

دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

دراسة حالة شركة FINALEP خلال الفترة 2015 – 2023

**The role of venture capital in financing start-ups in Algeria
Case study of FINALEP during the period 2015-2023**

كانم كريمة¹، بخيت حسان²**Kanem karima¹, Bekhit Hassan²**¹ جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف (الجزائر)، المخبر: المقاولاتية وحكمة المؤسسات، k.kanem@univ-chlef.dz² جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف (الجزائر) ، المخبر: المقاولاتية وحكمة المؤسسات ، h.bekhit@ univ-chlef.dz

تاريخ النشر: 2025/06/30

تاريخ القبول: 10/06/2025

تاريخ الاستلام: 15/03/2025

ملخص: تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر من خلال دراسة حالة شركة "فيناليب"، حيث قمنا بمعالجة الجانب النظري لرأس المال المخاطر من جهة وتحليل النشاط التمويلي للشركة المالية الجزائرية الأوروبية Finalep من جهة أخرى. وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الاستنبطاني بأداته الوصف والتحليل وذلك من خلال مقاربة تحليلية لدور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. حيث تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر يلعب دوراً حيوياً في توفير الموارد المالية والخدمات الاستشارية التي تحتاجها المؤسسات الناشئة، كما أبرزت أن نجاح هذا النموذج في الجزائر يعتمد على تطوير بيئة تنظيمية مواتية وتشجيع المستثمرين على تحمل المخاطر، حيث تمكن الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep من تحقيق نتائج مميزة خلال السنوات الأخيرة بفضل اهتمامها الكبير بتمويل المؤسسات الناشئة.

كلمات مفتاحية: رأس المال المخاطر، المؤسسات الناشئة، التمويل.

تصنيفات JEL: G23 ، M13 ، p45 .

Abstract: This study aims to identify the role of venture capital in financing start-ups in Algeria through a case study of the company "Finalep", where we addressed the theoretical aspect of venture capital on the one hand and analyzed the financing activity of the Algerian-European financial company FINALEP on the other hand. The study relied on the deductive approach with its two tools of description and analysis through an analytical approach to the role of venture capital in financing start-ups in Algeria. This study concluded that venture capital plays a vital role in providing the financial resources and advisory services that start-ups need. It also highlighted that the success of this model in Algeria depends on developing a favorable regulatory environment and encouraging investors to take risks, as the Algerian-European financial company Finalep has been able to achieve distinguished results in recent years thanks to its great interest in financing start-ups.

Keywords: venture capital, start-ups, financing.

JEL Classification Codes: G23 ، M13 ، p45.

المؤلف المرسل: كانم كريمة، الإيميل: k.kanem@univ-chlef.dz

1. مقدمة:

أصبحت التكنولوجيا محركاً رئيسياً للنمو الاقتصادي والتطور الصناعي في العالم الحديث، حيث أدت إلى ظهور موجة جديدة من المؤسسات الناشئة التي تعتمد على الابتكار والإبداع في تقديم منتجات وخدمات غير تقليدية. هذه المؤسسات تلعب دوراً مهماً في تنمية الاقتصاد، تعزيز التنافسية، وخلق فرص عمل جديدة، مما جعلها تحظى باهتمام متزايد من قبل الحكومات والمستثمرين على حد سواء. غير أن هذه المؤسسات تواجه تحديات كبيرة أبرزها صعوبة الحصول على التمويل اللازم لتطوير أفكارها وتحويلها إلى مشاريع ناجحة.

يعتبر رأس المال المخاطر أحد المحركات الأساسية لدعم المؤسسات الناشئة التي تعتمد على الابتكار والنمو السريع، نظراً لأن هذه المؤسسات غالباً ما تواجه تحديات في الوصول إلى التمويل بسبب المخاطر المرتفعة المرتبطة بها، حيث يأتي رأس المال المخاطر كبدائل فعالة لتمويلها من تحقيق رؤيتها الطموحة.

يتمثل دور رأس المال المخاطر في توفير التمويل اللازم للمشاريع الوعدة، إلى جانب تقديم استشارات متخصصة ودعم استراتيجي يساعد المؤسسات الناشئة على تخطي العقبات وبناء أساس قوي للنجاح. من خلال هذا النوع من التمويل، يتم تحفيز بيئة ريادة الأعمال، وتعزيز الابتكار، وخلق فرص عمل جديدة، مما يساهم بشكل مباشر في دفع عجلة الاقتصاد وتنمية القطاعات الحيوية.

1.1. إشكالية الدراسة

- كيف يساهم رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟

- ومن خلال السؤال الرئيسي يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية :

- ما هي أهم الصعوبات التي تواجه المؤسسات الناشئة؟

- فيما تمثل أهم مميزات رأس المال المخاطر التي تساعده في تمويل المؤسسات الناشئة بشكل فعال؟

- هل يمكن اعتبار رأس المال المخاطر البديل الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة؟

1.2. فرضيات الدراسة:

من أجل الإجابة عن الأسئلة المطروحة تم وضع الفرضيات الآتية:

- تواجه المؤسسات الناشئة صعوبات مالية مثل نقص التمويل الأولي، صعف الإدارة المالية، قلة الدعم الحكومي، وتأثير التقلبات الاقتصادية.

- يوفر رأس المال المخاطر دعماً مالياً للمؤسسات الناشئة مما يساعدها على تعزيز أصولها الخاصة وزيادة قدرتها على التنافس في السوق.

- يعتبر التمويل بتقنية رأس المال المخاطر البديل الأمثل الذي يتواافق مع طبيعة واحتياجات المؤسسات الناشئة.

1.3. أهمية الدراسة:

تكمّن أهمية الدراسة في تسلیط الضوء على مختلف الجوانب الاقتصادية المرتبطة بدور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة، كونه يمثل الوسيلة الأنسب لتلبية احتياجات هذا النوع من المشاريع التي تتميز بمستوى عالي من المخاطر، مما يعزز فرص نجاحها واستمراريتها في بيئة اقتصادية ديناميكية.

1.4. أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:-

- العمل على استكشاف الأسس النظرية المرتبطة برأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة.

- استكشاف مدى مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة.

- تحليل نشاط رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر مع التركيز على نموذج شركة FINALEP.

دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

1. منهج الدراسة:

من أجل معالجة الموضوع والإجابة عن الأسئلة واختبار الفرضيات تم استخدام المنهج الاستنبطاني بأداته الوصف والتحليل وذلك من خلال مقاربة تحليلية لدور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.

2. الإطار النظري لرأس المال المخاطر

يعتبر رأس المال المخاطر أحد الأدوات التمويلية المهمة لدعم المشروعات الناشئة ذات النمو المرتفع، حيث يوفر المستثمرون التمويل والخبرة مقابل حصة في الشركة. ويتميز هذا النوع من التمويل بالمخاطر العالية لكنه يتيح فرصاً كبيرة للابتكار والتوسيع.

2.1. تعريف رأس المال المخاطر

- **يعرف رأس المال المخاطر بأنه** "استثمار يتم توظيفه من خلال وسيط مالي متخصص في مشاريع خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتمتع بإمكانات نمو كبيرة ولكن دون ضمان فوري لتحقيق عوائد أو استرداد رأس المال في الأجل القريب. وتعد هذه المخاطر مبرراً للسعي نحو تحقيق عوائد مرتفعة مستقبلاً، من خلال زيادة قيمة هذه الشركات وإعادة بيع الحصص بعد عدة سنوات، مما يشكل تعويضاً عن المخاطر المستمرة" (بلعيدي، 2020، صفحة 80).

ويعرف أيضاً هو عبارة عن علاقة مالية في عالم الأعمال بين مستثمر (صاحب رأس المال) وبين مقاول، أي مستثمر يريد إنشاء مؤسسة أو مشروع جديد مبتكر، عادة ما يكون اختراعاً في عالم التكنولوجيا أو مشروعًا جديداً في السوق (سعد و الله، 2010، صفحة 193).

ويعرفه المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري هو "كيان مالي يهدف إلى الاستثمار في رأس مال الشركات، عبر تقديم تمويل على شكل حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة، وذلك لدعم المؤسسات الناشئة أو الشركات التي تمر بمرحلة النمو، أو التحويل أو الخوصصة".

وركز المشرع في تعريفه على مختلف مراحل تطور المؤسسة المستفيدة من التمويل وأليات تدخل رأس المال الاستثماري والتي تشمل:

- **رأس المال المخاطر** يغطي التمويل في مرحلتي ما قبل التأسيس والتأسيس الفعلي للمؤسسة.

- **رأس مال النمو**: يهدف إلى دعم توسيع المؤسسة وتطويرها بعد إنشائها.

- **رأس مال التحويل**: يستخدم لإعادة هيكلة المؤسسة أو تحويل ملكيتها. (زواي و دبراق، 2014، الصفحات 92 - 93).

- **نستنتج أن رأس المال المخاطر هو** "تمويل استثماري موجه للمؤسسات الناشئة ذات النمو المرتفع، مقابل حصة في رأس المال مع تحمل مخاطر عالية لتحقيق عوائد مستقبلية".

2.2. خصائص رأس المال المخاطر

يمكن إيجاز أهم خصائص رأس المال المخاطر في النقاط التالية:

- تكون مدة هذا الاستثمار عادة محدودة بنجاح نمو المؤسسة، والتي تتراوح غالباً بين (3 - 7 سنوات) لكن تاريخ الخروج من رأس المال المؤسسة لا يكون محدداً مسبقاً عند بداية الاستثمار.

- هو استثمار في شركات صغيرة ومتوسطة غير مدرجة في السوق المالي، تتمتع بفرص نمو عالية، حيث يمتلك مستثمر رأس المال المخاطر حصة أقل من حصة مالك الشركة.

- غالباً ما تكون المؤسسات المملوكة برأس المال المخاطر في مراحلها الأولى مجرد فكرة تكنولوجية أو مشروع بحثي، ولكن نقص الموارد المالية يمنع أصحابها من تحويلها إلى الواقع، كما تمتلك هذه المؤسسات أسواق واعدة تساهُم في التنمية الاقتصادية (النوي و بالعابد ، 2017، صفحة 269).

- تمويل بدون ضمانات: إن التمويل برأس المال المخاطر يتحقق بدون ضمانات كونه يقوم على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر، وهذا ما يجعله بدلاً هاماً للتمويل الكلاسيكي الذي يركز على الضمانات (حريد وسلامة، 2020، صفحة 101).
- يتم تحقيق العائد على رأس المال المخاطر عند انتهاء فترة استثماره في المشروع محل التمويل، حيث لا تمثل الأرباح الموزعة خلال هذه الفترة سوى نسبة صغيرة من إجمالي العائد، وبمعنى آخر يتم استرداد العائد بشكل أساسي عند خروج رأس المال المخاطر من المشروع، وعندها يستعيد المستثمر أصل رأس المال إلى جانب العائد الرأسمالي ، والذي يعد الهدف الرئيسي من هذا النوع من الاستثمار (الباقي، 2010، صفحة 13).
- وساطة مالية: تشكل الخدمات المقدمة نوعاً من الوساطة المالية، حيث تعمل على إدارة الاستثمارات لصالح المستثمرين (بوحادرة، 2021، صفحة 21).

3.2. دواعي اللجوء للتمويل بواسطة رأس المال المخاطر

كثيراً ما تلجأ المؤسسات إلى مصادر تمويل خارجية لتلبية احتياجات الرأسمالية نتيجة محدودية قدرتها على التمويل الذاتي، حيث تعد البنوك الخيار الرئيسي المتاح لها، ومع ذلك تشكل تكفة القروض إلى جانب النفقات المرتبطة بتأسيس المشروع مثل مصاريف التسجيل وأعباء الدراسات، عوائق كبيرة أمام هذه المؤسسات، مما يجعلها عاماً حاسماً في قراراتها الاستثمارية، حيث تشير الإحصائيات إلى أن معظم هذه المشاريع تنتهي بالفشل بسبب عدم قدرتها على سداد أصل الدين والفوائد المتراكمة عليه، لذا من الضروري البحث عن آليات تمويلية تتجاوز مجرد تقديم التمويل إلى مشاركة فعلية من الممول لأن يكون الممول في المشروع، بحيث يكون شريكاً حقيقياً، مما يسهم في توزيع أعباء التمويل ومخاطر الاستثمار بين الطرفين وفق نسبة يتم الاتفاق عليها مسبقاً. (وركب، 2020، صفحة 134).

