أبريل 2001 ولا زالت تساهم إلى غاية يومنا هذا، و من بين المؤسسات المستفيدة من استثمارات الشركة المالية للمساهمة SOFINANCE نجد ما يلي:

الجدول رقم (3.4): مختلف المؤسسات المستفيدة من استثمارات الشركة المالية للمساهمة SOFINANCE.

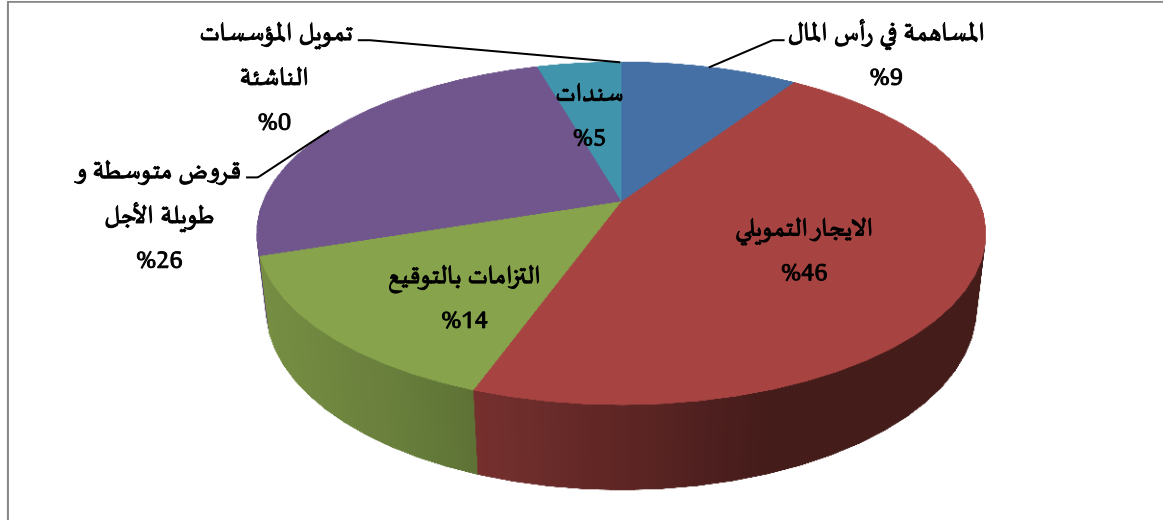
اسم المؤسسة	الولاية	النشاط
GI/RFS	الجزائر العاصمة	الترقية العقارية
COPREL/SPA	البلدية	تركيب الأجهزة الالكترونية
STEAM	الجزائر	إنتاج التبغ
SMPCA	وهران	صناعة الكبيرت
SIFACO	الجزائر	إنتاج التبغ
SANCELLA	الجزائر	صناعة المنتجات الصحية
مؤسسة ملكة البحر	بجاية	بحيرات لتربية الأسماك
فندق MARAVAL	وهران	السياحة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المتحصل عليها من شركة SOFINANCE .

وتنشط الشركة المالية للمساهمة SOFINANCE في المرتبة الأولى في الايجار التمويلي بنسبة 46 % من إجمالي استثمارات المحفظة، ثم تليها قروض متوسطة و طويلة الأجل بنسبة 26 % ،

ثم تليها الالتزامات بالتوقيع 14 %، ثم المساهمة في رأس المال بنسبة 09 % و هو ما يعبر عنه بنسبة جد ضئيلة إذا ما أخذنا بعين الاعتبار بأن المؤسسة تختص في مجال رأس المال المخاطر، ليأتي بعدها الاستثمار في السندات بنسبة 4,49 % من إجمالي استثمارات المحفظة، والشكل التالي يوضح ذلك باختصار:

الشكل رقم (2.4): محفظة استثمارات الشركة المالية للمساهمة SOFINANCE.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المتحصل عليها من شركة SOFINANCE. أما بالنسبة للمؤسسات الناشئة الحاملة لعلامة "مؤسسة ناشئة" فإن شركة SOFINANCE لا تقوم بتمويلها، وهذا حسب المعلومات المتحصل عليها من المقابلة التي تم إجراؤها مع أحد إدارات شركة SOFINANCE .

## 2. شركة الجزائر استثمار (El djazair Istithmar):

تم إنشاؤها في 28 ديسمبر 2009 بمبادرة من طرف بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية و الصندوق الجزائري للتوفير والاحتياط، شكلها القانوني شركة مساهمة (Maamri, pp. 3-5)، تم تسليمها الاعتماد من طرف وزارة المالية في 11 ماي 2010 و انطلقت في نشاطها في 07 جويلية 2010، يحكمها القانون 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 المتعلق برأس المال الاستثماري، و يبلغ رأسمالها 01 مليار دينار جزائري و تتمثل تركيبته كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4.4): تركيبة رأسمال شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar.

المساهمين	نسبة الحصة في رأس المال	مبلغ الحصة في رأس المال
الصندوق الجزائري للتوفير والاحتياط	30 %	3000000000 دج
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	70 %	7000000000 دج
المجموع	100 %	10000000000 دج

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Eldjazair-istithmar, 2023)

و حسب التصريحات المقدمة من طرف أحد إطارات شركة "الجزائر استثمار"، فإن هذه الشركة تسعى لأخذ مساهمة نقدية (عينية)، بنسبة الأقلية ولمدة مؤقتة من رأس المال الاجتماعي، و تقتصر مساهماتها في الأموال الخاصة و الشبه الخاصة للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة فقط، إذ أنها لا تساهم في تمويل المؤسسات الناشئة.

و الجدول التالي يبين معلومات عامة حول شركة رأس المال المخاطر الجزائر استثمار

El djazair Istithmar.

الجدول رقم (5.4): معلومات عامة حول شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar.

الاسم التجاري للشركة	الجزائر استثمار EL DJAZAIR ISTITHMAR
رأس المال	1.000.000.000,00 دج
الجنسية	جزائرية
تاريخ بداية النشاط	2010/07/06
النظام القانوني	قطاع عام
الشكل القانوني	شركة الأسهم
البلدية / الولاية	القبة / الجزائر
العنوان	45 شارع الاخوة عبد السلامي
طبيعة حيازة المحل	ايجار خاص
النشاط الممارس	رأسمال الاستثماري (نشاط منظم)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المستخرجة من المركز الوطني للسجل التجاري.

ومن القيم الأساسية لهذه الشركة نجد: (Eldjazair-istithmar, 2023)

- **السرية:** نظارا لأهمية المعلومات الاقتصادية و حساسيتها، تلتزم هذه الشركة بالسرية التامة وكذا وضع مجموعة من القواعد بغية تأمين و حماية المعلومات الخاصة بشركائها.
- **التقاسم:** حيث يتم التقاسم بمجرد الدّخول في استراتيجية الشراكة، تقوم شركة "الجزائر استثمار" بالتعامل بمنطق المشاركة، حيث يتم تخصيص وقت للمشروع وللمستثمر كذلك من خلال تبادل المعلومات، الخبرات، والنصائح... الخ، كما تسعى لتطوير النشاط و منحه قيمة أكبر، كما أنها لا تفرض أية ضمانات من أجل تخفيف نسبة المخاطرة.
- **الاستقلالية:** حيث يفرض القانون على شركة "الجزائر استثمار" مبدأ الشراكة الأقلية، و هذا من أجل ترك المبادرة و النشاط الحر للشركاء.
- **التحسين المستمر:** تسعى هذه الشركة للعمل والاستثمار و المثابرة من طرف الجميع و ذلك من أجل التميز، حيث لا يجب أن يمر يوم دون إحراز تقدم على مستوى المؤسسة. و تتمثل مزايا نشاط هذه الشركة فيما يلي:
  - من وجهة نظر الشركة المستثمرة يصبح المستثمر شريكا وليس دائنا.
  - إن تدخل رأس مال المستثمر يمنح للمؤسسة الممولة فرصة أخرى للاستفادة من تمويل آخر كالتمويل البنكي.
  - عند المشاركة في رأس المال لا يتطلب و لا يستلزم وجود ضمانات، حيث تتمثل مكاسب الشركة المستثمرة في الأرباح و كذا المكاسب المالية التي من المتوقع الحصول عليها عند خروجها.
  - يعزز هذا النشاط الحكم الرشيد كما يسمح للمستثمرين بالانتفاع من خبراتها، و كذا تجاربها في التسيير و التنظيم.
- و حسب المعلومات المصرح بها في المقابلة، تتمثل شروط مشاركة شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar في المؤسسة الطالبة للتمويل فيما يلي:
  - نسبة المشاركة لا تتجاوز 49% من رأس مال المؤسسة الواحدة.
  - يتمثل مبلغ المشاركة كأقصى حد 15% من رأس مال المؤسسة الواحدة.
  - من أجل تجسيد مشاركة شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar يجب أولا توقيع عقد المشاركين أو عقد المساهمين.
  - تتمثل مدة مشاركة هذه الشركة من 05 سنوات إلى 07 سنوات.

و يمكن أن تتدخل شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar في الشركة الممولة خلال

المراحل التالية: (Eldjazair-istithmar, 2023)

■ **مرحلة ما قبل الإنشاء:** وتتدخل شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar في هذه المرحلة برأس مال يسمى رأسمال أولي (Capital d'Amorçage)، وذلك من أجل اثبات المفهوم التجاري أو التكنولوجي.

■ **مرحلة الإنشاء:** وتتدخل الشركة في هذه المرحلة برأس مال يسمى رأسمال المخاطر (Capital Risque)، وهذا على مستوى الشركات التي تم إنشاؤها قانونيا وتميز بإمكانياتها العالية في النمو.

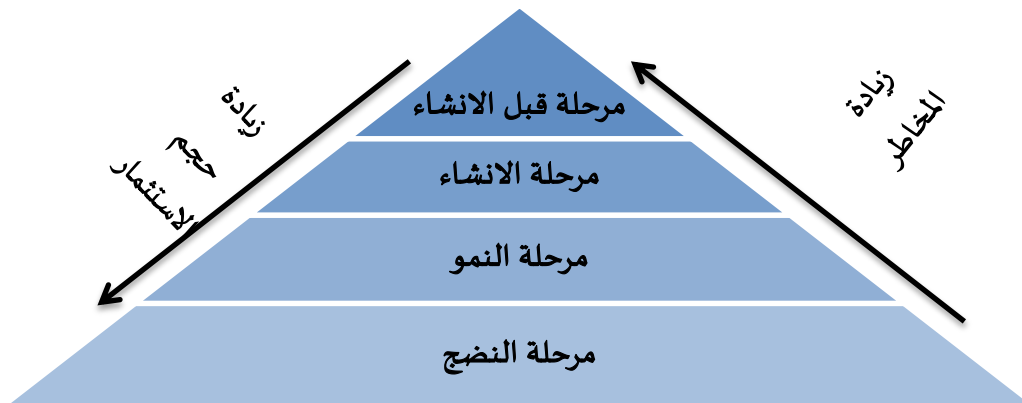
■ **مرحلة مرافقة النمو:** و في هذه المرحلة تتدخل برأسمال التطوري (Capital de développement)، وذلك من أجل مرافقتها في تطورها وتسريع نموها الداخلي أو الخارجي.

■ **مرحلة النضج:** وتتدخل في هذه المرحلة برأسمال المخاطر إما من أجل الاقتناء أو التحويل أو استرجاع المؤسسة، كما تستطيع أن تتدخل برأس مال تحولي وذلك في حالة وجود صعوبات.

و الشكل رقم (3.4) أدناه يوضح مقدار تدخلات شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar

في كل مرحلة من المراحل السابقة، حيث يتبين لنا في قاعدة المثلث مرحلة النضج وهذا يعني أنها تتدخل في مرحلة النضج أكثر من المراحل الأخرى نظرا لانخفاض المخاطر في هذه المرحلة، وتتدخل في مرحلة مرافقة النمو بنسبة أقل من المرحلة السابقة ثم مرحلة الإنشاء ثم نجد في رأس المثلث مرحلة ما قبل الإنشاء حيث تتدخل فيها بنسبة ضعيفة نظرا للارتفاع المخاطر في هذه المرحلة، وبالتالي كلما صعدنا نحو الأعلى أي نحو رأس المثلث تناقصت حجم الاستثمارات و هذا راجع لارتفاع المخاطر.

الشكل رقم (3.4): مراحل تدخل شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من شركة الجزائر استثمار.

و حسب المعلومات المصرح بها في المقابلة، تتمثل القطاعات المؤهلة للاستثمار من طرف شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar في جميع قطاعات انتاج السلع والخدمات، أما بالنسبة للقطاعات الغير مؤهلة للاستثمار فتتمثل فيما يلي:

- مؤسسات منشأة و قد استفادت مسبقا من دعم الدولة و الأجهزة الداعمة مثل الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ، الصندوق الوطني للتأمين على البطالة CNAC... الخ.

- المؤسسات الممارسة للنشاط التجاري كالبيع داخل الدولة أو الاستيراد أو تقديم خدمات للأشخاص.

- الشخص الطبيعي أي مؤسسات دون شخص معنوي.

و تتمثل مراحل عملية المشاركة لشركة الجزائر استثمار فيما يلي:

- المرحلة الأولى: القيام بالاتصال لأول مرة مع المستثمر.

- المرحلة الثانية: القيام بفحص المشروع.

- المرحلة الثالثة: عرض و دراسة الملفات.

- المرحلة الرابعة: اختيار المشاريع المناسبة و إضفاء الطابع الرسمي للمشاركة.

- المرحلة الخامسة: الشروع في إجراءات تأسيس المؤسسة.

- المرحلة السادسة: متابعة المشروع.

- المرحلة السابعة: الخروج من المشاركة، و تتمثل طرق خروج شركة الجزائر استثمار El djazair

Istithmar من الاستثمار فيما يلي:

الشكل رقم (4.4): طرق خروج شركة الجزائر استثمار El djazair Istithmar من المؤسسة الممولة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الموقع الرسمي للشركة (Eldjazair-istithmar, 2023).

### 3. الصندوق الوطني للاستثمار (Fond National D' Investment).

حسب المعلومات المدلى بها خلال إجراء المقابلة مع أحد إطارات الصندوق الوطني للاستثمار، فإن هذا الصندوق هو عبارة عن مؤسسة مالية عمومية متخصصة، تقدم المساعدة في تمويل الاستثمار و ذلك من خلال منح القروض للشركات أو من خلال الاستثمار في الأسهم بالشراكة مع الشركات المحلية أو المستثمرين الأجانب بهدف تحقيق أهداف التنمية الوطنية، إلا أن هذا الصندوق لا يقوم بتقديم التمويل للمؤسسات الناشئة.

و يعرف الصندوق الوطني للاستثمار سابقا بالبنك الجزائري للتنمية (Banque Algérie de Développement) أو الصندوق الجزائري للتنمية (Caisse Algérien de Développement)، و تم إنشاؤه بموجب القانون رقم 63-165 المؤرخ في 7 مايو 1963، المعدل والمتمم، لتصبح كمؤسسة مالية عمومية متخصصة برأسمال قدره 150 مليار دج و ذلك بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2009.

و منذ إنشاؤه سنة 1963، كانت المهمة الأساسية للمؤسسة هي المساهمة في تمويل الاستثمارات الإنتاجية، وكذا تنفيذ البرامج و الخطط الاستثمارية المختلفة، هادفة بذلك لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية للوطن. و مع مرور سنوات، قام الصندوق الوطني للاستثمار "FNI" بتغيير طريقة تدخله و هذا بغية التكيف مع مختلف تحديات تنمية الاقتصاد الوطني، حيث شهدت المؤسسة عدة مراحل من التطور و تتمثل فيما يلي: (Fond National D' Investment, 2023)

#### • المرحلة الأولى: تبدأ من سنة 1963 إلى سنة 1970.

تم تحديث المؤسسة تحت اسم الصندوق الجزائري للتنمية (CAD) و قد تم وضع النظام الأساسي لها بموجب القانون رقم 63-165 المؤرخ في 7 ماي 1963، حيث اعتبرت كأداة لتنفيذ التدخل المباشر للدولة في تمويل التنمية من موارد الميزانية، وعلى هذا النحو، فهي بذلك مسؤولة عن إدارة القروض الحكومية المخصصة للتنمية و كذا تنفيذ الميزانية الاستثمارية، كما ساهمت أيضا في إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة سواء الخاصة أو العمومية أو المختلطة من خلال المشاركة في رؤوس أموالها.

• المرحلة الثانية: تبدأ من سنة 1970 إلى سنة 1988.

غيرت المؤسسة اسمها وأصبح البنك الجزائري للتنمية "BAD" بموجب المادة الأولى من الأمر رقم 26-72 المؤرخ في 7 يونيو 1972، و خلال هذه المرحلة شهدت الشركة تطورا في تمويل مختلف الاستثمارات المخطط لها، ليشمل نشاطها ثلاثة مجالات رئيسية ألا وهي:  
✓ تمويل القطاع الإنتاجي: حيث أن المؤسسة أصبحت مسؤولة عن مراقبة تنفيذ الخطط التنموية التي تضعها السلطات العمومية وهذا مع ضمان تمويل طويل المدى للقطاع الإنتاجي من موارد الميزانية، في شكل اقتراضات داخلية طويلة المدى ويطلق عليها مصطلح الاعتمادات الداخلية "(CILT)".

✓ التجهيز العمومي: تضمن هذه المؤسسة الإدارة المالية لمختلف عمليات التجهيز العمومي من ميزانية الدولة، لتغطي بشكل أساسي البنى التحتية الاقتصادية وكذا الاجتماعية.  
✓ التمويل الخارجي: أدت الدعوة إلى المساعدة الخارجية إلى قيام المؤسسة بالاستثمار بكثافة في إجراء الأبحاث والتنفيذ و كذا إدارة مختلف التمويلات الخارجية من المؤسسات المصرفية الحكومية أو الخاصة أو الإقليمية أو المختلطة. لتتوسع هذه الوظيفة بسرعة لتشمل بذلك الإدارة، وذلك من خلال تطبيق الاتفاقيات الحكومية الدولية.

• المرحلة الثالثة: تبدأ من سنة 1988 إلى سنة 1994.

منذ سنة 1986، أدى إطلاق الإصلاحات الاقتصادية إلى قيام الدولة بالشروع لسلسلة من الإجراءات، بما في ذلك: توسيع التعاون مع المؤسسات الدولية النقدية كصندوق النقد الدولي FMI، صندوق النقد العربي FMA، البنك الدولي للإنشاء والتعمير BIRD... الخ، وكذا الانسحاب التدريجي للدولة الجزائرية من التمويل المباشر للقطاع الإنتاجي، وفك ارتباطها من مجال التنظيم والإدارة.

• المرحلة الرابعة: تبدأ من سنة 1995 إلى سنة 1999.

تم تحديد يوم 31 ديسمبر 1994 باعتباره الموعد النهائي لتوزيع الاعتمادات الداخلية طويلة الأجل "CILT" والتي استمر تخصيصها للقطاع الإنتاجي تحت مصطلح "البرنامج الحالي". وتشكل سنة 1995 سنة محورية في تطور الشركة، كما يمثل نهاية حاسمة لتدخل الدولة من خلال موارد الميزانية في تمويل القطاع الإنتاجي، وهذا ما أدى إلى تسليط الضوء على الحاجة الملحة لإعادة

هيكله البنك و تطوير تنظيمه بغية السماح بظهور أنشطة جديدة مع ضرورة دعمها، وقد استمرت هذه الفترة إلى غاية سنة 2005.

• المرحلة الخامسة: تبدأ من سنة 1999 إلى سنة 2009.

منذ سنة 1999، حددت المؤسسة أنشطتها على إعادة الهيكلة وكذا دمجها في النظام المالي والمصرفي الوطني. حيث شهدت خلال هذه الفترة تراجع على مستوى نشاطها، و ابتداء من سنة 2006 تم استئناف التمويل من موارد الميزانية، و هذا لصالح مختلف برامج دعم الإنعاش الاقتصادي وكذا تمويل الاستثمارات من موارد الميزانية. و انطلاقا من سنتي 2007 و 2008 شرعت في التفكير للحاجة إلى إعادة هيكلة هذه المؤسسة بشكل ضروري.

• المرحلة السادسة: تبدأ من سنة 2009 إلى غاية سنة 2011.

وفي سنة 2009، تم ولادة FNI-BAD، والتي بلغ رأسمالها 150 مليار دينار، والغرض الرئيسي منها هو تمويل القطاع الاقتصادي الإنتاجي في شكل استثمارات في الأسهم وقروض طويلة الأجل، مع الاستمرار في كونها تلك الأداة المالية للدولة التي تعمل على إدارة المساعدات الممنوحة من أجل تمويل مختلف عمليات التجهيز العمومي.

• المرحلة السابعة: تبدأ من سنة 2011 حتى الآن:

وفي سنة 2011 تم تغيير اسم المؤسسة ليصبح الصندوق الوطني للاستثمار "FNI". ليدعم بذلك مختلف المشاريع على اختلاف أنواعها التي قررتها الدولة في إطار تنفيذ مخطط التدعيم والنمو الاقتصادي 2010-2014، ومن جهة أخرى المشاريع الاقتصادية التي من شأنها أن تساهم في نمو الصادرات خارج قطاع المحروقات، و أثناء هذه الفترة تدخلت المؤسسة في رأس المال الاجتماعي من خلال استثمارات الأسهم لإنشاء وتطوير الشركات، و ذلك في إطار الشراكة مع المستثمرين الأجانب و/أو المحليين، و كمثال عن ذلك نجد: رونو الجزائر للإنتاج، جيزي، الجزائر القطر للصلب، تالا الجزائر للتأمينات، ضمانات أكسا الجزائر.

و تتمثل أهداف الصندوق الوطني للاستثمار فيما يلي:

- المساهمة في تمويل تنمية الاقتصاد الوطني.
- تنوع عروض التمويل في السوق.
- المساهمة في نشوء الشركات الخاصة والعامة في مختلف قطاعات النشاط.
- تقديم مساعدات مالية وكذلك استشارات في مجالها.

و يقوم الصندوق الوطني للاستثمار انطلاقا من موارده الخاصة بتمويل كل المشاريع الاستثمارية وذلك عن طريق:

❖ **منح الضمانات:** يقوم الصندوق الوطني للاستثمار بمنح ضمانات تجارية وهذا لصالح مختلف المتعاملين الوطنيين، وهذا من أجل التمكن من الولوج إلى العقود و الصفقات العمومية وتنفيذها، وتشمل ما يلي:

- ضمانات التقديم؛
- ضمانات حسن التنفيذ؛
- ضمانات الاسترداد المسبق: على العرض أو على العمل.

❖ **اعتمادات الاستثمار:** وتعتبر هذه الطريقة طريقة تمويل مرنة تتكيف مع مختلف احتياجات المشروع سواء عند الإنشاء أو التوسع أو التطوير، ويتميز هذا القرض الاستثماري طويل الأجل بالعديد من التسهيلات التي تخدم مصلحة المشروع وتلبي احتياجاته، نذكر منها ما يلي:

- مدة مناسبة؛
  - شروط السداد مرنة وتتكيف مع المشروع؛
  - معدل فائدة مميز؛
  - قرض يتناسب مع مختلف احتياجات المشروع وهذا بنسبة تمويل ثابتة.
- وتتمثل شروط التمويل فيما يلي:
- تمويل يصل إلى 80% من تكلفة المشروع؛
  - المدة من 5 إلى 12 سنة؛
  - أسعار الفائدة تكون وفق شروط البنك؛
  - مؤجل كحد أقصى 03 سنوات.
- الضمانات: يمكن تغطية مختلف القروض الممنوحة من خلال: (Fond National D' Investment, 2023)

- الضمانات الحقيقية: والتي يمكن أن تكون: الرهن العقاري، الرهن، الضمان البنكي؛
- الضمانات المالية: صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR)؛
- الضمانات الشخصية: حيث تنطوي على حق مستحق على أشخاص آخرين.

❖ **المشاركة في رأس المال:** يهدف الصندوق الوطني للاستثمار FNI إلى تشجيع الشركات ذات الإمكانيات العالية للابتكار أو النمو الاقتصادي، وفيما يتعلق برأس المال الاستثماري يتدخل هذا الصندوق من خلال الاستثمار في أسهم الشركات خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي يتم إنشاؤها أو تطويرها أو إعادة هيكلتها، حيث تتدخل بالشراكة مع مجموعة من المستثمرين المحليين و/أو الأجانب لتنفيذ مشاريع التنمية الاقتصادية، ومن فوائده نجد:

- تحسين قدرة المؤسسة على الاستدانة تجاه الدائنين الآخرين؛
- عبارة عن موارد مالية إضافية من أجل تعزيز رؤوس الأموال؛
- يعتبر شريك مفيد خاصة عند تقديم المشورة والمساعدة في إدارة الشركة؛
- يتم تعزيز مصداقية المساهمين من خلال وجود مؤسسة مالية عامة.

ومن أمثلة المشاركة في رأس المال نجد:

- الجزائرية القطرية للصلب؛
- كوسيدار؛
- البنك الجزائري للتجارة الخارجية؛
- Tala Assurances؛
- AXA Algerie؛
- Intelgent Net Work؛
- FIAT.

ويتدخل الصندوق الجزائري للاستثمار في حالة تحقق الشروط التالية:

- يجب أن تأخذ الشركة الممولة الشكل القانوني المحدد في العقد و المتمثل في شركة ذات أسهم؛
- يتدخل الصندوق الجزائري للاستثمار بنسبة 34%؛
- يجب أن يكون قطاع المشروع الاستثماري الذي سيمول يندرج ضمن أحد قطاعات التدخل المسموح بها.

يتم تحديد فترة عدم القابلية للتصرف وشروط الخروج من الصندوق الوطني للاستثمار في إطار اتفاقية المساهمين.

أما بالنسبة لقطاعات تدخل الصندوق الوطني للاستثمار FNI فهناك عرض مخصص للشركات و المروجين في القطاعين العام والخاص، حيث يجب أن يكون قطاع النشاط الذي

سيمول بشكل و يؤدي لخلق قيمة مضافة بالشكل الذي يعزز القدرة التنافسية للاقتصاد الوطني و هذا حسب التصريحات المتحصل عليها في المقابلة.

و يتعلق تمويل الصندوق الوطني للاستثمار بجميع المشاريع الاستثمارية الإنتاجية التي تندرج ضمن قطاعات النشاط الاقتصادي الثمانية (08)، و تتمثل فيما يلي:

- البناء والأشغال العامة؛
- تكنولوجيا المعلومات والاتصالات و الابتكار التكنولوجي؛
- السياحة؛
- صناعة المواد الغذائية؛
- الطاقات المتجددة؛
- الصناعة و المقاولات الصناعية؛
- الخدمات المالية؛
- النقل والخدمات اللوجستية.

أما بالنسبة للمشاريع الواردة في مجالات التجارة و البيع كما هي و التجارة و التطوير العقاري ليست مؤهلة للحصول على تمويل من هذا الصندوق.

و تتمثل إحدى المهام الرئيسية للصندوق الوطني للاستثمار في تدبير القروض الممنوحة من موارد الخزينة للشركات العمومية في إطار تمويل المشاريع عالية الهيكل و المشاريع الصناعية الكبرى. و يعمل الصندوق الوطني للاستثمار أيضا كمحاسب مكلف في سياق تنفيذ استثمارات البنية التحتية و مختلف برامج المعدات العمومية، من خلال تعبئة موارد محددة من ميزانية الدولة وكمثال عن ذلك:

- Tramway Alger.
- Metro Alger.
- الطريق السريع بين الشرق و الغرب.
- سد بني هارون.
- مجمع بيلارا للصلب.

أما بالنسبة للمؤشرات المالية الخاصة بنشاط الصندوق الوطني للاستثمار فهي موضحة في الجدول رقم (6.4) و هذا خلال الفترة 2020-2023.

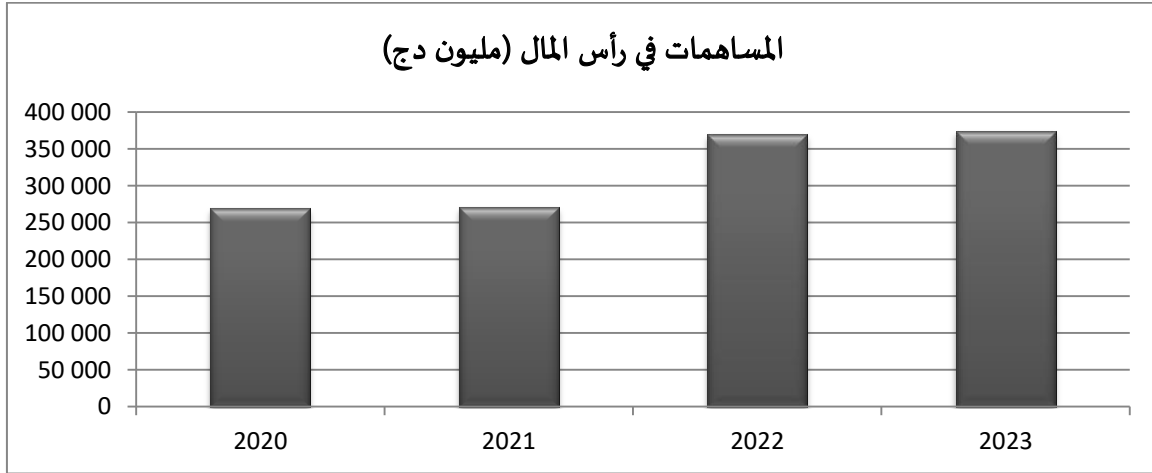
الجدول رقم (6.4): مختلف المؤشرات المالية الخاصة بنشاط الصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2023-2020.

