

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



مذكرة  
مقدمة للحصول على شهادة الماستر في علوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

الموضوع

رأس المال المخاطر بديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة  
والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة شركتي **Finalep**  
و **Sofinance**

تحت إشراف:  
د. الياس حناش

إعداد الطلبة:  
دنيا عفاقي  
سهيل زغمار

تاريخ المناقشة:

لجنة المناقشة		
رئيسا	أستاذ محاضر أ	د. خير الدين بومحروق
مشرفا ومقررا	أستاذ محاضر أ	د. إلياس حناش
مناقشا	أستاذة محاضرة أ	د. سارة مخلوف

السنة الجامعية: 2023/2022



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



## مذكرة

مقدمة للحصول على شهادة الماستر في علوم التسيير  
تخصص: إدارة مالية

## الموضوع

رأس المال المخاطر بديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة  
والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة شركتي **Finalep**  
و **Sofinance**

تحت إشراف:  
د. الياس حناش

إعداد الطلبة:  
دنيا عفاقي  
سهيل زغمار

## تاريخ المناقشة:

لجنة المناقشة		
رئيسا	أستاذ محاضر أ	د. خير الدين بومحروق
مشرفا ومقررا	أستاذ محاضر أ	د. إلياس حناش
مناقشا	أستاذة محاضرة أ	د. سارة مخلوف

السنة الجامعية: 2022/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم

"من سلك طريقاً يلتمس فيه علماً سهل الله له به طريقاً إلى الجنة"

رواه مسلم.

# شكر و عرفان

الحمد والشكر لله الذي ما تم جهد ولا ختم سعي إلا بفضله، وما تخطى العبد من شيء إلا بتوفيقه ومعونته فله الحمد كلها على التمام والتمام، واستناداً لقول رسولنا الكريم صلوات الله وسلامه عليه: "من لا يشكر الناس لا يشكر الله" رواه البخاري، أقدم بأسمى عبارات الشكر والامتنان للمشرف على هذا العمل الأستاذ الدكتور \*إياد حناش\* وتفانيه في تجميعنا أسأل الله الكريم أن يجازيه عنا خير ما يجزي به ورثة أنبيائه من العلماء المخلصين إلى كل الأساتذة والعاملين بقسم علوم التفسير لكم مني كل الشكر والعرفان إلى من أعانونا على تجاوز عقبات وصعوبات هذا العمل عائلتي الصغيرة شكراً لكم.

# إهداء

إلى من منحتني كل العطف وولت منها الرضا والدعاء الصالح

إلى أمي حبيبي ♥

إلى نور العائلة، وقدوتي سندي ومصدر قوتي

إلى أطل الله عمره ♥

إلى من كانت دوما عوناً لي، من أحاطتني حباً وعمماً صدقة عمري "خديجة"

إلى كل صديقاتي وأخص منهن

"لمياء، جازية، لبنى، شيماء، نورهان، ساره"

إليكم أهدي ثمرة جهدي المتواضع هذا

ونيا

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
/	شكر وعرهان
/	إهداء
II- II	فهرس المحتويات
II	قائمة الجداول
II	قائمة الأشكال
II	قائمة المختصرات
أ- ز	المقدمة
(8-43)	<b>الفصل الأول: مدخل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة</b>
9	تمهيد الفصل
10	1.1. ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
10	1.1.1 مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
19	1.1.2 خصائص وأهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
21	1.1.3 الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
23	1.1.4 تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
26	2.1. مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وواقعها في الجزائر
27	1.2.1 مصادر التمويل التقليدية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
32	2.2.1 مصادر التمويل الحديثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
34	3.2.1 واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
40	4.2.1 رأس المال المخاطر كتقنية تمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
43	خلاصة الفصل
(71 - 44)	<b>الفصل الثاني: عموميات حول التمويل برأس المال المخاطر</b>
45	تمهيد الفصل
46	1.2. مقارنة نظرية لرأس المال المخاطر
46	1.1.2 نشأة ومفهوم رأس المال المخاطر



50	2.1.2 أهداف رأس المال المخاطر
51	3.1.2 خصائص رأس المال المخاطر
52	4.1.2 مزايا وعيوب رأس المال المخاطر
54	2.2. شركات رأس المال المخاطر وعلاقتها بالمؤسسات الممولة
54	1.2.2 مفهوم شركات رأس المال المخاطر وأنواعها
56	2.2.2 مراحل تمويل شركات رأس المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
58	3.2.2 استراتيجيات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر
61	4.2.2 تجارب بعض الدول في مجال رأس المال المخاطر
71	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: تحليل مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات ص و م في الجزائر (111-72)	
73	تمهيد الفصل
74	1.3. طبيعة رأس المال المخاطر في الجزائر
74	1.1.3 الصيغة القانونية لرأس المال المخاطر
78	2.1.3. هياكل الدعم لشركات رأس المال المخاطر
82	2.3. شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
82	1.2.3 شركة FINALEP
95	2.2.3 شركة SOFINANCE
107	3.2.3 تحديات وآفاق رأس المال المخاطر في الجزائر
111	خلاصة الفصل
112	الخاتمة
117	قائمة المراجع
	الملخص

## قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	التصنيف الأمريكي للمؤسسات الصغيرة	16
02	تصنيف اليابان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	16
03	تصنيف بريطانيا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	17
04	ملخص عن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر	18
05	تصنيف المؤسسات حسب تنظيم العمل	24
06	أنواع وخدمات الفاكثورينغ	33
07	تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة ( 2008-2019)	35
08	توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الحجم نهاية السداسي الأول لسنة 2019	36
09	التوزيع الجغرافي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر نهاية السداسي الأول 2019	37
10	توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر نهاية س1 لسنة 2019	38
11	مساهمة المؤسسات ص و م في توفير مناصب الشغل في الجزائر للفترة (2010- س1 2019)	39
07	مراحل نمو المشروع ومصادر التمويل	40
13	أمثلة لمساهمة رأس المال المخاطر في توليد فرص عمل جديدة في الولايات المتحدة الأمريكية حسب إحصائية عام 2008	66
14	مقارنة بين المشروعات الممولة برأسمال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا في أمريكا	67
15	مقارنة بين المشروعات الممولة برأسمال المخاطر والمشروعات الغير ممولة به في فرنسا	68
16	عدد المستفيدين وأرصدة التمويل وفقا لنوع النشاط مصنف حسب الفئات في نهاية 2016	70
17	مساهمات فينالب في تمويل المؤسسات الجزائرية	91

100	وثائق التمويل بإستخدام تقنية رأس المال المخاطر لشركات الاستغلال وبالنسبة لإنشاء مشروع جديد	18
104	إستثمارات شركة SOFINANCE في الفترة (2010-2017)	19
106	المشاريع الاستثمارية الولائية لشركة sofinance إلى غاية سنة 2018	20

## قائمة الأشكال

الرقم	الشكل	الصفحة
01	الأصناف القانونية للمؤسسات	26
02	تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة ( 2008- (2019	36
03	عمليات على رأس المال المخاطر	48
04	نشاط رأس مال مخاطر الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية	62
05	عملية جمع أموال صناديق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2007-2016	63
06	المبالغ المستثمرة في شكل رأس مال مخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2004-2016	64
07	وضعية العرض العام على الجمهور في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 2004-2016	65
08	الإطار القانوني لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر	78
09	تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر	81
10	الهيكل التنظيمي للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة finanlep	84
11	طريقة معالجة طلبات أخذ المساهمات	89

92	تطور محافظة FINALEP خلال الفترة (2015-2021)	12
93	التطور التاريخي لرقم أعمال شركة FINALEP خلال الفترة (2015-2021)	13
96	استثمارات شركة SOFINANCE في الفترة ما بين 2007-2016	14
98	الهيكل التنظيمي لشركة Sofinance	15
103	حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات SOFINANCE في سنة 2016	16
104	إستثمارات شركة SOFINANCE في الفترة (2007-2017)	17
105	مساهمة sofinance في رأس مال المؤسسات ص و م	18

## قائمة المختصرات

الاختصار	العبرة
م ص م	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
و م أ	الولايات المتحدة الأمريكية
ARDC	Américaine Research Développement Company
AFIC	Association Français Du Capital-Risque
AFCI	Association Français Des Investisseurs
ANDI	Agence Nationale De Promotion Des Investissements
BDL	Banque De Développement Local
CED	Commission De Développement économique Des états- Unis
CEMI	Entreprise De l'industrie Alimentaire
EVCA	Association Européenne Du Capital- Risque
FCPI	Création Du Fonds Commun De L'Innovation
FIP	Fonds D'investissement Français Pour Les Petites Entreprises
IBS	Impot Sur Les Bénéfices Des Sociétés
OCDE	Organisation Pour La Coopération Et Le Développement économique
SDR	Société De Développement Régional
SFI	Société De Financement De L'innovation

# المقدمة

## تمهيد

إن موجة الاقتصاد الحديث وثورة التكنولوجيا في العقود الأخيرة، شهدت تغيرات واهتمام واسع بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في العديد من اقتصاديات العالم، فهي إحدى لوازم ومتطلبات النمو وذلك باعتبارها محركات استثمارية تتمتع بمرونة عالية إضافة لقدرتها على زيادة الطاقة الإنتاجية وقدرتها الإبداعية والابتكارية، ومساهمتها الفعالة في توفير فرص عمل وتخفيض معدل البطالة، والعديد من المزايا التي تحققها الأمر الذي استلزم الاهتمام بها ومحاولة بذل مختلف الجهود للنهوض بهذا القطاع ونجاحها والارتقاء بها.

ورغم الأهمية التي تمتاز بها هذه المؤسسات، إلا أنها لا زالت تواجه مجموعة من العراقيل والمشاكل التمويلية التي تعيق نشاطها وتطورها، فاعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أموالها الخاصة والذاتية كمصدر تمويلي داخلي غالبا ما تكون غير كافية لتغطية ومواجهة النقائص والاحتياجات خلال فترة نشاطها، مما يلزمها اللجوء للتمويل الخارجي عن طريق مؤسسات مختصة، و يبقى نشاطها التمويلي ضعيفا خاصة عن طريق الوساطة البنكية التي تعتبر من أهم المصادر التمويلية في الدول النامية رغم أنها تصادف قيود التمويل التقليدي بسبب ثقل الضمانات المطلوبة، وارتفاع تكلفة القروض وعدم قدرتها على الدخول إلى الأسواق المالية لقلّة مواردها.

وعليه تلجأ هذه المؤسسات البحث عن بدائل تمويلية مستحدثة تتلاءم مع خصائصها واحتياجاتها المالية، ومن بين هذه البدائل رأس المال المخاطر الذي يعتبر أداة تمويلية مهمة تقوم بتقديم المساندة المالية، الفنية، الإدارية وتوفير التمويل اللازم والضروري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن هذا المنطلق والذي جعل موضوع دراسة "رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر"، سنحاول من خلاله التعرف بشكل دقيق على ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا التمويل عن طريق تقنية رأس المال المخاطر ومحاولة معرفة بعض التجارب الرائدة فيه، بالإضافة إلى دراسة نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.



## ➤ اشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق يمكن صياغة التساؤل الرئيسي التالي:

**ما مدى مساهمة تقنية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في**

**الجزائر؟**

من خلال التساؤل الرئيسي تبرز التساؤلات الفرعية التالية:

- ماهي أبرز التحديات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- فيما تتحدد قدرة رأس المال المخاطر كأداة تمويلية حديثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- هل نجح رأس المال المخاطر في الجزائر في الرفع من القدرة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

## ➤ فرضيات الدراسة

بناء على الإشكالية المطروحة يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- الفرضية الأولى: تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العديد من التحديات أهمها تحدي الحصول على التمويل المناسب باعتباره أساس نجاحها واستمرارها.
- الفرضية الثانية: يعتبر رأس المال المخاطر أداة تمويلية حديثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتحدد قدرته في توفير التمويل على مجموعة العوامل تختلف من دولة لأخرى.
- الفرضية الثالثة: نجاح تقنية رأس المال المخاطر في الجزائر صعبة جدا نظرا لقلّة مؤسسات أو شركات رأس المال المخاطر من جهة وغياب ثقافة التمويل بهذا النوع نظرا للاعتماد على الآليات التقليدية من جهة أخرى.

## ➤ أهمية الدراسة

تتبع أهمية الدراسة من طبيعة الموضوع المتمثلة في رأس المال المخاطر على وجه الخصوص باعتباره كتقنية بديلة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والشركات التي تنشط فيه، حيث أصبح يحظى باهتمام ملحوظ ومتزايد نظرا للمرونة التي يتميز بها، والمزايا التي يقدمها من قبل المستثمرين خاصة المجازفين منهم الذين يبحثون عن المخاطر المرتفعة للحصول على عوائد متوقعة عالية، فهو يلعب دورا هاما في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، وأيضا محاولة تسليط الضوء على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتبيان أهميتها ودورها في الاقتصاد الوطني.

## ➤ أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف التالية:

- تحديد أهمية وظيفة التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تقديم أهم التقنيات المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- استعراض التجربة الجزائرية في مجال شركات رأس المال لمخاطر.
- تقييم نشاط الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات **FINALEP**، والشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف **SOFINANCE**.

## ➤ أسباب اختيار الموضوع

يمكن حصر أسباب اختيار هذا الموضوع في:

أولاً: الأسباب الموضوعية

- أهمية الموضوع خاصة في ظل التطور الإقتصادي الهائل.
- إشكالية التمويل والعقبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- أهمية شركات رأس المال المخاطر في الجزائر لما تقدمه من دعم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ثانياً: الأسباب الشخصية

- الميول الشخصي لمثل هكذا مواضيع.
- إثراء المكتبة بمراجع جديدة.

## ➤ منهج الدراسة والأدوات المستخدمة

- اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي من خلال تقديم شرح مفصل حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا وصف وتحليل الأساليب المعتمدة في عملية التمويل برأس المال المخاطر وتحليل مخرجات هذه العملية، وتقييم نشاط الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات **FINALEP**، والشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف **SOFINANCE**.
- فيما يخص الأدوات المستخدمة فقد تم الإعتماد على الكتب والأطروحات والمقالات والملتقيات، وبعض مواقع الحصول على المعلومات اللازمة من المواقع الإلكترونية الخاصة بالشركات محل الدراسة.

## ➤ حدود الدراسة:

نظرا لكون رأس المال المخاطر يمول المؤسسات الناشئة التي تمتاز بكونها مبتكرة في مجال التكنولوجيا، وليست بالضرورة تنشط في هذا المجال، فموقع هذه المؤسسات في الجزائر لا يزال في طور الإنشاء والتصور، واعتبارا من المؤسسات الناشئة في الجزائر هي مؤسسات صغيرة من حيث شكلها وإن كانت تختلف في مضمونها في قوة نموها ومدى استخدامها للتكنولوجيا، وعليه تتناول الدراسة دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

- الحدود الزمنية: الفترة الممتدة بين (2002-2021).
- الحدود المكانية: شركتي رأس المال المخاطر فيناليب وسوفينونس.

### ➤ الدراسات السابقة

فيما يلي بعض الدراسات ذات العلاقة بالموضوع:

- دراسة "رامي حريد" بعنوان "البدائل التمويلية للإقراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة الجزائر-" ، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، سنة 2014-2015، هدفت هذه الدراسة إلى دراسة دور وفعالية البدائل التمويلية للإقراض في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك من خلال إدراك المفاهيم الأساسية المتعلقة بهذه البدائل التمويلية وإبراز أهميتها كبدائل تمويلية فعالة مع الإشارة إلى واقعها في الجزائر كدراسة حالة ، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة ما يلي:

- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في توليد القيمة المضافة وزيادة الناتج المحلي الإجمالي، والدور المهم الذي تلعبه في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية كخلق فرص عمل جديدة.
- تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غالبا صعوبات في الحصول على قروض مصرفية طويلة الاجل في المراحل الأولى من نشأتها بسبب شدة المخاطر وعدم تماثل المعلومات.
- يوفر المصرف الإسلامي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تتطوي مشاريعها على مخاطر مرتفعة وفق صيغ المشاركة.

- دراسة " أحلام بوقفة" بعنوان " رأس المال المخاطر كنموذج تمويل المشاريع الإستثمارية -حالة الشركة المالية للمساهمة والتوظيف sofinance-" ، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة، سنة 2017-2018، وقد هدفت هذه الدراسة إلى التركيز في آليات عمل نموذج التمويل برأس المال المخاطر، وفهم كل أبعاده التي يوظفها لتقديم الدعم الازم لمشاريع المرحلة المبكرة وتجسيدها، والإنخراط مع متعاملي سوق رأس المال المخاطر في الجزائر لإكتشاف أهم العقبات التطبيقية للمهنة، وفيما يلي أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

- تحرر ابتكار المشاريع الاستثمارية في المراحل الأولى من نشاطها تحتاج إلى التمويل برأس المال المخاطر، يساعدها على تخطي فجوة التمويل.
- يسهل على المخاطر برأس المال الوصول إلى المعلومة اللازمة حول نمو المشروع.
- أهم أساس يقوم عليه التمويل هو المشاركة.
- يعاني سوق رأس المال المخاطر في الجزائر من خلل هيكلية.

- دراسة "صوارية قشيدة" بعنوان "تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات-"، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، سنة 2020، التي هدفت إلى محاولة إبراز بدائل أكثر ملائمة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ومن أهم النتائج التي توصلت إليها ما يلي:

- تركز الشركة الأورو متوسطية وفق مشروع برشلونة على الجانب الأمني والاقتصادي والمالي والاجتماعي والثقافي والإنساني.
- ضرورة تطوير رأس المال المخاطر في الجزائر لأنه يتسم بعراقيل عديدة.
- رأس المال الاستثماري الأداة التمويلية الأنسب بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- دراسة "تونة بن حملاوي" بعنوان "واقع إستخدام التمويل بصيغة رأس المال المخاطر للنهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر-"، مقال في مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة، سنة 2021، وهدفت هذه الدراسة إلى توضيح مساهمة التمويل بأسلوب رأس المال المخاطر في ترقية ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن أهم النتائج المتوصل إليها ما يلي:

- القطاع المصرفي في الجزائر يعاني من ضغط كبير في تلبية إحتياجات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- غياب سوق مال نشطة تعمل على توفير مصادر التمويل المختلفة.

تتشابه هذه الدراسات مع دراستنا في جانبها النظري حول تسليط الضوء على تقنية رأس المال المخاطر، أغلبها استخدام نفس المنهج الوصفي والتحليلي، في حين تختلف مع دراستنا في محاولة تتبع تطورها خاصة في ظل توجه الحكومة الجزائرية لتشجيعها ودعمها من خلال انشاء وزارة خاصة بها..

### ➤ صعوبات الدراسة

تمثلت اهم الصعوبات التي واجهتنا في إنجاز هذه الدراسة فيما يلي:

- قلة مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر وانعدامها في الولاية مما يصعب الحصول على معلومات مفصلة وأكثر دقة.
- ضيق الوقت المحدد للدراسة.

## ➤ هيكل الدراسة

تم تناول هذا الموضوع في ثلاثة فصول ومقدمة وخاتمة، بالإضافة إلى قائمة المصادر والمراجع المعتمدة في إنجازها وأخيرا الملاحق.

حيث تطرق الفصل الأول لكل لمدخل حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال معرفة ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة متضمنة مفهومها وخصائصها وأهم الصعوبات التي تواجهها وتصنيفاتها المختلفة، ثم مصادر التمويل التقليدية والحديثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وواقعها في الجزائر، مع لمحة عن تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل هذه المؤسسات.

أما الفصل الثاني يشتمل على مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بوضع مقارنة نظرية لرأس المال المخاطر من حيث مفهومه وخصائصه والاهداف المرجوة منه، والمزايا والعيوب التي يحتوي عليها، ثم شركات رأس المال المخاطر مع ذكر مراحل واستراتيجيات تمويلها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا التطرق إلى بعض التجارب الدولية التي تناولت هذه التقنية.

وفي الفصل الثالث والأخير هو عبارة عن تحليل واقع رأس المال المخاطر في الجزائر بذكر طبيعة رأس المال المخاطر في الجزائر صيغته القانونية وهياكل الدعم لشركات رأس المال المخاطر، والمزايا التي تمتع بها هذه الشركات، ثم التطرق إلى شركات رأس المال المخاطر **finalép** و**سوفينونس sofinance**، وأبرز التحديات التي تواجهه في الجزائر، وأهم آليات تفعيله، بالإضافة إلى نتائج ومقترحات الدراسة.

الفصل الأول:

مدخل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

## تمهيد الفصل

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية في حد سواء، هذا ما جعلها البديل الأقوى للتغلب على العديد من المشاكل الاقتصادية، حيث أصبحت مجالا لتطوير المهارات الإدارية والفنية والإنتاجية من خلال مختلف السلع والخدمات التي تقدمها، بالإضافة إلى كونها تمثل مركز استقطاب أكبر عدد من اليد العاملة، الأمر الذي يستلزم توفير جميع الإمكانيات والظروف المناسبة لاستمرارية نشاط هاته المؤسسات.

وعليه سيتطرق الفصل إلى التعريف بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومختلف خصائصها، أهدافها وتصنيفاتها، واهم مصادر تمويلها وكذا التحديات التي تواجهها.

## **1.1. ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تقوم على جملة من العناصر الأساسية، سنسعى إلى التطرق لها من خلال ما يلي:

### **1.1.1. مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

#### **1.1.1.1 صعوبة تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

إن صعوبة تحديد تعريف موحد يتفق عليه الأطراف والجهات المهتمة بشؤون قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يرجع الى الاختلاف الكبير في طبيعة النظرة التي يتبناها كل طرف في تحديد دور هذه المؤسسات وسبل النهوض بها وترقيتها، وكذا اختلاف المكان ومجال النشاط فالاقتصاد الأمريكي أو الياباني يختلف تماما عن الاقتصاد الجزائري أو السوري أو أي بلد نامي آخر من حيث مستويات النمو والتكنولوجيا المستخدمة والتطور الاقتصادي والاجتماعي والمحيط الذي تعمل ضمنه هذه المؤسسات.<sup>1</sup>

#### **2.1.1.1 قيود وضع تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

تتفق الأطراف والجهات المهتمة بشؤون قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على صعوبة تحديد تعريف موحد، ويرجع هذا الى الاختلاف الكبير في طبيعة النظرة التي يتبناها كل طرف في تحديد دور هذه المؤسسات وسبل النهوض بها وترقيتها، ويمكن رد صعوبات التعريف الموحد لهذا النوع من المؤسسات إلى عدة عوامل نذكر منها:<sup>2</sup>

#### **• العوامل الاقتصادية: وتضم ما يلي:**

أ- **اختلاف مستويات النمو:** ويتمثل في التطور غير المتكافئ بين مختلف الدول واختلاف مستويات النمو، فالمؤسسة الصغيرة والمتوسطة في الولايات المتحدة، ألمانيا أو اليابان أو أي بلد صناعي آخر تعتبر كبيرة في بلد نامي كالجزائر أو سوريا أو السنغال مثلا، كما أن شروط النمو الاقتصادي والاجتماعي تتباين من فترة لأخرى، فما يمكن أن نسميها بالمؤسسة الكبيرة الآن قد تصبح مؤسسة صغيرة أو متوسطة في فترة لاحقة، ويؤثر

<sup>1</sup> خوني رابح، حساني، ترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشكلات تمويلها ط. القاهرة: ابترك للطباعة و النشر و التوزيع، 2008، ص16  
<sup>2</sup> دمدوم كمال، دور الصناعات الصغيرة و المتوسطة في تامين عوامل الإنتاج في الاقتصاديات التي تمر بإعادة هيكلة، مجلة دراسات اقتصادية جامعة سطيف، ع2، 2000، ص157



المستوى التكنولوجي الذي يحدد بدوره أحجام المؤسسات الاقتصادية ويعكس التفاوت في مستوى التطور الاقتصادي.<sup>1</sup>

ب- **تنوع الأنشطة الاقتصادية:** إن تنوع الأنشطة الاقتصادية يغير في أحجام المؤسسات ويميزها من فرع لآخر، فالمؤسسات التي تعمل في الصناعة غير المؤسسات التي تعمل في التجارة وتختلف المؤسسات التي تنشط في المجال التجاري عن تلك التي تقدم خدمات وهكذا، ويمكن أن نصنف المؤسسات الاقتصادية كما أسلفنا حسب القطاعات الاقتصادية إلى (صناعية، تجارية، زراعية، خدمية)، وتختلف أيضا تصنيفات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من قطاع لآخر لاختلاف الحاجة إلى العمالة ورأس المال، فالمؤسسات الصناعية تحتاج لرؤوس أموال ضخمة لإقامة استثماراتها أو التوسع فيها وتكون في شكل مباني، آلات ومخزون... الخ، وتحتاج إلى يد عاملة كثيرة مؤهلة ومتخصصة، الأمر الذي لا يطرح في المؤسسات التجارية أو الخدمية على الأقل بنفس الدرجة،<sup>2</sup>

أما على المستوى التنظيمي فالمؤسسات الصناعية ولأجل التحكم في أنشطتها تحتاج إلى هيكل تنظيمي أكثر تعقيدا يتم في ظله توزيع المهام وتحديد الأدوار والمستويات لاتخاذ القرارات المختلفة، لكن المؤسسات التجارية لا تحتاج إلى مستوى تنظيمي معقد وإنما يتسم بالبساطة والوضوح وسهولة اتخاذ القرارات، وتوحد جهة إصدارها وهذا ما يفسر صعوبة تحديد التعريف.<sup>3</sup>

ج- **اختلاف فروع النشاط الاقتصادي:** يختلف النشاط الاقتصادي وتتعدد فروعه، فالنشاط التجاري ينقسم إلى تجارة بالتجزئة وتجارة الجملة وأيضا على مستوى الامتداد ينقسم إلى تجارة خارجية وتجارة داخلية، والنشاط الصناعي بدوره ينقسم إلى فروع عدة منها الصناعات الاستخراجية، الغذائية، التحويلية، الكيماوية والتعدينية... الخ، وتختلف المؤسسة حسب النشاط المنتمة إليه أو أحد فروعها وذلك بسبب تعداد اليد العاملة ورأس المال الموجه للاستثمار، فالمؤسسة الصغيرة أو المتوسطة في مجال الصناعة التعدينية قد تكون كبيرة في مجال التجارة و الصناعة الغذائية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> كعواش أمين، تقييم آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل برنامج الدعم الاقتصادي: حالة ولاية جيجل، رسالة ماجستير، إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل، 2014، ص3-4

<sup>2</sup> حمدي يوسف، مستقبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه في علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، 2008، ص66

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص66

<sup>4</sup> طلحي سماح، دور البدائل الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع الإشارة لحالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة العربي بن المهدي أم البواقي، 2014، ص25

### • العوامل التقنية:

ويتلخص العامل التقني في مستوى الاندماج بين المؤسسات، فحيثما تكون هذه الأخيرة أكثر اندماجا يؤدي هذا إلى توحيد عملية الإنتاج وتمركزها في مصنع واحد وبالتالي يتجه حجم المؤسسات إلى الكبر، بينما عندما تكون العملية الإنتاجية مجزئة وموزعة إلى عدد كبير من المؤسسات يؤدي ذلك إلى ظهور عدة مؤسسات صغيرة ومتوسطة.<sup>1</sup>

### • العوامل السياسية:

وتتمثل في مدى اهتمام الدولة ومؤسساتها بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومحاولة تقديم مختلف المساعدات له وتذليل الصعوبات التي تعترض طريقه من أجل توجيهه وترقيته ودعمه وعلى ضوء العامل السياسي يمكن تحديد التعريف وتبيان حدوده والتمييز بين المؤسسات حسب رؤية واضعي السياسات والاستراتيجيات التنموية والمهتمين بشؤون هذا القطاع.<sup>2</sup>

### • الأطراف المعنية بالأعمال والأسماء التي يعطونها لها:

أحد أسباب تعداد الأسماء وتعريف "العمل الصغير" هو تعدد الأطراف التي تهتم به، وكل من هذه تحتاج مصطلحات للإشارة إليه فيما يلي أحد هذه الأطراف:

أ- **المستثمرون:** يحتاج من يرغب بإقامة عمل خاص أن يعطيه اسما؛ فمثلا، إذا قرر شخص (أو مجموعة أشخاص) إقامة متجر أو محل نجارة أو صيدلية... الخ، قد يشيرون إلى هذا النشاط بكونه "مصلحة" أو "مشروع"، أو "مؤسسة" أو "منشأة" أو "شركة"... الخ.

ب- **الحكومة:** تحتاج الدولة أن تعطي أسماء للأعمال التي تمنحها ترخيص لممارسة نشاط اقتصادي ما، حيث تشترط الحكومة مجموعة من القوانين والشروط لمنح هذا الترخيص كما تضع الحكومة أنواع من الإجراءات وهي إجراءات التأسيس، وإجراءات مبسطة للأعمال المصغرة.

ج- **علماء الاقتصاد:** يهتم علماء الاقتصاد بكل من حالة الاقتصاد وحجمه وكذلك بنموه؛ فبالنسبة لحجم الاقتصاد وتركيبته، يهمهم معرفة عدد الوحدات التي يتكون منها ونشاطها (فيما إذا كان صناعة أو خدمات مثلا)، وحجم عوامل الإنتاج التي تستخدمها (رأس المال والعمالة وغيرها)، وكذلك مساهمتها في تكوين الناتج القومي.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> كعواش أمين، مرجع سبق ذكره، ص4

<sup>2</sup> خوني رابح حساني، مرجع سبق ذكره، 2008، ص18

<sup>3</sup> برنوطي سعاد نانف، إدارة الأعمال الصغيرة أبعاد الريادة، ط1، دار وائل للنشر، عمان، 2005، ص17

د- علماء الإدارة: يهتم علماء الإدارة بكل الأعمال، الصغيرة والكبيرة؛ ولكن، لأن تنظيم وإدارة هذه الأعمال يتأثر بعدد العاملين فيها، سنجد بأنهم يعرفون الحجم من خلال عدد العاملين، والذي يتميز بمجموعة أخرى من الخصائص.

### • تعدد المصطلحات والتسميات:

إن تعدد الأطراف المتخصصة والمهتمة بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما سبق الذكر، أدى إلى وجود عدة تسميات تطلقها هذه الأطراف عليها نوجزها فيما يلي:<sup>1</sup>

أ- المشاريع "المشروعات" الصغيرة والمتوسطة: يستعمل هذا المصطلح من طرف علماء الاقتصاد والذين يعرفون المشروع الاقتصادي على أنه الوحدة الأساسية التي يتكون منها الاقتصاد.

ب- الأعمال الصغيرة والمتوسطة: يستعمل من طرف علماء الإدارة والذين يعرفون العمل على أنه منظمة يقيمها الأشخاص وليس الحكومة، بهدف تحقيق أرباح وذلك من خلال ممارسة نشاط اقتصادي معين.

ج- الصناعات الصغيرة والمتوسطة: هو مصطلح يجعل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعات الصغيرة والمتوسطة: مفهوم ضيق ينحصر في النشاط الصناعي.

د- المنشآت أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: يستعمل هذا المصطلح كذلك من طرف علماء الاقتصاد، وكثيرا ما نجده متداولاً في الأوساط السياسية والسلطات الحكومية، خاصة عندما تقيم دولة مؤسسات ومنشآت تابعة لها لتحقيق أهداف عامة.<sup>2</sup>

### • تعدد معايير التعريف:

إن تعدد المعايير المستند إليها في تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يخلق صعوبات كبيرة في اختيار المعيار المناسب منها والقادر على وضع الحدود الفاصلة بين أصناف وأحجام المؤسسات على اختلاف أوجه نشاطها والقطاعات التي تنتمي إليها لذلك فإن محاولة ضبط تعريف موحد ومناسب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تصطدم بوجود عدد هائل ومتنوع من المعايير والمؤشرات وتمثل هذه لمعايير في:<sup>3</sup>

أ- المعايير الكمية: إن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يخضع لجملة من المعايير والمؤشرات الكمية لقياس أحجامها ومحاولة تمييزها عن باقي المؤسسات ومن بين هذه المعايير نذكر: حجم العمالة، حجم المبيعات، قيمة

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص 20-22

<sup>2</sup> كعواش أمين، مرجع سبق ذكره، ص 5-6

<sup>3</sup> توفيق عبد الرحيم، حسن يوسف، إدارة الأعمال التجارية الصغيرة، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2000، ص 15

الموجودات، التركيب العضوي لرأس المال، القيمة المضافة، الطاقة المستعملة، رقم الأعمال، رأس المال المستثمر... الخ.

ورغم كثرة هذه المعايير الكمية إلا أن أكثرهما استخداما عند وضع تعريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة هما معيارا حجم العمالة وحجم رأس المال نظرا لسهولة الحصول على المعلومات المتعلقة بالعنصرين.

**ب- المعايير النوعية:** إن المعايير الكمية وحدها لا تكفي لتحديد ووضع تعريف شامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا لاختلاف أهميتها النسبية، واختلاف درجات النمو واختلاف المستوى التكنولوجي مما أوجد تباينا واضحا بين التعاريف المختلفة ولأجل توضيح أكثر للحدود الفاصلة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و باقي المؤسسات الاقتصادية الأخرى وجب إدراج جملة من المعايير النوعية و التي من أهمها ما يلي: قيمة المبيعات، المعيار القانوني، معيار الادارة، معيار الاستقلالية، المعيار التكنولوجي.<sup>1</sup>

### 3.1.1.1 بعض الاختلافات الدولية في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تختلف تعاريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الدول، وكذا المنظمات لاختلاف معايير التصنيف المعتمدة من كل بلد بتباين الامكانيات والموارد وظروف التطور الاقتصادي ومراحل النمو من دولة إلى أخرى، فبعض المؤسسات التي تعد صغيرة أو متوسطة الحجم في بعض الدول المتقدمة قد تقيم ضمن المؤسسات كبيرة الحجم في دولة نامية ضعيفة، وعليه فإن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سيظل متباين<sup>2</sup>.

#### • تعريف الولايات المتحدة الأمريكية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تختلف وتتباين تعاريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية حسب رؤية كل منظمة أو بنك أو هيئة مهتمة بهذا القطاع، ودوره الاقتصادي والاجتماعي، وأيضا حسب التصنيفات المختارة وأهميتها، وفيما يلي أهم التعاريف<sup>3</sup>:

**أ- تعريف البنك الاحتياطي الفدرالي:** يضع البنك تعريفا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها " المنشأة المستقلة في الملكية والإدارة وتستحوذ على نصيب محدود من السوق"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> فقير حنان، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة حالة الجزائر. مذكرة ماستر: مالية، جامعة يحيى فارس المدية، 2020، ص3-7

<sup>2</sup> كعواش أمين، مرجع سبق ذكره، ص10

<sup>3</sup> مناصرية إسماعيل، عقبة نصيرة، أثر أساليب التدريب الحديثة في تفعيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 15، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008، ص78.

<sup>4</sup> خوني رابح حساني، مرجع سبق ذكره، 2008، ص23

## الفصل الأول: مدخل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

ب- تعريف إدارة المشروعات الصغيرة الأمريكية: تضع هذه الإدارة جملة من المعايير التي تعتمد عليها لتحديد المؤسسة الصغيرة من أجل تقديم التسهيلات والمساعدات الحكومية واعفائها جزئياً من الضرائب ومن بينها نذكر ما يلي:

- ✓ لا تتعدى الأرباح الصافية المحققة خلال العامين الماضيين أربعة مائة وخمسين ألف دولار.
- ✓ لا تزيد القيمة المضافة عن أربعة ونصف مليون دولار.
- ✓ إجمالي الأموال المستثمرة لا يتجاوز تسعة مليون دولار كشرط.
- ✓ أن لا يزيد عدد العمال عن مائتين و خمسين عامل بالنسبة للمؤسسة الصغيرة و أن لا يتجاوز ألف وخمسة مائة عامل في بعض الأحيان.
- ✓ محدودية نصيب المؤسسة من السوق.
- ✓ استقلالية الإدارة والملكية.

ت- تعريف هيئة المشروعات الصغيرة: تعرف المؤسسة الصغيرة بأنها " شركة يتم ملكيتها وادارتها بشكل قانوني مستقل وتكون غير مسيطرة في مجال عملها، وغالبا ما تكون صغيرة الحجم فيما يتعلق بالمبيعات السنوية وعدد العاملين مقارنة بالشركات الأخرى<sup>1</sup>."

ث- تعريف لجنة التنمية الاقتصادية الأمريكية:

رأت هذه اللجنة إلى أن المؤسسة تعتبر صغيرة عندما تستوفي اثنين على الأقل من الشروط التالية:

- ✓ العمل في منطقة محلية، فيكون العمال والمالكون من مجتمع واحد.
- ✓ يتم تمويل رأس المال للمؤسسة من مالك واحد أو عدد قليل من المالكين.
- ✓ عدم استقلال الإدارة عن المالكين، وأن يدير المؤسسة المالكون أو بعضهم<sup>2</sup>.

ج- تعريف قانون 1953: حسب قانون المنشأة الصغيرة لسنة 1953 Small act Business عرفت المؤسسة الصغيرة على أنها " كل مؤسسة ذات ملكية وإدارة مستقلة حيث لا تسيطر على مجال العمل الذي تنشط في نطاقه<sup>3</sup>."

وقد تم تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بطريقة أكثر تفصيلا بالاعتماد على حجم المبيعات وعدد العاملين، لذلك حدد القانون حدود عليا للمؤسسة الصغيرة كما هو مبين في الجدول رقم (01).

<sup>1</sup> كعواش أمين، مرجع سبق ذكره، ص11  
<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص11

<sup>3</sup> Gross H, *Petite entreprise et grand marché*, édition organisation, paris, 1960, p16.

**جدول رقم (01): التصنيف الأمريكي للمؤسسات الصغيرة**

أنواع المؤسسات	المعيار المعتمد
المؤسسات الخدمية والتجارة بالتجزئة	من 01 إلى 05 مليون دولار أمريكي
مؤسسات التجارة بالجملة	من 05 إلى 15 مليون دولار أمريكي
المؤسسات الصناعية	عدد العمال 250 عامل أو أقل

المصدر: عثمان لخلف، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل دعمها وتمييزها، دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2003/2004، ص 49.