يتميز رأس المال المخاطر بتمويل مشاريع ذات مخاطر عالية والتي غالباً ما ترفض البنوك والمؤسسات المالية تمويلها نظراً لعدم توفر الأصول التي تستخدم عادة كضمانات أساسية لمنح القروض، وبعبارة أخرى على عكس البنوك يكون مستثمر رأس المال المخاطر على استعداد لتقديم التمويل دون اشتراط ضمانات، بل وفي بعض الحالات قد يقدمون تمويلاً على المكشوف، حتى في غياب رأس المال المملوک لأصحاب الفكرة. (قدور و العرابي، 2017، صفحة 888).

يوضح الجدول أدناه مختلف الفروقات بين التمويل البنكي والتمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

الجدول 01: يمثل بعض عناصر المقارنة بين التمويل البنكي والتمويل عن طريق رأس المال المخاطر

التمويل عن طريق رأس المال المخاطر	التمويل البنكي	
مشاريع ابتكارية في العموم في قطاعات تكنولوجية عالية ذات أفاق نمو مرتفعة بالمقابل درجة عدم تأكيد كبيرة أصحاب هذه المشاريع مؤسسات جديدة أين يكون درجة المجازفة كبيرة.	مشاريع قليلة المخاطرة ذات الأنشطة التقليدية أو التكنولوجيات مؤكدة توفر ضمانات مادية وتم تطبيقها من الشركات ذات مصداقية متباينة لاستراتيجية تخفيف المخاطر.	المشاريع المملولة
نشرة من خلال (الرقابة) المتابعة، الإشارة الضرورية.	لا تتدخل	التدخل في الأنشطة التسييرية (إشراك المؤسسة المملولة في إدارة المؤسسة)
عن طريق التعويض محدد مسبقا عن طريق القيم المضافة المحققة من عملية الخروج من رأس المال.	أقساط ثابتة بمعدل فائدة	طريقة السداد

المصدر: هبة بوعبد الله، حسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 06، العدد 01، 2015 ص 157.

3. مدخل عام إلى المؤسسات الناشئة:

تعتبر المؤسسات الناشئة مؤسسات حديثة تسعى لتقديم أفكار أو حلول جديدة للأسوق، وتتسم بالمرونة والقدرة على التكيف والسعى للنمو السريع مما يجعلها قوة دافعة للابتكار.

1.3. تعريف المؤسسات الناشئة: «Start-up»

-تعرف المؤسسات الناشئة في القاموس الانجليزي: " بأنها مشاريع صغيرة وكلمة "Start-up" يستخدم للإشارة الى الشركات الجديدة التي بدأت للتو حيث يتكون المصطلح من جزئين "Start" وهو ما يشير إلى الانطلاق و "up" ما يشير للنمو السريع، وقد ظهر هذا المصطلح "Start-up" مباشرة بعد الحرب العالمية الثانية ، حيث بدأ استخدامه تزامنا مع ظهور شركات رأس المال المخاطر التي ساهمت في دعم وتمويل الشركات الصغيرة والمبتكرة، وانتشر تدريجيا وفي الوقت الحالي يعرف القاموس الفرنسي على "أنها مؤسسات شابة مبتكرة، خاصة في مجال التكنولوجيات الحديثة" (شريفة بوالشعور، 2018، صفحة 420).

وتعرف أيضاً المؤسسات الناشئة "مؤسسات حديثة النشأة، تعد بمثابة كيانات شابة وطموحة في عالم الأعمال. (الحميد و حسain ، 2020، صفحة 08)

نستنتج أن المؤسسات الناشئة هي: "مؤسسات صغيرة أو الناشئة التي تبدأ نشاطها برأس مال محدود، وتكون جديدة تماماً في السوق بغض النظر عن نوعية أو مجال نشاطها".

2.3. مميزات المؤسسات الناشئة:

تعتبر المؤسسات الناشئة مشاريع شابة تتسم بطابعها الإبداعي. وتمثل أبرز خصائصها فيما يلي:

- مؤسسات حديثة العهد: تتميز بكونها في بداية مسيرتها، ولديها إمكانيات متعددة، فإذاً أن تنجح وتنمو لتصبح شركات رائدة، أو تتعرض للتحديات التي قد تؤدي إلى إغلاقها.

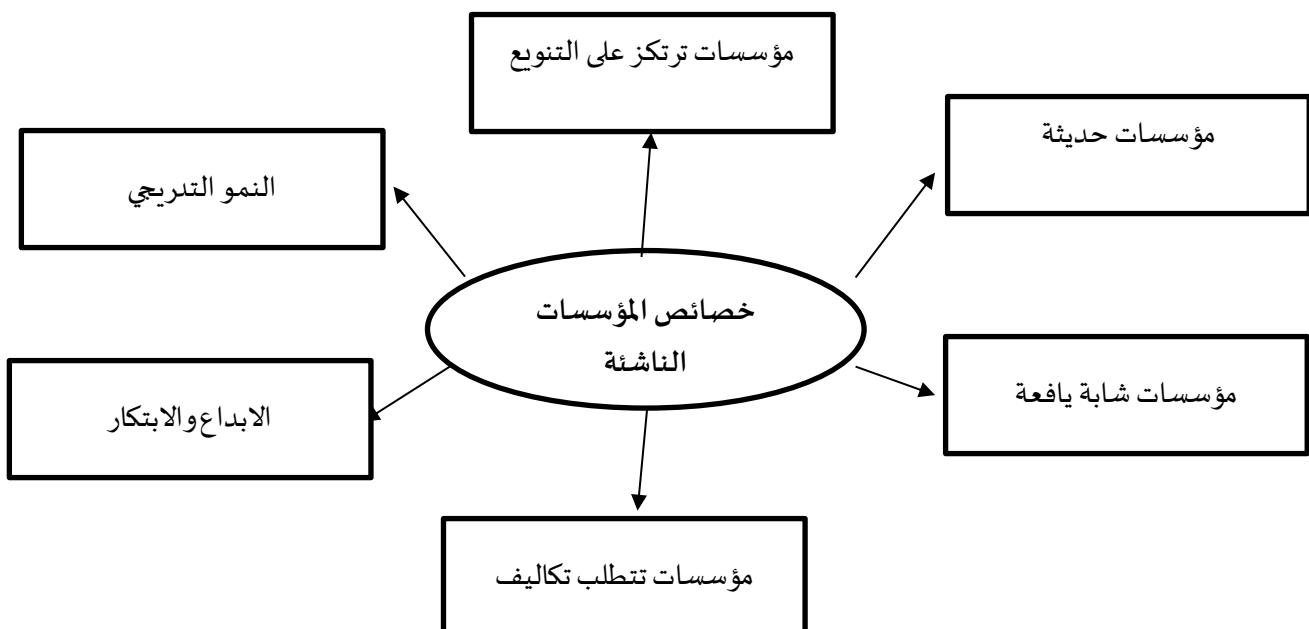
- مؤسسات تمتلك فرصة للتطور التدريجي والنمو المستمر : أي إمكانية نموها السريع وتحقيق إيرادات أكبر بكثير من التكاليف المرتبطة بالعمل (زيري، بن عثمان ، و فخاري ، 2020 ، صفحة 57).