2023	2022	2021	2020	مليون دج
373 477	369 680	270 400	269 476	المساهمات في رأس المال Prises de participations
4 590 018	4 475 620	4 437 317	3 715 785	القروض و الديون المستحقة على العملاء Prêts et créances sur la clientèle
1 355 192	1 677 660	1 636 671	1 707 649	حسابات خارج الميزانية Engagement hors bilan

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Fond National D' Investment, 2023)

و الأشكال التالية تبين لنا ترجمة بيانية لمختلف المؤشرات المالية السابقة و المتعلقة بالصندوق الوطني للاستثمار:

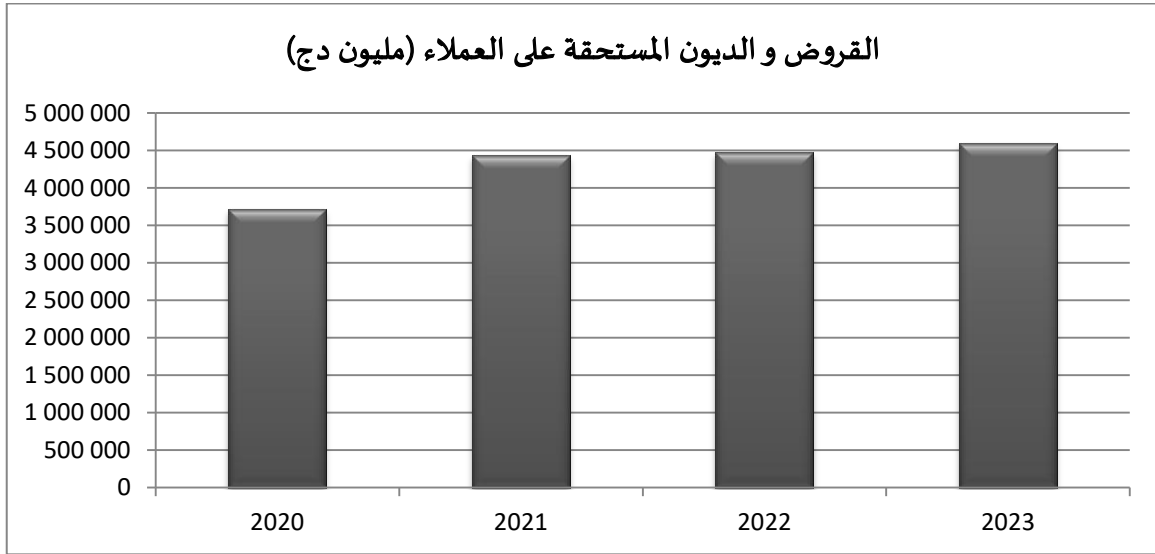
الشكل رقم (5.4): مساهمات الصندوق الوطني للاستثمار في رأس المال خلال الفترة 2020 - 2023.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Fond National D' Investment, 2023).

من خلال الجدول رقم (6.4) السابق و الشكل رقم (5.4) أعلاه نلاحظ ارتفاع نشاط المساهمات في رأس المال الصندوق الوطني للاستثمار خلال السنوات 2020، 2021، 2022، 2023، حيث كانت تقدر المساهمات في سنة 2020 ب 269 476 مليون دج لتصبح في سنة 2023 بقيمة 373 477 مليون دج، و بالتالي هناك ارتفاع بمقدار 104 001 مليون دج، خاصة في سنة 2022 الذي شهد ارتفاع سريع بقيمة 99 280 مليون دج مقارنة مع السنوات الأخرى، و هذا ما يعكس تشجيع الصندوق الوطني للاستثمار للمشاريع الاستثمارية من أجل تطورها و نموها.

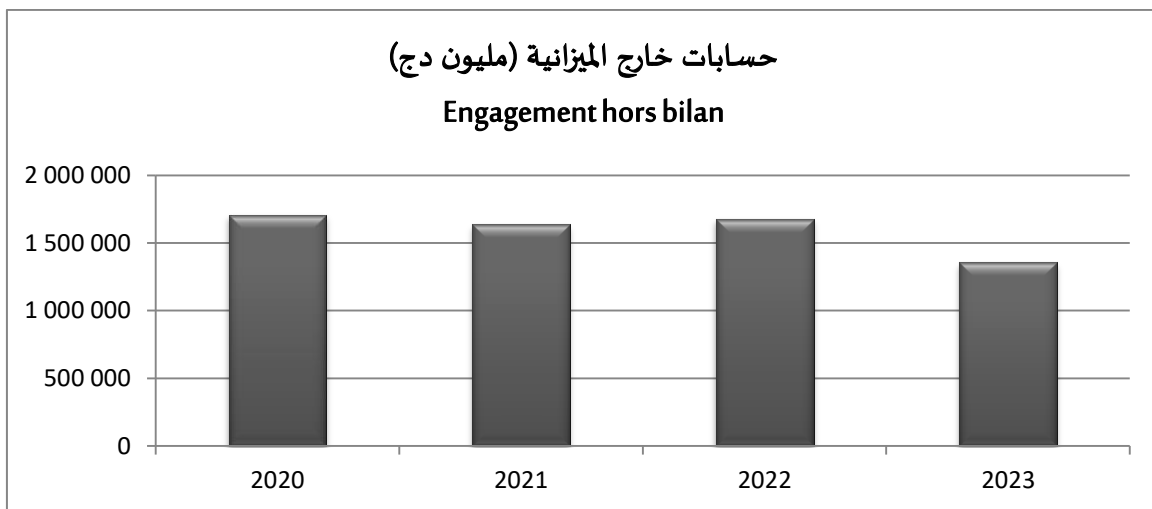
الشكل رقم (6.4): مختلف مبالغ القروض و الديون المستحقة على العملاء للصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2020 – 2023.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Fond National D' Investment, 2023).

من خلال الجدول رقم (6.4) دائما و انطلاقا من الشكل رقم (6.4) نلاحظ ارتفاع تدريجي لمبالغ القروض و الديون المستحقة على العملاء للصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2020-2023، خاصة في سنة 2021 أين شهدت ارتفاع يقدر ب 721 532 مليون دج، أما على مدار هذه الفترة أي أربعة سنوات شهدت ارتفاع بقيمة 874 233 مليون دج، و بالتالي فإن الصندوق الوطني للاستثمار يدعم و يشجع نشاط القروض و الديون لتوفير التمويل للشركات لسد مختلف احتياجاتها.

الشكل رقم (7.4): حسابات خارج الميزانية للصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2020-2023.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Fond National D' Investment, 2023)

الفصل الرابع: دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة.

من خلال الجدول السابق رقم (6.4) و الشكل الموجود في الأعلى رقم (7.4) نلاحظ وجود تذبذب على مستوى الحسابات خارج الميزانية و التي تضم الضمانات و كذا الاعتمادات الخاصة بالصندوق الوطني للاستثمار، حيث في سنة 2020 كانت تقدر ب 1 707 649 مليون دج لتنخفض في سنة 2021، و ترتفع في سنة 2022، لتنخفض مرة أخرى في سنة 2023.

و الجدول رقم (7.4) الموالي، يبين لنا تطور مختلف المؤشرات المالية الخاصة بالصندوق الوطني للاستثمار في الفترة 2020- 2023 من أموال خاصة، مجموع العام للميزانية، نتيجة الاستغلال...الخ.

الجدول رقم (7.4): مختلف المؤشرات المالية الخاصة بنشاط الصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2020- 2023.

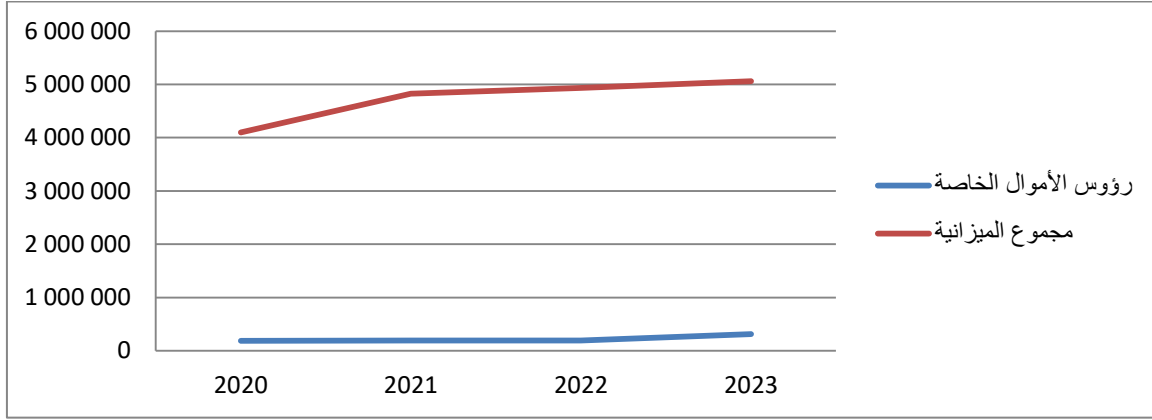
2023	2022	2021	2020	مليون دج
311 029	193 504	192 923	187 794	رؤوس الأموال الخاصة (Capitaux Propres)
5 057 813	4 935 415	4 827 825	4 097 853	مجموع الميزانية ( Total du Bilan )
16 878	3 472	7 795	5 162	الناتج الصافي البنكي Produit Net Bancaire (PNB)
14 268	1 042	4 870	3 029	نتيجة الاستغلال Résultats d'Exploitation
349	385	390	402	عدد العمال ( Effectif )

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على (Fond National D' Investment, 2023)

و تبين الأشكال الموالية ترجمة بيانية لمعطيات الجدول رقم (7.4)، حيث تم الفصل بين الشكل الخاص برؤوس الأموال الخاصة و مجموع الميزانية عن الشكل الآخر و الذي يضم باقي المؤشرات البيانية و هذا راجع للتباين الموجود بين المبالغ.

و الشكل التالي يوضح تطور رؤوس الأموال الخاصة و مجموع الميزانية خلال الفترة 2020 – 2023 للصندوق الوطني للاستثمار:

الشكل رقم (8.4): تطور رؤوس الأموال الخاصة و مجموع الميزانية للصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2020 - 2023



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول السابق رقم (7.4).

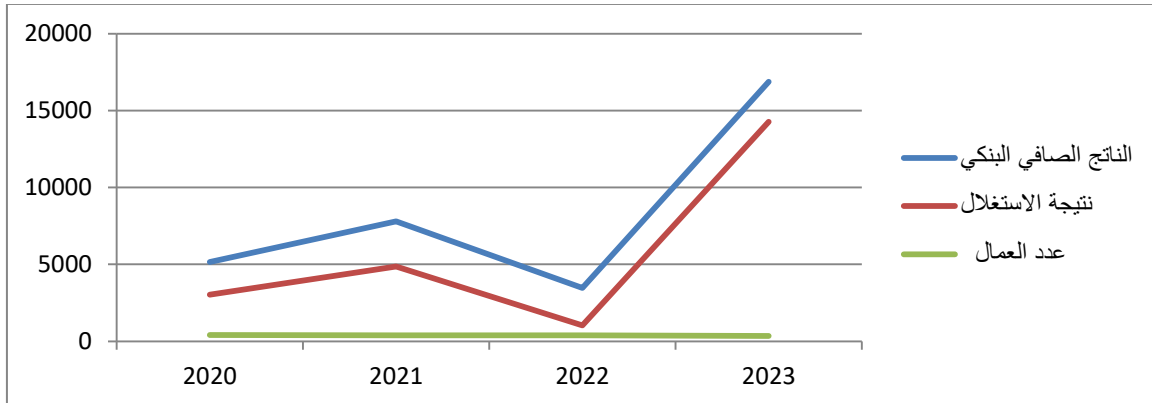
انطلاقا من الجدول السابق رقم (7.4) و الشكل رقم (8.4) نلاحظ تطور رؤوس الأموال الخاصة للصندوق الوطني للاستثمار خلال الفترة 2020-2023، حيث في سنة 2020 كان مجموع الأموال الخاصة يقدر ب 187 794 مليون دج، ثم ارتفع تدريجيا ليصل في سنة 2022 إلى 193 504 مليون دج، أما في سنة 2023 نلاحظ ارتفاع بنسبة 60 % على مستوى الأموال الخاصة لتصبح قيمتها تقدر ب 311 029 مليون دج.

أما بالنسبة لمجموع الميزانية فقد شهد تطورا مستمرا خلال السنوات الأربعة، حيث ارتفع في سنة 2021 بنسبة 17 % أما بالنسبة للسنتين 2022 و 2023 فقد ارتفع بنسبة 02 % فقط.

و الشكل التالي يوضح تطور كل من الناتج الصافي البنكي، نتيجة الاستغلال و عدد العمال:

الشكل رقم (9.4): تطور الناتج الصافي البنكي، نتيجة الاستغلال و عدد العمال للصندوق الوطني

للاستثمار خلال الفترة 2020 - 2023



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول السابق رقم (7.4).

انطلاقا من الجدول رقم (7.4) و الشكل رقم (9.4) نلاحظ ارتفاع كل من الناتج الصافي البنكي و نتيجة الاستغلال و هذا خلال السنتين الأولى و الثانية، أما السنة الثالثة فقد سجلت تراجعاً لكلا المؤشرين حيث انخفض الناتج الصافي البنكي بنسبة 44 %، أما نتيجة الاستغلال فقد انخفضت بنسبة 21%، ليشهد ارتفاعاً مرة أخرى في السنة الرابعة حيث ارتفع الناتج الصافي البنكي 04 مرات مقارنة مع القيمة السابقة و أصبح يقدر ب 16 878 مليون دج، أما نتيجة الاستغلال فقد ارتفعت 13 مرة مقارنة بالقيمة السابقة لتصبح 268 مليون دج 14.

أما بالنسبة لعدد العمال فهو في انخفاض مستمر من سنة إلى أخرى، ففي سنة 2020 كان عدد العمال يقدر ب 402 عامل لينخفض تدريجياً و يصبح 349 عامل في سنة 2023، و بالتالي قامت الشركة بتسريح 53 عامل خلال أربعة سنوات، إلا أن هذا الانخفاض لم يظهر جلياً في الشكل رقم (9.4) نظراً لتباين العدد بينه و بين باقي المؤشرات الممثلة في الشكل.

#### المطلب الثاني: شركات رأس المال المخاطر الخاصة الناشطة في الجزائر.

##### 1. صندوق الاستثمار الجزائري (Algerian Investment Fund):

و هو عبارة عن شركة مساهمة خاصة بالرأس المال الاستثماري، تم إنشاؤه في سنة 2021، يهدف لدعم مختلف المستثمرين عند إنشاء مشاريعهم و توسيعها و السعي لتطويرها و نموها و يتم ذلك عن طريق المشاركة في رأس المال الشركة، و هو لا يقوم بتقديم التمويل للمؤسسات الناشئة، و يعتبر هذا الصندوق ثمرة تعاون بين البنكين، البنك الخارجي الجزائري BEA و البنك الوطني الجزائري BNA. (Algerian Investment Fund)

يقوم صندوق الاستثمار الجزائري بالإضافة لعرض التمويل بتقديم نفسه كشريك موثوق فيه، حيث يسعى لتقديم الدعم المالي المرتفع للمستثمرين لتحقيق مشاريعهم التي تتميز بإمكانية نمو مرتفعة، كما يقوم أيضاً بتقديم الدعم الإداري، و بالتالي تضافر الجهود لتحقيق النجاح وذلك على مستوى 58 ولاية.

و الجدول التالي يوضح معلومات عامة حول صندوق الاستثمار الجزائري.

الجدول رقم (8.4): معلومات عامة حول صندوق الاستثمار الجزائري (Algerian Investment Fund).

صندوق الاستثمار الجزائري SPA ALGERIAN INVESTMENT FUND AIF	الاسم التجاري للشركة
11.000.000.000,00 دج	رأس المال
جزائرية	الجنسية
2021/08/25	تاريخ بداية النشاط
قطاع خاص	النظام القانوني
شركة الأسهم	الشكل القانوني
المدنية /الجزائر	البلدية / الولاية
نهج محمد بلقاسمي رقم 71	العنوان
ايجار خاص	طبيعة حيازة المحل
رأسمال الاستثماري (نشاط منظم)	النشاط الممارس

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المستخرجة من المركز الوطني للسجل التجاري. و يعمل صندوق الاستثمار الجزائري وفق مبدأ " التزام مؤقت و تأثير دائم " حيث إن تدخل هذا الصندوق مصمم بحيث يكون مستهدفا و محدودا في الوقت، و خلال فترة المشاركة يشارك الممثلين بفعالية في نشاط مختلف هيئات الشركة، حيث يقدمون خبراتهم و دعمهم الاستراتيجي لتحفيز النمو، و بمجرد الوصول إلى هذه المرحلة يتم الخروج منها، و من مميزات هذا الصندوق نجد ما يلي:

- الثقة؛
- التفاعل؛
- الشفافية؛
- الالتزام.

حيث أن الشراكة مع صندوق الاستثمار الجزائري تفتح الباب لعدة مزايا استراتيجية نذكر

منها ما يلي: (Algerian Investment Fund, 2023)

- **توحيد حقوق الملكية:** حيث يتم الاستفادة من المساهمات المالية الإضافية ما يجعل الأموال الخاصة بالمؤسسة الممولة ترتفع، ليخلق لديها أساسًا متينًا يعزز نموها.
- **تحسين قدرة المؤسسة الممولة على الاستفادة من الديون:** حيث يقوم صندوق الاستثمار الجزائري عن طريق مساهمته في المؤسسة الممولة بتعزيز إمكانياتها للحصول على التمويل الخارجي لمشروعها.
- **الاستفادة من شريك قيم:** يعتبر صندوق الاستثمار الجزائري شريك قيم، حيث يقوم بتقديم النصائح الحكيمة وكذلك الدعم النشط لإدارة المؤسسة الممولة.
- و يقوم صندوق الاستثمار الجزائري بعرض التمويل الخاص به عن طريق المشاركة المباشرة في رأس المال الاجتماعي للمؤسسة الممولة، سواء من الأموال الخاصة أو من صناديق الاستثمار الولايتية.
- و تتمثل عروض التمويل التي يطرحها صندوق الاستثمار الجزائري للتدخل في مختلف مراحل تطور المشروع الخاضع للتمويل فيما يلي: (Algerian Investment Fund, 2023)
- **رأس المال المخاطر (Capital Risque):** حيث يوجه لتمويل المشاريع ذات إمكانيات النمو العالية، في مرحلة البداية أو في مرحلة مبكرة من تطورها.
- **رأس المال التطوير (Capital Développement):** تستهدف الشركات القائمة الراغبة في تكثيف تواجدها في السوق أو إجراء عمليات استحواذ استراتيجية أو متابعة مبادرات النمو الطموحة.
- و تغطي عروض التمويل التي يقدمها صندوق الاستثمار الجزائري كل النشاطات خاصة إنتاج السلع و الخدمات، ما عدا التطوير العقاري و مجالات التجارة، و من بين القطاعات التي يتدخل فيها هذا الصندوق نذكر ما يلي:
- الصناعة و المقاولات الصناعية؛
- تكنولوجيا الاتصالات و المعلومات و الابتكارات التكنولوجية؛
- الصناعات الغذائية؛
- السياحة؛
- الزراعة؛
- الطاقات المتجددة؛
- النقل و اللوجستيك.

و يقوم صندوق الاستثمار الجزائري باتخاذ قرار الاستثمار في مشروع ما انطلاقا من دراسة تفصيلية للمشروع الاستثماري، حيث يتم التركيز على العناصر التالية: (Algerian Investment Fund, 2023)

- جودة الدراسة الاقتصادية والفنية المقدمة في الملف المودع؛
  - خبرات و معارف صاحب المشروع، وكذلك مهاراته الإدارية و الفنية؛
  - الربحية الاقتصادية و المالية للمشروع الاستثماري؛
  - الأثر الاقتصادي و الاجتماعي للمشروع الاستثماري و خلق مناصب العمل.
- و تتمثل مراحل العملية الاستثمارية للحصول على التمويل من طرف صندوق الاستثمار الجزائري فيما يلي:

#### • المرحلة الأولى: عرض الاتصال.

و تسمى أيضا بمرحلة تقديم ورقة عرض المشروع، حيث تقوم المؤسسة الطالبة للتمويل بتقديم طلب الشراكة إلى الإدارة العامة لصندوق الاستثمار الجزائري مع عرض المشروع، و يختلف الوقت اللازم لمعالجة طلبات التمويل حسب دقة الملف المقدم و مدى اكتماله، و تتمثل الوثائق الإدارية و القانونية و المالية في:

- وثائق تخص هوية المروجين و مدير الشركة، و كذا سيرتهم الذاتية بالإضافة للوثائق الداعمة كالشهادات الجامعية و شهادات العمل و شهادات التدريب و غيرها...الخ.
- نسخة من السجل التجاري، نسخة من بطاقة التعريف الضريبي NIF و نسخة من بطاقة التعريف الاحصائي NIS.
- النظام الأساسي للمؤسسة و مختلف القوانين المعدلة له.
- سند ملكية أو امتياز، أو عقد إيجار يتعلق بموقع المشروع.
- الوضع الضريبي و الشبه المالي.
- البيانات المالية و مختلف تقارير مدقق الحسابات القانوني لثلاث سنوات الأخيرة.
- حالة التزامات البنك و الوضع خارج الميزانية العمومية.
- تقرير الإدارة للعام الماضي.
- ترخيص أو الموافقة لممارسة النشاط.
- الدراسة الفنية و التنظيمية المتعلقة بالمشروع ( الإزعاج، التربة، التأثير على البيئة...الخ)

• المرحلة الثانية: الأهلية.

بعد الاتصال الأول يتم دعوة رائد الأعمال لتقديم ملف تمويله كاملا وكذا عرض مشروعه، ليقوم صندوق الاستثمار الجزائري بفحصه بدقة و عناية ليتم بعد ذلك تحديد مستوى تدخل الصندوق في رأسمال الشركة الطالبة للتمويل.

• المرحلة الثالثة: دراسة تفصيلية.

يتم فيها القيام بدراسة تفصيلية، حيث لا يستطيع معدل رأس المال الفعلي أن يتجاوز عتبة 49 %، كما لا يجب أن يتجاوز التمويل مبلغ 1,6 مليار دينار جزائري.

• المرحلة الرابعة: الموافقة على الشراكة.

حيث يتم في هذه المرحلة موافقة صندوق الاستثمار الجزائري على الشراكة وإعلام الشركة الطالبة للتمويل، وكذا البدء في إعداد اتفاقية المساهمين و التي يعتبر توقيعها من كلا الطرفين ضروري قبل الدخول في رأس المال.

• المرحلة الخامسة: توقيع الاتفاقية.

يتم توقيع اتفاقية المساهمين من كلا الطرفين، و يتضمن هذا العقد جل الجوانب المرتبطة بالشراكة مستقبلا، دون نسيان الحوكمة وطريقة الخروج ونقل الحصص.

• المرحلة السادسة: الشراكة.

أثناء الشراكة يقوم صندوق الاستثمار الجزائري بالتدخل في تسيير الشركة عن طريق ممثليه في مختلف الهيئات الاعتبارية و ذلك من أجل المساهمة في تحقيق مختلف الأهداف المسطرة، كما يتم الاتفاق حول توزيع الأرباح بما يتناسب مع معدلات ملكية رأس المال للشركاء أو للمساهمين.

• المرحلة السابعة: الخروج.

بعد انتهاء مدة الشراكة ( من 05 إلى 07 سنوات)، يقوم صندوق الاستثمار الجزائري بالخروج من رأسمال الشركة الممولة و تقيمه كما تم الاتفاق سابقا وفق أحكام الميثاق، حيث يتم الخروج من خلال طرق الخروج التالية: (Algerian Investment Fund, 2023)

- شريك اقتصادي أو صندوق استثماري آخر؛
- مساهم تاريخي أو أي مشتري آخريعيه؛
- عن طريق الاكتتاب.

## 2. شركة نوماد كابيتال (Nomad Capital):

هي عبارة عن شركة استثمارية قابضة خاصة مستقلة، يقع مقرها في الجزائر، تضم عدة مساهمين من رجال الأعمال الأغنياء والعائلات العربية والأوروبية و من مختلف الجنسيات، تهدف لتطوير ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك عن طريق رأس المال المخاطر، كما تقدم أيضا نصائح مالية و خدمات و ذلك من خلال دراسة المشاريع من مختلف جوانبها المالية، التقنية، الاجتماعية و الاقتصادية، و هي تسعى لتفعيل المجالات الخاصة بالهندسة المالية و المشاركة في تسيير الأصول و كذا تنشيط الدراسات و الأبحاث. (خليفة ، 2019، صفحة 154)

تهتم الشركة الاستثمارية نوماد (Nomad Capital) بتقييم وتحديد وتنظيم مختلف الفرص الاستثمارية في شمال افريقيا ( نشنش، 2022، صفحة 107)، و الجدول التالي يبين لنا معلومات عامة حول الشركة الاستثمارية نوماد (Nomad Capital):

### الجدول رقم (9.4): معلومات عامة حول الشركة الاستثمارية نوماد (Nomad Capital).

الاسم التجاري للشركة	NOMAD CAPITAL
رأس المال	20.000.000,00 دج
الجنسية	جزائرية
تاريخ بداية النشاط	2006/08/09
النظام القانوني	قطاع خاص
الشكل القانوني	شركة الأسهم
البلدية / الولاية	دالي ابراهيم /الجزائر
العنوان	المجموعة الملكية 304 قسم رقم 02- عين الله-
طبيعة حيازة المحل	ايجار خاص
النشاط الممارس	رأسمال الاستثماري (نشاط منظم)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المستخرجة من المركز الوطني للسجل التجاري. و يعبر عن شركة Nomad Capital على أنها صندوق تشغيل، يسعى لتقديم مساعدات عملية للمشاريع من أجل تطويرها و توسعها، حيث يعتقد أن هذا النموذج هو وسيلة مفيدة لإدارة رأس

المال الاستثماري وهو مناسب لها نظرًا للخبرة التي يتمتع بها فريق شركة نوماد في مجال الصناعة و كذا في تأسيس وإدارة الشركات، مما يمنحها زاوية أكثر شمولاً لتقييم فرص الاستثمار. وتعمل شركة نوماد كإبتل على تقديم عدة استشارات حول المشاريع المشتركة، والاستثمارات الخاصة، وتحليل هيكل رأس المال، وتمويل مختلف المؤسسات ماعدا المؤسسات الناشئة خاصة عن طريق الاقراض، و كذا القيام بعمليات الاندماج والاستحواذ. ( El mouchir Annuaire des entreprises Algériennes, 2013)

و تستهدف شركة نوماد كإبتل القطاعات و النشاطات التالية: قطاع الاتصالات، قطاع الطاقة الكهربائية، والإيجارات، والتعدين، والسلع الاستهلاكية، والإسمنت، والصيدلة. و من مميزات شركة نوماد نجد ما يلي:

- **شريك استراتيجي:** حيث تعتبر شركة نوماد كإبتل كشريك استراتيجي لمختلف الشركات، حيث تمنحها الخبرة المباشرة في إنشاء و نمو شركتها.

- **تقديم الاستشارة:** تقوم شركة نوماد كإبتل بتقديم المشورة لمختلف شركائها أثناء توسعها وتطورها.

- **توظيف العمال و تنمية مواهبهم:** يساعد فريق نوماد الموظفين المبتدئين في الشركة على اكتساب المواهب و تطويرها.

و من المبادئ الي تعمل بها شركة نوماد نجد:

- **النزاهة:** حيث تعمل شركة نوماد كإبتل أثناء ممارسة نشاطها مع مختلف عملائها بنزاهة.

- **المسؤولية:** تتحمل هذه الشركة مسؤولية أفعالها وتتواصل بشفافية مع مستثمريها في حالة ارتكاب أخطاء، وهذا أمر ضروري لبناء الثقة على المدى الطويل.

- **الصبر:** تقوم بالاستثمار في القيمة على المدى الطويل، حيث تتحلى بالصبر من أجل تحقيق الأهداف و الأرباح.

أما بالنسبة لاستراتيجية شركة نوماد فتتمثل فيما يلي:

- **الامتناع عن الاستثمار في رأس المال ما لم يكن هناك فرصة جديّة؛**

- **يتم الاستثمار في المؤسسات التي تحتوي على مؤسسين يتمتعون بسجل حافل من الإنجازات، والتفكير المستقل، والتحيز نحو التنفيذ، والنضج العقلي، والنزاهة، والرؤية طويلة المدى.**

- تعظيم الاستفادة من القيمة و ذلك من خلال إيجاد التوازن الصحيح بين البناء والاستثمار، حيث يقومون بعمليات جد عملية لمشاريع مختارة ويعملون بثقة مع المؤسسين لإضافة قيمة إلى مشاريعهم ومساعدتهم على النمو.
- السيولة هي الأساس حيث يخصصون الأموال المستثمرة بشكل أساسي للمشاريع التي تتمتع بمسار واضح للخروج.
- يتم إجراء بحث عميق وجوهري للمشاريع الاستثمارية.
- الاستثمار في الشركات التي تتميز بالجودة العالية والأسس السليمة بغض النظر عن مرحلتها.