• **تعريف اليابان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:**

لقد تم إصدار القانون الأساسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اليابان سنة 1963 لتحقيق الاستقرار والحماية لها، وتشجيع نمو وتطور هذه المؤسسات، بالإضافة إلى تحسين الوضع الاقتصادي والاجتماعي للعاملين، وقد عرف هذا القانون الذي عدل في الثالث من ديسمبر من سنة 1999 المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أساس معياري عدد العمال ورأس المال على عكس العديد من الدول الأخرى<sup>1</sup> كما يوضح الجدول رقم 02.

**جدول رقم (02): تصنيف اليابان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

عدد العمال	رأس المال (مليون ين)	القطاع
الصناعة والقطاعات الأخرى	300 أو أقل	300 عامل أو أقل
مبيعات الجملة	100 أو أقل	100 عامل أو أقل
مبيعات التجزئة	50 أو أقل	50 عامل أو أقل
الخدمات	50 أو أقل	100 عامل أو أقل

المصدر: عثمان لخلف، مرجع سبق ذكره، ص 57.

<sup>1</sup> النسور جاسر عبد الرزاق، المنشآت الصغيرة: الواقع والتجارب ومعطيات الظروف الراهنة، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، 2006، ص 04

• تعريف بريطانيا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

عرف قانون الشركات البريطاني الذي صدر عام 1985 المؤسسات الصغيرة أو المتوسطة بأنها تلك المؤسسات التي تستوفي شرطين أو أكثر من الشروط التالية<sup>1</sup>:

- ✓ حجم تداول سنوي لا يزيد عن 14 مليون دولار أمريكي.
- ✓ حجم رأس مال مستثمر لا يزيد عن 65.6 مليون دولار أمريكي.
- ✓ عدد من العمال والموظفين لا يزيد عن 250 عامل.

وبما أن هذه المحددات الثلاث تقتصر على شمل كل ما هو صغير أو متوسط، حيث أن ما يعتبر صغيرا في الصناعات الخدمية قد لا يكون في مجال السياحة أو مجال الصناعات التحويلة، لذلك فمعالجة هذه الفروقات عبر إعطاء تعريفات خاصة بكل قطاع اقتصادي كما هو موضح في الجدول رقم 03.

**جدول رقم (03): تصنيف بريطانيا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

الرقم	المجال – المواد الصناعية	معيار القياس كحد أدنى
01	التصنيع (صناعة الملابس، مصوغات الذهب)	200 عامل
02	البيع بالتجزئة أو تجارة الجملة	323750 دولار أمريكي حجم تداول سنوي
03	البناء	25 عامل
04	المناجم أو التعدين	25 عامل
05	تجارة السيارات	638750 دولار أمريكي حجم تداول سنوي
06	خدمة متنوعة	323750 دولار أمريكي حجم تداول سنوي
07	شركات النقل	05 سيارات

المصدر: نبيل جواد، إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجد المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، 2007، ص26

<sup>1</sup> شاوي صباح، أثر التنظيم الإداري على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2010، ص 146.

## الفصل الأول: مدخل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

### • تعريف دولة الإمارات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يستند التعريف في الإمارات أيضا إلى المعيار البشري وتعد مؤسسة صغيرة انطلاقا من ذلك " كل المؤسسات التي تشمل على خمسين عاملا أو أقل".

### • تعريف مجلس التعاون الخليجي

حددت منظمة الخليج للاستثمارات عام 1994م . المؤسسات الصغيرة على أنها تلك " المؤسسات التي لا تزيد عمالتها عن 60 عامل، ولا يتجاوز رأس المال المستثمر فيها مليون دولار، والمؤسسات التي لا يزيد الاستثمار فيها عن خمسة مليون ونصف دولار هي مؤسسات متوسطة الحجم.<sup>1</sup>

### • تعريف دولة الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في الجزائر جاء تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة طبقا للقانون التوجيهي رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحيث تعرف على أساسه المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كان شكلها القانوني بأنها:

مؤسسات انتاج السلع والخدمات، والتي:

✓ تشغل من 01 الى 250 شخص.

✓ لا يتجاوز رقم أعمالها 02 مليار دج، أو لا يتعدى اجمالي حصيلتها السنوية 500 مليون دج، ويأتي تفصيل الحدود الفاصلة بين مؤسسة صغيرة ومصغرة، ومؤسسة متوسطة في نص هذا القانون<sup>2</sup> على النحو التالي:

#### الجدول (04): ملخص عن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

المؤسسات	فئة العمال	رقم الأعمال	الحصيلة السنوية
المتوسطة	250-50	200 مليون-2 مليار	100-500 مليون دج
الصغيرة	49-10	أقل من 200 مليون	أقل من 100 مليون دج
المصغرة	9-1	أقل من 20 مليون	أقل من 10 مليون دج

المصدر: سامية عزيز، مساهمة المؤسسات ص و م في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 2، جامعة ورقلة، جوان 2011، ص 88

<sup>1</sup> كعواش أمين، مرجع سبق ذكره، ص 15

<sup>2</sup> الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المواد (4،5،6،7)، القانون رقم 1-18 المؤرخ يوم السبت 30 رمضان 1420 الموافق لـ 2001-12-15



### • التعريف الشامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من خلال جميع التعاريف السابقة يمكن استخلاص التعريف المناسب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، على أنها المؤسسات التي تتكون من عدد عمال قليل، الى جانب صغر حجم رأس المال المستثمر فيها، واستيعابها لطاقة إنتاجية جديدة، وعادة ما تكون هذه المؤسسات ذات أسواق محلية، إضافة الى المزج بين الإدارة والملكية، واعتمادها بشكل كبير على المصادر الذاتية .

### 2.1.1 خصائص وأهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

#### 1.2.1.1 خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بجملة من الخصائص تؤهلها لتحقيق الأهداف المسطرة وهي الميزات التي ساهمت للاهتمام بهذا النوع من المؤسسات على الصعيد المحلي والأجنبي أهمها:

#### أ- سهولة الانشاء والتأسيس:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصغر حجم رأس مالها وسهولة انشائها، الى جانب قصر الوقت الازم لإعداد دراسات الجدوى، كما أنها تتميز بسهولة تنفيذ المباني وتركيب خطوط الإنتاج من مكائن ومعدات، وانخفاض إجراءات تكوينها وانخفاض المصروفات الإدارية وسهولة تصميم هياكلها التنظيمية.<sup>1</sup>

#### ب-سهولة الإدارة:

تمتاز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسهولة الإدارة والقيادة والتوجيه والوضوح في تحديد الأهداف وتوجيه جهود العاملين نحو أفضل السبل لتحقيقها، وبساطة الأسس والسياسات التي تحكم عمل المؤسسات وسهولة اقناع العاملين والعملاء .

#### ج-محدودية الانتشار الجغرافي:

إن معظم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تكون محلية أو جهوية النشاط، وتكون معروفة بشكل كبير في المنطقة التي تعمل فيها وتقام لتلبية احتياجات المجتمع المحلي، وهذا ما يؤدي الى تهمين الموارد المحلية واستغلالها الاستغلال الأمثل والقضاء على مشكل البطالة وتوفير المنتجات والخدمات للأفراد محليا.<sup>2</sup>

#### د-التجديد:

الغاية الأساسية لأي مؤسسة مهما كان شكلها أو حجمها هي تحقيق الأهداف التي أسست من أجلها وهذا ما يتطلب منها استخدام الأمثل للموارد المتاحة، ولا يمكن لأية مؤسسة أن تستمر لفترة طويلة الا إذا واكبت التطورات

<sup>1</sup> العطية ماجدة، إدارة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص43.

<sup>2</sup> خوني رابع حساني، مرجع سبق ذكره، ص45

الاقتصادية والتكنولوجية من خلال التجديد والابتكار لمواجهة ما يسمى بالبدايل الجديدة للمنتج الناتجة عن نهاية دورة حياته.

### ه- الاعتماد على الموارد الداخلية في التمويل:

نظرا لقلّة حجم هذه المؤسسات، نجد أن الكثير من ملاكها يلجئون الى تمويل مؤسساتهم من مصادر داخلية فردية أو عائلية، أما إذا رغب في استقطاب أو اقتراض الأموال من مصادر خارجية فإنه يقتصر على الأقارب والأصدقاء، وهذا يعني أن الاتجاه الى الاقتراض من المصارف والبنوك يكون جد نادر وصعبا، وذلك بسبب:

- عدم قدرة أصحاب هذه المؤسسات على تقديم الملفات البنكية اللازمة.
- عدم توفر الضمانات البنكية اللازمة للحصول على القروض.

### و- الابداع والتكنولوجيا:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمصغرة المصدر الرئيسي للأفكار والاختراعات الجديدة والذي يمكن ملاحظته هو ملكية هذه المؤسسات لأهم ومعظم براءات الاختراع في العالم، وهذا ناتج على حرص أصحاب هذه المؤسسات على ابتكار الأفكار الجديدة التي تعود عليهم بالأرباح<sup>1</sup>.

### ز- المعرفة التفصيلية بالعملاء:

سوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محدودة نسبيا والمعرفة الشخصية للعملاء، تجعل من الممكن على شخصياتهم واحتياجاتهم التفصيلية وتحليلها ودراسة توجهها وبالتالي سرعة الاستجابة لأي تغير فيه<sup>2</sup>.

### 2.2.1.1: أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن انشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتطلب تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها:

- ترقية روح المبادرة الفردية والاجتماعية باستخدام أنشطة سلعية أو خدمية لم تكن موجودة من قبل وكذا احياء أنشطة ثم التخلي عنها لأي سبب كان.
- استحداث فرص عمل جديدة بصورة مباشرة وهذا لمستحدثي المؤسسات أو بصورة غير مباشرة عن طريق استخدامهم لأشخاص آخرين، وهذا من خلال الاستحداث لغرض العمل يمكن أن تتحقق الاستجابة السريعة للمطالب الاجتماعية في مجال الشغل.
- إعادة إدماج المسرحين من مناصب عملهم جراء الإفلاس لبعض المؤسسات العمومية، أو بفعل تقليص حجم العمالة فيها جراء إعادة الهيكلة أو الخصخصة وهو ما يدعم إمكانية التعويض.

<sup>2</sup> فقير حنان، مرجع سبق ذكره، ص45

- المساهمة في نمو الناتج الوطني وتنويع هيكل الصادرات وخفض معدلات البطالة.
- استعادة حلقة الإنتاج الغير مربحة والغير هامة التي تخلصت منها المؤسسات الكبرى من أجل إعادة طاقاتها على النشاط.
- يمكن ان تكون حلقة وصل في النسيج الاقتصادي من خلال مجمل العلاقات التي تربطها بباقي المؤسسات المحيطة والمتفاعلة معها والتي تشترك في استخدام نفس المدخلات.
- تمتلك الأفكار الاستثمارية الجيدة ولكنها لا تمتلك القدرة المالية والإدارية على تحويل هذه الأفكار الى مشاريع واقعية.
- تشكل إحدى مصادر الدخل بالنسبة لمستخدميها ومستحدثيها، كما تشكل مصدر التنمية العائد المالي للدولة من خلال الاقتصاديات والضرائب المختلفة.<sup>1</sup>
- يمكن أن تشكل أداة فعالة لتوطين الأنشطة في المناطق النامية، مما يجعلها أداة مهمة لترقية وتثمين الثورة المحلية، وإحدى وسائل الاندماج والتكامل بين المناطق.<sup>2</sup>

### 3.1.1 الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

على الرغم من الأهمية البالغة التي تكتسيها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دفع قاطرة التنمية الاقتصادية والنتائج الايجابية الكبيرة التي تحققتها هذه المؤسسات، سواء التي تعمل في إطار القطاع الرسمي أو تلك التي تعمل في إطار القطاع الغير الرسمي، وعلى الرغم من المزايا والايجابيات التي حققتها، فإن الدراسات والأبحاث حول هذا القطاع في الدول النامية تشير إلى أنها تتعرض إلى العديد من المشاكل والمعوقات التي تعيق نشاطه وسبل ترقيته وتطويره في هذا الإطار، يمكن عرض هذه المشاكل والمعوقات في الفروع التالية:

#### 1.3.1.1 المشاكل المتعلقة بالسياسات الاقتصادية الحكومية:

إن السياسات الاقتصادية للدول النامية التي كانت تركز بشكل كبير على الصناعات الكبيرة، ظنا منها بأنها وحدها القادرة على إحداث التنمية الاقتصادية المطلوبة، قد أدت إلى إهمال كبير في قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ومما يدل على ذلك، أن العديد من الدول النامية لم تتمكن من تقديم برامج اقتصادية قادرة على تقديم المساعدة اللازمة لتنمية هذه المؤسسات، سواء ماليا أو فنيا، ومما يدل على ضعف هذه السياسات والبرامج، صعوبة حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التراخيص الرسمية اللازمة لممارسة نشاطها بسبب البيروقراطية والجمود الإداري الذي يميز الأجهزة الحكومية في الدول النامية.

<sup>1</sup> جوادي نور الدين، عبد اللاوي عقة، تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومساهماتها في النمو الاقتصادي وخفض معدلات البطالة. ملتقى وطني. دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال 2000-2010. جامعة بومرداس، 2011، ص613.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص613

### 1.1.3.2 ضعف الخبرات التنظيمية والتسييرية ونقص المعلومات:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بكونها مؤسسات ذات طابع عائلي أو مملوكة من طرف أفراد يتولون شؤون إدارتها، ونظرا لعدم تمتع الملاك والمديرين بالخبرات والمؤهلات التنظيمية والتسييرية اللازمة، فإن هذه المؤسسات تقع في مواجهة مشاكل تعيق ممارسة وتوسيع نشاطها بالإضافة إلى ذلك، فإن نقص المعلومات حول الفرص الاستثمارية، والذي يرجع إلى ضعف أنظمة المعلومات الاقتصادية في الدول النامية، يؤدي إلى الحد من الاستعمال الأفضل لقدرات المؤسسة بسبب ضياع وتقويت الفرص الملائمة<sup>1</sup>

وإجمالا، فإن نقص المعلومات والخبرات التنظيمية يعتبر من أخطر المشاكل على استمرارية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تفتقد إلى التخطيط الاستراتيجي الذي يكفل لها دعائم النجاح والتطور في المستقبل.<sup>2</sup>

### 1.1.3.3 المعوقات التمويلية:

إن أبرز المعوقات والصعوبات التي تواجه وتعترض نمو وتهدد بقاء و استمرارية المشاريع الصغيرة و المتوسطة التي تتمثل معظمها في المشروعات الناشئة في الصعوبات التمويلية لأنها تحتاج إلى أموال لتمويل استثماراتها المختلفة التي تتمثل في احتياجاتها كالمعدات والأدوات لاستثمارات العملية الإنتاجية و أيضا استثمارات العملية التجارية من إشهار وشبكة البيع واستثمارات البحث و التطوير، و تمويل الاحتياج من رأس المال العامل، لكن ما يحدث هو أنها لا تتمكن من الحصول على الأموال اللازمة لمواجهة هذه الاحتياجات بسهولة، فصعوبة تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تخضع لمشكلة ضخ المدخنة وحتى يكون في ظروف حسنة، يجب أن لا تكون المدخنة مسدودة عند أي مستوى من مستويات المقابلة لأطوار النمو، وتأثير المدخنة يمكن المشاريع الناشئة من المرور من طور الانطلاق إلى مؤسسات ذات نمو قوي، بل ومدرجة بالبورصة، لتصبح فيما بعد رائدا وطنيا أو دوليا لمجالها، فالمشاريع الصغيرة و المتوسطة بحاجة لمصادر التمويل الخارجي حتى تتمكن من تنمية نشاطها وضمان نموها.<sup>3</sup>

### 1.1.3.4 المعوقات المرتبطة بالبنية التحتية:

تعاني الكثير من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول النامية من الافتقار إلى مصادر المياه النظيفة و خدمات المجاري و الطاقة الكهربائية اللازمة لممارسة نشاطاتها، نتيجة ضعف البنية التحتية لدولها، وقد يلجا أصحاب هذه المؤسسات إلى توفر هذه الخدمات بأنفسهم، مما يؤدي بهم إلى تحمل تكاليف إضافية مرتفعة قد تعيق

<sup>1</sup> داودي الطيب، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الواقع والمعوقات- حالة الجزائر-، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، العدد 11، 2011، ص 70

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 70

<sup>3</sup> عبيد فريد زكرياء، مشاركة شركات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم وتمويل المشروعات الناشئة-دراسة حالة الشركة المختلطة الجزائرية الأوروبية فيناليب-. المجلد 10، العدد 02، 2020، ص ص 81-82

استمرارية نشاطهم، كذلك فإن الحصول على الأرض أو العقار المناسب لمزاولة النشاط، يعد من أكثر المشاكل تعقيدا والتي تعيق انطلاق وإنشاء المؤسسة، ومما يزيد من صعوبته الإجراءات الإدارية البيروقراطية في الحصول عليه والتي أضحت السمة الغالبة لجميع الإدارات في الدول النامية<sup>1</sup>.

### 4.1.1 تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

توجد في الحياة الاقتصادية العديد من أشكال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تختلف في أنماط ومجالات أنشطتها الاقتصادية، وحجم أعمالها، ومكانتها المادية، ولكثرة هذه الاختلافات تصعب دراسة هذه المؤسسات بصفة إجمالية خاصة عند محاولة المقارنة بين مؤسسة وأخرى لذلك هناك عدة معايير تصنف على أساسها

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى عدة أنواع، هذه المعايير نجملها فيما يلي:

- طبيعة توجه هذه المؤسسات.
- أسلوب تنظيم العمل.
- طبيعة المنتجات.
- الشكل القانوني.

#### 1.4.1.1 تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أساس طبيعة توجهها:

يعتبر قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قطاعا شاملا يميز فيه بين العديد من الأشكال أو الأنواع وذلك حسب توجهها، ومن بين أهم هذه الأنواع:

##### أ- المؤسسات العائلية:

تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العائلية أو المنزلية بكون مكان إقامتها هو المنزل، تستخدم في العمل الأيدي العاملة العائلية، ويتم إنشاؤها بمساهمة أفراد العائلة، حيث تنتج منتجات تقليدية للسوق بكميات محدودة أو تنتج، وهذا في حالة بعض البلدان الصناعية مثل اليابان وسويسرا، أجزاء من السلعة لفائدة مصنع موجود في نفس المنطقة في إطار ما يعرف بالمقاولة الباطنية. أما في البلدان النامية فإن نسبة كبيرة منها تنتمي إلى قطاع الاقتصاد التحت أرضي الذي يتركز في بعض الفروع كالنسيج وتصنيع الجلود.

##### ب- المؤسسات التقليدية:

تلجأ هذه المؤسسات في عملها إلى الاستعانة بالعمل الأجير وهي صفة تميزها بشكل واضح عن المؤسسات المنزلية ويميزها أيضا عن هذه الأخيرة كون مكان إقامتها هو محل مستقل عن المنزل حيث تتخذ ورشة صغيرة مع

<sup>1</sup> لخلف عثمان، مرجع سبق ذكره، ص31

## الفصل الأول: مدخل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

بقاء اعتمادها على الأدوات اليدوية البسيطة في تنفيذ عملها يقترب أسلوب تنظيم المؤسسات التقليدية من النوع الأول من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في كونها تستخدم العمل العائلي وتنتج منتجات تقليدية أو قطاعا لفائدة مصنع ترتبط به في شكل تعاقد تجارى.<sup>1</sup>

### ج- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتطورة وشبه المتطورة:

تتميز هذه المؤسسات عن غيرها من النوعين الأولين في اتجاهها إلى الأخذ بفنون الإنتاج الحديثة سواء من ناحية التوسع في استخدام رأس المال الثابت، أو من ناحية تنظيم العمل، أو من ناحية المنتجات التي يتم صنعها بطريقة منظمة ومنتظمة طبقا لمقاييس صناعية حديثة وعلى حساب الحاجات العصرية.

### 2.4.1.1 تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أساس أسلوب تنظيم العمل

ترتب وحدات الإنتاج على أساس أسلوب تنظيم العمل، بحيث نفرق بين نوعين من المؤسسات، المصنعية (La petite industrie usinière)، وغير المصنعية (La petite industrie non usinière)، وبالعودة إلى الجدول رقم 05 الذي يرتب وحدات الإنتاج حسب تنظيم العمل نقف عند مختلف أشكال المؤسسات التي يجمعها كل من الصنفين المذكورين، بحيث نميز بين مجموعة من المؤسسات التابعة للفئات 1،2،3 وهي مؤسسات غير مصنعية، والفئات 6،7،8 وهي المؤسسات المصنعية، بينما الفئتين 4،5 يدمجان من الناحية العلمية مع فئة المؤسسات غير المصنعية.<sup>2</sup>

### جدول رقم (05): تصنيف المؤسسات حسب تنظيم العمل

نظام المصنع			الصناعي الورشة	النظام المنزلي	النظام الحرفي		الإنتاج العائلي
مصنع متوسط	مصنع متوسط	مصنع صغير	ورشة شبه مستقلة	عمل صناعي في المنزل	ورشات حرفية	عمل في المنزل	الإنتاج مخصص للاستهلاك الذاتي
08	07	06	05	04	03	02	01

المصدر: عثمان لخف، مرجع سبق ذكره، ص34.

<sup>1</sup> المرجع نفس، ص32  
<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص ص 34،35

### **3.4.1.1 تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب طبيعة المنتجات**

تصنف المؤسسات على أساس هذا المعيار إلى ثلاث أقسام:

- ❖ المؤسسات المنتجة للسلع الاستهلاكية.
  - ❖ المؤسسات المنتجة للمنتجات الوسيطة.
  - ❖ المؤسسات المنتجة للمعدات والأدوات أو سلع التجهيز.<sup>1</sup>
- أ- المؤسسات المنتجة للسلع الاستهلاكية:**

يتمثل نشاط المؤسسة الصغيرة والمتوسطة ضمن هذا التصنيف في إنتاج السلع الاستهلاكية مثل: المنتجات الغذائية، الملابس، النسيج، المنتجات الجلدية، التبغ وبعض المنتجات الكيماوية وغير ذلك من السلع الاستهلاكية، وتضم هذه المنتجات إلى الصناعات التالية: الصناعة الغذائية، الصناعات الفلاحية أو التحويلات الفلاحية، صناعة النسيج والجلد، صناعة الورق وأنواعه.

#### **ب- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة للسلع الوسيطة:**

يتم في هذا التصنيف كل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة للسلع التالية: معدات فلاحية، قطع غيار، أجزاء الآلات، المكونات الكهربائية وغيرها، وتنظم هذه المنتجات إلى الصناعات الميكانيكية والكهربائية، الصناعات الكيماوية والبلاستيكية، صناعة مواد البناء، المحاجر والمناجم.

#### **ت- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة لسلع التجهيز:**

يتطلب صناعة سلع التجهيز تكنولوجيا مركبة، ويد عاملة مؤهلة، ورأس مال مقارنة بالصناعات السابقة، وهذا ما يجعل مجال تدخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضيق، بحيث يشمل بعض الفروع البسيطة فقط، كإنتاج وتركيب بعض المعدات والأدوات البسيطة، وذلك خاصة في البلدان الصناعية.

أما في البلدان النامية فتتكفل هذه المؤسسات في تصليح وتركيب الآلات والمعدات خاصة وسائل النقل، السيارات، المعدات الفلاحية فهي تمارس عملية تجميعية تركيبية انطلاقا من استيراد أجزاء المنتج النهائي، ثم القيام بعملية التجميع للحصول على المنتج النهائي.

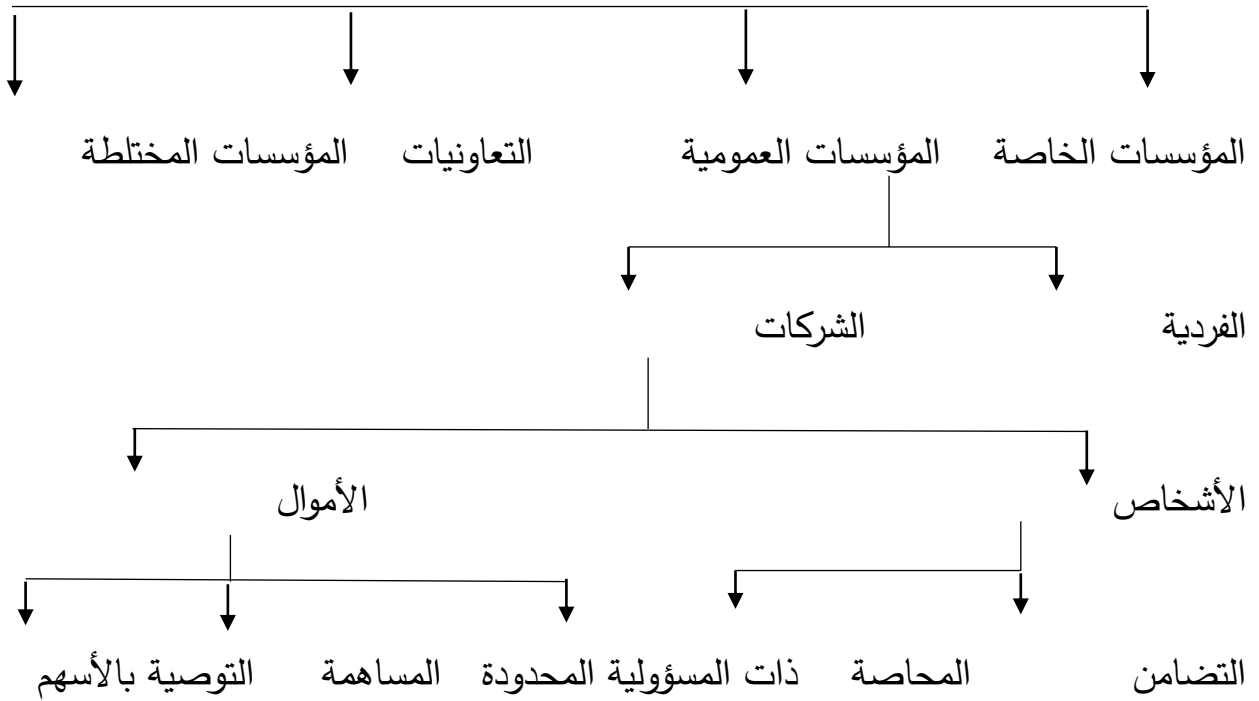
### **4.1.1.1 تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الشكل القانوني**

ينفق الشكل القانوني للمؤسسات وطبيعة النظام السياسي السائد، فهو الهوية الرسمية التي تمنحها الدولة للمؤسسة عند تكوينها والتي تحدد حقوقها وواجباتها، وتنظم العلاقات مع كافة الأطراف التي تتعامل معها.

<sup>1</sup> قريشي يوسف، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة ميدانية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005، ص30، 29.

وعموما فإن صور الأشكال القانونية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يمكن حصرها في الأنواع الموضحة في الشكل رقم 01<sup>1</sup>.

**شكل رقم (01): الأصناف القانونية للمؤسسات**



المصدر: كعواش أمين، مرجع سبق ذكره، ص43.

## 2.1. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين مصادر التمويل، وواقعها في الجزائر

إن مشكلة التمويل تعتبر أولى وأهم المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الرغم من قلة وبساطة حجم رأس مالها، ويعد توفر رأس المال من أهم عوامل إنشاء وتشغيل أي مشروع صناعي أو زراعي أو خدمي، وفيما يتعلق بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل عام فالقصور في تمويلها يعتبر من المعوقات الرئيسية التي تحول دون تنميتها في جميع البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء، لكن هذه الأخيرة أكثر حدة وأشد تأثيرا نظرا لما تعانيه من ندرة في رؤوس الأموال ، فأى مشروع صناعي (صغير، متوسط، كبير) قد تختلف مصادر تمويله من مرحلة الى أخرى حسب حاجة المشروع لذلك، وإذا كانت مدخرات الأفراد كمصادر تمويل للمؤسسات الصغيرة غير كافية فإنه لا شك أن هناك مصادر بديلة لتمويلها.

<sup>1</sup> كعواش أمين، مرجع سبق ذكره، ص41



### 1.2.1 مصادر التمويل التقليدية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نظرا لكثرة الاحتياج للتمويل في المؤسسات الاقتصادية عموما، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خصوصا، يتباين بحسب مراحل التطور التي تمر بها المؤسسة وحجم الاحتياجات المالية والضمانات المطلوبة، تعتبر التمويلات التقليدية من أهم التمويلات المتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل مستمر، وسوف نعرض في هذا المطب أهم أنماط التمويل التقليدية، المتمثلة في التمويل الذاتي للمؤسسة والتمويل بواسطة القروض البنكية.

#### 1.1.2.1 التمويل الذاتي للمؤسسة:

يعتبر التمويل الذاتي عبارة عن مجموع مصادر التمويل الداخلية التي خلقتها المؤسسة لنفسها وأعيد توظيفها، قصد زيادة طاقتها الإنتاجية، أو مواجهة عجز مالي وقعت فيه المؤسسة قد يكون هذا المصدر من الأموال الخاصة لأصحاب المؤسسات أو ناتج عن العمليات الإنتاجية للمؤسسة<sup>1</sup> وبذلك فهو يساهم بشكل كبير في نمو المؤسسة الاقتصادية ويمكن حصر عناصره فيما يلي:

#### أ- الأموال الخاصة:

يقصد بالأموال الخاصة رأس المال الذي يملكه صاحب المشروع أو مجموعة من المساهمين، والذي يمثل الادخارات الفردية لهؤلاء المستثمرين، تظهر الحاجة لهذه الأموال بشكل خاص عند التأسيس أو إنشاء المؤسسة.<sup>2</sup> لكن عادة ما تكون هذه الأموال غير كافية فيلجأ صاحب المؤسسة إلى العائلة والأصدقاء للاقتراض، وهنا يستوجب عدم الخلط بين العلاقات التجارية والعائلية، فالمستثمر الجديد غالبا ما يتخوف من المخاطرة بأموال الغير حيث لا يتحمل الخسارة، كما أنه لا يرغب بمشاركة الغير في رأس مال المؤسسة بالتالي إدارتها وتسييرها وحتى إذا اضطر إلى اللجوء إلى تمويل خارجي فإنه يجد صعوبة في إيجاد مستثمرين يقبلون تحمل درجة خطر عالية معه في ظل غياب ضمانات كافية والتي تنفقر إليها كثيرا من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.<sup>3</sup>

#### ب- الأرباح المحتجزة:

إن الهدف من نشاط المؤسسة هو تحقيق الربح، سياسة التوزيع تبين إذا كانت الأرباح ستوزع كلية أو تحتفظ بجزء منها ويوزع الباقي على المساهمين، إن احتياجات المؤسسة تقتضي بأن يتم الاحتفاظ بكل الأرباح لتغطية احتياجات المؤسسة الكثيرة والمختلفة، فالأرباح التي تحققها تعتبر مصدر من مصادر تمويلها، خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة وهذا بهدف أما توسيع نشاطها أو تخفيف عن الاقتراض.

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص 168

<sup>2</sup> عبد الغفار عبد السلام وآخرون، إدارة المشروعات الصغيرة، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 71

<sup>3</sup> بن نعمان محمد، مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق تنمية محلية متوازنة جغرافيا، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 2011، ص 11

فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ترغب في توسيع نشاطها الإنتاجي خاصة الحديثة منها، تكون غالبا غير قادرة على الحصول على الأموال من مصادر خارجية، وبالتالي فإنه من الأفضل لها الاعتماد على الأرباح المحتجزة لمقابلة النمو، حتى تبلغ مرحلة النضج ثم تبدأ في توزيع الأرباح.<sup>1</sup>

ث- الإهتلاكات، المؤونات، المخصصات:

أولا: الإهتلاكات: هي عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول ناتج عن استعماله أو عن الزمن، أو عن التطور التكنولوجي، أو آثار أخرى.

كما يعرف على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات عند تدهور قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها في الميزانية بقيمتها الصافية كما يعرف الإهتلاك على أنه طريقة لتجديد الاستثمارات: أي أن الهدف من حساب الإهتلاك هو ضمان تجديد الاستثمارات عند نهاية عمرها الإنتاجي.<sup>2</sup>

ثانيا: المؤونات والمخصصات:

المؤونة هي انخفاض من نتيجة الدورة المالية ومخصصة لمواجهة الأعباء و الخسائر المحتملة الوقوع أو الأكيدة الحصول، كما تعرف على أنها انخفاض غير عادي في قيمة الأصول و على المؤسسة أن تسعى لتفادي الانخفاض وتطبيق لمبدأ الحيطة و الحذر يجبر القانون التجاري الجزائري في (مادته 718) المؤسسات على أخذ هذه الأمور بعين الاعتبار أي تسجيلها في دفتر المحاسبة وذلك بتكوين مؤونات تدهور قيم المخزون و الحقوق ومؤونات الأعباء و الخسائر و سواء كانت النتيجة ايجابية أو سلبية حفاظا على صدق الميزانية و تكوين هذه المؤونات تنقيد بعدة شروط منها:

❖ أن تكون أسباب انخفاض قيمة الأصل المعني قد نشأت خلال نفس السنة.

❖ أن يكون وقوع هذا النقص موضوعي.<sup>3</sup>

### 2.1.2.1 التمويل بواسطة القروض البنكية:

تعاني أغلبية المؤسسات الاقتصادية من مشكل التمويل حتى وإن اختلفت أسبابه، بحيث يعتبر التمويل الذاتي كأول حل للقضاء على النقص الملاحظ في وسائل الدفع والوفاء باحتياجات الاستثمار الجديدة، وهي القروض المصرفية والتي هي انتقال مبالغ مالية من البنوك إلى المؤسسة الاقتصادية مع تعهد بإرجاعها في تواريخ محددة، ودفع مقابلها فوائد دورية، وبما أن القروض البنكية موجبة لتمويل نشاط المؤسسات فإنها تأخذ عدة أنواع تختلف

<sup>1</sup> بوراس أحمد، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2008، ص30

<sup>2</sup> بن بلقاسم فادية، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة ماستر، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية الحقوق، 2014، ص38

<sup>3</sup> بوراس أحمد، مرجع سبق ذكر، ص30

حسب المدة اللازمة لاسترجاعها، وكذلك حسب الغرض منها فنجد القروض قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل<sup>1</sup> وهو ما يتم توضيحه فيما يلي:

### أ- القروض قصيرة الأجل:

هو تمويل نشاط الاستغلال، بمعنى تمويل العمليات التي تقوم بها المؤسسة الصغيرة و المتوسطة في الفترة القصيرة و التي لا تتعدى في الغالب 12 شهرا، و يوجه هذا التمويل لتغطية الاحتياجات التي تبرز على مستوى حسابات المدينين و الدائنين و العالقة بين مجموع هاته الكتل من الحسابات تشكل ما يعرف برأس المال العامل، و يعتمد في التمويل قصير الأجل على السلفات البنكية حيث تعتبر القروض البنكية الوسيلة الثانية التي تعتمد عليها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في تمويل دورتها الاستغلالية، حيث تضمن<sup>2</sup> السلفات البنكية للمؤسسة تسهيلات الصندوق السحب على المكشوف وتسبيقات على البضائع أما بالنسبة إلى أنواع التمويل قصير الأجل<sup>3</sup> فيمكن تقيمه كما يلي:

### أولا: الائتمان التجاري:

الائتمان التجاري وسيلة مألوفة في العمليات التجارية في معظم منظمات الأعمال، ويمكن للشركة التي لا تستطيع الحصول على الائتمان من المؤسسة المالية أن تحصل على ائتمان تجاري من الشركة البائعة التي هي معروفة سابقا عن جدارة ائتمانية لهذه الشركة، وتحصل الشركة البائعة على معلومات عن الشركة المشتريه وتستطيع أن تحكم على مدى قدرة هذه الشركة في الوفاء بالتزاماتها التجارية، وكذلك على معدل المخاطرة المتضمن، فيمنحها الائتمان و غالبا ما يتوقف مقدار الائتمان التجاري الممنوح على حجم المشتريات و على القيود الائتمانية الموضوعية، أما بالنسبة لتكلفة هذا النوع من التمويل فإنها تعتمد على شروط الموردين، فعدم قيام المؤسسة بسداد مستحقات الموردين في الوقت المناسب، قد ترتب عليه الإساءة إلى سمعتها في السوق بشكل قد يصعب معه الحصول على احتياجاتها بشروط معقولة و يعتبر ائتمان تجاري مجاني في حالة قيام المنشأة بسداد قيمة الفواتير خلال فترة الخصم، بينما يعتبر غير مجاني إذا تم السداد بعد انقضاء فترة الخصم كذلك يطلق على الائتمان التجاري بالتلقائي لأنه عادة ما يزيد وينقص تبعا لتقلبات حجم النشاط.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> بن بلقاسم فادية، مرجع سبق ذكره، ص40

<sup>2</sup> مشري عبد الناصر، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية المستدامة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2011، ص27

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص27

<sup>4</sup> بن بلقاسم فادية، مرجع سبق ذكره، ص ص40-41

### ثانيا: الائتمان المصرفي:

يتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المنشأة في الاستفادة من الخصم النقدي يضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة من الائتمان التجاري لأنه يأتي في صورة نقدية وليست في صورة بضاعة ، ويعتبر الائتمان المصرفي أحد أهم مصادر التمويل الخارجي التي تلجأ إليها المؤسسات ويتمثل الائتمان المصرفي في تلك الثقة التي يوليها البنك للمؤسسة ويتمثل الائتمان المصرفي في تلك الثقة التي يوليها البنك للمؤسسة بوضع تحت تصرفها مبلغا من المال، أو تقديم تعهدا من طرفه لفترة محدودة يتفق عليها الطرفين، ويقوم الطرف المقرض في نهاية الفترة بالوفاء بجميع الالتزامات، وذلك لقاء فائدة يحصل عليها البنك،<sup>1</sup> ويأخذ عدة صور أهمها:

#### • الخصم التجاري:

الخصم التجاري هو قيام البنك بدفع مبلغ الورقة التجارية للعميل قبل تاريخ الاستحقاق، وفي المقابل يستفيد البنك من ثمن يسمى سعر الخصم ويطبق هذا المعدل على مدة الانتظار فقط وتنتقل إليه كل حقوق المستحق الأصلي.<sup>2</sup>

#### • التسيقات على الحساب الجاري:

هي قيام البنك بالسماح للمنشأة صاحبة الحساب الجاري تجاوز رصيدها الكائن لدى البنك، إلى حد متفق عليه دون أن يترتب على ذلك أي ضرر لمؤسسة، أما السحب على المكشوف فهي طريقة تمويلية يسمح من خلالها البنك لهذه المؤسسة استخدام أموال أكبر منما هو موجود في رصيدها بمعنى أنها تصبح بديلة لدى البنك لمدة زمنية متفق عليها تتراوح بين 15 يوم وسنة.