- مؤسسات تتعلق بتكنولوجيا: تتميز بأنها مؤسسات تقوم أعمالها التجارية على أفكار رائدة، وتلبي احتياجات السوق بطريقة ذكية وحديثة، بحيث يعتمد مؤسسو المؤسسات الناشئة على التكنولوجيا كمحرك للنمو والتطور، و تعمل على جذب التمويل من خلال المنصات الإلكترونية، إلى جانب الاستفادة من الدعم والمساعدة التي تقدمها حاضنات الأعمال.

- مؤسسات تتطلب تكاليف منخفضة: يعني أن المؤسسات الناشئة تتميز بتكلفتها المنخفضة نسبياً مقارنة بالأرباح المحتملة التي يمكن تحقيقها، وعادة ما تتحقق هذه الأرباح بسرعة (بورنان و صولي ، 2020 ، صفحة 133).

والشكل التالي يبين خصائص المؤسسات الناشئة:

الشكل 01: خصائص المؤسسات الناشئة



المصدر: مرياح طه ياسين، بوسالم أبو بكر، عيسات فاطمة الزهراء، "المؤسسات الناشئة بين آلية الدعم وواقع الإدارة في الجزائر"، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07، العدد 03، 2021، صفحة 427.

3. الصعوبات التي تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر

رغم الأهمية الكبيرة للمؤسسات الناشئة في الجزائر إلا أنها لا تزال تواجه العديد من التحديات وتعاني من عدة نقاط تعيق تطورها، وذلك لأسباب متعددة من بينها:

- حداثة الفكرة وقلة انتشار ثقافة إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر.
- ضعف تأهيل الموارد البشرية وافتقارها للمعرفة الكافية حول ريادة الأعمال في الجزائر التي لا تزال تواجه تحديات عديدة، لاسيما فيما يتعلق بندرة الأفكار الإبداعية والمبتكرة.
- محدودية التمويل وندرة رأس المال المخاطر الموجه للاستثمار.
- انخفاض الإنتاجية وعدم الالتزام بالمعايير الدولية مما يحد من قدرة المنتج الجزائري على دخول الأسواق كبرى بسبب ضعف تنافسيته.

دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

- ضعف الإنفاق الحكومي للبحث العلمي وقلة التنسيق بين الجامعات ومراكز البحث العلمي من جهة، واحتياجات السوق والتطبيقات العملية من جهة أخرى.

- التأخر التكنولوجي وعدم مجازة التطورات المستمرة في بيئة الأعمال العالمية (شريفة بوالشعور، 2018، صفحة 429).

4.3. توقيت دخول رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة يمكن لرأس المال المخاطر تمويل المؤسسات الناشئة من خلال المراحل التالية: (الناصر، 2012، صفحة 37):

تمويل مرحلة الفكرة:

في هذه المرحلة، يوفر رأس المال المخاطر التمويل اللازم للأبحاث والدراسات المتعلقة بفكرة محددة، وعند نجاح الفكرة، واثبات جدواها وإمكانية تنفيذها، يستمر رأس المال المخاطر في دعم مرحلة الانطلاق والنمو. غالباً ما يكون تمويل هذه المرحلة عبر صناديق رأس المال المخاطر التي تديرها الحكومات والجامعات ومراكز الأبحاث.

تمويل المرحلة الأولى (الانطلاق)

في هذه المرحلة يتم تمويل انطلاق المشروع وتأسيس بنيته التحتية، حيث تواجه معظم الشركات الناشئة تحديات في تأمين التمويل بالطرق التقليدية، عادةً ما يتم تمويل هذه من خلال صناديق رأس المال المخاطر التابعة لشركات الكبرى.

تمويل مرحلة التوسيع

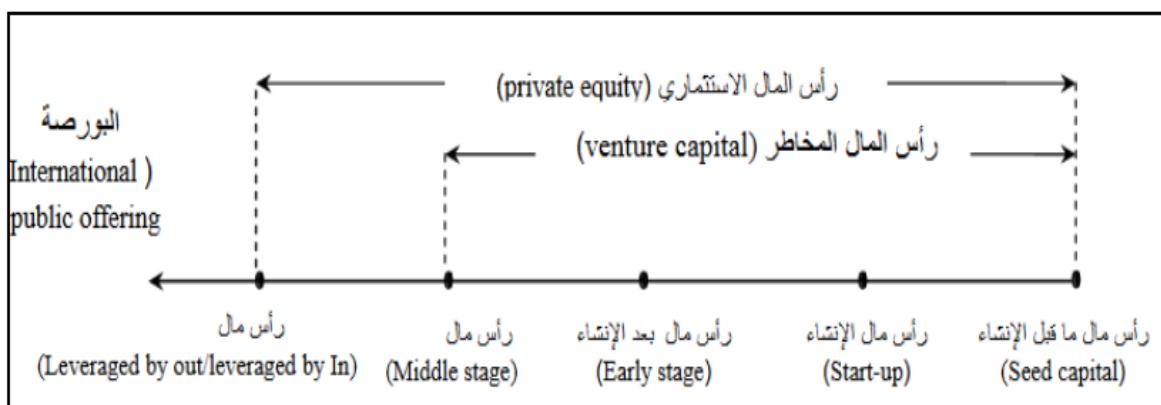
في هذه المرحلة يقدم التمويل لدعم المؤسسات التي تسعي إلى التوسيع وتعزيز نموها.