### المطلب الثالث: شركات رأس المال المخاطر المختلطة الناشطة في الجزائر.

#### 1. الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP):

تم تأسيس هذه الشركة في 30 جوان 1991 و بدأ نشاطها الفعلي في سنة 1995، حيث اعتبرت أول تجربة في مجال الرأسمال الاستثماري في الجزائر، و تهدف انطلاقا من نشاطها لحل مشكلة التمويل التي تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، إلا أنها لا تقوم بتمويل المؤسسات الناشئة.

قدر رأسمال هذه الشركة عند التأسيس ب 73 750 000 دينار جزائري ليتم بعد ذلك رفع رأسمالها عدة مرات ليصبح 1.200.000.000 دينار جزائري. وقد تم إنشاء هذه الشركة بمبادرة من البنكين الجزائريين (القرض الشعبي الجزائري و بنك التنمية المحلية) و كذا الوكالة الفرنسية للتنمية و ذلك بالنسب الموجودة في الجدول التالي:

#### الجدول رقم (10.4): تركيبة رأسمال الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP).

المساهمين	نسبة الحصة في رأس المال
الوكالة الفرنسية للتنمية	40 %
القرض الشعبي الجزائري	20 %
بنك التنمية المحلية	40 %
المجموع	100 %

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على (Finalep, 2024)

وارتفع مرة أخرى رأس مال شركة فينالب، وهذا بعد دخول البنك الأوروبي للاستثمار بنسبة 11,26%، لتتخفض بذلك نسبة مساهمة الوكالة الفرنسية للتنمية إلى 28.74%. في نهاية سنة 2002 قدر عدد مساهمات شركة فينالب حوالي 12 مساهمة بمبلغ إجمالي 254.000.000 دج، محققة بذلك أرباحا بقيمة 20.000.000 دينار جزائري، وهذا ما جعلها ترفع قيمة الأصول الصافية للشركة لتصبح 270.302.000 دج، لتقوم بعد ذلك بتكثيف مجهودات الشركة من أجل التمويل برأس مال النمو، ويقدر رأسمال الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep حاليا بـ 3.200.000.000 دينار جزائري.

و من بين الشركات التي قامت Finalep بتمويلها نذكر ما يلي:

- شركة الأدوية والأجهزة الطبية SOMEDIAL (جزائرية أوروبية)؛
- شركة صناعة الأجهزة الالكترونية ETS (جزائرية فرنسية)؛
- شركة تحويل المعادن METAL؛
- شركة إنتاج الحليب ومشتقاته والمشروبات الغازية SOYAMIN؛
- شركة صناعة المركبات الصناعية الغذائية CEMI.

و تتمثل المهام الرئيسة التي تقوم بها الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep فيما يلي:

(Finalep, 2024)

- توفير التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- المشاركة في عمليات التأسيس وهذا باعتبارها وكيل بين 10% و 20% من رأس المال الاجتماعي حسب حجم وحاجة المؤسسة؛
- تقديم المساعدة لخلق مؤسسات صغيرة ومتوسطة خاضعة للقانون الجزائري؛
- تحريك عجلة النمو الاقتصادي من خلال دعم مختلف القطاعات.

و من بين القطاعات التي تنشط فيها الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep نجد ما يلي:

(Finalep, 2024)

- قطاع الصناعة؛
- قطاع الاستغلال والتحويل؛
- قطاع الانتاج؛
- قطاع الاتصالات وتطوير مشاريع الشبكة الهيكلية كالنقل.

و تساهم شركة Finalep في المؤسسة الممولة عن طريق مجموعة من أشكال الرأسمال الاستثماري، و التي تتمثل فيما يلي: رأس مال المخاطر؛ رأس مال التنمية؛ رأس مال التحويل؛ القيام بإعادة شراء الأسهم أو حصص شركة يملكها رأسمال استثماري آخر.

أما بالنسبة لأقصى نسبة لمساهمة شركة Finalep فتتمثل في نسبة 49 % من رأسمال المؤسسة الممولة، و 15% من إجمالي موارد الصندوق الاستثماري و يقدر ب 150 مليون دينار جزائري لكل مؤسسة ممولة، أما بالنسبة للحد الأدنى لتدخل شركة Finalep في كل مؤسسة فيقدر ب 05 ملايين دينار جزائري.

و فيما يخص شروط تدخل الشركة المالية الجزائرية للمساهمة في المؤسسة الممولة فتتمثل فيما يلي: (Finalep, 2024)

- يجب أن تكون الصيغة القانونية للمؤسسة الممولة إما شركة ذات أسهم أو شركة ذات مسؤولية محدودة؛

- يجب أن تكون نسبة المساهمة لا تتعدى 49 % من رأسمال المؤسسة الممولة؛

- يجب أن تكون نسبة المساهمة لا تتعدى 15% من رأسمالها في تمويل نفس المؤسسة الممولة؛

- ضرورة إبرام ميثاق الشركاء أو المساهمين (حسب الطبيعة القانونية للشركة)، حيث يتم التفاوض عليه مسبقا خاصة في العناصر التالية:

✓ تعيين المدة: حيث يتم تحديد مدة مساهمة هذه الشركة في المؤسسة الممولة و تتراوح هذه المدة ما بين 03 سنوات إلى 07 سنوات؛

✓ طريقة الخروج: حيث يتم التفاهم حول شروط الخروج و تحديد الآلية المناسبة للخروج من رأسمال الشركة الممولة (بيع الأسهم أو الحصص الاجتماعية، طرح الأسهم للاكتتاب العام أو الخاص...الخ) أو التنازل على الأسهم أو الحصص الاجتماعية للطرف الآخر.

✓ تحديد مجموعة من البنود من أجل تنظيم العلاقات و حماية حقوق المستثمر خاصة و أنه صاحب نسبة الأقلية، و كذا ضمان حق الشفعة سواء للشركاء أو للمساهمين المؤسسين.

و فيما يخص معايير اختيار المشاريع الاستثمارية التي تعتمدها شركة فينالب فتتمثل في المعايير التالية:

- إمكانية تحقيق المشروع الاستثماري للمردودية الاقتصادية و المالية، حيث تقدر هذه الأخيرة انطلاقا من مخطط الأعمال الذي يتميز بالجودة العالية و الذي يضمن تحصيل أرباح مرضية و في مدة قصيرة؛

- الدراسة الدقيقة و التفصيلية لطبيعة المشروع خاصة الجدوى الاقتصادية و التقنية، و ضمان وجود السوق؛

- مختلف المهارات التقنية و الكفاءات الإدارية التي يتمتع بها صاحب المشروع؛

- أن ينتج عن هذا المشروع خلق لمناصب العمل؛

- تقدير ما مدى أهمية المشروع و كذا انعكاسه سواء على التنمية الاجتماعية أو التنمية الاقتصادية؛

- أن يحافظ هذا المشروع الاستثماري على البيئة.

و في سنة 2006 أوكلت وزارة المالية لشركات رأس المال الاستثماري و المخاطر الناشطة في الجزائر مهمة تسيير مختلف صناديق الاستثمار في شكل تفويض لخمس سنوات قابلة للتجديد، و هذا لحساب الخزينة العمومية بموجب القانون 06-11 المؤرخ يوم 24 جوان 2006، و تتمثل هذه الشركات فيما يلي:

- شركة Finalep: تسيير 10 صناديق استثمارية؛

- شركة الجزائرية للاستثمار: تسيير 12 صندوق استثماري؛

- شركة سوفينونس: تسيير 10 صناديق استثمارية؛

- البنك الوطني الجزائري: تسيير 08 صناديق استثمارية؛

- البنك الخارجي الجزائري: تسيير 08 صناديق استثمارية.

و تم التأسيس الفعلي لمختلف الصناديق الاستثمارية الولائية في سنة 2009، و ذلك بموجب المادة 100 من القانون المالية التكميلي الخاص بسنة 2009، موكلين بمهمة المساهمة في رأسمال مختلف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

و تقوم شركة Finalep بتسيير 10 صناديق استثمارية موزعة على مستوى 10 ولايات

مختلفة، حيث تقدر الموارد المالية لكل صندوق استثماري ولائي بقيمة 01 مليار دينار جزائري.

و الجدول التالي يوضح توزيع مختلف مساهمات شركة Finalep على صناديق الاستثمار

الولائية المختلفة:

الفصل الرابع: دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة.

الجدول(11.4): توزيع مساهمات شركة Finalep على مختلف الصناديق الاستثمارية الولائية التابعة لها.

الولاية	عدد المؤسسات الممولة من طرفها	اسم المؤسسة	تاريخ المساهمة فيها
بومرداس	01	BATLUXE Sarl	2017 /06 /08 -
تيزازة	01	Cultmare	2016 /12/ 26 -
تيزي وزو	02	NET STATION Spa CSD LA DENT BLANCHE	2018 /05/ - 2018 /02/ -
مستغانم	01	MIDOU EXPO SARL	2018 /07 /23 -
سطيف	09	Fitpackinvest Bipack Sonaltrap VITAL TECHNOLOGY TIZI CUT Coriandz Mak_shoes SARL ADAM BITES Literie BFS	2018 /11/ - / - 2013 /10 /09 - 2016 /05 /15 - 2016 /11 /06 - 2016 /11 /28 - 2018 /04 /02 - 2017 /12 /21 - 2019 /09 /09 -
البيضاء	03	SARL EL BARAKA LIL HALIB Sel Production Hotel Sofiane	2017 /08 /20 - 2018 /05 /08 - 2016 /07 /27 -
سكيكدة	03	parc aquatique libErtan Hotel Rania land Clinique El-Rachid	2018 /11 /10 - 2018 /11 /14 - 2019 /06 /26 -
سيدي بلعباس	03	TABET PHARM Raza Shoes Ouest Equipement	2016 /05 /19 - 2021 /01 /13 - 2017 /08 /21 -
عين تيموشنت	05	CTM Sarl RAN HBM SARL SOFAVIC SARL PROFIFER PLUS ALGERIE	2017 /05 /02 - 2017 /07 /06 - 2017 /10 /22 -

الفصل الرابع: دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة.

2018 /01 /14 -	LES TROIS FRERES SARL		
2018 /05 /08 -			
2017 /06 /01 -	MOHAMMED RASSIIM	02	أدرار
2021 /09 /15 -	STE DAYFEL SARL		

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الموقع الرسمي للشركة (Finalep, 2024)

انطلاقاً من الجدول السابق نلاحظ أن جميع الصناديق الاستثمارية الولائية المسيرة من طرف شركة Finalep قد تم استغلالها و في شتى القطاعات، حيث يحتل الصندوق الاستثماري الولائي لسطييف الصدارة بتمويله حوالي تسعة 09 مؤسسات صناعية مختلفة النشاط (صناعة معدات الطوارئ و الانقاذ، صناعة البلاستيك، صناعة البلاط سواء أحادي الطبقة أو بطبقتين...الخ)، ثم يلها في المرتبة الثانية كل من الصندوق الاستثماري الولائي لعين تيموشنت بتمويله لخمسة 05 مؤسسات صناعية، ثم في المرتبة الثالثة الصناديق الاستثمارية الولائية لكل من سكيكدة، البيض، سيدس بلعباس بتمويل ل03 مؤسسات صناعية، ثم في المرتبة الرابعة نجد الصندوق الاستثماري الولائي لأدرار بتمويله لمؤسستين صناعيتين، أما في المرتبة الأخيرة نجد باقي الصناديق الاستثمارية الولائية مثل مستغانم، تيبازة، بومرداس و التي تقوم بتمويل مؤسسة واحدة فقط.

أما فيما يخص مناطق التمويل نلاحظ أن هناك مناطق استفادت من تمويل عدة مؤسسات و مناطق لم تستفد من التمويل و عليه يستحسن تنويع التمويل عبر مختلف المناطق الموجودة في الوطن.

كما يلاحظ أيضا غياب تمويل المشاريع الابتكارية و التي تعتبر أمرا أساسيا لتطور هذه الشركات، حيث أن في الدول المتقدمة تعتمد شركات رأس المال المخاطر في تقديمها على المشاريع المبتكرة و التي تحتوي على درجة عالية من الابداع التكنولوجي نظرا لأهميتها الكبيرة.

و من أجل التعرف أكثر على مختلف المؤسسات الممولة من طرف شركة Finalep من حيث حجم المؤسسة، مرحلة التمويل، التوزيع القطاعي، الولاية التابعة لها، قمنا بإجراء ترجمة لبعض المعطيات المتحصل عليها حول عينة من المؤسسات الممولة من طرف شركة Finalep خلال فترة 2013-2021، و المتمثلة في الجدول الآتي:

الفصل الرابع: دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة.

الجدول رقم (11.4): عينة من محافظة مساهمات الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep.

المؤسسة	حجم المؤسسة	مرحلة التمويل	قطاع النشاط	الولاية
1	متوسطة	مرحلة التطوير	تربية الرخويات	تيزازة
2	متوسطة	مرحلة التطوير	تصنيع وطباعة العبوات المرنة	سطيف
3	متوسطة	مرحلة التطوير	تصنيع و طبع عبوات الكرتون	سطيف
4	متوسطة	مرحلة التطوير	صناعة البلاستيك	سطيف
5	متوسطة	مرحلة التطوير	صناعة معدات الطوارئ و الانقاذ	سطيف
6	متوسطة	مرحلة التطوير	صناعة للبلاط أحادي الطبقة و طبقتين	سطيف
7	متوسطة	مرحلة التطوير	صناعة الكوربان والعناصر الزخرفية	سطيف
8	متوسطة	مرحلة الإنشاء	ملاهي مائية	سكيكدة
9	متوسطة	مرحلة الإنشاء	صناعة الفنادق	سكيكدة
10	متوسطة	مرحلة الإنشاء	عيادة طبية جراحية	سكيكدة
11	متوسطة	مرحلة التطوير	إنتاج الحليب و الألبان	البيض
12	متوسطة	مرحلة الإنشاء	تكرير الملح	البيض
13	متوسطة	مرحلة الإنشاء	الفندقة	البيض
14	متوسطة	مرحلة الإنشاء	صناعة الأدوية	سيدي بلعباس
15	متوسطة	مرحلة الإنشاء	صناعة الأحذية	سيدي بلعباس
16	متوسطة	مرحلة التطوير	صناعة المبادلات الحرارية	سيدي بلعباس
17	متوسطة	مرحلة الإنشاء	تعبئة وتجهيز البطاطس و البصل، المخصصة للسوق الوطني والدولي.	مستغانم

الفصل الرابع: دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة.

18	متوسطة	مرحلة الإنشاء	صناعة الدواجن	عين تيموشنت
19	متوسطة	مرحلة التطوير	مؤسسة التدريب المهني	تيزي وزو
20	متوسطة	مرحلة التطوير	غرف التبريد	أدرار
21	متوسطة	مرحلة التطوير	زيوت التشحيم	الجلفة

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الموقع الرسمي للشركة (Finalep, 2024)

انطلاقاً من الجدول رقم (11.4) و الذي يوضح عينة من المحفظة الاستثمارية لشركة Finalep، نلاحظ أن جل المؤسسات الممولة من طرفها هي مؤسسات متوسطة الحجم، كما نلاحظ أيضاً غياب دعمها للمؤسسات الصغيرة.

أما بالنسبة لاستراتيجية تدخل الشركة المالية الجزائرية للمساهمة في المؤسسة الممولة، فهي تعمل على تنوع تشكيلة تمويلاتها من خلال تمويل المؤسسات إما في مرحلة الإنشاء أو مرحلة التطوير و هذا ما يدل على دعمها الكبير للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و التي قد تساهم بدورها في تحريك عجلة النمو الاقتصادي، كما يدل أيضاً على أن لهذه الشركة معارف تقنية و خبرة كافية تساعد في تسيير مخاطر كثيرة كمخاطر عدم تماثل المعلومات (الخطر المعنوي والاختيار المعاكس)، في حين نلاحظ غياب تدخلها في مرحلة ما قبل الإنشاء، مرحلة التحويل... الخ، كما أن معظم المشاريع التي قامت بتمويلها هي مشاريع كبيرة و في الغالب يكون رأسمالها كبير أيضاً مثل الملاهي المائية، الفنادق السياحية... الخ.

أما بالنسبة للقطاعات التي تتدخل فيها، فنلاحظ أن هذه الشركة تقوم بالاستثمار في معظم القطاعات كقطاع الخدمات، قطاع الصناعة، قطاع الصحة، قطاع السياحة... الخ، إلا أن النسبة الكبيرة من التمويل توجه لقطاع الصناعة و إن دل على شيء يدل على سعيها لتشجيع الصناعات المحلية في شتى المجالات، كما لوحظ أيضاً غياب النشاط التجاري و كذلك افتقار مختلف المشاريع الممولة من طرف الشركة للجانب الابتكاري و الابداعي و كذا عدم استعمالها للتكنولوجيا كثيراً الأمر الذي يجعلها تنمو ببطء.

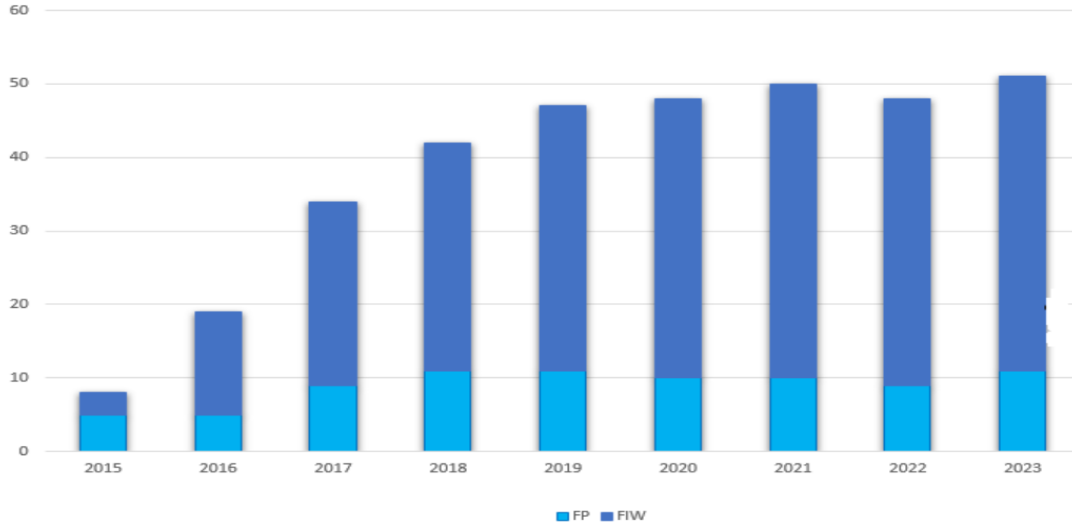
أما بالنسبة للصناديق الاستثمارية الولائية التابعة للشركة فقد تم استغلالها جميعها، إلا أنه يلاحظ أن هناك ولايات استفادت من تمويل العديد من المؤسسات في حين نجد أن هناك ولايات لم تستفد من التمويل و هذا راجع لغياب الصناديق الاستثمارية الولائية على مستواها، و بالتالي

## الفصل الرابع: دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة.

فإن شركة Finalep تعتمد في تمويلها لمختلف المؤسسات على الصناديق الاستثمارية الولائية، لذا يستحسن زيادة وترقية صناديق الاستثمار عبر مختلف ربوع الوطن .

و الشكل التالي يمثل تطور محفظة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة لFinalep من سنة 2015 إلى غاية سنة 2023.

الشكل (10.4): تطور محفظة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة لFinalep خلال الفترة 2015 - 2023.



المصدر: (Finalep, 2024).

من الشكل الموجود أعلاه نلاحظ تطور محفظة مساهمات شركة Finalep من سنة 2015 إلى غاية سنة 2021 سواء بالنسبة للتمويل عن طريق الصناديق الاستثمارية أو عن طريق الأموال الخاصة، حيث في سنة 2023 قدر مقدار المساهمات ب 51 مليار دج بعدما كان في سنة 2015 حوالي 09 مليار دج، وهذا ما يدل على مساهمتها الكبيرة في تمويل العديد من المؤسسات وإنعاش مواردها المالية.

و انطلاقا من الجدول رقم (11.4) أسفله و الذي يوضح خصائص محفظة شركة Finalep، نلاحظ أنه ما يقارب 55٪ من مساهمات محفظة شركة فينالب قد دخلت مرحلة الاستغلال، و ما يقارب 29٪ من مساهمات المحفظة في مرحلة الدخول للاستغلال، حيث تقوم الشركة بالاستثمار في مختلف المجالات و حتى في المشاريع الاستثنائية، و الجدول التالي يوضح ذلك:

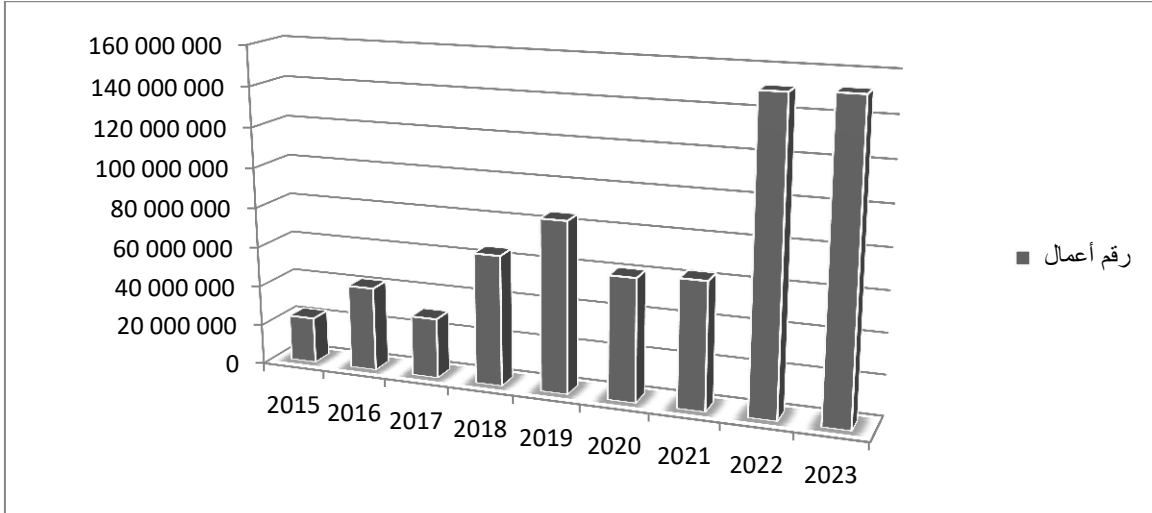
الجدول رقم (11.4): خصائص محفظة مساهمات شركة Finalep.

مؤسسات قيد الدخول في مرحلة الاستغلال	الصناديق الاستثمارية الولائية	مؤسسات تم دخولها في مرحلة الاستغلال
29 % من نسبة مساهمات محفظة شركة Finalep في مرحلة الدخول للاستغلال، حيث تم الاستثمار في العديد من المجالات، وكذا تمويل البعض من المشاريع الاستثنائية.	جميع الصناديق الاستثمارية الولائية المسيرة من طرف شركة Finalep تم استغلالها.	55 % من نسبة مساهمات محفظة شركة Finalep دخلت مرحلة الاستغلال.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الموقع الرسمي للشركة (Finalep, 2024)

و الشكل الآتي يوضح مختلف مراحل تطور رقم أعمال شركة Finalep خلال الفترة ما بين 2015 إلى غاية 2023.

الشكل رقم (11.4): تطور رقم أعمال شركة Finalep خلال الفترة 2023-2015.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الموقع الرسمي للشركة (Finalep, 2024).

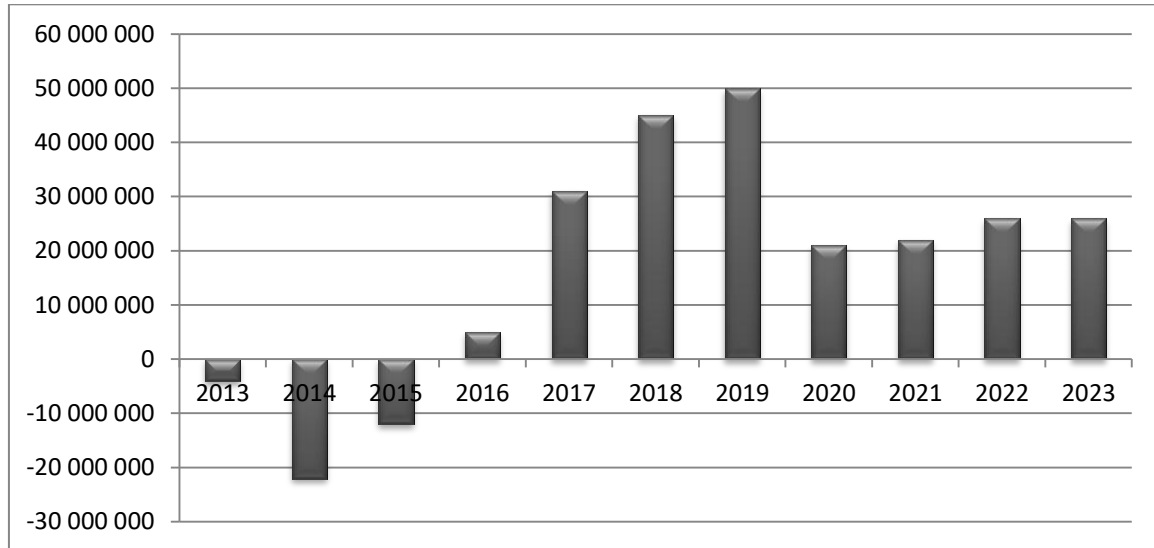
من خلال الشكل رقم (11.4) نلاحظ تطور رقم أعمال شركة Finalep خلال الفترة 2023-2015 حيث في سنة 2015 قدر رقم الأعمال بـ 20 000 000 Dj ليترفع و يصبح في سنة 2023 بقيمة 150 000 000 Dj، إلا أن هذه الفترة شهدت تذبذبات في مستوى رقم الأعمال، حيث في السنتين 2015 و 2016 ارتفع رقم الأعمال، ثم انخفض في سنة 2017، ليعود للارتفاع في السنتين المتتاليتين 2018 و 2019 ليصل إلى 80 000 000 Dj، أما في السنتين المتتاليتين 2020 و 2021 فقد شهد رقم الأعمال تراجعاً ليصبح حوالي 60 000 000 Dj، ويفسر هذا التراجع في رقم

الأعمال بالأزمة الصحية كورونا و التي عاشها العالم ككل، والتي أدت إلى تراجع نشاط الكثير من المؤسسات.

أما في السنتين المتتاليتين 2022 و 2023 نلاحظ عودة رقم أعمال شركة Finalep للارتفاع من جديد ليقارب 150 000 000 دج.

و من أجل معرفة إن كانت هذه الشركة تستثمر مواردها المالية بشكل كفى ارتأينا للبحث عن التطور التاريخي للنتيجة الصافية المحققة من طرفها و ذلك خلال فترة عشر سنوات، و هي ممثلة كالتالي:

الشكل رقم (12.4): التطور التاريخي للنتيجة الصافية المحققة من طرف الشركة المالية الجزائرية للمساهمة خلال الفترة 2013-2023.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الاعتماد على الموقع الرسمي للشركة (Finalep, 2024).  
نلاحظ من خلال الشكل السابق رقم (12.4) أن الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep كانت تحقق نتيجة سالبة خلال الفترة 2013-2015، حيث انطلقا من سنة 2016 بدأت الشركة في تحقيق نتيجة عامة موجبة و متزايدة لتصل في سنة 2019 إلى 50 000 000 دج و هذا راجع لارتفاع حجم أعمالها و كذا رأسمالها ليصبح حوالي 1 200 000 000 دينار جزائري، كما قامت ببيع حصصها في بعض المؤسسات و كذا الاستحواذ على مجموعة من الحصص لشركات ناشئة، أما في السنتين المتتاليتين 2020 و 2021 شهدت شركة Finalep تراجع في نتيجة الدورة لتتخفف إلى مستوى 22 000 000 دج و هذا راجع لأزمة الكورونا التي أثرت على الاقتصاد سلبا، و في السنوات التي تلت الأزمة أي سنتي 2022 و 2023 ارتفعت النتيجة الصافية مرة أخرى ولكن بشكل طفيف.

## 2. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM):

بموجب اتفاقية موقعة بين الجزائر والمملكة العربية السعودية في سنة 2004، تم انشاء الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار "أسيكوم"، برأس مال مختلط يقدر بثمانية مليارات دينار جزائري (8.000.000.000 دج) مقسم بالتساوي بين الدولتين، بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، و قامت بمباشرة نشاطها في جوان 2008، حيث تعتبر رائدة في إقامة الشركات بين القطاع الخاص و القطاع الحكومي، و مع ذلك فهي لا تقوم بتمويل المؤسسات الناشئة. (Asicom, 2018)

و حسب التصريحات المقدمة من طرف أحد إطارات شركة الجزائرية السعودية للاستثمار فإن إدارة الشركة يتم تسييرها من قبل مجلس إدارة مكون من ستة أعضاء، كل مساهم (دولة) يمثله ثلاثة أعضاء، و بالنسبة لرئيس المجلس فهو عضو من جنسية سعودية أما بالنسبة للإدارة التنفيذية يشرف عليها مدير عام من جنسية جزائرية، و يعقد مجلس الإدارة اجتماعا دوريا كل ثلاثة أشهر على الأقل ليتخذ فيه جميع القرارات التي تخص العمليات الاستثمارية، و تعتبر هذه الشركة أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر. و تهدف الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار إلى تمويل الاستثمارات في شتى المجالات و في مختلف القطاعات سواء عن طريق:

- المساهمة في رأسمال المشروع الاستثماري الجديد أو شراء حصص في مؤسسات قائمة؛
  - تمويل المشاريع الاستثمارية التي ساهمت فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.
- و الجدول رقم (12.4) أدناه يوضح لنا أن مبلغ المساهمة في رأس المال التي تساهم به شركة "أسيكوم" و الذي يبلغ 03 مليار دج على الأقصى، أما بالنسبة للقروض الممنوحة فتمنح على الأكثر 03 مليار دج، و يقدر إجمالي الاستثمار الذي تم منحه من طرف الشركة ب 26 مليار دينار جزائري.
- جدول رقم (12.4): بعض المؤشرات المالية الخاصة بالشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.