#### • قروض موسمية:

هي عبارة عن قروض تتحصل عليها المنشأة من البنك في بعض المواسم التي تزيد فيها احتياجاتها للتمويل و فقط، مثل: الزامية الإنتاج لكميات أكبر وزيادة الطلب على منتجاتها.<sup>3</sup>

#### ب- القروض المتوسطة الأجل:

هي تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من باقي المتعاملين الاقتصاديين سواء في صورة أموال نقدية أو أصول والتي عادة ما تكون مدة استحقاقها تتراوح بين 2 و 7 سنوات، يتم سدادها على دفعات من أجل حماية كل من المقرض والمقرض من خطر الانقطاع المفاجئ للمدين عن التسديد لأسباب مالية، فتشمل مصادر التمويل الأنواع التالية: قروض المدة، قروض التجهيزات، التمويل التأجيري.

<sup>1</sup> بوراس أحمد، مرجع سبق ذكره، تمويل المنشآت الاقتصادية، ص38

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص169

<sup>3</sup> بوراس أحمد، مرجع سبق ذكره، ص39-40.

### أولاً: قروض المدة

تتميز قروض المدة بأجلها المتوسطة والتي تتراوح بين 3 و5 سنوات، ويمكن الحصول على مثل هذه القروض من البنوك بفرض معدل فائدة على أساس المدة التي استخدم فيها القرض أما تحديده فسيتم على ضوء مستوى أسعار الفائدة السائدة في السوق<sup>1</sup>.

### ثانياً: قروض التجهيزات

عندما تقوم المؤسسة بشراء الآلات أو تجهيزات فإنها تستطيع الحصول على تمويل متوسط الأجل بضمانة هذه الموجودات وتوجد عدة مصادر لمثل هذا النوع من التمويل تشمل المصاريف التجارية والإسلامية والوكلاء الذين يبيعون هذه التجهيزات وشركات التأمين، أما أنواع التجهيزات التي يتم تمويلها بهذا الشكل فتتضمن الشاحنات السيارات والسفن وغيرها.<sup>2</sup>

### ثالثاً: القروض طويلة الأجل:

لقد تم تناول كل من التمويل قصير الأجل والتمويل متوسط الأجل باعتبارهما عنصرين من عناصر الهيكل المالي للمنشأة، واللدان يرتبطان إلى حد كبير بنشاطها الاستغلالي إلى أنه غالباً ما يحدث وأن تكون المنشأة في حاجة إلى أموال من أجل التوسع في نشاطها، ومن أجل إقامة استثمارات جديدة، هذه الاستخدامات عادة ما تحتاج إلى أموال كبيرة ولمدة طويلة نسبياً، وعليه فهي تعتمد أولاً على مواردها المالية التي عادة ما تكون غير كافية لتلبية المتطلبات الاستثمارية الجديدة مما يدفعها إلى اللجوء إلى المصادر الخارجية أو ما يعرف بالتمويل طويلة الأجل وأهم أنواع التمويل طويل الأجل هي الأسهم العادية والممتازة والقروض طويلة الأجل.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> بن بلقاسم فادية، مرجع سبق ذكره، ص44

<sup>2</sup> بوراس أحمد، مرجع سبق ذكره، ص47

<sup>3</sup> بن بلقاسم فادية، مرجع سبق ذكره، ص45

### **2.2.1. مصادر التمويل الحديثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

نظرا لكون مصادر التمويل التقليدية أو الكلاسيكية معروفة ومستعملة في الاقتصاد، إلى أنها تمثل عبئا على المؤسسات خاصة الصغيرة والمتوسطة نتيجة لمحدودية قدرتها التمويلية، لذلك ظهرت الحاجة للبحث عن طرق أخرى لتمويل الاستثمارات يكون من أهم خصائصها تجنب عراقيل طرق التمويل الكلاسيكية، وسيتم التطرق إلى بداية بالتمويل التأجيري ونظام حاضنات الأعمال، ثم التمويل بعقد الفاتورة والتمويل عن طريق رأس مال المخاطر، وأخيرا صيغ التمويل الإسلامي.

#### **1.2.2.1 التمويل التأجيري ونظام حاضنات الأعمال:**

يعرف التمويل التأجيري على أنه: "اتفاق بين طرفين يخول لأحدهما حق الانتفاع بأصل مملوك للطرف الآخر، مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة، المؤجر هو الطرف الذي يحصل على الدفعات الدورية مقابل تقديم الأصل، في حين أن المستأجر هو الطرف المتعاقد على الانتفاع بخدمات الأصل مقابل سداه لأقساط التأجير للمؤجر.<sup>2</sup> وتقدم حاضنات الأعمال دعما للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يمكنها من تخطي العقبات التي تواجهها خاصة في مراحل حياتها الأولى، تختلف أشكال الحاضنات فقد تكون عامة أو متخصصة في مجال ما إنتاج الصناعات التقليدية...، كما أنها قد تكون موجية لفئة معينة، أو تكون موجهة لمؤسسات قبل الإنشاء أو بعد الإنشاء أو في مرحلة النمو.<sup>3</sup>

#### **2.2.2.1 التمويل بعقد الفاتورة والتمويل عن طريق رأس مال المخاطر**

من بين أهم البدائل المستحدثة التمويل بعقد تحويل الفاتورة وكذلك لتمويل عن طريق شركات رأس المال.

##### **أ- عقد تحويل الفاتورة.**

عقد تحويل الفاتورة يبقى عبارة عن آلية تستخدمها منشآت الأعمال من أجل الحصول على قيمة فواتيرها الآجلة وكذا الحصول على خدمات أخرى من مؤسسة مالية متخصصة تتولى عملية تحصيل قيمة هذه الفواتير الآجلة وتتحمل مخاطر عدم الدفع مقابل عمولة يتفق عليها<sup>4</sup>، ومن الأنواع والخدمات للفاتورة في الجدول رقم 06:

<sup>1</sup> بلعوج بلعيد، تأجير الأصول الثابتة كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة تلمجى عمار، الأغواط، 2002، ص8

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص8.

<sup>3</sup> رحيم حسين، نظم حاضنات الأعمال كآلية لدعم التجديد التكنولوجي، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف. العدد 02، 2003، ص 168

<sup>4</sup> زاوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق ميكانيزمات جديدة في الجزائر دراسة حالة سونلغاز-، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009، ص 25

**الجدول رقم (06): أنواع وخدمات الفاكторинг**

أنواع الفاكторинг	خدمات ومزايا الفاكторинг
خدمة كاملة.	العمولة الخاصة.
خدمة كاملة ما عدى حمل المخاطر.	العمولة العامة.
خدمة جزئية: تتضمن فقط التمويل وإبالغ مدين العميل.	الحصول على الإعتمادات.
خدمة كاملة ما عدى التمويل.	مسك وتسبير الحسابات.
خدمة التمويل فقط.	الحصول على المعلومات والاستشارات.
خدمة جزئية: تتضمن التمويل والمخاطرة أحيانا.	-

المصدر: عبد الجليل بوداح، بدائل التمويل الخارجي في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدورة التدريبية حول تمويل م.ص.م. وتطوير دورها في اقتصاديات المغربية، سطيف، يومي 25-28 ماي 2003. ص 8.

**ب- التمويل عن طريق رأس المال المخاطر**

على الرغم من أن تعريف رأس المال المخاطر ليس محل اتفاق في الفكر المالي، إلى أن مضمونه عبارة عن تقنية تمويلية تحتاجها المؤسسات خاصة الصغيرة والمتوسطة لتغطية احتياجاتها التمويلية، وطبقا للتعريف الذي حدده تقرير الجمعية الأوروبية لرأس مال المخاطر، والذي رأى فيه بأنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي، لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس مال في التاريخ المحدد ذلك هو مصدر المخاطر<sup>1</sup>. حسب المشرع الجزائري: في الفصل الأول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، يعرف شركات رأس مال الاستثماري بأنها شركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وهي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة.<sup>2</sup>

**3.2.2.1 صيغ التمويل الإسلامية**

يعد التوظيف والاستثمار أساس عمل البنك الإسلامي، باعتبار انه بنك استثمار وأعمال بالدرجة أولى، ويتم ممارسة هذا التوظيف في إطار القواعد الشرعية الإسلامية الحاكمة لمعاملات البنك، وذلك باستخدام عدة صيغ

<sup>1</sup> عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، 2001، ص 5  
<sup>2</sup> المادة 02-03 من القانون 06-11 المؤرخ في 04 جوان 2006 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

تمويلية إسلامية، معترف بها ومجازة بالشكل الذي يفى حاجة جميع المعاملات ومن أهمها: المرابحة، المشاركة، المضاربة.

- **المضاربة:** عقد على المشاركة في الاتجار بين مالك لرأس المال وعامل يقوم بالاستثمار بما لديه<sup>1</sup> من الخبرة، ويوزع الربح بينهما في نهاية كل صفقة بحسب النسب المتفق عليها، إما الخسارة إذا وقعت في تحملها ربا لمال وحده ويخسر المضار بجهد أو عمله أي أن رأس مال من طرف والإدارة والتصرف فيه من طرف آخر، وتتقسم المضاربة إلى مطلقة ومقيدة..
- **المرابحة:** وتعد المرابحة أوسع الصيغ التمويلية انتشارا، وهي أن يقوم البنك الإسلامي بشراء بضاعة أو تجهيزات للعمليات بطلب منه ثم يعيد بيعها لو مع هامش ربح معين ومتفق عليه، وهناك نوعين من المرابحة بيع المرابحة، بيع المرابحة الأمر بالشراء.
- **المشاركة:** هي عقد بين شخصين أو أكثر على الاشتراك في رأس مال والربح أو استقرار شيء لو قيمة مالية بين مالكين أو أكثر لكل واحد أن يتصرف تصرف المالك والمشاركة شكلان هما: المشاركة المتناقصة، المشاركة الثابتة.<sup>2</sup>

### 3.2.1. واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

#### 1.3.2.1. تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة (2000-2019):

الجدول الموالي يوضح تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة (2008-

:2019)

<sup>1</sup> بن بلقاسم فادية، مرجع سبق ذكره، ص 67

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 67



**جدول رقم (07): تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة (2002-2019)**

البيان	المؤسسات الخاصة	المؤسسات العمومية	الحرف التقليدية	المجموع
2002	189552	778	71523	261853
2003	207949	778	79850	288587
2004	225449	778	86732	312959
2005	245842	874	96072	342788
2006	269806	739	106222	376767
2007	293946	666	116347	410959
2008	392013	626	126887	519526
2009	455398	591	169080	625069
2010	482892	557	135623	619072
2011	511856	572	146881	659309
2012	550511	557	160764	711832
2013	601583	557	175676	777816
2014	656949	542	194562	852053
2015	716895	532	217142	934569
2016	786989	390	235242	1022621
2017	816326	264	243699	1060289
2018	880950	261	260652	1141863
س 1 2019	903576	244	268369	1171945

المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على:

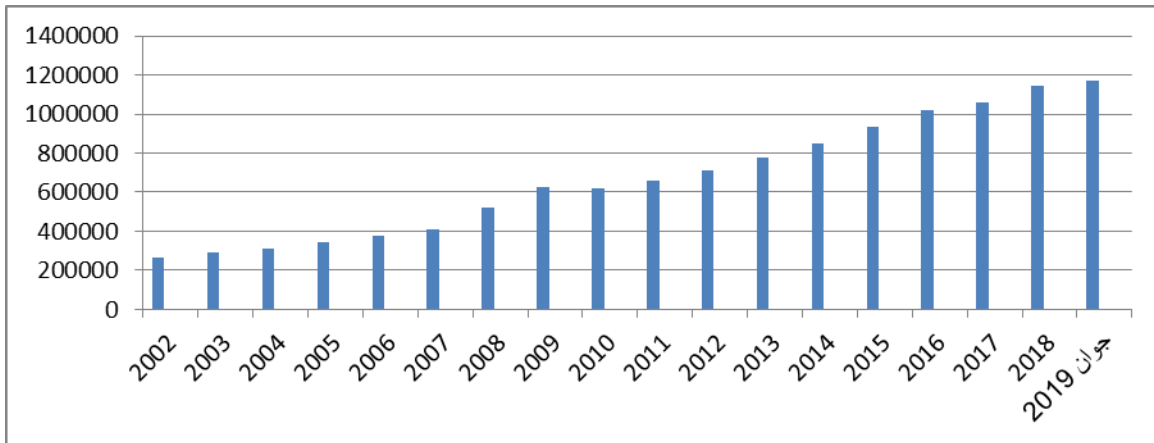
**Source :** Ministère de développement industriel et promotion de l'investissement, bulletin d'information statistique de la PME des années (2003- 2019).

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر عرف تطورا مستمرا خلال الفترة (2002- السداسي الأول لسنة 2019)، حيث وصل إلى 1171945 مؤسسة في جوان 2019 بعدما قدر سنة 2002 بـ 261853 مؤسسة ، وهو ما يعكس أهمية التوجه نحو هذا النوع من المؤسسات باعتباره أحد أهم بدائل التنمية في ظل تبعية الاقتصاد الوطني لقطاع المحروقات، وتستحوذ المؤسسات الصغيرة المتوسطة الخاصة على الحصة الأكبر من الإجمالي في حين تحوز المؤسسات العمومية على نسب ضئيلة بسبب التوجه نحو سياسة الخصوصية والتوجه نحو القطاع الخاص.

## الفصل الأول: مدخل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

والشكل الموالي يعكس بيانات الجدول أعلاه:

الشكل رقم (02): تطور تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة (2008-2019)



المصدر: من إعداد الطلبة اعتمادا على بيانات الجدول رقم 07

### 2.3.2.1. توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الحجم

يوضح الجدول التالي توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الحجم إلى غاية نهاية السداسي الأول

لسنة (2019):

جدول رقم (08): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الحجم نهاية السداسي الأول لسنة 2019

النسبة %	العدد	نوع المؤسسة ص و م
97	1042121	مؤسسات صغرى (أقل من 10 عمال)
2.6	28288	مؤسسات صغيرة (من 10 - 49 عامل)
0.4	4094	مؤسسات متوسطة (50 - 249 عامل)
100	1074503	المجموع

Source: Ministère de développement industriel et promotion de l'investissement, bulletin d'information statistique de la PME, N35, Novembre 2019, p 9

من خلال الجدول أعلاه يلاحظ أن المؤسسات الصغرى تهيمن على النسيج الاقتصادي للمؤسسات

الصغيرة والمتوسطة في الجزائر في نهاية السداسي الأول لسنة 2019 ب 1042121 مؤسسة وبنسبة 97%، تليها

المؤسسات الصغيرة ب 28288 مؤسسة وهو ما يمثل نسبة 2.6% من إجمالي المؤسسات ص و م، ثم تأتي أخيرا

## الفصل الأول: مدخل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

المؤسسات المتوسطة بـ4094 مؤسسة وبنسبة 0.4 %، و هو ما يدل على أن المؤسسات ص و م في الجزائر لا تزال في بداية إنشائها.

### 2.1.3.3. التوزيع الجغرافي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

حسب البيانات المتوفرة المتعلقة بالتوزيع الجغرافي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر نهاية السداسي

الأول لعام 2019 والتي تخص الأشخاص الطبيعيين حسب ما يوضحه الجدول الموالي:

**جدول رقم (09): التوزيع الجغرافي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر نهاية السداسي الأول 2019**

الجهة	عدد المؤسسات ص و م	النسبة %
الشمال	459146	70
الهضاب العليا	144836	22
الجنوب	55591	08
المجموع	659573	100

**Source;** Ministère de développement industriel et promotion de l'investissement, bulletin d'information statistique de la PME, N35, Novembre 2019, p 11

من خلال الجدول أعلاه يلاحظ وجود تفاوت في توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين مختلف المناطق الجغرافية في الجزائر حيث تتركز 70% في الشمال، 22% في الهضاب العليا، 08% في الجنوب ويعود ذلك إلى تركز أغلب السكان في الشمال من جهة، ومن جهة أخرى لا توجد عدالة في التوزيع مما لا يشجع على التنمية في المناطق الأخرى.

### 4.3.2.1. توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاعات النشاط:

الجدول الموالي يوضح توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر نهاية السداسي الأول لسنة 2019.

**جدول رقم (10): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر نهاية س1 لسنة 2019**

م ص و م العمومية		م ص و م الخاصة		قطاع النشاط
س 1 2019		س 1 2019		
النسبة	العدد	النسبة	العدد	
38.11	93	0.62	7275	الزراعة
1.23	3	0.26	3032	الطاقة والمناجم
6.15	15	16.07	188275	البناء والأشغال العمومية
29.92	73	8.71	102055	الصناعة
24.59	60	51.44	602695	الخدمات
/	/	22.90	268369	الفنون والحرف اليدوية
100	244	100	1171701	المجموع

**Source :** Ministère de développement industriel et promotion de l'investissement, bulletin d'information statistique de la PME, N35, Novembre 2019.

يلاحظ من الجدول أعلاه تباين في توزيع المؤسسات ص و م الخاصة بين مختلف قطاعات النشاط والتي تتركز في 6 قطاعات، حيث يحتل قطاع الخدمات الصدارة بنسبة 51.44% في نهاية السداسي الأول لسنة 2019 ثم يليه قطاع الفنون والحرف اليدوية بنسبة تقارب 23% بسبب اقبال ورغبة الكثير من الحرفيين على هذا النوع من المؤسسات، ثم قطاع البناء والأشغال العمومية بنسبة تفوق 16% نتيجة البرامج السكنية التي اعتمدها الدولة خلال هذه الفترة و انشاء عديد المقاولات، وتأتي كل من قطاعات الصناعة والزراعة والطاقة في المراتب الأخيرة والتي تعتبر المحرك الرئيسي للاقتصاد و هذا ما يشكل عائقا أمام نمو هذه المؤسسات.

**5.3.2.1. مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل**

إن الهدف الرئيسي من إنشاء المؤسسات ص و م هو توفير أكبر قدر ممكن من مناصب الشغل، ولن يتحقق ذلك إلا إذا وسعت وطورت هذه المؤسسة من نشاطها من خلال زيادة مردوديتها، وعليه يمكن توضيح مساهمة المؤسسات ص و م في توفير مناصب الشغل في الجزائر خلال الفترة (2010- السداسي الأول 2019):

**جدول (11): مساهمة المؤسسات ص و م في توفير مناصب الشغل في الجزائر للفترة (2003 - س1 2019)**

المجموع	المؤسسات ص و م ع	المؤسسات ص و م خ	البيان
704999	74763	630236	2003
848504	71826	776678	2004
1157856	76283	1081573	2005
1252647	61661	1190986	2006
1355399	57146	1298253	2007
1540209	52786	1487423	2008
1546584	51635	1494949	2009
1625686	48656	1577030	2010
1724197	48086	1676111	2011
1848117	47375	1800742	2012
2001892	48256	1953636	2013
2157232	46567	2110665	2014
2371020	43727	2327293	2015
2540698	29024	2511674	2016
2655470	2632018	23452	2017
2724264	22197	2702067	2018
2818736	20955	2797781	س1 2019

**Source :** Ministère de développement industriel et promotion de l'investissement, bulletin d'information statistique de la PME des années (2004 - 2019).

من خلال الشكل أعلاه يلاحظ أن مساهمة المؤسسات ص و م الخاصة في توفير مناصب الشغل عرف تطورا وتزايدا مستمرا خلال الفترة (2003 - 2019)، حيث قدرت سنة 2003 بـ 704999 منصب شغل ووصلت إلى 2818736 منصب شغل في نهاية السداسي الأول لسنة 2019، بزيادة حوالي أربعة أضعاف مقارنة بعام 2003، وذلك بفعل سياسات الحكومة والرامية إلى استحداث عديد مناصب الشغل من خلال مخططات الإنعاش الاقتصادي، واستحداث هيئات المساعدة الإدماج المهني ، وبعض التحفيزات المالية والجبائية التي شجعت على زيادة روح المقاوالتية، في حين عرفت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية تراجعا في مناصب الشغل من 74763 منصب شغل سنة 2003 إلى 20955 منصب شغل نهاية السداسي الأول لسنة 2019 بفعل خصوصية المؤسسات العمومية والتوجه نحو القطاع الخاص.

### **4.2.1. رأس المال المخاطر كتقنية لتمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

إذا كانت المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول المتقدمة حظيت بالأولوية ضمن مختلف الاستراتيجيات المرصدة للتنمية قد تجاوزت الكثير من صعوبات تنميتها لا سيما تلك المتعلقة بالحصول على التمويل من عدة مصادر، وذلك بفضل تنوع الخدمات التمويلية المتاحة بالسوق التمويلية وابتكار واستخدام تقنيات حديثة على مستوى البنوك بما يمكنها من التحكم في المخاطر والتكاليف ومن ثم التوجه نحو خدمة هذا القطاع، فان مثيلاتها في الدول النامية عامة والجزائر خاصة لازالت تواجه العديد من المشكلات إذ تعتبر مشكلة التمويل من ابرز ما يعيق تطورها في مرحلة الانطلاق و التوسع ، و حيث أن اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة و الذاتية كمصدر تمويلي داخلي غالبا ما تكون غير كافية لتغطية مختلف احتياجاتها عبر مراحل نشاطها خاصة المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية التجديدية و التوسعية، فانه لا يكون أمامها إلا خيار اللجوء إلى التمويل الخارجي المتضمن تمويلا ماليا عن طريق السوق المالية الذي لا يحظى بأية ثقة رغم وجود مؤسساته المتخصصة التي يبقى نشاطها التمويلي ضعيفا، أو تمويلا بنكيا عن طريق الوساطة البنكية الذي لا يزال يشكل المصدر الأكثر أهمية في الجزائر دون أن تتمكن<sup>1</sup> المؤسسات التي تتقدم بطلب القروض البنكية من الحصول عليها بالشروط الملائمة<sup>2</sup>.

ماليا رأس مال المخاطر هو تمويل برأس مال خاص أي اقتسام المخاطر بين المؤسسات والشركاء الماليين بصفة عامة، وعمليات رأسمال المخاطر تمول المؤسسات الناشئة والتي تنمو بطريقة أسرع من المؤسسات المنشأة من قبل المتعاملين فقط لكن عمليات رأسمال المخاطر تختلف حسب المرحلة الموجودة فيها المؤسسة وهي أربعة مراحل رئيسية:<sup>3</sup>

- رأس مال الإنشاء بمعناه الواسع.
- رأس مال التنمية.
- رأس مال تحويل الملكية.
- رأس مال التصحيح أو الإقراض.

أ- رأس مال الانشاء: يتولى رأس مال الإنشاء تمويل مؤسسات ناشئة مبتكرة تحيطها العديد من المخاطر و لديها أمل كبير في النمو و التطور، و تنقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين:

<sup>1</sup> بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. جامعة برج باجي مختار عنابة، مجلة الباحث، العدد 5،

2007، ص 7

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 7

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 9

- رأس مال ما قبل الإنشاء أو قرب الانطلاق: يخصص لتغطية نفقات البحث والتجارب وتطوير النماذج المعملية والنماذج التجارية للسلعة الجديدة، وكذلك تجريب السلعة في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليها، وهو تمويل صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة<sup>1</sup>.
- رأس مال الانطلاق: المرحلة الأساسية لتدخل رأس مال المخاطر و يخصص لتمويل المشروعات في مرحلة الإنشاء، أو في بداية النشاط و يتفرع بدوره إلى مرحلتين: الانطلاق أو البداية بمعناه الضيق الذي يغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع ثم المرحلة الأولى من التمويل و التي تغطي نفقات البداية التجارية، و تجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها مشروع جديد و شركات رأس مال المخاطر هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة.
- ب- رأس مال التنمية: يكون المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية أي توليد الإيرادات، و لكنه يقابل ضغوطا مالية تجعله يلجأ إلى مصادر تمويل خارجية حتى يتمكن من تحقيق آماله في النمو و التوسع الذي يتراوح متوسطه بين 5-10% سنويا، هذا النمو إما أن يكون داخليا كزيادة قدراتها لإنتاجية أو زيادة قدراتها لتسويقية... الخ او خارجيا كإكتساب مشروع، أو فرع مملوك لمشاريع أخرى، أو تنوع أسواق، أو تصريف منتجات الخ... كما يغطي رأس مال المخاطر مرحلتي التطور و النضج حيث خلال ها تين المرحلتين تتجه المخاطر إلى التناقص بطريقة واضحة ، و التمويل الذاتي يلعب دورا ملموسا، وتكتسب المشروعات القدرة على الاستدانة، حيث تضمن إمكانيتها الذاتية سداد القروض، فيبدأ معها دور مؤسسات رأس مال المخاطر في التواري تدريجيا تاركة الساحة شيئا فشيئا لوسائل التمويل التقليدية، والجدول التالي يوضح ذلك:

**الجدول رقم (12): مراحل نمو المشروع ومصادر التمويل.**

النضج	التطور	التوسيع	الإنشاء	
كافي	نسبي	غير كافي	-	التمويل الذاتي
-	هام	جوهري	قاصرة عليها بمفردها	رأس المال المخاطر
ممكنة بدرجة أكبر	ممكنة	صعبة	مستحيلة	القروض
أقل قوة	قوية	مرتفعة	مرتفعة جدا	درجة المخاطرة
هامية لبيع المساهمة	ضعيفة	متواضعة نسبيا	موجودة بدرجة كبيرة	متابعة المشروعات

المصدر: د. عبد الباسط وفاء، مرجع سبق ذكره، ص92.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص 9

ج- رأس مال تعاقب أو تحويل الملكية: يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس مال المشروع، أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة وبالتالي خلال هذه المرحلة تم مؤسسات رأس مال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع، إلى مجموعة جديدة من الملاك.

ج- رأس مال التصحيح أو إعادة التدوير: يخصص رأس مال التصحيح للمشروعات القائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات خاصة، وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لذلك فإنها تحتاج إلى إنهاض مالي فتأخذ مؤسسة رأس مال المخاطر بيدها حتى تعيد ترتيب أمورها، وتستقر من جديد في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق أرباح.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص9



### خلاصة الفصل

حظي موضوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة اهتماما بالغا خاصة ما حققته في الدول المتقدمة من نجاح في هذا المجال على رأسها الولايات المتحدة الأمريكية باعتبارها تحتل الريادة في هذا المجال، و هذا راجع للدور الذي تلعبه أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في رفع معالم الاقتصاد المعرفي في مجال دعم الابتكار، وزيادة درجة التقدم و التطور الاقتصادي للبلد، ومما سبق يمكن القول أن تحديد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أمر في غاية الصعوبة وذلك نتيجة تداخل عدة عوامل ، ولكن تبقى التفرقة بينا وبين المؤسسات الكبرى قائمة وذلك بالاعتماد على عدة معايير، و بالتالي تعتبر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أهم فروع الاقتصاد الوطني كما لها من مزايا تجعلها رائدة في حل الكثير من المشاكل كالبطالة و تحقيق التوازن الإقليمي والاجتماعي وهذا لما تمتاز به من مرونة في التأسيس و سهولة الإجراءات وكذلك لا تتطلب رؤوس أموال كثيرة ولا تكنولوجيات عالية إنما تحتاج إلى أدوات بسيطة ورأس مال قليل.

لكن ذلك لا ينفي العراقيل والتحديات التي تواجهها سواء تلك المتعلقة بحد ذاتها أو تلك المرتبطة بالمحيط الذي تمارس فيه، كما أن هناك عدة طرق للتمويل يمكن الاعتماد عليها من أجل الحصول على الأموال اللازمة لتحقيق الأهداف المنتظرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي فإن التمويل يختلف سواء من حيث المدة التي يستغرقها أو من حيث الغرض وأخيرا من ناحية مصدر الحصول على الأموال بين المصادر الداخلية للمؤسسة والبنوك التجارية التي تعتبر أحد أهم المصادر التي يلجأ إليها هذا النوع من المؤسسات خاصة في البلدان النامية التي تتميز بمحدودية مصادرها، لكن بالنظر إلى ندرة مصادر التمويل التقليدية وكثرة المخاطر الناجمة عن استعمالها ظهرت صيغ تمويلية جديدة مكملة لها وفق مزيج تمويلي يسمح لها بتخصيص مواردها ويمكنها من تجاوز صعوبات التمويل، ويتحدد هذا المزيج من خلال المفاضلة بين جميع البدائل التمويلية المتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لاختيار ما يتناسب مع حجم وطبيعة نشاطها مع مراعاة مراحل تطورها وقدرتها التنموية والإبداعية، وأهم هذه البدائل رأس المال المخاطر، وهو ما سيتم التطرق إليه بنوع من التفصيل في الفصل الموالي.

الفصل الثاني:

# عموميات حول التمويل برأس المال المخاطر

## تمهيد الفصل

يتناول هذا الفصل مشكل التمويل الذي يعتبر من أهم المشاكل التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية سواء في مرحلة الانشاء أو النشاط الاستثماري، فمن بين التقنيات الحديثة لتمويل المشاريع الاستثمارية نجد أسلوب رأس المال المخاطر، حيث تختلف هذه التقنية عن الآليات الأخرى لأنها لا تقوم كما في التمويل المصرفي على تقديم النقد فحسب، بل على أساس المشاركة وبتمويل المشروع دون ضمان العائد فهي تعتبر بذلك مخاطرة اذ تعتمد في نشاطاتها على شركات تسمى شركات رأس المال المخاطر، وبناءا على هذا فهي تناسب بشكل كبير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه صعوبات في هذا المجال.

وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين الأول للتعريف برأس المال المخاطر تحت عنوان مقارنة نظرية لرأس المال المخاطر والثاني دراسة الشركات التي تتعامل بتقنية رأس المال المخاطر، تحت عنوان شركات رأس المال المخاطر وعلاقتها بالمؤسسات الممولة.

## 1.2. ماهية رأس المال المخاطر

يحتاج الاقتصاد العالمي القائم على المعرفة والابتكار إلى مصادر تمويلية من أجل إنشاء وتحفيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تجسيد أفكارها الابتكارية وتحويلها من أفكار مخبرية إلى منتجات تجارية، وفي هذا السياق برز نمط تمويل لهذه الأفكار الابتكارية أطلق عليه اسم " رأس مال المخاطر "

### 1.1.2. نشأة ومفهوم رأس المال المخاطر

#### 1.1.1.2. نشأة رأس المال المخاطر

يرجع أصل النشأة القديمة لرأس المال المخاطر الى مؤسس علم الهندسة اليوناني طاليس دو ميلي " talés de melet"، والذي قام بفضل القروض التي تحصل عليها بإنشاء مشروع للتصنيع الزراعي، حيث عمل على استخراج الزيت من الزيتون، وقد اعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطرين « préteurs risqueurs »،<sup>1</sup> بعد حوالي ألفين سنة من الزمن، وبالتحديد من نهاية القرن الرابع عشر وبداية القرن الخامس عشر، قام البحاران المغامران Colomb Christophe و Vasco de gama بتمويل رحلاتهما برأس المال المخاطر في إعداد العدة والتجهيز والمؤن وهكذا بفضل هذه الطريقة التي حصل عليها استطاع كريستوف كولومبس فتح الطريق للتسوق والسفر، وقد تكررت تجربة التمويل بالمخاطرة مع رحلات التجارة والاستكشاف للإسبانيين والبرتغاليين خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر الميلاديين . لذا اعتبرت هذه التجربة صورة مبسطة وأساسا أوليا لنشأة مهنة رأس المال المخاطر بل وفتحوا آفاقا جديدة واسعة للنشاط التجاري العالمي.<sup>2</sup>

كما ظهرت فكرة رأس المال المخاطر بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية استجابة لاحتياجات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة<sup>3</sup>، وذلك من خلال إنشاء أول شركة متخصصة في رأس المال المخاطر سنة 1946 من قبل الجنرال الأمريكي فرنسي الأصل Doriot تحمل اسم المؤسسة الأمريكية للبحث والتطوير ARDC تهدف إلى المساهمة في رأس مال المؤسسات الالكترونية المبتكرة، وتطورت بعد ذلك هذه الصيغة تدريجيا حتى اعترف بها القانون التجاري الأمريكي في أواخر السبعينات، وهي الفترة التي شهدت طفرة كبيرة في عدد المؤسسات المنشأة، لينتشر بعد ذلك هذا النمط التمويلي في مختلف دول العالم.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> اخوني رابح حساني، ترقية أساليب التمويل بالمشاركة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ط1. دار الراهبة للنشر والتوزيع، الأردن، 2015 ص 149

<sup>2</sup> تقيية إلياس، واقع آلية التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية والمالية، المدرسة العليا للتجارة، القطب الجامعي بالقلية، 2020، ص 66

<sup>3</sup> رونية عبد السميع، حجازي، إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 17-18 أفريل، ص 309

<sup>4</sup> Mondher Cherif, *Le Capital-risque*, 2e édition, Revue Banque, Paris, 2008, P43.

### 2.1.1.2 مفهوم رأس المال المخاطر

لقد تعددت التعاريف لهاته التقنية المالية والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

#### • تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE

تعرف هذه المنظمة الدولية رأس المال المخاطر على أنه "رأس المال المخاطر التي تمنحه شركات تستثمر مواردها المالية وترافق مسيري المؤسسات حديثة النشأة والتي لا تكون مدرجة في البورصة في كون الهدف منه العائد المالي وهذا من خلال خلق القيمة من المؤسسة الحديثة بالتعاون مع شركات رأس المال المخاطر وخبرتها الحديثة".<sup>1</sup>

#### • تعريف الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA

تعرف هذه الجمعية المهنية الأوروبية على أنه "جزء من الاستثمار، فرأس المال الاستثماري يستعمل في انطلاق التنمية وتطوير أي نشاط اقتصادي "ويكون" بتقديم أموال خاصة لمؤسسات غير مدرجة في البورصة".<sup>2</sup>

#### • تعريف الجمعية الفرنسية لرأس المال المخاطر AFIC

أما الجمعية المهنية الفرنسية فتعرفه على أنه "تمويل عن طريق أموال خاصة لذا فهو معرض لمخاطر المؤسسة، وهذا بدون ضمانات ولا من المبادر ولا من المؤسسة ويأخذ بشكل المساهمة في رأس المال وغالبا ما يكون أقلية في رأس مال المؤسسة وهذا لفترة زمنية تكون أقل من الفترة المرتقبة لنجاح المشروع والذي يجب أن يمنحه النمو والمردودية".<sup>3</sup>

#### • تعريف المشرع الجزائري

يعرف المشرع الجزائري رأس المال المخاطر على أنه "تهدف شركة رأس المال المخاطر الى المشاركة في رأس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة، يمارس نشاط رأس المال المخاطر من قبل الشركة، لحسابها الخاص أو لحساب الغير، وحسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل.

مما سبق نصل إلى تعريف رأس المال المخاطر على أنه كل رأس مال يتولى توفير الغطاء التمويلي لمؤسسات عادة ما تكون غير مدرجة بالبورصة، والتي تكون فيها كل من درجة المخاطرة وامكانيات الحصول على

<sup>1</sup> Dagobert Ngongang, Annette Motsoguem « Analyse du Recours au Capital Risque par les PME Camerounaises », Journal of Academic Finance, N8, spring, 2017p3.

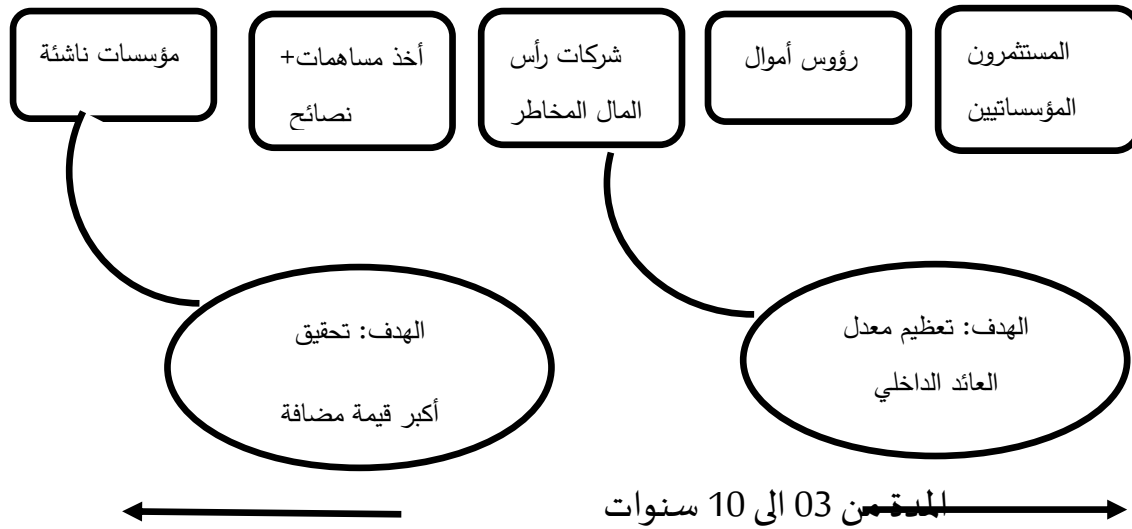
<sup>2</sup> ابراهيمي عبد الله، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل، مداخلة مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الاغواط، 2006، ص389

<sup>3</sup> برييش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. جامعة برج باجي مختار عنابة، مجلة الباحث، العدد5، 2007، ص12

عوائد هامة للاستثمار مرتفعة المستوى، وتظل شركة رأس المال المخاطر شريكة في رأس المال لمدة تتراوح ما بين 3 الى 10 سنوات تقدم خلالها للمؤسسات الممولة إضافة للموارد المالية الازمة والمساعدة التسييرية والرقابة المكثفة على جميع الأنشطة التي تقوم بها.<sup>1</sup>

يوضح الشكل (03) الموالي عمليات رأس المال المخاطر:

**الشكل رقم (03): عمليات على رأس المال المخاطر**



Source: Mondher CHERIF, **Le capital-risque pour financier la croissance et L'emploi**,  
Edition d'organisation, France, 2000, p: 19.

**3.1.1.2 أهمية التمويل برأس المال المخاطر**

يحتل التمويل برأس المال المخاطر أهمية كبيرة على صعيد المؤسسات الصغيرة والمبتكرة، التي تفتقر للإمكانيات المالية والخبرات التي تؤهلها للنمو بنفسها، وتجد صعوبة في الحصول على التمويل من قبل البنوك والمؤسسات الأخرى نظرا لعدم توفرها على الضمانات الكافية من جهة، وارتفاع نسبة المخاطرة التي تلحق بها من جهة أخرى، وهنا تبرز أهمية رأس المال المخاطر في تمويل المراحل الأولى لهذه المؤسسات، وهذا ما ينعكس إيجابيا على الاقتصاد الوطني ككل.