مرحلة التمويل الأخير

تسبق هذه المرحلة عملية الخروج من المشروع، وتهدف إلى رفع قيمة أسهم المؤسسة قبل أن يقوم صاحب رأس المال المخاطر ببيع حصته.

ويمكن توضيح مراحل تمويل رأس المال المخاطر من خلال الشكل التالي:

الشكل 02: بوضوح مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر



المصدر: براق محمد وبن زواي محمد الشريف، الهياكل المرافقية والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول استراتيجيات التنظيم ومرافق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يومي 18 و 19 ابريل 2012، جامعة قاصدي مرياح، ورقة، ص 4

5.3. أهمية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة

تظهر أهمية رأس المال المخاطر بالنسبة للمؤسسة المملوكة من خلال عدة جوانب منها:

- زيادة رأس المال الخاص بالمؤسسة نتيجة لمساهمة شركة رأس المال المخاطر في هيكلها المالي.
- لا تقتصر مساهمة شركة رأس المال المخاطر على تقديم التمويل فحسب، بل تمتد لتشمل المتابعة والارشاد، مما يساعد المؤسسة المملوكة على تنفيذ مشاريعها بكفاءة والاستفادة من الخبرات والأساليب الحديثة في الإدارة.
- لا تغادر شركة رأس المال المخاطر المؤسسة إلا بعد أن تتمكن هذه الأخيرة من تحقيق الاستقلالية في الإنتاج والنمو الذاتي.
- لا تعد أموال شركة رأس المال المخاطر ديونا مستحقة على المؤسسة إلا إذا سمحت حالها بذلك، حيث تعامل كجزء من أموالها الخاصة، مما يجعلها تتحمل المخاطر وتشترك في الخسائر.
- أما على المستوى الاقتصاد الكلي، تكمن أهمية رأس المال المخاطر كمصدر تمويلي من خلال الجوانب التالية:
 - تعزيز نمو الاقتصاد الوطني حيث يسهم في تشجيع الصناعات المبتكرة على الاستثمار والنمو بفضل الدعم الذي تقدمه شركات رأس المال المخاطر خلال المراحل الأولى من نشاطها.
 - يساهم رأس المال المخاطر في رفع الطاقة الإنتاجية للاقتصاد من خلال توجيه الاستثمارات نحو أنشطة أكثر إنتاجية وكفاءة، بالإضافة إلى المتابعة المستمرة للنتائج المترتبة على المشاريع المملوكة لضمان تحقيق أفضل أداء.
 - يساهم رأس المال المخاطر من خفض معدل البطالة، حيث تتطلب المؤسسات المملوكة به توفير فرص عمل جديدة لدعم نموها وتوسيعها. (الآغا و حشماوي ، 2016 ، صفحة 12).

4. دور الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

تعتبر الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP شريكا استثماريا رئيسيا في تمويل المؤسسات الناشئة، حيث توفر حلولا مالية مبتكرة لمساعدتها على النمو والتوسيع، خاصة في القطاعات الصناعية والإنتاجية.

1.4. تعريف الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP

تعد "فيناليب" رائدة في مجال رأس المال الاستثماري في الجزائر، حيث تمثل أول تجربة من نوعها من خلال إنشاء الشركة المالية (المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة سابقا) في 30 جوان 1991 بمبادرة من البنكيين الجزائريين بموجب القانون رقم 10 - 90 المتعلق بالنقد والقرض، بمشاركة أورو جزائرية، وقد باشرت أعمالها في سنة 1995، خضع رأس المال لها لعدة زيادات متتالية ليصل إلى مستوى 3.200.000.000 دينار جزائري.

تم إنشاؤها في أبريل 1991 برأس المال قدره 73.750 مليون دينار جزائري، بين شركاء جزائريين بأغلبية 60% (لبنك التنمية المحلية، 20% للقرض الشعبي الجزائري) وشركاء أوروبيين بنسبة 40%. مملوكة لوكالة التنمية الفرنسية و 11.26% مملوكة لبنك الاستثمار الأوروبي). هدفها الأساسي هو مساعدة المؤسسات الناشئة التي تمارس نشاطها في القطاعات الإنتاجية على تجاوز مشكل التمويل، ويمتد نشاط الشركة الجزائرية الأوروبية إلى عشرة ولايات هي تيبازة، سطيف، سكيكدة، سيدى بلعباس، البيض، مستغانم، عين تموشنت، تizi وزو، أدرار، جلفة، حيث تم ضخ الأموال لصناديق الاستثمار بهذه الولايات بقيمة 01 مليار دج لكل ولاية، وتشرف الشركة على تسيير تلك الصناديق الولاية، وقد تم ضبط ولايات الامتياز بموجب قانون المالية لسنة 2009، المادة 100، بعدما كانت ستة ولايات فقط.

وتهدف الشركة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- ادخال تقنية التمويل برأس مال المخاطر إلى الجزائر وتركيزها على إنشاء المؤسسات الناشئة.

- توعية مسيري المؤسسات الناشئة بمزايا هذا الأسلوب من التمويل مقارنة بالتمويل البنكي.

- المساهمة المالية في رأس مال المؤسسات الناشئة لمدة تتراوح من 5 إلى 10 سنوات على الأقل.

دور رأس المال المخاطري في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

- إعطاء الأولوية للمشاريع التي تسهم بشكل مؤكّد في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الجزائر.

4. مساهمات الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في تمويل عدة مشاريع:

تجسد الشركة المالية الجزائرية الأوروبية نموذجاً للتعاون الاقتصادي بين الجزائر والاتحاد الأوروبي، حيث تساهُم في تمويل وتنفيذ مشاريع تنموية في مختلف القطاعات. تهدف هذه الشركة إلى تعزيز الاستثمارات ودعم التنمية المستدامة من خلال توفير التمويلات والخبرات التقنية الضرورية لمشاريع البنية التحتية، الطاقة، الزراعة، والصناعات التحويلية، كما تلعب دوراً أساسياً في تسهيل التعاون الاقتصادي بين المؤسسات الجزائرية والأوروبية، مما يساعِم في تحسين مناخ الاستثمار ونقل التكنولوجيا وتعزيز النمو الاقتصادي في الجزائر.

الجدول 02: يوضح مساهمات الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في تمويل عدة مشاريع

المؤسسة	سنة المساهمة	قطاع النشاط	الموقع
TOBACCO	1995	زراعة التبغ	تيبازة
MEDIAL	1998	صناعة الأدوية	الجزائر
SOLAR SYST	1998	الطاقة الشمسية	الجزائر
HYPNONE INDUSTRIE	1998	الصناعة الزراعية	عنابة
CORELEC	1999	الصناعة الالكترونية	البليدة
V-I-A	2000	صناعة الزجاج	تلمسان
MILOX	2001	الصناعة الغذائية	الأغواط
REALPROMO	2002	العقار	عنابة

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى الموقع الرسمي للشركة: <https://www.finalep.dz> تاريخ الإطلاع: 10 / 11 / 2024 على الساعة: 20:00.

3.4. شروط تدخل الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة

يتوجّب على المؤسسات المملوكة أن تكون مسجلة قانونياً كشركات ذات رؤوس أموال (شركة ذات المسؤولية المحدودة أو شركة ذات أسهم) وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:

- يجب ألا تتجاوز نسبة المساهمة 15% من رأس مال الشركة عند تمويل المؤسسة نفسها.

- يجب أن تكون المساهمة على شكل حصة أقلية لا تتجاوز 49% من رأس مال المؤسسة نفسها.

- يتم إبرام وثيقة ميثاق المساهمين والشركاء بعد مفاوضات مسبقة حيث تتضمن بنود: (مدة المساهمة، شروط وسائل الخروج والتنازل عن الأسهم والحقوق الاجتماعية)، كما تهدف إلى تنظيم العلاقة بين الأطراف وحماية حقوق المستثمر صاحب الأقلية وضمان حق الشفعة للمساهمين والشركاء المؤسسين.

4.4. معايير اختيار المشاريع الاستثمارية

تخضع عملية اختيار المشاريع حسب شركة فيناليب إلى عدة معايير تتمثل أهمها في:

- خصائص المشروع.

- الكفاءات الفنية والإدارية لمالك المشروع.

- توفير فرص العمل.

- دور المشروع في تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية على مستوى للولاية.

- حماية البيئة.

5.4. خصائص مجموعة فيناليب

- تكون المجموعة من صناديق تشغيلية مقسمة على 10 ولايات وكلها تعمل بنسبة 100% - نمو محفظة الشركة بنسبة 87% من 2016 إلى 2019 بطريقة مستدامة وهو ما يعكس الجهود التجارية والاتصالية للشركة. - ما يقارب 54% من المشاركات شرعت في العمل.

- تكون محفظة الشركة من نسبة كبيرة 46% من المشاركات في مرحلة البناء مع تمويل بعض المشاريع الفردية (<https://www.finalep.dz>, 2024).

6.4. تطور رقم أعمال الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP خلال 2015 – 2023

تعد الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP، إحدى الشركات الرائدة التي ساهمت بشكل كبير في تعزيز التعاون الاقتصادي بين الجزائر وأوروبا، وقد شهد رقم أعمال الشركة تطويراً ملحوظاً يعكس نجاحها في التكيف مع متغيرات السوق وتوسيع نشاطاتها لتعزيز مكانتها على المستويين المحلي والدولي.

الجدول 03: بوضوح تطور رقم أعمال الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP خلال 2015 – 2023

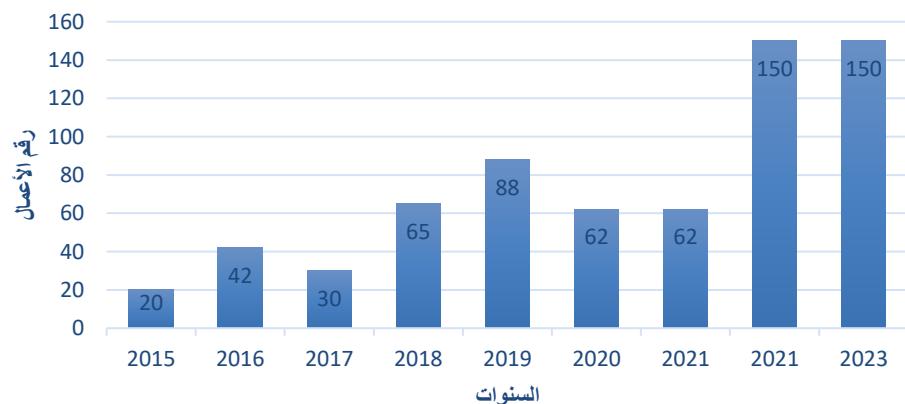
السنوات	رقم الأعمال	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
		150	150	62	62	88	65	30	42	20
		ملايين								
		دج								

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى الموقع الرسمي للشركة: <https://www.finalep.dz> تاريخ الإطلاع: 24 / 11 / 2024 على الساعة: 20:00

والشكل التالي بين أكثر:

الشكل 3: تطور رقم أعمال الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP خلال 2015 – 2023

تطور رقم أعمال الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP خلال 2015 – 2023



المصدر: <https://www.finalep.dz>

دور رأس المال المخاطري في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

التحليل

نلاحظ من خلال الشكل بأن رقم أعمال شركة FINALEP عرف تطور كبير وهو في تزايد مستمر من سنة إلى أخرى حيث سجلنا في سنة 2015 رقم اعمال 20 مليون دج وبقي متدهور في السنوات التي تليها وارتفع إلى 150 مليون خلال السنوات 2022 و 2023 ، وهذا راجع إلى اعتماد الشركة على سياسة توسيعية والزيادة في عدد صناديق الاستثمار الولاية.

7.4. تطور محفظة فيناليب خلال (2015 – 2023)

وللحكم على نجاح رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة وجب تحليل المعطيات التالية:
الشركة تخصص نسبة 46 % من محفظتها المالية لتمويل المؤسسات الناشئة وهذه نسبة جد مهمة إذا تعتبر أهمية كبيرة توليها الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في المؤسسات الناشئة.

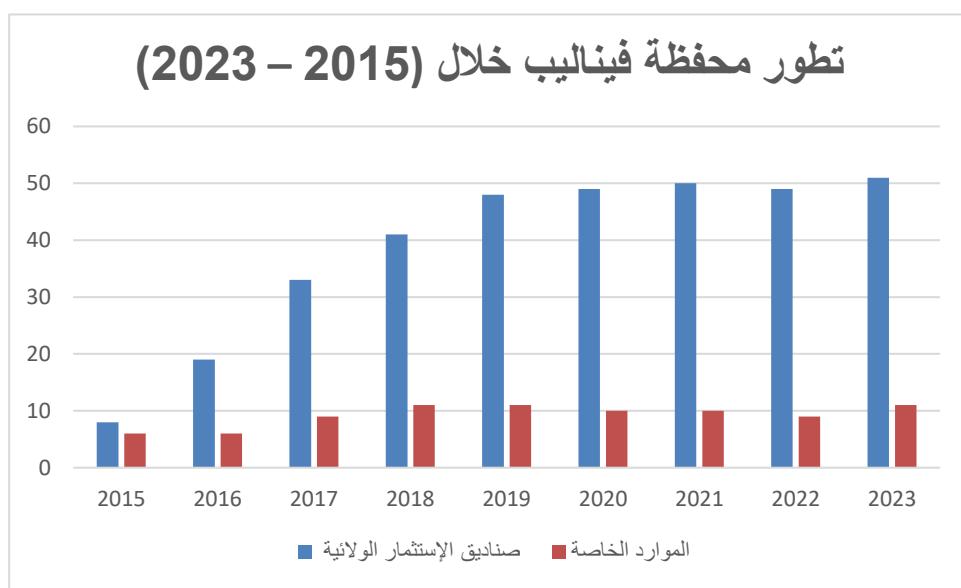
الجدول 04: يوضح تطور محفظة فيناليب خلال (2015 – 2023)

السنوات	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
صناديق الاستثمار الولاية	51 ملايين دج	49 ملايين دج	50 ملايين دج	49 ملايين دج	48 ملايين دج	41 ملايين دج	33 ملايين دج	19 ملايين دج	8 ملايين دج
الموارد الخاصة	11 ملايين دج	9 ملايين دج	10 ملايين دج	10 ملايين دج	11 ملايين دج	11 ملايين دج	9 ملايين دج	6 ملايين دج	6 ملايين دج

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى الموقع الرسمي للشركة: <https://www.finalep.dz> تاريخ الإطلاع: 24 / 11 / 2024 على الساعة: 20:30

والشكل التالي يبين أكثر:

الشكل 4: يوضح تطور محفظة فيناليب خلال (2015 – 2023)



المصدر: <https://www.finalep.dz>

التحليل

نلاحظ من خلال الشكل أن محفظة الشركة المالية الأوروبية للمساهمة finalep شهدت تطويراً ملحوظاً على مدار تسع سنوات، حيث تتكون من موارد خاصة وصناديق الاستثمار الولاية وتتجدر الإشارة إلى أن صناديق الاستثمار الولاية شهدت نمواً واضحاً خلال السنوات

2015 إلى غاية 2021 وفي سنة 2022 انخفضت قيمة صناديق الاستثمار الولاية وقدرت بـ 49 مليون دج، وفي سنة 2023 شهدت تطويراً سريعاً وقدرت بـ 51 مليون دج بالمقارنة مع الموارد الخاصة للشركة، وهذا يدل على التحسن الكبير في الموارد المالية لشركة المخصصة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر والتي تتمتع بفرصه سانحة لتمويل خاصة في ولايات الامتياز المذكورة أعلاه وعليه تقوم الشركة بإدارة مواردها واستثمارها في محفظتها المالية بكفاءة عالية.

8.4. نتائج شركة FINALEP خلال السنوات 2015 – 2023

تعتبر شركة FINALEP واحدة من أبرز الشركات المساهمة في الاقتصاد الجزائري، حيث تعكس نتائجها أداءها المالي ومدى نجاحها في تحقيق أهدافها الاستراتيجية، حيث تعبّر هذه النتائج عن قدرتها على مواجهة التحديات الاقتصادية وتعزيز حضورها في السوق المحلية والدولية.

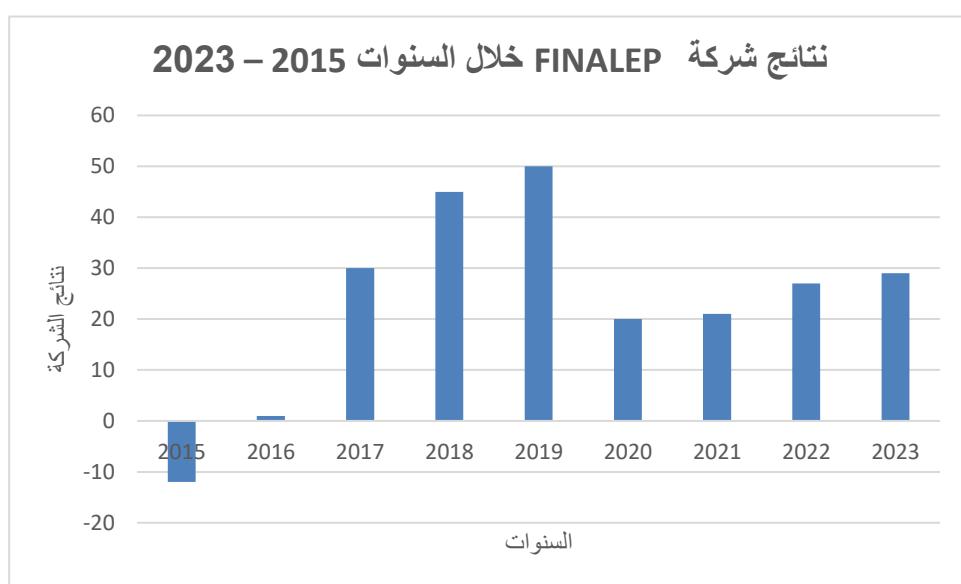
الجدول 05: يوضح نتائج شركة FINALEP خلال السنوات 2015 – 2023

السنوات	نتائج الشركة	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
		-12	1	30	45	50	20	21	27	29

المصدر: من إعداد الباحثين استناداً إلى الموقع الرسمي للشركة: <https://www.finalep.dz> تاريخ الاطلاع: 24 / 11 / 2024 على الساعة: 20:55.

والشكل التالي بين أكثر:

الشكل 5: يوضح نتائج شركة FINALEP خلال السنوات 2015 – 2023



المصدر: <https://www.finalep.dz>

دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

التحليل

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن شركة FINALEP كانت تواجه نتائج سلبية في سنة 2015، لكن بعدها مباشرة شهدت النتائج تحسنا ملحوظا حيث حققت قيمة 1 مليون دج سنة 2016، حيث شهدت في السنوات الموالية ارتفاعا ملحوظا بلغ قيمته 50 مليار دج في سنة 2019 ثم بدأ ينخفض في سنتي 2020 و2021 ثم بدأ يتطور تدريجيا إلى غاية سنة 2023 حيث حققت عوائد قدرت بـ 28 مليار دج.

وعليه يمكن القول بأن المؤسسات الناشئة في الجزائر تملك مستقبل واعد فيما يتعلق بالتمويل عن طريق شركة FINALEP.

5. خاتمة:

يتضح أن رأس المال المخاطر يلعب دورا حيويا في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، حيث يساهم في تعزيز الابتكار وتحفيز النمو الاقتصادي، ورغم التحديات التي تواجه هذا النوع من التمويل إلا أن توفير بيئة تنظيمية مشجعة وتشجيع ثقافة ريادة الأعمال يمكن أن يسهم في تعزيز دوره بشكل أكبر.

إن تطوير رأس المال المخاطر يتطلب تضاد جهود الحكومة والمستثمرين لتوفير الدعم المالي والخدمات الاستشارية للمؤسسات الناشئة، ما يتاح لها فرصة حقيقة للنجاح والتتوسيع. وعليه فإن الاستثمار في هذا المجال لا يقتصر على دعم المشاريع الفردية، بل يسهم في بناء منظومة اقتصادية قوية قائمة على الابتكار والتنوع الاقتصادي.

1.5. النتائج المتوصلا إليها:

- يعد التمويل عبر تقنية رأس المال المخاطر الخيار الأنسب الذي يتواافق مع طبيعة واحتياجات المؤسسات الناشئة.
- تمكنت الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep من تحقيق نتائج مميزة خلال السنوات الأخيرة بفضل اهتمامها الكبير بتمويل المؤسسات الناشئة.
- يلعب رأس المال المخاطر دورا أساسيا وحيويا في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر كونه الخيار الأساسي المتاح لها في سوق التمويل.
- عرفت شركة FINALEP تطويرا كبيرا في رقم أعمالها وهو في تزايد مستمر من سنة إلى أخرى، وهذا راجع إلى اعتماد الشركة على سياسة توسعية والزيادة في عدد صناديق الاستثمار الولاية.

2.5. المقترنات:

- ضرورة إنشاء عدد كبير من شركات رأس المال المخاطر التابعة للقطاع الخاص، نظرا لتمتعها بمورونة تمويلية أكبر مقارنة بالشركات المملوكة للدولة، حيث لا تخضع لقيود التمويلية، مما يتيح لها دعم المؤسسات الناشئة بفعالية أكبر.
- تقديم حوافز ضريبية للمستثمرين في رأس المال المخاطر.
- ضرورة زيادة الوعي بأهمية رأس المال المخاطر، وتطوير بيئة تشريعية داعمة.
- تجربة فيناليب خطوة إيجابية في تطوير بيئة الاستثمار في الجزائر، لكنها تحتاج إلى مزيد من التوسيع.

6. قائمة المراجع:

- امين سعد، و أحمد الله. (2010). سياسة التمويل داخل المؤسسة في ظل اقتصاد السوق – دراسة حالة شركات الاستثمار ورأس المال المخاطر- (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر: جامعة الجزائر 03.
- بلال مشعلی، و صالح محز . (2017). أساليب دعم وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. للتنقی الوطني حول المؤسسات الاقتصادية الجزائرية واستراتيجيات التنويع الاقتصادي في ظل انعصار الأسعار، (صفحة 06). قالمة.
- تغريد الآغا، و محمد حشماوي . (2016). أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة – حالة الجزائر -. مجلة المدير، 03(01)، 12.
- رامي حرب، و سارة سلامة. (2020). صناعة رأس المال المخاطر مصدر بدليل للمؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة شركة – SOFINANCE -. مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، 09(02)، 101.
- سامي عبد الباقی . (2010). دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر. مصر.
- سيف الإسلام النوي، و عبد الجيد قدی بالعابد . (2017). مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1980 – 2015). مجلة العلوم الإنسانية(47)، 269.
- شريفة بوالشعور. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة. مجلة البشائر، 04(02)، 420.
- عبد الكريم بوحدادة. (2021). مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية. (03)، 21.
- عبد الله بلعيدي. (2020). رأس المال المخاطر نمط قميقي بدليل ومعاصر للمؤسسة " التجربة الجزائرية غوذجا ". مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، 04(01)، 80.
- عثمان ولد الصافي، و مصطفى العربي. (2022). التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها ومرافقتها. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 07(03)، 472.
- ملين عبد الحميد، و سامية حسain . (2020). تدابير دعم المؤسسات الناشئة والابتكار في الجزائر: قراءة في أحکام المرسوم التنفيذي رقم 254/20. مجلة البحث في العقود وقانون الأعمال، 05(02)، 08.
- محمد الشريف بن زواي، و محمد دبراق . (2014). رأس المال المخاطر تجارت وفناذق عالمية. الجزائر: دار الكتب والوثائق القومية.
- محمد سعد الناصر. (2012). رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشاريع الريادية في مملكة العربية السعودية. السعودية: كرسی سابق لدراسات الأسواق المال.
- مصطفى بورنان، و علي صولي. (2020). الاستراتيجية المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة(حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة). مجلة دفاتر اقتصادية، 11(01)، 133.
- منير زاد وركب. (2019). رأس المال المخاطر كآلية من آليات الهندسة المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية – دراسة سوق رأس المال المخاطر في الجزائر -. مجلة الاقتصاد والتربية البشرية(03)، 134.
- نبيلة قدور، و حمزة العربي. (2017). التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاريه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر). مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية(07)، 888.
- نورة زيري، عائشة بن عثمان ، و فاروق فخاري . (2020). دور حاضنات الأعمال في دعم وترقية المؤسسات الناشئة. مجلة البحث في الادارة والاقتصادية، 04(01)، 57.
- (2024, 11 24). Récupéré sur <https://www.finalep>.