المبلغ (مليار دج)	نشاط الشركة
03	المساهمة في رأس المال
03	القروض الممنوحة
26	الاستثمار الاجمالي

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المتحصل عليها من شركة "أسيكوم"

أما بالنسبة لمحفظة مساهمات شركة "أسيكوم" فتتمثل في الجدول رقم (13.4) الآتي:  
الجدول رقم (13.4): محفظة مساهمة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.

اسم المشروع	نوع النشاط	الولاية	وضعية المشروع
أوسيانوا سانتر "City Center"	مركز تجاري	الجزائر العاصمة	بدأ نشاطها
هايبير توزيع الجزائر "Carrefour"	استغلال المساحات التجارية	الجزائر العاصمة	بدأ نشاطها
مؤسسة "المواد الحمراء أوراس"	إنتاج الطوب الأحمر	خنشلة	بدأ نشاطها
شركة أرماتور تكنيك ألجيري "ATA"	تشكيل الحديد الموجه للبناء	الجزائر العاصمة	بدأ نشاطها
شركة "MST BAT"	أشغال البناء	الجزائر العاصمة	بدأ نشاطها
روسياكا بارك	قرية سياحية	سكيكدة	بدأ نشاطها
شركة "الجزائر إيجار"	الإيجار المالي Leasing	الجزائر العاصمة	بدأ نشاطها
فندق صالداي (Saldae Hotel)	فندق	بجاية	بدأ نشاطها
روسياكا بارك (Rusica Park)	إقامة سياحية	سكيكدة	طور التنفيذ
"City Mall"	مركز تجاري	قسنطينة	طور التنفيذ
مباني	موجهة للمكاتب	الجزائر العاصمة	تم التنازل عليها
شركة "Roto Algeria"	مجال الطباعة	الجزائر العاصمة	تم التنازل عليها

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المتحصل عليها من الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.

من خلال الجدول رقم (13.4) نلاحظ أن الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار تنشط في قطاع السياحة أكثر من باقي القطاعات، في حين نلاحظ غياب بعض القطاعات مثل قطاع الفلاحة، التكنولوجيا.. الخ، أما بالنسبة للولايات التي تستثمر فيها فنلاحظ أنها تستثمر في ولاية الجزائر العاصمة أكثر من باقي الولايات، كما أنه يوجد ولايات لم تستثمر فيها بعد.

و فيما يخص وضعية المشاريع فهي تختلف حسب المرحلة الحالية للمشروع فهناك من هي قيد الإنشاء، و أخرى قد بدأ نشاطها، كما هنالك مشاريع قد تم التنازل عليها مثل الاستثمار في شركة "Roto Algeria".

وفي آخر هذا المبحث، و انطلاقا من دراسة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر بغرض التعرف على أيّ منها تساهم في تمويل المؤسسات الناشئة، لاحظنا أنه و لا شركة من الشركات المدروسة تقوم بتمويل هذا النوع من المؤسسات.

أما فيما يخص الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة و الذي تم ذكره في الجدول رقم (1.4)، و باعتباره الشركة الوحيدة التي تمول هذه المؤسسات برأس المال المخاطر فقد ارتأينا التطرق إليه بشيء من التفصيل في المبحث الثالث.

### المبحث الثالث: الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة (Algerian Startup Fund).

تلعب شركات رأس المال المخاطر في العالم دورا هاما في تمويل المؤسسات الناشئة و تطويرها، إلا أنه في الجزائر لاحظنا من خلال دراسة مختلف الشركات الناشئة في الجزائر غياب تمويلها للمؤسسات الناشئة، و إدراكا من الحكومة الجزائرية لأهمية دعم المؤسسات الناشئة باعتبارها نسيج حيوي عملت على تخصيص صندوق خاص بتمويل هذه المؤسسات ألا هو الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة.

#### المطلب الأول: التقديم العام للصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة.

يُعد هذا الصندوق أحد الركائز الأساسية لسياسة الدولة في تشجيع الاقتصاد القائم على المعرفة، من خلال توفير تمويل مرن و كذا مرافقة تقنية تتلاءم مع خصوصية المؤسسات الناشئة، إذ أنه يسعى إلى خلق بيئة أعمال محفزة، تدعم التجارب الإبداعية و تقلل من العراقيل التي تواجه رواد الأعمال في المراحل الأولى من تطوير مشاريعهم، و انطلاقا من ذلك تم تخصيص هذا المطلب للتعرف على هذا الصندوق خاصة من حيث نشأته، مزاياه و كذا تطور نشاطه.

#### 1. التعريف بالصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة:

هي عبارة عن مؤسسة عمومية لرأس المال المخاطر، تأخذ شكل شركة مساهمة (SPA)، اسمها التجاري هو ALGERIAN START UP FUND SPA، تعمل على تمويل المؤسسات التي تحمل علامة "مؤسسة ناشئة" أو "مشروع مبتكر"، حيث يسعى هذا الصندوق لتطوير النظام البيئي لريادة الأعمال والابتكار (Algerian Startup Fund, 2021).

تم الإعلان الرسمي عن انطلاق هذا الصندوق في سنة 2020 في المؤتمر الوطني الأول للمؤسسات الناشئة "ألجيريا ديسرابت"، برأسمال قدره 1,2 مليار دينار جزائري كآلية عمومية لتمويل الشباب أصحاب المشاريع، و الجدول التالي يبين مختلف المعلومات حول هذا الصندوق:

الجدول رقم (14.4): معلومات حول الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة.

2020/10/01	تاريخ بداية النشاط
SPA ALGERIAN START UP FUND	الاسم التجاري
جزائرية	الجنسية
شركة الأسهم	الشكل القانوني
قطاع عام	النظام القانوني
46 شارع محمد الخامس-الجزائر-	العنوان
إيجار خاص	طبيعة المحل
الجزائر الوسطى/الجزائر	البلدية / الولاية
2 400 000 000,00 دج	رأس المال الحالي
شركة الرأسمال الاستثماري (نشاط منظم)	النشاط الممارس

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعلومات المستخرجة من المركز الوطني للسجل التجاري. وتم تأسيس الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة لإنشاء إطار قانوني خاص يحدد معايير تأهيلها و لتعزيز الاقتصاد الجزائري من خلال تطوير قطاع المؤسسات الناشئة و تسهيل مختلف إجراءات حصولها على التمويل. و يعد هذا الصندوق ثمرة تعاون بين وزارة المؤسسات الناشئة و ستة بنوك عمومية و هي

كالآتي: (ministerecommunication.gov.dz)

- البنك الوطني الجزائري (BNA).
- البنك الشعبي الجزائري (CPA).
- البنك المحلي للتنمية (BDL).
- البنك الخارجي الجزائري (BEA).
- البنك الزراعي والتنمية الريفية.
- الصندوق الجزائري للادخار والتقاعد.

حيث يعتبر أول صندوق رأس المال المخاطر مخصص فقط للمؤسسات الناشئة في الجزائر وأحد الركائز الأساسية لتطوير نظام بيئي يتماشى مع انشاء و تطوير المؤسسات الناشئة التي لها القدرة لتحصيل قيمة مضافة فعلية للاقتصاد الجزائري. (Algerian Startup Fund, 2021) و حسب المادة 131 من القانون 19-14 التابع لقانون المالية لسنة 2020، تم إنشاء حساب تخصيص خاص بهذا الصندوق في الخزينة تحت رقم 150-302 معنون بـ "صندوق دعم و تطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسات الناشئة، حيث يقيد في هذا الحساب في باب الإيرادات: إعانات الدولة، الناتج عن الرسوم الغير جبائية، مخلف الموارد و المساهمات الأخرى، أما في باب النفقات تقيد: تمويل التكوين، وضع نسب تحفيزية للقروض البنكية، ضمان تمويل القروض البنكية لفائدة المؤسسات الناشئة، احتضان المؤسسات الناشئة.

ويتكون الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة من مديرتين:

- مديرية المساهمة (La Direction de participations): وهي المديرية الأولى التي تقوم باستقبال أصحاب المؤسسات الناشئة و المشاريع المبتكرة.
- مديرية متابعة المساهمة (La Direction du Suivi de participations).

## 2. مزايا الصندوق الجزائري للتمويل:

و من مزايا الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة نجد: (Agence Algérienne de promotion de l'investissement, 2023)

- الاستجابة و المرونة في معالجة الملفات و التمويل؛
- تزويد أصحاب المشاريع المبتكرة و المؤسسات الناشئة بالتمويل اللازم لتطوير مشاريعهم و جعلها على أرض الواقع؛
- توفير الدعم الاستراتيجي و التقني للمؤسسات الناشئة و المشاريع المبتكرة طوال المدة المتفق عليها؛
- منح أصحاب المؤسسات الناشئة الطاقة و الوقت الضروري لتحقيق مشاريعهم؛
- تقديم المرافقة الكاملة طوال المدة المتفق عليها حتى تصبح المؤسسة قادرة على السير لوحدها؛
- توجيه المؤسسة الناشئة خاصة في ظل غياب الخبرة اللازمة في مجال المقاولاتية و الشراكة .
- قدرة التحمل المالي لكافة المخاطر، حيث يقوم الصندوق بتمويل مشاريع ناشئة عالية المخاطر والتي لا يقبل تمويلها إلا عدد قليل من الشركات.

- توفير فرص متساوية لجميع المؤسسات الناشئة في الجزائر.
- تقديم الدعم للمؤسسات الناشئة الجزائرية و الذي يمكن أن تحصل عليه نظيراتها في البلدان المتقدمة.

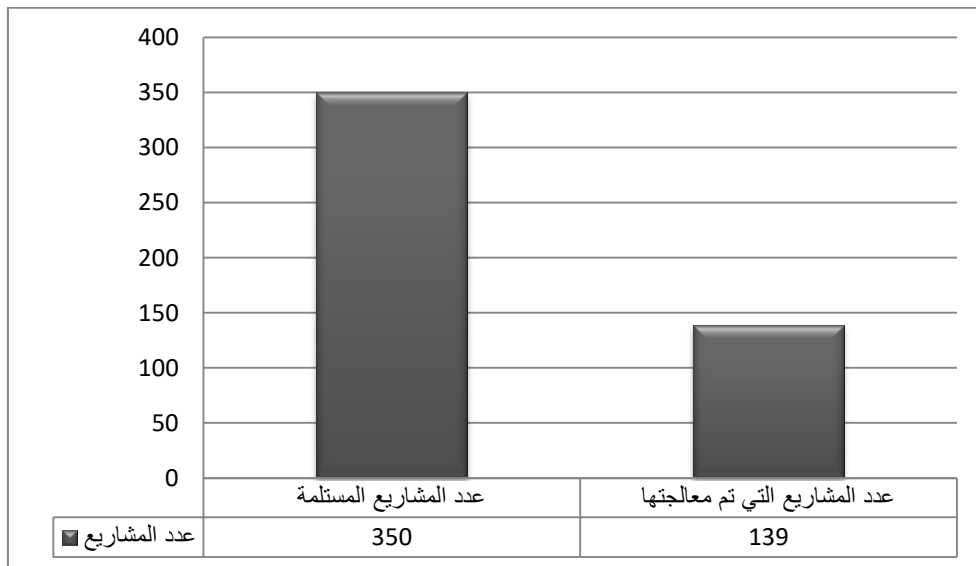
### 3. تطور نشاط الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة:

كبداية أولى استثمر الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة في رأس مال أكثر من 70 مؤسسة، بينما تجاوز حجم الاستثمارات لفائدة المؤسسات الناشئة أكثر من 1,2 مليار دج (Services du Premier Ministre, 2022).

و منذ إنشاء هذا الصندوق إلى غاية بداية سنة 2021 خصصت اغلفة مالية لحاملي المشاريع المبتكرة قدرت بـ 510 مليون دج، كما تمكن في سنة 2023 من جمع ما قيمته 58 مليار دينار من الصناديق الاستثمارية، و هذا ما ينعكس بالإيجاب على المؤسسات الناشئة إذ ستزيد استثمارات الصندوق في هذه المؤسسات بشكل معتبر، مع العلم أن المشروع الناشئ الواحد يتحصل على استثمار يتراوح بين 5 ملايين و 150 مليون دينار جزائري. (Abd Moumen, 2023).

و إلى غاية سنة 2024 تم استلام 350 مشروع مؤسسة ناشئة، حيث تم معالجة 139 ملف تمويلي و هو في طور التجسيد على أرض الواقع و ذلك على مستوى 22 ولاية (Algerian Startup Fund, 2021)، أما بالنسبة للمشاريع المبتكرة المجسدة على أرض الواقع فتتمثل في 23 مشروع (gloriousalgeria, 2024)، و الشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل (13.4): المشاريع المستلمة و المعالجة من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة.



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على ما سبق ذكره.

و من الأرقام المهمة للصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة نجد:

- عدد لجان الاستثمار: 11 لجنة؛

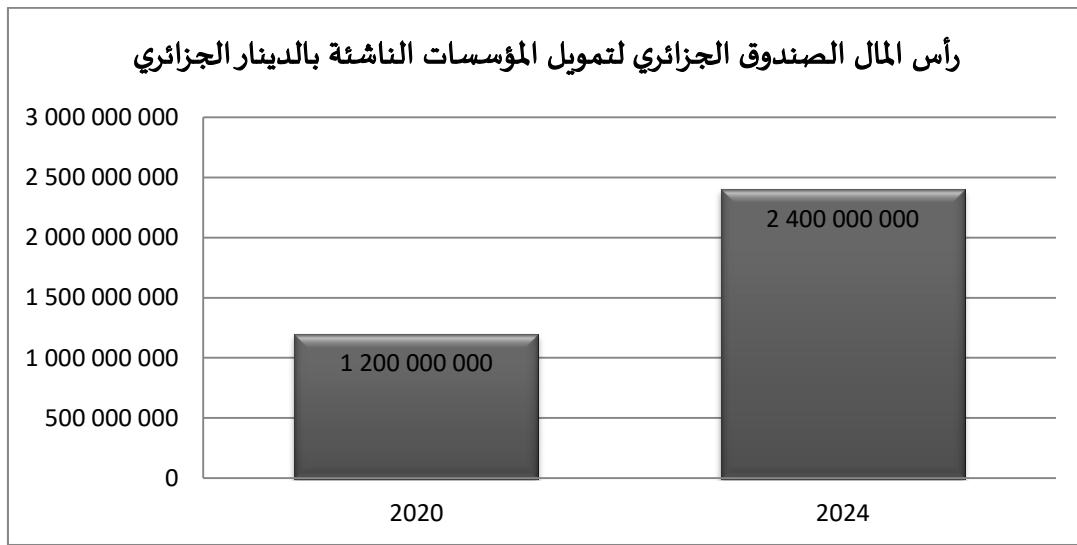
- عدد الالتزامات الاستثمارية: 71 اتفاقية.

و الشكل التالي يمثل تطور رأس مال الصندوق الجزائري للتمويل من بداية نشأتها إلى غاية

سنة 2024:

الشكل (14.4): تطور رأس مال الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة خلال الفترة

(2020 - 2024).



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على المعطيات المتحصل عليها من الصندوق الجزائري لتمويل

المؤسسات الناشئة.

من خلال الشكل (13.4) نلاحظ ارتفاع رأس مال الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة في

سنة 2024 بمقدار مرتين وهذا ما سوف يؤثر بالإيجاب على تطور ونمو هذه المؤسسات.

**المطلب الثاني: حيثيات تقديم التمويل من طرف الصندوق الجزائري للتمويل.**

**1. شروط الحصول على التمويل من طرف الصندوق الجزائري للتمويل:**

للحصول على التمويل من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة يجب توفر

مجموعة من الشروط في المؤسسة الطالبة للتمويل، وهي كالتالي:

- قبول المستثمر للدولة كشريك في المؤسسة الناشئة؛

- يجب على المؤسسة الطالبة أن تكون حاملة لعلامة "مؤسسة ناشئة"، ومن بين الشروط اللازمة

للحصول على علامة "مؤسسة ناشئة" نذكر ما يلي:

✓ تقديم نسخة من السجل التجاري و بطاقة التعريف الجبائية للجنة الوطنية المكلفة بمنح هذه العلامة، إلا أنه ليس ضروري أن تكون جميع المؤسسات الناشئة ذات طابع تجاري. (زرواق، 2022، صفحة 980)

✓ تسليم نسخة من القانون الأساسي للمؤسسة للجنة الوطنية، و هذا ما يؤدي لاستبعاد الأشخاص الطبيعيين من تأسيس المؤسسات الناشئة، و بالتالي يعتبر كعقبة من عقبات تأسيس المؤسسات الناشئة. (لرقت، 2023، صفحة 494)

## 2. خطوات الحصول على التمويل من طرف الصندوق الجزائري للتمويل:

و لحصول على الدعم من طرف الصندوق الجزائري للتمويل يستلزم على المؤسسة الناشئة أن تمر على مجموعة من الخطوات و ذلك حسب التصريحات المتحصل عليها بعد إجراء المقابلة مع مسؤولة من الصندوق الجزائري للتمويل، و هي كالتالي:

- الحصول على علامة "مؤسسة ناشئة": للحصول على التمويل من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة يجب أولاً الحصول على علامة "مؤسسة ناشئة" أو علامة "مشروع مبتكر"، حيث تمنح من طرف اللجنة الوطنية التابعة لوزارة اقتصاد المعرفة و المؤسسات الناشئة. (Moumni, 2024)

- تقديم طلب التمويل لدى الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة: حيث يجب التقدم للصندوق الجزائري بطلب التمويل و يكون مرفقا بملف كامل يتضمن الوثائق التالية: (دليل المشاركة للصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة، 2022)

### بالنسبة للمشروع المبتكر:

- طلب التمويل و الذي يجب أن يكون مكتوب، مختوم و موقع؛
- خطة عمل للمشروع؛
- مسح ضوئي لعلامة مشروع مبتكر أو مؤسسة ناشئة؛
- العرض التقديمي؛
- السيرة الذاتية للمؤسسين و كذا الشهادات المتحصل عليها؛
- فيديو تمثيلي خاص بالمشروع و الذي يجب أن لا يتجاوز 03 دقائق؛
- شهادات العمل للوظائف التي تم شغلها إن وجدت؛
- براءات الاختراع إن وجدت.

وبالنسبة للمؤسسات الناشئة يجب إضافة:

- الحالة القانونية المحدثة؛
- السجل التجاري؛
- عقد الإيجار؛
- تفاصيل عن الموظفين، الإقرار الضريبي للرواتب (DAS)، كشف الرواتب؛
- اتفاقيات و/أو طلبات تعاونية قائمة أو غير قائمة.
- دراسة الملف مبدئياً: بعد استلام الصندوق لطلب التمويل تقوم مديرية المساهمة بتعيين مسؤول دراسة متابعة الملف و جمع المعلومات اللازمة عن المشروع و التأكد من المعلومات المقدمة و كذا التأكد من حصولها على علامة "مؤسسة ناشئة" و عدم انتهاء سيرانها.
- تحديد موعد للاجتماع: يخصص الصندوق الجزائري للتمويل ثلاثة أيام في الأسبوع لأصحاب المشاريع من أجل عرض مشاريعهم، حيث يتم الاتصال بصاحب المشروع و تحديد موعد معه لمدة 45 د إلى 60 د من أجل عرض المشروع.
- تقديم عرض المشروع ( Le Pitch ): يقوم صاحب المشروع بتقديم العرض و شرح طريقة العمل لأعضاء مديرية المساهمة، و كذا تحديد مختلف الأرقام المتوقعة و مناقشتها، و دراسة مختلف المخاطر التجارية و التنظيمية و القانونية و كذا دور العامل البشري في هذا المشروع. ليتم بعدها طرح الأسئلة من طرف مديرية المساهمة و في المقابل يقوم صاحب المشروع بالإجابة عليها مستعينا بحجج و براهين من أجل إقناع الصندوق بتبني مشروعه.
- دراسة الملفات المستلمة: حيث يتم دراسة مختلف ملفات طلبات التمويل من طرف اللجنة و بعد عدة اجتماعات يتم اختيار المشاريع الجيدة، و ذلك بناء على التحليل المالي للمشروع، و رأيهم في العرض المقدم و كذا إجابات صاحب المشروع عن أسئلة أعضاء مديرية المساهمة.
- دراسة الملفات من قبل لجنة الاستثمارات الداخلية: حسب تصريحات نفس المسؤولة و التي أدلت بأنه يتم تمرير ملفات المشاريع إلى لجنة أخرى تسمى "لجنة الاستثمارات" ( Comité d'investissement ) لدراستها حيث تجتمع كل شهر مرة واحدة، و تتكون من ممثل للصندوق و عضوين من مجلس الإدارة، ليتم بعدها اجتماع لجنة تتضمن المدير العام للصندوق، مديرية المساهمة و مديرية متابعة المساهمة. و دراسة كافة طلبات تمويل تلك المدة، و يتم مداولة

المؤسسات الناشئة وإصدار القرار النهائي للمشاريع سواء بالقبول أو الرفض أو تأجيل ملف المشروع إلى غاية استوفاء جميع الشروط المطلوبة للموافقة عليه.

- دراسة الملفات من قبل لجنة الاستثمارات الخارجية: بالنسبة للمشاريع التي تم قبولها توجه للجنة الاستثمار الثانية، والتي تتضمن أعضاء من البنوك العمومية وهي التي تقرر القرار الأخير في قبول المشروع أو رفضه، كما تقرر أيضا مستوى التمويل الذي سوف يقدم لكل مؤسسة.

- مراسلة أصحاب المؤسسات الناشئة: يقوم الصندوق الجزائري بإرسال رسالة لأصحاب المشاريع عبر البريد الإلكتروني تتضمن قبول المشروع (AVIS Favorable) أو رفض المشروع (AVIS Défavorable).

- توقيع ميثاق الشركاء في حالة قبول المشروع: بعد قبول اللجنة لمشروع معين، يتم التواصل مع صاحب المشروع لتوقيع ميثاق الشركاء (Le Pacte D'associés) وهو عقد التعاون بين الصندوق الجزائري للتمويل والمؤسسة الناشئة.

- تحضير النظام الأساسي للشركة: يتم إرسال ميثاق الشركاء و الوثائق اللازمة إلى كاتب العدل (يكون متعاقد مع الصندوق الجزائري) لتعديل النظام القانوني للمؤسسة الناشئة من أجل انضمام الصندوق كشريك و بالتالي تحضير النظام الأساسي للشركة.

- تحضير السجل التجاري: بعدما يصبح النظام الأساسي للشركة جاهزا يقوم صاحب المؤسسة بالتوجه إلى المركز الوطني للسجل التجاري بغرض الحصول على السجل التجاري الخاص بنشاطه.

- تحضير اتفاقية الحساب الجاري (La Convention de compte courant): و في المقابل يقوم الصندوق بتحرير اتفاقية الحساب الجاري ليتم توقيعها من طرف المؤسسة الناشئة و الصندوق الجزائري للتمويل.

### 3. مراحل تحرير التمويل للمؤسسة الناشئة من طرف الصندوق:

و انطلاقا من التصريحات المقدمة من طرف مدير المتابعة للصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة فإن بعد توقيع اتفاقية الحساب الجاري من كلا الطرفين، يقوم الصندوق الجزائري بعملية تحرير التمويل (Déblocage des Fonds)، أي صرف جزء من المبلغ المتفق عليه للمؤسسة الناشئة، حيث يتم الاتفاق مسبقا في العقد على توقيت تقديم التمويل و عدد الدفعات، وذلك عندما تحتاج المؤسسة للتمويل، و يمر ذلك بمجموعة من الخطوات وهي:

- أولا يقوم مدير المؤسسة الناشئة بتقديم طلب فك التمويل (Demande de Décaissement) للصندوق الجزائري.
- يقوم الصندوق بإرسال استمارة إلى المؤسسة الناشئة و تقوم بملئها بمجموعة من المعلومات كمبلغ الدفعة الأولى المطلوب، احتياجات المؤسسة الفعلية...الخ.
- لتأتي مرحلة ملئ نموذج الصرف (Canevas de Décaissement) و الذي يتضمن تكاليف المرحلة الأولى حيث تكون مبنية على توقعات صاحب المشروع و على فواتير تقديرية أولية (Facture pro-forma)، و ينقسم نموذج الصرف إلى ثلاثة أقسام و هي كالتالي:
- قسم الاستثمارات (Rubrique d'investissement): يتم ملؤها بمختلف الاستثمارات التي تريد المؤسسة اقتناؤها كالحواسيب، آلات، مكاتب...الخ.
- قسم المرتبات (Rubrique Salaire): يتضمن مختلف أجور العاملين اللذين تحتاج إليهم المؤسسة كأجرة المحاسب، أجرة الوكيل التجاري، أجرة المستشار consultant.
- قسم الأعباء الأخرى (Rubrique autres charges): كفاتورة الأنترنت، فاتورة الهاتف، كراء المحل...الخ.
- يرسل صاحب المؤسسة الناشئة بالإضافة لنموذج الصرف ملف يحتوي: الميزانية، عقد الإيجار، جدول تدفقات الخزينة، وثيقة تصريح الضرائب G50 ، شهادة الانخراط في الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية ( CNAS ) مرفقة بقائمة اسمية للأجراء، بالإضافة لشهادة الانخراط في الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي لغير الأجراء CASNOS.
- يقوم الصندوق الجزائري بدراسة هذا الملف جيدا من أجل اتخاذ القرار لتحرير الدفعة الأولى للتمويل، و يرسل مراسلة عن طريق البريد الإلكتروني للمؤسسة الناشئة لإبلاغها بالمبلغ الذي سوف يتم تحريره.
- عند تحرير التمويل للمرة الثانية و الثالثة يجب أولا تحقق الصندوق من الوضعية الحقيقية للمؤسسة و ذلك من خلال تقديم المؤسسة الناشئة لمبرر الإنجازات الفعلية و التي كانت سابقا مبنية على توقعات، كما يقوم بتقديم نموذج الصرف الثاني و الذي يبني أيضا على التوقعات و على فواتير تقديرية أولية (Facture pro-forma).
- يقوم الصندوق الجزائري للتمويل بإتاحة الفرصة لمؤسسي المشاريع الحاملة لعلمة "مؤسسة ناشئة" أو "مشروع مبتكر" على الحصول على التمويل، سواء من خلال امتلاك حصة من رأسمالها

والتي تكون في الغالب أقل من 49% وترك باقي الحصة للمؤسسين، وتتراوح مدة التمويل ما بين 03 إلى 07 سنوات (gloriousalgeria, 2024)، ويكون التمويل مبني على إطار المقاربة الاقتصادية أي لا يقوم الصندوق بالمطالبة بالفوائد من المؤسسات الناشئة، بل يتعامل معهم على أساس شريك في رأس المال المخاطر و بالتالي يتقاسم معهم الربح و الخسارة (radioalgerie, 2023)، و يختلف التمويل عن طريق الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة عن باقي التمويلات بأنه يشترط من المستثمر قبول الدولة كشريك داخل المؤسسة، كما يمكنها أن تدخل للبورصة الجزائرية مستقبلا.

#### 4. مختلف القطاعات التي يستثمر فيها الصندوق الجزائري للتمويل:

- ينشط الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة على مستوى 18 قطاع من بينها:
- (gloriousalgeria, 2024)
- قطاع الخدمات الالكترونية؛
  - عالم الروبوتات؛
  - الصيدلة؛
  - التجارة الالكترونية؛
  - الصناعة؛
  - الخدمات الالكترونية؛
  - التعليم الالكتروني؛
  - التكنولوجيا التربوية؛
  - الصحة الالكترونية؛
  - البرمجيات؛
  - الأجهزة الالكترونية و مكوناتها؛
  - النقل و اللوجستيك؛
  - التكنولوجيا الخضراء؛
  - شبه الصيدلي؛
  - البناء و الأشغال العمومية؛

– التكنولوجيا المالية؛

– الذكاء الاصطناعي؛

– الرقمنة؛

– الألعاب الإلكترونية و الترفيه.

#### 5. الخدمات المقدمة من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة:

بحسب تصريحات مسؤولي الصندوق الجزائري لتمويل للمؤسسات الناشئة فإنه يقدم

العديد من الخدمات منها:

- الموارد المالية للمؤسسات الناشئة لتسريع نموها و تغطية جميع احتياجاتها و كذا الحصول على المزيد من الزبائن، و الوصول لأسواق جديدة، و تعيين المزيد من الموظفين ذوي الخبرات الجيدة...الخ.

- يساعد ها في إيجاد آليات التمويل التي تلبي توقعاتهم.