وتتجلى أهمية رأس المال المخاطر بالنسبة للمؤسسة الممولة في العديد من العناصر نذكر منها:

<sup>1</sup> حريد رامي، البدائل التمويلية للإفراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015، ص54

- زيادة الأموال الخاصة للمؤسسة نظرا لمشاركة شركة رأس المال المخاطر في رأس مالها.
- لا تقتصر مشاركة شركة رأس المال المخاطر على الجانب المالي فحسب، بل تكون مصحوبة أيضا بالمتابعة والنصح<sup>1</sup>، وهذا ما يمكن المؤسسة الممولة من السير الجيد لمشاريعها والاستفادة من الخبرات والطرق الحديثة في التسيير.
- يتم التمويل برأس المال المخاطر عبر مراحل وليس دفعة واحدة، فبعد انتهاء أي مرحلة تلجأ المؤسسة من جديد إلى شركة رأس المال المخاطر في حالة استمرار احتياجها للتمويل، وهذا ما يضمن جدية الاستثمار من خلال عرض نتائج الأعمال المنجزة لكل مرحلة ممولة، مما يعطي فرصة جديدة للمؤسسة لتدارك فشلها قبل تراكم الخسائر عليها.
- لا تنسحب شركة رأس المال المخاطر من المؤسسة إلا بعد أن تصبح هذه الأخرى قادرة على الإنتاج والنمو بنفسها.
- لا تكون أموال شركة رأس المال المخاطر مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المؤسسة لا تسمح بذلك، على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزء من أموالها الخاصة، وتشاركها مع المؤسسة في الخسائر<sup>2</sup>.
- أما على مستوى الاقتصاد الكلي، فتبرز أهمية رأس المال المخاطر كمصدر للتمويل فيما يلي:
  - تطوير الاقتصاد الوطني من خلال تشجيع الصناعات المبتكرة على مواصلة نشاطها، نظرا للدعم الذي تقدمه شركات رأس المال المخاطر لها في بداية نشاطها.
  - زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد من خلال توجيه الأموال المقدمة لنشاطات أكثر إنتاجية، فضلا عن المتابعة المستمرة للنتائج التي يحققها المشروع الممول.
  - التخفيض من نسبة البطالة، نظرا لما تحتاجه المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر من مناصب شغل، على اعتبار أنها مؤسسات حديثة النشأة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Lachemi Siagh. **Le Capital risque ou venture capital**, Revue Strategica, Alger, N°18, Mars 2006, P04.

<sup>2</sup> ترغيد الأغا، حشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، كلية العلوم الاقتصادية، المدرسة العليا للتسيير والتجارة الدولية. مجلة المدير، ع3، 2016، ص12

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص12

## 2.1.2 خصائص رأس المال المخاطر

يعد نشاط رأس المال المخاطر من الأنشطة طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأس المال المخاطر من 3 سنوات إلى 7 سنوات ومن أهم خصائصه ما يلي:

❖ **وساطة مالية:** تعتبر معظم عمليات رأس المال المخاطر وساطة مالية لحساب مستثمرين كما هو الأمر بالنسبة لكل مهن رأس المال الاستثماري بصفة عامة، لكن الخصوصية هنا أن هناك بعض عمليات رأس المال المخاطر لا تعتبر وساطة مالية كما هو الشأن مثال بالنسبة لنشاط ملائكة الأعمال، الذي يصنف ضمن رأس المال المخاطر غير الرسمي.<sup>1</sup>

❖ **استثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة:** حيث أن التمويل يستهدف أعلى الميزانية، اعتمادا على الأموال الخاصة عادة، التي تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة وتعطيهم حقوق رقابية.

❖ **مساهمة نشطة:** بالمتابعة الإدارية للفريق المسير، نظرا للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة، وبسبب الخطر العالي للاستثمار من جهة أخرى، وهذا ما يسمى بالمساهمة غير المالية.

❖ **استثمار متوسط وطويل الأجل:** رأس المال المخاطر هو تمويل لأجل محدد من الزمن بهدف تحقيق عائد مالي، حيث أن المستثمرين يبيعون حصصهم بعد مدة تتراوح من سنتين إلى عشر سنوات، حسب تطور الشركة المحافظة، من أجل تحقيق أهدافهم بتحصيل قيم مضافة.

❖ **استثمار خطر:** يعود الخطر العالي للاستثمار أساسا إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة، حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمراحل المبكرة عادة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو إذا المستثمرون<sup>2</sup> مهددون بفقدان كل أو جزء من أموالهم الموظفة في هذه المشاريع ونظرا لارتفاع المخاطر فإنهم يتوقعون عائد مرتفع نسبيا من 25 إلى 45 حسب طور التدخل؛

❖ **استثمار في المشاريع الناشئة:** إن تحقيق عائد كبير بالقدر المذكور أعلاه، يكون فقط لدى الشركات التي تمتلك استعدادات معتبرة للنمو وهي عادة المشاريع ذات المحتوى التكنولوجي العالي التي تقدم منتجات متميزة سواء في الإعلام الآلي أو الصحة أو في مختلف القطاعات الأخرى عالية التكنولوجيا، والتي يكون أصحابها من الباحثين والمبتكرين الذين لا يمتلكون لا خبرة إدارية ولا الأموال الكافية والازمة لتجسيد أفكارهم في مشاريع استثمارية أو لتحقيق النمو المرغوب بالنسبة للذين قاموا بإنشاء مشاريعهم و يرغبون في تطويرها، الأمر الذي

<sup>1</sup> سبتي محمد، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة finalep، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2009، ص 41

<sup>2</sup> بن حملاوي نونة، واقع استخدام التمويل بصيغة رأس المال المخاطر للنهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، المجلد 05، العدد 02، 2021، ص 178



- في إمكان أطراف أجنبية تقديمه ولعل هذه الأطراف تتمثل في المخاطرين برأس المال الذين يملكون الخبرة الإدارية الكافية والعلاقات التجارية الواسعة إضافة طبعا إلى رؤوس الأموال.<sup>1</sup>
- كما يتميز بخصائص تميزه عن باقي الأساليب التمويلية نوجزها فيما يلي:
- هو استثمار في مؤسسات صغيرة ومتوسطة غير مدرجة في السوق المالي ولديها هامش نمو مرتفع، بالإضافة إلى أن مستثمر رأس المال المخاطر يملك حصة أقل من مالك تلك المؤسسة (un apport minoritaire).
  - مدة هذا الاستثمار تكون في الغالب محدودة بنجاح نمو المؤسسة من 3 الى 7 سنوات لكن تاريخ الخروج من رأس مال المؤسسة غير معروف منذ بداية الاستثمار.
  - يتم اتخاذ القرار الاستثماري من جانب المستثمر مقدم رأس المال المخاطر، بناء على العائد المتوقع للمشروع الذي يتم تمويله.
- وغالبا ما تتميز المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر بارتفاع المخاطر، وعوائدها المتوقعة كبيرة.<sup>2</sup>
- كون أغلبية المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر في البداية عبارة عن فكرة تكنولوجية أو بحث علمي، ولكن لم تكفي الموارد المالية لأصحابها من أجل تجسيدها على أرض الواقع، كما تكون لها أسواق واعدة من ناحية التنمية الاقتصادية.
  - يلعب المستثمر في مجال رأس المال المخاطر دورا نشطا داخل المؤسسة التي يتم تمويلها، يقدم النصائح والإرشادات حول طريقة تسييرها، وكذا الحرص على توظيف موظفين ذو كفاءة وخبرة في مجال التسيير، كما يسهر على وضع ممثلين له في مجلس إدارة المؤسسة.<sup>3</sup>

### **3.1.2. أهداف رأس المال المخاطر**

يمكن استنتاج أهداف رأس المال المخاطر من خلال النقاط التالية:

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل المخاطر.
- التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة.
- توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص178

<sup>2</sup> بلعابد سيف الإسلام النوي، قدي عبد المجيد، مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (2015-1980)، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد ب، العدد 47، 2017، ص 268

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص268

- وبذلك فإن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات الغير قادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها وهذه الاستثمارات هي لأجل طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد نسبية.<sup>1</sup>
- توفير المعونة الفنية والإدارية لأصحاب المشاريع، وتضمن لهم الموافقة الحسنة لمشاريعهم، خاصة المقاولين الذين يملكون الخبرة الكافية في مجال الاستثمار.
- كما أن انشاء وتدعيم شركات رأس المال المخاطر له أهداف أخرى، وهي أهداف تساعد القطاع المصرفي وتتمثل في:
- مساعدة البنوك على توظيف السيولة الزائدة التي تملكها، ولا تستطيع في بعض الأحيان توظيفها بسبب ارتفاع المخاطر والقيود التي يفرضها عليها النظام المصرفي.
- تمويل الابتكارات الجديدة وصناعة البرمجيات والتي لا تستطيع البنوك تمويلها لدرجة مخاطرها العالية وكذلك عدم امتلاكها للضمانات الكافية.<sup>2</sup>

## **4.1.2. مزايا وعيوب رأس المال المخاطر**

### **أولاً: مزايا رأس المال المخاطر**

تحقق مزايا عديدة نذكر منها:

- **المشاركة:** حيث أن شركة رأس المال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين وتأخذ نسبة من الأرباح تتراوح من 15% الى 30% بالإضافة الى 2.5% مقابل المصاريف سنويا، كما تتحمل جزءا من الخسارة، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه مفيد للشركة ويساعد على نجاحها وهي تفتح المجال للمشاركة طويلة الأجل حيث لا تباع الحصة الا بعد أن تصبح قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل.
- **المرحلية:** من خصائص التمويل برأس المال المخاطر أنه لا يتم دفعة واحدة وان ما يتم عبر مراحل، بانتهاء كل مرحلة يلجأ المستفيد إلى الممول، وبالتالي يكون هناك ضمان للناتج المحققة خلال كل مرحلة وإعطاء فرصة جديدة في حين فشل مجبر وتقاديا لتراكم الخسائر.
- **الانتقاء:** أما مال ممول فرصة اختيار المشروع، فكثير من المشاريع العديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها بينما في حالة الرفض تبحث عن المؤسسات القادرة على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> رويبة عبد السميع، حجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، 2006، ص309  
<sup>2</sup> عابد نصيرة وآخرون، حوكمة التمويل برأس المال المخاطر- دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر. مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، جامعة الشلف، العدد 8، 2018، ص105

- **التنوع:** يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما تخسره في مشروع تعوضه في الآخر، إضافة الى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلا على أن المراقبة من الشريك تجنبنا كبح شروع الدخول في عواقب غير مؤمنة.<sup>2</sup>
- **التنمية والتطوير:** ان هذا النوع من المشاركة قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر ومن ثم يستطيع ان يفتح مجالات للاستثمار لأي طرقها الا الرواد القادرون عن هذا الخطر ما يتحقق من مكاسب وعائد كبير، لقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة "كآبل" و "مايكروسوفت" و "كومباك"... وغيرها وكانت التقنية القائمة شبه مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية.
- **توسيع قاعدة الملكية:** يستمر التمويل حتى تنضج الشركة وتستوي وبعدها يمكن أن تباع لمستثمر آخر يشد نجاحها ونوع نشاطها، أو تطرح كأسهم للمساهمين ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة. بالإضافة لمجموعة أخرى من المزايا التي تحققها مؤسسات رأس المال المخاطر للمشروعات الي تساهم فيها:
  - زيادة الأموال الخاصة، بسبب مشاركة المخاطرين حصة معتبرة من رؤوس الأموال.
  - اكتساب المشروع شخصية اعتبارية مستقلة عن المساهمين وهذا يشكل نوعا من الحماية القانونية للمشروع من تفكيكه بسبب الشكوك و الأوهام الناتجة عن تقلبات في تحليل الأوضاع الاقتصادية.
  - النمو السريع للمؤسسة واحتفاظها على ربح واحد.<sup>3</sup>

### **ثانيا: عيوب التمويل برأس المال المخاطر**

يمكن حصر عيوب رأس المال المخاطر فيما يلي:

- المشاركة في قرارات المشروع فقد تتمثل شركات رأس المال المخاطر عبئا على المشروع يرجع الى تدخلها في الإدارة وفي اتخاذ القرارات والتدخل في توجيه المشروع من قبل مؤسسات رأس المال المخاطر يعد حقا لها، باعتبارها مالكة لجزء من رأس مال الشركة.
- استرداد حصص المخاطرين في حالة نجاح المشروع بطلبها مبالغ مرتفعة، تغطي وتقبل المجازفة التي قبلها المخاطر وتوقت الانشاء والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع.<sup>4</sup>

## **2.2. شركات رأس المال المخاطر وعلاقتها بالمؤسسات الممولة**

تعتبر شركات رأس المال المخاطر من أهم وسائل التمويل المالي الحديث للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فهي توفر لها الدعم المالي الضروري والأساسي لمزاولة نشاطها، حيث تتميز شركات راس المال المخاطر بالقدرة

<sup>1</sup>خروف منير، ثوامرية ريم، مرجع سبق ذكره، ص384

<sup>2</sup> دراجي كريمو، مرجع سبق ذكره، ص49

<sup>3</sup> رويبة عبد السميع، حجازي إسماعيل، مرجع سبق ذكره، 2006، ص40

<sup>4</sup> بلعدي عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص111

والمرونة على مواجهة المخاطر التي تتعرض لها تلك المؤسسات، وذلك بطرق ووسائل سليمة وذلك لخبرتها الكبيرة وتوفرها على إمكانيات عديدة باعتبارها متخصصة في هذا المجال.

### **1.2.2.1. مفهوم شركات رأس المال المخاطر وأنواعها**

للقيام بعملية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر لا بد من توفر طرق لذلك وجدت شركات راس المال المخاطر للتوفير كل ما تحتاجه العملية، أنواعها.

#### **• 1.1.2.2. تعريف شركات رأس المال المخاطر**

هي عبارة عن شركات يتمثل مجال تخصصها ومهمتها في تمويل الأنشطة الاستثمارية الواعدة والمؤسسات الصغيرة، أي التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة، والتي لا يملك أصحابها كفايتهم من المال<sup>1</sup>، ولكن أفاق نموها المحتملة كبير بحيث يتوقع أن يحقق الاستثمار فيها فائض قيمة ناتج عن إعادة بيع الحصص، وتتعامل شركات رأس المال المخاطر مع هذه الأعمال بالمشاركة و من ثم تعتمد على أسلوب الجدوى الاقتصادية للمشروع و ربحيته وكفاءة إدارة المشروع، كبديل عن أسلوب البنوك التقليدية في تركيزها على الضمانات وسابقة العمال وحجم القوائم المالية، ذلك أن رأس المال المخاطر يتم استرداده في نهاية برنامج الاستثمار بعد ادراج عائد ويحسب على أساس الريح المحقق ومن دون تقديم أي ضمان عند ابرام عقد المشاركة ، ويتحمل المستثمر المخاطر كلياً أو جزئياً الخسارة في حالة فشل المشروع الممول<sup>2</sup>.

#### **• 2.1.2.2. أنواع شركات رأس المال المخاطر**

تتمثل مختلف أنواع شركات رأس المال المخاطر فيما يلي:

##### **• شركات رأس المال المخاطر**

يتمثل مجال تخصصها في تمويل الأنشطة الاستثمارية الواعدة الخطرة، أي التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة ولكن أفاق نموها المحتملة كبيرة، بحيث يتوقع أن يحقق الاستثمار فيها فائض قيمة، ناتج عن إعادة بيع الحصص محلل الاعتبار، وعلى ذلك ينصب اهتمام شركات راس المال المخاطر على نوعين من المشروعات:

- المشروعات الجديدة ذات المخاطر المرتفعة.

2 بن زيو فايزة، حوافز تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأسلوب رأس المال المخاطر ' مذكرة ماستر في علوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945 قالمة، 2013، ص18

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص18

- المشروعات القائمة المتعثرة التي لا تحقق العائد المطلوب منها، اما لنقص التمويل أو لقصور في الإدارة أو في الأساليب الفنية الإنتاجية أو غيرها من الأساليب.<sup>1</sup>
- وتقوم شركات رأس المال المخاطر، من خلال المشاركة في المشروعات الخطرة، بتقديم العون الازم لتحسين فعاليتها، سواء تمثل ذلك العون في تقديم المساندة المثالية أو الفنية، وحتى اذا أصبحت تحقق عوائد عالية تقوم بإعادة بيع انصبتها في هذه المشروعات محققة فائض قيمة مرتفع يتناسب مع درجة المخاطر المبدئية التي تعرضت لها.

ويندرج تحت نشاط رأس المال المخاطر ما يلي:

- تمويل نشاط الشركات والمشروعات أو المشاركة في راس مالها او دعمها فنيا واداريا أو المشاركة في تنميتها بقصد تحويلها الى شركات مساهمة أو توصية بالأسهم، متى كانت هذه الشركات عالية المخاطر، أو تعاني قصورا في التمويل وما يتبعه من طول دورة الاستثمار.
- تدبير التمويل الازم للفرص الاستثمارية العديدة، ويطلق على هذا النوع من التمويل "تمويل بذرة رأس المال.
- تدبير التمويل الازم للمشروعات القائمة المتعثرة وكذا العون الفني لتصويب مسارها وزيادة قيمتها.

#### • صناديق الاستثمار المباشر

- صندوق الاستثمار هو وعاء مالي يجمع المال من عدة مستثمرين بغية انشاء صندوق استثماري كبير وبكفاءة الجهاز الإداري، تستثمر هذه الأموال في مشاريع مختلفة، وبينما ينمو المال بمرور الوقت، ستنمو بالمثل قيمة الاستثمارات، ويستطيع أي صندوق استثمار، أن يستثمر في العديد من مختلف الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى، فعندما يقوم المستثمر بشراء أسهم في الصندوق، يصبح أحد ملاك تلك الاستثمارات.

ولصناديق الاستثمار أهداف رئيسية نوجزها في النقاط التالية:

- تدويرمحافظ الأوراق المالية للبنوك بهدف تحقيق ربحية عالية للبنك الذي يؤسسها وكذلك زيادة فاعلية محفظة الأوراق المالية التي يمتلكها البنك حيث أن تحويل المحفظة سيؤدي الى بيع أسهم وشراء غيرها.<sup>2</sup>
- زيادة الربحية والعوائد لجميع الأطراف المتعاملين مع صناديق الاستثمار.
- تحقيق مرونة الانتقال بين الأدوات الاستثمارية المختلفة من صندوق لآخر وفقا لما يتوافق وأوضاع المستثمر.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> بلعبيدي عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 99

<sup>2</sup> فقير حنان مرجع سبق ذكره، ص78

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص79

## 2.2.2 مراحل تمويل شركات رأس المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

هناك مراحل تمويلية برأس المال المخاطر عديدة يمكن أن تلعب دور كبير في حياة المشروع الاقتصادي، وهي تدور بصفة عامة حول أربعة مراحل رئيسية وهي:

**1.2.2.2 مرحلة الانشاء:** في هذه المرحلة يتم توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته، وهذا التمويل ينقسم الى قسمين<sup>1</sup>:

- **رأس المال قبل الانطلاق:** هو رأس المال لتغطية مرحلة البحث والتطوير، كتمويل دراسة تنفيذ فكرة أو اقتراح جديد وتنفيذ النموذج الأصلي.
- **رأس المال الانطلاق:** هو رأس المال للمرحلة الأساسية لتدخل رأس المال المخاطر، و هو يخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الانشاء و في بداية النشاط أي في السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة الى تمويل تنمية منتج، أو سوق أولي، أو تغطية نفقات تسويق المنتجات، أو البدء في التنفيذ التصنيعي و تشير في هذا الموضوع دخول المشروعات التي انتهت من تطوير منتجاتها في هذه المرحلة، لكنها في حاجة الى التمويل لانطلاق التصنيع و التسويق حيث لم تتمكن بعد من توليد اية مكاسب، و يتفرع رأس المال الانطلاق الى مرحلتين: مرحلة الانطلاق او البداية التي تغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع، ثم المرحلة الأولى من التمويل التي تغطي نفقات البداية التجارية.

وتجدر الإشارة الى ان مرحلة الانشاء تعتبر من أصعب المراحل التي يمر بها المشروع من الناحية التمويلية، لأنها تجمع كل المخاطر التي يعرفها أي مشروع جديد.<sup>2</sup>

**2.2.2.2 مرحلة التنمية:** عند بلوغ المشروع مرحلة الإنتاجية وتوليد الإيرادات تأتي هذه المرحلة التمويلية لتقابل ضغوطا مالية ترجع الى اتساع وعمق حاجات المشروع المالية لتمويل النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه بين 5% الى 10% سنويا، كزيادة القدرات الإنتاجية أو زيادة راس المال الجاري، أو زيادة قدرات البيع، أو تطوير منتجات جديدة، أو اكتساب مشروع أو فرع جديد أو تنويع أسواق التصريف؛ وتنقسم هذه المرحلة الى قسمين:

- **مرحلة التوسع:** في هذه المرحلة نجد المشروع لا يزال عاجزا عن توفير التمويل ذاتيا، رغم أن المخاطر هنا تتميز بأنها ذات مستوى أقل، فتموه سريع وهو في حاجة الى أموال للاستثمار والتدوير الذي يمكنه من الوصول

<sup>1</sup> خروف منير، ثوامرية ريم، مرجع سبق ذكره، ص 382  
<sup>2</sup> دربال عبد القادر، رأس المال المخاطر كآلية حديثة في دول المغرب العربي (تونس، المغرب والجزائر)، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة تيموشنت، 2014، ص 47

الى نقطة الاستغلال الكامل، وهنا تكون شركات رأس المال المخاطر أكثر استجابة و أقل صعوبة من طرق التمويل التقليدية الأخرى.

• **مرحلة التطور والنضج:** إن المخاطر في هذه المرحلة تتجه الى التناقض بطريقة واضحة اذ يتغير الوضع بطريقة كبيرة، وتكتسب المشروعات القدرة على استدامة، حيث تضمن امكانياتها الذاتية سداد أعباء القروض مما يبدأ معه تقلص وانحصار دور مؤسسات رأس المال المخاطر في التمويل.<sup>1</sup>

**3.2.2.2 مرحلة تحويل الملكية:** يخصص هذا التمويل للمشروعات التي هي بحاجة للتقويم و تواجه صعوبات خاصة لكنها تتوفر على الإمكانيات الذاتية لإعادة بعث نشاطها، فتتولاها شركة رأس المال المخاطر حتى تستقر في السوق وتحقق أرباح مثل شراء المشروع من طرف الأجراء أو وارث واحد أو فريق جديد من الملاك كالشراء بواسطة مشروع آخر، وما يلفت الانتباه عادة اصطدام رغبة تحويل الملكية لأي سبب من الأسباب، بنقص الإمكانيات المالية، و في هذه المرحلة تتدخل مؤسسات رأس المال المخاطر، و يتم عن طريق تكوين<sup>2</sup> شركة مالية قابضة تتولى الاشراف، و منح هذه الشركة قروض الشركاء، وبعد سداد الالتزامات المالية المتفق عليها تنتقل الملكية الى الشركاء المستثمرين في الشركة المتفرغة.

**4.2.2.2 مرحلة التقويم:** ان المشروعات القائمة قد تمر بصعوبات خاصة ولكن لديها إمكانيات ذاتية للنهوض مرة أخرى والتغلب على هذه الصعوبات، لذا يخصص لها رأس مال التقويم للنهوض ماليا، فلا تجد أمامها سوى مؤسسة رأس المال المخاطر لتأخذ بيدها حتى تعيد ترتيب أوضاعها، وتستقر في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق مكاسب.<sup>3</sup>

### **3.2.2. استراتيجيات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر**

من استراتيجيات شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات نجد:

#### **1.3.2.2 الاستراتيجيات التمويلية:**

تختلف طريقة التمويل بواسطة مؤسسات رأس المال المخاطر عن غيرها من المؤسسات الأخرى، إذ تطلب هذه الأخيرة من المشروعات الاطلاع على ميزانيات نشاطها الماضية بعكس الأولى، إذ تنشأ علاقة من نوع آخر

<sup>1</sup> فقير حنان، مرجع سبق ذكره، ص84

<sup>2</sup> دربال عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص49

<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص49

بينها وبين هذه المؤسسات، إذ لها قواعد وأهداف ومنطق وسلوكيات تختلف عن تلك الموجودة في التمويل، فالميزة التي تتمتع بها مؤسسات رأس المال المخاطر النظر إلى المستقبل، فهي تطلب من المشروع المراد تمويله خطة تطوير مبيّن فيها بالتفصيل كافة مكوناتها الصناعية والتجارية والمالية، وسياسات المشروع وأهدافه واستراتيجيته لتحقيق السياسة المحددة، وإذا كان المشروع قائماً من قبل فتحدّب أن يرفق بذلك خياراته وأهدافه وطموحاته وبطاقات تقنية وإحصائية حول ممارساته الماضية، ويمكن تلخيص خطة التطوير ضمن العناصر التالية:<sup>1</sup>

- معرفة السياسة العامة للمشروع.
- معرفة الأهداف الرقمية للمشروع.
- معرفة استراتيجيات نجاح المشروع.
- معرفة الإيرادات المالية المتوقعة للاستثمارات.
- معرفة الهدف النهائي للمشروع.

هنا يتدخل خبراء ومتخصصون من مؤسسات رأس المال المخاطر ليقوموا طبيعة القطاع المراد الاستثمار فيه ومدى استخدام التكنولوجيا المعروفة في سوق الصناعة وكيف يمكن للمشروع أن يتبوأ مكانة في الصناعة والسوق... إلى آخره، ومن ثمة استظهار نقاط الضعف والقوة في المشروع وبذلك تلعب الاستراتيجية التمويلية لمؤسسات رأس المال المخاطر دوراً محل اعتبار في توفير الغطاء التمويلي للمشروعات المقبولة.

### **2.3.2.2 الاستراتيجيات غير التمويلية:**

إن المشروعات في مجملها ينقصها المعرفة والخبرة اللازمة للتوسع في أسواق التصدير، والتنوع التجاري والصناعي والخبرة التقنية والعلم بالتكنولوجيا السائدة في الأسواق... إلى آخره لتذليل مثل هذه الصعوبات والنقائص، لا بد من لجوئها إلى مؤسسات رأس المال المخاطر فهي شريك نشط، يراقب ويتابع ويوجه هذه المشروعات التي يشارك فيها، وهذه المتابعة الإيجابية تفيد المشروعات في كافة مجالات التوجيه وتمثل هذه المتابعة في النزول إلى مواقع العمل، وإجراء تغييرات معينة على المشروعات إن اقتضت الضرورة لذلك، والعمل على توقع المشكلات مقدماً وكيفية احتوائها ومعالجتها مع الوقت، واحتمال وتوقع مستقبل المشروعات من خلال المعاينة على الطبيعة... وأن مثل هذه التدخلات تفيد لمشروع في شكل قيمة مضافة تتمثل في إنقاص محسوس في المخاطر التي يقابلها المشروع وتعمل على تزويد المشروع بالمعرفة المتخصصة وإفادته بصلات المؤسسات بالشركاء الآخرين، وإمداده

<sup>1</sup> بلعيدي عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 103-104



بالنصائح المتصلة بتيسير سبل التطور إن متابعة مؤسسات رأس المال المخاطر للمنشآت أهمية بالغة في تذليل عقبات هذه<sup>1</sup> المنشآت وتحقيق التطور المنشود لها وبذلك تنفرد مؤسسات رأس المال المخاطر بطبيعة مزدوجة تتمثل في تقديم التمويل بالإضافة إلى معونات الإدارة، ويمكن أن نميز بين نوعين من المتابعة:

**1- متابعة عادية:** وهي التي تهدف إلى الإضافة إلى قيمة المشروع، وهو الغالب في نوعي المتابعة.

**2- متابعة غير عادية:** وهي التي تهدف إلى الرقابة والإشراف على المشروع، بتوجيه القائمين على إدارة المشروع، قد تصل إلى حد تغييرهم إذا كانت النتائج أقل مما هو منتظر، ويعتبر هذا النوع من المتابعة نادرا لدى مؤسسات رأس المال المخاطر لسببين هما:

- عدم وجود الرغبة لدى مؤسسات رأس المال المخاطر في الإشراف على المشروعات التي تساهم بها لسببين: أولها عامل التكلفة المالية وثانيها عامل الوقت الذي يتطلبه ممارسة هذا النوع من المتابعة.
- عدم وجود لدى هذه المؤسسات الموارد البشرية اللازمة لإجراء مثل هذا النوع من المتابعة ويمكن حصر طبيعة الخدمات المقدمة للمشروعات التي تتابعها مؤسسات رأس المال المخاطر في ثلاثة مجالات رئيسية هي<sup>2</sup>:

● **المتابعة المالية:**

إن تزويد المشروع لمؤسسات رأس المال المخاطر بالمعلومات المالية يدفعها حتما إلى إنشاء رقابة إدارية ومالية ملائمة، ومن الممكن أن تساهم هذه الأخيرة في إعداد الموازنات المتوقعة واستيفاء البيانات والشروط المالية المطلوبة حال اقتراب دخول المشروعات في سوق البورصة، كما تتخذ المتابعة المالية، البحث عن أفضل طرق التمويل المتاحة في تحسين وضع المشروع وإظهاره في صورة أفضل، خاصة حينما يقع في المشكلات، فرأس المال المخاطر يواجه في هذه الحالة الوضع بمفرده، فهو يحرص على إجراء ترتيب جيد للمشروع من وجهة نظر المظهر المالي، حيث تقود الهياكل المالية للمشروعات طبقا<sup>3</sup> لهندسة مالية متطورة تعالج مشكلاته المالية الطارئة من أموالها الخاصة، وبكل ما يقتضيه معالجة الظرف القائم من متطلبات لازمة لإظهار المشروع مرة أخرى في أحسن صورة ممكنة.

● **المتابعة الاستراتيجية:**

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص105

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص105

<sup>3</sup>حساني نسبية، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل ماستر أكاديمي، مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2013، ص 72

إن تحقيق الربح الذي يعتبر الهدف النهائي لمؤسسة رأس المال المخاطر، مشروط بتطوير المشروعات، فإن خياراتها الاستراتيجية لا يمكن أن تتركها المؤسسات لمطلق رغبة المشروعات التي تساهم بها فهي تتدخل في تحديد الاستراتيجية اللازمة لدفع المشروعات إلى مزيد من التطور والانطلاق كوضع خطة التنمية، وإنشاء نظام للرقابة على التكاليف، ورسم سياسات النمو الداخلي كتطوير منتج جديد أو مرحلة إنتاجية ورسم كذلك سياسات النمو الخارجي كتطوير الأسواق ومدى ملائمة المنتج لسوق معين، والمساعدة في القضاء على مشاكل تسويق المنتجات وقد يتم إنشاء إدارة للبحث والتطوير تتولى الحكم على المنتجات الجديدة أثناء استمرار متابعة النمو الداخلي، أما بالنسبة لمتابعة النمو الخارجي، فإنها تشتد في حالة المشروعات التي ليست لديها رؤية واضحة وتصور عميق عن حالة الأسواق، خاصة الأسواق الأجنبية، وهناك حالات عديدة فعلا تم فيها تعديل المنتج ليتلاءم مع حالة السوق الذي سيطر فيه، بفضل توجيهات مؤسسات رأس المال المخاطر.

• **متابعة علاقات المشروع:**

تكمن أهمية المتابعة التي تجريها مؤسسات رأس المال المخاطر في هذا المجال فيما تتضمنه من نصائح عديدة مفيدة للمشروع ومن أمثلتها: نصح المشروع ومساعدته على ترتيب وتنظيم مواعيد مع العديد من الشركاء المحتملين في الخارج، من أجل توسيع القدرة التمويلية ودخولها في إطار دولي وما يجب أن يوضع على مائدة المفاوضات في المرحلة التمهيديّة للاتفاق، وما هي أفضل شروط نموذجية للعقد...، إن المتابعة التي تجريها مؤسسات رأس المال المخاطر لعبت فعلا وزنا كبيرا في رسم صورة المشروع والمحافظة على استمراره، وتتطلب هذه المتابعة وجود فريقين في مؤسسة رأس المال المخاطر<sup>1</sup>:

- فريق مالي لإدارة الشؤون المالية والتعديل الجغرافي لرأس المال، والأسس القانونية والضريبية...
- فريق صناعي لتوقع المشاكل ووضع الحلول الملائمة، والمشاركة بفاعلية واقتداء في مساعدة المشروعات.

## 4.2.2 تجارب بعض الدول في مجال رأس المال المخاطر

تعتبر تقنية رأس المال المخاطر من الأدوات التي تساعد في التغلب من المشاكل التمويلية التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا ما أثبتته تجارب الدول الرائدة في هذا المجال وعليه فلقد تناولنا في هذا المطلب ثلاثة تجارب دولية، الأولى واقع رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية، والثانية واقع رأس المال المخاطر في فرنسا، أما التجربة الثالثة فلقد خصصناها لعرض واقع رأس المال المخاطر في الجزائر.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص73

#### **1.4.2.4. تجربة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية**

بدأ نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في الخمسينات استجابة لاحتياجات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وللتثورة الجديدة في مجال التقدم التكنولوجي وخاصة في صناعات الكمبيوتر والإلكترونيات وتكنولوجيا المعلومات وتوفر هذه الشركات عائد مرتفع في حالة نجاحها، ولقد شهدت صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة توسعا باهرا.<sup>1</sup>

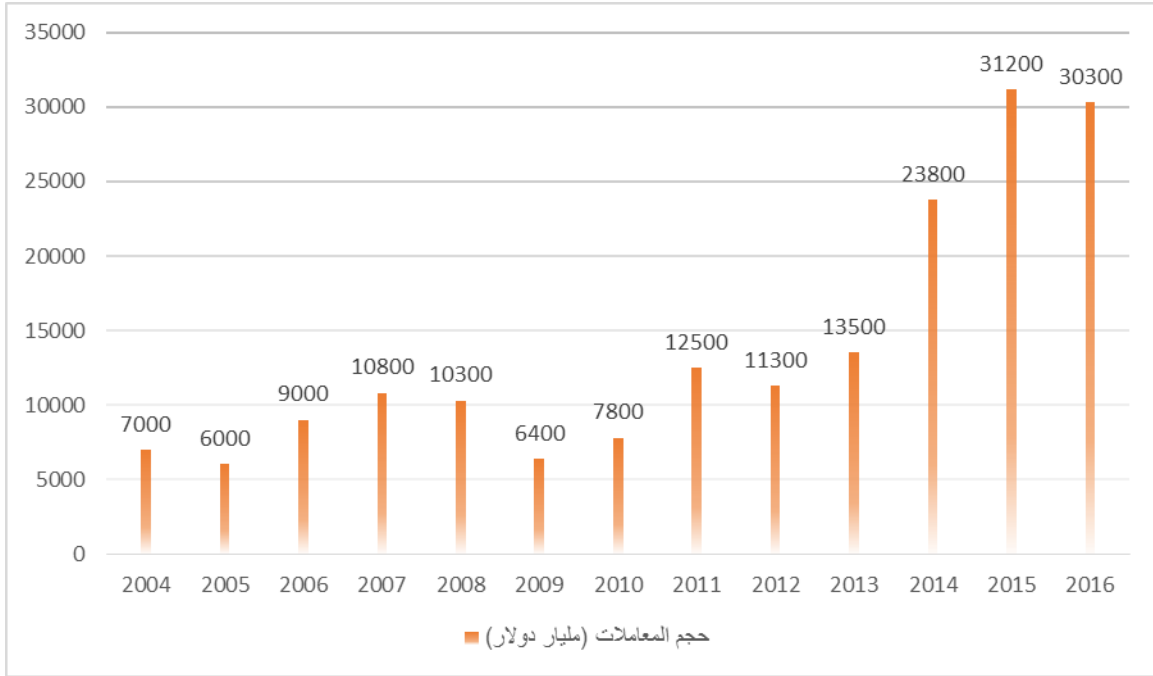
حيث لعب الفيزيائي الأمريكي "Karl Compton Taylor" دورا رئيسيا في إنشاء أول شركة أمريكية لرأس المال المخاطر في سنة 0891 والتي عرفت بشركة البحوث والتطوير الأمريكية حصلت شركة البحوث والتطوير الأمريكية على تمويل مبدئي من طرف شركات التأمين، وفي سنة 1957 استثمرت لأول مرة مبلغ 700 ألف دولار في مؤسسة ديجيتال، التي تم ادراجها في البورصة بعد عشر سنوات تقريبا من الاستثمار فيها، حيث بلغت قيمتها في سنة 1968 أكثر من 355 مليون دولار، مما يعني تحقيق عائد على الاستثمار أكبر بـ 500 مرة. كما استثمرت في 150 مؤسسة صغيرة ومتوسطة.<sup>2</sup>

تميز نشاط رأس مال مخاطر الشركات في الو.م.أ بتطور إمتد على العديد من السنوات، حيث يقدم للمشاريع الصغيرة والمتوسطة المساعدة الإستراتيجية، قنوات البيع والتسويق، فرص النمو التجاري مع وجود خبرة نوعية في القطاع الذي تنشط فيه تلك الشركات وللوقوف على هذا التطور، سيتم إدراج الشكل البياني التالي:

**الشكل رقم (04): نشاط رأس مال مخاطر الشركات في الو.م.أ**

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص77

<sup>2</sup> سبتي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 101



Source: National Venture Capital Association Yearbook 2017, p27. <https://nvca.org>

Consulted 15/03/2023 at 19 :59.

من خلال الشكل أعلاه يلاحظ أن حجم نشاط رأس مال مخاطر الشركات استمر في النمو خلال 13 سنة تقريبا في الـو.م.أ، فبعد أن عرف تدهورا في سنوات الأزمة 2008، 2009 وصل إلى أعلى مستوياته في سنوات 2014، 2015، 2016 حيث حقق أعلى قيمة في 2015 وذلك بإستثمار ما قيمته 31200 مليار دولار في 1268 مؤسسة.