- تقديم الخبرة في الكثير من قطاعات النشاط.

- تقديم المشورة التنظيمية و الإدارية لها.

- يتيح لها هذا الحصول على فرص و إمكانيات كبيرة للوصول إلى شبكة علاقات احترافية قوية و أشخاص ناجحين في الميدان.

#### 6. درجات التمويل التي يمكن أن يقدمها الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة:

يقوم الصندوق بتقديم التمويل للمؤسسة الناشئة و في المقابل يتحصل على حصة من

رأسمال هذه المؤسسة و التي يجب أن لا تتجاوز نسبة 49% و هذا من أجل ترك أغلبية الحصص

لأصحاب المؤسسة، أما بالنسبة لدرجات التمويل التي يمكن أن تتحصل عليها المؤسسة الناشئة

فبعد موافقة لجنة الاستثمارات على المشروع تبدأ مرحلة تمويله، و تتوقف قيمة التمويل الممنوحة

للمؤسسة الناشئة على حسب نوعية المؤسسة الناشئة، قطاع النشاط، طبيعة المشروع،

احتياجاته الفعلية التمويلية، تقييم الصندوق للمخاطر و الالتزامات...الخ، و هناك ثلاثة مستويات

للت تمويل و هي كالتالي: (Moukawil, 2022)

- 2 000 000 دينار جزائري.

- 5 000 000 دينار جزائري.

- 20 000 000 دينار جزائري.

الفصل الرابع: دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة.

فبالنسبة للمؤسسات الناشئة في بدايتها تتحصل على تمويل كحد أقصى 5 000 000 دج، أما المؤسسات الموجودة حاليا في السوق فيمكن أن تتحصل على تمويل بقيمة 20 000 000 دج، أما بالنسبة للمؤسسات الناضجة فتتحصل على تمويل كحد أقصى 150 000 000 دينار جزائري. (radioalgerie, 2023)

7. محفظة استثمارات الصندوق الجزائري للتمويل:

من خلال المقابلة التي أجريت مع مسؤولي الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة فإن محفظة استثماراته قد شملت عدة مشاريع مختلفة، كما هو مبين في الجدول أدناه :

الجدول رقم (15.4): محفظة استثمارات الصندوق الجزائري لتمويل مختلف المؤسسات الناشئة.

الرقم	اسم المؤسسة الناشئة	سنة التدخل في تمويلها	النشاط
01	تطبيق FATOURA	2021	تطبيق لإعداد الفاتورة إلكترونيا
02	OPTICHARGE	2021	الخدمات اللوجيستية
03	Techmology	2021	تطوير حلول الأجهزة
03	SLICKPAY	2022	تطبيق للدفع الإلكتروني
04	3SPAY	2022	تطبيق للدفع الإلكتروني
05	VOLZ	2022	حجز تذاكر الطيران
06	Irigreen	2023	تصنيع آلات الزراعة و الإنشاءات
07	Quareeb	2023	تصميم التطبيقات الإلكترونية
08	Moufid Business Intelligence	2023	التكنولوجيا المالية
10	Instaclean	2023	غسل متنقل للسيارات
11	Galleon Shipping	2023	النقل البحري

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من قبل الصندوق الجزائري للتمويل.

## المطلب الثالث: نماذج عن المؤسسات الناشئة الممولة من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة.

تم إجراء مقابلة فردية مقننة مع العديد من مؤسسي المؤسسات الناشئة الممولة من طرف الصندوق الجزائري للتمويل، و نظرا لعدم الحصول على جميع إجابات الأسئلة من طرف بعض المؤسسين، ارتأينا لاختيار المقابلات التي تمت من خلالها الإجابة على معظم الأسئلة وبصراحة، ومن بين هذه المقابلات نجد المقابلة المجرات مع كل من المدير التنفيذي للمؤسسة الناشئة SlickPay و كذا مديرها التسويقي، المدير التنفيذي لمؤسسة الناشئة Techmology و كذا مسيرتها، المديرية التنفيذية للمؤسسة الناشئة InstaClean .

### 1. مؤسسة SlickPay كنموذج لمؤسسة ناشئة ممولة من طرف الصندوق الجزائري للتمويل:

المؤسسة الناشئة SlickPay هي وسيط للدفع الالكتروني عبر المنصات الالكترونية و كذلك تطبيق لدفع المشتريات و رصيد الهاتف، تم تأسيس هذه المؤسسة من طرف منير عماري، ياسين فتحيزة تجاني، أيوب منزو، وذلك سنة 2022.

حيث جاءت فكرة تأسيس هذه المؤسسة انطلاقا من حاجة المؤسسة لإيجاد حلول من أجل الدفع عبر الانترنت سواء لشراء تذاكر طيران، حجز في فندق أو تسديد احتياجات أخرى، لتصب اهتماماتهم بعد ذلك على كيفية تطوير حل آمن و فعال للمعاملات الالكترونية، و مع مرور الزمن تم تطوير هذا المشروع ملبيا بذلك مختلف المتطلبات الخاصة بالمؤسسة، و كذا احتياجات الزبائن الذين كانوا يبحثون على وسيلة مريحة و آمنة لاستكمال دفعاتهم الرقمية مستخدمين بذلك بطاقة الائتمان، و تتمثل الخدمات المقدمة من طرف المؤسسة الناشئة SlickPay فيما يلي:

- دمج الدفع الالكتروني API: يستطيع تجار الويب المالكون لمواقع التجارة الالكترونية أن يقوموا بدمج SlickPay API مباشرة في موقعهم الخاص و استلام جميع المدفوعات من كافة عملائهم.
  - استخدام منصة SlickPay: عندما لا يكون للتاجر موقع تجارة إلكترونية خاص به، يستطيع استخدام خاصية خدمة الدفع عبر الأنترنت و ذلك عبر منصة SlickPay (الويب/ المحمول) بعد ذلك يستطيع إنشاء الفاتورة و ارسال رابط الدفع للعميل.
  - تطبيق الهاتف لشحن رصيده: حيث يتم شحن رصيد الهاتف عبر التطبيق الخاص به.
- و الجدول التالي يوضح لنا بعض المعلومات الخاصة بالمؤسسة الناشئة SlickPay:

الجدول رقم (16.4): معلومات عامة حول المؤسسة الناشئة SlickPay.

SlickPay	اسم المؤسسة الناشئة
2022/09/12	سنة التأسيس
فيلا رقم 189 بواديكار – دالي ابراهيم- الجزائر.	المقر الرئيسي
شركة ذات مسؤولية محدودة	الشكل القانوني
التكنولوجيا المالية الخدمات الالكترونية	قطاع النشاط
منير عماري ياسين فتحيزة تجاني (مهندس جيوفيزيائي) أيوب مزو (مهندس ويب و مطور برمجيات)	المؤسسين
منير عماري	المدير التنفيذي
(لم يصرح به)	رأس مال المؤسسة
تمويل ذاتي	مصدر التمويل عند التأسيس
سبتمبر 2022	تاريخ الحصول على علامة "مؤسسة ناشئة"
فيفري 2023	تاريخ تقديم طلب التمويل للصندوق الجزائري
أفريل 2023	تاريخ الموافقة على طلب التمويل للصندوق الجزائري
20 مليون دينار جزائري	مستوى التمويل المتحصل عليه
(لم يصرح بها)	نسبة الحصة من رأسمال المؤسسة التي امتلكها الصندوق
غير محددة	مدة التمويل المتفق عليها

المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقا من المقابلة التي أجريت مع المدير التنفيذي للمؤسسة الناشئة

SlickPay.

قامت المؤسسة الناشئة SlickPay بوضع طلب التمويل عند الصندوق الوطني للتمويل في شهر فيفري لسنة 2023 وذلك بعدما تحصلت على علامة "مؤسسة ناشئة" في سبتمبر 2022، وتم الموافقة على طلب التمويل من طرف الصندوق الجزائري في أبريل 2023، و بالتالي فإن المدة المستغرقة بين طلب التمويل و الموافقة هي شهرين، و تعتبر هذه المدة جيدة جدا لطبيعة المؤسسة الناشئة حيث لم يتم الإطالة و التعطيل في الموافقة على التمويل.

حسب تصريحات المدير التنفيذي لمؤسسة SlickPay فإن مستوى التمويل المتحصل عليه هو المستوى الثالث 20 مليون دينار جزائري، حيث تم تحرير المبلغ الإجمالي للتمويل عبر ثلاثة دفعات و تم الحصول عليها كلها وفق البرنامج المسطر مسبقا، و لم يتم مواجهة أي مشكلة بخصوص تأخر الدفعات.

و تجدر الإشارة في هذا الصدد، و بحسب تصريحات المدير التنفيذي لمؤسسة SlickPay فإن التمويل المتحصل عليه من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة هو تمويل ابتدائي، حيث تم من خلاله تغطية جزء من احتياجات المؤسسة المسطرة مسبقا.

بالنسبة لنسبة الحصة من رأسمال المؤسسة التي امتلكها الصندوق لم يتم التصريح بها من طرف المدير التنفيذي، أما بالنسبة للقرارات المتعلقة بالتسيير فلا يؤثر الصندوق الجزائري عليها، كما أنه في الفترة الماضية للمؤسسة لم يشهد لهذا الصندوق التدخل في أي مجال من مجالات المؤسسة.

بالنسبة للدعم المتحصل من طرف الصندوق تم التحصل على الدعم المالي و كذلك دعم عملياتي خاصة فيما يخص ربط العلاقات مع الجهات الإدارية المختلفة التي بحاجتها والاتصال بها، و كذا ربط المؤسسة بشبكة الأعمال و المستثمرين، كما يقوم أيضا بتقديم توصيات و توجيهات. بعد الدعم المالي الذي تم الحصول عليه، شهدت مؤسسة SlickPay تطورات و توسعات بنسبة تطور جيدة جدا ألا وهي 1590 % ، كما تم تحقيق الأهداف الاستراتيجية و بلوغ الأهداف المسطرة بنسبة 90%.

و قامت مؤسسة SlickPay بتوقيع شراكات مع عدة مؤسسات من بينها مؤسسة inDrive ومؤسسة InstaClean.

بالنسبة لطريقة خروج الصندوق الجزائري من مؤسسة SlickPay، فإنه حسب تصريح المدير التنفيذي لها لا يوجد طريقة واضحة و محددة، و هو يرجح أنه سوف يتم اتباع طريقة البيع بفائض القيمة Vente à la plus value.

## 2. مؤسسة Techmology كنموذج لمؤسسة ناشئة ممولة من طرف الصندوق الجزائري للتمويل:

لقد عرفت مسيرة المؤسسة Techmology خلال المقابلة مؤسسهم على أنها عبارة عن مؤسسة ناشئة متخصصة في تطوير حلول الأجهزة (développement des solutions matérielles)، تأسست سنة 2021 من طرف موسى داود، حيث تتميز هذه المؤسسة بكون مؤسسها وكذا جميع موظفيها بتخرجهم من جامعة واحدة ألا و هي جامعة العلوم و التكنولوجيا هواري بومدين، بالإضافة إلى أنهم ينتمون للنادي العلمي التابع لهذه الجامعة، حيث كانوا ينشطون في تصميم الروبوتيك وكذا تنظيم الملتقيات و المناسبات، و نظرا لتميز هذا الفريق بالمعرفة و التعاون و حسن العمل كفريق قرروا انشاء مؤسسة ناشئة بعد تخرجهم في سنة 2020، و في نفس السنة تم تأسيس الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة و هذا ما دفعهم للجوء إليه، حيث تعتبر المؤسسة الناشئة Techmology من بين المؤسسات الناشئة الأولى التي بدأ الصندوق في تمويلها و حظيت بالكثير من العناية و التسهيلات.

و تهدف المؤسسة الناشئة Techmology إلى تعميم التكنولوجيا الجديدة عند الأطفال انطلاقا من سن 06 سنوات، و هذا باستخدام مختلف مجموعات التكنولوجيا، روبوتيك، انترنت الأشياء، الذكاء الاصطناعي... الخ، و بالتالي تعريف الأطفال بمهن المستقبل خاصة و أنهم يتميزون بالفضول الكبير نحو التكنولوجيا، كما جاءت هذه المؤسسة من أجل إعادة توجيه الطفل حيث عوضا أن يكون مستهلكا للتكنولوجيا يصبح مطورا لها.

وتنشط المؤسسة الناشئة Techmology في العديد من مجالات النشاط نذكر منها:

- تقديم دورات تكوينية حول التكنولوجيا للأطفال و الكبار كدورة الروبوتات، دورة إنشاء موقع ويب، دورة تطوير التطبيقات و المواقع الالكترونية... الخ؛
- تقديم دورات تكوينية حول تطوير حلول الأجهزة (développement des solutions matérielles)، منتج canvas... الخ؛
- تلبية مختلف احتياجات المؤسسات فيما يخص التكنولوجيا خاصة تطوير حلول أجهزتها؛

- إنتاج و توفير مجموعة من الروبوتات التعليمية و كذا تدريس طريقة إنشائها و عملها سواء على مستوى المؤسسة أو على مستوى المدارس الخاصة.

و الجدول التالي يوضح معلومات عامة حول المؤسسة الناشئة Techmology:

الجدول رقم (17.4): معلومات عامة حول المؤسسة الناشئة Techmology.

اسم المؤسسة الناشئة	Techmology
سنة التأسيس	2021/01/26
المقر الرئيسي	طماريس- الجزائر العاصمة.
الشكل القانوني	شركة ذات مسؤولية محدودة
قطاع النشاط	التكنولوجيا
المؤسس	موسى داود (مهندس الكتروني)
المدير التنفيذي	موسى داود
رأس مال المؤسسة	-
مصدر التمويل عند التأسيس	تمويل ذاتي
تاريخ الحصول على علامة "مؤسسة ناشئة"	مارس 2021
تاريخ تقديم طلب التمويل للصندوق الجزائري	جويلية 2021
تاريخ الموافقة على طلب التمويل للصندوق الجزائري	أوت 2021
مستوى التمويل المتحصل عليه	14 مليون دينار جزائري
نسبة الحصة من رأسمال المؤسسة التي امتلكها الصندوق	35 %
مدة التمويل المتفق عليها	05 سنوات

المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقا من المقابلة التي أجريت مع مسيرة المؤسسة الناشئة Techmology.

انطلاقا من الجدول السابق نلاحظ أنه تم دراسة ملف تمويل المؤسسة الناشئة Techmology و الموافقة عليه من طرف الصندوق الجزائري للتمويل خلال شهر واحد فقط، تم التحصل على

الدفعة الأولى، و تعتبر هذه المدة جيدة حيث تخدم صالح المؤسسات الناشئة خاصة من أجل تغطية احتياجاتها و انطلاق نشاطها.

وقد تم تحديد مبلغ التمويل المقدرب 14 مليون دينار جزائري بالمفاهمة حيث اقترح من طرف المؤسسة الناشئة Techmology و تمت الموافقة عليه من طرف الصندوق الجزائري للتمويل بعد دراسة مخطط العمل و كافة احتياجات المؤسسة، إذ أنها تحصلت على الدفعة الأولى في نوفمبر 2021 أي بعد مرور 03 أشهر من الموافقة على التمويل، حيث خلال هذه المدة تم إكمال كافة الإجراءات الإدارية، أما بالنسبة لتحرير دفعات التمويل فقد حددت تاريخها و مبلغها مسبقا في التقييم الموجود بالعقد الممضى و هذا حسب نسبة تقدم المشروع المتوقعة و المحددة في البداية. أما فيما يخص إجراءات طلب تحرير دفعات التمويل فقد كانت تحدث عبر الأنترنت لتسهيلها، و تتمثل دفعات التمويل الخاصة بمؤسسة Techmology في ثلاثة دفعات وهي كالتالي:

- الدفعة الأولى: تقدر ب 07 مليون دينار جزائري، و تم التحصل عليها في 2021/11/09 ؛
- الدفعة الثانية: تقدر ب 05 مليون دينار جزائري، و تم التحصل عليها بعد سنة من الدفعة الأولى أي في سنة 2022؛
- الدفعة الثالثة: 02 مليون دينار جزائري، و تم التحصل عليها في سنة 2024.

حيث تم التحصل عليهم جميعا، و قد تم تغطية جميع الاحتياجات المالية التي تم تحديدها في الأول، لتتغير بعد ذلك توجهات المؤسسة.

و يتابع الصندوق الجزائري للتمويل نشاط مؤسسة Techmology بصفتها شريكا فيها عن طريق لجنة المتابعة، و ذلك من أجل معرفة تقدم المؤسسة، تحليل نشاطها، و كذا دراسة الأرباح المحققة، إلا أنه لا يؤثر على القرارات المتعلقة بالتسيير، كما أنه يتم الاجتماع بمسؤوليها مرة واحدة في كل سنة في اجتماع الجمعية العامة، و هذا حسب تصريحات كل من مؤسس المؤسسة الناشئة Techmology و كذا مسيرتها.

لم يقتصر مجال تدخل الصندوق الجزائري على التمويل فقط، بل يقوم أيضا ب:

- ربط المؤسسة الناشئة بشبكة علاقات مع مختلف الجهات؛
- معالجة بعض المشاكل الإدارية خاصة و أن لديهم فريق مؤهل و متخصص في مجال البنوك، الإدارة، المالية و الجبائية... الخ؛

- المساعدة في البحث عن الزبائن خاصة في بداية نشاط المؤسسة و كذا توفير فرص شركات مع مؤسسات أخرى؛
- تقديم استشارات و نصائح خاصة و أن جميع موظفي المؤسسة الناشئة هم أشخاص تقنيين أكثر، لذا في حالة الوقوع في المشاكل يتم التوجه نحو الصندوق.
- و بعد الدعم المالي المتحصل عليه شهدت المؤسسة تحقيق عدة تطورات على مستواها نذكر منها ما يلي:
- **توسع النشاط وتنوع الخدمات:** يركز نشاط المؤسسة على توفير وإنتاج مجموعة من الروبوتات التعليمية حيث سابقا كانوا يقومون بتوفير مجموعة واحدة فقط أما حاليا فهم يقومون بتوفير ثلاث مجموعات من الروبوتات من أجل بيعها، أما بالنسبة للدورات التكوينية الخاصة بالبرمجة فقد كانت تقدم على مستوى المؤسسة فقط ثم توسع النشاط و أصبحت تقدم على مستوى المدارس الخاصة مرفقين بالبرامج التعليمية الخاصة بهم، و اعتبرت كمادة تعليمية تدرس خارج المنهج الدراسي للتلاميذ، و في نفس الوقت يقومون ببيع لهذه المؤسسات الخاصة مختلف المواد الأولية و الروبوتات اللازمة لتدريس هذه المادة، كما أصبحت تقوم مؤسسة Techmology بتقديم ورشات تكوينية لمختلف المؤسسات، و قد كانت المؤسسة سابقا تنشط على مستوى ولاية الجزائر فقط، أما حاليا توسع نشاطها في عدة ولايات أخرى من بينها ولاية بليدة، ولاية تيزي وزوا، ولاية وهران، ولاية ميلة، ولاية خنشلة، ولاية قالمة، ولاية غرداية، ولاية واد سوف، كما أنه في القريب العاجل ستصبح المؤسسة تستورد كل المواد الأولية التي تحتاجها عوض شرائها من عند الموردين.
- **توظيف عمال جدد:** حيث كان عدد العمال عند تأسيس مؤسسة Techmology هو موظفين اثنين بتوقيت كامل، أما حاليا يقدر عددهم ب 07 موظفين بتوقيت كامل، و أكثر من 20 موظف بتوقيت جزئي.
- **زيادة عدد الزبائن:** حيث ارتفع عدد زبائن المؤسسة بنسبة كبيرة مقارنة مع السنوات الأولى للتأسيس.
- **توقيع شراكات جديدة:** قامت مؤسسة Techmology بتوقيع شراكة مع العديد من المؤسسات سواء من أجل تقديم ورشات تكوينية أو من أجل تطوير حلول أجهزتها (développement des solutions matérielles).

- **الحصول على تهنئة:** تم تهنئة مؤسسة Techmology من طرف رئيس الجمهورية الجزائرية عبد المجيد تبون كأفضل مؤسسة ناشئة في الجزائر لسنة 2021.

كما تمكنت مؤسسة Techmology من تحقيق جميع أهدافها الاستراتيجية و المسطرة قصيرة الأجل أما بالنسبة لمتوسطة الأجل ليس بعد نظرا لأن المؤسسة تأسست منذ 03 سنوات فقط. إن التطور الذي حققته مؤسسة Techmology لا يعزى فقط للتمويل المتحصل عليه من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة بل أيضا للجهود الجبارة التي قام بها فريق عمل هذه المؤسسة.

حسب تصريحات مؤسس المؤسسة الناشئة Techmology فإن طريقة خروج الصندوق الجزائري من المؤسسة لم تحدد بعد، حيث ترجح إلى طريقة شراء حصة الصندوق من قبلنا و هذا بعد تقييمها من طرف الخبراء.

و بحسب تصريحات مسيرة المؤسسة الناشئة Techmology فإن المؤسسة لم تشهد أية نقائص أو عقبات أثناء تعاملها مع الصندوق الجزائري، حتى مع نوع التمويل المتحصل عليه أي التمويل برأس المال المخاطر اعتبر تمويل جد مناسب لطبيعة المؤسسات الناشئة خاصة عند انطلاقها، لذا فهي تنصح المؤسسات الناشئة بالتوجه للصندوق الجزائري للاستفادة من التمويل، باعتبار هذا الصندوق أحسن خيار للمؤسسات الناشئة، و هذا بعد الحصول على علامة مؤسسة ناشئة ودراسة المشروع جيدا وكذا دراسة مختلف احتياجات المؤسسة بدقة.

### 3. مؤسسة InstaClean كنموذج لمؤسسة ناشئة ممولة من طرف الصندوق الجزائري للتمويل:

بحسب تصريحات المديرية التنفيذية لمؤسسة InstaClean السيدة حسناوي بديعة فإن هذه المؤسسة هي عبارة عن مؤسسة ناشئة، تم تأسيسها من طرف في سنة 2023، و هي عبارة عن مشروع متنقل لغسل السيارات بالإضافة إلا أنه مشروع صديق للبيئة و قد تم تأسيس هذا المشروع من فكرة اقتصاد الوقت، حيث يتم تقديم خدمة غسل السيارة أينما كان الزبون و في أي وقت. وكذا اقتصاد المياه لأنه في العادي لغسل سيارة واحدة يتطلب استهلاك حوالي 150 إلى 250 لتر من المياه أما هذه المؤسسة تستهلك لغسل سيارة واحدة حوالي 10 إلى 15 لتر من الماء فقط، و بالتالي يتم ادخار حوالي 200 ألف لتر من الماء شهريا.

والجدول التالي يوضح لنا بعض المعلومات الخاصة بالمؤسسة الناشئة InstaClean.

الجدول رقم (18.4): معلومات عامة حول المؤسسة الناشئة InstaClean.

InstaClean	اسم المؤسسة الناشئة
2023/02/17	سنة التأسيس
36 حي الملعب - بئر خادم- الجزائر العاصمة.	المقر الرئيسي
شركة ذات مسؤولية محدودة	الشكل القانوني
الخدمات الالكترونية	قطاع النشاط
حسناوي بديعة	المؤسس
حسناوي بديعة	المدير التنفيذي
تمويل ذاتي (لتغطية تكاليف 06 أشهر الأولى) تمويل من طرف الأسرة (تغطية تكاليف 06 أشهر المتبقية من السنة الأولى)	مصدر التمويل عند التأسيس
أفريل 2023	تاريخ الحصول على علامة "مؤسسة ناشئة"
جوان 2023	تاريخ تقديم طلب التمويل للصندوق الجزائري
ديسمبر 2023	تاريخ الموافقة على طلب التمويل للصندوق الجزائري
20 مليون دينار جزائري	مستوى التمويل المتحصل عليه
26 %	نسبة الحصة من رأسمال المؤسسة التي امتلكها الصندوق
04 سنوات	مدة التمويل المتفق عليها

المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقا من المقابلة التي أجريت مع المديرية التنفيذية للمؤسسة الناشئة

.InstaClean

و رغبة منها في تطوير نشاطها و تحقيق استراتيجياتها قامت مؤسسة InstaClean في جوان 2023 بتقديم طلب تمويل إلى الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة و هذا بعدما تحصلت على علامة "مؤسسة ناشئة" (أفريل 2023) باعتباره شرط أساسي للحصول على التمويل، و بعد 06

أشهر تم الموافقة على طلب التمويل و الامضاء على ميثاق المساهمين، حيث تم الاتفاق على مجموعة من البنود منها:

- مدة العقد ب 04 سنوات؛
- مستوى التمويل هو 20 مليون دينار جزائري؛
- نسبة الحصة من رأسمال المؤسسة التي امتلكها الصندوق هي 26 %؛
- طريقة الخروج ( لم يصرح بها).

و قد تحصلت مؤسسة InstaClean خلال سنة و نصف على جميع الدفعات المالية و التي حددت مبلغها و تواريخها حسب نسبة تطور المشروع و احتياجاته المؤسسة، حيث قامت هذه الدفعات بتغطية كافة احتياجاتها المسطرة مسبقا و هذا ما تم التصريح به من طرف المديرية التنفيذية لمؤسسة InstaClean ، و الجدول التالي يمثل مختلف الدفعات المالية:

الجدول رقم (19.4): الدفعات المالية التي تم تحريرها من طرف الصندوق الجزائري لصالح المؤسسة الناشئة InstaClean.

رقم الدفعة	مبلغ الدفعة
الدفعة الأولى	10 مليون دينار جزائري
الدفعة الثانية	06 مليون دينار جزائري
الدفعة الثالثة	04 مليون دينار جزائري
المبلغ الإجمالي المحرر	20 مليون دينار جزائري

المصدر: من إعداد الطالبة انطلاقا من المعطيات المقدمة في المقابلة التي أجريت مع المديرية التنفيذية للمؤسسة الناشئة InstaClean .

و بعد الحصول على الدفعات التمويلية بدأت المؤسسة تشهد تطورات منها:

✓ **توسع النشاط:** كانت المؤسسة تنشط في السابق على مستوى الجزائر العاصمة فقط، أما بعد التمويل أصبحت تنشط أيضا على مستوى الولايات التالية: ولاية وهران، ولاية بليدة، ولاية بومرداس.

✓ **تنوع الخدمات:** كانت المؤسسة تقدم خدمة واحدة فقط و هي غسل السيارات من الداخل والخارج، و لكن بعد التمويل أصبحت تقدم عدة خدمات منها: غسل المحركات، الغسل العميق للسيارة، غسيل بدون ماء (Lavage a Sec)، تلميع السيارات (Pack de Brillance).

- ✓ **توظيف عمال جدد:** تم توظيف العديد من العمال والانتقال من إدارة صغيرة إلى إدارة كبيرة.
  - ✓ **زيادة عدد الزبائن:** شهدت مؤسسة InstaClean ارتفاع عدد الزبائن مقارنة بما كانوا عليه سابقا.
  - ✓ **توقيع شراكات جديدة:** قامت المؤسسة بتوقيع العديد من الشركات بعد عملية التمويل من نوع Business to Business، مثل توقيع شراكة مع مؤسسة SlickPay في 2024/10/05.
- أما بالنسبة للدعم المتحصل عليه من طرف الصندوق الوطني فيقتصر فقط على الدعم المالي و الدعم الفني، ورغم امتلاك الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسة الناشئة لحصة من رأس مال المؤسسة و التي تقدر بـ 26% إلا أنها لا تؤثر على قراراتها حسب ما صرحت به المديرية التنفيذية لمؤسسة InstaClean.

### خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل قمنا بدراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الناشئة، حيث تطرقنا فيه لظهور هذه الشركات في الجزائر وتطورها، وكذا الإطار التنظيمي و التشريعي الذي يحكمها بالإضافة لكيفية الرقابة عليها قبل إنشائها وبعدها، كما تم دراسة هذه الشركات بمختلف أصنافها، وكذا دراسة نماذج عن المؤسسات الناشئة الممولة من طرف الصندوق الجزائري للتمويل.

و توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى غياب الأطر التنظيمية و التشريعية الخاصة بنشاط رأس المال المخاطر في الجزائر، واعتبار المشرع الجزائري لرأس المال المخاطر كجزء من رأس المال الاستثماري، و بالتالي اسقاط مختلف قوانين رأس المال الاستثماري على رأس المال المخاطر رغم الاختلاف الكبير بينهما، و من أجل تقديم الدعم لمختلف المؤسسات و تشجيع نشاطها قامت الدولة الجزائرية بإعفاءها من الضرائب على أرباح الشركات و ذلك لمدة 05 سنوات ابتداء من انطلاق نشاطها على أن تتعهد هذه الشركات بالالتزام بعدم سحب المبالغ المستثمرة على الأقل لمدة 05 سنوات منذ تاريخ الحصول على المساهمة في هذه المؤسسات.

و يركز نشاط شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر على دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر من باقي المؤسسات، كما أن لهذه الشركات القدرة على التدخل في جميع مراحل حياة المؤسسة، إلا أن هناك شركات تفضل التدخل في مرحلة النضج أكثر من المراحل الأخرى سواء من أجل الاقتناء أو التحويل أو استرجاع المؤسسة مثل شركة الجزائر استثمار وهذا نظرا لانخفاض المخاطر في هذه المرحلة، و تعمل شركات رأس المال المخاطر على الاستثمار في تمويل القطاع الاقتصادي الإنتاجي أكثر من باقي القطاعات بغية تنفيذ مشاريع التنمية الاقتصادية.

وقد لاحظنا من خلال هذا الفصل أن شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر لا تمول المؤسسات الناشئة، حيث يعتبر الصندوق الجزائري للتمويل حجر الزاوية في دعم منظومة الابتكار والمؤسسات الناشئة في الجزائر، إذ جاء كاستجابة فعلية للحاجة الملحة إلى توفير مصادر تمويلية مرنة وفعالة تتماشى مع طبيعة هذا النوع من المؤسسات وتحدياتها في مراحل التأسيس والنمو، و ذلك من خلال توفير تمويل حديث يعتمد على روح الشراكة والمخاطرة، كما يساهم الصندوق في تمكين الشباب والمبتكرين من تجسيد أفكارهم وتحويلها إلى مشاريع اقتصادية ذات قيمة مضافة.



خاتمة عامة

## خاتمة عامة:

لقد تم في ثانيا هذه الأطروحة معالجة موضوع شركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، وذلك في إطار الإشكالية المرتبطة بمعرفة هل لشركات رأس المال المخاطر دور فعال في تمويل المؤسسات الناشئة، وترتبط هنا فعالية الدور التمويلي بمرونة العناصر الأساسية للعملية التمويلية كتحديد مبلغ التمويل وتوقيت الحصول عليه بما يخدم صالح المؤسسة الناشئة الجزائرية، كما ترتبط أيضا الفعالية بتغطية التمويل المتحصل عليه لكافة احتياجاتها واستثماراتها وتمكينها من تحقيق أهدافها المسطرة خاصة الاستراتيجية منها، وقد تم دراسة ذلك من خلال أربعة فصول تم إعدادها انطلاقا من جملة من الفرضيات وهذا باستخدام المنهج والأدوات المشار إليها على مستوى المقدمة العامة.

إن المؤسسات الناشئة في الجزائر يُعول عليها كعنصر أساسي في تنمية الاقتصاد الوطني، فبفضل اعتمادها على التكنولوجيا الجديدة يمكنها المساهمة في تنوع الاقتصاد خاصة في ظل ظهور عدة مجالات وتوجهات جديدة كالذكاء الاصطناعي، التكنولوجيا المالية، التجارة الإلكترونية، الصناعات المستحدثة والمبتكرة، حيث تقدم المؤسسات الناشئة حلول وخدمات إبداعية ومبتكرة في الكثير من الميادين من بينها ميدان الصحة، التعليم، التواصل والنقل، وهذا ما أدى إلى تعزيز روح المقاولاتية لدى الشباب وإنشاء مشاريعهم الخاصة وخلق فرص عمل ووظائف جديدة، وكل هذا سيؤدي بدوره للمساهمة في خلق القيمة وإحداث التنمية المحلية وتطوير السوق الوطنية و بالتالي فتح آفاق للتنافسية العالمية.

و بالرغم من ذلك فإن المؤسسات الناشئة تواجه العديد من العقبات مثلها مثل باقي المؤسسات كمشكلة الحصول على التمويل، الإجراءات البيروقراطية... الخ، وهذا ما يجعل نظامها البيئي غير مشجع لتأسيسها ونموها، الأمر الذي دفع سلطات الحكومة الجزائرية لاتخاذ الإجراءات اللازمة سواء من أجل بناء نظام بيئي يخدم مصالحها ويدفعها نحو النمو والتطور، وبناء أطر قانونية تخدمها، بالإضافة إلى تخصيص وزارة تعمل على دعمها، وتوفير شركات و صناديق خاصة تقوم بتقديم التمويل اللازم مثل شركات رأس المال المخاطر وصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة.

تكتسب شركات رأس المال المخاطر دورا هاما في تمويل المؤسسات الناشئة، ومن أجل معرفة إن كان هذا الدور التمويلي فعالا و يخدم صالح المؤسسات الناشئة و بالتالي يدفعها نحو النمو و التطور أو لا قمنا بإجراء هذه الدراسة، حيث سنستعرض من خلال هذه الخاتمة ما توصلت إليه

الدراسة من اختبار للفرضيات و مجموعة من النتائج النظرية و التطبيقية التي سمحت باستنباط جملة من الاقتراحات، التي بدورها تعمل على ترقية الدور التمويلي لشركات رأس المال المخاطر فيما يخص المؤسسات الناشئة الجزائرية و كذا السعي لدعم هذه الأخيرة من أجل نموها و تطورها، و بالتالي خدمة الاقتصاد الوطني، كما أفرزت هذه الدراسة اقتراح آفاق بحثية يمكنها أن تكون مواضيع بحوث في المستقبل.

## 1. نتائج الدراسة:

### 1.1. النتائج النظرية:

انطلاقا من الدراسة المسحية لمختلف الأدبيات المعتمدة لمعالجة الموضوع، و اعتمادا على محتوى الفصول النظرية التي تم إنجازها، يمكن استخلاص جملة من النتائج وهي كالتالي:

- المؤسسة الناشئة هي عبارة عن مؤسسة حديثة النشأة تركز على فكرة مبتكرة، و تتميز بقدرتها العالية على النمو السريع و التطور، و كذا اعتمادها بشكل كبير على التكنولوجيا خاصة في بيع خدماتها و منتجاتها، إذ أنها تعتمد على آليات تسويقية مبتكرة و بالتالي فهي تسعى لإشباع كافة احتياجات السوق بطريقة عصرية و ذكية، حيث في الغالب تحقق أرباح مرتفعة تفوق التكاليف في حالة نجاحها، يصاحب ذلك تحملها لمخاطر مرتفعة و العمل في ظل عدم التأكد و هذا راجع لقلّة المعلومات ما يؤدي لصعوبة القيام بدراسة السوق؛
- تمر المؤسسة الناشئة بمجموعة من المراحل، حيث تتطلب كل مرحلة احتياجات تمويلية خاصة و بالتالي يلزمها توفير موارد مالية تغطي هذه الاحتياجات و تناسب وضعيتها المرئية، و هي بذلك تعتمد في اختيارها للمصدر التمويلي على طبيعتها الخاصة، حالتها المرئية و كذا وضعيتها المالية؛
- يعتبر النظام البيئي المتكامل عاملا أساسيا في دعم و نجاح المؤسسات الناشئة، حيث يمثل البنية المحيطة بالمؤسسة التي تضم مختلف الأطراف الفاعلة و الموارد التي تعمل بشكل متكامل من أجل تأسيس و تطور و نمو المؤسسات الناشئة.
- شركات رأس المال المخاطر هي شركات تتميز بالقدرات و الكفاءات و المهارات العالية لمواجهة المخاطر بطريقة سليمة و سريعة، حيث تقوم بتقديم الدعم المالي للمؤسسة الممولة في مختلف مراحل حياتها لتغطية مختلف احتياجاتها دون ضمان العوائد و لا حتى المبلغ المستثمر و بالتالي فهي تخاطر بأموالها ما يجعلها جد مناسبة للمشاريع الناشئة، حيث لا يقتصر دعم هذه

الشركات على الدعم المالي فقط بل تقوم أيضا بتقديم الدعم الإداري و الفني و كذا مختلف تجاربها و خبراتها في مجال الإدارة و التسيير.

- تأخذ شركات رأس المال المخاطر شكل الوساطة المالية في نشاطها الاستثماري مرتكزة بذلك على مبدأ المشاركة، إذ أنها تتلقى الأموال من مختلف المستثمرين كالمؤسسات المالية و الأفراد...الخ، و تقوم بتوظيفها و استثمارها في المؤسسات الراغبة في الحصول على التمويل، سواء في شكل أموال خاصة أو شبه خاصة، إلا أنه في غالب الأحيان تعتمد على الأموال الخاصة من أجل الحصول على الحقوق الرقابية و كذا معلومات دقيقة أكثر عن نشاط المؤسسة، و تقوم هذه الشركات باختيار المشروع الأنسب لتمويله انطلاقا من عدة معايير من بينها خبرة صاحب المشروع و قدراته على التسيير، مدى استعداد السوق لهذه الفكرة، معدل الأرباح المتوقع من المشروع و كذا مدى تناسبه مع التمويل المستثمر؛

- تقوم العلاقة بين شركة رأس المال المخاطر و المؤسسة الممولة على أساس الشراكة حيث يتشارك كلا الطرفين في الجدوى، المسؤولية، الربح أو الخسارة، كما تركز علاقتهما على المبدأ المتمثل في اتفاق المصالح عند كلا الطرفين و عدم تعارض الوجهة، و من بين الأهداف المالية المسطرة التي تسعى هذه الشركات لبلوغها انطلاقا من تمويلها للمؤسسة هو تحقيق عائد سنوي، و كذا استرجاع رأس المال المستثمر في المؤسسة الممولة بالإضافة للعائد الرأسمالي المتوقع بعد انتهاء مدة الاستثمار والخروج منها.

## 2.1. النتائج الميدانية:

تضمن هذا البحث دراسة تحليلية لمجموعة من المقابلات التي أجريت مع إطارات من شركات رأس المال المخاطر و كذا أصحاب المؤسسات الناشئة، حيث كان الهدف من هذه الدراسة هو الوقوف على الدور التمويلي الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة، و قد أسفرت هذه الدراسة عن جملة من النتائج و المتمثلة فيما يلي:

- بعد ضبط الطبيعة القانونية للمؤسسة الناشئة، أصبحت تعتبر شركة مساهمة بسيطة، حيث أصبحت أكثر مرونة و بساطة من حيث إجراءات تأسيسها و إدارتها، كما أنها أصبحت تعتبر شركة تجارية بشكلها لا بموضوعها و بالتالي يمكنها مزاولة كافة الأعمال المدنية أو التجارية دون التأثير على طبيعتها التجارية، كما أنها أصبحت تتميز بعدم خضوعها لشرط الحد الأدنى لرأس المال الانشاء و عدد الشركاء و بالتالي أصبحت أكثر مرونة.

- يعتبر النظام البيئي الخاص بالمؤسسات الناشئة في الجزائر نظام غير مشجع للمقاولين الشباب خاصة أصحاب الأفكار الابتكارية و هذا لتمييزه بكثرة العقبات و عدم مواكبته للتطور العالمي، كما أن أصحاب رؤوس الأموال الجزائرية عادة لا يستثمرون في مشاريع غير واضحة وذات مخاطر، فهم ينظرون إلى تمويل المؤسسات الناشئة على أنه تمويل عالي المخاطر وغير قابل للاستثمار ما يؤدي إلى عرقلة تطور المشاريع و نجاحها، بالإضافة إلى أن هذا النظام البيئي لا يشجع كذلك رؤوس الأموال الأجنبية كملائكة الأعمال على الدخول للجزائر للاستثمار فيها، و كل هذا جعل المؤسسات الناشئة الجزائرية تفتقر للجولات التمويلية خاصة في المراحل المتقدمة على عكس مناطق الشرق الأوسط دبي، القاهرة، الرياض، أبوظبي التي تعتبر من بين أفضل 100 نظام بيئي.
- يعتمد أصحاب المؤسسات الناشئة في الغالب عند التأسيس على التمويل الذاتي، التمويل من طرف الأصدقاء و/أو العائلة، إلا أن هذا التمويل يعتبر غير كافي و لا يسمح لها بالنمو و التطور، الأمر الذي يدفعها للبحث عن مصادر أخرى لتمويل احتياجاتها التمويلية المرحلية.
- يحتوي الإطار التنظيمي و التشريعي و الضريبي الخاص بشركات رأس المال المخاطر على الكثير من النقائص و هذا ما لا يشجع الاستثمار في نشاط رأس المال المخاطر، كما أنه يعترض نشاط هذه الشركات كثرة الإجراءات الإدارية التي تشترطها لجنة تنظيم عمليات البورصة سواء عند التأسيس أو بعده و هو الأمر الذي ينعكس سلبا على نشاطها؛
- تتمركز جميع شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر في ولاية واحدة ألا و هي الجزائر العاصمة، إذ أنها تقوم بتمويل المؤسسات الموجودة في ولايات محددة في حين يتم إهمال باقي الولايات، و هذا مالا يؤدي لتحقيق استراتيجية التنمية المحلية، كما أنها تقوم بتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة معتمدة في ذلك على صناديق الاستثمار الولائية، في حين أنها لا تقوم بتمويل المؤسسات الناشئة، و تتميز معظم المشاريع الممولة من طرفها بغياب الجانب الابتكاري و كذا ضعفها و محدوديتها في مجال الصناعة و الخدمات و هذا ما يجعلها غير قادرة على منافسة الشركات الأجنبية بمنتجاتها،
- يعتبر الصندوق الجزائري للتمويل هو الوحيد في الجزائر الذي يعمل بتقنية رأس المال المخاطر و يقوم بتمويل المؤسسات الناشئة، حيث يُؤلي الأولوية لتمويل المشاريع التكنولوجية و براءات الاختراع باعتباره المجال المفضل لنشاطها، و هذا من أجل مواكبة تطورات التكنولوجية

العالمية، كما أن الصندوق الجزائري يدعم فئة الشباب حاملي المشاريع الابتكارية ويشجعهم على الخوض في غمار الاستثمار.

- تعتبر تجربة الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة تجربة جيدة وقد حققت نتائج على مستوى بعض المؤسسات الناشئة، إلا أن نشاط هذا الصندوق لا زال يشهد بعض النقائص نظرا لحدثة عهده خاصة فيما يخص طريقة الخروج من المؤسسة الممولة، حيث لاحظنا من خلال دراستنا لمختلف المؤسسات الناشئة الممولة من طرف الصندوق الجزائري للتمويل أنه لا يوجد طريق محددة للخروج في ميثاق الشركاء وهذا حسب تصريحات أصحاب المؤسسات الناشئة و أن طريقة الخروج ستكون مرجحة للبيع بفائض القيمة أو شراء المؤسسين لحصة الصندوق بعد تقييمها من طرف الخبير.

و في الأخير يمكن القول أن هناك تطابق بين النتائج النظرية و النتائج الميدانية لهذه الدراسة، إلا أنه يوجد بعض الاختلافات المتمثلة في عدم قدرة الجزائر على مواكبة التطور الذي يحدث على مستوى كل من شركات رأس المال المخاطر و المؤسسات الناشئة في العالم، وهذا ما يمكن تبريره باختلاف النظام البيئي للدراسة وكذا إمكانياتها و المستوى الاقتصادي عامة.

## 2. اختبار الفرضيات:

لقد مكنت هذه الدراسة بمختلف فصولها و أدواتها من مناقشة و اختبار الفرضيات، و قد تم التوصل إلى مايلي:

- إن الفرضية الأولى القائلة: "تختلف آليات عمل شركات رأس المال المخاطر باختلاف نوع المؤسسة الممولة وكذا طبيعة التمويل"، تعتبر صحيحة وهذا بعد التوصل للعديد من النتائج من بينها أن شركات رأس المال المخاطر تقوم بتمويل عدة أنواع من المؤسسات كالمؤسسات الناشئة، المؤسسات الصغيرة و المؤسسات المتوسطة، حيث تختلف طبيعة التمويل المقدم من طرفها من مؤسسة لأخرى، و كل هذا يجعل شركات رأس المال المخاطر تعمل بآليات عمل مختلفة.

- إن الفرضية الثانية و المتمثلة في: "كل شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر تستطيع تقديم التمويل للمؤسسات الناشئة، حيث يغطي هذا التمويل كل احتياجاتها المالية المحددة مسبقا"، تعتبر صحيحة جزئيا حيث:

✓ بالنسبة للجزء الأول من الفرضية يعتبر غير صحيح، وهذا بعدما توصلنا إلى أنه ليس كل شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر تقوم بتقديم التمويل للمؤسسات الناشئة،

وإنما الصندوق الجزائري للتمويل هو الوحيد الذي يمول هذه المؤسسات، و هذا باعتباره يعمل بنفس تقنيات و آليات شركات رأس المال المخاطر.

✓ بالنسبة للجزء الثاني من الفرضية يعتبر صحيح نسبيا و هذا بعدما توصلنا إلى أن التمويل المقدم من طرف الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة يحدد مسبقا في بداية العقد حسب الاحتياجات المتوقعة للمؤسسة، و انطلاقا من دراسة مختلف المؤسسات الممولة من طرف هذا الصندوق توصلنا إلى أن التمويل المتحصل عليه قد يغطي كل احتياجات المؤسسة المحددة مسبقا أو قد يقتصر على تغطية جزء منها و المتمثل في الاحتياجات المبدئية.

- إن الفرضية الثالثة و المتمثلة في: "إن التمويل المتحصل عليه من طرف شركات رأس المال المخاطر في الجزائر يناسب المؤسسات الناشئة في حال وجود مرونة في تحديد أساسيات العملية التمويلية و التي بدورها تخدم صالح المؤسسات الناشئة" تعتبر صحيحة، حيث توصلنا إلى أنه عند تحديد أساسيات العملية التمويلية بما يناسب طبيعة المؤسسات الناشئة من إجراءات الحصول على التمويل، مبلغ التمويل، عدد دفعاته، توقيت الحصول عليه و طريقة الخروج...الخ، يؤدي ذلك إلى انطلاق نشاط المؤسسة الناشئة و نجاحها، وهنا يعتبر هذا التمويل مناسبا لها، حيث شهدت مختلف المؤسسات الناشئة التي تم دراستها و المتحصلة على التمويل من طرف الصندوق الجزائري للتمويل ما يلي:

✓ سهولة إجراءات الحصول على التمويل و قصر مدة معالجة طلب التمويل حيث لم تتعدى 06 أشهر؛

✓ تحديد مستوى تمويل المؤسسات الناشئة بما يناسب احتياجاتها؛

✓ الحصول على الدفعات التمويلية المتفق عليها في التوقيت المناسب و تغطية جميع احتياجاتها أو جزء منها (احتياجات مبدئية) و عدم حدوث أي تأخر في تسليم دفعات التمويل؛

✓ الحصول على المساهمة النشطة، إذ أنه لا يقتصر دعمها على الدعم المالي فقط، بل تقوم أيضا بتقديم الدعم الإداري و الفني و كذا تقديم الارشادات و النصائح و ربط المؤسسة مع شبكة من العلاقات، و متابعة سير المؤسسة من الناحية المالية و الفنية خاصة في ظل قلة خبرة أصحاب المشاريع؛

✓ تمكن معظم المؤسسات الناشئة من تحقيق مختلف أهدافها الاستراتيجية و بلوغ أهدافها المسطرة؛

✓ تسجيل تطورات على مستوى المؤسسات الناشئة من حيث توسع النشاط، تنوع الخدمات، زيادة عدد المستخدمين و الزبائن، توقيع شراكات جديدة، تحصيل جوائز و بالتالي نجاح نشاط هذه المؤسسات.

### 3. اقتراحات:

انطلاقا مما جاء في هذه الدراسة بشقيها النظري و التطبيقي نقدم جملة من الاقتراحات التي من شأنها أن تساهم في ترقية نشاط شركات رأس المال المخاطر خاصة فيما يتعلق بتمويل المؤسسات الناشئة و تطويرها:

- **وضع قوانين و تشريعات خاصة بشركات رأس المال المخاطر:** حيث لا يمكن تطبيق القوانين الخاصة برأس المال الاستثماري على رأس المال المخاطر باعتبار أن هذا الأمر قد يحد من نشاط شركات رأس المال المخاطر ، ولهذا يستحسن وضع قوانين و تشريعات خاصة بهذه الأخيرة بما يخدم مصالحها و يشجع تمويلها للمؤسسات الناشئة مع الأخذ بعين الاعتبار النظام البيئي الذي تنشط فيه هذه المؤسسات.
- **خلق بيئة ضريبية مؤسسية مناسبة تخدم ترقية نشاط رأس المال المخاطر:** على السلطات العمومية أن تسعى لوضع نظام ضريبي يخدم خصوصية هذا التمويل، و يستقطب مختلف المستثمرين سواء المحليين أو الأجانب من أجل الاستثمار في هذا النشاط.
- **تطوير أنظمة ضمان لمخاطر نشاط شركات رأس المال المخاطر:** فمن أجل دعم النشاط التمويلي لشركات رأس المال المخاطر الموجه نحو المؤسسات الناشئة يستحسن تطوير أنظمة ضمان تتيح تعويضا جزئيا عن الخسائر التي يمكن أن تتكبدها هذه الشركات، مقابل دفع عمولة لجهة تأمينية محددة حتى يمكن مشاركة هذه الجهة في تقاسم الأرباح، و بالتالي فإن إنشاء أنظمة تسمح لرؤوس الأموال المخاطرة بالتحوط ضد مخاطر الخسائر يعد بالتأكيد مفيدا لتوسيع سوق رأس المال المخاطر و بالتالي يشكل مسارا جيدا في هذا المجال.
- **تأسيس جمعية مهنية لشركات رأس المال المخاطر:** حيث تعمل هذه الجمعية على تمثيل وتنظيم و مراقبة و توحيد جميع الأطراف المشاركة في نشاط رأس المال المخاطر كالمستثمرين المؤسساتيين، شركات رأس المال المخاطر، رواد الأعمال و كذا السلطات العمومية.
- **السعي لزيادة عدد شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:** حيث يجب إنشاء العديد من شركات رأس المال المخاطر الكبيرة خاصة المرتبطة بالقطاع الخاص باعتبارها غير خاضعة

للقهود التمويلية التي تخضع لها الشركات الحكومية، و هذا من أجل توفير التمويل لمختلف المؤسسات خاصة المؤسسات الناشئة، ويتم ذلك عن طريق تشجيع شراكة مجموعة من المؤسسات.

- إنشاء صناديق عمومية أخرى مخصصة لتمويل المؤسسات الناشئة: حيث يعتبر الصندوق الجزائري الوحيد المخصص لتمويل المؤسسات الناشئة، إذ أنه لا يستطيع تبني مختلف طلبات التمويل خاصة في ظل تزايدها لذا ينصح بتأسيس صناديق عمومية أخرى تدعم المؤسسات الناشئة بالموارد المالية اللازمة وذلك من أجل تحسين قدراتها المالية، ساعية بذلك لإنعاشها.

- تشجيع تمويل المؤسسات الناشئة من مختلف الجهات الداعمة: تقوم شركات رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال بتقديم الدعم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهو أمر جد مهم، إلا أنه يستحسن تقديم الدعم أيضا بالقدر اللازم للمؤسسات الناشئة من أجل تشجيعها وتطويرها خاصة و أنها تعتبر كمحرك لعجلة النمو الاقتصادي.

- توسيع نشاط شركات رأس المال المخاطر وطنيا: ينبغي على شركات رأس المال المخاطر الناشطة حاليا في الجزائر أن توسع نشاطها من خلال تمويل المؤسسات الموجودة عبر مختلف ولايات الوطن خاصة النائية، و هذا من أجل تهمين الثروة المحلية، الأمر الذي يدفع لتحقيق استراتيجية التنمية المحلية، ويتم ذلك عن طريق زيادة وترقية صناديق الاستثمار عبر مختلف ربوع الوطن.

- إعداد استراتيجية لتكوين أصحاب المؤسسات الناشئة عديمي الخبرة: يستحسن إعداد استراتيجية لتوفير التكوين لأصحاب المشاريع خاصة الشباب عديمي الخبرة سواء من طرف جهات مختصة، حاضنات الأعمال، جامعات، الصندوق الجزائري للتمويل... الخ، و هذا لتقديم المرافقة و الدعم سواء من الناحية الإدارية، المالية و الجبائية... الخ لمجابهة مختلف العقبات، خاصة و أن معظم المؤسسات مجالها تقني أكثر من أي مجال آخر و بالتالي تنعدم الخبرة في مجال الريادة و الجبائية.

- تشجيع السلطات الجزائرية لرواد الأعمال على الاستثمار في المشاريع المبتكرة: حيث يجب على السلطات الجزائرية أن تولي اهتماما كبيرا بتشجيع رواد الأعمال للاستثمار في المشاريع المبتكرة خاصة تلك التي تتبنى استراتيجية تكنولوجية نظرا لتحقيقها لنتائج جيدة على مستوى نموها وتطورها و كذا انعكاسها الايجابي على الاقتصاد العالمي.

- توفير نظام بيئي فعال يدعم المؤسسات الناشئة: إن توفير مناخ استثماري جيد يعتبر أمر جد مهم خاصة بالنسبة للمقاولين الشباب الذين لديهم أفكار ابتكارية لذا يستحسن تطوير النظام البيئي الخاص بالمؤسسات الناشئة وجعله أكثر تشجيعا للمقاولين.

- رفع مستويات التمويل بالنسبة للصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة: منذ تأسيس هذا الصندوق شهدت مستويات التمويل ثباتا، حيث يستحسن رفع سقف تمويله وتحديث مختلف مستوياته، وهذا في ظل زيادة الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الناشئة خاصة تلك الناشطة في القطاع الصناعي.

#### 4. آفاق البحث:

لم تركز هذه الدراسة على بعض العناصر الهامة ولذلك نفتح آفاق البحث من أجل التركيز عليها مستقبلا في مختلف الدراسات اللاحقة المرتبطة بالدور التمويلي لشركات رأس المال المخاطر اتجاه المؤسسات الناشئة، ومن بينها نذكر:

- ركزت هذه الدراسة على معالجة شركات رأس المال المخاطر المقيمة في حين يمكن التطرق أيضا لشركات رأس المال المخاطر الغير مقيمة مثل AFRICINVEST.

- عملت هذه الدراسة على تحليل المؤسسات الناشئة المستفيدة من تمويل الصندوق الجزائري، حيث لم تفرق بين وضعية هذه المؤسسات إن كان مازال الصندوق مساهما فيها أو تم الخروج منها نظرا لأن نشاط الصندوق لازال حديثا لم يتجاوز الخمس سنوات، لذا تظهر الحاجة مستقبلا لدراسة أيضا المؤسسات الممولة من طرف الصندوق والتي تم الخروج منها، كما يمكن أيضا دراسة ديناميكية طرق خروج شركات رأس المال المخاطر من المؤسسات الناشئة في الجزائر.

- تم التركيز على دراسة المؤسسات الناشئة الممولة من طرف الصندوق والتي شهدت نموا و تطورا إلا أنه لم يتم دراسة المؤسسة الممولة من طرف الصندوق والتي شهدت فشل نشاطها وبالتالي يمكن دراستها مستقبلا وكذا تسليط الضوء على أسباب فشلها.

- تناولنا في هذه الدراسة جزء فقط من معايير اختيار شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة من أجل تمويلها نظرا لارتباطها بموضوع دراستنا ويمكن التطرق لباقي المعايير مستقبلا في دراسات أخرى.

و في الختام: نأمل أن نكون قد وفقنا في دراسة وتحليل هذا الموضوع بعون الله وبركته.



قائمة المراجع

## مراجع باللغة العربية:

## ❖ كتب:

1. أحمد بن عبد الرحمن الشميمري، و وفاء بنت ناصر المبيريك. (2019). ريادة الأعمال. الرياض: العبيكان للنشر والتوزيع. الطبعة الأولى.
2. أشرف محمد دوابة. (2004). البنوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق. مصر: دار السلام للطباعة و النشر و التوزيع و الترجمة.
3. إنصاف قسوري، و إلياس قشوط. (2021). شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، الكتاب الجماعي المعنون بإشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة. جيجل: جامعة جيجل.
4. حاري ديسلر. (2003). إدارة الموارد البشرية. الرياض: دارالمريخ.
5. خليل شناوي. (2020). إدارة المشاريع الصغيرة. الأردن: دارالراية للنشر والتوزيع.
6. خوني رابح، و رقية حساني. (2005). واقع و آفاق التمويل التأجيري في الجزائر و أهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. بسكرة: جامع الكتب الإسلامية.
7. خير الدين بوزرب، و أبو بكر خوالد. (2021). تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الواقع و المأمول. الكتاب الجماعي المعنون بإشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جيجل: جامعة جيجل.
8. رابح خوني، و رقية حساني . (2015). أساليب التمويل بالمشاركة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. عمان: دارالراية للنشر والتوزيع.
9. رابح خوني، و رقية حساني. (2008). المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلة تمويلها. القاهرة: ايتراك للطباعة و النشر و التوزيع.
10. روبرت هيزرتش، و مايكل بيترز. (1991). تنظيم المشروعات منظم من طرف فاروق منصور. الأردن: مركز الكتب الأردني.
11. سمير جادلي، و منصف شرفي. (2021). تحليل مصادر تمويل المؤسسات الناشئة في ظل التجارب الدولية: الصين، كرواتيا، المملكة المتحدة. الكتاب الجماعي الدولي بعنوان اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة. جيجل: جامعة جيجل.

12. عدنان بن حيدر بن درويش. ( 2007). حوكمة الشركات ودور مجلس الإدارة. مصر: اتحاد المصارف العربية.
13. عمار عريس، و عبد الوهاب بن زاير. (2021). مشاكل التمويل التقليدي للمؤسسات الناشئة ومختلف الآليات والبدائل التمويلية الكفيلة لمواجهتها. تأليف إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية و المستحدثة. جيجل: جامعة جيجل.
14. فليح حسن خلف. (2005). البنوك الإسلامية. الأردن: عالم الكتاب الحديث للنشر و التوزيع.
15. ليث عبد الله القهيوي، و بلال محمود الوادي. (2012). المشاريع الريادية الصغيرة والمتوسطة ودورها في عملية التنمية. الأردن: دار حامد للنشر و التوزيع.
16. محمد أحمد المصري. (1998). إدارة البنوك التجارية و الإسلامية . مصر: مؤسسة شباب الجامعة للنشر و التوزيع.
17. مولود قنوش، محمد هاني، و هاني عمرو. (2020). عوامل و محددات نمو المؤسسات الناشئة. كتاب جماعي بعنوان المؤسسات الناشئة و دورها في الانتعاش الاقتصادي في الجزائر. بوية: مخبر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في التطوير المحلي.
18. وفاء عبد الباسط. (2001). مؤسسات رأس المال المخاطر و دوره في تمويل المؤسسات الناشئة. مصر: دار النهضة العربية.