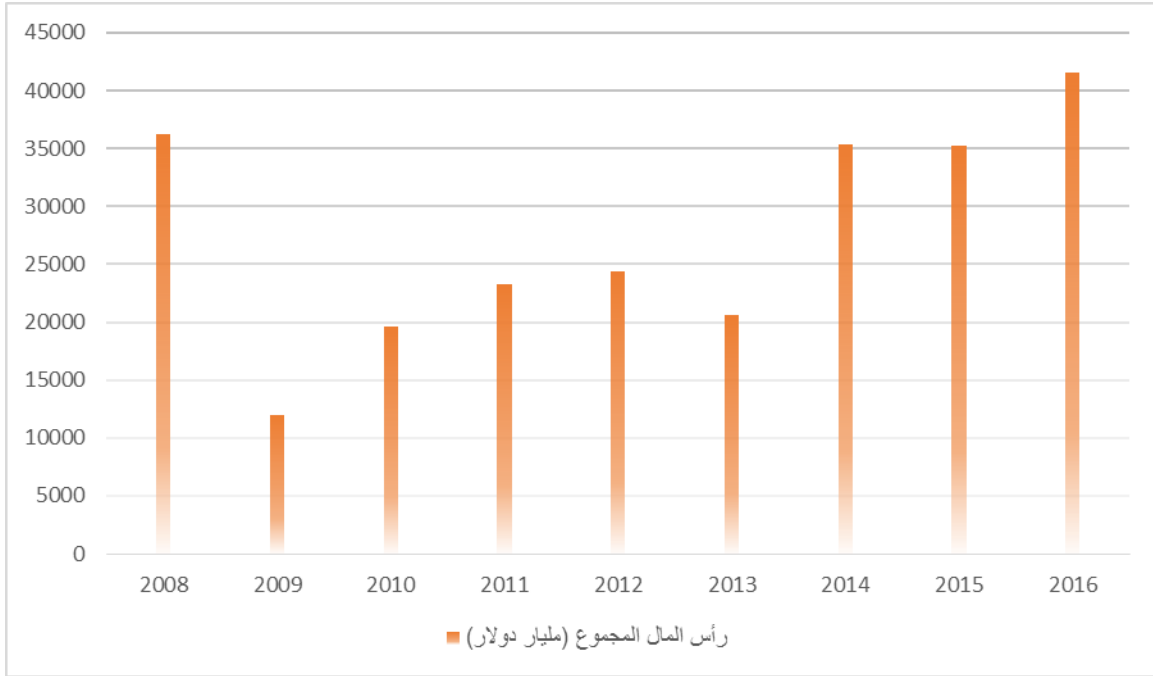
إن الحديث عن صناعة رأس مال مخاطر يقودنا دون شك إلى التطرق لمميزات المراحل الثلاث إن للمسار الاستثماري الذي تقوم به هذه الشركات موضوع البحث، وهذا ما سيتم تناوله في العناصر الموالية:

#### • مرحلة جمع الأموال

يتم فيها استدعاء أموال مختلف المستثمرين المؤسسيين لتوظيفها في صندوق استثماري، بعدما يتم تحديد الهدف الاستثماري منه، و نوعية المشاريع والصناعات التي يستهدفها، تطورت صناعة رأس المال المخاطر في الـو.م.أ بفضل تطور عملية جمع الأموال فيها، من حيث زيادة قيمة المبالغ المجموعة وعدد الصناديق المنشأة، يوضح الشكل البياني الموالي حجم لمبالغ المجموعة في صناديق رأس المال المخاطر الولايات المتحدة الأمريكية<sup>1</sup>.

#### الشكل رقم (05): عملية جمع أموال صناديق رأس المال المخاطر في الـو.م.أ خلال الفترة 2007-2016

<sup>1</sup> بوفقة أحلام، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف sofiance ، مرجع سبق ذكره، ص 142-144



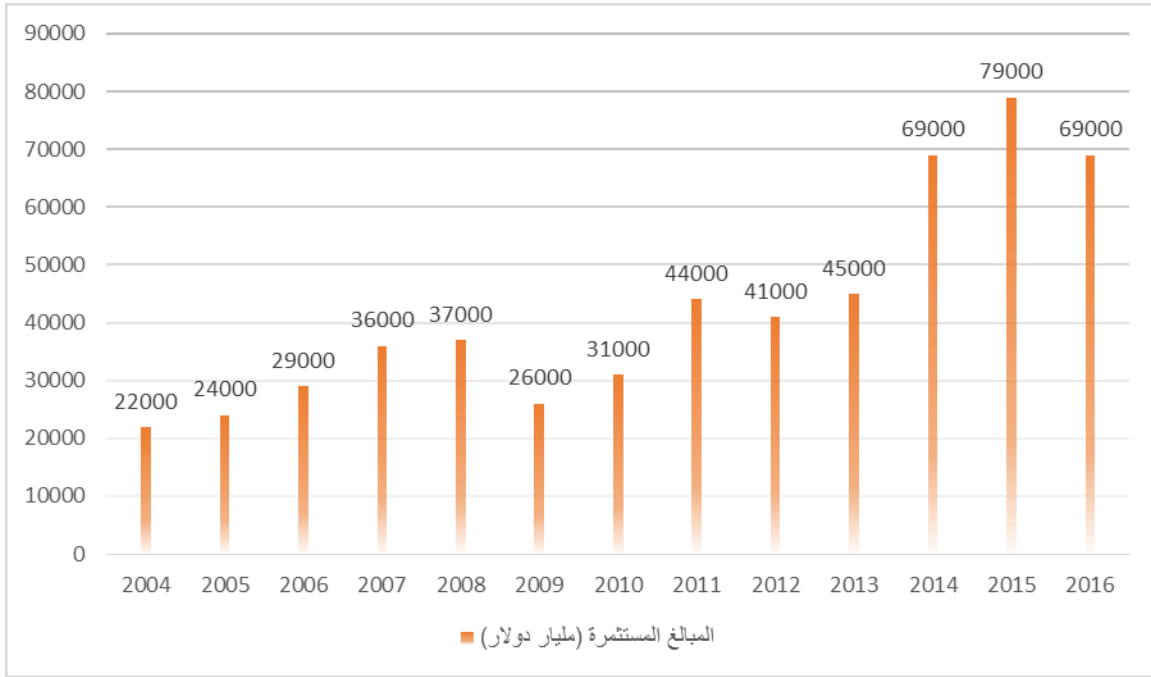
Source: NVCA Yearbook 2017, p15. <https://nvca.org> Consulted 15/03/2023 at 20 :40.

من خلال الشكل أعلاه يلاحظ أن مرت مرحلة جمع الأموال في الو.م.أ مرت خلال الفترة المدروسة بثلاث مراحل، كانت المرحلة الأولى سنة 2008 والتي تميزت بشكل عام بتطور حجم المبالغ المجموعة، وهذا راجع بالأساس إلى وجود سوق مالي ملائم سمح بتدفق رؤوس الأموال من مختلف الفاعلين فيه، وتوظيفها في هذه الصناديق بغرض استثمارها في مشاريع واعدة، ثم جاءت المرحلة الثانية إبتداء من سنة 2009 حتى 2013، حيث انخفض فيها حجم الأموال المجموعة في الو.م.أ وهذا راجع إلى آثار الأزمة المالية العالمية لتي تضرر منها القطاع البنكي في الو.م.أ بشكل كبير، ما أدى إلى تراجع الأموال المجموعة من طرفهم في تلك الفترة، وتراجع معها عدد صناديق الاستثمار، وانتعشت عملية جمع الأموال في الو.م.أ في المرحلة الأخيرة من سنة 2014 حتى 2016 وهذا ما يدل على تزايد اهتمام المستثمرين المؤسساتيين بقطاع رأس المال المخاطر بهدف تحقيق العوائد المالية والدخول في اقتصاد المعرفة القائم على الابتكار التكنولوجي.

#### • مرحلة استثمار الأموال

بعد عملية جمع الأموال تأتي مرحلة الاستثمار في المشاريع المقترحة، تنتهي باختيار المشروع الأكثر مردودية والأكثر نجاحا في عملية التقييم، و فيما يلي سيتم رصد المبالغ التي تم استثمارها في مشاريع ممولة برأس مال مخاطر في الو.م.أ لنفس الفترة.

الشكل رقم (06): المبالغ المستثمرة في شكل رأس مال مخاطر في الو.م.أ خلال الفترة 2004-2016



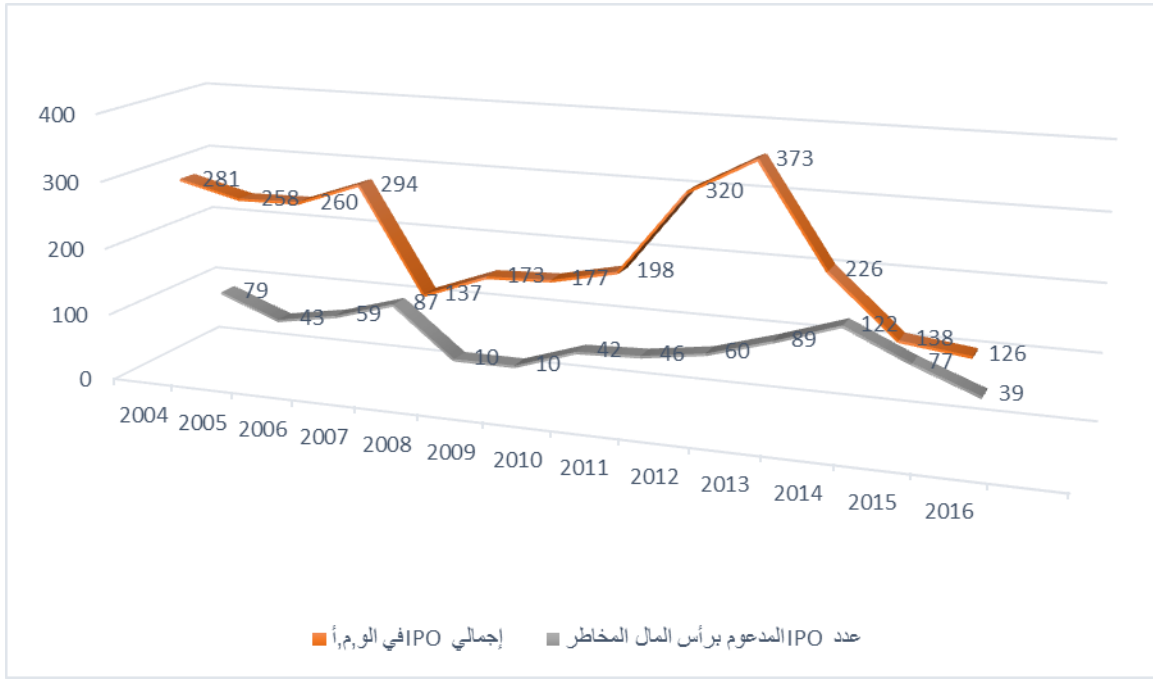
Source: NVCA Yearbook 2017, op.cit, p19

من خلال الشكل أعلاه يلاحظ أن المبالغ سارت بشكل متزايد في أول مرحلة 2004-2008، وهو ما يمثل نسبة 98 % من المبالغ المجموعة في نفس الفترة، وتميزت المرحلة الثانية باستثمار مبالغ جيدة رغم قلة الموارد المالية المجموعة، وفيما يخص آخر مرحلة فقد ارتفعت حجم المبالغ المستثمرة بشكل كبير نتيجة لارتفاع الموارد المالية لمجموعة، حيث بلغ معدل نموها 53 %.

• مرحلة الخروج من الاستثمار

تنتهي رحلة المخاطر برأس المال بالابتعاد، فبعد استثمار ومرافقة تدوم من 5 إلى 10 سنوات في مشروع تم اختياره كفرصة استثمارية مربحة، يسعى من خلالها الطرفان لتحقيق عوائد مالية جيدة، ثم تأتي مرحلة انسحاب صندوق رأس المال المخاطر من هذا المشروع، ويتميز رأس المال المخاطر الأمريكي بانجذابه نحو طريقتين هما: العرض العام للجمهور وعمليات الاندماج والاستحواذ، هذا ما سيوضحه الرسم البياني التالي:

الشكل رقم (07): وضعية العرض العام على الجمهور في الو.م.أ خلال الفترة 2004-2016



Source: NVCA Yearbook 2017, op cit, p29

يلاحظ على خط المنحنى الأول والثاني وجود درجة من التناغم بينهما، فكلما ارتفع أو انخفض جمالي عدد عمليات IPO، تماشى معه عدد IPO رأس المال المخاطر بنفس الوتيرة تقريبا، ما يعطي قراءة أولية أن تغيرات هذا الأخير هي التي ترسم مسار التغير في إجمالي عدد عمليات IPO في الو.م.أ.

الجدول رقم (13): أمثلة لمساهمة رأس المال المخاطر في توليد فرص عمل الجديدة في الولايات المتحدة الأمريكية حسب إحصائية عام 2008.

عدد العاملين عند الطرح العام	عدد العاملين حسب إحصائية عام 2008م	الشركة
138	15500	اي باي (ebuy)
1153	91000	مايكروسوفت (Microsoft)
460	76300	أنتل (Intel)
1015	35100	آبل (Apple)
3021	16705	جوجل (Google)

المصدر: الموقع : [www.books.google.fr](http://www.books.google.fr) تاريخ الاطلاع: 2023/04/30.

يشير التقرير السنوي لسنة 1997 والذي يصدر عن المؤسسة الوطنية لرأس المال المخاطر Association Capital Venture National في أمريكا إلى تأثير رأس المال المخاطر من خلال تسليط الضوء على قدرات قطاع التكنولوجيا على توفير الوظائف حيث أوضح أنه ما بين 1991-1995 الشركات التي تم تمويلها برأس المال المخاطر زادت من عدد عاملها بنسبة % 34 في المتوسط سنويا بالمقارنة مع 5% فقط في سائر القطاعات الأخرى ككل، كما زاد معدل نمو هذه الشركات بمتوسط 8,36% بالمقارنة مع 8,23% متوسط نمو الشركات التي لم تمويل برأس المال المخاطر.<sup>1</sup>

حيث أجريت تجربة على 500 مؤسسة أمريكية تم تمويلها برأس المال المخاطر عمرها لا يتجاوز 4 سنوات وحوالي 80% منها تعمل في القطاع التكنولوجي مقارنة بعدد مماثل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة ذاتيا عن طريق أصحابها، حيث كانت النتائج كما هو مبين في الجدول الموالي:

**الجدول رقم (14): مقارنة بين المشروعات الممولة برأس مال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا في أمريكا**

<sup>1</sup> طلحي سماح، مرجع سبق ذكره، ص13



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

المصدر: سماح طلحي، دور رأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتنمية المستدامة: واقع وآفاق، جامعة أم البواقي، المنعقد يومي 13 و14 نوفمبر 2012 ص14.

ويتضح جليا من خلال الجدول تفوق المشاريع الممولة برأس مال المخاطر في كافة أوجه المقارنة ماعدا توفير نفس النسبة من العمالة الكفاءة التي تعادلت فيها المجموعتين.

#### 2.4.2.2. تجربة رأس المال المخاطر في فرنسا

قامت الحكومة الفرنسية بإنشاء مجموعة من المؤسسات التي تمول برأس المال المخاطر ونذكر منها:

- إنشاء مؤسسة التنمية الإقليمية (SDR)، والتي كانت مهمتها جمع المدخرات المحلية وإستثمارها في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- إنشاء المؤسسة التمويلية للإبتكار (SFI)، من أجل دعم الإبتكار في فرنسا.
- إنشاء الرابطة الفرنسية للمستثمرين من أجل تحقيق النمو (AFCI)، لدعم وتقديم المشورة لرجال الأعمال المستثمرين لرأس مالهم في كيفية هيكلة وإدارة مؤسساتهم.
- إنشاء صناديق الإستثمار المشتركة في الخطر (FCPR).
- إنشاء الصندوق المشترك للإبتكار (FCPI) وهو فئة خاصة من صناديق الإستثمار المشتركة في الخطر.

- صناديق الاستثمار الفرنسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FIP)، من أجل تشجيع الاستثمار المحلي.<sup>1</sup>

فالمفهوم القانوني الفرنسي لرأس المال المخاطر كالاتي هو استثمار في الأموال الخاصة والشبه الخاصة في شركات ليست مسعرة في البورصة وذلك خلال مراحل حياة المؤسسات، واعتمادا على تقرير بنك فرنسا تم اختيار مجموعة من المؤسسات 38 % منها تعمل في القطاع التكنولوجي، وتستخدم ما بين 100 إلى 499 أجير هذه المجموعة الممولة برأس مال المخاطر ومجموعة أخرى غير ممولة به وكانت النتائج كما في الجدول الموالي<sup>2</sup>:

الجدول رقم (15): مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الغير ممولة به في فرنسا.

المشروعات الممولة برأس المال المخاطر	المشروعات غير ممولة برأس المال المخاطر	المشروعات
+5.3%	+34%	تطور رقم الأعمال
+12%	67.8+ %	تطور حجم الصادرات
-4%	51.3+ %	تطور حجم الاستثمار
+3.4%	+19.9%	تطور حجم العمالة
+3.5%	+5.4%	تطور معدل الإيرادات المتوسطة

المصدر: السعيد برييش، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة شركة **sofinance**، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، كلية الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، العدد الخامس، 2007 ص 11.

من الجدول أعلاه يمكن القول المشروعات الممولة برأس المال تتفوق كثيرا عن نظيراتها الممولة بطرق أخرى.

<sup>1</sup> استيتي محمد، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة، مذكرة ماجستير علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، 2009، ص 109

<sup>2</sup> برييش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة برج باجي مختار غنابة، مجلة الباحث، ع5، 2007، ص 11

## 2.4.2.2. تجربة رأس المال المخاطر في مصر

بدأت تجربة رأي المال المخاطر في مصر مع صدور قانون سوق رأس المال رقم 92 سنة 1955 الذي يعتبر أول تشريع ينظم مجال نشاط الشركات العاملة في هذا المجال، غير ان معظم الشركات لمتتجاوب مع هذا المعطى الجديد مما أدى بالحكومة المصرية بإصدار قانون الإستثمار رقم 8 لسنة 1997 والذي يمنح شركات رأس المال المخاطر إعفاءات ضريبية من أجل تشجيع هذا القطاع كما أضاف صناديق الإستثمار لهذا المجال من خلال تبني الحكومة لاتجاه جديد في خصخصة شركات القطاع العام بتملك الشركات المخصصة، كما قامت وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات بالمساهمة في صندوق رأس المال المخاطر من خلال شركة Idevelopers والتي تهدف من خلالها لترويج صناعة تكنولوجيا المعلومات في مصر<sup>1</sup>.

ورغم الجهود المبذولة من طرف الحكومة المصرية في هذا القطاع إلا أن أداء شركات راس المال المخاطر لا يزال ضعيفا حيث لم تبدأ نشاطها الا بعد عامين من صدور قانون سوق رأس المال، ويبلغ عددها في سنة 2001 ما يقارب 16 شركة منها 9 شركات مقيدة في البورصة وهي في الأساس شركات أوراق مالية ولكنها أدرجت نشاط رأس المال المخاطر ضمن أنشطتها للحصول على مزايا ضريبية.<sup>2</sup>

وفي سنة 2014 صدر قانون رقم 141 المتضمن تنظيم نشاط تمويل متناهي الصغر في مصر، ومنذ انشائه عرفت نشاط تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حركية كبيرة حيث وصل عدد الشركات العاملة المرخص لها في تقديم رأس المال المخاطر الى ما يقارب 755 مؤسسة في سنة 2016، وحسب الأرقام الواردة في التقرير السنوي الهيئة العامة للرقابة المالية لسنة 2016 حول نشاط تمويلي متناهي الصغر في مصر قد شهد نمو متزايدا، سواء كان من عدد الشركات الممولة أو من حيث عدد الشركات المستفيدة من التمويل والجدول الموالي يبين عدد المستفيدين وأرصدة التمويل ووفقا لنوع النشاط مصنفا حسب الفئات في نهاية 2016.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>حفصي رشيد، دادن عبد الغفور، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة العدد 6، 2018، ص 177

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 177

<sup>3</sup> حفصي رشيد، تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر- التجربة المصرية أنموذجا- الكتاب الجماعي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، 2021، ص 146

الجدول رقم (16): عدد المستفيدين وأرصدة التمويل وفقا لنوع النشاط مصنفا حسب الفئات في نهاية 2016.

زراعي		خدمي		إنتاجي - حرفي		تجاري		النشاط
رصيد التمويل	عدد المستفيدين	رصيد التمويل	عدد المستفيدين	رصيد التمويل	عدد المستفيدين	رصيد التمويل	عدد المستفيدين	
404.264.472	139400	556.583.600	180465	192.795.398	105873	1.471.444.195	811726	(أ)
32.237.673	11944	556.583.600	180465	192.795.398	8204	310.255.979	141931	(ب)
106.536.445	34441	47.268.548	17099	23.573.643	15341	187.920.565	61110	(ج)
46.325.400	21320	187.261.054	13630	45.711.106	17204	725.762.645	210531	شركات
589.363.990	206.709	842.740.333	3995952	348.528949	145.622	2.705.383.395	1.225.898	الاجمالي

المصدر: الهيئة العامة للرقابة، التقرير السنوي على نشاط تمويلي منتهي الصغر، جمهورية مصر العربية، 2016، ص15.

من خلال البيانات الواردة في الجدول أعلاه يلاحظ أن الجمعيات والمؤسسات الأهلية من الفئة "أ" في نهاية عام 2016 قد استحوذت على حصة سوقية قدرها 2.63 جنيه من حيث أرصدة التمويل، ثم تليها في المرتبة الثانية شركات التمويل متناهية الصغر بقيمة مالية وصلت الى 1.04 مليار جنيه، وأخيرا الجمعيات والمؤسسات الأهلية من الفئة "ب" و"ج" على التوالي.

أما من حيث تطور التمويل وفق النشاط احتل النشاط التجاري المرتبة الأولى بقيمة 2.70 مليار جنيه، ثم يليه النشاط الخدمي ب 842 مليون جنيه، في حين احتل النشاط الزراعي المرتبة الثالثة بقيمة مالية قدرها 589 مليون جنيه، أما في المرتبة الأخيرة النشاط الحرفي ب 348 مليون جنيه.

## خلاصة الفصل

هدف الفصل إلى إبراز دور نشاط رأس المال المخاطر كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال عرض ماهية هذا البديل وأهميته، حيث تعد تكنولوجيا رأس المال المخاطر توجه عالمي حديث في تمويل المشاريع الناشئة، وهذا النوع من التمويل هو أحد أسس تأسيس وتشغيل وتوسيع المشاريع الناشئة، من خلال تغطية كافة احتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها المعتادة والوظائف وضمان استمراريتها.

كما تلعب شركات رأس المال المخاطر دورا كبيرا في حياة المؤسسات من خلال مساهمته في تخفيف من المشكل التمويلي الذي تعاني منه، سواء المؤسسات القائمة أو الجديدة أو التوسعية العالية المخاطر والتي تعد بالأرباح الكبيرة في المستقبل وتتناسب مع الاخطار التي تتعرض لها.

ولقد أثبتت تجارب بعض الدول المتقدمة نجاعة هذه التقنية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تتميز بروح الابتكار والإبداع، ولهذا كان لابد على الدول النامية أن تستفيد من تجارب الدول الرائدة في هذا المجال ولكن مع توفير وتهيئة المناخ لاستقبال هذه التقنية.

الفصل الثالث:

تحليل مساهمة رأس المال المخاطر في  
تمويل المؤسسات ص و م في الجزائر

## تمهيد الفصل

إن الجزائر باعتبارها دولة نامية يتميز اقتصادها بكونه ريعي مازالت تبحث عن الحلول التي تمكنها من بناء نسيج صناعي متكامل يحد من تبعيتها لسعر النفط في الأسواق الدولية، كون هذا الأخير متغير خارجي لا يمكن للدولة السيطرة عليه، ولا يتم ذلك دون العمل على تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي بمختلف أشكاله عن طريق شركات استثمار عديدة من بينها شركات رأس المال المخاطر، وقد بدأ ظهور صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر حديثا ويعود الى بداية تسعينات القرن الماضي، حيث قام الاتحاد الأوروبي بهدف توفير أدوات تسهل انشاء وانطلاق المنشآت الأوروبية، بانشاء ثلاثة مؤسسات رأس مال استثماري على المستوى المغربي من بينها شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP، وشركة SOFINANCE وكلاهما محل الدراسة التطبيقية، و بالإشارة لطبيعة رأس المال المخاطر في الجزائر.

وعليه سيتطرق الفصل إلى معرفة الصيغة القانونية لرأس المال المخاطر وكذلك هياكل الدعم لشركات رأس المال المخاطر ومزاياه في المبحث الأول، بينما سيعتمد المبحث الثاني على دراسة أهم شركتين من شركات رأس المال المخطر في الجزائر وأبرز التحديات التي تواجهها وآليات تفعيل رأس المال المخاطر.

### **1.3. طبيعة رأس المال المخاطر في الجزائر**

يستطرق المبحث إلى الصيغة القانونية لرأس المال المخاطر باعتبارها عاملا مهما في لنجاح هذا النوع من النشاط في أي بلد كان، والدليل على ذلك تم ملاحظته في التجريبتين الامريكية والفرنسية في الفصل الثاني حيث لعب الاطار القانوني دورا مهما وحاسما و فعالا في نجاحهما، كما نقدم مختلف هياكل الدعم لشركات لرأس المال المخاطر في الجزائر مع عرض بعض المعلومات المتعلقة بنشاطاتهم، مع الإشارة إلى مزايا شركات رأس المال المخاطر وأهم المنافع التي تحققها.

#### **1.1.3. الصيغة القانونية لرأس المال المخاطر**

يمكن القول أنه و لغاية منتصف سنة 2006، مارست مؤسسات رأس المال الاستثماري الجزائرية نشاطها للتخفيف من الصعوبات التي تعترض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة جعلها تنظم وتدعم الاستثمار بحزمة من القوانين والهياكل، وقد اكتفى المشرع الجزائري بإعطاء تعريف عن رأسمال الاستثماري ولم يعطي تعريف عن رأس المال المخاطر حيث ضم نشاط رأس مال المخاطر الى نشاطات رأس مال استثماري وقد عرفها كما يلي: " هي الشركات التي تهدف إلى المشاركة في رأسمال المؤسسة الممولة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة، أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة."

لذا نرى تناول الصيغة القانونية لرأس المال المخاطر الجزائري على مرحلتين يفصل بينهما تاريخ 24 جوان 2006، الذي شهد اصدار القانون رقم 06-11 والمتعلق بنشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري.<sup>1</sup>

#### **1.1.1.3 مرحلة ما قبل القانون 06-11**

تميزت هذه المرحلة بغياب إطار قانوني خاص لرأس المال الاستثماري، حيث لم يعتقد المشرع الجزائري بضرورة وجود قانون خاص لممارسة هذه المهنة، وذلك على عكس كل الدول الأخرى.

في ظل هذه الظروف كان لزاما على مؤسسات رأس المال الاستثماري الجزائرية أن تؤسس إما في شكل مؤسسة مالية في إطار الأمر رقم 03-11 الصادر بتاريخ 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض المعدل للقانون 90-10 الصادر بتاريخ 14 أفريل 1990، أو في شكل شركة مساهمة تخضع لقواعد القانون التجاري.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> القانون 06-11 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم 42، الصادرة يوم 25 جوان 2006، ص 7  
<sup>2</sup> سبتي، محمد، مرجع سبق ذكره، ص 167



• صيغة المؤسسة المالية

مارست مؤسسات رأس المال الإستثماري الجزائرية نشاطها ضمن ما يسمح به لأمر رقم 03-11، الذي يؤهل قانونيا المؤسسات المالية لممارسة كل وظائف البنك ماعدا استقبال الادخار العام وتسيير وسائل الدفع أو اقتراحها للزبائن، من جانب آخر يمكن للمؤسسات المالية أخذ وحيازة مساهمات في أي مؤسسة وهذا حسب المادة 74 للأمر المذكور التي جاء نصها كما يلي: " يمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تأخذ مساهمات وتحوزها، ولا يجوز أن تتعدى هذه المساهمات بالنسبة للبنوك الحدود التي رسمها مجلس النقد والقرض".<sup>1</sup> وفقا لهذه المادة يستخدم مجلس النقد والقرض سلطاته لوضع قيود تتعلق فقط بالبنوك، ما يترك للمؤسسات المالية الحرية الكاملة في استثمار أموالها الخاصة في شكل مساهمات.

إن صيغة المؤسسة المالية التي تمارس نشاطها تحت سلطة ووصاية بنك الجزائر، تمنح مؤسسات رأس المال الاستثماري الجزائرية مصداقية وجو من الثقة حيث يمكن لهذه الأخيرة الإكتتاب بسهولة أكثر، وذلك في حال حصولها على ترخيص، متابعة ومراقبة السلطة النقدية، فالغاية الأساسية من هذه التعليمات والأوامر هي حماية المودعين وسيولة البنوك والمؤسسات المالية، لكنها تمثل قيود بالنسبة لمؤسسات رأس المال المخاطر التي تقوم باستثمار أموالها في شكل أموال خاصة، حيث أن هذه الأخيرة لا يمكنها الحصول على ودائع الجمهور، وتقتصر مواردها على أموالها الخاصة أو بعض الأموال التي تقدمها لها بعض الأطراف الأجنبية التي تتقبل وتحمل الأخطار المالية.

تقدم هذه الصيغة ميزة الثقة، لكنها تعاني من عراقيل معتبرة تأتي من صرامة عمل المؤسسات المالية، وبالتالي فهي تعرقل نشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري التي ستكون طول الوقت خاضعة لمراقبة وتقارير مراجعي الحسابات وبنك الجزائر.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية 52، الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، 27 أوت 2003، ص12  
<sup>2</sup> سبتي محمد، مرجع سبق ذكره، ص168

• صيغة المؤسسة التجارية

يمكن في الجزائر تصور صيغة أخرى لإنشاء مؤسسات رأس المال الاستثماري، ويتعلق الأمر بشركة المساهمة الموجهة من طرف القانون التجاري، تبدو هذه الصيغة أكثر مرونة من سابقتها لسببين اثنين على الأقل، يتمثل الأول في عدم حاجة انشاء مؤسسة رأس المال الاستثماري في هذه الحالة لترخيص من بنك الجزائر لممارسة نشاطها، أما الثاني فيتمثل في عدم خضوعها لقواعده الاحترافية ومراقبته لكن هذه الصياغة تفقد مؤسسة رأس المال الاستثماري التي تتبنى هذا الشكل المصدقية وجو الثقة الذين تحظى بهما المؤسسات المالية.<sup>1</sup>

**2.1.1.3 مرحلة ما بعد القانون 06-11**

انتظرت صناعة رأس المال الاستثماري الى غاية منتصف سنة 2006 لتحظى بإطار قانوني خاص بها، الأمر الذي يمكن اعتبار أنه جاء في وقت متأخر على اعتبار أنه أتى بعد حوالي 13 عاما من ظهور اول مؤسسة رأسمال استثماري في الجزائر، عموما جاء لأول مرة القانون الموجه لتحديد شروط نشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري وكيفيات انشائها وسيرها، في الجريدة الرسمية الصادرة بتاريخ 24 جوان 2006 والمتضمنة القانون رقم 06-11 الذي تمت صياغته في ستة فصول يتعلق آخرها بالجانب الضريبي.

تتطلب ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري الحصول على رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية استنادا لملف طلب الرخصة الذي يقوم على معايير الكفاءة والاحترافية، وبعد استشارته لجنة تنظيم عمليات البورصة (COSOB) وبنك الجزائر، يتعين على مؤسسة رأس المال الاستثماري أن تتوقف فورا عن ممارسة نشاطها في حالة سحب الرخصة منها، ليتم حلها وفق للأحكام المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 18 من القانون التجاري المعدل والمتمم.<sup>2</sup>

تمارس مؤسسات رأس المال الإستثماري نشاطها لحسابها الخاص أو لحساب الغير، مستخدمة الأموال الخاصة المتمثلة أساسا في رأس المال الذي تسدد 50 بالمئة منه عند تاريخ التأسيس، والاحتياطات، والأموال شبه الخاصة المتمثلة في الأموال الممنوحة من قبل الغير والدولة لاستثمارها إضافة الى الهبات، حيث تقوم بالمساهمة في رأسمال المنشآت الممولة باقتناء: أسهم عادية، شهادات استثمار، سندات قابلة للتحويل الى أسهم، حصص الشركاء وعموما فئات القيم المنقولة الأخرى المماثلة للأموال الخاصة طبقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص ص 169، 168

<sup>2</sup> الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. ع 5، 21 جانفي 2009. القرار الوزاري المحدد لمقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرتي شركات رأس المال الاستثماري، المؤرخ بتاريخ 27 جانفي 2008، المادتين 3 و4، ص 20

ويضع القانون معايير تتعلق بنسب المساهمة والإقتراض، حيث لا يجوز لمؤسسة رأس المال الإستثماري أن تخصص أكثر من 15 % من رأسمالها واحتياطياتها للمساهمة في منشأة واحدة، ولا يجوز لها امتلاك أكثر من 49 % في منشأة واحدة، حيث لا يمكن أن تتم المساهمة إلا على أساس عقد المساهمين كما لا يجوز لها الإقتراض بما يفوق حدود 10 % من أموالها الخاصة الصافية، ولا يمكنها استخدام المبالغ المقترضة في عمليات المساهمة.

أما فيما يخص مراقبة النشاط، فإن مؤسسات رأس المال الاستثماري تخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وذلك وفقا للمرسوم رقم 93-10 الصادر بتاريخ 23 ماي 1993 خاصة في مواده من 58 إلى 60، حيث ترفع لها تقارير سداسية مرفقة بوضعية المحفظة، التقارير المحاسبية والمالية للدورات المالية، تقارير محافظي الحسابات، وأية وثيقة أخرى ضرورية لممارسة الرقابة، هذا بالإضافة إلى القرار الذي يحدد مقاييس الكفاءة والاحترافية لمسييري الشركة رأس المال الاستثماري الصادر بتاريخ 21 جانفي 2009 وفقا لهذا القرار، يجب أن يكون كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير العام للإطارات المسؤولين حائزين على الشهادات الجامعية ويمتلكون خبرة مهنية لا تقل عن 8 سنوات في أحد المجالات التالية: البنوك، المالية، اقتصاد المؤسسات، التحليل المالي وتسيير المخاطر، أما أعضاء مجلس الإدارة فيشترط أن يكونوا حاصلين على الشهادة الجامعية، ويمتلكون خبرة لا تقل عن خمس سنوات في المجال الاقتصادي أو المالي أو التجاري أو القانوني.<sup>1</sup>

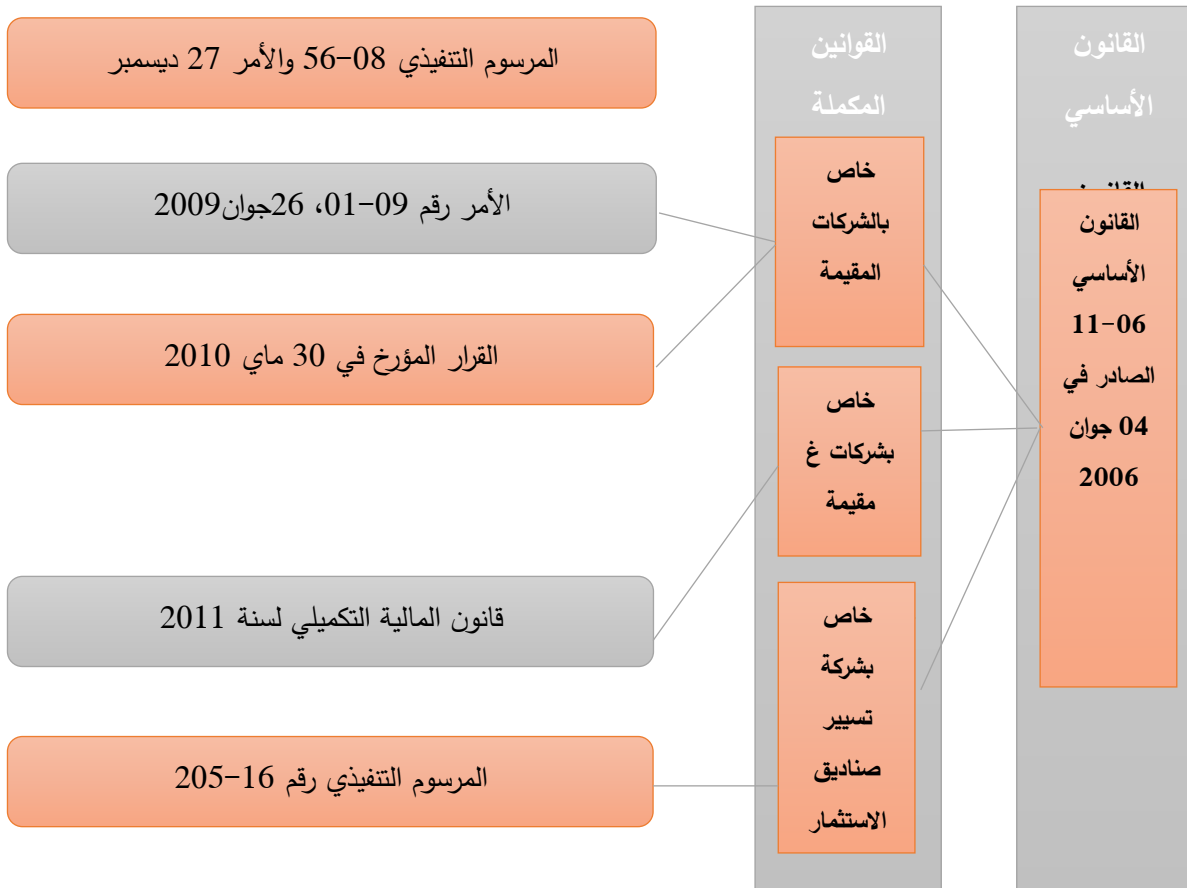
إضافة الى ذلك جاء في القانون 06-11 بتحفيظات ضريبية لنشاط رأس مال المخاطر حيث أعفى هذه الشركات من ضريبة IBS على أرباح الشركات لمدة 5 سنوات كما وضع المشرع الجزائري شرطا للاستفادة من المزايا الضريبية المذكورة يتمثل في تعهد مؤسسة رأس المال الاستثماري بعدم سحب المبلغ المستثمر في المنشأة لمدة 05 سنوات، كما تطرق القانون 06-11 الى رسوم تسجيل عمليات العقد التأسيسي، زيادة أو تخفيض رأسمال والتنازل عن القيم المنقولة، حيث تمثل هذه الرسوم برسوم ثابتة يقدر ب 500 دج إضافة إلى 20 دج عن كل صفحة.<sup>2</sup>

ويمكن توضيح الإطار القانوني لشركات رأس المال المخاطر في الشكل الموالي:

<sup>1</sup> الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. مرجع سبق ذكره، ص 20

<sup>2</sup> دراجي كريمو، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات، مجلة الحقوق والعلوم الاقتصادية-دراسات اقتصادية، ع 25، جامعة زيان عاشور الجلفة، ص 350-351

الشكل رقم (08): الإطار القانوني لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر



المصدر: أحلام بوقفة، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الأول، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة، الجزائر، 2017، ص198.

### 2.1.3. هياكل الدعم لشركات رأس المال المخاطر

نشط على مستوى سوق رأس المال المخاطر بالجزائر مجموعة من المؤسسات والهيكل المساعدة على التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، يتمثل دورها الأساسي في التمويل، المرافقة والتوجيه للمؤسسات المقاوله التي في مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء، فضلا عن تسهيل عملية حصول هذه المؤسسات على التمويل اللازم لمرحلة بعد الإنشاء عن طريق مؤسسات رأس المال المخاطر، وتتمثل هذه الهياكل أساسا في مؤسسات لضمان عملية التمويل، مؤسسات متخصصة في تمويل المؤسسات التي في مرحلتي ما قبل وبعد الإنشاء نتيجة لارتفاع المخاطرة بهما، بالإضافة إلى هياكل أخرى تعمل على دعم المستثمرين.

### **1.2.1.3 صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

تم إنشاء صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 02-373 الصادر في 11 نوفمبر 2002 تطبيقاً للفقرة رقم 14 من القانون رقم 01-18 الصادر في 12 ديسمبر 2001 يعمل الصندوق تحت وصاية وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية. بالنظر إلى المحيط الذي تعمل فيه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والذي يتميز بارتفاع المخاطرة، خاصة في مرحلة الإنشاء وبدرجة أقل عند التوسع، فإن حصول هذه المؤسسات على التمويل اللازم صعب جداً، بل يكاد يكون مستحيلاً في حالة انعدام الضمانات الكافية للحصول على التمويل. نتيجة لهذا، تم إنشاء صندوق ضمان القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بغرض تسهيل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عند إنشائها وعند توسعها.<sup>1</sup>

ويهدف الصندوق إلى تنشيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي في مرحلة الإنشاء والتوسع، من خلال العمل المشترك مع كل المؤسسات الوطنية والأجنبية التي تعمل على تنشيط هذه المؤسسات كمؤسسات رأس المال المخاطر والبنوك التجارية... وذلك من خلال منح الضمانات اللازمة والقروض الموجهة للاستثمار.<sup>2</sup>

### **2.2.1.3 صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

أنشئ صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 04-134 المؤرخ في 19 أبريل 2004 برأسمال يقدر ب 30 مليار دينار، وهو عبارة عن شركة ذات أسهم حيث بدأ نشاطه الفعلي سنة 2006، ويهدف الصندوق إلى تحقيق ما يلي:

- ضمان تسديد القروض البنكية التي تستفيد منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتمويل الاستثمارات المتعلقة بإنشاء تجهيزات المؤسسات وتوسيعها، حيث يكون المستوى الأقصى للقروض القابلة للضمان 50 مليون دينار.
- لا تستفيد من ضمان الصندوق القروض المنجزة في قطاع الفلاحة والقروض الخاصة بالنشاطات التجارية وكذا القروض الموجهة للاستهلاك.
- تستفيد من ضمان الصندوق القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف البنوك والمؤسسات المالية المساهمة في الصندوق.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> براق، محمد، بن زاوي محمد الشريف، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، الملتقى الوطني: استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص 9

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 9

<sup>3</sup> الباب الأول من المرسوم الرئاسي رقم 04-134 المؤرخ في 19 أبريل 2004 والمتضمن القانون الأساسي لصندوق ضمان قروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

### **3.2.1.3 الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية**

تم إنشاء الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 98-134 المؤرخ في 03 ماي 1998 تحت وصاية وزارة التعليم العالي والبحث العلمي. تعمل الوكالة في إطار مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، وتتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية، ويتمثل الهدف الأساسي من إنشاء الوكالة في الربط بين قطاع البحث العلمي والقطاع الصناعي، السماح بظهور مؤسسات تركز على الإبداع، تنمية ثقافة الإبداع داخل المؤسسات الوطنية وتوفير فرص عمل أكثر. من أهم مهام انتقاء نتائج البحث العلمي من أجل تثمينها معتمدة في ذلك على عدة أنظمة وطرق، بالإضافة إلى متابعة الإبداعات عن طريق مجموعة من الأنظمة التي تتمثل في ممثلين جهويين متواجدين بالقرب من أقطاب النشاط التكنولوجي، خلايا تثمين للبحث العلمي متواجدة على مستوى الجامعات ومراكز البحث العلمي، حاضنات للمؤسسات متواجدة داخل الجامعات ومشاتل للمؤسسات حديثة النشأة متواجدة داخل المناطق الصناعية.<sup>1</sup>

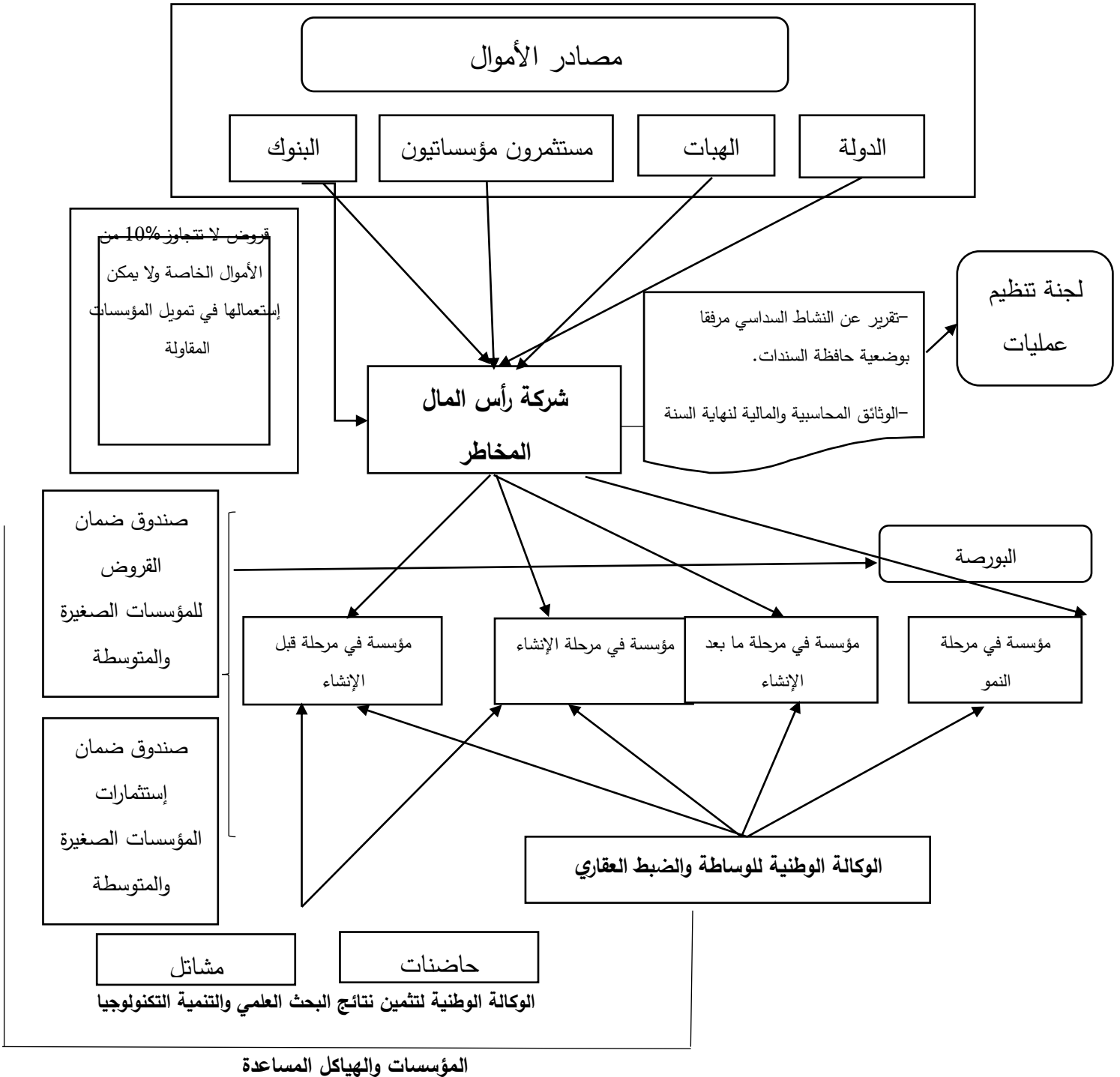
### **4.2.1.3 الوكالة الوطنية للوساطة وضبط العقار**

أنشئت الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري بموجب المرسوم التنفيذي رقم 07-119 الصادر بتاريخ 23 أبريل 2007 في شكل مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، تعمل تحت وصاية وزارة الصناعة ووزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية. يمكن تقسيم مهام الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري إلى ثلاثة محاور أساسية تتمثل في الوساطة العقارية، الضبط العقاري، والترقية العقارية. تعمل الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري كوسيط بين المالكين للأصول العقارية المبنية وغير المبنية الموجهة للاستثمار والمتعاملين الاقتصاديين الباحثين عن وعاء عقاري من أجل تجسيد مشاريعهم الصناعية.<sup>2</sup> يوضح الشكل رقم (09) التنظيم العام لسوق رأس المال المخاطر بالجزائر، ويوضح مختلف المؤسسات والهيئات المتدخلة فيها.

<sup>1</sup> براق محمد، بن زاوي محمد الشريف. مرجع سبق ذكره، ص 10

<sup>2</sup> الموقع الرسمي للوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري: <http://www.aniref.dz>

الشكل رقم (09): تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر



المصدر: براق محمد، بن زاوي محمد الشريف، الهيكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر، بالجزائر، الملتقى الوطني حول: استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر يومي كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 18\_19 أفريل 2012 ص8.

### **2.3. شركات رأس المال المخاطر في الجزائر**

يعد نشاط تاريخ شركات رأس المال المخاطر ووجودها حديثا جدا، وهي عبارة عن شركات ذات أسهم تعمل على توظيف أموالها الخاصة بالإضافة الى الأموال المحصلة من قبل المستثمرين الذين يرغبون باستثمارها في مشاريع واعدة ذات مخاطر مرتفعة، لكن بالمقابل تتوفر لديها آفاق النمو والتطور بشكل كبير من خلال أخذ مساهمات في رأسمالها والمشاركة في الأرباح والخسائر المحققة، وبذلك تعتبر هذه الشركات صورة من صور الوساطة المالية، تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور الفعال الذي تلعبه تقنية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجال الإبداع والإبتكار والتكنولوجيا، حيث سيتم تسليط الضوء على دراسة النشاط التمويلي للشركتين الماليتين للإستثمار، SOFINANCE و FINALEP، باعتبارهما أهم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

#### **1.2.3. الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات FINALEP**

في بداية التسعينيات عرض البنك الأوربي للإستثمار والوكالة الفرنسية للتنمية على السلطات الجزائرية فكرة دعم تنمية الإستثمار في الجزائر ودراسة إمكانية تأسيس شركات أورو جزائرية، وبعد العديد من الاجتماعات توصلت الأطراف في 15 نوفمبر 1990 إلى عقد بروتوكول اتفاق أدى الى إنشاء الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات في أفريل 1991، لذا سيتم دراسة شركة « FINALEP »، من خلال التعريف بها وتقديم أهم المؤشرات و المعلومات الحديثة عنها.<sup>1</sup>

#### **1.1.2.3 نشأة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات:**

هي شركة يمكن اعتبارها رائدة في صناعة رأس المال الإستثماري الجزائري، حيث أنشئت في أفريل 1991 والتي تعتبر أول شركة مالية متخصصة في رأس المال الإستثماري في الجزائر برأس مال قدره 73.750 مليون دج،<sup>2</sup> تم رفعه إلى 159.25 مليون دج سنة 2000 ثم إلى 191.70 مليون دج سنة 2005،<sup>3</sup> بين شريكين ( بنك التنمية المحلية 40 بالمائة، وبنك القرض الشعبي الجزائري 20 بالمائة)، وشريكين أوروبيين يمتلكان 40 بالمائة

<sup>1</sup> خليفة وفاء، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاؤها: دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية. أطروحة دكتوراه، تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، جامعة الجزائر 03، 2019، ص144

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص145

<sup>3</sup> معلومات من موقع الشركة <https://www.finalep.dz>



(الوكالة الفرنسية للتنمية ب 28.74 بالمائة والبنك الأوروبي للاستثمار ب 11.26 بالمائة)، تعود أول مساهمة لFinalep إلى سنة 1995 ليبلغ عددها 12 مساهمة بنهاية 2002 بقيمة إجمالية قدرت ب 254 مليون دج، محققة بذلك أرباحا موزعة ومقدرة ب 20 مليون دج، وهو ما أدى إلى رفع قيمتها من أصولها الصافية إلى 270.302.000 دج، أسست هذه الشركة بهدف ترقية وتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص لمدة تتراوح ما بين 05 و 10 سنوات وبنسبة ال تتجاوز 15% من رأس مالها في تمويل نفس المؤسسة.

وفي 1997 توسع مجال التدخل بتحسن كبير حيث يظهر التحسن على:

- المستوى الاقتصادي: يظهر التحسن في الاستثمار، الوضعية الأمنية، وكذا تخفيض معدل التضخم و معدل القروض البنكية.
- المستوى الداخلي: يكمن التحسن في التكوين الشخصي، التركيب المناسب و التحكم في التسيير أكثر فأكثر خاصة اكتساب الخبرة و التوسع في مزاوله النشاط.<sup>1</sup>

### **2.1.2.3. مهام وأهداف الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة**

أسست الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة من أجل المشاركة في مشاريع تجمع بين شركاء جزائريين وأوروبيين، حيث اهتمت بالتدخل في النشاطات الإنتاجية لزيادة القيمة المضافة التي تسمح بإحلال الاستيراد أو يوجه جزئيا أو كلياً نحو التصدير.<sup>2</sup>

- هذه الشركة تساعد على إنعاش الاستثمار، لا سيما وأع مديريةية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أثبتت مسبقا قدرتها على إنشاء عدة مؤسسات ذات أنشطة مختلفة.
- لقد شاركت الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في كامل مراحل دورة حياة المؤسسة واهتمت بتكوينها الجيد، تطويرها، توسيعها وتعديد نشاطاتها.<sup>3</sup>
- المساعدة في اعداد الدراسات القابلة للتنفيذ والبحث عن تمويل مسبق والتحقق من الشركاء وعرض نشاط البنوك والمعطيات الدولية التي تقدم الارشاد والمساعدة.

<sup>1</sup> بوقفة أحلام، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية، حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة **sofinance**، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة ومالية، جامعة قسنطينة 02، 2018، ص 212-216

<sup>2</sup> قشيدة صوراية، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات فيناليب، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 170

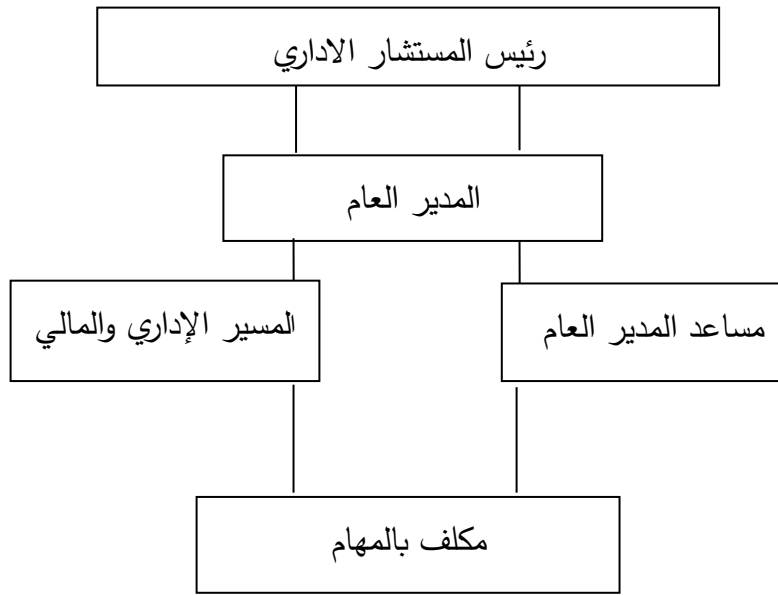
<sup>3</sup> المرجع نفسه، ص 170

- تساهم المالية الأوروبية الجزائرية بعمليات التمويل عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص، على عكس البنوك التي تمنح القروض، أي انها تقوم باقتصاد المساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذه التمويلات تكون اما عن طريق الحساب الجاري، او سندات قابلة للتمويل او عن طريق قروض المساهمة، نقدا او محررا كتابيا أو مقسمة إلى جزئين نصفها بالعملة الصعبة والنصف الاخر بالعملة المحلية.<sup>1</sup>

### 3.1.2.3 الهيكل التنظيمي للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة

يوضح الشكل الموالي الهيكل التنظيمي للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة:

**الشكل رقم (10): يبين الهيكل التنظيمي للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة**



المصدر: موقع الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة <https://www.finalep.dz/>.

- مهام مسؤولي كل مصلحة:<sup>2</sup>

- ❖ المدير العام: التسيير العام؛ تأمين السكرتيرة بالتوصيات الإدارية؛
- ❖ المسير الإداري والمالي: التسيير الإداري والمالي، إعداد ميزانية الشركة، وضع المحاسبة، تسيير الموارد البشرية.

<sup>1</sup> مبارك محمد الصديق، عميروش النياس، سوق رأس المال المخاطر كاستراتيجية بديلة لتمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر: خلال الفترة من 2002-2014، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، 2016، ص 91، 92

<sup>2</sup> قشيدة، صوراية، مرجع سبق ذكره، ص 171، 172

- ❖ مساعدة المدير العام: التخطيط، أمانة السر، تحضير الوثائق لتحليل التوصيات الإدارية.
- ❖ المكلف بالمهام: دراسة قابلية المشروع، إعداد ميزانية التخطيط، الوضع القانوني والمالي للشركة، تتبع المساهمات.

### 4.1.2.3. المؤسسات المؤهلة للتمويل من طرف الشركة الجزائرية للمساهمة

كل صاحب مشروع يزاول نشاطه في محيط القطاع الإنتاجي والخدماتي ويستوفي شروط الاستفادة<sup>1</sup>:

- المساهمة في تقليل الواردات والزيادة في الصادرات باستثناء مجال المحروقات.
- المساهمة في التوازن الإقليمي التنمية المحلية.
- النشاط في الصناعات التي تحترم البيئة.
- النشاط في اقتصاد المعرفة الطاقات المتجددة.
- المشاركة في الحد من البطالة خاصة لدى الشباب الخريجين من مراكز التكوين و الجامعات.
- إنشاء قيمة مضافة عالية.

### 5.1.2.3. شروط تدخل الشركة الجزائرية للمساهمة

يشترط على المؤسسات الممولة ان تأخذ الصيغة القانونية لشركات ذات رؤوس أموال (شركة ذات المسؤولية

المحدودة او شركة ذات أسهم).

- مشاريع تجمع شركاء جزائريين وأوروبيين، أو موجهة جزئيا للتصدير.
- نشاطات ذات قيمة مضافة عالية، تمكن من إحلال بعض الواردات.
- نشاطات تولي أهمية للموارد المحلية.
- مشاريع ذات مخاطر تكنولوجية ضئيلة.
- مردودية متوقعة تفوق العائد على الودائع أجل لدى البنوك الجزائرية.<sup>2</sup>
- نسبة المساهمة لا تتجاوز 15% من رأس مالها في تمويل نفس المؤسسة.
- مساهمة ذات أقلية لا تتجاوز نسبة 49% من رأس مال نفس المؤسسة.
- ابرام وثيقة ميثاق المساهمين /الشركاء يتم التفاوض عليه مسبقا، وتضم:  
✓ مدة المساهمة.

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني للشركة <https://www.finalep.dz>

<sup>2</sup> قشيدة، صوراية، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات فيناليب، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 176

- ✓ شروط وسبل الخروج والتنازل على الأسهم او الحصص الاجتماعية، ...
- ✓ وكذا مجموعة من البنود الموجهة لتنظيم وحماية حقوق المستثمر صاحب الأقلية وضمان حق الشفعة للمساهمين /الشركاء المؤسسين.

### **6.1.2.3. معايير اختيار المشاريع الاستثمارية لشركة في فيناليب**

- المردودية الإقتصادية والمالية للمشروع، التي يتم تقديرها من خلال مخطط للأعمال ذات جودة والتي تضمن عودة سريعة ومرضية لأرباح الاستثمار.
- طبيعة المشروع (CED).
- المهارات الفنية والإدارية لصاحب المشروع.
- أهمية المشروع في التنمية الإقتصادية والإجتماعية للولاية.<sup>1</sup>

### **7.1.2.3. إجراءات المساهمة لدى الجزائرية الأوروبية للمساهمة**

سيتم عرض الإجراءات المعتمدة من طرف المكلف بالمهام (chargé d'affaires)، للجزائرية الأوروبية للمساهمة عندما يوكل إليه ملف المساهمة.

تبدأ هذه الإجراءات بمقابلة بين المبادر الذي قام بإيداع طلب لدى الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات من أجل أخذ مساهمة في رأس المال منشأة موجودة أصل أو قيد الإنشاء، وذلك ليشرح لها شروط تدخل في فيناليب التي سبق ذكرها في العنصر السابق.

ومن خلال اللقاء الأول يتضح لشركة فيناليب أول انطباع يمكن أن يكون ايجابيا أم سلبيا عن المبادر ومشروعه، بعد ذلك، يتبع المكلف بالمهام عدة إجراءات وخطوات يمكن أن نلخصها فيما يلي:

**1. دراسة الطلبة:** يصدر المكلف بالمهام، بعد التشاور مع المدير العام، قراره حول مواصلة باقي الإجراءات بخصوص العملية المعنية حيث قد يكوع قراره، إما:

➤ **بالقبول:** في حالة أن الطلب يستوفي جميع الشروط اللازمة، ومن الضروري معاينة بعض الوثائق عند استلام دراسة القابلية، حيث يتم إعلام المبادر بالإجراءات التي تعتمدها الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في كل تدخلاتها، ويقدم المكلف بالمهام للعميل نسخة من المطبوعة المتعلقة بكيفية التكفل بالملف وفي حالة الاتفاق يعرض عليه بروتوكولات للمصادقة عليه من قبل الطرفين، ثم تشرع فيناليب في التكفل بالمهمة.

<sup>1</sup> الموقع الإلكتروني للشركة <https://www.finalep.dz>

- **بالرفض:** يرفق بالمبررات الضرورية التي تقدم للمبادر، وهذا في حالة كون الطلب لا يتوافق مع شروط تدخل الفيناليب.
2. **استلام دراسة القابلية:** تكون دراسة القابلية متكونة من دراسة السوق، دراسة تقنية، دراسة اقتصادية ومالية، عموما يقوم المبادر بإعداد الدراسة غير أنه يمكن للفيناليب أن تقوم بهذه الدراسة أو إنجازها بالتعاون مع الطرفين ففي حالة أن الفيناليب هي من قامت بإعدادها تكون فوترتها كما يلي:
- نقدا
- مقابل حصص في رأس مال المنشأة.
- تقييد دين على المنشأة.
3. **الاجتماع الأول للجنة الداخلية:** تتألف هذه اللجنة من المدير العام وعضوين مكلفين بالمهام، وتجتمع من أجل فحص العمليات التي تعرض على اللجنة التنفيذية، خلال هذا الاجتماع يقوم المكلف العملية المسؤول عن الملف بعرض الدراسة التي انتهى من إعدادها، هدف هذا الاجتماع هو تحسين وتعميق لدراسة وكذلك الإجابة عن الأسئلة الحساسة المطروحة من قبل أعضاء اللجنة التنفيذية.
4. **الأخذ بعين الاعتبار:** هذه الأخيرة تعطي حكمها إما بالموافقة على مواصلة إجراءات معالجة الملف أو الرفض، في كلتا الحالتين ترسل للمبادر مدونة بالنتائج التي توصلت إليها اللجنة التنفيذية.
5. **الاجتماع الثاني للجنة الداخلية:** بعد دراسة كل الملاحظات والتعليقات التي قدمتها اللجنة التنفيذية، وقبل استدعاء مجلس الإدارة من أجل أخذ المساهمة، تجتمع اللجنة الداخلية لفيناليب مرة ثانية لتقييم الملف الذي سيعرض على المجلس.
6. **أخذ المساهمة:** يعطي المجلس موافقته دون تحفظات، كما يمكنه رفض الملف لدواعي يتم عرضها في محضر الاجتماع، في حالة الموافقة يكلف لمجلس المديرية العامة بتوقيع عقد المساهمين، التنظيمات الأساسية وكذا مهمة الترتيبات الإدارية لتحرير المساهمة.
7. **توقيع عقد المساهمين:** يوقع العقد من طرف مختلف الشركاء، لتحديد من اهج تدخل كل واحد منهم، يعرف هذا الاتفاق على وجه الخصوص الشكل القانوني للمنشأة التي تم إنشاؤها، عدد الإداريين، مراجع الحسابات أنماط خروج فيناليب وكذلك المستأنفين المحتملين.
8. **اكتتاب ضمان الخصوم:** يكون ضمان الخصوم لفائدة الفيناليب من طرف المسيرين الذين يعتبرون المساهمين ذوي الأغلبية في المنشأة محل الإنشاء، هدفها لأساسي ضمان كل ما لم يتم الإعلان عنه و كلما لم يقيد في

<sup>1</sup> قشيدة، صوراية، مرجع سبق ذكره، ص ص 176-179

الميزانية، يلتزم المسيرون بتعويض الفينال، حسب ما يناسب حصتها في رأس المال ، في حالة ظهور خسائر، لم يتم الإبلاغ عنها مسبقا و لم تأخذ في الحسبان في القيمة التفاوضية، يوجد حد أدنى لا يتدخل عنده الضمان، كما أن للضمان فترة صلاحية، هذان العاملان يتم تحديدهما حالة بحالة<sup>1</sup>.

**9. البحث المحتمل عن تمويلات أخرى:** في حالة حاجة المنشأة محلا لإنشاء لتمويلات تكميلية للأموال الخاصة، يتم التوجه للبنوك التجارية بطلب قرض، يقوم بهذا العمل أحد الشركاء على أن يتم الاتفاق بينهم على الأجر الذي سيدفع له بالمقابل.

**10. إنشاء منشأة مشتركة:** يتكفل المبادر بمرحلة "الإنشاء": إمضاء التنظيمات، الإعلان، الترقيم، طلب الحصول على مزايا من الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار ANDI ، ملفات بنكية، في حالة كون المنشأة جديدة ولا يسمح لها بالتكفل بهذه المرحلة، يمكن للفينال من باب الخدمة، هذه الخدمة تنفذ وفقا لشروط اتفاق بين الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة والمنشأة الجديدة، كما تحدد أيضا الأجر المدفوع بالمقابل.

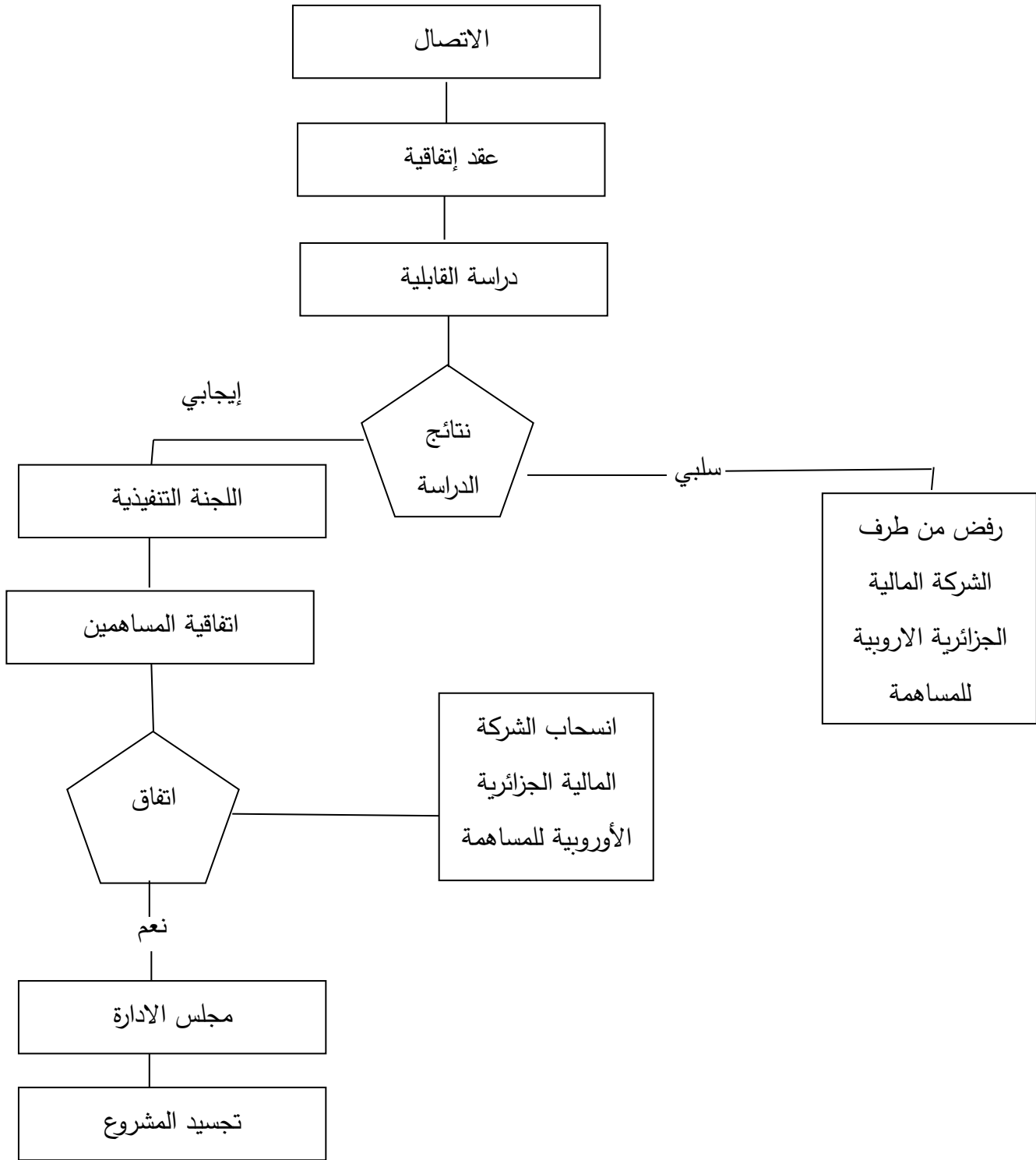
**11. متابعة المساهمة:** تعين الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة ممثلها في مجلس الإدارة، وكل واحدة من مساهماتها يجب أن تكون محل متابعة على أساس بطاقة تسلط الضوء على النقاط التالية:

- تذكير بتدخل فينال وعرض تاريخي للعملية.
- تحليل النشاط: ميزانيات وحسابات الاستغلال.
- تحليل إدارة وتسيير المنشأة.
- تعليقات حول مستقبل العملية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص 176-178

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 179

الشكل رقم (11): طريقة معالجة طلبات أخذ مساهمات.



المصدر: قشيدة صوارية، مرجع سبق ذكره، ص 180

من خلال دراسة شركة فيناليب والاطلاع على كيفية عملها باعتبارها شركة رأس مال مخاطر تساهم في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن خلال معرفة أهم النشاطات التي تغطيها الشركة تبين أن التمويل برأس المال المخاطر ذو أهمية كبيرة في المشروعات الصغيرة والمتوسطة للشركات المحلية المندمجة تحت هذه الشركة، ولقد كشفت أن التمويل برأس المال المخاطر عن طريق شركة فيناليب أداة ناجحة في ضمان و ترقية و حماية المشروعات الصغيرة والمتوسطة من الإفلاس، والمرافقة الدائمة في حالة الاحتياجات المالية اللازمة إلا أنها تبقى تفتقر للعديد من الآليات التي تجعلها بمستوى جيد مقارنة بالدول المتقدمة.

### 8.1.2.3. مساهمات شركة FINALEP في تمويل المؤسسات الجزائرية

بلغت مساهمة محفظة فينالب في بداية 2019 إحدى عشرة (11) مساهمة وبقيمة اجمالية 863.7 مليون دج، بعدما كانت 9 مساهمات وبقيمة 776.7 مليون دج سنة 2018، حيث تم إضافة المساهمتين الجديدتين خلال سنة 2019 تنشط احداها في صناعة الأغلفة والتعليب بقيمة 50 مليون دج، في حين تنشط الثانية في مجال التكوين المهني بقيمة 37 مليون دج، وقدرت نسبة مساهمة شركة FINALEP فيهما 4.55% و 38.71% على التوالي.<sup>1</sup>

يمثل الجدول التالي أبرز المساهمات التي قامت بها فينالب في رأس المال العديد من المؤسسات الناشئة:

<sup>1</sup> إلهام موانسة، دور رأسمال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر- دراسة حالة شركة فينالب-، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، الجزائر، المجلد 08، العدد 03، ديسمبر 2021، ص، ص 1835.



جدول رقم (17): مساهمات فينالب في تمويل المؤسسات الجزائرية

المؤسسة	قطاع النشاط	رأس مال المؤسسة (مليون دج)	مساهمات فينالب	
			القيمة (مليون دج)	النسبة %
ATLAS TOBACCO	زراعة التبغ	100	10	10%
SOMEDIAL	صناعة الأدوية	398.3	37.8	9.5
SOLAR SYST	معدات الطاقة الشمسية	100	10	10
CORELEC	الصناعة الإلكترونية	30	9	30
VIA	صناعة الزجاج	59.24	15	25
FONDERIE POMPES	السباكة	160	37.8	23%
MILOX	الصناعة الغذائية	140	50	35
REAL PROMO	الترقية العقارية	115.315	20.6	18
ESY	الصناعة الإلكترونية	50	10	18

**المصدر:** إلهام مواسة، دور رأسمال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر - دراسة حالة شركة فينالب-، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، الجزائر، المجلد 08، العدد 03، ديسمبر 2021، ص ص 1835-1836.

يلاحظ من الجدول أعلاه أن مساهمات فينالب في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قدرت ب 210 مليون دج، وهي من قيمة رأس مالها، للإشارة هنا هو هنا التفاوت في تاريخ المساهمات، حيث انتهت فترة المساهمة في بعض المؤسسات وتمت فعلا عملية الخروج، كمؤسستي SOLAR SYST و FONDERIE POMPOS سنتي 2003، و 2004 على التوالي.

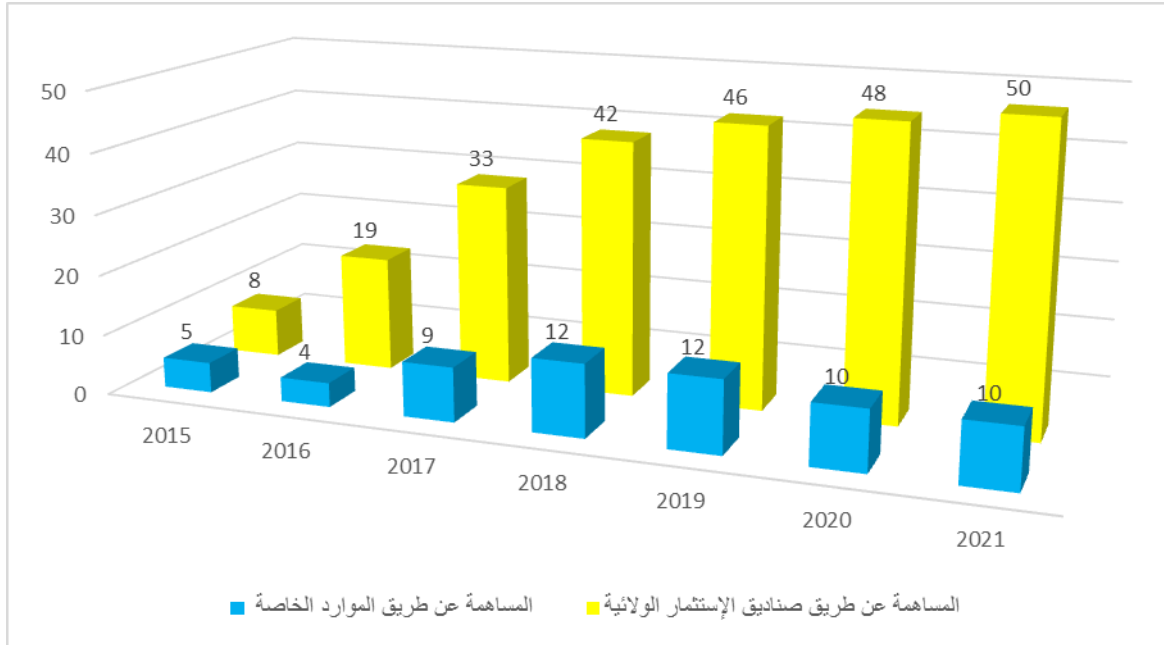
فإن حجم المساهمات المسموح به قانونا يعتبر عائقا آخر أمامها، ولهذا شهدت السنوات الأولى لانطلاق فينالب في نشاطها نموا ضعيفا، إضافة للمخاطر التي تواجهها، كما قامت شركة FINALEP عن طريق صناديق الإستثمار الولائية بعدة عمليات حيث بلغت قيمة المساهمة فيها 2461 مليون دج في بداية 2019 مقارنة ب 1871 مليون دينار سنة 2018، كما يعتبر القطاع الصناعي من أبرز القطاعات التي ساهمت فيها شركة حيث أن 6 مؤسسات ناشئة بدأت في تحقيق نتائج إيجابية، وتراوحت قيمة المساهمة التي تقدمها شركة فينالب لكل مؤسسة ناشئة بين 18 و 100 مليون دج ونسب مساهمة بين 13% و 49% خلاي السداسي الثاني 2019.

قامت شركة FINALEP بإنفاق المساهمة في 6 مؤسسات ناشئة جديدة عن طريق الصناديق الولائية بقيمة 346 مليون دج والشكل التالي يوضح هذه المساهمة.

كما يلاحظ تطور كبير في محفظة مساهمات الشركة من سنة 2015 إلى غاية سنة 2021 كما هو مبين

في الشكل أدناه:

**الشكل رقم(12): تطور محفظة FINALEP خلال الفترة (2015-2021)**

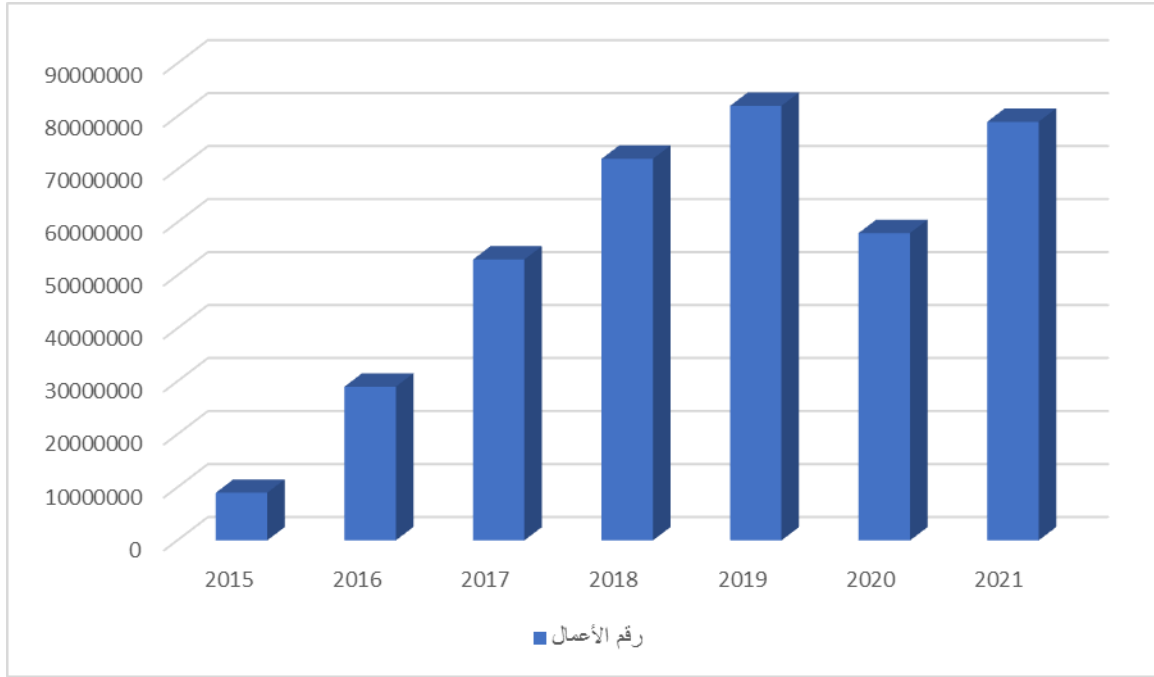


Source :<https://www.finalep.dzconsulted> / 15/05/20123

يلاحظ من خلال الشكل أن محفظة مساهمات الشركة بدأت في التطور في سنة 2015، حيث بلغت مساهمتها عن طريق الأموال الخاصة نسبة 5% و 8% عن طريق صناديق الإستثمار الولائية، وارتفعت المساهمة بشكل أكبر عن طريق الموارد الخاصة سنة 2018 بنسبة 12% و 48% عن طريق صناديق الاستثمار الولائية، وهذا يدل على الانتعاش الكبير في الموارد المالية للشركة، مما يدل على أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمتع بفرص سانحة للتمويل.

كما يوضح الشكل أدناه التطور التاريخي لرقم الأعمال شركة فيناليب:

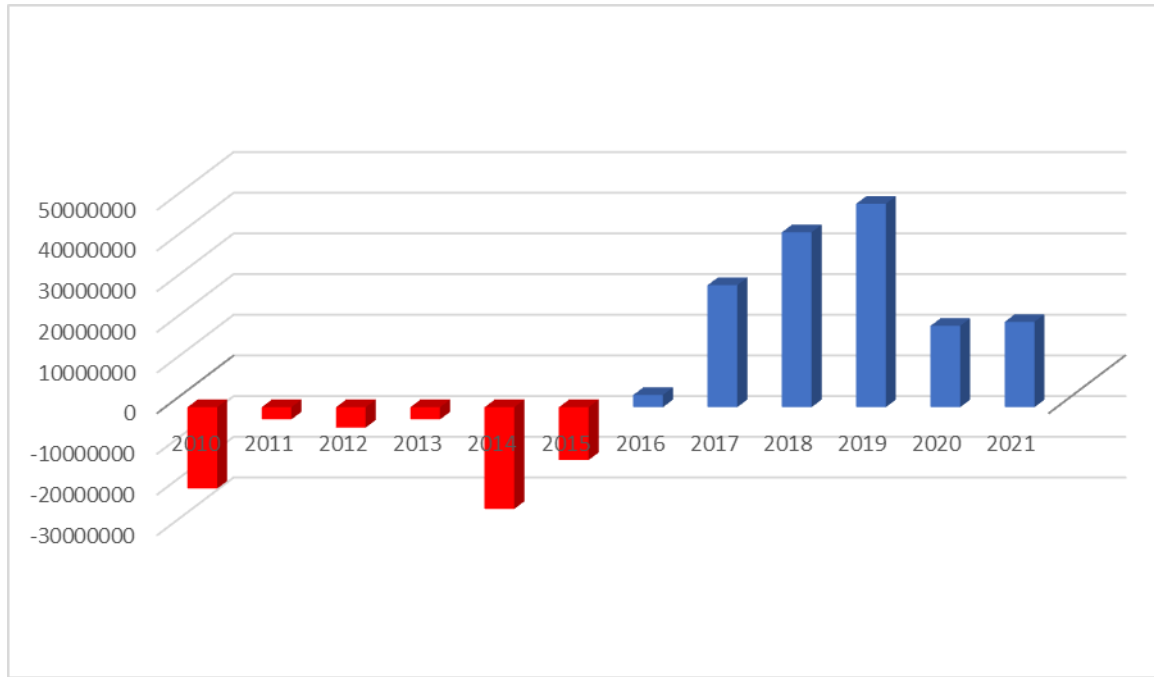
الشكل رقم(13):التطور التاريخي لرقم أعمال شركة FINALEP خلال الفترة (2015-2021)



Source :<https://www.finalep.dzconsulted> 15/05/20123

يلاحظ من الشكل أعلاه أن رقم أعمال الشركة في تطور منذ سنة 2015 بقيمة 9000000 دج، ووصل إلى أعلى قيمة له سنة 2019 بحوالي 80000000 دج، ثم انخفض إلى حوالي 56000000 سنة 2020، ثم عاد للارتفاع سنة 2021 بقيمة 79000000 دج، مما يدل على تطور كبير في رقم أعمال الشركة، حيث باستثمار الموارد المالية المتوفرة بشكل كفاء من خلال النتائج المحققة، والشكل الموالي يعكس ذلك:

الشكل رقم(13): يوضح التطور التاريخي للنتيجة العامة لشركة FINALEP في الفترة (2010-2021)



Source :<https://www.finalep.dz>consulted 15/05/20123 at 22 :06

يتضح من الشكل أعلاه أن شركة FINALEP كانت تعاني من نتائج سلبية قبل سنة 2015، لكن بعدها مباشرة بدأت النتائج في التحسن بداية سنة 2016 مع تطور كبير إلى غاية سنة 2019 حيث حققت عوائد قاربت 5.5 مليار دج وتراجعت سنتي 2020 و2021 بقيمة 2 مليار وهذا يدل على تراجع التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بسنوات 2016، 2018، 2017.

وعليه يمكن القول بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر تملك فرصا واعدة فيما يتعلق بالتمويل عن طريق شركة FINALEP .

### 2.2.3. شركة SOFINANCE

من أجل تقييم وضعية رأس المال المخاطر بالجزائر تم اختيار الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف SOFINANCE كنموذج ثاني بعد شركة فيناليب.

#### 1.3.2.2 نشأة الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف

منح المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 06 أوت 1998 موافقته على تأسيس الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة و التوظيف بموجب قانون النقد و القرض 10/90، قامت الشركة بطلب الاعتماد من بنك الجزائر في 19 نوفمبر 2000، وقد وافق البنك على طلبها في مقرر 01-2001 القاضي باعتمادها بصفة مؤسسة مالية<sup>1</sup>، طبيعتها القانونية شركة ذات أسهم، يمكنها القيام بكل العمليات المعترف بها للمؤسسات المالية، برأس مال اجتماعي قدره 5 مليار دجّ مقدم من الخزينة العمومية، ليتضاعف إلى 10 مليار دج في 2017، حيث انطلقت في مباشرة نشاطها في التاسع من جانفي 2001. كما تعمل هذه المؤسسة المالية في إطار قانون 09 96- المنظم لعمليات قرض الإيجار، وهو أول نشاط مارسته Sofinance.<sup>2</sup>

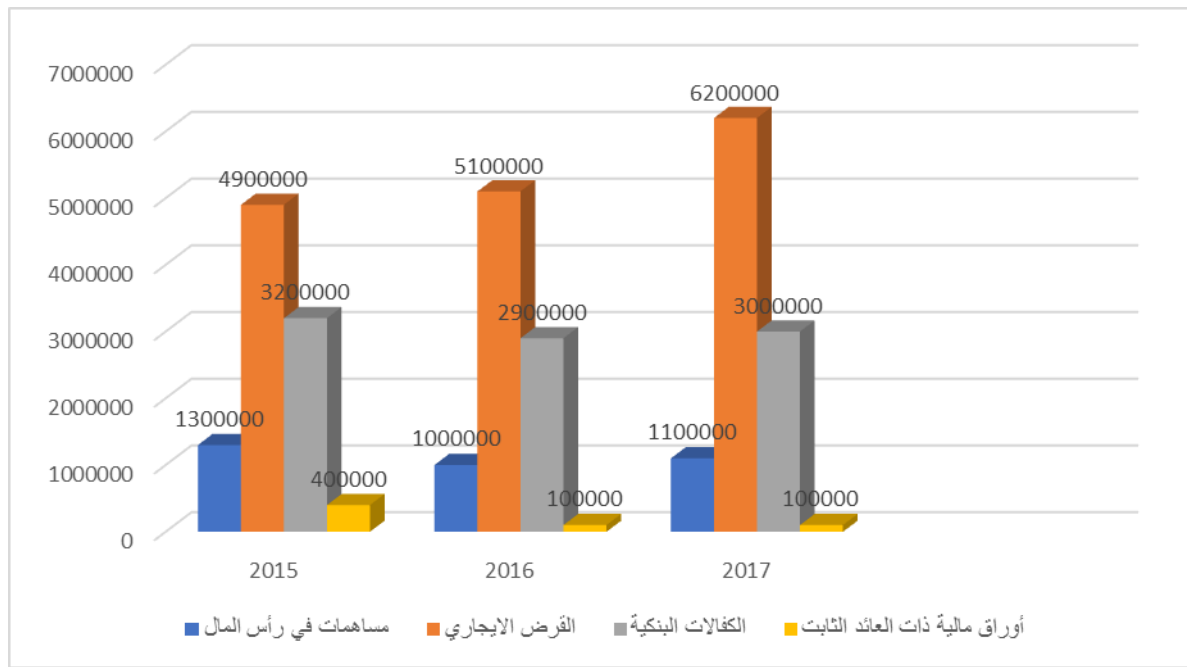
يقع مقرها الرئيسي - رويسو- الجزائر العاصمة ولها وكالات على مستوى بنك التنمية المحلية (BDL)، كما هناك تفويض لوكالات في إطار تسيير شركة SOFINANCE صناديق الاستثمار الولائية في واليات البلدية، باتتة، أم البواقي، وهران وتيارت. وتركز الشركة جل تدخلاتها حول تطوير الاستثمار ويغطي مجال تدخلها العمليات المالية التالية:<sup>3</sup>

- ✓ التمويل بالقرض الإيجاري (leasing).
- ✓ المساهمة في رأس مال المؤسسات.
- ✓ تقديم القروض الكلاسيكية والالتزامات بالتوقيع.
- ✓ تسيير الخزينة.
- ✓ تقديم المساعدة والاستشارة للمؤسسات.

<sup>1</sup> المواد 01،02،03،04،05 من المقرر 01-2001، المتعلق باعتماد مؤسسة مالية الصادر في محافظة بنك الجزائر في 09 جانفي 2001  
<sup>2</sup> بوقفة أحلام. رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف sofinance . مرجع سبق ذكره، ص 205، 206  
<sup>3</sup> جواني هينم، دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة في الجزائر- دراسة حالة: مؤسسة sofinance مذكرة ماستر، قسم العلوم المالية والمحاسبة، تخصص محاسبة، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي، 2021، ص30

ومن مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر، ودعم وتأهيل وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق إرشادها ومساندها في إعادة هيكلتها المالية والإستراتيجية، وتوفير كل فرص التمويل الملائمة، أما بنسبة تمويلها فهي لا تتعدى 35 % من رأس مال الشركة كحد أقصى<sup>1</sup>. والشكل الموالي يوضح ذلك:

**الشكل رقم (14): استثمارات الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE (2015-2017).**



المصدر: [www.sofinance.dz](http://www.sofinance.dz)

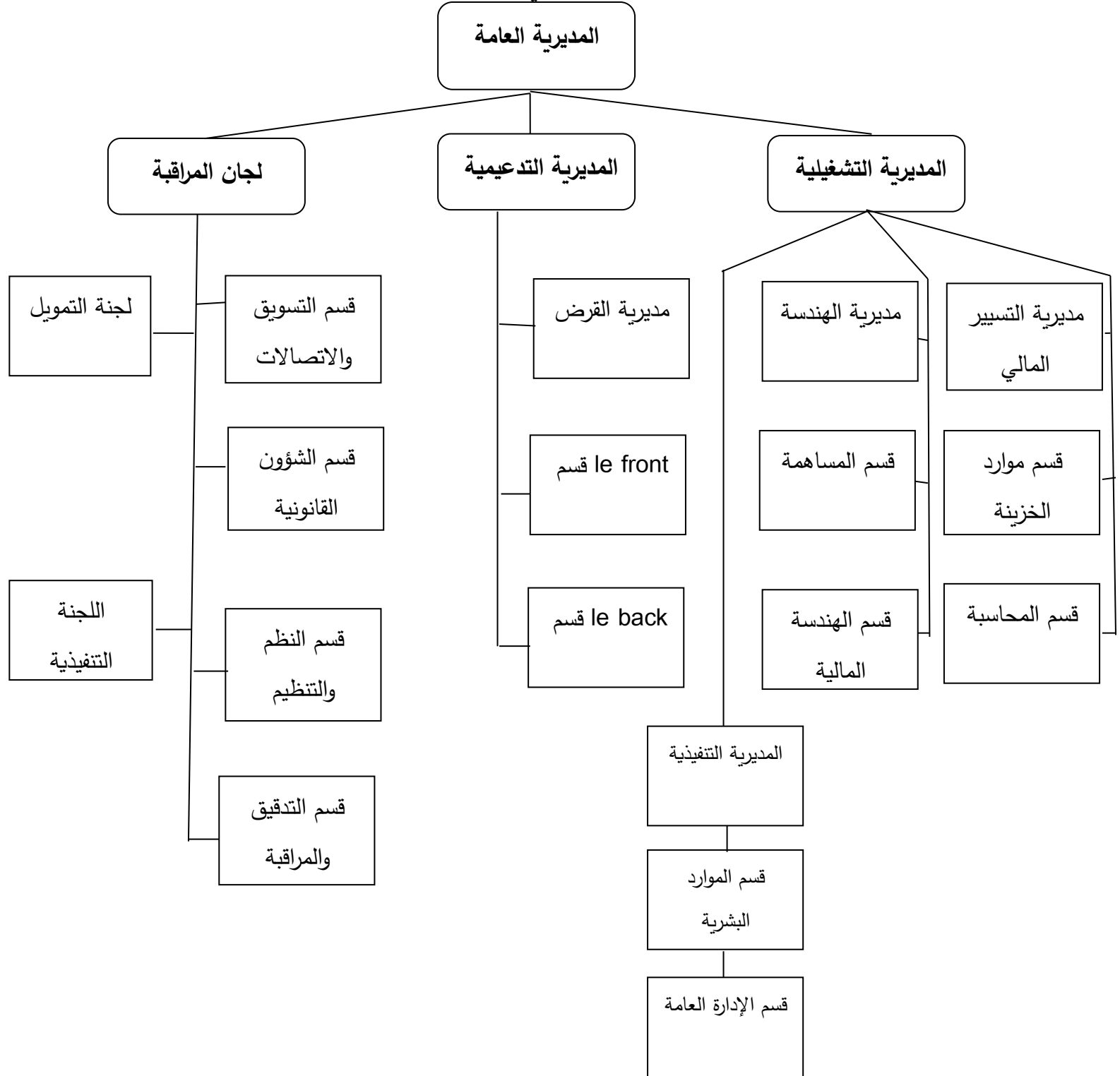
من خلال الشكل أعلاه يلاحظ أن التمويل بقرض الإيجار الأكثر ممارسة من بين الأنشطة التمويلية التي تمارسها sofinance على مدار ثلاث سنوات، لكن الأمر ليس نفسه بالنسبة للتمويل برأس المال المخاطر: لأن معالجة طلبات التمويل والمشاريع المعروضة على المكلف بالدراسات تتطلب وقتا حتى يتمكن هذا الأخير من انجاز دراسة تفصيلية لخطة المشروع المعروض، والتأكد من إمكانية تسويق الفكرة، إمكانية وجود الطلب على المنتج الذي سيعرض المنافسة في السوق، التفصيل في المساهمات العينية والنقدية التي سيحلها صاحب

المشروع، المردودية المتوقعة تحقيقها، كل هذه الإجراءات تتطلب زمنا ليس بالقصير للحصول على الموافقة على انجاز المشروع.

### **2.2.2.3. الهيكل التنظيمي لشركة Sofinance**

يحتوي الهيكل التنظيمي للشركة على مديريات حسب المهام التي يجري تطويرها من طرف هذه الشركة منها: رأس المال الاستثماري، القرض الايجاري، ادارة رأس المال والهندسة المالية، كما تعتمد على فريق يتميز بالحيوية والديناميكية والمبادرة والعمل في جو جماعي نظرا لما يتطلبه نشاطاتها من أجل تفعيل الادارة وعملياتها، فهي تمتلك خبراء في المجال البنكي والمالي والصناعة وأيضا هناك خبراء في البورصة نظرا للعملية التي تتدخل فيها الشركة بشراء أو بيع الأوراق المالية خاصة الحكومية كأذونات الخزينة، وعموما فإن الهيكل التنظيمي لشركة Sofinance يتكون من المديريات والهيكل المبينة في الشكل التالي:

الشكل رقم(15): الهيكل التنظيمي لشركة Sofinance



المصدر: جواني هيثم، مرجع سبق ذكره، ص 31



### **3.2.2.3. أهداف شركة Sofinance**

- يكن الهدف الأساسي لشركة Sofinance، ككل مؤسسة مالية أو بنكية أو مشروع هو تحقيق الربح وتعظيمه، إضافة لذلك فإن هناك أهداف خاصة والتي تسعى شركة Sofinance للوصول إليها، والتي تتمثل فيما يلي:
- تطوير المؤسسات الاقتصادية الجزائرية واعتبارها أداة للإنتاج وخلق قيمة مضافة مما يسمح بضمان استمراريته.
  - مساندة ومرافقة المؤسسات الاقتصادية في مرحلة البداية والانشاء، ومساعدتها للمشاريع الصغيرة والمتوسطة.
  - المساهمة في زيادة عروض التمويل من خلال تقديم القروض القصيرة وطويلة الأجل والقروض بالتوقيع وكفالات الصفقات العمومية.<sup>1</sup>
  - مساعدة الشركات المتعثرة على وذلك من خلال المساهمة في رأس مالها أو الدخول كمستشار مالي لمشروع مالي ما.
  - توفير الظروف والشروط اللازمة للسماح للمؤسسات العمومية الاقتصادية للدخول الى البورصة هذا من جهة، والتنازل عن صحيحة اجتماعية لصالح الشركاء التقنيين أو المالية الخواص.<sup>2</sup>

### **4.2.2.3. خطوات التمويل في شركة SOFINANCE**

- نظرا للمخاطر الكبيرة التي تتضمنها مهنة رأس المال المخاطر، فإن الحصول على المساهمة يتطلب إجراءات كثيرة يسلكها طلب صاحب المشروع إلى غاية دخول رأس المال لمخاطر إلى ميزانيته ويمر طلب التمويل عن طريق رأس المال المخاطر لدى الشركة بعدة خطوات هي:<sup>3</sup>

#### **• الطلب الرسمي للتمويل عن طريق المساهمة**

يقوم فيها صاحب المشروع بتقديم طلب للتمويل عن طريق رأس المال المخاطر أو عن طريق المساهمة كما يتم تسميته في شركة Sofinance موقع بإسم صاحبه مرفوقا بعدة وثائق:

<sup>1</sup> جواني هيثم. مرجع سبق ذكره، ص35

<sup>2</sup> زرقاني رابح، أبعاد واتجاهات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2014، ص 208

<sup>3</sup> نزيهان، قدار، نعامه خديجة، شركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الناشئة دراسة حالة Sofinance، مذكرة ماستر، اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة حمه لخضر بالوادي، 2021، ص 64-68

**الجدول (18): وثائق التمويل باستخدام تقنية رأس المال المخاطر للشركات قيد الاستغلال وبالنسبة لإنشاء مشروع جديد.**

بالنسبة لإنشاء مشروع جديد	بالنسبة لشركة قيد الإستغلال
<p>في حالة إنشاء مشاريع جديدة أو خلق مؤسسات فيطلب الأمر نفس الوثائق مع اختلافات بسيطة تتعلق بعلم طلب حالة الميزانية والجائية، والضمان الاجتماعي وذلك لعدم النشاط بطبيعة الحال، بالإضافة إلى بعض الوثائق الخاصة التالية:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- الفواتير الأولية، والتي تتعلق بالتجهيزات أو الآلات المراد اقتناءها أو لإنهاء المشاريع أو تكلفة اليد العاملة لإنجاز وتشبيد البناءات.</li> <li>- عقود الموثقين والتراخيص والسرية الذاتية للمسريين الخاصة بالمسريين.</li> <li>- تقرير المراقبة التقنية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● الوثائق الإدارية <ul style="list-style-type: none"> <li>- طلب خطي للتمويل يوضح فيه السبب وتفاصيله ووجهته.</li> <li>- وثائق وعقود الملكية والقانون الأساسي للشركة.</li> <li>- وثيقة تثبت الوضعية اتجاه الضرائب والجباية.</li> <li>- وثيقة تثبت وضعية الشركة مع الضمان الاجتماعي للثلاث أشهر الأخيرة على الأقل.</li> <li>- نسخة مستخرجة من السجل التجاري للشركة.</li> <li>- قرار رخصة البناء إذا المشروع يعلق بتمويل عقارات.</li> </ul> </li> <li>● الوثائق المالية <ul style="list-style-type: none"> <li>- الميزانيات المالية والمحاسبية للسنوات الثلاث الأخيرة.</li> <li>- مخطط توضيحي يخص وضعية المشروع ويتعلق بالأصول التي تمتلكها الشركة.</li> <li>- ترخيص من طرف بنك الجزائر.</li> </ul> </li> <li>● الدراسة التقنية الاقتصادية <ul style="list-style-type: none"> <li>- تتم عن طريق شركة Sofinance والتي تهدف لتحديد الهدف من طلب التمويل وسببه وتفاصيله.</li> <li>- معرفة المؤسسة أو المشروع من حيث تاريخ الانشاء، والاطار القانوني والتشريعي لها.</li> <li>- معرفة مسير المشروع وكفاءته ومستواه.</li> <li>- توقعات ما يمكن للمشروع تحقيقه خلال الخمس سنوات التالية.</li> <li>- التقييم المالي والمحاسبي لجميع الاحتياجات المالية اللازمة.</li> <li>- تخطيط مالي كامل وشامل.</li> </ul> </li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- تحديد قيمة مساهمة صاحب المشروع عينة كانت أو نقدية.</li> <li>- دراسة تقنية للمشروع.</li> <li>- دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع.</li> <li>● <b>الوثائق الملحقة</b></li> <li>- وثائق الإثبات مثل عقد الملكية، والتراخيص الممنوحة.</li> <li>- تقرير الخبرة وهو تقرير مفصل عن المشروع منجز من طرف خبير خارجي يحدد فيه قيمة الأصول بالتفصيل لدى المؤسسة طالبة التمويل.</li> </ul>
--	--

المصدر: نريمان قدار، خديجة نعامة، مرجع سبق، ذكره ص66.

#### ● دراسة الطلب وتحليله

وذلك من خلال:

- التأكد عبر الوثائق من وضعية صاحب المشروع.
- الدراسة التقنية الاقتصادية للمشروع.
- أخذ رأي لجنة التمويل.
- **قبول طلب المساهمة**
- **الخبرة القضائية:** بعد قبول مجلس التمويل على طلب المساهمة في رأس المال، ترسل شركة Sofinance إلى المحكمة طلبا للخبرة القضائية وذلك نزولا عند طلب صاحب المشروع حيث يقدم عريضة يطلب فيها خبير لتقييم الحصص العينية المقدمة في رأس مال شركة، والتي تتمعن طريق خبير يتم اختياره من طرف المحكمة.
- **توقيع اتفاقية الشركاء والمساهمين:** يوقع اتفاق الشراكة إذا كانت شركة ذات مسؤولية محدودة وعقد المساهمة إذا كانت شركة أسهم ويهدف اتفاق الشراكة لتحديد شروط وطرق الشراكة المبرمة بين شركة Sofinance والشركة الأخرى صاحبة المشروع.
- **إبرام العقد التأسيسي أو التعديلي:** يتم إبرام هك عقد تأسيسي في حالة إنشاء الشركة، وعقد تعديلي في حالة المؤسسات الموجودة في حالة النشاط ويتم إبرام كل من العقد التأسيسي أو التعديلي عن طريق الموثق

الذي يشرف على العقود و كذا إشهارها، حيث يكون مبني في الغالب على الإتفاق الذي تم إبرامه بين الشركاء.

➤ **عقد الجمعية العامة:** يتم فيها تحديد المهام في الشركة وتحديد مواد أخرى، إن الشركاء الأصليين في حالة النشاط يتم عقد إجتماع للجمعية العامة الاستثنائية لمناقشة انضمام شريك جديد حيث ينتج عنه تحرير محضر للجمعية العامة الاستثنائية يتضمن جدولاً عمال الشركة مثل رأس مال الشركة، تقسيم الحصص من رأس مال الشركة، تعيين المسير ومحافظ الحسابات.

➤ **تسليم الملف و اظهار الشيك باسم الموثق:** بعد عقد الجمعية العامة يصادق الموثق على القانون السياسي للشركة و يستلم شيك من طرف شركة Sofinance ليكتب بإسمه حتى قيام الشركة الجديدة تكون هذه الفترة ثلاثون يوماً في الغالب، وهي الفترة التي تتطلب القيد في السجل التجاري و مصالح الضرائب و الضمان الإجتماعي من طرف الموثق و كذا شهر عقد الشركة الجديدة، و بعد قيام الموثق بكل الاجراءات القانونية المتعلقة بالشركة الجديدة يقوم بتحرير الشيك باسم الشركة الجديدة، و فتح حساب جاري باسمها في البنك مع اشتراط ازدواجية التوقيع في العمليات المحاسبية و المالية.

• **متابعة المؤسسة بعد المساهمة**

➤ **متابعة خاصة لحساب الشركة:** وتكون إما في مرحلة الإنجاز، حيث يمكن القيام بأية عملية مالية إلا بترخيص مزدوج من طرف شركة Sofinance ممثلة في مديرية المساهمة والهندسة المالية والطرف الآخر هو المسير، أو في مرحلة الاستغلال وبعد صياغة محضر الانتهاء منا لإنجاز الذي يتم إعداده من قبل ممثل من شركة Sofinance.

➤ **المراقبة القانونية من طرف محافظ الحسابات:** الشركة التي تم تمويلها ملزمة بأن تمثل من قبل محافظ الحساب الذي يتم تعيينه في القانون الأساسي أو المعدل للشركة، ويقوم بتدقيق الحسابات المالية والمحاسبية للشركة، كما له دور في الكشف عن التجاوزات غير القانونية التي من الواجب على المسير تسويتها. ويقوم محافظ الحسابات بكتابة واعداد تقرير الذي يعتبر وثيقة لازمة لانعقاد الجمعية العامة للشركاء، وتعتبر هذه الطريقة قانونية لمراقبة الشركة التي يمكن من خلالها حماية حقوق شركة Sofinance.

- **5.2.2.3. تقييم النشاط التمويلي لشركة SOFINANCE**

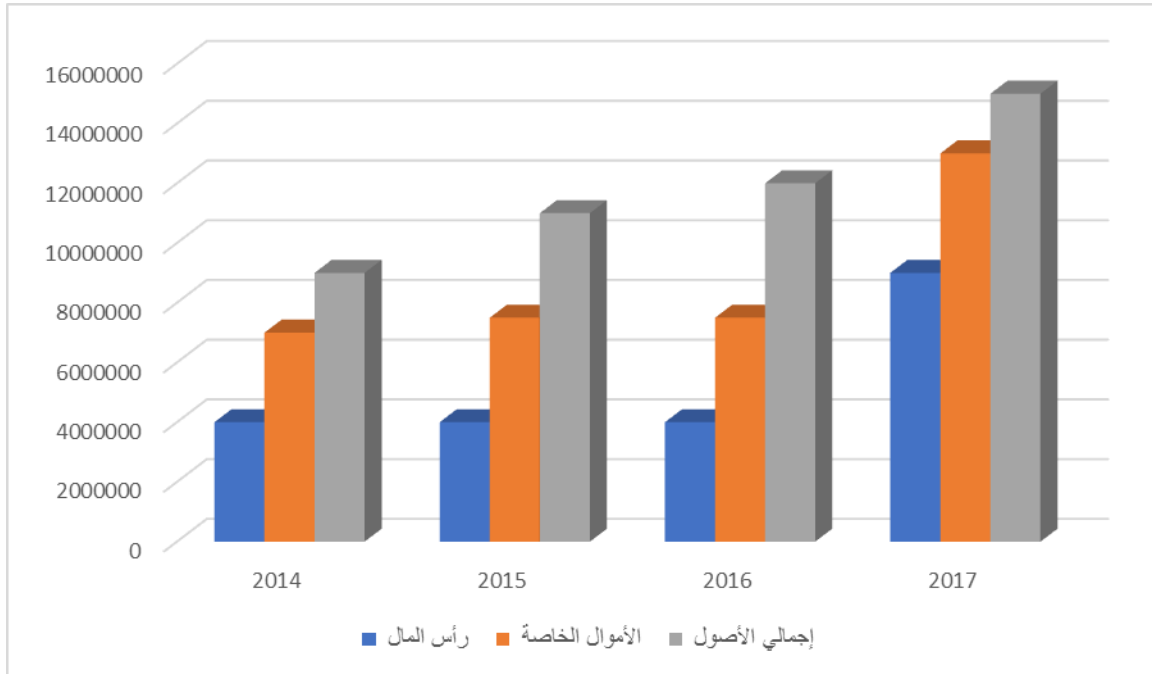
ساهمت شركة SOFINANCE في العملية التمويلية بنسب ضئيلة مقارنة بنظيراتها في الدول المتقدمة باعتبار أن نشاطها لا يغطي كل القطاعات فهي تشمل الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات

الفلاحية ومواد التغليف وصناعة الألبسة تحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية، وفيما يلي بعض الاحصائيات المالية لشركة SOFINANCE :

➤ أصول شركة **sofinance**:

يوضح الجدول الموالي الأصول المالية لشركة sofinance خلال الفترة (2015-2017):

**الشكل رقم(16): أصول شركة sofinance**



المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على موقع الشركة [www.sofinance.dz](http://www.sofinance.dz)

من خلال الشكل أعلاه يلاحظ أن رأس مال الشركة كان ثابتا إلى غاية سنة 2016 بقيمة 5000000.00 دج، لتتضاعف قيمته عام 2017، كما يلاحظ أن أموالها الخاصة في تزايد مستمر خلال الأربع سنوات حيص وصلت سنة 2017 إلى ما قيمته 13000000.00 دج، كما تزايد إجمالي الأصول ووصل سنة 2017 ما يقارب قيمة 16000000.00 دج.

➤ **إستثمارات شركة SOFINANCE:**

يمكن توضيح الإستثمارات المقدمة من طرف شركة SOFINANCE في الجدول الموالي:

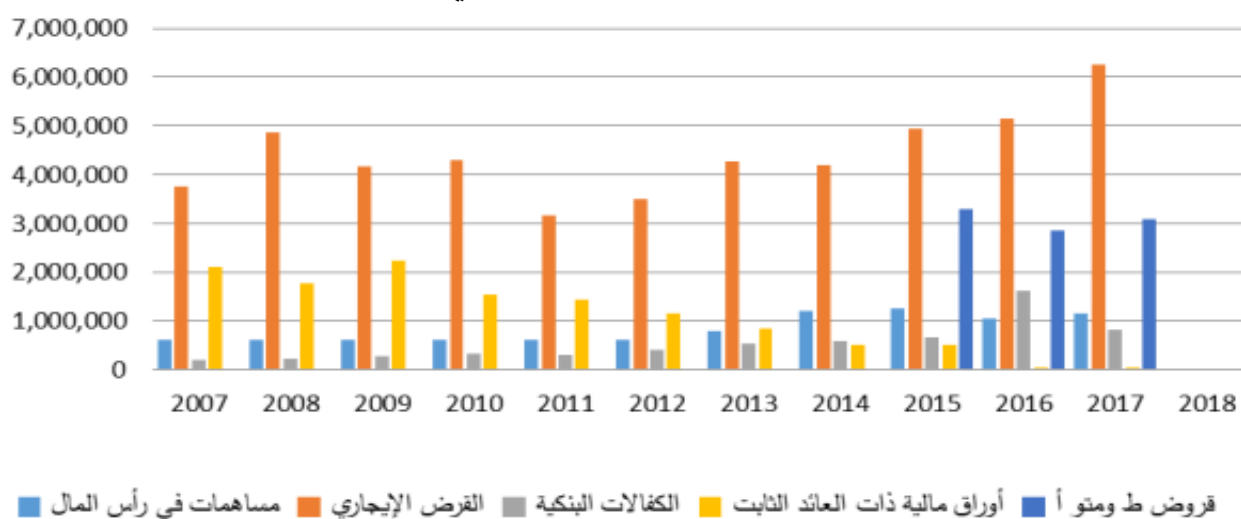
الجدول رقم (19): إستثمارات شركة SOFINANCE في الفترة (2010-2017) (الوحدة: ألف دج)

السنة	مساهمات رأس المال	القرض الايجاري	الكفالات البنكية	أوراق مالية ذات العائد الثابت	قروض طويلة ومتوسطة الأجل
2007	609.000	3.758.178	205.838	2.111.740	-
2008	613.000	4.853.602	232.977	1.781.000	-
2009	617.000	4.169.222	266.314	2.231.000	-
2010	622.000	4.309.790	334.205	1.531.000	-
2011	622.000	3.166.000	295.000	1.431.000	-
2012	622.000	3.505.000	400.000	1.150.000	-
2013	795.626	4.273.328	541.000	850.000	-
2014	1.195.626	4.182.943	575.000	500.000	-
2015	1.245.600	4.933.000	672.000	500.000	3.292.000
2016	1.047.000	5.138.000	1.608.000	50.000	2.845.000
2017	1.163.937	6.250.598	827.966	50.000	3.077.998

المصدر: <https://www.sofinance.dz> تاريخ الإطلاع 2023/03/03 (22.30)

والشكل الموالي يعكس بيانات الجدول أعلاه:

الشكل رقم (17): إستثمارات شركة SOFINANCE في الفترة (2007-2017).



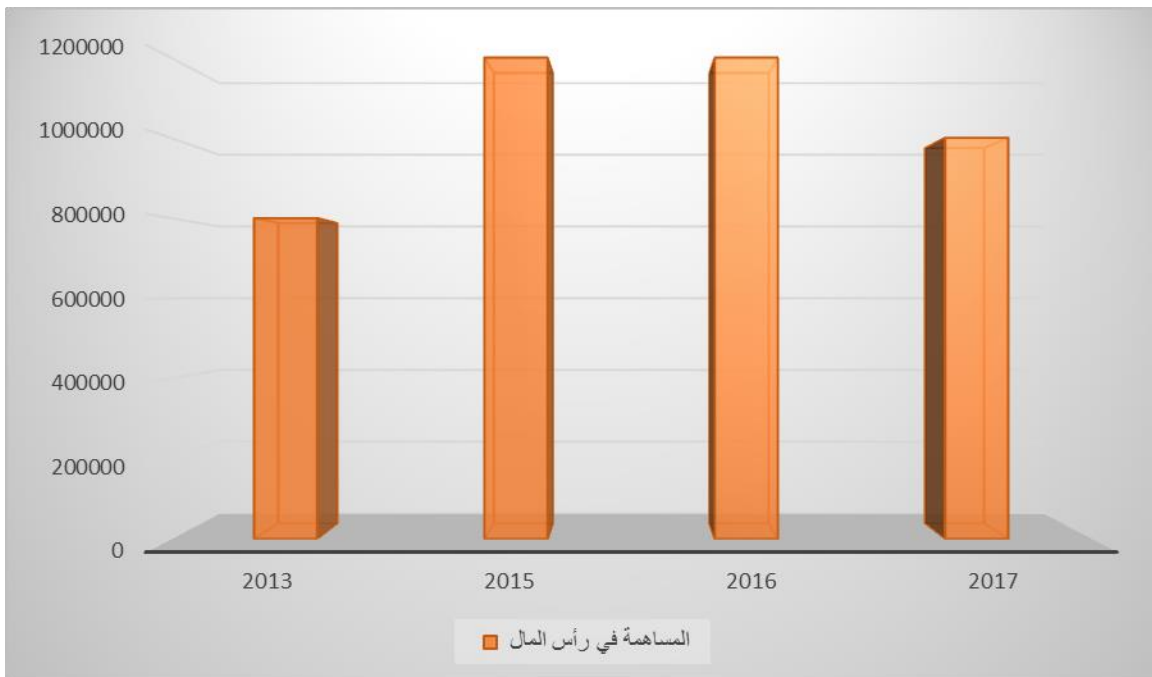
<https://www.sofinance.dz>

يلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن التمويل الإيجاري هو النشاط الأكثر ممارسة من بين الأنشطة التي تمارسها شركة **sofinance**، حيث قدرت المبالغ المستثمرة سنة 2017 بـ 6250598 دج، ثم يأتي نشاط القروض طويلة ومتوسطة الأجل الذي استثمرت فيه الشركة سنة 2017 بـ 307798 دج، ويليه نشاط رأس المال المخاطر الذي بقيمته 12456000 دج سنة 2015، حيث تمارس شركة **sofinance** نشاط قرض الإيجار بنسبة 65.51% من إجمالي الإستثمارات التي قامت بها سنة 2017 ويعتبر النشاط المهيمن على الشركة.

➤ **مساهمة sofinance في رأس مال المؤسسات ص و م**

يوضح الجدول الموالي مساهمة **sofinance** في رأس مال المؤسسات ص و م:

**الشكل رقم (18): مساهمة sofinance في رأس مال المؤسسات ص و م**



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على [www.sofinance.dz/chiffre](http://www.sofinance.dz/chiffre)

يوضح الشكل رقم (18) مساهمة شركة **sofinance** في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال التبرعات النقدية المقدمة لغرض إنشاء وتطوير، أو إعادة هيكلة هذه المؤسسات شريطة أن تكون مدة الاشتراك من 05 إلى 07 سنوات كما لا تزيد حصة المشاركة عن 49 بالمائة من رأس مال المؤسسة وعليه، وعليه فمساهمة الشركة شهدت تطورا ملحوظا الى غاية سنة 2015 لتذبذب خلال سنتي 2016 و 2017.

**➤ المشاريع الاستثمارية الولائية لشركة Sofinance إلى غاية سنة 2018**

يوضح الجدول الموالي المشاريع الاستثمارية الولائية لشركة Sofinance إلى غاية سنة 2018:

**الجدول رقم (20): المشاريع الاستثمارية الولائية لشركة Sofinance إلى غاية سنة 2018**

الرقم	الولاية	المشروع	طبيعة النشاط	المبلغ الممنوح دج	تاريخ توقيع إتفاقية المساهمين	تاريخ صرف الأموال	المبلغ المصروف دج
1	وهران	تصنيع سلفات الألمنيا	إنشاء	270000000.00			180000000.00
2	الجزائر	مؤسسة تأجير	تطوير	350000000.00			350000000.00
3	خنشلة	مصنع الأجر	إنشاء	286937600.00	21/05/2013	02/07/2013	85000000.00
						07/07/2013	85000000.00
						12/05/2015	40000000.00
						12/05/2015	10000000.00
						31/01/2017	50000000.00
						27/11/2017	169376000.00
4	سكيكدة	مدينة سياحية	إنشاء	400000000.00	23/10/2014	04/12/2014 (%25)	100000000.00
						25/01/2016 (%37.50)	150000000.00
						21/05/2018 (%25.00)	75000000.00
5	غرداية	إقامة سياحية	إنشاء	100000000.00	21/12/2017	28/12/2017	20000000.00
						11/01/2018	30000000.00
				1463937600.00			1179937600.00
<b>إجمالي الصناديق الخاصة (1)</b>							
1	بجاية	صناعة الصناديق الخاصة	تطوير	19000000.00	04/05/2012	15/05/2012	19000000.00
2		تحويل توضيب السكر	إنشاء	22000000.00	18/06/2012	28/06/2012	22000000.00
3		تخييم (سياحة جبلية)	إنشاء	38000000.00	23/07/2012	31/07/2012	38000000.00
4		إنتاج عتاد البناء	إنشاء	50000000.00	25/11/2012	22/04/2013	50000000.00
5	وهران	محطة خدمات	إنشاء	64000000.00	02/05/2012	28/06/2012	64000000.00
6		فندق، إطفاء	إنشاء	76000000.00	25/04/2013	07/05/2013	76000000.00
7		بناء فندق	إنشاء	31000000.00	28/11/2011	01/03/2012	31000000.00
8	تيارت	مشروبات	إنشاء	1000000000.00	07/05/2017	24/05/2017	20000000.00
						10/09/2017	80000000.00



### الفصل الثالث: تحليل مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات ص و م في الجزائر

20000000.00	24/05/2017	01/05/2017	1000000000.00	إنشاء	إنتاج مواد صيدلانية		9
60000000.00	28/08/2017						
74000000.00	09/10/2016	22/03/2016	74000000.00	إنشاء	عيادة طبية		10
50000000.00	09/04/2012	11/03/2012	50000000.00	إنشاء	مركز طبي فيزيائي	البلدية	11
40000000.00	23/12/2014	08/09/2014	40000000.00	تطوير	AGGLO- BETON	أم البواقي	12
33580000.00	19/04/2017	02/12/2016	33580000.00	إنشاء	وحدة تلحيم		13
20000000.00	06/07/2015	07/06/2015	80000000.00	إنشاء	إنتاج العصائر والمشروبات الغازية	باتنة	14
20000000.00	12/10/2015						
31710000.00	02/11/2015						
8260000.00	15/12/2015						
<b>757580000.00</b>			<b>777580000.00</b>	<b>إجمالي الصناديق الإستثمارية الولائية (2)</b>			
<b>193751760.000</b>			<b>224151760.000</b>	<b>الإجمالي الكلي (1)*(2)</b>		<b>المجموع</b>	

المصدر: الموقع الرسمي للشركة [www.sofinance.dz](http://www.sofinance.dz)

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن شركة SOFINANCE استثمرت في مشاريع ولأئية مختلفة تسعى لتحقيق التنمية الإقليمية من حيث التوزيع الجغرافي، كما يلاحظ تنوع في المحفظة الاستثمارية للشركة حيث تتكون من 19 مشروعا، منها 9 مشاريع خدماتية و10 مشاريع صناعية، كما اهتمت الشركة بتمويل المشاريع الناشئة في مراحلها الأولى حيث نجد 16 مشروع مولت في مرحلة الإنشاء بمعدل 84.21% من إجمالي مشاريع الشركة.

#### 3.2.3. تحديات وآفاق تفعيل رأس المال المخاطر في الجزائر

##### 1.3.2.3. تحديات رأس المال المخاطر في الجزائر:

تتخذ التحديات التي يواجهها رأس المال المخاطر أو بالأحرى شركات رأس المال المخاطر أثناء تطور سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر أشكالا مختلفة، من أهمها نقص الموارد المالية للشركات العاملة في السوق تستخدم أموالها الخاصة لتمويل استثماراتها، على عكس الدول المتقدمة التي تستفيد فيها شركات رأس المال المخاطر من المساعدات بما في ذلك الأموال العامة و الأموال الخاصة، وبالنسبة لتحديات أخرى فتمثل في ضعف

<sup>1</sup> حاجي أمال، لبيق محمد البشير، دور رأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: دراسة حالة الجزائر. مجلة الابتكار والتسويق، المجلد 8، العدد 11، 2021، ص 165

آليات الخروج فصعوبة الخروج من السوق تشكل رهانا حقيقيا في مستقبل رأس المال المخاطر في الجزائر<sup>1</sup>، ولا يجب أن يخفى على أذهاننا أن الجزائر لا تزال في مرحلة انتقالية فهي تنتقل من اقتصاد سياسي (مخطط) إلى اقتصاد السوق، وهذا الموقف الانتقالي يجعل بيع الأسهم صعبا حتى بالنسبة للمصنعين، إضافة إلى ذلك فمن الضروري الإشارة إلى وجود غير مناسب لاحتياجات هذا النشاط، كذلك الأمر بالنسبة إلى مخاطر تجميد ممتلكات المستثمرين وبالتالي فإن البديل الوحيد لشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر هو بيع ممتلكاتهم لفائدة رواد الأعمال والمستثمرين الصناعيين، الثقافة الاقتصادية والمالية هي الأخرى تشكل عقبة تقف أمام ازدهار سوق رأس المال المخاطر أي اننا نواجه مشكلة ثقافة مالية أي أن روح المبادرة و الابتكار المالي وطعم المخاطرة هي عناصر غائبة عن الثقافة المالية للوكيل الاقتصادي بالجزائر.<sup>2</sup>

كما توجد هناك تحديات قانونية تواجه وتعيق مسارها، حيث أن نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر يخضع إلى وصاية وتزكية وزارة المالية بعد استشارة هيئة تنظيم ورقابة عمليات البورصة Cosob، كما تنص المادة 12 من القانون الأساسي المنظم لنشاط رأس المال المخاطر بالجزائر على ضرورة توفر الكفاءة والخبرة في التسيير لدى مدراء هذه الشركات، كما ان شركات رأس المال المخاطر لا يمكنها توظيف أكثر من 15 بالمائة من رأسمالها واحتياطياتها في نفس الشركة ولا يمكن تحوز على أكثر من 49 بالمائة من رأس مال مؤسسة واحدة.<sup>3</sup> يوضح الإطار القانوني أنه يمكن لهذه المؤسسات ان تقترض أكثر من نسبة 10 بالمائة من رأسمالها الخاص أي نسبة الاقتراض لا يجب أن تتجاوز العشر.

كما توجد تحديات أخرى تقف حائلا أمام تطورها، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب:

- حداثة ومحدودية كل من فكرة شركات رأس المال المخاطر والشركات الصغيرة والمتوسطة.
- عدم كفاءة العنصر البشري ونقص مؤهلاته وافتقاره لمعلومات كافية حول المقاولاتية في الجزائر التي بدورها تفتقد إلى الابتكار والابداع.
- تخلف الإنتاجية، وعدم مطابقة المعايير الدولية مما يجعل من المنتج الجزائري عاجزا عن دخول أسواق كبرى نظرا لضعف تنافسيته.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص 165

<sup>2</sup> HIMRANE Mohamed., SALHI Mohamed, (2019), **Le Financement des PME par des Sociétés de Capital de Risque en Algérie, Revue des Economies Financières Bancaires & de Management**, Vol5, N1, p270-271.

<sup>3</sup> فلوش عبد الله، حاكم حميد، استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، المجلد 4، العدد 2، 2021، ص100

- التخلف التقني وعدم مواكبة التطورات الحاصلة في بيئة الأعمال العالمية كالدفع الالكتروني والتجارة الالكترونية.<sup>1</sup>

### **2.3.2.3. آفاق تفعيل رأس المال المخاطر في الجزائر**

من بين آفاق النهوض بصناعة رأس المال المخاطر في الجزائر وتفعيلها ما يلي:

#### **➤ الجزائر تطلق صندوقا لتمويل الشركات الناشئة**

أطلقت الحكومة الجزائرية يوم 03 أكتوبر 2020 أول صندوق لتمويل المؤسسات والشركات الناشئة، لتمكين أصحاب المشاريع المبتكرة من إنشاء مؤسساتهم بعيدا عن عراقيل البنوك وإشترطاتها للتمويل وجاء ذلك خلال مؤتمر شارك فيه أكثر من ألف شاب من أصحاب المشاريع والمؤسسات الناشئة والأفكار المبتكرة وممثلي هيئات حكومية ومالية ومتعاملين إقتصاديين وخبراء وممثلي جمعيات وجامعات ومراكز بحثية. حيث أعلن فيه الرئيس عبد المجيد تبون إنشاء صندوق حكومي مشددا على وضع حد للبيروقراطية ورفع العراقيل الإدارية لتمكين الشباب من تجسيد أفكارهم في مؤسساتهم الناشئة.

يتحمل الصندوق الأعباء الأولية بما فيها تغطية الخسائر الممكنة للمشروع، كما شدد الرئيس عبد المجيد تبون على ضرورة إنشاء حاضنات الأعمال ودعا الكفاءات الشابة من أبناء الجالية الجزائرية<sup>2</sup> المقيمة في المهجر الى الاستثمار في الجزائر والمساهمة في نقل التكنولوجيا وخبراتهم الفنية والمساعدة في إنشاء اقتصاد جديد يقوم على الابتكار والابداع والمعرفة، وفي 13 يوليو الماضي أعلن الرئيس عبد المجيد تبون خلال اجتماع مجلس الوزراء، وضع خطة إنعاش اقتصادي تتضمن تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة.

#### **➤ إعفاءات جبائية تمتد إلى ثلاث سنوات لفائدة شركات "ستارت أب"**

شرعت الهيئات المالية والمصالح الإدارية والجبائية في تطبيق التدابير التحفيزية التي أقرتها الحكومة لصالح الشركات الناشئة المعروفة بتسمية " ستارت أب"، والمتمثلة في إعفاءات جبائية وتسهيلات لتمويل نشاطاتها حيث أن جميع الهيئات المالية والمصالح الإدارية والجبائية وصلتها تعليمات بتطبيق مضمون قانون المالية التكميلي للسنة 2020، الذي يعفي الشركات الناشئة من ضريبة الدخل الإجمالي ومن الرسم على النشاط المهني لمدة ثلاث سنوات بعد تاريخ الشروع في النشاط إلى جانب إعفاء التجهيزات التي تقتنيها الشركات الناشئة، قصد إنشاء مشاريعها الاستثمارية، على اعتبار أنها لن تكون خاضعة للرسم على القيمة المضافة، كما أن الشركات الناشئة الخاضعة

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص 101

لنظام الضريبة الجزافية الوحيدة ستكون معفاة من دفع الضرائب أيضا، من جانب آخر تؤكد توجيهات الحكومة على فتح المجال لشركات الرأسمال -الاستثمار، بحيازة أكثر من 49 بالمائة من أسهم الشركة الناشئة مع العلم بأن هذه الشركات مسموح لها بالنشاط منذ 2006، غير أنها مقيدة بعدم حيازة أكثر من 49 بالمائة فقط من أسهم الشركات التي تمولها، بموجب قانون 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006، الذي يلزم هذا النوع من الشركات بالانسحاب من أسهم الشركات التي يمولها بعد انقضاء الفترة المحددة في القانون ذاته بين 5 و7 سنوات.<sup>1</sup>

كما نقدم توصيات تساعد بالنهوض بصناعة رأس المال المخاطر في الجزائر:

- إنشاء سوق مالي جديد لإتاحة أكبر عدد ممكن من سيناريوهات التخارج، لأن المخاطر برأس المال يفكر في الخروج قبل الدخول.
- العمل على إنشاء صناديق عمومية يتم توظيف أموالها في نشاط رأس المال المخاطر لتمويل المراحل المبكرة جدا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تحسين الاطار القانوني والتشريعي الخاص بصناعة رأس المال المخاطر، الذي مزال يحتوي على العديد من النقائص.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص 101-103

## خلاصة الفصل

خلص الفصل إلى أن رأس المال المخاطر أداة مهمة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على المدى المتوسط وطويل الأجل، وقصد معرفة ذلك تم تسليط الضوء على أهم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، حيث تبين أن نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر ضئيل جدا و يسير بخطى متباطئة لانعدام البيئة المناسبة لهذا النوع من التمويل، كما تواجه العديد من العقبات والصعوبات التي تحول دون قيامها بالدور الموكل إليها، ، حيث أفاد تقرير صادر عن الاتحاد الإفريقي لرأس المال الاستثماري أن الجزائر تحتل مراتب متأخرة في شمال إفريقيا من حيث رأس المال الاستثماري، لذلك يستوجب على الدولة تفعيل الآليات المذكورة سابقا كالقيام بتخفيضات جبائية والتشجيع على الاستثمار فيها.

# الخاتمة

من خلال هذه الدراسة يمكن القول بأن ميدان المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يختلف من دولة لأخرى باختلاف درجة المتغيرات التنموية الاقتصادية، الأمر الذي أدى إلى صعوبة وجود تعريف موحد لها، وذلك باختلاف المعايير والعوامل المتحكمة فيها وفي جهة مقابلة تمتاز هذه المؤسسات بخصائص تميزها عن باقي المؤسسات، كسهولة إنشائها وإدارتها وقدرتها على الابداع والابتكار أكثر من غيرها رغم أنها لا تتطلب رؤوس أموال كبيرة أو طائلة، مع كل هذه الخصائص لا ينفي أنها تعاني من عدة مشاكل تسويقية أو إداري، لكن الأهم الدراسة هو مشكل التمويل الذي يعيق نشاطها وتطورها.

كما أن اعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنواع التمويل التقليدي كالمصارف التجارية، وغيرها من الآليات التقليدية باءت بالفشل في تمويلها في أغلب الأحيان، الأمر الذي جعلها تبحث عن بدائل تمويلية أخرى كالتمويل برأس المال المخاطر الذي أظهر نجاحاته المتكررة في العديد من الدول المهتمة به وأغلب هذه الدول هي الدول المتقدمة.

ولقد حاولت من خلال هذه الدراسة إبراز مدى مساهمة تقنية رأس المال المخاطر في التخفيف من حدة المشكل التمويلي المطروح في الجزائر وبشروط ملائمة، سواء تعلق الأمر بالمؤسسات القائمة أو الجديدة لتي تتميز بمخاطرها العالية والتي تتوفر لديها إمكانيات النمو والعوائد مرتفعة، وبذلك فإن تقنية رأس المال المخاطر هي طريقة لتمويل المؤسسات غير القادرة على تدبير الأموال، وعلى ضوء ما عرض في هذا البحث تم التوصل إلى مجموعة من الاستنتاجات تؤكد أو تنفي صحة الفرضيات وتجب على الإشكالية الفرعية، بالإضافة إلى جملة من الاقتراحات وآفاق أخرى.

## نتائج الدراسة:

على ضوء ما تم عرضه في هذه الدراسة تم التوصل إلى جملة من النتائج، يمكن ذكرها على النحو التالي:

❖ يواجه قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الكثير من الصعوبات والتحديات، على مختلف النواحي والمستويات لكن أبرزها وأهمها هو مشكل التمويل، فرغم الجهود الدولية المبذولة لتطوير هذا القطاع و وسائل التمويل المتاحة التقليدية منها والمستحدثة، إلا أنها لم تتوصل بعد إلى إنهاء المشاكل التي تقف عقبة في طريق نموها وعلى رأسها التمويل، وهذا ما أكدته مختلف الدراسات حيث أثبتت ان مشكل التمويل يأتي على رأس قائمة الصعوبات والتحديات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ وتعتبر هذه النتيجة تأكيداً للفرضية الأولى \*  
\* تواجه المؤسسات العديد من التحديات أهمها تحدي الحصول على التمويل المناسب باعتباره أساس نجاحها واستمرارها\*.

❖ يعد رأس المال المخاطر آلية مستحدثة وبديلة عن الآليات التمويلية التقليدية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك عن طريق مؤسسات تسمى بشركات رأس المال المخاطر حيث تختلف قدرة هذه الشركات على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بناء على عدة مقومات وطبيعة اقتصاد الدولة التي تنتمي إليها شركة رأس المال المخاطر، حيث نجد أن هذه الآلية تتفوق في الدول المتقدمة بشكل ناجح جدا وذلك لطبيعة إقتصادها المزدهر، وهو ما أثبتته الإحصائيات المدروسة حيث أصبحت الشركات الصغيرة والمتوسطة الممولة بهته الآلية في تلك الدول عالمية و تحقق أرباح طائلة، بينما نجد مستويات نجاح أقل في الدول النامية التي يكون إقتصادها أقل تفوق، ودليل ذلك إنخفاض العوائد المحققة مقارنة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول التي تمتلك إقتصاد مزدهر؛ وتعتبر هذه النتيجة تأكيداً لصحة الفرضية الثانية \* يعتبر رأس المال المخاطر أداة تمويلية حديثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتحدد قدرته في توفير التمويل على مجموعة العوامل تختلف من دولة لأخرى\*.

❖ توصلت الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر تقنية حديثة معمول بها في الجزائر تفتقد لإطار تشريعي ينظمها، ولم يتم إصدار قانون خاص بها إلى غاية صدور الأمر 06-11 سنة 2006، ويعد التمويل بها محدود جدا نظرا لقلة عدد الشركات المختصة فيه، حيث تحتاج هذه التقنية لمزيد من الجهد وتوسيع العمل بها في كافة



القطاعات، بالإضافة إلى غياب ثقافة هذا النوع من المؤسسات في الجزائر، وعليه الفرضية الثالثة صحيحة \* نجاح تقنية رأس المال المخاطر في الجزائر صعبة جدا نظرا لقلّة مؤسسات أو شركات رأس المال المخاطر من جهة وغياب ثقافة التمويل بهذا النوع نظرا للاعتماد على الآليات التقليدية من جهة أخرى\* .

❖ صعوبة تحديد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا راجع لاختلاف المعايير المعتمدة في تصنيفها، حيث تحبذ الدول النامية استخدام المعايير الكمية عدد العمال، رأس المال... الخ، بينما تعتمد الدول المتقدمة على المعايير النوعية الاستقلالية، حصة السوق... الخ، لكن رغم كل هذا فإنها تتفق في مجملها على أهمية الدور الذي تلعبه في جميع المجالات وعلى جميع الأصعدة؛

❖ تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على نمطين من التمويل أحدهما تقليدي والآخر مستحدث؛  
❖ تنوعت التقنيات المستحدثة لتمويل المؤسسات بعد الصعوبات التي كانت تتلقاها من البنوك في إطار الاستدانة، وتمثل هذه التقنيات في: التمويل التاجيري، التمويل بتقنية تحويل الفاتورة، التمويل عن طريق رأس المال المخاطر؛

❖ يعتبر رأس مال المخاطر من أهم وسائل الدعم والمرافقة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير أن كل التمويلات التي تمت في الجزائر كانت في مرحلة الإنشاء أو النمو وما بعده، ولم تكن هناك تمويلات في مرحلة قبل الإنشاء؛

❖ نجاح أغلب التجارب الدولية باستخدام تقنية رأس المال المخاطر نظرا لفعاليتها من جهة، والاهتمام الذي تعيره هذه الدول لهذه التقنية من جهة أخرى؛

❖ شركة رأس المال المخاطر FINALEP لها مجموعة من المشاريع، منها ما تم إنشاؤها وأخرى في قيد الإنشاء؛  
❖ ساهمت شركة FINALEP في ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الولايات المعنية بها، رغم وجود بعض العراقيل التي تعيقها في عملية النمو للمشروعات،

❖ تجربة الشركة المالية للاستثمار والتوظيف SOFINANCE نموذج يعبر عن تجربة الجزائرية لتقنية رأس المال المخاطر التمويلية، فهي جديدة ومتواضعة من حيث النتائج ونسبة المساهمة في تمويل المشاريع، حيث لا تتعدى 35%، و تتميز بالمخاطر الضعيفة وتقتصر على صناعات معينة فقط؛

## الاقتراحات

بناءا على النتائج المتوصل إليها يمكن اقتراح ما يلي:

- ضرورة إعداد إطار تشريعي وتنظيمي لنشاط رأس المال المخاطر؛
- اطلاق السلطات العمومية لبرامج تمويلية موجهة خصيصا لمساندة المشاريع الابتكارية؛
- تشجيع القطاع الخاص على إنشاء شركات رأسمال المخاطر وعدم اقتصرها على القطاع العام؛
- وضع محفزات جبائية للمستثمرين والمدخرين مبنية على استقطاب ادخار العائلات وتوجيهه مباشرة لتمويل نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- إقامة علاقات أقوى مع الجامعات ومخابر البحث من أجل خلق مشاريع ومؤسسات صغيرة ذات تكنولوجيا عالية؛
- العمل على تثمين ابتكارات نتائج البحث العلمي.

## آفاق الدراسة

توجد بعض الإشكاليات المقترحة التي نراها إضافة للدراسة، أهمها:

- دور المحددات البيئية والمؤسسية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية برأس المال المخاطر.
- دور حاضنات الأعمال في تنشيط سوق رأس المال المخاطر.
- آليات تفعيل رأس المال المخاطر في الجزائر

# قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

**(1) الكتب**

- 1- برنوطي سعاد نائف، إدارة الأعمال الصغيرة (أبعاد الريادة)، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2005.
- 2- بوراس أحمد، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2008.
- 3- توفيق عبد الرحيم، حسن يوسف، إدارة الأعمال التجارية الصغيرة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2002.
- 4- جواد نبيل، إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، بيروت، 2007.
- 5- خوني رابح، حساني رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها، ايتراك للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، مصر، 2008.
- 6- عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
- 7- عبد الغفار عبد السلام، وآخرون، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2001.
- 8- عبد المطلب، عبد الحميد، إقتصاديات تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، الدار الجامعية، مصر، 2009.
- 9- كاسر ناصر المنصور، شوقي ناجي، إدارة المشروعات الصغيرة، دار حامد للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 2000.
- 10- العطية ماجدة، إدارة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2002.

**(2) أطروحات ومذكرات جامعية**

1. بلعيدي عبد الله، التمويل برأس المال المخاطر، دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، رسالة ماجستير، في العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر باتنة، 2008.
2. بن بلقاسم فادية، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة ماستر، في الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2014.

3. بن زيو فايزة، بوطرفة لبنى، حوافز تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأسلوب رأس المال المخاطر، مذكرة ماستر في علوم التسيير، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، الجزائر.
4. بن نعمان محمد، مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق تنمية محلية متوازنة جغرافيا، رسالة ماجستير، في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 2011.
5. بوقفة أحلام، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف sofiance ، أطروحة دكتوراه ، محاسبة ومالية، جامعة قسنطينة 02، 2018 .
6. تقيّة إلياس، واقع آلية التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية والمالية، المدرسة العليا للتجارة، القطب الجامعي بالقلية، 2020.
7. جواني هيثم، دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة في الجزائر-دراسة حالة مؤسسة sofiance- مذكرة ماستر، تخصص محاسبة، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي، 2021.
8. حريد رامي، البدائل التمويلية للاقراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة الجزائر- أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015
9. حساني نسبية، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر أكاديمي، مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2013.
10. حمدي يوسف، مستقبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في ظل العولمة، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008.
11. خليفة وفاء، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها -دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية-، أطروحة دكتوراه، تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، جامعة الجزائر 03، 2019.
12. دربال عبد القادر، رأس المال المخاطر كآلية حديثة في دول المغرب العربي تونس، المغرب والجزائر، مذكرة ماستر، العلوم الاقتصادية، جامعة تيموشنت، 2014.
13. زاوي فضيلة، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق ميكانيزمات جديدة في الجزائر -دراسة حالة سونلغاز-، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، في العلوم الاقتصادية، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009.
14. زرقاني رابح، أبعاد واتجاهات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2014.
15. سبتي محمد، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة finalep، رسالة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، 2009.

16. شاوي صباح، أثر التنظيم الإداري على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير، في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2010.
17. طلحي سماح، دور البدائل الحديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع الإشارة لحالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة العربي بن المهدي أم البواقي، 2014.
18. كعواش أمين، تقييم آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل برنامج الدعم الاقتصادي - حالة ولاية جيجل-، مذكرة ماستر، إدارة مالية، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل، 2014.
19. لخلف عثمان، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل دعمها وتميئتها "دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.
20. فقير حنان، رأس المال المخاطر كبدل تمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة الجزائر-، مذكرة ماستر، مالية، جامعة يحيى فارس المدية، 2020.
21. قريشي يوسف، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة ميدانية-، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005.
22. قشيدة صورية، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوربية للمساهمات فيناليب، رسالة ماجستير، العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2012.
23. مباركي محمد الصديق، عميروش الياس، سوق رأس المال المخاطر كاستراتيجية بديلة لتمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر خلال الفترة من 2002-2014، مذكرة ماستر، العلوم الاقتصادية، جامعة 8 ماي 1945 قالمة، 2016.
24. مشري عبد الناصر، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية المستدامة رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2011.
25. نريمان قدار، نعامة خديجة، شركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الناشئة -دراسة حالة sofinance-، مذكرة لنيل شهادة ماستر، إقتصاد نقدي وبنكي، جامعة حمه لخضر بالوادي، 2021.

### (3) المجالات والدوريات

1. بلعابد سيف الإسلام النوي، قدي عبد المجيد، مساهمة مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1980-2015)، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد 05، العدد 47، 2017.
2. بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة برج باجي مختار، عنابة، مجلة الباحث، العدد 5، 2007.

3. بن حملاوي نونة، واقع استخدام التمويل بصيغة رأس المال المخاطر للنهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر-، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، مجلد 05، العدد02، 2021.
4. ترغيد الأغا، حشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، كلية العلوم الاقتصادية، المدرسة العليا للتسيير والتجارة الدولية. مجلة المدير، العدد03، 2016.
5. حاجي أمال، لبيق محمد البشير، دور رأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة الجزائر-، مجلة الابتكار والتسويق، مجلد8، العدد11، 2021.
6. حفصي رشيد، دادن عبد الغفور، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة، العدد06، 2018.
7. خروف منير، ثوامرية ريم، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، -عرض تجربة و.م.ا والدروس المستفادة بالنسبة للجزائر-، مجلة التنمية الاقتصادية، جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي، العدد 04، 2017.
8. عابد نصيرة وآخرون، حوكمة التمويل برأس المال المخاطر - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة، جامعة الشلف، العدد08، 2018.
9. عزيز سامية، مساهمة المؤسسات ص وم في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية، العدد 2، جامعة ورقلة، جوان 2011.
10. داودي الطيب، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الواقع والمعوقات - حالة الجزائر-، كلية العلوم الاقتصادية جامعة بسكرة، العدد 11، 2011.
11. دراجي كريمو، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات، مجلة الحقوق والعلوم الاقتصادية- دراسات اقتصادية-، العدد 25، جامعة زيان عاشور الجلفة.
12. دمدموم كمال، دور الصناعات الصغيرة والمتوسطة في تثمين عوامل الإنتاج فالاقتصاديات التي تمر بإعادة هيكلة، مجلة دراسات اقتصادية جامعة سطيف، العدد02، 2000.
13. رحيم حسين، نظم حاضنات الأعمال كآلية لدعم التجديد التكنولوجي، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد02، 2003.
14. روابح طاهر، مداني ليلي، دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة الفكر القانوني والسياسي، مجلد06، العدد02، 2022.
15. قلوب عبد الله، حاكم حميد، استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، مجلد04، العدد02، 2021.

16. كريفار مراد، طه حسان، بربري محمد أمين، عرض التجربة الجزائرية في تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر -شركة finalep نموذجاً-، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، مجلد07، العدد 02، 2022.
17. مناصرية إسماعيل، عقبة نصيرة، أثر أساليب التدريب الحديثة في تفعيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 15، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2008.
18. عبيد فريد زكرياء، مشاركة شركات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم وتمويل المشروعات الناشئة - دراسة حالة الشركة المختلطة الجزائرية الأوروبية فيناليب-، مجلد 10، العدد 02، 2020.

#### (4) ملتقيات

1. ابراهيمي عبد الله، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الأغواط، 2006.
2. براق محمد، بن زاوي محمد الشريف، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، الملتقى الوطني، استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
3. جوادي نور الدين، عبد اللاوي عقبة، تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومساهمتها في النمو الاقتصادي وخفض معدلات البطالة، ملتقى وطني، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال 2000-2010، جامعة بومرداس، 2011.
4. عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، الملتقى الدولي حول متطلبات أهيل الـ PME في الدول العربية، الشلف، 2006.
5. رحيم حسين، التجديد التكنولوجي كمدخل استراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسة الجزائرية، حالة الصناعات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي حول: تنافسية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحولات المحيط، جامعة بسكرة، 2002.
6. روية عبد السميع، حجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف.
7. لعوج بلعيد، تأجير الأصول الثابتة كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ورقة علمية مقدمة للملتقى الدولي، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، جامعة ثلجي عمار، الأغواط، 2002.



8. النسور جاسر عبد الرزاق، المنشآت الصغيرة: الواقع والتجارب ومعطيات الظروف الراهنة، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول متطلبات تاهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، كلية العلوم الاقتصادية الشلف، 2006.

## (5) نصوص وقوانين

1. المرسوم الرئاسي رقم 04-134 المؤرخ في 19 أفريل 2004 والمتضمن القانون الأساسي لصندوق ضمان قروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
2. القرار الوزاري المحدد لمقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرتي شركات رأس المال الاستثماري، المؤرخ بتاريخ 27 جانفي 2008، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، ع 5، 21 جانفي 2009.
3. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، ع 52، الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، 27 أوت 2003.
4. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المواد 4، 5، 6، 7، القانون رقم 1-18 المؤرخ يوم السبت 30 رمضان 1420 الموافق لـ 15-12-2001.
5. القانون 06-11 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم 42، الصادرة يوم 25 جوان 2006.
6. القانون 06-11 المؤرخ في 04 جوان 2006 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.
7. قرار 01-2001، المتعلق بإعتماد مؤسسة مالية الصادر في محافظة بنك الجزائر في 09 جانفي 2001.

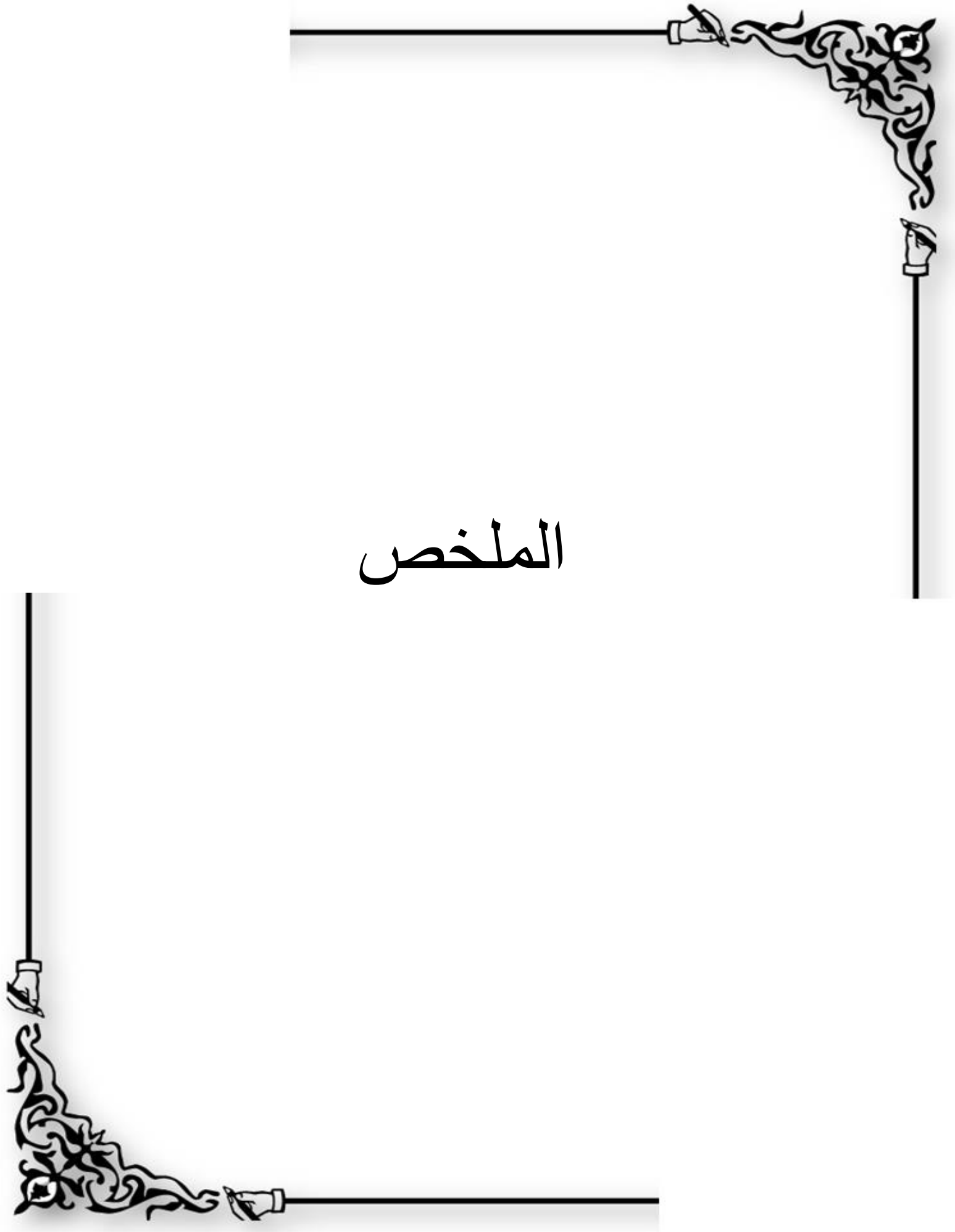
## (6) مواقع إلكترونية

1. <https://www.finalep.dz>
2. <http://www.aniref.dz>
3. [www.sofinance.dz](http://www.sofinance.dz)

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

1. Gross H, Petite entreprise et grand marché, édition organisation, paris, 1960.
2. HIMRANE Mohamed, SALHI Mohamed, (2019), Le Financement des PME par des Sociétés de Capital de Risque en Algérie, Revue des Economies Financières Bancaires & de Management, Vol5, N.
3. Mondher Cherif, Le Capital-risque, 2e édition, Revue Banque, Paris, 2008.
4. Dagobert Ngongang, Annette Motsoguem « Analyse du Recours au Capital Risque par les PME Camerounaises », Journal of Academic Finance, N8, spring, 2017.
5. Lachemi Siagh, Le Capital risque ou venture capital, Revue Strategica, Alger, N°18, Mars 2006.
6. Ministère de développement industriel et promotion de l'investissement, bulletin d'information statistique de la PME des années (2003- 2019)

# المخلص



الملخص

هدفت الدراسة إلى محاولة إبراز دور رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، من خلال أهم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر فينالب، وسوفينونس. وتوصلت الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر هو بديل تمويلي مناسب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعتمد خاصة على فكرة إبداعية تتجسد إلى مشروع عال من المخاطرة يستدعي الاستعانة بشركات متخصصة في مجال المرافقة والتمويل كشركات رأس المال المخاطر، لكن هذه الأخيرة يبقى نشاطها محدود وضعيف في الجزائر نظرا للعراقيل التي تواجهها، خاصة ما تعلق منها بغياب إطار تشريعي ينظم عملها.

**الكلمات المفتاحية:** التمويل، رأس المال المخاطر، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، شركات رأس المال المخاطر.

**Abstaract**

The study aimed to try to highlight the role of risk capital as a financing alternative for small and medium enterprises in Algeria, through the most important risk capital companies in Algeria, Venalp, and Sofinance.

The study concluded that risk capital is a suitable financing alternative for small and medium enterprises that depend, in particular, on an innovative idea that is embodied into a high-risk project that requires the use of specialized companies in the field of accompaniment and financing, such as venture capital companies, However, the latter's activity remains limited and weak in Algeria due to the obstacles it faces, especially those related to the absence of a legislative framework regulating its work.

**Keywords:** financing, venture capital, small and medium enterprises, venture capital companies.

---