#### ❖ أطروحات و مذكرات:

1. أحلام بوقفة. (2018). رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية - حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة و التوظيف Sofinance (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، قسنطينة: جامعة عبد الحميد مهري.
2. خالد طالبي. (2011). دور القرض الايجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة - دراسة حالة الجزائر- (مذكرة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، قسنطينة: جامعة منتوري.
3. سامية عبيدش. (2014). شركات رأس المال المخاطر و دورها في خلق و تمويل المشاريع الناشئة، (مذكرة ماجستير). كلية الحقوق. قسنطينة: جامعة قسنطينة 1.

4. سيف الإسلام النوي بلعابد. (2018). محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - حالة الجزائر- (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر 3 ابراهيم سلطان شيبوط.
5. شلغوم رحيمة. (2014 - 2015). ضمانات القروض لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (أطروحة دكتوراه). كلية الحقوق، الجزائر: جامعة الجزائر 01 بن يوسف بن خدة.
6. عبد الله بن محمد بن أحمد الطيار. (2020). البنوك الإسلامية بين النظرية و التطبيق (أطروحة دكتوراه). المعهد العالي للقضاء. الرياض: جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية.
7. فدوى بوحناش. (2012). شركات الرأسمال الاستثماري (مذكرة ماجستير). كلية الحقوق: جامعة الجزائر 2 أبو القاسم سعد الله.
8. محمد سبتي. (2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة -Finalep- (مذكرة الماجستير). كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير. قسنطينة: جامعة منتوري.
9. محمد سعد الناصر. (2012). رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية (مذكرة ماجستير منشورة). السعودية: كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية.
10. وفاء خليفة. (2019). معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر و سبل تجاوزها- دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية - (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر 3 ابراهيم سلطان شيبوط.
11. ياسين العايب. (2011). إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية: دراسة حالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر (أطروحة دكتوراه). قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، الجزائر: جامعة منتوري.

## ❖ مقالات:

1. أحمد أمين سعد الله. (2010). شركات رأس المال المخاطر وصناديق الاستثمار الخاص ودورها التمويلي مع دراسة حالة الجزائر مجلة الاصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي. المجلد 04(العدد 08).
2. أسماء زميت، ورحمة بلهادف. (2024). المؤسسات الناشئة في الجزائر بين تحديات الواقع و متطلبات التطوير. مجلة دفتر بوادكس. المجلد 13(العدد 02).
3. أسماء زميت، ورحمة بلهادف. (2024). شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر -دراسة حالة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة -Finalep-. مجلة الاقتصاد و البيئة. المجلد 07(العدد 02).
4. بلغنامي نبيلة. (2021). واقع و تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر- دراسة حالة الجزائر. - حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية. المجلد 08(العدد 01).
5. بودالي مخطار. (2021). الصيغ التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية. المجلد 08(العدد 02).
6. بوعدة كاملة. (2022). المؤسسات الناشئة في الجزائر-واقع وتحديات-. المجلة الجزائرية لقانون الأعمال. المجلد 03(العدد 01).
7. جمال ايدروج. (2015). دور شركات رأس المال المخاطر في تحسين حوكمة المؤسسات الممولة. مجلة الاقتصاد و الاحصائيات المطبقة. المجلد 12(العدد 02).
8. خالد علي العجيلي المحجوبي. (2017). السكان والتغيرات الديموغرافية وأثرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد الليبي (دراسة تحليلية). مجلة المالية والأسواق. المجلد 03(العدد 06).
9. خمخام عطية. (2022). واقع حاضرات الأعمال في ترقية المؤسسات الناشئة في الجزائر. مجلة التحليل و الاستشراف الاقتصادي. المجلد 03(العدد 01).
10. رامي حريد، و سارة سلامة. (2020). صناعة رأس المال المخاطر مصدر تمويلي بديل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة -دراسة حالة شركة "Sofinance". مجلة الاقتصادية المالية البنكية و إدارة الأعمال. المجلد 09(العدد 02).
11. رفيق مزاهدية، و عبد الله بلعيد. (2017). شركة رأس المال المخاطر: رؤية شرعية، قانونية واقتصادية. مجلة الحقوق والعلوم السياسية. المجلد 4(العدد 02).

- 12.رقية حساني. (2009). رأس مال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. مجلة العلوم الإنسانية. المجلد 09(العدد 16).
- 13.رمضان قنفود. (2022). الجوانب القانونية للمؤسسات الناشئة على ضوء القانون رقم 09-22. المجلة الجزائرية للحقوق و العلوم السياسية. المجلد 07(العدد 02).
- 14.زواويد لزهاري، و نزيهة مرسلي. (2022). دور منصات التمويل الجماعي في تمويل المشاريع الناشئة بالسعودية و الإمارات مع الإشارة لحالة الجزائر. مجلة الأراء للدراسات الاقتصادية و الإدارية. المجلد 04(العدد 01).
- 15.سارة بوعدلة. (2022). حاضنات الأعمال كآلية لدعم و تنمية المؤسسات الناشئة. مجلة إدارة الأعمال و المنظمات الاستراتيجية. المجلد 04(العدد 01).
- 16.سليمة نشنش. (2022). رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. مجلة الاصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي. المجلد 16(العدد 01).
- 17.سمية أحمد ميلي. (2020). أهمية إنشاء حاضنات الأعمال بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة (حالة الجزائر). جملة البحوث الإدارية و الإقتصادية. المجلد 04(العدد 02).
- 18.سمية لرقط. (2023). تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر – رؤية تقييمية. مجلة الدراسات القانونية و الاقتصادية. المجلد 06(العدد 02).
- 19.سميحة بوعنيبي، و آسية كرومي. (2021). دراسة تقييمية لواقع تمويل و تنشيط المؤسسات الناشئة في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07(العدد 03).
- 20.سيف الاسالم بلعابد ، و عبد المجيد قدي . (2017). مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 1980 . مجلة العلوم الانسانية. المجلد 28 (العدد 02).
- 21.شريفة بوالشعور. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم و تنمية المؤسسات الناشئة Startups: دراسة حالة الجزائر. مجلة البشائر الاقتصادية. المجلد 04(العدد 02).
- 22.شوقي جباري، و زهيرة قطراني. (2022). التمويل الجماعي آلية مستحدثة لمواجهة معضلة تمويل الشركات الناشئة مع الإشارة لحالة الجزائر. مجلة أراء للدراسات الاقتصادية و الإدارية. المجلد 04 (العدد 02).

23. شيماء أحمد حنفي. (2020). حاضنات الأعمال كآلية فعالة لدعم رواد الأعمال في مصر. مجلة نماء للاقتصاد والتجارة. المجلد 04 (العدد 02).
24. صفية يخلف، جبور علي سايح، وبالشلف بن بوعلي. (2017). دور صيغ التمويل الإسلامي في تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة بنك البركة الجزائري وكالة الشلف - . مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد. المجلد 01 (العدد 02).
25. طاهر روايح، وليلى مداني. (2022). دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. مجلة الفكر القانوني والسياسي. المجلد 06 (العدد 02).
26. عائشة بوجعفر، إبراهيم شالا، وأحمد طبوش. (2020). المؤسسات الناشئة في الجزائر: الواقع والتحديات مع الإشارة إلى التجارب الرائدة في العالم العربي-. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية. المجلد 08 (العدد 01).
27. عائشة زرواق. (2022). تمويل المؤسسات الناشئة في القانون الجزائري -صندوق دعم و تطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسات الناشئة نموذجا-. المجلة الجزائرية للحقوق و العلوم السياسية. المجلد 07 (العدد 01).
28. عبد القادر بريش، و نصيرة عابد . (2018). الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة -دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر- .مجلة اقتصاديات شمال افريقيا. المجلد 14 (العدد 19).
29. عبد الله بلعدي. (2020). رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل و معاصر للمؤسسة "التجربة الجزائرية أنموذجا". مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية و الإدارية. المجلد 08 (العدد 01).
30. عصام عمر الجمل. (2019). معوقات تمويل الشركات الناشئة : من وجهة نظر أصحابها. كلية الاقتصاد، ليبيا: جامعة مصراتة. المجلد 28 (العدد 02).
31. عطية خماس. (2022). واقع حاضنات الأعمال في ترقية المؤسسات الناشئة في الجزائر. مجلة التحليل والاستشراف الاقتصادي المجلد 03 (العدد 01).
32. علي خلف سلمان، و بتول محمد نوري. (2011). حوكمة الشركات ودورها في تخفيض مشاكل نظرية الوكالة. مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية. المجلد 02 (العدد 02).

33. علي سماي، و ليلى أولاد براهيم. (2018). شركات رأس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. أبحاث اقتصادية معاصرة. المجلد 01 (العدد 01).
34. علي يوسفات، و عبد القادر عبد الرحمان. (2012). واقع صيغ التمويل التجارية الإسلامية (بالإشارة لبعض البنوك الإسلامية). مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية و الاقتصادية، المجلد 01 (العدد 01).
35. عمر ولد عابد، نصيرة عابد ، و هشام سفيان صلواتشي. (2018). حوكمة التمويل برأس المال المخاطر - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر-. مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة. المجلد 03 (العدد 02).
36. الغالي بن ابراهيم، و محمد رشدي سلطاني. (2018). ملاءمة التمويل التأجيري المنتهي بالتمليك لحل مشكلة التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال. المجلد 06 (العدد 04).
37. الكاملة فرحات، و ميلود حميداتو. (2017). علم السكان -الديمغرافيا - في فكر ابن خلدون. مجلة قيس للدراسات الانسانية والاجتماعية. المجلد 01 (العدد 02).
38. كريمو دراجي. (2013). شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات- دراسة حالة الجزائر. مجلة الاقتصاد الجديد. المجلد 04 (العدد 02).
39. كمال حمانة، وعلية ضياف. (2016). رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة -حالة الجزائر-. مجلة الباحث الاقتصادي. المجلد 04 (العدد 05).
40. محمد بشير، و عز الدين دراغو. (2017). مقومات عقد الشركة و جزاء الإخلال بها في التشريع الجزائري. مجلة العلوم القانونية والاجتماعية. المجلد 02 (العدد 01).
41. مخطار بودالي . (2021). الصيغ التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية. المجلد 08 (العدد 02).
42. مروى رمضاني، و كريمة بوقرة. (2021). تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر- نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا-. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية. المجلد 07 (العدد 03).
43. مريم بن جيمة، نصيرة بن جيمة، و فاطمة الوالي . (2020). آليات دعم و تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07 (العدد 03).

44. مريم بن شريف. (2023). شركة يسير نموذج رائد للمؤسسات الناشئة في الجزائر -عوامل النجاح والتحديات-. مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية. المجلد 09 (العدد 01).
45. موسى بن عباس، و أسماء زدوري. (2021). دار المقاولاتية بوابة الطالب الجامعي على النظام البيئي المقاولاتي المحلي دراسة حالة دار المقاولاتية لجامعة باتنة 2. مجلة التكامل الاقتصادي. المجلد 09 (العدد 04).
46. نبيلة قدور، و حمزة العرابي. (2017). التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم ( الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر). مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية. المجلد 04 (العدد 01).
47. نرميان بن عبد الرحمان. (2023). التوجه نحو اقتصاد المعرفة وإنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر. المجلة الجزائرية للأبحاث والدراسات. المجلد 06 (العدد 02).
48. نصيرة صالح، و شعيب قماز. (2019). مساعي بناء رأس المال البشري في الجزائر وفق مضامين المخططات التنموية الاقتصادية 2001-2019. المجلة الجزائرية للأمن والتنمية. المجلد 08 (العدد 02).
49. نصيرة عابد، و عمر ولد عابد. (2022). محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري -دراسة عينة من المقاولين في الجزائر العاصمة-. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا. المجلد 18 (العدد 03).
50. هدايت خديجة بن طيب، و سارة بوعدلة. (2020). قدرات وتحديات حاضنات الأعمال ودورها في مرافقة المؤسسات الناشئة مع الإشارة لحالة الجزائر. مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية. المجلد 04 (العدد 01).
51. و داد صالح، و هشام بوريش. (2021). دور الهياكل المرافقة في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر من وجهة نظر المقاولين -دراسة حالة مؤسسات ناشئة لفصيل دوس-. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية. المجلد 09 (العدد 01).
52. يوسف حسين، و إسماعيل صديقي. (2021). دراسة ميدانية لواقع انشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية. المجلد 08 (العدد 01).

❖ الملتقيات:

1. إبراهيم عبد الرحيم بدر الدين. (2014). دور التمويل الإسلامي في دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة. الندوة الدولية حول المشروعات الصغيرة والمتوسطة الطريق إلى التنمية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية. بيروت: إتحاد المصارف العربية.
2. أسامة نواصرية، و عصام نجاح. (2021). مصادر التمويل الجديدة التي تفرضها طبيعة المؤسسات الناشئة. مؤتمر وطني بعنوان المؤسسة والابتكار في ظل اقتصاد المعرفة - نحو تنظيم قانوني لنماذج جديدة. سيدي بلعباس: جامعة جيلالي ليابس.
3. أسماء زميت، و رحمة بلهادف. (2022). دور حاضنات الأعمال في مرافقة المؤسسات الناشئة. ملتقى وطني حول دور المؤسسات الناشئة و حاضنات الأعمال في تحقيق التنمية المحلية. عنابة: جامعة باجي مختار.
4. بلعيد بلعوج. (2012). تأجير الأصول الثابتة كمصدر تمويل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة . الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية. الأغواط.
5. توفيق جوادي، و مفيد عبد اللاوي. (2011). حاضنات الأعمال فكرة تنموية مؤسسية جديدة في طريق تحقيق اقتصاد مستدام. الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات. ورقلة: جامعة قاصدي مرباح.
6. خالد رجم، و عبد الغني دادن. (2012). مرافقة المؤسسات، الحاضنات، مراكز التسهيل، بورصات المناولة و الاستثمار-عرض مفاهيم عامة حول حاضنات الأعمال و تجارب عالمية-. المؤتمر العلمي الدولي حول استراتيجيات التنظيم و مرافقة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. ورقلة: جامعة قاصدي مرباح.
7. عبد السميع رويينة، و اسماعيل حجازي. (2006). تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر. ملتقى دولي حول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية. شلف: جامعة حسيبة بن بوعلي.
8. محمد الشريف بن زواي، و براق محمد. (2011). الهندسة المالية الإسلامية: سوق رأس المال المخاطر. الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي - الواقع و الرهانات-. غرداية: جامعة غرداية.

9. محمد براق، و محمد الشريف بن زواي (2012). الهياكل المرافقة و المساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر. الملتقى الوطني حول استراتيجيات التنظيم و مرافقة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. ورقلة: جامعة قاصدي مرباح.

❖ نصوص قانونية وتنظيمية:

1. الجريدة الرسمية. (1993). المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، و الذي يتعلق ببورصة القيم المنقولة. العدد 34.
2. الجريدة الرسمية. (1998). المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 3 ماي 1998، و الذي يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث و التنمية التكنولوجية و تنظيمها و سيرها. عدد 28.
3. الجريدة الرسمية. (2003). الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 و المتعلق بالنقد و القرض، العدد 52.
4. الجريدة الرسمية. (2003). المرسوم التنفيذي 03-78 المؤرخ في 24 ذي الحجة 1423 الموافق لـ 25 فيفري. و المتضمن القانون الأساسي لمشاتل المؤسسات. العدد 13
5. الجريدة الرسمية. (2004). المرسوم التنفيذي رقم 04-91 المؤرخ في 28 مارس 2004، و الذي يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لترقية الحظائر التكنولوجية و تطويرها و يحدد تنظيمها و سيرها. العدد 19.
6. الجريدة الرسمية. (2006). الأمر رقم 06-04 المؤرخ في 15 جويلية 2006، و المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2006. العدد 47.
7. الجريدة الرسمية. (2006). قانون 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى 1427 الموافق لـ 24 جوان 2006 و المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري. العدد 42.
8. الجريدة الرسمية. (2008). المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 و المتضمن شروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري. العدد 09.
9. الجريدة الرسمية. (2010). القرار المؤرخ في 30 ماي 2010، و المتضمن نموذج الالتزام و كذا تحديد القواعد العملية للمحافظة على مساهمات شركات رأس المال الاستثماري و مراقبتها، ع 47.

10. الجريدة الرسمية. (2012). المرسوم التنفيذي رقم 12-293 المؤرخ في 02 رمضان 1433 الموافق ل 21 جويلية 2012، و الذي يحدد مهام المصالح المشتركة للبحث العلمي و التكنولوجي و تنظيمها و سيرها، العدد 44.
11. الجريدة الرسمية. (2020). المرسوم التنفيذي رقم 20-254 و المؤرخ في 15 سبتمبر 2020، و المتضمن إنشاء اللجنة الوطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و "مشروع مبتكر" و "حاضنة أعمال". (العدد 55).
12. الجريدة الرسمية. (2020). المرسوم التنفيذي رقم 20-356 المؤرخ في 30 نوفمبر 2020، يتضمن إنشاء مؤسسة ترقية و تسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة و يحدد مهامها و تنظيمها و سيرها. عدد 73.
13. الجريدة الرسمية. (2021). المرسوم التنفيذي رقم 20-170 المؤرخ في 28 أفريل 2021، و الذي يحدد شروط و كفاءات الحصول على المزايا الجبائية الممنوحة للمؤسسات الحاملة لعلامة "مؤسسة ناشئة" و "حاضنة الأعمال". العدد 33.
14. الجريدة الرسمية. (2021). قانون رقم 20-16 المؤرخ في 31 ديسمبر 2020، يتضمن قانون المالية لسنة 2021. العدد 83.
15. الجريدة الرسمية. (2022). قانون رقم 22-09 المؤرخ في 05/05/2022 المعدل و المتمم للأمر 75-59 المؤرخ في 26/09/1975 المتضمن القانون التجاري. العدد 32.
16. الجريدة الرسمية. (2020). قانون المالية رقم 19-14 المؤرخ في 11 ديسمبر 2019، و الذي يتضمن إعفاء المؤسسات الناشئة من الضريبة على أرباح الشركات. عدد 81.
17. القانون المدني. (1975). أمر رقم 75-58 من القانون المدني، ج.ج.ج، عدد 78، المعدل و المتمم و المؤرخ في 26 سبتمبر 1975.
18. القرار الوزاري رقم 12-75. (2022). المؤرخ في 27/09/2022. الخاص بكيفية إعداد مشروع مذكرة تخرج للحصول على شهادة جامعية- مؤسسة ناشئة من قبل طلبة مؤسسات التعليم العالي.

#### ❖ مواقع الكترونية:

1. "دليل" أفضل شركة ناشئة في الجزائر في مسابقة Seedstars الجزائر. (2016). تاريخ الاسترداد 15 جانفي 2023، من عرب نت: [/https://www.arabnet.me/](https://www.arabnet.me/)

2. الهيئة العامة للرقابة المالية لجمهورية مصر العربية. (2017). تاريخ الاسترداد 23 جانفي 2023، من: [http://www.efsa.gov.eg/jtags/efsa\\_ar/index.jsp](http://www.efsa.gov.eg/jtags/efsa_ar/index.jsp)
3. جولة. (2020). تاريخ الاسترداد 14 أفريل 2023، من: <https://jawlah.co/12894>
4. حسام حسان. (2024). عوامل نجاح المشروع الناشئ | 5 عوامل أهمهم التوقيت. تاريخ الاسترداد 01 أوت 2024، من: <https://www.eltasweeqelyoum.com>
5. عماد أبو فتوح. (2017). أقوى 10 شركات عربية ناشئة في 2017. تاريخ الاسترداد 08 03 2023، من الجزيرة: <https://www.aljazeera.net>
6. فيتشر. (2023). تجربة ناجحة لشركة ناشئة اعتمدت فكرة مبتكرة. تاريخ الاسترداد 14 ماي 2023، من: الموقع الرسمي لفيتشر <https://elmareekh.com>
7. مديرية الصناعة والمناجم. (2022). تاريخ الاسترداد 16 جويلية 2024، من مديرية الصناعة والمناجم ولاية المسيلة: [http://dim-msila.dz/?page\\_id=214](http://dim-msila.dz/?page_id=214)
8. مرصد الصيرفة الإسلامية. (2017). تاريخ الاسترداد 09 جويلية 2023، من <http://ar.financialislam.com>
9. وزارة الصناعة و الإنتاج الصيدلاني. (2022). تاريخ الاسترداد 12 جويلية 2024، من <https://www.industrie.gov.dz/inapi>
10. وزارة الصناعة والتجارة الخارجية لجمهورية مصر العربية. (2021). تاريخ الاسترداد 13 جانفي 2023، من: <http://www.mift.gov.eg/SME/Studies4.htm>

#### ❖ وثائق:

1. دليل المشاركة للصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة. (2022). الجزائر.
2. وليد درويش. (2023). محاضرات في مقياس المؤسسات الناشئة. جامعة عباس لغرور خنشلة.

#### مراجع باللغة الأجنبية:

#### Références en langue Française:

##### ❖ Ouvrages:

1. Bernard, Paulré. (2003). Le capital-risque aux Etats-Unis. Le capital-risque aux Etats-Unis : Structure et évolution du système. Paris, France: Université Paris 1 Panthéon Sorbonne.

2. Caby, Jerome., & Hirigoyen, Gérard. (2001). La création de la valeur de l'entreprise. Economica. 2<sup>ème</sup> Edition. Economica.
3. Cherif, M. (2008). Le capital-risque . Paris: Edition Revue Banque.
4. Christine, Carl. (2008). Private equity et capitalisme français. paris: la documentation française.
5. David , H. (2019). L'émergence des start-up .London: Iste editions.
6. Dominique , N. (2007). Activité des acteurs français du Capital Investissement. France Invest. 36<sup>ème</sup> Edition.
7. Dubreuille, S., & Cherif, M. ( 2009). Création de valeur et capital-investissement. France: Pearson Education France.
8. Éric , S. (2003). La relation capital-risque/PME Fondements et pratiques. Bruxelles: de Boeck.
9. Gilles , M., XAVIER , J., & LOUIS DE LESTANVILLE. (2007). Tout savoir sur le Capital-Investissement: Capital-risque, Capital-développement, LBO. Paris, France: Ed Gualino.
10. Lachman, J. (1999). capital risque et capital investissement. paris: édition economica.
11. Marchand, C. (1999). Economie des interventions de l'état. paris: PUF.
12. Monder, C. (2000). Le capital-risque: Pour financer la croissance et l'emploi (Vol. 1). Paris, France: Revue Banque Edition.
13. Pierre, B. (2001). Capital Risque: Mode d'emploi (éd. 3ème edition). Paris, France: Ed organization.
14. Pierre, Battini. (2005). Financer son entreprise de la création à la transmission par le Capital Investissement. Paris: Edition Maxima.
15. RIVAUD DANSET, D., & Dubocage, E. (2006). Le Capital-risque. Paris: Ed La Découverte.

16. STEPHANY, E. ( 2003). La relation capital-risque/PME fondements et pratiques. Bruxelles: Ed de boeck.

❖ **Thèses de doctorat:**

1. Houda Kharmech. (2007). La Gouvernance des Entreprises Financées par Capital Risque: une revue théorique de La relation Capital Risqueur/Entrepreneur. Laboratoire EUROPERFORMANCE - UFR de Sciences Economiques et de Gestion.France : Université Paris 01.
2. Koussay, Ammar. (2009). Le role des investisseurs institutionnels dans la gouvernance des sociétés cotés: le cas des sociétés égyptienne cotés, Bordeaux: Université Bordeaux 4.
3. RBIHI , Rachid. ( 2007). Le Role des spécialiste en capital de Risque dans les Firmes Cannadienne lors d'un premier appel public à l'épargne, Montréal: Université du Québec.
4. Salem, Hamdi. (2021). Emergence et financement de startups, cas de l'Algérie. Sciences financières, Tizi-Ouzou: Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou.

❖ **Articles:**

1. Ali Smida ,Allala Ben Hadj Youssef .(2007). Le capital risque industriel : des atouts pour les entrepreneurs et une veille stratégique pour les grandes entreprises, N°04.
2. DUBOCAGE Emmanuelle, & LHOMME Yann. (2002). Le capital risque un tuteur pour les jeunes pousses. Le 4 pages des statistiques industrielles. 165 (03).
3. Geoffron, P. (1991). Une analyse du processus de structuration des industries du capital-risque. Revue internationale P.M.E. : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise. 4(3).
4. Marie Ange Andrieux (2013). Gouvernance d'entreprise et cpmpétitivité. Revue Sociétal. 80(01).
5. Philippe, Fontaine (2008). L'Europe et le capital-risque. Revue d'économie Financière, N°93.

6. Piecuch, J., & Szarek, J. (2018). The importance of startups for construction of innovative economies. *International Entrepreneurship*, 04(02).
7. RICHARDSON, Florence. (2021). Les Business Angels et l'esprit d'entreprendre Un maillon clé de la chaine du financement à féminiser ... *Magazine des Professions Financières et de l'Économie*.
8. SAVIGNAC, Frédérique. (2007). Quel mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes. Financement interne, prêt bancaire, ou capital-risque ? *Revue économique*, N° 58.

❖ **Communications et Congrès:**

1. abderrazek, K. (2002). Capital-risque et financement des PME. le premier colloque national sur : les petites et moyennes entreprises et leur rôle dans le développement .Laghouat: Université Amar Telidji.
2. Hamdouni, Amina. (2011). Impact de la syndication sur la performance des entreprises financées par capital-investissement et sur la richesse des parties prenantes ( Congrès de l'AFC).
3. Stévemot, Anne. (2005). La Gouvernance des entreprises finances par capital investissement d'une approche juridico financière à une approche cognitive. XIV Conférence internationale de management stratégique. pays de la Loire: Université Nancy2.

❖ **Working Papers:**

1. Desbrières, Phillipe. (2000). la relation capital - investissement dans les firmes industrielles et commerciales (Working Papers FARGO). Centre de Recherches en gestion des organisations CREGO, France: Université de Bourgogne .
2. Ramadan, Maarouf., Levratto, Nadine., & Tessier, Luc. (2017). Les business angels, révélateurs, plus que moteurs, de l'engagement des entreprises dans l'innovation (Working Paper). *Economix*.

❖ Sites Internet:

1. Abd Moumen, M. (2023). Plus de 5.000 Start-up en Aalgerie. Consulté le 24 Septembre 2023, Récupéré sur: <https://www.echoroukonline.com/>
2. Agence Algérienne de promotion de l'investissement. (2023). Consulté le 18 Decembre 2023, sur <https://aapi.dz/ar/systeme-financier-et-bancaire-ar>
3. Al Maktoum Global Initiatives.(2020) . Top 5 startups in the Middle East: The secret to their success. Consulté le 15 Mars 2023 sur: <https://www.almaktouminitiatives.org/en/middle-east-exchange/story/top-5-startups-in-the-middle-east-the-secret-to-their-success>
4. Algerian Investment Fund.(2023) . Consulté le 24 Juin 2023, Récupéré sur: <https://aif-dz.translate.goog/>
5. Algerian Startup Fund (2021). Consulté le 14 Mars 2023, Récupéré sur: <https://asf.dz/>
6. Algérie Presse Service. (2020). Consulté le 18 mars 2024, sur [www.aps.dz](http://www.aps.dz): <https://www.aps.dz/ar/economie/83236-2020-02-04-11-57-36>
7. Almostathmir. (2022). Le Fonds National de Financement des startups (ASF). Consulté le Janvier 2023, sur <https://almostathmir.dz>
8. Asia, T. (2020). The Impact of Startup on Global Economy. Consulté le 15 octobre 2022, sur <http://blog.startupjobs.asia/>
9. Asicom. (2018). Consulté le 14 Mai 2024, sur <https://www.asicom.dz/index.php/ar/>
10. Association Française des investisseurs en capital. (s.d.). Consulté le 14 Mai 2023, sur <http://www.afic.asso.fr/>
11. BATOLIS (2015). Consulté le 26 Septembre 2023, Récupéré sur: BATOLIS.COM
12. Business plan. (2021). Consulté le 19 Janvier 2022, sur EBP, A Cegid Company: <https://www.ebp.com/glossaire/business-plan>

13. Capital Market Authority. (2024). Consulté le 19 Mars 2024 sur <https://www.pcma.ps/en/financial-leasing/>
14. COSOB Algérie. (2014). Consulté le 04 Janvier 2024, sur <https://www.sgbv.dz/ar/?page=rubrique&mod=152>
15. Coulonnier, M. (2024). Consulté le 24 Mai 2024, sur <https://www.citywork.fr/actualites/levolution-des-start-up-exploration-de-leur-histoire-et-impact/>
16. Creer-mon-business-plan (2024). Consulté le 24 Septembre 2023, Récupéré sur: <https://www.creer-mon-business-plan.fr/>
17. Djelfainfo (2020). Consulté le 14 octobre 2022. Récupéré sur: <https://www.djelfainfo.dz/>
18. Echrily .(2012). Consulté le 05 octobre 2024. Récupéré sur: <https://echrily.com/index.php?route=information>
19. El mouchir Annuaire des entreprises Algériennes. (2013). Consulté le 14 Mai 2024, sur <https://elmouchir.caci.dz/ar/entreprise/5815/nomad-capital>
20. Eldjazair-istithmar. (2023). Consulté le juin 15, 2024, sur <https://www.eldjazair-istithmar.dz/ar/>
21. Emploitic (2021). Consulté le 28 octobre 2023, sur: <https://blog.emploitic.com/>
22. Facon, P. (2021). Comment faire le business plan d'une start-up ? Nos conseils. Consulté le 22 Novembre 2022, sur [lecoindesentrepreneurs: https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/faire-le-business-plan-dune-start-up-conseils/](https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/faire-le-business-plan-dune-start-up-conseils/)
23. Finalep. (2024). Consulté le 15 Septembre 2023, sur <https://www.finalep.dz/>
24. Fond National D' Investment. (2023). Consulté le 24 Juin 2023, sur <https://www.fni.dz/notre-histoire>
25. funjaan (2023). Consulté le 09 octobre 2023. Récupéré sur: <https://funjaan.com/>

26. Generalemballage. (2023). Consulté le 14 Avril 2024, Récupéré sur: <https://www.generalemballage.com>
27. Gloriousalgeria (2024). Consulté le 19 Juin 2024, sur gloriousalgeria: <https://gloriousalgeria.dz/Ar/Achievements/show/48>
28. guiddini.com.dz. (2023.). Consulté le 24 Juin 2023, sur <https://guiddini.com.dz/presse/>.
29. Industrie.gov. (2022). Startups : Examen des voies et moyens de soutien et d'accompagnement. Consulté le 04 Avril 2023, sur <https://www.industrie.gov.dz/promouvoir-accompagner-et-soutenir-les-startups/>
30. Jeddah Chamber (2023). Consulté le 09 octobre 2023. Récupéré sur: [www.jcci.org.sa](http://www.jcci.org.sa).
31. Larousse (2023). Consulté le 24 Janvier 2023, Récupéré sur: <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/start-up/74493>
32. Lefebvre, A. (2022). Le Capital Risque : Quel Intérêt Pour Son Entreprise ? Consulté le 18 Aout 2024, sur Le Blog de Dirigeant: <https://www.leblogdudirigeant.com/capital-risque/>
33. Les business angels. (2021). Consulté le 16 Mai 2022, sur bpifrance-creation: <https://bpifrance-creation.fr/financements/recours-a-investisseurs/business-angels>
34. Maamri, Y. (2023.). présentation de la société " el djazair istithmar ". Consulté le 15 Aout 2023, Récupéré sur: <https://www.eldjazair-istithmar.dz/>
35. Mawdoo3 (2023). Consulté le 13 octobre 2023. Récupéré sur: <https://mawdoo3.com/>
36. Microsoft Corp. (2024, 12). Consulté le 12 Décembre 2024, sur tradingview: <https://in.tradingview.com/symbols/NASDAQ-MSFT/financials-income-statement/?statements-period=FY>

37. Ministerecommunication (2023). Consulté le 15 Aout 2023, Récupéré sur: <https://ministerecommunication.gov.dz>
38. Modelesdebusinessplan (2024). Consulté le 19 Janvier 2024, Récupéré sur: <https://modelesdebusinessplan.com/blogs/infos/business-plan-pdf>
39. Moukawil. (2022). Consulté le 13 Janvier 2024, sur <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/asf/>
40. NASDAQ-GOOGLE. (s.d.). Récupéré sur <https://ar.tradingview.com/symbols/NASDAQ-GOOG/financials-overview/>
41. Premier-ministre (s.d). Consulté le 04 MAI 2023, Récupéré sur: <https://premier-ministre.gov.dz/>
42. Radioalgerie.dz. (2023) Consulté le 12 Décembre 2023, sur <https://news.radioalgerie.dz/ar/node/23621>
43. Sofinance. (2022). Consulté le 19 Juin 2023, sur [www.sofinance-dz.com](http://www.sofinance-dz.com)
44. Techrun (s.d). Consulté le 09 octobre 2023. Récupéré sur: <https://www.techrun.fr/lere-des-startups/>
45. The Schoolab. (2022). Business plan startup : exemple concret à développer. Consulté le Septembre 14, 2022, sur theschoolab: <https://www.theschoolab.com/faq/financement/business-plan-startup/business-plan-startup-exemple-concret-a-developper/>
46. wikipedia (2022). Consulté le 15 Aout 2023, Récupéré sur: <https://ar.wikipedia.org>
47. wipo. (2024). La propriété intellectuelle au service des petites entreprises. Consulté le 19 Juin 2023 sur <https://www.wipo.int/fr/web/office-algeria/w/news/2024/ip-helping-small-businesses>
48. yassir (s.d). Consulté le 19 JUIN, 2023, Récupéré sur: <https://yassir.com/fr/about-us>

❖ **Bulletins d'informations et Rappots:**

1. Le Bulletin d'information statistique Données de l'année 2022.
2. Rapport sur l'activité du Capital Investissement en France(2006).

❖ **Autres:**

1. Bouatouata, K.-D. (2005). les ides de financement des start-up. Marseille: château Gombert.
2. Tariant, J.-M. (2015). Guide pratique pour financer son entreprise. Paris -France: Groupe Eyrolles.

**References in English language:**

❖ **Books:**

1. Brian, E., & Dee, P. ( 2001). inside secrets to venture capital. john wiley & sons. Wiley,1 st Edition.
2. Cvijanovic, V., Sruk, B., & Marovic, M. (2008). Financing small and medium enterprises. Croate: BINOZA PRESS.
3. Douglas , J., & Sofia , A. (2014). Venture Capital and Private Equity Contracting. Waltham -U.S.A-: second edition, Elsevier.
4. Engelhardt, J., & Gentenbein, P. (2010). Venture capital in Switzerland : an Empirical Analysis of the Market for Early-stage investments and their Economic contribution. Switzerland: Haupt Berne.
5. Kettell, B. (2011). Case Studies in Islamic Banking and Finance: Case Questions & Answers. USA: Wiley Finance Series,1 st Edition.
6. Kleinschmidt, M. (2007). Venture Capital, Corporate Governance, and firm value. gabler edition wissenschaft.
7. Maik , K. (2007). Venture Capital Corporate Governance and Firm Value. Germany: Gabler Edition Wissenschaft.
8. NVCA , y. (2008). NVCA yearbook, PricewaterhouseCoopers/National Venture Capital Association.

9. Ortigiese, J. (2007). Value Added by Venture Capital Firms. Germany: Josef EUL Verlag GmbH.
10. Povaly, S. (2007). Private Equity Exits: Divestment Process Management for Leveraged Buyouts. Berlin: Springer.
11. Puhtila, J. (2017). STARTUP MANUAL. Central Baltic; Euroean Union: Springboard,1 st Edition.
12. Thompson, R. (2008). Real Venture Capital: Building International Businesses. London: Palgrave Macmillan. ,1 st Edition.

❖ **Doctoral Theses:**

1. Calopa, M. K., Jelena Horvat, & Maja Lalic. (2014). Analysis of Financing Sources for startu-up. Management.

❖ **Articles:**

1. Astebro, T., & Bernhardt, I. (2003). Start-up financing, owner characteristics, and survival. *Journal of Economics and Business*, 55(4).
2. Atherton, A. (2012). Cases of start-up financing: An analysis of new venture capitalisation structures and patterns. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 18 (1).
3. Barney, J. (2007). the relationship between venture capitalists and managers in new firms:Determinantsof contractual covenants. *Managerial Finance* 1994, volume 20 (1).
4. Bartlett, R. (2006). Managing Risk on a \$25 Million Bet: Venture Capital, Agency Costs, and the False Dichotomy of the Corporation. *UCLA Law Review*; 54(1).
5. Berger, A., Cowan, A., & Frame, S. (2009). The Surprising Use of Credit Scoring in Small Business Lending by Community Banks and the Attendant Effects on Credit Availability, Risk, and Profitability. *Journal of Financial Services Research*, 39 (1).

6. Bygrave, W., Fast, N., Khoylian, R., Vincent, L., & Yue, W. ( 1989). Early Rates Of Return Of 131 Venture Capital Funds Started 1978-1984. *Journal of Business Venturing*, 4 (2).
7. Cukier, D., & Kon, F. (2018). A maturity model for software startup ecosystems. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 35(1)
8. Hausberg, J., & Korreck, S. (2018). Business incubators and accelerators: a co-citation analysis-based, systematic literature review. *The Journal of Technology Transfer*, Vol 45.
9. Joshua , E., & Onnolee , N. ( 2020). Uncovering the cultural beliefs in a nascent entrepreneurial ecosystem . *Entrepreneurship Research Journal*.
10. Khanin, D. (2008). *Venture Capitalists' Investment Criteria : 40 Years of research, Research Review*,. Small Business Institute, Vol 35.
11. Kotha, R., & George, G. ( 2012). Friends, Family, or Fools: Entrepreneur Experience and Its Implications for Equity Distribution and Resource Mobilization. *Journal of Business Venturing*, 27(5).
12. Meckling, W., & Jensen, M. (1976). Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4).
13. Sahalman, W. (1990). The structure and governance of venture capital organization. *Journal of Financial Economics*, 27 (2).
14. Samuel , K., & Josh , L. (2000). Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation. *The RAND Journal of Economics*. 31(4).
15. Tripathi. (2019). Insights into startup ecosystems through exploration of multi-vocal literature. *information and software technology*, 105.
16. Vance, H., & Robert , D. (1994). Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making. *Financial Management*, 23(3).

17. Whittham, G., & Wyper, J. (2007). Toward a model of the business angel investment process. *Venture Capital*, 9(2).

❖ **working paper-document series:**

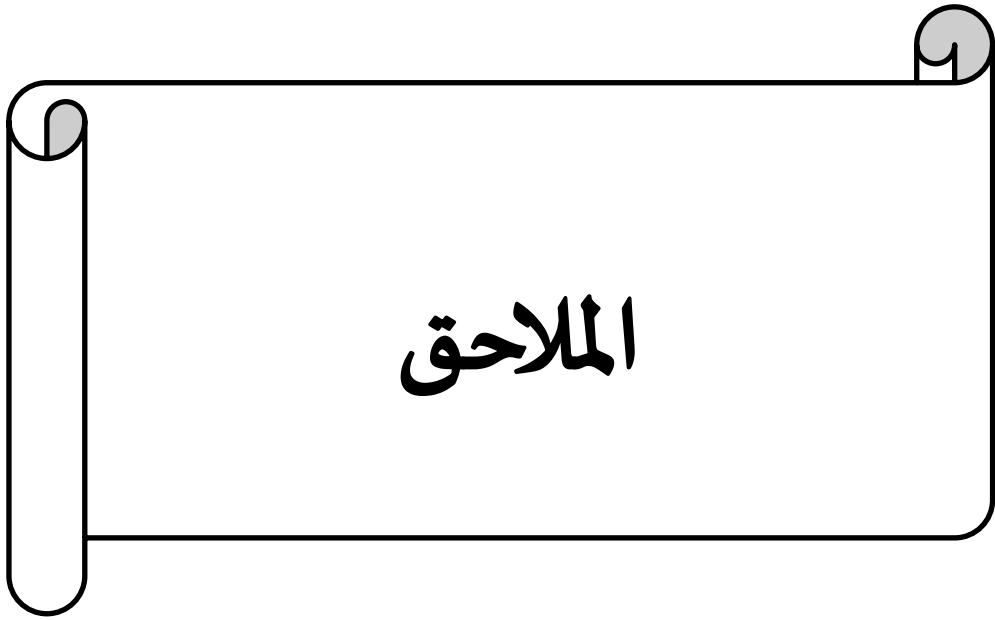
1. Rigo, C. (2001). *Le financement des entreprises par capital-risque*, working paper-document series, n.13. Belgique: Banque national de Belgique.
2. Wang, S., & Zhou, H. (2002). *Staged Financing in Venture Capital: Moral Hazard and Risks* (working paper).

❖ **Web sites:**

1. Algeria startup founding activity. (2023). Retrieved 13 February 2024 from <https://startuplist.africa/location/algeria>
2. Amna, P.-M. (2024). Startups and venture capital in MENA - statistics & facts. Retrieved 12 mars 2024, from <https://www.statista.com/topics/4716/start-ups-and-venture-capital-in-the-middle-east-and-north-africa/#editorsPicks>
3. Andonov, K. (2023). Global Corporate Venturing/ Corporate investors hold steady as VCs retreat. Retrieved 12 mars 2024, from <https://globalventuring.com/corporate/corporate-investors-2022-deal-numbers/>: Global Corporate Venturing/
4. Apple Inc. (2024). Retrieved 12 december 2024, from Trading View: <https://ar.tradingview.com/symbols/NASDAQ-AAPL/financials-earnings/?earnings-period=FQ&revenues-period=FQ>
5. CBInsights. (2021). The Top 12 Reasons Startups Fail. Retrieved December 11 November 2022, from: <https://www.cbinsights.com/research/report/startup-failure-reasons-top/>
6. Corl, E. (2019). How Startups Drive the Economy. Retrieved 13 April 2023, from <https://medium.com/@ericcorl/how-startups-drive-the-economy-69b73cfbae1>
7. Croatian business angels network. (2013). Retrieved 19 February 2024, from <http://crane.hr/onama>.

8. Dubai Chamber. (2022). Report on the project landscape in the Emirates. Retrieved 13 May 2023 from <https://www.dubaichamber>
9. Egypt, I. (2023). Retrieved 15 March 2023, from <http://www.idbe-egypt.com/doc/nshat.doc>.
10. Faster Capital. (2023). Startup Funding The Different Stages of Venture Capital Financing. Retrieved 23 January 2024, from <https://fastercapital.com/>
11. Galal, S. (2024). Transport startups securing the highest funding value in Africa from 2021 to 2022. Retrieved 14 July 2024 from: <https://www.statista.com/statistics/1301000/leading-transport-startups-in-africa-by-funding-value/>
12. Gullf. (2020). Retrieved 26 March 2023, from: <https://www.gulff.com>
13. Kiska, A. (2014). What Is a Startup? Retrieved 13 septembre 2022, from netocratic: <https://www.netocratic.com/what-is-a-startup-3612>
14. Kovačić, I. (2011). A Brief Introduction to the World of Startups for Everyone with Ideas. Retrieved 03 february 2023, from: <https://www.ucionica.net/internet/kratki-uvod-u-svijet-startupa-za-sve-s-idejama-1427/>
15. Pahwa , A. (2023). What Is Love Money? Definition, Importance, & Sources. Retrieved 13 June 2024 from: <https://www.feedough.com/love-money/>
16. Paul, G. (2012). Retrieved 13 Juillet 2022, from <http://www.paulgraham.com/growth.html>
17. Ritchie , B., & Swisher, N. (2018). The Big Small: The Economic Benefits of Startups. Retrieved 14 March 2023 from <https://ideacenter.nd.edu/news-events/news/the-big-small-the-economic-benefits-of-startups/>
18. Seed capital. (2023). Retrieved 13 April 2023, from <https://www.bdc.ca/en/articles-tools/entrepreneur-toolkit/templates-business-guides/glossary/seed-capital>

19. Srtartup Blink. (2018). startup ecosystem report. Retrieved 31 December 2022, from Global Startup Ecosystem Index: Top Countries: <https://www.startupblink.com>.
20. startupranking (2024). Retrieved 12 May 2024, from: <https://www.startupranking.com/countries>
21. Statista Research Department. (2024). A slowly-growing startup environment. Retrieved 5 September 2024, from: <https://www.statista.com/topics/9272/companies-in-algeria/#editorsPicks>
22. Statista. (2024). Companies in Algeria - statistics & facts . Retrieved 15 october 2024, from: <https://www.statista.com/topics/9272/companies-in-algeria/#topicOverview>
23. United Nations. (2022). Retrieved 19 July 2023, from <https://www.unescwa.org/sd-glossary/operational-leases>
- 24. Others:**
  1. Alaa-Eldin , E. (2007). The venture capital industry-on overview. Saudi Arabia.
  2. Business Plan Template for a Startup Business. (2019).
  3. Gross, B. (2015). The single biggest reason why start-ups succeed | Bill Gross | TED .
  4. Gutterman, A. (2022). Seed Capital:A Guide for Sustainable Entrepreneurs. the Sustainable Entrepreneurship Project.
  5. Sharpe, S., Cosh, A., Connell, D., & Parnell, H. (2009). Start-up finance The role of Micro Funds in the financing of new technology-based firms. London: NESTA.



❖ الملحق رقم 01: نموذج من المقابلة التي تم إجراؤها مع المؤسسات الناشئة.

مقابلة مع المؤسسة الناشئة .....

تمت الإجابة على الأسئلة من طرف السيد: .....

و الذي يشغل منصب ..... في هذه المؤسسة.

يوم: .. / .. / ....

<p><b>1. معلومات حول المؤسسة:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- متى تم تأسيس هذه المؤسسة الناشئة؟ (مع تحديد الشهر و اليوم)</li> <li>- أين يقع مقرها الرئيسي؟</li> <li>- ما هو شكلها القانوني؟ و كم كان رأسمالها عند التأسيس؟</li> <li>- من هم مؤسسيها؟ (العدد و سن كل منهم، مستواه الدراسي وخبرته في مجال عمله ان وجدت ...)</li> <li>- كيف يمكنك تعريف هذه المؤسسة؟</li> <li>- كيف جاءت فكرة تأسيس هذه المؤسسة؟ أو بعبارة أخرى ما المشكلة التي تسعى لحلها من خلال النشاط الذي تقوم به؟</li> <li>- ما نوع مصدر التمويل الذي اعتمدتم عليه عند التأسيس؟ تمويل ذاتي؟ أو تمويل من طرف الأسرة أو الأصدقاء أو غيره اذكره؟</li> <li>- ما هو القطاع الذي تنشط فيه مؤسستكم؟</li> <li>- ما هي مجمل الخدمات التي كانت تقدمها المؤسسة قبل الحصول على التمويل؟</li> </ul>
<p><b>2. تجربة المؤسسة الناشئة مع الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة ASF.</b></p> <p><b>1.2. إجراءات طلب الحصول على التمويل:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ماهي الشروط اللازمة توفرها للحصول على التمويل من طرف الصندوق الجزائري للتمويل؟</li> <li>- متى تحصلت مؤسستكم على علامة "مؤسسة ناشئة"؟</li> <li>- متى تم تقديم طلب التمويل للصندوق الجزائري؟، و ما هي الوثائق المطلوبة؟</li> <li>- متى تم الحصول على الموافقة على التمويل من طرف الصندوق؟</li> <li>- ما هي مدة عقد التمويل التي تم الاتفاق عليها؟</li> <li>- ما هي نسبة الحصة من رأسمال المؤسسة التي امتلكها الصندوق؟ و كيف يتم تحديدها؟</li> <li>- ما هو مستوى التمويل الذي حظيتم؟ و متى تم تحديده؟ وهل تم تحديده من طرفكم أو من طرف الصندوق؟</li> </ul>
<p><b>2.2. حيثيات العملية التمويلية بعد الحصول على الموافقة:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- على أي أساس يتم تحرير دفعات التمويل؟ (من حيث المبلغ و الزمن)، وهل ترتبط</li> </ul>

بمعايير معينة؟ ماهي؟

- ما هي مختلف إجراءات تحرير الدفعات المالية؟
- هل واجهتكم مشكلة تأخر الصندوق الوطني في تحرير دفعات التمويل؟ ( إذا كانت الإجابة بنعم كم كانت المدة وما سببها؟)
- هل تم الحصول على جميع الدفعات المالية المتفق عليها إلى غاية اليوم؟ إذا كانت الإجابة بنعم، كم عدد الدفعات؟ مع تحديد قيمتها. و إذا كانت الإجابة بلا، ما هو سبب عدم تحصيلها؟

### 3.2. انعكاسات و آثار الحصول على التمويل من طرف الصندوق الجزائري للتمويل:

- هل قام التمويل المتحصل عليه بتغطية كل احتياجات المؤسسة؟
- هل يؤثر الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة على قراراتكم المتعلقة بالتسيير؟
- هل الدعم الذي تحصلتم عليه من طرف الصندوق الوطني اقتصر على الدعم المالي فقط؟ أو تم تقديم دعم من نوع آخر؟ وما نوعه؟ وماهي تطلعاتكم في هذا المجال؟
- بعد الدعم المالي الذي تم الحصول عليه من طرف الصندوق، كيف أصبحت مؤسساتكم، هل شهدت تطورات و توسعات؟ ( في حالة الإجابة بنعم ما هي المؤشرات التي تعكس ذلك: توسع النشاط، تنوع الخدمات، توظيف عمال جدد و زيادة عدد المستخدمين، توقيع شراكات جدد، تحصيل جوائز... الخ)
- هل تعتبرون أن هذا التحسن أو التراجع يعود للتمويل؟ إذا كانت الإجابة نعم، كيف حدث ذلك؟
- هل تمكنت مؤسساتكم من تحقيق مختلف أهدافها الاستراتيجية و بلوغ الأهداف المسطرة؟
- ما هي الطريقة المتفق عليها لخروج الصندوق من هذه المؤسسة الناشئة بعد انتهاء المدة؟ من قام باختيارها؟ و هل تناسبكم؟
- انطلاقا من خوض التجربة مع صندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة، هل شهدتم نقائص أو عقبات؟ في حالة ما إذا كانت الإجابة نعم، ما هي اقتراحاتكم المقدمة لتجاوز هذه النقائص و العقبات؟
- هل تجدون أن هذا النوع من التمويل مناسب للمؤسسات الناشئة؟
- انطلاقا من تجربتكم التمويلية هذه، هل تشجعون أصحاب المؤسسات الناشئة للتوجه نحو الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة؟ و ما هي أهم توصياتكم في هذا المجال.

❖ الملحق رقم 02: نماذج من الزيارات العلمية لشركات رأس المال المخاطر.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
People's Democratic Republic of Algeria  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم

Faculty of Economics, commercial and Management Sciences  
V/Dean of post-graduation, research  
Scientist and external relations  
Réf :..... / 2025

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير  
نيابة العمادة لما بعد التدرج،  
البحث العلمي والعلاقات الخارجية  
رقم ب.ج.ب. 2025/

مستغانم في : 2025/01/30

إلى السيد مدير  
شركة SOFINANCE

الموضوع : زيارة علمية

في إطار التحضير لموضوع أطروحة الدكتوراه للطالبة زميت أسماء المولودة بتاريخ 19  
جوان 1997 بالقبة - الجزائر العاصمة - بعنوان :

شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة: دراسة حالة شركات رأس  
المال المخاطر الناشئة في الجزائر

نلتمس من سيادتكم السماح لطالبة الدكتوراه المذكور إسمها أعلاه بإجراء تربص بحثي  
لدى مصالحكم.

تقبلوا منا فائق الاحترام و التقدير.

نائب العميد

الدكتور، الدكتور نور الدين  
نائب العميد المكلف بـ  
والبحوث العلمي والعلاقات الخارجية، بالنيابة  
بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير

مستغانم في : 2025/01/30

إلى السيد مدير  
شركة Finalep

الموضوع : زيارة علمية

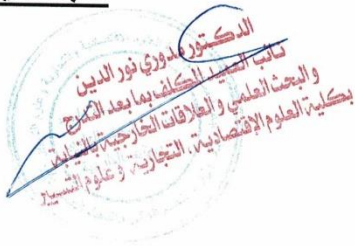
في إطار التحضير لموضوع أطروحة الدكتوراه للطالبة زميت أسماء المولودة بتاريخ 19  
جوان 1997 بالقبة - الجزائر العاصمة - بعنوان :

شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة: دراسة حالة شركات رأس  
المال المخاطر الناشطة في الجزائر

نلتمس من سيادتكم السماح لطالبة الدكتوراه المذكور إسمها أعلاه بإجراء تربص بحثي  
لدى مصالحكم.

تقبلوا منا فائق الاحترام و التقدير.

نائب العميد



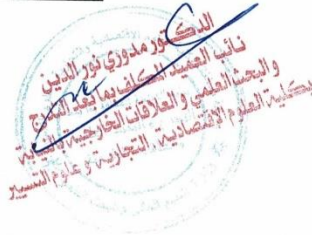
مستغانم في : 2025/01/30

إلى السيد مدير  
الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة ASF

الموضوع : زيارة علمية

في إطار التحضير لموضوع أطروحة الدكتوراه للطالبة زميت أسماء المولودة بتاريخ 19  
جوان 1997 بالقبة -الجزائر العاصمة - بعنوان :  
شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة: دراسة حالة شركات رأس  
المال المخاطر الناشئة في الجزائر  
نلتمس من سيادتكم السماح لطالبة الدكتوراه المذكور إسمها أعلاه بإجراء تربص بحثي  
لدى مصالحكم.  
تقبلوا منا فائق الاحترام و التقدير.

نائب العميد



❖ الملحق رقم 03: نماذج من الزيارات العلمية للمؤسسات الناشئة.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
People's Democratic Republic of Algeria  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم  
Ministry of Higher Education And Scientific Research  
University Abdelhamid Ibn Badis Mostaganem  
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير  
نيابة العمادة لما بعد التدرج،  
البحث العلمي والعلاقات الخارجية  
رقم 3446 / 2025  
مستغانم في : 2025/01/30  
Faculty of Economics, commercial and Management Sciences  
V/Dean of post-graduation, research  
Scientist and external relations  
Réf :..... / 2025

إلى السيد مدير  
المؤسسة الناشئة SlickPay

الموضوع : زيارة علمية

في إطار التحضير لموضوع أطروحة الدكتوراه للطالبة زميت أسماء المولودة بتاريخ 19  
جوان 1997 بالقبة - الجزائر العاصمة - بعنوان :

شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة: دراسة حالة شركات رأس  
المال المخاطر الناشئة في الجزائر

نلتمس من سيادتكم السماح لطالبة الدكتوراه المذكور إسمها أعلاه بإجراء تربص بحثي  
لدى مصالكم.

تقبلوا منا فائق الاحترام و التقدير.

نائب العميد

المستشار مدوحي نور الدين  
نائب العميد المكلف بمراسلة الخارج  
والبحث العلمي والعلاقات الخارجية بالجامعة  
بمكاتب العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير



Faculty of Economics, commercial and Management Sciences  
V/Dean of post-graduation, research  
Scientist and external relations  
Réf :..... / 2025

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير  
نيابة العمادة لما بعد التدرج،  
البحث العلمي والعلاقات الخارجية  
رقم بن: 344 / 2025

مستغانم في : 2025/01/30

إلى السيد مدير  
المؤسسة الناشئة InstaClean

الموضوع : زيارة علمية

في إطار التحضير لموضوع أطروحة الدكتوراه لل طالبة زميت أسماء المولودة بتاريخ 19  
جوان 1997 بالقبة –الجزائر العاصمة – بعنوان :

شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة: دراسة حالة شركات رأس  
المال المخاطر الناشئة في الجزائر

نلتمس من سيادتكم السماح لطالبة الدكتوراه المذكور إسمها أعلاه بإجراء تربص بحثي  
لدى مصالكم.

تقبلوا منا فائق الاحترام و التقدير.

نائب العميد

الدكتور ممدوري نور الدين  
نائب العميد المكلف بما بعد التدرج  
والبحث العلمي والعلاقات الخارجية والبحث العلمي  
بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

مستغانم في : 2025/01/30

إلى السيد مدير  
المؤسسة الناشئة Opticharge

الموضوع : زيارة علمية

في إطار التحضير لموضوع أطروحة الدكتوراه للطالبة زميت أسماء المولودة بتاريخ 19  
جوان 1997 بالقبة - الجزائر العاصمة - بعنوان :

شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة: دراسة حالة شركات رأس  
المال المخاطر الناشئة في الجزائر

نلتمس من سيادتكم السماح لطالبة الدكتوراه المذكور إسمها أعلاه بإجراء تربص بحثي  
لدى مصالحكم.

تقبلوا منا فائق الاحترام و التقدير.

نائب العميد

الدكتور نور الدين  
نائب العميد المكلف بما بعد التدرج  
والبحث العلمي والعلاقات الخارجية والشؤون  
بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

مستغانم في : 2025/01/30

إلى السيد مدير  
المؤسسة الناشئة Quareeb

الموضوع : زيارة علمية

في إطار التحضير لموضوع أطروحة الدكتوراه للطالبة زميت أسماء المولودة بتاريخ 19  
جوان 1997 بالقبة - الجزائر العاصمة - بعنوان :

شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة: دراسة حالة شركات رأس  
المال المخاطر الناشئة في الجزائر

نلتمس من سيادتكم السماح لطالبة الدكتوراه المذكور إسمها أعلاه بإجراء تربص بحثي  
لدى مصالكم.

تقبلوا منا فائق الاحترام و التقدير.

نائب العميد

الدكتور ممدوري نور الدين  
نائب العميد المكلف بالعلاقات الخارجية  
و البحث العلمي و العلاقات الخارجية  
بمكاتب العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير