

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر - بسكرة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



## الموضوع

# شركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - التجربة الجزائرية -

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: تسيير المؤسسات

الأستاذ المشرف:

أ.د خوني رابح

إعداد الطالب(ة):

قويسم حسينة

### لجنة المناقشة

| الجامعة | الصفة  | الرتبة               | أعضاء اللجنة      | الرقم |
|---------|--------|----------------------|-------------------|-------|
| بسكرة   | رئيسا  | أستاذ التعليم العالي | أ. د. مرغاد لحضر  | 1     |
| بسكرة   | مشرفا  | أستاذ التعليم العالي | أ.د خوني رابح     | 2     |
| بسكرة   | مناقشا | أستاذ المحاضر -ب-    | د. دهينة ماجدولين | 3     |

السنة الجامعية: 2021/2020



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر - بسكرة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



## الموضوع

# شركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - التجربة الجزائرية -

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية

تخصص: تسيير المؤسسات

الأستاذ المشرف:

أ.د خوني رابح

إعداد الطالب(ة):

قويسم حسينة

### لجنة المناقشة

| الرقم | أعضاء اللجنة      | الرتبة               | الصفة  | الجامعة |
|-------|-------------------|----------------------|--------|---------|
| 1     | أ. د. مرغاد لخضر  | أستاذ التعليم العالي | رئيسا  | بسكرة   |
| 2     | أ.د خوني رابح     | أستاذ التعليم العالي | مشرفا  | بسكرة   |
| 3     | د. دهينة ماجدولين | أستاذ المحاضر -ب-    | مناقشا | بسكرة   |

السنة الجامعية: 2021/2020



# شكر وعرهان

"رب أوزعني أن أشكر نعمتك علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه

وأصلح لي في ذريتي إني تبت إليك وإني من المسلمين"

أتوجه بالشكر الجزيل لأستاذي المشرف: "خوني رابح" على نصائحه وتوجيهاته

كما أشكر الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة

شكري الخاص للوالدين الكريمن على ما قدماه لي بارك الله في عمريهما

إلى أختاي العزيزتان "عبلة" و "سعاد" و "أولادهما" حفظهم الله

إلى روح أخي الغالي "فؤاد" رحمه الله وأسكنه فسيح جنانه

إلى زوجي عبد الكريم وفلذات كبدي "هديل" و "رامي" و "رائد" حفظهم الله

ورعاهم وسدد خطاهم وجعلهم ذرية صالحة

وكل الشكر والتقدير إلى زميلات الدراسة وإلى كل من قدم لي يد العون والمساعدة من

قريب أو من بعيد لأقدم هذا العمل.



# ملخص الدراسة

### ملخص الدراسة

تزايد إهتمام الدول أكثر بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما تحتله هذه الأخيرة من مكانة ودور في تحقيق النمو الاقتصادي، ولتنطلق هذه المؤسسات يجب توفر أموال تساعد على الإنطلاق والنمو والتطور، ولا يأتي هذا إلى بتوفر مصادر تمويل مناسبة تراعي ظروف هذه المؤسسات.

لهذا كان إلزاما على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أن تبحث عن تمويل يناسب خصوصيتها، فكان منها إلا أن تلجأ لشركات رأس المال المخاطر، حيث يعتبر التمويل المناسب لها، حيث يقدم التمويل برأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الدعم المادي والفني من خلال المتابعة والمرافقة من بداية التمويل حتى خروج هذه الشركات من المشروع الممول، مقابل إيرادات مالية حسب درجة المخاطرة، لأن شركات رأس المال المخاطر تستثمر في المشاريع ذات المخاطر العالية.

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

### Summary of the study

Countries are increasingly interested in small and medium-sized enterprises (SMEs), because of their place and role in economic growth to start these enterprises, funds must be made available to enable them to start, grow and develop.

Therefore, SMEs had to look for financing that was appropriate to their privacy, they had only to turn to venture capital firms, for which financing was considered appropriate, where venture capital finance provided SMEs with material and technical support through follow-up and accompaniment from the start of financing until they left the funded project, in exchange for financial income depending on the degree of risk, because venture capital firms invested in high-risk enterprises.

**Keywords:** Venture capital, Small and medium-sized enterprises, venture capital firms, finance

# قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

- شكل 2. 1: مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر ..... 46
- شكل 3. 1: حجم التمويل المقدم من طرف شركة SOFINANCE خلال الفترة (2010-2017) ..... 75



# قائمة الجداول

قائمة الجداول

- جدول 1.1: 1: التعريف الأمريكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ..... 16
- جدول 1.1: 2: تصنيف الإتحاد الأوروبي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2003 ..... 17
- جدول 1.1: 3: تعريف اليابان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات ..... 17
- جدول 1.1: 4: تعريف آخر حسب القطاعات في تايلندا ..... 18
- جدول 1.1: 5: المعايير الكمية لتعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ..... 23
- جدول 1.1: 6: مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل في بعض الدول ..... 27
- جدول 2.1: 1: مقارنة بين معايير التمويل بين رأس المال المخاطر/ البنك. أي بين المخاطرون والمصرفيون ..... 48
- جدول 2.2: 2: درجة الإعتماد على مصادر التمويل حسب مراحل تطور المؤسسة ..... 52
- جدول 3.1: 1: بعض الإستثمارات الخاصة بشركة FINALEP منذ نشأتها ..... 69
- جدول 3.2: 2: تطور حصيلة نشاط شركة SOFINANCE خلال الفترة 2008-2016 ..... 73
- جدول 3.3: 3: المحفظة الإستثمارية لشركة SOFINANCE إلى غاية ماي 2018 ..... 76
- جدول 3.4: 4: استثمارات شركة ASICOM ..... 82
- جدول 3.5: 5: توزيع رأسمال الجزائر استثمار ..... 84
- جدول 3.6: 6: التمويل حسب مراحل تطور المؤسسة ..... 86
- جدول 3.7: 7: المحفظة الاستثمارية (الجزائر استثمار) إلى غاية السداسي الأول من سنة 2016 ..... 88
- جدول 3.8: 8: إستثمارات الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري في المنطقة المغاربية إبتداء من سنة 2000 ..... 91
- جدول 3.9: 9: العمليات التي ساهم فيها الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري MPEF ..... 92
- جدول 3.10: 10: إستثمارات وعمليات الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري في الجزائر ..... 92

# المقدمة

المقدمة

تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دفع النمو الاقتصادي للدولة، وكونها تؤدي دورا هاما في تحريك الاستثمار لما تمتلكه هذه المؤسسات من امكانيات في انتاج الثروات وخلق فرص عمل جديدة، لأجل هذا تسعى الدول لتوفير الجو الاستثماري المناسب لها وطرق التمويل اللازمة.

ويعتبر التمويل هو العائق الأساسي لهذه المؤسسات والمحدد لبقائها وتطورها، لذلك اهتمت الدول أكثر بالجانب التمويلي لهذه المؤسسات وذلك بتنوع الخدمات التمويلية المتاحة في سوق المال وإبتكار تقنيات حديثة على مستوى البنوك بما يمكنها التحكم بالمخاطر.

ومن بين تلك الآليات التمويلية المستحدثة نجد رأس المال المخاطر الذي يعتبر مصدر وأداة تمويلية مهمة توفر الغطاء التمويلي اللازم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المشاركة في المشروعات، حيث تقوم مؤسسات رأس المال المخاطر بتقديم مساعدات مالية وفنية وإدارية.

بناء على مما سبق نطرح السؤال التالي:

1. الاشكالية

كيف تساهم شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ؟

انطلاقا من هذا السؤال ولغرض الإلمام بموضوع الدراسة نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- هل يعتبر رأس المال المخاطر بديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ؟
- هل يوفر رأس المال المخاطر التمويل المالي فقط ؟
- هل يمكن تفعيل تقنية التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر ؟

2. الدراسات السابقة

أ. محمد سبتي بعنوان (فعالية رأس مال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة الحالة المالية الجزائرية الاوربية للمساهمة (Finalep)،

تخصص ادارة مالية، جامعة منتوري قسنطينة، 2008/2009.

خلصت هذه الدراسة الى مجموعة من النتائج نذكر منها:

- اختلاف نظرة المخاطر لرأس المال وتقييمه للمشروع البنكي.
- يعتبر التمويل برأس المال الأنسب والأفضل للمشاريع الناشئة.

ب. عبد الله بلعدي رسالة الماجستير بعنوان (التمويل برأس مال المخاطر مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة)، تخصص اقتصاد إسلامي، باتنة، 2007/2008.

خلصت هذه الدراسة الى:

- يعتبر التمويل برأس مال المخاطر بديلا للتمويلات التقليدية.
- لا يقتصر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس مال المخاطر على الجانب المالي فقط بل يتعداه الى المشاركة في القرارات وتوجيه مسار العمل وتقديم النصائح.
- ت. جباري لطيفة، أطروحة دكتوراه بعنوان (شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة الجزائر)، تخصص مالية وتسيير المؤسسات، خنشلة، 2019/2018.

خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- تتميز شركات رأس المال المخاطر بأسلوبها الناجح والصارم في إدارة المخاطر المتعلقة بالتمويل التقليدي، وذلك بإعتمادها على أسلوب المشاركة في الربح والخسارة والإدارة، وكذلك الإلتقاء الجيد للمشاريع الممولة.
- إن استخدام التمويل عبر المراحل في رأس المال المخاطر يضمن عدم استخدام الأموال في غير محلها، ويحد من الفشل خاصة في بدايات المشروع، حيث تتدارك أي مشاكل منذ بدايتها.
- لا تتجه شركات رأس المال المخاطر الجزائرية إلى المشاريع العالية المخاطر كالقطاع التكنولوجي لأن معظمها عمومية، فهو يعتبر في الجزائر نشاط مالي منظم بتشريع بنكي.
- ضرورة دعم الدولة لشركات رأس المال المخاطر.

ث. قشيدة صوراية (رسالة الماجستير) بعنوان تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات **Finalep**، تخصص نقود ومالية، 2012/2011

حيث خلصت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رغم المشاكل والعراقيل التي تواجهها إلا أنها تؤدي دورا مهما وفعالا في الاقتصاد الوطني من خلال خلق مناصب عمل جديدة، مع توفير قيمة مضافة
- إن تطوير رأسمال المخاطر في الجزائر ضروري لأن التمويل برأس المال المخاطر يضمن التمويل والتسيير الحسن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما يسمح بالتمويل للمشاريع ذات التكنولوجيا العالية والتي تعتبر إسهاما خطيرا وصعب الإدراك من طرف التمويل التقليدي لإرتفاع درجة المخاطرة فيه.
- من خلال دراسة حالة شركة **Finalep** التي وجدت عراقيل ومشاكل في إنشائها لعدم وجود قوانين وتشريعات تحكم سوق رأس المال المخاطر في الجزائر وشركاته.

ج. رامي حريد، سارة سلامة، (مجلة الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال) بعنوان صناعة رأس المال المخاطر مصدر تمويلي بديل للمؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة شركة Sofinance

خلصت الدراسة إلى:

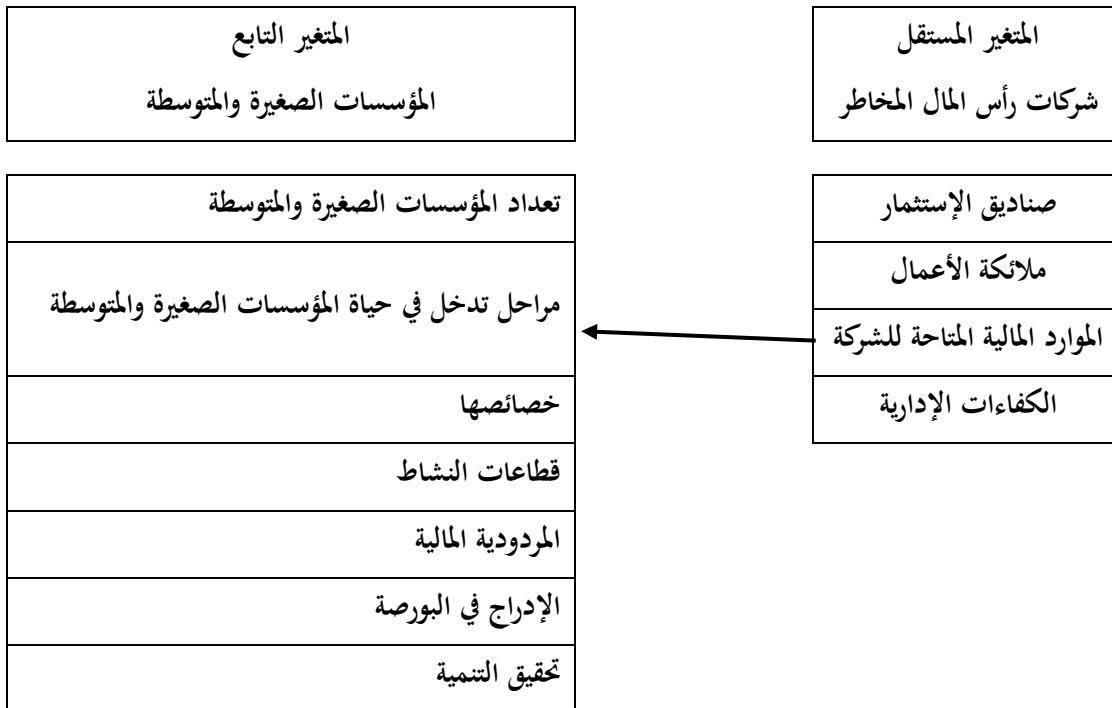
- رأس المال المخاطر هو البديل الفعال لتمويل المؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة لكونه يتماشى مع أحد أهم خصائصها وهي خاصية عدم تماثل المعلومات.
  - إن تقنية التمويل برأس المال المخاطر يعتمد على خاصية المشاركة بالأموال الخاصة وشبه الخاصة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المدرجة في البورصة.
- ح. عيديش سامية، (رسالة الماجستير) بعنوان شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة.

خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- فعالية النمط التمويلي برأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- هشاشة التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر لعدم وجود ضوابط قانونية تحكم هذا النوع من التمويل، مع عدم وجود آلية خروج مناسبة لشركات رأس المال المخاطر تضمن بما عائداتها، وغيرها من المشاكل التي تعيق شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

### 3. نموذج وفرضيات الدراسة

أ. نموذج الدراسة



ب. فرضيات الدراسة

لغرض الاجابة على الأسئلة السابقة المطروحة في اشكالية الدراسة نعتد الفرضيات التالية:

- يعتبر رأس المال المخاطر من اهم الطرق والبدائل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- يعمل رأس المال المخاطر على توفير الدعم المالي فقط.
- يمكن تفعيل تقنية التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر.

4. التموضع الإستومولوجي ومنهجية الدراسة

أ. التموضع الإستومولوجي

تم الإعتماد في الدراسة على النموذج الإستومولوجي الوصفي التحليلي لشرح ووصف متغيرات الدراسة، لهذا كانت فرضيات الدراسة واقعية وعقلانية، وبالتالي جاءت طبيعة الدراسة موضوعية، أي حيادية الباحثة في الدراسة من خلال صياغة فرضيات محددة وبتابع المنطق الإستنتاجي والمقاربة إفتراضية إستنتاجية، وللوصول إلى النتائج تم إسقاط الجانب النظري من الدراسة في الجانب التطبيقي، والمتمثل في دراسة مجموعة من شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

ب. منهجية الدراسة

المنهج المتبع في هذه الدراسة هو المنهج الوصفي والمنهج التحليلي وذلك في وصف تقنية التمويل براس مال المخاطر للوقوف على مميزاتها التي جعلت منه بديلا تمويليا جيدا.

5. تصميم البحث

أ. هدف الدراسة

جاءت هذه الدراسة لوصف الدور الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والعلاقة بين المتغيرين بغية اختبار صحة الفروض المحتملة، وهناك جملة من الأهداف تتمثل في:

- التعرف على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإبراز خصائصها ودورها في التنمية الاقتصادية.
- توضيح الآثار السلبية للتمويل التقليدي وكيف يؤثر على توسع نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تسليط الضوء على شركات رأس المال المخاطر ومدى إمكانية الإعتماد عليها كصيغة تمويل بديلة عن التمويل التقليدي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.
- التعريف بشركات رأس المال المخاطر في الجزائر وتحديد آليات عملها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- العمل على محاولة الوصول إلى آليات وسبل تفعيل رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

ب. نوع الدراسة

هو بناء علاقة سببية بين متغير شركات رأس المال المخاطر (المتغير المستقل) والدور الذي تلعبه في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (المتغير التابع).

ج. مدى تدخل الباحث

يتمثل تدخل الباحثة في الحد الأدنى، أي دراسة الأحداث كما هي، والوصول إلى حيادية التحليل بغية إنتاج العلم الموضوع.

د. التخطيط للدراسة

هو الإعتماد على الدراسة غير المخططة، أي دراسة دور شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وآليات تمويلها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

هـ. وحدة التحليل مجتمع الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في مجموعة من شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، وهي دراسة 5 شركات من مجموع 11 شركة رأسمال مخاطر في الجزائر.

و. المدى الزمني

بما أن الدراسة تناولت مجموعة من شركات رأس المال المخاطر، لكل منها تاريخ نشأة مختلف عن الأخرى، فإنه كان من الصعب تحديد المدى الزمني للدراسة، إلا أنه عموماً يرتبط بتاريخ إنشاء الشركة وحصر نشاطها إلى غاية 2016-2017.

6. أهمية الدراسة

- محاولة تسليط الضوء على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوضيح أهميتها ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني.
- تعريف المستثمرين والباحثين بطرق التمويل المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- التعرف على البديل التمويلي والمستحدث وهو رأس مال المخاطر ودوره الفعال في دعم مؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

7. خطة مختصرة للدراسة

إنطلاقاً من الدراسات السابقة جاءت دراستنا في مقدمة عامة وثلاث فصول بالإضافة إلى خاتمة عامة تتضمن النصائح والإقتراحات.

**الفصل الأول:** الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقد تم تجزئته إلى ثلاث مباحث رئيسية، حيث تناول المبحث الأول مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال التطرق إلى المعايير المختلفة في تحديد تعريف لهذه المؤسسات، ثم تحديد بعض التعاريف لعدة دول ومنظمات، أما المبحث الثاني فقد تم من خلاله تحديد الخصائص والأهمية والأنواع المختلفة



للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما فيما يخص المبحث الثالث فقد جاء لتحديد المصادر التمويلية المختلفة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الداخلية منها والخارجية، بالإضافة إلى المشاكل والمعوقات التي تواجهها.

**الفصل الثاني:** تناولنا فيه رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقد تحلله مبحثين أساسيين، حيث جاء المبحث الأول بعنوان الإطار المفاهيمي لرأس المال المخاطر، فقد تطرقنا إلى نشأة ومفهوم وخصائص رأس المال المخاطر وآلية عملها، أما المبحث الثاني فكان بعنوان شركات رأس المال المخاطر في حياة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقد ذكرنا فيه مراحل تدخل شركات رأس المال المخاطر في حياة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واستراتيجياتها التمويلية، بالإضافة إلى أهمية هذه الشركات بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أما **الفصل الثالث** فقد عنون بالدراسة التطبيقية لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر وآليات عملها، وقسم الفصل إلى مبحثين، حيث تطرقنا في المبحث الأول شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر ودورها التمويلي وذلك بدراسة شركات Sofinance و Finalop عميدتا سوق رأس المال المخاطر في الجزائر، ثم الجزائرية السعودية للإستثمار Asicom، ثم الجزائر إستثمار والصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري MPEF في الجزائر، حيث تم التطرق إلى معوقات التمويل برأس المال المخاطر عامة وفي الجزائر خاصة مع إبراز سبل دعم وتفعيل شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وكان ذلك في المبحث الثاني.

أما **الخاتمة** فقد تضمنت النتائج والإقتراحات الممكنة.

# الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة

والمتوسطة

## تمهيد

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المحرك الرئيسي للإنتعاش الاقتصادي في الدول المتقدمة من خلال دورها في المساهمة في التوظيف وخلق مناصب عمل ومحاربة البطالة، أو من حيث دخولها مجالات لا تهتم الشركات الكبرى بها، وبالتالي فهي تساهم في تكوين ورفع قيمة الدخل القومي.

وهذا ماجعل الدول النامية تهتم أكثر بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتصب جل إهتمامها عليها وكذا إدراكها المتزايد لأهميتها، لذلك أولت لها إهتماما كبيرا، وقدمت لها يد العون للإنتعاش والإستمرارية، ومع ذلك تواجه هذه المؤسسات مشاكل عديدة تنظيمية كانت أم إدارية وتسييرية، وحتى تمويلية الأمر الذي يؤدي إلى عرقلة عملها والحد من نموها وتطورها.

وعليه سيتم التطرق في هذا الفصل إلى مفهوم المؤسسات والصغيرة والمتوسط ومعايير تعريفها وخصائصها، وكذلك التعرف على أنواعها وأهميتها، دون إهمال مصادر التمويل المختلفة التي تعتبر عنصر مهم في قيام وجود هذه المؤسسات.

### المبحث الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتعدد تعاريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بلد لآخر بسبب مجموعة من الصعوبات، وكذلك تتعدد المعايير المتبعة في ذلك كمية كانت أم نوعية، فقد تعتبر المؤسسات الصغيرة في بلد ما، وكبيرة في بلد آخر حسب الحالة الاقتصادية لهذا البلد، وهذا ما جعل من تحديد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في غاية الصعوبة.

### المطلب الأول: صعوبة تحديد تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن الصعوبة في إيجاد تعريف شامل يتفق عليه الباحثين والدول والهيئات الدولية، يعود إلى الاختلاف في تحديد دور هذه المؤسسات وطرق تطويرها، وكذا اختلاف المكان ومجال العمل والنشاط، والإقتصاديات المتطورة تختلف عن الإقتصاديات النامية.

ويمكن تحديد ثلاث عوامل أساسية والتي أدت إلى إيجاد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي: (خوني رايح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 16)

#### أولاً: العوامل الاقتصادية

تضم العوامل الاقتصادية ما يلي:

#### 1. اختلاف مستويات النمو

يعني التفاوت في درجة النمو بين الدول المتقدمة وبين الدول النامية حيث يعكس التطور الذي وصلت إليه كل دولة من تطور في التكنولوجيا المستعملة وكذلك وزن الهياكل الاقتصادية فيها.

فالمؤسسة الاقتصادية في اليابان مثلاً تعتبر مؤسسة متوسطة أو كبيرة في دولة نامية كالجائر وذلك حسب اختلاف وضعهما الإقتصادي والإجتماعي. (سليمة هالم، 2016/2017، صفحة 5)

#### 2. تنوع الأنشطة الاقتصادية

نستطيع تصنيف المؤسسات حسب طبيعة النشاط الذي تمارسه إلى 3 قطاعات أساسية وهي:

**القطاع الأول:** يحتوي على المؤسسات المتخصصة في الزراعة بكل أنواعها ومنتجاتها، وتربية المواشي وكذا الصيد البحري.

**القطاع الثاني:** وهو الصناعة ويشمل المؤسسات التي تحول المواد الطبيعية إلى منتجات قابلة للإستعمال أو الإستهلاك النهائي أو الوسيط، وكذا يشمل تحويل بعض المواد الزراعية إلى منتجات صناعية، بالإضافة إلى تحويل وتكرير المواد الطبيعية مثل المعادن والطاقت.

**القطاع الثالث:** يشمل المؤسسات الخدمائية كالتوزيع، النقل، السياحة، التأمين ...

**والقطاع الرابع:** الذي ظهر نتيجة تطور قطاع الخدمات في السنوات الأخيرة والذي يتمثل في المؤسسات التي تمنح الخدمات لمؤسسات أخرى كالإعلام الآلي، الإستشارة ... (سليمة هالم، 2017/2016، الصفحات 5-6)

فقطاع الصناعة مثلا يحتاج إلى أيدي عاملة ورؤوس أموال تفوق ما يحتاجه قطاع الخدمات، وبالتالي ما يعتبر صغيرا في قطاع الصناعة قد يصنف كبيرا في قطاع الخدمات. (شلاي عمار، 2011/2010، صفحة 3)

وبالتالي حجم المؤسسة يتحدد بنوع النشاط الذي تمارسه مثلا مؤسسة تضم 500 عامل تعتبر مؤسسة كبيرة في قطاع النسيج غير أنها تصنف صغيرة في قطاع السيارات، لهذا كان من الصعب إيجاد تعريف واحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي ينطبق على كل الأنشطة الاقتصادية بإستخدام نفس المعيار كالعلاقة مثلا أو غيره. (خوي رابع و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 27)

### 3. إختلاف فروع النشاط الاقتصادي

إن الإختلاف في الأنشطة الاقتصادية وتنوعها يغير أحجام المؤسسات ويميزها من فرع لآخر، فالمؤسسات التي تعمل في المجال التجاري تختلف عن تلك التي تقدم خدمات، والمؤسسات التي تنشط في الصناعة تختلف عن تلك التي تعمل في التجارة وهكذا. (عقال إلياس، 2017/2016، صفحة 58)، فتتنوع فروع الأنشطة الاقتصادية ففي التجارة مثلا تنقسم إلى تجارة خارجية وداخلية وإلى تجارة تجزئة وتجارة الجملة ... إلخ،

نفس الكلام ينطبق على الصناعة حيث نجد الصناعات الثقيلة التي تضم الصناعات الإستخراجية، التعدينية، التحويلية ... إلخ، وصناعات خفيفة وهي: الغذائية، النسيجية، ... إلخ، حيث تختلف كل مؤسسة حسب النشاط الذي تنتمي إليه أو أحد فروعها في تعداد اليد العاملة ورأس المال اللازم للإستثمار، فالمؤسسة الصغيرة أو المتوسطة في الصناعة الإستخراجية قد تكون كبيرة في الصناعة الغذائية، رغم أنها كلها تنتمي لنفس النشاط الاقتصادي وهو الصناعة. (خوي رابع و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، الصفحات 27-28)

#### ثانيا: العوامل التقنية

إن العامل التقني يتمثل في مستوى الإندماج بين المؤسسات، فعند ما تكون المؤسسة أكثر إندماجا يؤدي إلى توحيد وتمركز عملية الإنتاج في مصنع واحد، وبالتالي يتجه حجم المؤسسة إلى الكبر والتوسيع، أما إذا كانت العملية الإنتاجية مجزأة على عدد من المؤسسات فهذا ما يؤدي إلى ظهور مؤسسات صناعية ومتوسطة الحجم. (خوي رابع و رقية حساني، آفاق تمويل وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، 25-28 ماي 2003، صفحة 3)

#### ثالثا: العوامل السياسية

يتم تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتبيين حدودها والتمييز بين المؤسسات وهذا من خلال معرفة مدى إهتمام الدولة ومؤسساتها بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمساعدات التي تقدمها لهذا القطاع لمواجهة الصعوبات التي تعترض طريقها.

وبناء على ما تقدم فإن تصنيف المؤسسات إلى صغيرة ومتوسطة وكبيرة له دلالات عملية أكثر من دلالات نظرية. (شلاي عمار، 2010/2011، صفحة 4)

### المطلب الثاني: معايير تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن تعدد المعايير وتنوعها يعد من بين الصعوبات التي تواجه تحديد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتختلف المعايير المستخدمة من دولة لأخرى، فمنها ما يعتمد على معايير كمية كالعمالة وحجم رأس المال وغيرها، ومنها ما يعتمد أيضا على معايير نوعية كطبيعة الملكية والإستقلالية وغيرها، وتنقسم المعايير إلى:

#### 1. معايير كمية

تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يخضع لعدة معايير ومؤشرات كمية من أهمها:

##### • معيار عدد العمال

إستنادا لهذا المعيار تتم المقارنة بين المؤسسات على أساس عدد العمال في المؤسسة، وهو أكثر المعايير شيوعا لسهولة الحصول على البيانات الخاصة بعدد العاملين في المؤسسات المختلفة. (شلاي عمار، 2010/2011، صفحة 12)

حيث نجد أن هناك إختلاف كبير بين الدول المتطورة والنامية فيما يتعلق بتطبيق هذا المعيار حيث تعتبر المؤسسات الصغيرة في الولايات المتحدة الأمريكية واليابان، مؤسسات متوسطة وربما كبيرة في دول أخرى. (محفوظ جبار، 2003، صفحة 214)

من عيوب هذا المعيار أن الصناعات الصغيرة والمتوسطة تلجأ أحيانا إلى إستخدام العمالة الموسمية، العمالة المؤقتة وكذا أفراد الأسرة، بالإضافة إلى أن هذا المعيار لا يؤخذ بعين الإعتبار نوعية العمل ومؤهلاته. (عبد القادر محمد أحمد و سعود فياض، 1992، الصفحات 12-13)

ومن جهة أخرى نجد المستوى التكنولوجي المطبق الذي يميل إلى تكثيف العمالة على رأس المال في البلدان النامية وعكسه في البلدان المتقدمة يخلق فروقا في تحديد حجم عمالة متجانس بين هذه البلدان لنفس الصناعة، وعليه فإن الإعتماد على معيار عدد العمال لوحده في تحديد تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يسهل عملية المقارنة دوليا لإختلاف نوعية العمل من بلد لآخر ومع هذا يبقى هذا المعيار هو الأكثر إستخداما. (خوني رايح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، الصفحات 30-31)

##### • معيار رأس المال

في الكثير من الأحيان تعتمد المشروعات الصناعية على هذا المعيار لتحديد حجمها حيث تعتبر المؤسسة كبيرة إذا كان رأس مال المستثمر كبير، وتعتبر صغيرة ومتوسطة إذا كان حجم رأس المال صغير نسبيا مع مراعات درجة النمو الاقتصادي لكل دولة. (نسيمة سابق، 2015/2016، صفحة 13)

تكمن المشكلة هنا في: "تحديد المقصود برأس المال هل هو رأس مال المستثمر من ثابت وعامل؟ أو هو رأس المال الثابت فقط؟". (فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، 2002، صفحة 49)

كما نجد أن هذا المعيار يواجه مشكلة عند المقارنة بين الدول لإختلاف قيمة النقود من دولة لأخرى بل يكون الإختلاف حتى في الدولة الواحدة من فترة لأخرى بسبب التضخم. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 31)

#### • معيار رقم الأعمال

ان هذا المعيار حديث ومهم لمعرفة أهمية المؤسسات وتصنيفها من حيث الحجم ويستخدم لقياس مستوى نشاط المؤسسة وقدرتها التنافسية ويكون أكثر في المؤسسات الصناعية ولكنه يواجه بعض العيوب وذلك لكونه لا يعبر بصدق عن حسن أداء المؤسسة وذلك في حالة ارتفاع متزايد لأسعار السلع المباعة فهذا يؤدي الى ارتفاع رقم اعمال المؤسسة ويسود الاعتقاد بان ذلك نتيجة تطور أداء المؤسسة ولكن في الواقع هو ناتج عن ارتفاع أسعار السلع المباعة ولذلك يلجأ الاقصاديون الى تصحيح الصورة عن طريق الرقم القياسي لتوضيح النمو الحقيقي لرقم الاعمال وليس الاسمي. إضافة الى ذلك يواجه هذا المعيار صعوبة أخرى تكمن في ارتفاع وإنخفاض قيمة المبيعات من سنة الى أخرى. (سليمة هالم، 2017/2016، الصفحات 9-10)

#### • معيار حجم الإنتاج او قيمة الإنتاج

يستخدم هذا المعيار للتفريق بين المؤسسة الصغيرة والكبيرة وخاصة الصناعية، وذلك لأن المؤسسات التجارية والخدمية لا يمكنها الإعتماد على هذا المعيار لصعوبة تقييم مخرجاته، وكذلك تأثر هذا المعيار بالسعر وعدم مصداقية النتائج في حالة التغيرات الكبيرة في الأسعار. (نسيمة سابق، 2016/2015، صفحة 14)

#### 2. المعايير النوعية

ويوجد العديد من المعايير النوعية من أهمها:

#### • معيار الإستقلالية

تعني إستقلالية المؤسسة عن أي مؤسسات كبرى، فالفروع الصغيرة للوحدات الاقتصادية الكبرى لا تعتبر مؤسسات صغيرة ومتوسطة وفقاً لهذا المعيار. (طالبي خالد، 2011/2010، صفحة 4)

وكذلك تعبر الإستقلالية عن إستقلالية الإدارة والعمل وأن يكون المدير هو المالك دون تدخل خارجي وأن يتحمل أصحاب المؤسسة المسؤولية كاملة فيما يخص إلتزامات المشروع تجاه الغير. (كاسر نصر المنصور و شوقي ناجي، 2000، صفحة 42)

• معيار الملكية

تعود ملكية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أغلبها للقطاع الخاص وتشكل النسبة الكبيرة منها مشروعات فردية وعائلية، ويلعب المالك أو المدير دورا كبيرا فيها على جميع المستويات بتوليه كافة المهام الإدارية. (الأخضر بن عمر و علي بلموسي، 5-6 ماي 2013، صفحة 4)

• معيار الحصة السوقية

ويقصد به أن تكون حصة المشروع من السوق محدودة، وهي نتيجة حتمية لبقية المعايير الكمية كضآلة رأس المال وصغر حجم الإنتاج وحجم الطاقة المستخدمة وكذا محلية الإنتاج، وهو معيار نوعي يؤدي إلى قلة الإنتاج لأنه يوجه للسوق المحلية والتي تتميز بضيقتها. (خوني رابع و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 31)

• معيار طبيعة الصناعة

يرتبط حجم المؤسسة بطبيعة نشاطها، فبعض القطاعات تعتمد على كثافة العمل والبعض الآخر يعتمد على كثافة رأس المال، كما قد يتوقف حجم المؤسسة أيضا على الطبيعة الفنية للصناعة أي على مدى إستخدام الآلات في الإنتاج، بمعنى تحتاج بعض الصناعات لوحداث كبيرة من العمل وقليلة نسبيا من رأس المال مثل الصناعات الإستهلاكية الخفيفة، في حين تحتاج صناعات أخرى إلى وحدات قليلة نسبيا من العمل ووحدات كبيرة نسبيا من رأس المال كالصناعات الثقيلة. (شلاي عمار، 2011/2010، صفحة 19)

• المعايير الوظيفية

تميز بين أحجام المؤسسات بالمعايير الوظيفية التالية:

أ. إنخفاض التخصص في الوظيفة الإدارية

حيث يتميز قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بوجود رجل واحد يدير المؤسسة وعادة ما يتولى المدير مع عدد قليل من مساعديه كافة المهام الإدارية، عكس ما يحدث في المؤسسات الكبرى التي تقوم على التخصص الوظيفي.

ب. الاتصالات الشخصية القوية

عادة ما يكون مدير المؤسسة الصغيرة والمتوسطة على إتصال شخصي مع العاملين والموردين والمستهلكين وكافة المتعاملين، بينما تتعدد المستويات التنظيمية والإدارية في المؤسسة الكبيرة وتتباعد العلاقة المباشرة بين مالكي المؤسسة والإدارة العليا وبين العملاء المتعاملين مع المشروع. (شلاي عمار، 2011/2010، صفحة 23)



ج. درجة الانتشار الجغرافي

نجد هذا النوع من المؤسسات في جميع أنحاء القطر وذلك لصغر حجم الصناعة بالإضافة إلى محدودية النشاط والعمالة، يساعد على ممارسة هذا النشاط في أي مكان. (خوني رابع و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 32)

• معيار المسؤولية

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعود ملكيتها غالباً إلى القطاع الخاص، وبالتالي فالمسؤولية القانونية والتنظيمية وكل القرارات داخل المؤسسة ترجع للمالك باعتباره صاحب القرار في المؤسسة. (زغيب شهرزاد و ليلي عيساوي، 2002، صفحة 172)

• المعيار التكنولوجي

حسب هذا المعيار فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي تلك المؤسسات التي تستعمل أساليب إنتاجية بسيطة مقارنة مع المؤسسات الكبرى من ناحية التكنولوجيا. (زيتوني صابرين، 2017/2018، صفحة 12)

إن كل المعايير النوعية هي نسبية وتختلف من بلد لآخر وحتى داخل البلد الواحد، فليس من الضروري التركيز على هذه المعايير في آن واحد عند تحديد تعريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فهناك تعاريف تعتمد على معيار واحد وأخرى تعتمد على معيارين، كما قد نجد تعاريف متعددة تعتمد على أكثر من معيارين وهذا ما سنراه في المطلب الموالي.

المطلب الثالث: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الدول والمنظمات

لقد اختلف تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من دولة إلى أخرى ومن فترة إلى أخرى في نفس البلد الواحد وذلك نتيجة إختلاف درجة النمو وحجم ووضعية النشاط الاقتصادي من جهة، وإختلاف في المعايير المأخوذة بها لوضع تعريف لهذا النوع من المؤسسات من جهة أخرى. (شهدان عادل الغرباوي، بدون سنة، صفحة 153)

وإستناداً إلى هاذين العنصرين صنفنا التعاريف إلى ثلاث مجموعات: تعاريف البلدان المتقدمة، تعاريف البلدان النامية، تعاريف المنظمات. (خوني رابع و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 33)

سنقوم بشرح لكل مجموعة كما يلي:

أولاً: تعاريف البلدان المتقدمة

1. تعريف الولايات المتحدة الأمريكية

حسب قانون المؤسسات الصغيرة لعام 1953 عرفت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها تلك التي يتم إمتلاكها وإدارتها بطريقة مستقلة ولا يمكن لها أن تسيطر بأي حال من الأحوال على مجال العمل الذي تنشط فيه، كما نظم هذا القانون إدارة

هذه المؤسسات إعتقادا على معيارين هما: المبيعات وعدد العمال، لتحديد تعريف أكثر دقة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك كما يلي: (نسيمة سابق، 2016/2015، صفحة 16)

جدول 1.1: التعريف الأمريكي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

| أنواع المؤسسات                     | المعيار المعتمد                              |
|------------------------------------|--|
| المؤسسات الخدمية والتجارة بالتجزئة | من 1 إلى 5 مليون دولار أمريكي كمبيعات سنوية  |
| مؤسسات التجارة بالجملة             | من 5 إلى 15 مليون دولار أمريكي كمبيعات سنوية |
| المؤسسات الصناعية                  | عدد العمال 250 عامل أو أقل                   |

Source : (Hull G S, 1987, p. 16)

2. تعريف بريطانيا

عرّف قانون الشركات البريطاني الذي صدر عام 1985 المشروع الصغير والمتوسط بأنه ذلك المشروع الذي يستوفي شرطين أو أكثر من الشروط التالية:

- حجم التداول السنوي لا يزيد عن 14 مليون دولار أمريكي.
- حجم رأس مال المستثمر لا يزيد عن 65.5 مليون دولار أمريكي.
- عدد العمال والموظفين لا يزيد عن 250 مواطن. (زيتوني صابرين، 2018/2017، صفحة 13)

3. تعريف الإتحاد الأوروبي

في سنة 1992 تم تكوين مجمع خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولكنها لم تستطع تكوين مفهوم شامل وموحد عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لجميع الدول الأوروبية، لكن وضع تعريف مبدئي يعتمد على معايير متقاربة مع بعضها البعض للدول الأعضاء، وكان التعريف يستند على معيار كمي وهو عدد العمال في المؤسسة وهو كالتالي:

- المؤسسات المصغرة من 1 إلى 9 عمال.
- المؤسسات الصغيرة من 10 إلى 99 عامل.
- المؤسسات المتوسطة من 100 إلى 499 عامل.

وفي 3 أبريل 1996 أصدر الإتحاد الأوروبي تعريف آخر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يستند إلى ثلاث معايير وهي:

- معيار عدد العمال.
- معيار رقم الأعمال.
- معيار الميزانية السنوية.

وفي 6 ماي 2003 عدل هذا التعريف من قبل المفوضية الأوروبية ليضع حدود لرقم الأعمال والميزانية السنوية المصغرة، والجدول التالي يوضح التعريف الجديد المعتمد من الإتحاد الأوروبي في تعريف المؤسسات المصغرة والصغيرة والمتوسطة. (إلياس عقال، 2017/2016، صفحة 61)

جدول 1. 2: تصنيف الإتحاد الأوروبي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2003

| الميزانية السنوية             | رقم الأعمال                   | الحد الأقصى لعدد العمال | نوع المؤسسات      |
|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------|-------------------|
| أقل من أو يساوي 2 مليون أورو  | أقل من أو يساوي 2 مليون أورو  | 09                      | المؤسسات المصغرة  |
| أقل من أو يساوي 10 مليون أورو | أقل من أو يساوي 10 مليون أورو | 49                      | المؤسسات الصغيرة  |
| أقل من أو يساوي 50 مليون أورو | أقل من أو يساوي 50 مليون أورو | 249                     | المؤسسات المتوسطة |

المصدر: (إلياس عقال، 2017/2016، صفحة 61)

4. التعريف الياباني

تعتمد اليابان في تعريفها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على معيارين هما: عدد العمال ورأس المال المستثمر مع الأخذ بعين الاعتبار نوع القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة.

وقد إعتمدت هذا التعريف عام 1963 حسب القانون الأساسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث عدل عام 1999 وعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات كما يلي:

جدول 1. 3: تعريف اليابان للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب القطاعات

| عدد العاملين  | رأس المال         | القطاع                                   |
|---------------|-------------------|--|
| 300 عامل فأقل | 100 مليون ين فأقل | مؤسسة الصناعة والتعدين والنقل والإنشاءات |
| 100 عامل فأقل | 30 مليون ين فأقل  | التجارة بالجملة                          |
| 50 عامل فأقل  | 10 مليون ين فأقل  | التجارة بالتجزئة                         |

المصدر: (هالة محمد لبيب عنبه، 2002، صفحة 216)

5. تعريف المشرع الفرنسي

يضم مصطلح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في فرنسا مجموع المؤسسات ذات الحجم الصغير الناشطة في الصناعة والتجارة والخدمات ماعدا المؤسسات الفلاحية، وتعرف بعض النصوص القانونية في فرنسا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمعايير كمية كرقم الأعمال أو عدد العمال.

فحسب قانون 1978/1/4 يمكن إعتبار مؤسسة صغيرة أو متوسطة "كل مؤسسة لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 100 مليون فرنك (200 مليون منذ مرسوم 1984) وعدد عمالها لا يتجاوز 500 عامل". (Crédit d'équipement des PME, p. 5)

6. تعريف ألمانيا

تستند التعاريف الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على معايير كمية وأخرى نوعية، من أهم هذه التعاريف نذكر منها ما يلي:

- أن المؤسسة الصغيرة والمتوسطة هي كل منشأة تمارس نشاط إقتصادي ويقل عدد العمال فيها عن 200 عامل.
- أن المؤسسة الصغيرة والمتوسطة هي التي لا تعتمد في تمويلها على السوق المالي، وتتم إدارتها من قبل مستثمرين مستقلين يعملون بصفة شخصية ويتعلمون كل الأخطار. (طالبى خالد، 2011/2010، صفحة 6)

ثانيا: تعاريف البلدان النامية

1. تعريف تايلندا

هي من بين الدول المهتمة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتعرفها على أنها "المؤسسات الصغيرة هي التي تضم من 15 إلى 50 عامل وحجم أصولها أقل من 50 مليون باهن، أما المتوسطة فتضم من 51 إلى 200 عامل وحجم الأصول أقل من 200 مليون باهن". (حسين عبد المطلب الأسرج، 2006)

وهناك تعريف آخر حسب القطاعات في تايلندا موضح في الجدول التالي:

جدول 1. 4: تعريف آخر حسب القطاعات في تايلندا

| قطاع          | مؤسسة صغيرة          | مؤسسة متوسطة         |
|---------------|----------------------|----------------------|
| الصناعة       | أقل من 124 ألف دولار | أقل من 500 ألف دولار |
| الخدمات       | أقل من 125 ألف دولار | أقل من 500 ألف دولار |
| تجارة الجملة  | أقل من 125 ألف دولار | أقل من 250 ألف دولار |
| تجارة التجزئة | أقل من 75 ألف دولار  | أقل من 150 ألف دولار |

المصدر: (الغرفة التجارية بالرياض، أكتوبر 2003، صفحة 42)

## 2. تعريف الهند

تعرف على أنها تلك "المؤسسات التي تشغل أقل من 50 عامل لو لم تستخدم الآلة، أو أقل من 100 عامل لو لم تستخدم الآلة، ولم تتجاوز أصولها الرأسمالية 500000 روبية".

وقد إعتد في هذا التعريف على المعيار الكمي وهي قيمة الأصول الرأسمالية الثابتة بهدف خلق فرص عمل أكثر دون أن يترتب على ذلك زيادة في رأس المال المستثمر. (فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، 2002، صفحة 54)

## 3. التعريف المصري

لا يوجد تعريف واحد وموحد في مصر حتى الآن وقد يكون ذلك بسبب عدم توفر المعلومات بشكل كاف، كما أن كثرة الهيئات المتعاملة مع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ساعد على وجود العديد من التعريفات، حيث أثبتت إحدى الدراسات على وجود أكثر من 14 تعريف، منها 8 تستخدمها هيئات حكومية مصرية نبين بعضها على النحو التالي:

### • تعريف وزارة الصناعة

صنفت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها تلك المنشآت التي تبلغ قيمة أصولها أقل من 500 ألف جنيه ويعمل بها ما بين 10 إلى 100 عامل.

### • تعريف إتحاد الصناعات المصري

عرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأنها تلك التي لا يزيد رأس مالها عن 110 آلاف جنيه مصري، وعدد العمال بها لا يزيد عن 50 عامل.

### • تعريف شركات ضمان مخاطر الإئتمان

عرفت المؤسسات الصغيرة في أي قطاع باستثناء التجارة على أساس إجمالي قيمة الأصول باستثناء الأراضي والمباني ما بين 40 ألف جنيه و5 مليون جنيه مصري. (قروش عيسى، 2016/2017، الصفحات 17-18)

## ثالثاً: تعاريف المنظمات الدولية

من بين التعاريف المعتمدة في تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي تعاريف المنظمات والتكتلات الدولية مثل:

## 1. تعريف الإتحاد الأوروبي

يعرف الإتحاد الأوروبي ممثلاً في اللجنة الأوروبية المؤسسة الصغيرة والمتوسطة بأنها مؤسسات مستقلة تأخذ أي شكل قانوني تمارس نشاطاً إقتصادياً، وتشغل على الأكثر 250 شخصاً لا يتجاوز رقم أعمالها 50 مليون يورو، أو مجموع ميزانيتها 47 مليون يورو. (جباللي بوشرف و فوزية بوخبزة، بدون سنة، صفحة 173)

## 2. تعريف البنك الدولي

يُميز البنك الدولي في تعريفه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين ثلاث أنواع وهي:

### • المؤسسة المصغرة

هي التي يكون فيها أقل من 10 موظفين وإجمالي أصولها أقل من 100.000 دولار أمريكي، وكذلك حجم المبيعات السنوية لا يتعدى 100.000 دولار أمريكي.

### • المؤسسة الصغيرة

هي التي تضم أقل من 50 موظف وكل من أصولها وحجم المبيعات السنوية لا يتعدى 3 ملايين دولار أمريكي.

### • المؤسسة المتوسطة

عدد موظفيها أقل من 300 موظف، أما كل من أصولها وحجم المبيعات السنوية لا يفوق 15 مليون دولار أمريكي. (سليمان ناصر و عواطف محسن، 23-24 فيفري 2011)

## 3. تعريف منظمة الأمم المتحدة

تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على النحو التالي:

### أ. في الدول النامية

- من 15-19 عامل تعتبر مؤسسة صغيرة.
- من 20-90 عامل هي مؤسسة متوسطة.
- أكثر من 100 عامل هي مؤسسة كبيرة. (سليمة غدير، 2007، الصفحات 7-8)

### ب. بالنسبة للدول الصناعية

- من 5-99 عامل تعتبر مؤسسة صغيرة.
- من 100-499 عامل تعتبر مؤسسة متوسطة.
- أكثر من 500 عامل تعتبر مؤسسة كبيرة.

## 4. تعريف إتحاد بلدان جنوب شرق آسيا

حيث اعتمد على معيار واحد وعدد العمال، وجاء في تعريفه أن:

- المؤسسات العائلية الحرفية: تشغل من 1 إلى 10 عمال.
- المؤسسات الصغيرة تشغل من 10 إلى 49 عامل.
- المؤسسات المتوسطة: تشغل من 49 إلى 99 عامل.

- المؤسسات الكبيرة: تشغل أكثر من 100 عامل. (خوبي رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 41)

#### 5. تعريف الجزائر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن عدم وجود تعريف قانوني دقيق لجميع الدول، أدى إلى عدة تعاريف ومحاولات لتعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نذكرها وهي:

#### أ. المحاولة الأولى

فقد كانت هذه المحاولة عند وضع التقرير الخاص ببرنامح تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث يرى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي كل وحدة إنتاجية تتميز بـ:

- الإستقلالية القانونية.
- تشغل أقل من 500 عامل.
- تقدر قيمة إنشائها بأقل من 100 مليون دج.
- تحقق رقم أعمال سنوي يقدر بأقل من 15 مليون دج.

وتظهر هذه المؤسسات بأحد الأشكال التالية:

- مؤسسات تابعة للجماعات المحلية (مؤسسات ولائية وبلدية).
- فروع المؤسسات الوطنية.
- مؤسسات مختلطة.
- مؤسسات مسيرة ذاتيا.
- التعاونيات.
- مؤسسات خاصة. (سليمة هالم، 2016/2017، صفحة 20)

#### ب. المحاولة الثانية

كانت هذه المحاولة من قبل المؤسسة الوطنية للهندسة وتنمية الصناعات الخفيفة EDIL بمناسبة الملتقى الأول حول الصناعات الصغيرة والمتوسطة، وقد عرفتها على أنها: " كل مؤسسة تشغل أقل من 200 عامل وتحقق رقم أعمال أقل من 10 مليون دج ". (EDIL activité engeneering et développement de PME ou algerie, Avril 1983, p. 43)

إن هذا التعريف ركز على معيارين كميين هما رقم الأعمال والعمالة، حيث حدد لهما حدود قصوى أقل منها وجد في التعريف السابق. (خوني رايح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 94)

### ت. المحاولة الثالثة

كانت هذه المحاولة في الملتقى الوطني حول تنمية المناطق الجبلية المنعقد سنة 1988، حيث ينظر إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها:

كل وحدة إنتاج أو وحدة الخدمات الصناعية ذات حجم صغير وتمتع بالتسيير المستقل وتأخذ إما شكل مؤسسات خاصة أو مؤسسات عامة، وهذه الأخيرة هي مؤسسات محلية، ولائية أو بلدية.

حيث أعتبر هذا القطاع أشمل لأنه يضم بجانب الوحدات الصناعية والخدمات الصناعية، وحدات الإنجاز التابعة لقطاع البناء والأشغال العمومية وباقي الوحدات الخدمية الأخرى (التجارة، النقل، التأمين ... (إلياس عقال، 2017/2016، صفحة 63)

### ث. المحاولة الرابعة

صدر تعريف وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2001 في سياق القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المؤرخ في 2001/12/12 وذلك في المادة الرابعة " تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع أو الخدمات تشغل من 1 إلى 250 عامل لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي مليارين دج، ولا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 500 مليون دج، وتستوفي معايير الإستقلالية".

أما المادة الخامسة فقد خصصت لتعريف المؤسسة المتوسطة فقط، حيث تعتبر أنها كل مؤسسة تشغل ما بين 50 إلى 250 شخص، ورقم أعمالها السنوي يتراوح ما بين 200 مليون و2 مليار دج، أو أن تكون إيراداتها السنوية ما بين 100 و500 مليون دج.

أما المادة السادسة من نفس القانون عرفت المؤسسة الصغيرة على أنها هي كل مؤسسة تشغل ما بين 10 إلى 49 شخص، ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 20 مليون دج، أو لا يتجاوز مجموع إيراداتها السنوية 100 مليون دج.

كما عرفت في المادة السابعة على أنها كل مؤسسة تشغل من 1 إلى 9 عمال، ورقم أعمالها السنوي لا يتجاوز 10 مليون دج.

الجدول التالي يبين المعايير الكمية لتعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:



الوحدة = مليون دج

جدول 1. 5: المعايير الكمية لتعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

| مجموع الإيرادات السنوية |         | رقم الأعمال |         | عدد العمال |         | نوع المؤسسة      |
|-------------------------|---------|-------------|---------|------------|---------|------------------|
| حد أقصى                 | حد أدنى | حد أقصى     | حد أدنى | حد أقصى    | حد أدنى |                  |
| 10                      | 01      | 20          | 01      | 09         | 01      | المؤسسة المصغرة  |
| 100                     | 10      | 20          | 20      | 49         | 10      | المؤسسة الصغيرة  |
| 500                     | 100     | مليارين دج  | 200     | 250        | 50      | المؤسسة المتوسطة |

المصدر: (القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 18/01، الصفحات 8-9)

وفي الأخير يمكننا تقديم تعريف شامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ويعتمد على معايير أساسية وهي: عدد العمال ومبلغ رأس المال المستثمر وحجم المبيعات (رقم الأعمال) وهو كالتالي:

"هي تلك المؤسسات التي تقوم بالعمليات الإنتاجية على نطاق صغير أو متوسط بإستخدام عدد معين من اليد العاملة يتراوح ما بين 10 و250 عامل، ورأس مال مستثمر محدد يتراوح 200 مليون دج و2 مليار، وحجم مبيعاتها لا يتعدى 500 مليون دج". (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 22)

### المبحث الثاني: خصائص وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأنواعها

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية في تحقيق التنمية للإقتصاد، ولذلك وجب على الحكومات تحديد خصائصها المميزة لها، وكذلك أهميتها على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، لهذا سيتم التطرق في هذا المبحث لأهم خصائصها المميزة وأهميتها وكذلك التعرف على مختلف أنواعها.

### المطلب الأول: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجموعة من الخصائص تميزها عن غيرها، البعض يعتبر مزايا إيجابية والأخرى تعد سلبية وهي كالآتي:

#### أولاً: انخفاض رأس المال

تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بانخفاض نسبي في رأس المال وذلك سواء تعلق الأمر بفترة الإنشاء أو أثناء التشغيل، الشيء الذي جعلها من أهم أشكال الإستثمار المفضلة عند صغار المستثمرين.

كذلك انخفاض تكلفة العمالة التي تتطلبها نظراً لأنها تعتمد أساساً على تكنولوجيا بسيطة وهي لا تحتاج لآلات معقدة أو مكان كبير، إلى جانب أن معدلات دوران رأس المال كبيرة وفترة الإسترداد قصيرة. (إلياس عقال، 2016/2017، صفحة 68)

#### ثانياً: المرونة

تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بقدرتها على التفاعل بمرونة وبسهولة مع متغيرات الإستثمار أي التحول إلى إنتاج السلع أو خدمات أخرى تتناسب مع متغيرات السوق ومتطلباته. (خوني رابح ورقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 51)

#### ثالثاً: ارتفاع جودة الإنتاج

يتسم إنتاج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالدقة والجودة، لأن العمل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعتمد على المهارة الحركية وتصميم الإنتاج وفقاً لأذواق المستهلكين وتغيراتها في المدى القصير، فيساعد هذا على وجود حوافز على العمل والإبتكار والتجديد وتحمل المخاطرة والرغبة في الوصول إلى إسم تجاري مع الشهرة، مما يؤدي إلى زيادة الربحية نتيجة زيادة حجم الأعمال والمبيعات. (غنام نعيمة، 2017/2018، صفحة 51)

#### رابعاً: محدودية الإنتشار الجغرافي

معظم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تكون محلية أو جهوية النشاط وتكون معروفة في المنطقة المتواجدة فيها (التي تنشط فيها)، وتقام لتلبية الحاجات محلياً/ وهذا ما يؤدي إلى تامين الموارد المحلية وإستغلالها بشكل جيد مع القضاء على مشكل البطالة وتوفير المنتجات والخدمات للأفراد محلياً. (خوني رابح ورقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة

خامسا: أنماط الملكية

يرتبط إنخفاض الحجم المطلق لرأس المال اللازم لإقامة وتشغيل المؤسسات بأشكال معينة للملكية والتي تتمثل غالبا في الملكية الفردية والعائلية أو في شركات الأشخاص وتساعد هذه الأنماط من الملكية على إستقطاب وإبراز الخبرات والمهارات التنظيمية والإدارية في البيئة المحلية وتنميتها. (إسماعيل جوامع، 2015/2016، صفحة 278)

سادسا: المركزية

يقوم المالك بنفسه أو بمساعدة عدد معين من المساعدين بتأدية نشاطات المؤسسة المختلفة، حيث تستخدم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الهيكل البسيط مع إستقلالية الإدارة في إتخاذ القرارات لأن المالك غالبا ما يكون هو المدير، فالجمع بين الملكية والإدارة يخلق المركزية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (خوني رابع و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 50)

سابعا: المنهج الشخصي في التعامل مع العاملين

هذا يجعل من العلاقات الشخصية بين العاملين وأصحاب العمل قوية بسبب قلة العاملين وأسلوب إختيارهم (إعتبارات شخصية إلى حد كبير) وبسبب صغر عدد العمال فصاحب العمل يباشر عمله ويشرف بنفسه مع إتصاله المباشر بعماله.

كما نجد أن بساطة الهيكل التنظيمي مع سيادة نمط المدير تؤدي إلى سرعة تدفق المعلومات للإحتكاك المباشر بين العمال من جهة وبين المؤسسة والأطراف الخارجية من جهة أخرى، وصغر حجم المؤسسة يؤدي إلى تحقيق روح الفريق. (شلابي عمار، 2011/2010، الصفحات 39-40)

ثامنا: التجديد والإبتكار

يتميز أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالإبتكار أكثر من أصحاب المؤسسات كبيرة الحجم، وذلك لأن إبتكارهم للأفكار الجديدة والمبتكرة تؤثر على أرباحهم بالإيجاب.

وعلى الرغم من المعوقات التي تواجهها هذه المؤسسات إلا أن هناك قبول واسع للإبتكار باعتباره السبيل الرئيسي إلى إعادة خلق إمكانيات تنظيم المشاريع على المدى الطويل، كما أنه يعزز من القدرة على مواجهة المؤسسات الكبيرة في تكوين مواردها. (سليمة هالم، 2016/2017، صفحة 24)

تاسعا: عدم إقبال رأس المال الأجنبي على الإستثمار في مجال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

وذلك يعود إما لعدم تفضيل الأجانب لطرق ومجالات المؤسسات الصغيرة، وإما لعدم تفضيل أصحاب المشروعات لهذه المشاركة نظرا للطبيعة العائلية لهذه المشروعات، كما يمكن أن يرجع ذلك إلى ضعف مشاركة رأس المال الأجنبي نتيجة ارتفاع درجة المخاطرة نظرا لصغر حجم رأس المال أو ميلها لإستخدام فنون إنتاجية محلية، أو لضعف الروابط الخلفية والأمامية لمعظم هذه المؤسسات

وإتصافها بالطابع التقليدي، أو لإقتصار معظمها على الأشكال العائلية للملكية والعمل. (إسماعيل جوامع، 2016/2015، صفحة 279)

#### عاشرا: إنخفاض الطاقة الإنتاجية

ساعد التطور التكنولوجي على إمكانية تجزئة العمليات إنتاجية وبالتالي فقد سهل للدول النامية الدخول في مجالات إنتاجية مختلفة. (حسين عبد المطلب الأسرح، 2006، صفحة 10)

ومن جهة أخرى إنخفاض الطاقة الإنتاجية يؤدي إلى إنخفاض وفرة الحجم في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بالشركات الكبيرة، وهو ما يؤخذ عليها. (خوني رايح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 49)

#### حادي عشر: بساطة التنظيم

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تعتمد على تعقيد التنظيم الذي يحتاج إلى مستويات تنظيمية متعددة مثل ما يوجد في المؤسسات الكبيرة، والذي يسبب الملل وعدم التحفيز للعامل، ومن ثم لا يشترك العامل في تحديد أهداف المؤسسة والإشتراك في قراراتها، وهذا عكس ما يوجد في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إذن فالحجم الصغير يسمح للعمال بالإقتراب من مراكز القرار. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 25)

#### المطلب الثاني: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية كبيرة في تحقيق التنمية الاقتصادية والإجتماعية للبلد، نوجز هذه الأهمية فيما يلي:

#### أولا: مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلق مناصب عمل

تساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بدور فعال ومهم في توفير مناصب عمل إذ تعتبر من أهم القطاعات الاقتصادية المساعدة على خلق مناصب عمل جديدة، فهي تتجاوز المؤسسات الكبيرة في هذا المجال رغم صغر حجمها والإمكانات المتواضعة التي تتوفر عليها.

حيث نجد هذه الأهمية بارزة أكثر في الدول النامية والمتقدمة لأن قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قادر على إمتصاص معدلات البطالة بشكل كبير، حيث حسب منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE تعرف هذا النوع من المؤسسات دعما ومساندة القطاعين العام والخاص، حيث أنها تمثل 90% تقريبا من المؤسسات في العالم، وتشغل 60% من القوى العاملة في العالم. (غنام نعيمة، 2018/2017، صفحة 102)

وقد أظهرت معظم الدراسات على وجود علاقة عكسية بين معدل توفير مناصب العمل وبين حجم المؤسسات، بمعنى أن فرص توفير مناصب عمل جديدة تكون أكبر في المؤسسات صغيرة الحجم، ومعدل تسريع العمل يقل كلما كان حجم المؤسسات أصغر والعكس صحيح. (شلاي عمار، 2011/2010، صفحة 56)

والجدول التالي الذي يبرز مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل وإمتصاص البطالة في بعض الدول:

جدول 1. 6: مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشغيل في بعض الدول

| الدول                      | الحصة من العمالة % |
|----------------------------|--------------------|
| <b>دول جنوب شرق آسيا</b>   |                    |
| الصين                      | 84 %               |
| هونكونغ (الصين)            | 63 %               |
| جمهورية كوريا              | 78 %               |
| تايوان (الصين)             | 68 %               |
| الفيليبين                  | 50 %               |
| تايلندا                    | 74 %               |
| <b>الدول الصناعية</b>      |                    |
| اليابان                    | 79 %               |
| ألمانيا                    | 66 %               |
| إيطاليا                    | 49 %               |
| اليونان                    | 91 %               |
| فرنسا                      | 57 %               |
| المملكة المتحدة            | 58 %               |
| الولايات المتحدة الأمريكية | 53 %               |

#### ثانيا: ترقية ودعم الصادرات وتقليص الواردات

ترفع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من إنتاج السلع والخدمات بغية زيادة حجم صادراتها، أو إنتاج سلع تحل محل السلع المستوردة، فأغلب البلدان النامية يتميز ميزانها التجاري بالعجز، ولهذا لا بد على هذه الدول إنتاج سلع قادرة على المنافسة مع دول أخرى، ويمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المساهمة في التخفيف من حدة هذا العجز. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 37)

#### ثالثا: تنوع الهيكل الصناعي

تساهم الصناعات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل كبير في مرونة وتنوع الهيكل الصناعي، وذلك بدخولها في مجالات تميزها عن الصناعات كبيرة الحجم، بحيث يكون الطلب محدودا على أحد السلع، فقد يصبح من الضروري أن يتم الإنتاج على نطاق صغير بدلا من الإستيراد، وبالتالي تقوم الصناعات الصغيرة والمتوسطة بهذا الدور، كما قد يكون ضروريا إنتاج بعض

الأجزاء والمكونات بكميات قليلة لحساب الصناعات الكبيرة وأكبر مثال هو صناعة السيارات، حيث تعتمد المؤسسات الكبرى في هذه الصناعة على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إنتاج الجزء الأكبر من الأجزاء المستعملة في صناعة السيارات.

فتعتمد السياسة الاقتصادية لأي دولة نامية على مبدئين هما: تحقيق أقصى استثمار ممكن للموارد الطبيعية، والآخر تحقيق عدالة توزيع ما ينتج عن ذلك على أفراد المجتمع بتحقيق أقصى حد من الرفاهية الاقتصادية، ويعتبر التصنيع المدخل الجديد لتحقيق ذلك مع عدم إغفال التنمية الزراعية، أي إيجاد تكامل في التنمية الصناعية والتنمية الزراعية. (قشيدة صوراية، 2012/2011، صفحة 57)

#### رابعاً: المنافسة

تتنافس المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع المؤسسات الكبيرة في مجالات عديدة، وتظهر بعدة أشكال مثل: تحسين المنتج، نوع الخدمة المقدمة، الأسعار... وغيرها، كما تعتبر المنافسة من أهم العوامل التي تساعد على تشجيع الإبداع والأفكار الجديدة والخبرات. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 39)

#### خامساً: تنمية المناطق الريفية

تتمتع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمرونة أكبر بالنسبة للمؤسسات الكبيرة من خلال إختيار أماكن وجودها حيث تحتاج إلى بنية تحتية بسيطة، وبالتالي إمكانية إقامتها في المناطق الريفية مما يساعد على توفير فرص العمل للسكان الذين يقطنون هذه المناطق، وتحسين مستوى معيشتهم مع التقليل من النزوح والهجرة إلى المناطق الحضرية. (خالد قاشي و أيوب الشيكور، 6-7 ديسمبر 2017، صفحة 6)

#### سادساً: تعبئة الموارد المالية

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دور مهم في تعبئة الموارد المالية الخاصة والكفاءات المحلية، وزيادة الإدخار وتوجيهه نحو المجالات الإستثمارية بدلا من تجميده واكتنازه، ومثاله وجود مشاريع صغيرة بين أفراد العائلة أو بين أصدقاء معتمدين على مدخراتهم الخاصة. (سامية عزيز، 2014/2013، صفحة 153)

#### سابعاً: المساهمة في التوزيع العادل للدخل

هي مرتبطة بنمط توزيع الدخل وقربه من العدالة بوجود أعداد كبيرة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمقاربة في الحجم والتي تعمل في ظروف تنافسية، وبها أعداد كبيرة من العمال بعكس الأعداد المحدودة للمؤسسات الكبيرة التي تعمل في ظروف غير تنافسية والتي يترتب عنها توزيع غير عادل للدخل. (فارس طارق، 2018/2017، صفحة 43)

#### ثامناً: المساهمة في التنمية الاقتصادية المحلية

إن خاصية الإنتشار الجغرافي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تساهم في التنمية الاقتصادية المحلية، وذلك بتحقيقها لجملة من الأدوار منها:

- تحقيق تنمية محلية عن طريق توزيع الصناعات الجديدة على المدن الصغيرة والأرياف، وبذلك تقوم بإستغلال الموارد المحلية وكذا تشغيل اليد العاملة المحلية، وتوجيه إنتاجها للأسواق المحلية، وبالتالي خلق حركية في تلق المناطق النائية أو البعيدة.
- تساهم أيضا في فك الخناق على المدن الكبرى وما تسببه المؤسسات من تلوث وازدحام وضغط شديد، وبالتالي الحد من النزوح الريفي ويشجع على الاستقرار في هذه المناطق. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 45)
- رفع المستوى المعيشي في هذه المناطق التي تتواجد فيها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فمثال ذلك ما حدث في إيطاليا، حيث أن الشمال يتميز بالمؤسسات الكبرى واحتكار التصنيع فيه، أما الجنوب فيتميز بالفقر والبطالة، فقامت السلطات المحلية بدعم الجنوب وذلك بتشجيع الإستثمار فيه في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث نتج عن ذلك نسيج صناعي محلي ساهم في تغيير هيكله الإقتصادي الإيطالي. (سعاد قوفي، 2017/2016، صفحة 17)

#### تاسعا: تنمية المبدعين والرياديين

- حيث تساهم المؤسسات الصغيرة على تطوير قطاع التكنولوجيا، حيث من خلال هذه المؤسسات ظهرت العديد من الإختراعات ويعزى ذلك إلى وجود بيئة مساعدة على ذلك، الأمر الذي يفتقد إليه في المؤسسات الكبيرة. (مصطفى يوسف كافي، 2017، صفحة 45)

بالإضافة إلى ما سبق فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تلعب دورا مهما في الجانب الاجتماعي، نوجزها فيما يلي:

- زيادة دخل الأفراد والأسر من خلال تملك وإدارة المشروعات الصغيرة.
- التخفيف من حدة الفقر للأفراد والأسر من خلال زيادة توليد الدخل.
- المساهمة في التوزيع العادل للدخول والتخفيف من المشكلات الاجتماعية.
- حماية المدخرات الأثرية من التآكل بفعل التضخم أو من الخسارة عن طريق المخاطر غير المحسوبة بتقديم بديل للإستثمار والتشغيل الذاتي.
- زيادة إحساس الأفراد بالحرية والإستقلالية عن طريق تعميق ثقافة العمل الحر.
- تكوين علاقات وثيقة بالمستهلكين لقربها منهن خاصة المناطق النائية.
- تشجع على التوارث المهني والمهن المهمة. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، الصفحات 77-78)

#### المطلب الثالث: أنواع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتنوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باختلاف معيار التصنيف المعتمد والتي تتمثل في:

#### أولا: التصنيف حسب المعيار القانوني

تنقسم حسب هذا المعيار إلى:

1. مؤسسات فردية

وهي مؤسسات يمتلكها ويديرها شخص واحد فيقوم بإتخاذ القرار للحصول على الأرباح، وهو المسؤول الأول والأخير عن نتائج أعمال المؤسسة من ربح أو خسارة. (سليمة هالم، 2016/2017، صفحة 27)

2. مؤسسات الشركات

تعود ملكيتها لشخصين أو أكثر حيث يلتزم كل طرف بتقديم حصة من المال أو العمل لإقتسام الأرباح أو الخسائر. (عمر صخري، 2006، الصفحات 26-27)

وتنقسم هذه المؤسسات إلى:

- **شركات الأشخاص:** هي مؤسسات قائمة على الثقة المتبادلة بين الشركاء الذي يعرفون بعضهم البعض، وتسمى كذلك شركات الحصص وتنقسم إلى: (إلياس ناصيف، 1999، صفحة 15)
  - **شركات التضامن:** وتكون من خلال عقد بين شخصين أو أكثر، يتحملون مسؤولية تضامنية وغير محدودة عن النشاطات فيما بينهم والأعمال التي تمارس داخل حدود المؤسسة. (شلابي عمار، 2010/2011، صفحة 50)
  - **شركات التوصية البسيطة:** هي عقد بين شريك أو أكثر مسؤولين ومتضامنين، وبين شريك أو أكثر يكونوا أصحاب المال وخارجين عن الإدارة ويسمون الموصين. (سليمة هالم، 2016/2017، صفحة 28)
  - **شركات المحاصة:** هي شركات مستقرة ليس لها وجود ظاهر أمام الغير ويقوم بأعمالها أحد الشركاء باسمه ويشترط قسمة الأرباح والخسائر بين جميع الشركاء. (سليمة هالم، 2016/2017، صفحة 28)
- **شركات الأموال:** هي شركات تقوم على الإعتبار المالي وتكمن الأهمية فيها لما يقدمه الشريك من حصة في رأس المال، والشريك لا يسأل فيها بأكثر من حصته ويدخل في نطاقها كل من شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم ثم الشركات ذات المسؤولية المحدودة. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 56)

وتعرف كل شركة كالتالي:

- **شركات المساهمة:** تتكون من 7 أشخاص فأكثر، بغض النظر عن الإعتبار عن المساهمة لكل شخص، ويشتركون في أسهم من رأس المال ولا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصتهم من المساهمة فيها، ويديرها مجلس إدارة منتخب من طرف المساهمين لمدة معينة. (سليمة هالم، 2016/2017، صفحة 28)
- **الشركات ذات المسؤولية المحدودة:** هي شركة تجارية تتحدد مسؤولية كل شريك فيها بمقدار حصته في رأس المال ويمكن أن يكون لها عنوان ويخضع إنتقال الحصص فيها للقانونية والإتفاقية الواردة في عقد الشركة، ولا تنشأ لها الشخصية الإعتبارية بمجرد العقد بل تحتاج إلى إجراءات أخرى. (علي جمال الدين عوض، 1975، صفحة 468)



- شركات التوصية بالأسهم: هي شركات يقيم رأس مالها لأسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول ولا يقل أعضائها عن 7، ويكون فيها شريك أو أكثر مسؤول بالتضامن في كافة أمواله عن ديون الشركة. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 29)

ثانيا: التصنيف حسب معيار طبيعة الملكية

تنقسم إلى:

### 1. مؤسسات خاصة

تعود ملكية هذه المؤسسات لفرد أو مجموعة من الأفراد (شركات، أشخاص، شركات أموال ... إلخ). (حياة براهيمى و نبيلة جميع، 15-16 نوفمبر 2011، صفحة 10)

### 2. مؤسسات مختلطة

هي مؤسسات تعود ملكيتها بصورة مشتركة للقطاع العام والخاص، أي تجمع بين الملكية العامة والملكية الخاصة. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 29)

### 3. مؤسسات عامة

تعود ملكية هذه المؤسسات للدولة، وتهدف هذه المؤسسات خلال نشاطها الاقتصادي إلى تحقيق مصلحة المجتمع وليس هناك أهمية كبيرة للربح في هذا النوع من المؤسسات وإنما هدفها الأساسي تحقيق أقصى ما يمكن من الأهداف العامة أي تحقيق أقصى إنتاج، وبذلك يمكن أن تحقق الربح. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 29)

ثالثا: التصنيف حسب طبيعة المنتجات

نجد 3 أنواع وهي:

### 1. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة للسلع الاستهلاكية

وهي السلع النهائية الموجهة للإستهلاك النهائي كالأغذية والألبسة وغيرها مثل صناعة النسيج والجلود، الصناعات الغذائية، الصناعات الفلاحية.

### 2. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة للسلع الوسيطة

هي تلك المؤسسات التي تنتج قطع الغيار أو أجزاء الآلات، مواد البناء وغيرها مثل صناعة مواد البناء، الصناعات الميكانيكية، المحاجر والمناجم والصناعات الكيماوية.

### 3. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة لسلع التجهيز

هي مؤسسات تحتاج الأموال الكبيرة وعمالة مؤهلة، وعدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيها قليل حيث تقوم بإنتاج الآلات والمعدات مثل مصانع التركيب والتجميع فقط. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 29)

#### رابعا: التصنيف حسب معيار النمو

تنقسم إلى نوعين هما:

#### 1. مشروعات محدودة الحجم

نكون في شكل مؤسسات لا توجد إمكانية لإنمائها في المستقبل مثل بائع الزهور، المقاهي ... إلخ، فقد يكون في هذه الحالة صاحب المشروع راض عن مستوى وحجم الأعمال التي يديرها ويوفر له في نفس الوقت دخل مرضي في نظره.

#### 2. المشروعات ذات النمو السريع

وتتميز بتوافر إمكانيات النمو حين يبدأ المشروع عادة بحجم أعمال صغير يعكس القدرة المالية للمالكه، لكن مع احتمال التوسع مستقبلا يديرها فريق من المديرين يمكنهم الحصول على رأس مال يسمح بتقديم المنتجات أو الخدمات الجيدة للأسواق كبيرة الحجم. (نحال فريد مصطفى و نبيلة عباس، 2005، صفحة 88)

#### خامسا: تصنيف حسب أسلوب تنظيم العمل

هناك صنفين من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هما:

#### 1. المؤسسات الغير المصنعية

وتضم الإنتاج في المنازل (الإنتاج العائلي) بعرض الإستهلاك وكذلك نظام الحرف في الورشات الصغيرة ذات الإنتاج اليدوي، حسب طلب واحتياجات الزبائن. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 57)

#### 2. المؤسسات المصنعية

وتجمع كل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة، وتتميز عن صنف المؤسسات غير المصنعية من حيث تقسيم العمل وتعقيد العمليات الإنتاجية، كما أنها تستخدم الأساليب الحديثة في التسيير، وتقسيم العمل وطبيعة السلع المنتجة وتتميز بإتساع أسواقها. (سليمة هالم، 2016/2017، صفحة 32)

#### سادسا تصنيف حسب الطبيعة الاقتصادية للنشاط

تنقسم إلى:

### 1. مؤسسات خدمتية

وهي مؤسسات تقوم بتقديم خدمات مختلفة مثل مقاهي الإنترنت، المطاعم وغيرها. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 54)

### 2. مؤسسات صناعية

هي تلك المؤسسات التي تقوم بإنتاج السلع الإستهلاكية والسلع الوسيطة بالإضافة إلى إنتاج سلع التجهيز. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 30)

### 3. مؤسسات تجارية

هي مؤسسات تقوم بشراء أو بيع سلعة ما أو عدة سلع مختلفة لأجل إعادة إستثمار الربح مثل: تجارة الجملة والتجزئة، وهنا نشير إلى " أن المشروعات الخدمية هي بطبيعتها تجارية وإن كانت تجارة خدمات لا تجارة سلع". (الحناوي حمدي، 2006، صفحة 33)

### 4. المؤسسات الزراعية

يكون العمل فيها بإحدى الطرق التالية:

- يستغل صاحب المزرعة ملكيته بمساعدة أسرته أو بعض المأجورين.
- يستأجر أرضه لفلاح قصد إستغلالها مقابل مبلغ مالي.
- يفوض إستغلال أرضه لمزارع آخر مقابل قسط من المحصول. (منصور محمد شريف، 8-9 أبريل 2002، صفحة 3)

سابعاً: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب معيار الحجم

ويكون بالإعتماد على عدد العمال في هذا التصنيف وهو كالآتي:

- المؤسسات المصغرة: عدد عمالها يتراوح ما بين 1 إلى 9 عمال.
- المؤسسات الصغيرة: عدد عمالها ما بين 10 و 199 عامل.
- المؤسسات المتوسطة: يكون عدد عمالها ما بين 200 إلى 499 عامل. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 31)

ثامناً: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب توجهها

تصنف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب التوجه الذي تتبناه تقليدي كان أم حديث وفق مايلي:

### 1. المؤسسات العائلية

هي مؤسسات تتكون غالباً من مساهمات أفراد العائلة، ويمثلون فيها معظم مناصب الشغل، حيث تقوم بإنتاج سلع تقليدية بكميات محدودة.

تتميز هذه المؤسسات بالإستخدام الذي يكاد يكون منعدما للتكنولوجيا وهي مؤسسات تقليدية. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 31)

## 2. المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتطورة وشبه المتطورة

سميت كذلك لإستخدامها لمقاييس صناعية حديثة ومتطورة ولذلك يكون إستخدامها لرأس المال الثابت واسعاً، وطريقة إنتاجها وتصنيعها منتظمة بشكل جيد، على الرغم من أن هناك تفاوت في تطبيق هذه التكنولوجيا بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتطورة وشبه المتطورة.

وتسعى الدولة جاهدة لتذليل هذا التفاوت من خلال جعل التكنولوجيا المتقدمة والأساليب الحديثة للتسيير متاحة لجميع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحتى محاولة تطبيقها في المؤسسات التقليدية لتحديثها وزيادة مداخيلها. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018، صفحة 35)

### المبحث الثالث: مصادر التمويل الداخلية والخارجية والمشاكل التي تواجهها

يعتبر التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من العوامل المهمة لقيامها، وتعد عملية إمداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتمويل مهمة جدا لذلك تسعى المؤسسة دوما للبحث عن المصادر الملائمة لها والتي تحقق لها أهدافها واستمراريتها.

#### المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية

قبل التطرق إلى ذكر المصادر التمويلية الداخلية وجب علينا أولا أن نقوم بوضع بعض التعاريف الخاصة بالتمويل والذي سيكون على النحو التالي:

يعرف التمويل على أنه: " إمداد المشاريع أو المؤسسات بالأموال اللازمة لإنشائها أو توسيعها أو إستمرار نشاطها ".  
(رشيد شيحة، 1981، صفحة 15)

التمويل هو البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأخضر بينها، بشكل يناسب كمية ونوعية إحتياجات وإلتزامات المنشئة المالية. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر، 2019/2018، صفحة 129)

أن التمويل يعني " توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع تطوير مشروع عام أو خاص ". (عادل عبد المهدي و حسين المومندى، 1980، الصفحات 38-39)

إذن من خلال التعريفات السابقة فإن التمويل في المؤسسات هو البحث عن المصادر المالية المختلفة لإنشاء مؤسسة أو لضمان سير نشاطها وتوسعها.

وهناك العديد من المصادر التمويلية نذكرها فيما يلي:

#### 1. المدخرات الشخصية

في بداية 'نشأة مؤسسة وفي مرحلة الإنطلاق يعتمد صاحب المشروع على مدخراته الشخصية قبل اللجوء للتمويل الخارجي، لأنه لا يريد المخاطرة بأموال الغير في هذه المرحلة، وكذا لعدم رغبته في مشاركة الغير له في إمتلاك أصول المؤسسة وإدارة العمل والسيطرة. (خوي رابح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 153)

وحتى لو اضطر للتمويل الخارجي فإن المستثمرين يجمعون على التمويل والإستثمار في هذه المؤسسات في ظل غياب أو نقص الضمانات الكافية والمخاطر المرتفعة التي تحيط بها. (محمد صالح الحناوي و محمد فريد الصحن، 1999، صفحة 82)

#### 2. الشركاء والمساهمين في الشركة

وهو الحصول على الأموال لتمويل حقوق الملكية عن طريق المشاركة أو عدد من الشركاء أو عن طريق تحويل المشروع إلى شركة وإصدار الأسهم، وعن طريق المشاركة يمكن توفير مبالغ أكبر إما عن طريق الشركاء أو الإقتراض بسبب مساهمة المشاركين في

ضمان المبالغ التي يتم إقتراضها من الغير، أما في حالة الشركات فإن المبالغ تكون متاحة للعمل عن طريق العديد من المستثمرين بسبب محدودية المسؤولية حلة أسهم الشركة وبسبب إستمرارية وجود الشركة وإمكانية كل مساهم من بيع أسهمه في أي وقت. (خوني رابح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 154)

### 3. الإئتمان التجاري

ويتمثل في تسهيلات السداد التي تحصل عليها المؤسسة الصغيرة والمتوسطة من الموردين، وقد يرى البعض " أن الإئتمان التجاري يقتصر على تسهيلات السداد التي قد يحصل عليها المشروع في حالة تمويل مشتريات المواد ومستلزمات الإنتاج السلعية ويسدد ثمنها خلال سنة، إلا أنه يمكن النظر إلى الإئتمان التجاري نظرة شاملة تشمل كافة أنواع تسهيلات السداد التي يحصل عليها المشروع الصغير بصرف النظر عن مدة التسهيلات ونوع البضاعة ... إلخ ". (خوني رابح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 154)

وللإئتمان التجاري مخاطر على المشروعات الصغيرة أهمها:

- تشجيع أصحاب المشروع على الإسراف والحصول على مستلزمات غير ضرورية مما يؤدي إلى إلتزامات سداد تفوق إمكانياته المستقبلية.
- التركيز على ضرورة الحصول على الإئتمان التجاري نتيجة قلة الموارد، تقلل من فرص إختيار المورد المناسب حيث يتم المفاضلة بين الموردين الذي يقبلون بمنح المشروع إئتمان تجاري بالرغم من وجود موردين آخرين أفضل منهم وأكثر إلتزاما. (خوني رابح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 155)

### 4. الأرباح المحتجزة

يقوم صاحب المشروع بتمويل عمليات التوسع ذاتيا من خلال ما يحتجزه من إرباح أو من خلال الأموال التي يحتجزها في صورة مخصصات وإحتياجات (مهلل بلقاسم حسن، 1992)، أو عن طريق سحب الأموال المملوكة لصاحب المؤسسة، أو للمؤسسة في حد ذاتها والمستثمرة في شكل ودائع، أوراق مالية، عقارات وإستثمارات داخل المشروع. (خوني رابح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 156)

### المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية

#### أولا: التمويل من العائلة والأصدقاء

تظهر الحاجة لهذا النوع من الأموال عند التأسيس عندما لا تكفي الأموال أو المدخرات الشخصية للمالك، لذلك يلجأ صاحب المؤسسة إلى العائلة والأصدقاء للإقتراض. (شلاي عمار، 2011/2010، صفحة 231)

ولهذا الإقتراض عيوب منها:

- الخلط بين العلاقات الشخصية وعلاقات العمل مما يؤثر على أداء المؤسسة.

- نشوء علاقة ذات طابع شخصي بين صاحب المؤسسة والمقرضين (الأهل والأصدقاء) تؤثر على إستقلالية المؤسسة.
- إتخاذ قرارات قد تكون ضد مصالح المؤسسة بهدف موازنة الإعتبارات الشخصية لا غير.
- تقديم النصح وفرض الرأي والإصرار عليه في بعض الأحيان بعض تأمين مصالح المقرضين مما يؤثر على أهداف المؤسسة وقد يكون في غير صالحها. (خوني رايح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، الصفحات 156-157)

### ثانيا: الإقتراض من السوق غير الرسمي " المرابين "

تلجأ المؤسسات إلى هذا المصدر التمويلي بسبب عدم كفاية مواردها الذاتية أو المستمدة من الأهل والأقارب، كما تلجأ إليه حينما تنخفض السيولة النقدية لديهم أو عند إستهداف التوسع في حجم النشاط الإنتاجي.

وتمنح هذه السوق قروض صغيرة ولفترات قصيرة أو قصيرة جدا وبأسعار فائدة تحسب على الأسماء أو الشهر بنفس المعدلات السائدة في السوق الرسمي عن السنة الكاملة وبالتالي يصبح المعدل السنوي للفائدة في السوق غير الرسمي مرتفعا وبشكل كبير، كما أن تجار النقود ليس لديهم ما يسمى بفترة السماح قبل أن يبدأ السداد وهو عادة ما يتشددون جدا فيما يأخذونه من ضمانات لتأمين عملية الإقتراض مثل الحلي الذهبية ورهونات عقارية ويكونون دائما على إستعداد للاستيلاء عليها دون إعطاء فرصة للمقترض إلى حين تحسن أوضاعه المالية. (عبد الغفور عبد السلام و حازم شحادة وآخرون، 2001، الصفحات 70-71)

### ثالثا: الإقتراض من البنوك التجارية

حيث تعتبر البنوك التجارية مصدر أساسي لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتقديم القروض اللازمة لتغطية ومواجهة إحتياجاتها التمويلية، حتى أنه يوجد بنوك مخصصة لتمويل هذا النوع من المؤسسات حيث تقدم البنوك قروض صغيرة قصيرة الأجل بضمان موجودات المؤسسة أو بناء على سمعة مالك المؤسسة ونجاحاته. (خوني رايح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 158)

### رابعا: قروض الهيئات والمؤسسات المتخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تمنح هذه الهيئات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة قروضا شبه مجانية بأسعار فائدة بسيطة بدون ضمانات، وعلى الرغم من أهمية هذه المؤسسات والهيئات فإن مساهمتها محدودة وتحكمها إجراءات بيروقراطية كبيرة خاصة في بلدان العالم الثالث. (ماجدة العطية، 2004، صفحة 64)

### خامسا: التمويل عن طريق الشركات الكبيرة

هناك العديد من الشركات الكبيرة التي تمول المشروعات الصغيرة وتقدم لها خبراتها الفنية والتسويقية اللازمة بدافع الإستثمار المربح، وهناك شركات كبيرة أخرى تسعى للدخول في المشروع الصغير لضمان توريد منتجاتها لها كأحد المدخلات المطلوبة في العملية الإنتاجية الخاصة بها. (توفيق عبد الرحيم يوسف، 2002، صفحة 99)

### سادسا: التمويل التأجيري

هو تأجير الأصول حيث يتيح المستثمر عدم شراء الأصول الثابتة بغرض إستعمالها بل وبإمكانه تأجيرها للإستفادة منها في العملية الإنتاجية، حيث يتيح للمؤسسة التي تملك إمكانيات مالية كبيرة أو التي لا تستطيع الحصول على قروض من المؤسسات المالية، إستئجار الأصل بهدف إستعماله أو شراؤه، ويشمل التأجير أصغر الأشياء كالتجهيزات المكتبية إلى الآلات ووسائل النقل كالشاحنات والطائرات والبواخر والعقارات وغيرها.

ويعتبر الإيجار كمصدر تمويلي يماثل القرض مع الإختلافات المترتبة على إمتلاك الأصل والضمانات والعلاقة بين المؤجر والمستأجر، ولا يمكن إعتبار التمويل التأجيري بديلا للقروض ولكنه مكمل لها. (عبد الباسط وفا، 2001، صفحة 60)

### سابعا: شركات رأس المال المخاطر

تقوم مؤسسات رأس المال المخاطر بتغطية الإحتياجات التمويلية للمشروعات الناشئة خلال مراحل حياتهم الأولى دون ضمانات ماعدا جدية المشروع وفاعلية أشخاصه، وهذا مايساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إنطلاقها.

وتتخصص شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات ذات الأنشطة الإستثمارية الواعدة الخطرة التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة لكن آفاق نموها كبيرة وواعدة (محمد صالح الحناوي و محمد فريد الصحن، 1999، صفحة 82)، "بحيث يتوقع أن يحقق الإستثمار فيها فائض القيمة الناتج عن إعادة بيع الحصص كبيرا جدا ومحل إعتبار" (عبد الباسط وفا، 2001، صفحة 58)3

ومنه فإن شركات رأس المال المخاطر تهتم بنوعين من المشروعات هما:

- مشروعات جديدة ذات مخاطر مرتفعة.
- مشروعات قائمة تعاني مشاكل إدارية مالية، تسويقية وإنتاجية وتكنولوجية وغيرها.

تقدم هذه الشركات إعانات مالية وإدارية وفنية وحتى الإرشاد والتوجيه حتى تحقيق هذه المؤسسات النجاح والحصول على الفوائد، فتقوم شركات رأس المال المخاطر باسترجاع تكاليفها والحصول على أرباح تتناسب مع درجة المخاطرة التي تعرضت لها (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 160).

### المطلب الثالث: المشاكل التي تواجه مصادر التمويل

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه مشاكل عديدة داخلية كانت أم خارجية تعيق نجاح هذه المؤسسات ونذكر منها ما يلي:



أولاً: أسباب ترجع إلى صاحب المشروع

عدم كفاءة الإدارة وعدم توفر الخبرة الكافية والقدرة على إتخاذ القرار هي من بين الأسباب الأساسية في فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فالمالك الذي تنعدم فيه صفات القيادة يشكل إدارة غير فعالة للمشروع. (خوني رابع و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، الصفحات 86-87)

وكما يعود سوء الإدارة كذلك إلى:

- ضعف الخبرة والتدريب اللازم لصاحب المشروع.
- سوء إختيار الشركاء وعدم الاهتمام بالمشكلات الإنسانية في المشروع.
- عدم الإحتياط لمواجهة مشكلات وأزمات العمل. (محمد هيكل، 2002، صفحة 216)

ثانياً: الصعوبات الجبائية

تعاني أغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مشكل اقتطاع الرسوم والضرائب المطبقة على أنشطة مؤسساتهم خاصة في بداية إنطلاق المشروع، كما أدى إرتفاع الضغط الجبائي إلى توقف العديد من هذه المؤسسات عن نشاطها. (سليمة هام، 2017/2016، صفحة 44)

ثالثاً: المشاكل التسويقية

تتلخص هذه المشاكل في النقاط التالية:

- مشاكل خاصة بكيفية التعريف بمنتجات المشروعات وفتح الأسواق أمامها مع تدني المهارات التسويقية والترويجية لأصحابها، وعدم الحرص على جودة المنتوجات، غياب المؤسسات المتخصصة في التسويق.
- شبه غياب لأي برامج رسمية على مستوى دعم الأسعار أو البحث عن أسواق أو زبائن جدد.
- نقص المعلومات اللازمة للتسويق، بالإضافة إلى عدم إهتمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بدراسة السوق من أجل تصريف منتوجاتها وذلك نتيجة نقص الخبرات والكفاءة التسويقية.
- قصور قنوات وشبكات التسويق وتركيز أغلب هذه المؤسسات على البيع للمستهلك النهائي وتجار التجزئة ما يرفع تكاليف التوزيع.
- تذبذب أسعار الخامات والكميات المعروضة منها وتغير مواصفات الخامات الداخلية في التشغيل، مما يؤدي إلى عدم ثبات جودة المنتج.
- عدم صمود المنتج المحلي أمام الأجنبي بسبب تفضيل المستهلك المنتجات الأجنبية بحجة الجودة. (غنام نعيمة، 2018/2017، صفحة 114)

#### رابعاً: ضعف النظام المحاسبي

تفتقر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى نظام محاسبي متكامل، لأن المحاسبية هي أهم العوامل المؤثرة في اتخاذ القرارات الاقتصادية والاجتماعية والتنموية لهذه المؤسسات. (هبا جميل، 2008، الصفحات 44-45)

#### خامساً: الإفتقار إلى التخطيط الإستراتيجي

إن إهمال عملية التخطيط الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يؤدي إلى فشل هذه المؤسسات، حيث أن وضع خطة إستراتيجية يؤدي إلى تقدير إمكانيات العمل ومعرفة رغبات المستهلكين وكيفية جذبهم لشراء منتجات المؤسسة والحفاظة عليهم وبدون خطة إستراتيجية لا تتمكن المؤسسة من تحقيق قوى تنافسية في السوق والحفاظة عليها. (ماجدة العطية، 2004)

#### سادساً: مشاكل متعلقة بنظام المعلومات

وجود هذه المؤسسات في بيئة معلوماتية ضعيفة لا يساعد على النمو والتقدم، حيث أنه إلى يومنا هذا لا توجد بطاقة صحيحة بعدد هذه المؤسسات وتوزيعها الجغرافي بسبب الفوضى المطلقة في إنشاءها، فكيف تنشأ وتنمو مؤسسة لازال مفهومها وحجمها محل جدل في كثير من الدول؟ (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 48)

#### سابعاً: مشاكل فنية وتكنولوجية

تتلخص في إعتمادها على قدرات وخبرات أصحابها وإستخدام المعدات والأجهزة التي غالباً ما تكون أقل تطوراً عن تلك المستخدمة في المؤسسات الكبرى، كما لا تتيح هذه المؤسسات أساليب الصيانة وإختيارها للمواد الخام ومستلزمات الإنتاج لا يتماشى عادة مع المعايير الفنية والهندسية المدروسة التي تساعد على تحسين الجودة. (غنام نعيمة، 2018/2017، صفحة 115)

#### ثامناً: المشاكل التمويلية

تعاني هذه المؤسسات من مشاكل تمويلية على الرغم من مساهمتها في التنمية الاقتصادية للدولة، حيث أن علاقتها مع البنوك تشوبها دائماً العديد من المشاكل والصعوبات الإدارية منها:

- ضعف الشفافية في تسيير عمليات منح القروض.
- محدودية صلاحيات الوكالات البنكية في عملية منح القروض.
- ارتفاع أسعار الفائدة.
- طول فترة دراسة الملفات.
- ضعف الاهتمام بدراسة الجدوى.
- إفتقار المؤسسات التمويلية إلى الخبرات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- قلة أو غياب الضمانات على هذه القروض وإرتفاع درجة المخاطرة. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 52)

## تاسعا: مشاكل الركود الاقتصادي

تتوقف العديد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن العمل بمجرد ظهور بوادر الركود الاقتصادي خوفا من خسارتها في حالة إستمرار الركود الذي من شأنه أن يؤدي إلى إضعاف قدرة هذه المؤسسات على تحمل الخسائر الإستمرارية في العمل. (خوبي رابح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 78)

## عاشرا: منافسة المؤسسات الكبيرة

المنافسة التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع المؤسسات الكبيرة تجعلها في مواجهة مع العديد من المشاكل والتي تتمثل في صعوبة تصريف المنتجات إلى الأسواق والحصول على المهارات العمالية الجيدة مقابل أجور مرتفعة، وإستعمال التكنولوجيا المتطورة ذات المبالغ المرتفعة وغيرها من مجالات المنافسة الأخرى. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة 52)

## حادي عشر: النمو غير المسيطر عليه

كل مؤسسة صغيرة ومتوسطة تسعى لتحقيق مستويات عالية من النمو، ولكن هذا النمو يجب أن يكون مخططا ومسيطر عليه، لأن التوسع يحتاج رؤوس أموال جديدة، وتأتي من الأرباح المحتجزة أو من الأموال الخاصة لصاحب المؤسسة ولا تجبذ هنا أموال الإقتراض. (ماجدة العطية، 2004، صفحة 20)

### خلاصة الفصل الأول

من خلال ما قدم حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتضح لنا أنه من الصعب تحديد تعريف محدد وشامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومع ذلك نستطيع التفرقة بينها وبين المؤسسات الكبيرة وفق مجموعة من المعايير التي تحددها، كما أن لها العديد من الخصائص التي تميزها، ومع ذلك تعاني من مشاكل عديدة تواجهها من أهمها مشكل التمويل، وهذا ما سيتم التطرق إليه في الفصل الثاني.

## الفصل الثاني

رأس المال المخاطر ودوره في تمويل

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

## تمهيد

يعتبر التمويل من أهم المشاكل التي تتعرض لها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأن به تستمر المؤسسة وتنمو وتتطور أو العكس، وفقا لذلك ظهرت أنواع عديدة للتمويل أهمها التمويل برأس المال المخاطر لأنه يتماشى وطبيعة المخاطرة في هذه المؤسسات بعكس التمويل التقليدي عن طريق الإقتراض البنكي بأسعار فائدة ترهق المؤسسات الناشئة.

وبالتالي فإن هذا النوع الجديد من التمويل مناسب بشكل كبير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لما تحتويه مشاريعها على نسب مخاطرة عالية مقابل أرباح كبيرة في حالة النجاح، فتقدم شركات رأس المال المخاطر الدعم المالي والفني لهذه المؤسسات.

ولمعرفة ماهية رأس المال المخاطر وطريقة عمل شركاته نظريا تم تقسيم الفصل إلى مبحثين وهما:

**المبحث الأول** تناول الإطار المفاهيمي لرأس المال المخاطر، **والمبحث الثاني**: شركات رأس المال المخاطر في حياة المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة

## المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لرأس المال المخاطر

ان التمويل بمختلف انواعه من بين أهم أركان الاستثمار ولهذا فقد تطورت أدواته وأصبح مهما جدا لدى المصرفيين الماليين والمستثمرين ومن هذا ظهر رأس المال المخاطر أو المغامر الذي يحتوي على شبه مخاطر عالية وبالمقابل على أرباح مرتفعة في حالة النجاح.

ويزداد الحاجز لهذا النوع من التمويل عندما يصعب على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحصول على التمويل من مصادر التمويل التقليدية.

ونظرا لما سيتم التطرق في هذا المبحث الى نشأة ومفهوم وخصائص رأس المال والمخاطر وآليات عمل مؤسسات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

## المطلب الأول: نشأة ومفهوم وخصائص رأس المال المخاطر

## الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر

يرجع أصل النشأة القديمة لرأس المال المخاطر إلى مؤسس علم الهندسة اليوناني طاليس دوميلي "Tales de melet"، والذي قام بفضل القروض التي تحصل عليها بإنشاء مشروع للتصنيع الزراعي، والذي عمل على استخراج الزيت من الزيتون، وقد أعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطرين. (عبد الباسط وفا، 2001، صفحة 4)

وبعد ذلك وخلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر، تكررت العملية مع بداية الرحلات البحرية لاكتشاف العالم الجديد، فأصبح البحارة البرتغاليين والاسبان، يمولون ويجهزون من طرف الرأسماليين المخاطرين، الذي جعلهم يحققون الاكتشافات ويجلبون الخيرات. وصارت هذه التجربة أساسا لنشأة رأس المال المخاطر. (خوني رايح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 149)

وتنسب النشأة الحديثة لشركة رأس المال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي الأصل "Georges Doriot"، الذي أنشأ في أمريكا سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في مؤسسات رأس المال المخاطر في العالم، التي تخصصت في تمويل الشركات الإلكترونية الناشئة فقد ظل بعد ذلك نمو سوق مؤسسات رأس المال المخاطر بطيئا في السوق الأمريكية حتى سنة 1977.

أما في أوروبا فقد كانت هذه المؤسسات أكثر تطورا لما لقيته من عناية واهتمام كبيرين من الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر التي أسست في بروكسل. عام 1983 لتطوير مؤسسات رأس المال المخاطر في أوروبا. (سليمة هالم، 2017/2016، صفحة

الفرع الثاني: مفهوم رأس المال المخاطر

يعرف على أنه: " التغيير الهيكلي في الإدارة المالية للمؤسسات الفردية أو العائلية من خلال عميل له صفة الشريك في المؤسسة يمول وبوجه القرارات الاستراتيجية للمشروع ويهدف في المقابل إلى تحقيق مردودية على المدى الطويل. (سحنون سمير و بونوة شعيب، 17-18 أبريل 2006)

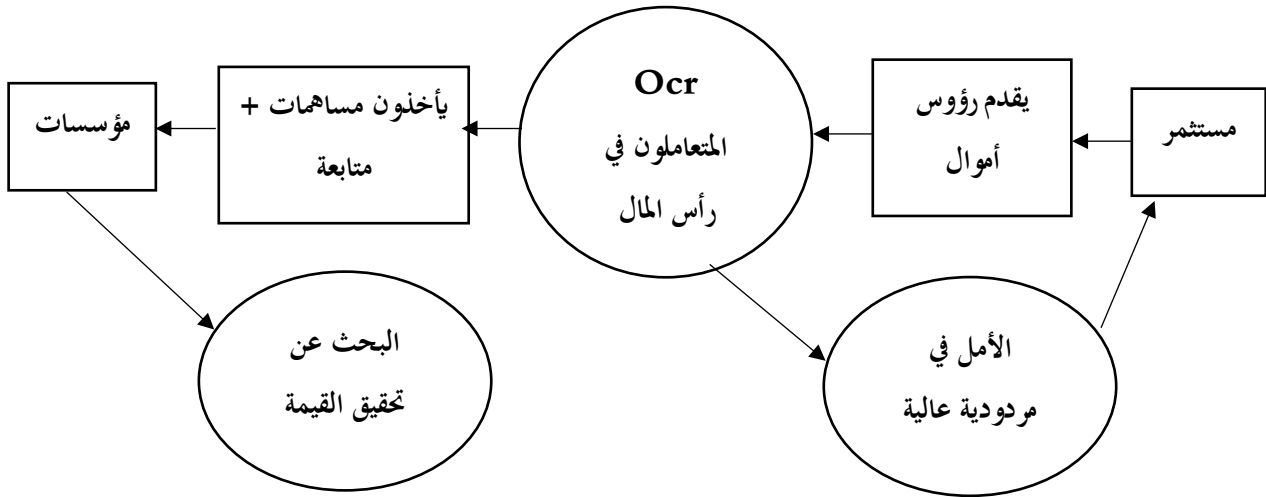
ويعرف رأس المال المخاطر حسب الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA على أنه كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استدراج رأس المال في التاريخ المحدد (ولذلك على مصدر المخاطر) أما في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات. (عابد نصيرة و بريس عبد القادر، 2018، صفحة 212)

إن المبدأ الذي تقوم عليه الشركات رأس المال المخاطر هو:

التكنولوجيا المتقدمة، مخاطر كبيرة، أرباح واعدة ومن ثم يلزم لنجاح هذه المؤسسات التحلي بالصبر لمدة ثلاث سنوات تقريبا لضمان أرباح كبيرة، وهي تقوم على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر أي المشاركة في السراء والضراء. (نبيلة قدور و حمزة العراقي، جوان 2017، صفحة 885)

وهذا ما يوضحه الشكل:

شكل 2. 1: مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر



المصدر: (نبيلة قدور و حمزة العراقي، جوان 2017، صفحة 885)



المطلب الثاني: خصائص شركات رأس المال المخاطر وآلية عملها

الفرع الأول: خصائص شركات رأس المال المخاطر

تتميز شركات رأس المال المخاطر عن غيرها من مصادر التمويل التقليدية بمجموعة من الخصائص، نذكرها فيما يلي:

أولاً: القيام على مبدأ المشاركة

أي أن شركات رأس المال المخاطرة تكون شريكة مع المؤسسات الممولة في الربح والخسارة، حسب التمويل المقدم وذلك دون أي ضمانات للمبلغ أو العائدة، وبالتالي تصبح أموال شركة رأس المال المخاطر جزءاً من الأموال الخاصة للمشروع وغير واجبة الأداء، إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2018/2019، صفحة 260)

ثانياً: استثمار طويل الأجل

يعد نشاط رأس المال المخاطرة من الأنشطة طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأس المال المخاطرة من 5 سنوات إلى 7 سنوات. (نبيلة قدور وحمزة العرايبي، جوان 2017، صفحة 886)

ثالثاً: المشاركة في الربح والخسارة

العلاقة بين المؤسسات الممولة وشركات رأس المال المخاطر هي علاقة شراكة يشترك فيها الجميع في الربح والخسارة حيث تتفق المصالح ولا تتعارض حيث لا تكون أموال المخاطرين مستحقة إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك عكس القروض التي تستوجب دفعات ثابتة في آجال محددة. (خوني رابح ورقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 77)

رابعاً: عدم اعتماد مؤسسات رأس المال المخاطرة على ضمانات

لا تعتمد مؤسسات رأس المال المخاطرة على ضمانات مقدمة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للحصول على حقوقها بعكس المقرضين التقليديين الذين يعتمدون على ضمانات حتى لو خسر المشروع، في حين صاحب رأس المال المخاطرة مالك ولا يحصل على أمواله وأرباحه إلا من نجاح المشروع. (إبراهيم عبد الحليم عبادة، 2008، صفحة 151)

خامساً: ارتفاع المخاطر والعائد

يمول رأس المال المخاطر المشاريع التي تصبح لاحقاً ذات مردود عالي جداً على المدى المتوسط، وأموال المستثمر، بهذا تتضاعف (لكنها معرضة للمخاطر) يشكل نسبي إلى نجاح المشروع أو فشله، حيث ينتظر المستثمر في رأس المال المخاطر عادة عائداً ما بين 30% و 40% في السنة، وهو مرتفع نظير المخاطرة العالية التي عرض نفسه لها، حيث تعطل جزء من أمواله لفترة زمنية معينة طويلة ولم يتحصل على أي تسديد مؤقت. (خوني رابح ورقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 167)

سادسا: تمويل متخصص في الشركات الجديدة الواعدة

غالبا يمول رأس المال المخاطر المشروعات التي لها أسواق واعدة من ناحية التنمية الاقتصادية، كما أنها غالبا ما تكون مشروعات هدفها وضع أفكار وأبحاث علمية أو تكنولوجية جديدة. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر 2018-2019، صفحة 260)

سابعا: الشراكة ليست مالية فقط

إن مشاركة المخاطرين ليست مالية فقط وأنها مصحوبة بالمتابعة والإرشاد والنصح خاصة إذا تبنى المخاطرون سياسة المتابعة الإيجابية. (عبد الباسط وفا، 2001، صفحة 77)

وعادة ما يكون للمستثمر ممثلين في مجلس إدارة المشروع وذلك للمتابعة المستمرة والإيجابية لضمان نجاح المشروع، ويعتبر هذا التدخل نوعا من الضمانات التي تجعل من صاحب رأس المال المخاطر ويشعر بنوع من الارتياح. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر 2018-2019، صفحة 260)

ثامنا: مرحلة التمويل

يكون التمويل على مراحل وليس دفعة واحدة، وللحصول على دفعات موالية يستوجب العودة الى الممول وعرض ما تم تحقيقه من نتائج ثم الموافقة من طرف الممول عند رضاه عن النتائج المحققة، وهنا يكون الممول مراقب لأمواله الموظفة في هذه المؤسسات. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 168)

والجدول التالي يبين لنا المقارنة بين آليتي التمويل وهي التمويل البنكي (الأقراص) وآلية التمويل برأس المال المخاطر، ليتحدد لنا الفرق بين التمويلين، وهو ما يضعه الجدول التالي:

جدول 2. 1: مقارنة بين معايير التمويل بين رأس المال المخاطر/ البنك. أي بين المخاطرون والمصرفيون

| البنك  | رأس المال المخاطرة   |                      |
|--|--|----------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• القرة على التسديد</li> <li>• الضمانات المتوفرة</li> </ul>           | <ul style="list-style-type: none"> <li>• نوعية المسيرين</li> <li>• ثنائية: السوق/المنتوج.</li> <li>• آفاق فائض القيمة</li> </ul>           | 1. قرار التمويل      |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• تسديد في الآجال استحقاق القرض</li> </ul>                            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• مردودية على المدى المتوسط والطويل عن طريق فائض القيمة بعد إعادة. (الأسهم او المؤسسة)</li> </ul>   | 2. مخفز التعاقد      |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• بفضل تمويل المؤسسات الكبيرة والتي تملك الضمانات الكافية</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>المؤسسات الكبيرة مقصية من اهتمامات، مؤسسات الصغير والمتوسطة هي التي تستهوية وتحتاج إليه.</li> </ul> | 3. حجم المؤسسة       |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• الأموال المفترضة من العملاء، السوق المالي، البنك المركزي</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>أموال خاصة، ونسبة أموال خاصة.</li> </ul>  | 4. الأموال المستثمرة |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• المدى القصير والمتوسط</li> </ul>                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>في الآجال المتوسطة والطويلة</li> </ul>  | 5. مدة التدخل        |

المصدر: (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2019/2018، صفحة 263)

من خلال الجدول يتضح أن الفروق واضحة بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل بالبنوك، حيث أن رأس المال المخاطر يركز على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعكس البنوك التي تفضل التمويل للمؤسسات الكبيرة التي تمتلك ضمانات كافية، كما أن الأساس في رأس المال المخاطر هي المشاركة في الأرباح والمساهمة في رأس المال لتحقيق فائض في القيمة عند الخروج من المشروع ويكون متناسبا مع درجة المخاطرة، أما في التمويل البنكي فيقوم على أساس الفوائد التي تمثل العائد الأساسي لها.

كما لا ننسى أن رأس المال المخاطر يمنح تمويلا ماديا وفنيا وإداريا للمشاريع من بدايتها كفكرة، إلى كل مراحل نشاطها الاقتصادي، أما التمويل عن طريق البنوك فتقد تمويلا ماديا للمشروعات المضمونة والتي وصلت إلى درجة النماء، ومنه نقول إن نظام المشاركة في التمويل برأس المال المخاطر هو المبدأ الأساسي التي تقوم عليه شركات رأس المال المخاطر

#### الفرع الثاني: آلية عمل مؤسسات رأس المال المخاطر

مؤسسات رأس المال المخاطر تتولى توفير التمويل الملائم و الدعم الفني والإداري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر كافة مراحل تطورها (مرحلة الإنشاء أو الانطلاق، التوسع، إعادة بعثها من جديد)، وتتم آلية التمويل أولا بقيام شركة رأس المال المخاطر بالتفاوض مع المستثمرين لتوظيف أموالهم لديها على أمل الحصول على عائد مرتفع يفوق متوسط عائد السوق، لكنها في نفس الوقت لا يتضمن التحقق الفعلي لتلك العوائد المنتظرة، فهي تشبه بذلك آلية التمويل الإسلامي بأسوب المشاركة، تقوم بعد ذلك شركة رأس المال المخاطر بالمساهمة في رأس مال المؤسسة لمدة أقصاها سبعة سنوات وتنسحب بعد ذلك عند تمكن المقاول من تحقيق الأرباح التي تمكنه من سد عجز الأموال، مما يمكنه من الحصول على التمويل من مصادر أخرى. (شلاي عمار، 2011/2010، صفحة 277)

## المبحث الثاني: شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن العلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تخلق شراكة وفق قواعد وأهداف معينة، فالمستثمر المخاطر يسعى لتعظيم عائده من خلال شراكته مع المؤسسة الممولة، وذلك اعتمادا على معطيات مستقبلية للمشروع، وسيتم التطرق في هذا المبحث لأهم المراحل التمويلية لشركات رأس المال المخاطرة بالإضافة للاستراتيجيات المطبقة.

## المطلب الأول: مراحل تدخل شركات رأس المال المخاطر في حياة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واستراتيجياتها التمويلية

لشركات رأس المال المخاطر مراحل لتدخلها في حياة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي:

## الفرع الأول: مراحل تدخل شركات رأس المال المخاطر في حياة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لا يتم التمويل في شركات رأس المال المخاطر دفعة واحدة وإنما وفق مراحل، وهذه المراحل هي:

## أولاً: رأسمال ما قبل الإنشاء

ويكون هذا التدخل قبل الإنطلاق الحقيقي لنشاط ويختص لإثبات إمكانية نجاح وتطبيق فكرة ما، مثل تمويل نموذج مبدئي، أو تمويل التصنيع المحدد لاختبار السوق، وذلك لإثبات قابلية الفكرة للنجاح قبل تجسيدها عمليا وعلى نطاق واسع. (خوني رايح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 86)

## ثانياً: رأس مال الإنشاء أو الإنطلاق

تعتبر هذه المرحلة من أخطر المراحل من الناحية التمويلية لأنها تضم مخاطر كبيرة جدا فهي تحتوي على ما يسمى بخليط الموت، حيث نجد أن البلدان الرائدة يكون فيها رأس المال المخاطر وبشدة من طرف المؤسسات، ولذلك يعد مصدر التمويل الوحيد لهذه المرحلة فهو يشكل دعم كبير للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعامل مهم جدا في انشاءها. (خوني رايح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 188)

يمكننا تقسيم هذه المرحلة إلى مرحلتين هما: (عبد الباسط وفا، 2001، صفحة 86)

- البداية بمعناها الضيق: تغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية للمشروع (البداية في التنفيذ التصنيعي).
- المرحلة الأولى من التمويل: وتغطي نفقات البداية التجارية (سوق اولي أو نفقات، تسويق المنتجات ..)

## ثالثاً: رأسمال التنمية أو التطوير

يتدخل رأس المال المخاطر هنا في المؤسسات التي بلغت عتبة مقبولة من المردودية وبدأت بتحقيق أرباح ولو كانت بسيطة، ولكنها تحتاج إلى موارد مكملة وإضافية لرفع القدرة التشريعية وزيادة رأس المال العامل. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر 2018-2019، صفحة 272)

رأس مال التنمية يمكن أن يشكل فرصة جيدة للمستثمرين وذلك لتحقيق فائض قيمة بدون أخطار كبيرة لأن مستويات المخاطر تراجعت نسبيا. (عبد الباسط وفا، 2001، صفحة 87)

تقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين هما:

- **مرحلة التوسع:** وهي المرحلة التمويلية الثانية وهنا تبرز الحاجة للتدوير بسبب زيادة المبيعات، وتتميز بمستوى مخاطر أقل ويعجز المشروع دائما على التمويل الذاتي.
- **مرحلة التطوير والنضج:** تكون المخاطر في هذه المرحلة في تناقص مستمر والتمويل الذاتي يلعب دورا ملموسا، ويكتسب المشروع هنا القدرة على الاستدانة مما يجعل شركات رأس المال المخاطر ينحصر لصالح وسائل التمويل التقليدية، لكن هذا لا ينطبق على كل المشاريع الجديدة. (خوني رابح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 189)

#### رابعا: رأسمال تحويل الملكية

يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة للمشروع، أي أن دور شركة رأس المال المخاطر هنا تتحمل أعباء تحويل السلطة المالية والصناعية للمشروع إلى مجموعة من الملاك المحترفين والقادرين على تشخيص حالة المؤسسة، ويمكن أن يكونوا: (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر 2018-2019، صفحة 273)

- الفريق الإداري أو الإجراء في المشروع في حالة ابداء رغبة المؤسسين في التخلي عن أحد الفروع.
- أحد المساهمين الأكثر دفعا لتطوير المشروع.
- أب الورثة الأكثر تحمسا، أي عند وفاة المالك الأصلي تاركا ورثة، بعضهم ليست لديه الرغبة في إستمرار نشاط المؤسسة، لذلك تركز الملكية على الآخرين الذين يقومون بسداد الالتزامات المالية للمنسحبين لانتقال الملكية إليهم. (بريش السعيد، 2007، صفحة 109)

#### خامسا: رأسمال التقويم

يختص بالمشروعات القائمة فعلا، ولكنها تمر بعراقيل ومشاكل وصعوبات خاصة مثل:

- نقص النشاط.
- مشاكل إدارية.
- مشاكل خزانة من خلال ارتفاع نسبة المديونية وعدم توفر السيولة.
- نقص الإيرادات.
- مشاكل تتعلق بظروف الطلب.

في المقابل تتوفر هذه المشروعات على إمكانيات ذاتية لإستعادة عافيتها ومكانتها في السوق، فهي تحتاج الى أموال، وهذا ما يحققه رأس المال المخاطر لها حتى تصبح قادرة على تحقيق المكاسب والإيرادات. (خوني رابح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 199)

إن هدف رأس المال المخاطر ليس البقاء في المؤسسة بصورة دائمة، بل الهدف الأساسي لها هو تحقق أكبر عائد ممكن ثم تنسحب مباشرة بعد تحقيقه من المؤسسة بإحدى طرق الخروج المعروفة وهي:

- طرح المشروع للاكتساب العام IPO.
- طرح المشروع للاكتساب الخاص.
- الاندماج والاستحواذ (MXA).
- التملك بالكامل وإعادة شراء أسهم رأس المال المخاطر من قبل مبادرة صاحب الفكرة.
- البيع لمستثمر آخر مثل شركة قابضة، صناديق استثمار قابضة. (نسيبة حسيني، 2013/2012، صفحة 69)

ومنه فإن المراحل التمويلية محدودة المبالغ التي تمنح في كل مرحلة للحد من المخاطر وكذلك محدودة الزمن، حيث نجد أنه في المرحلة الأولى لا تتعدى سنة واحدة، أما في المرحلة الثانية فتمتد الى ثلاث سنوات، وبقية المراحل تنقضي بعد تحقيق الهدف المنشود. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر 2018-2019، صفحة 274)

وفي هذا الجدول نجد أن درجة اعتماد المؤسسات على رأس المال المخاطر مصدر تمويلي مهم تختلف من مرحلة إلى أخرى. إما لأسباب خاصة بالمؤسسة أو لأسباب خاصة بمصادر التمويل. (خوني رابح و رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، 2008، صفحة 192)

جدول 2.2: درجة الاعتماد على مصادر التمويل حسب مراحل تطور المؤسسة

| النضج                | التطور | التوسع        | الإنشاء            | /                  |
|----------------------|--------|---------------|--------------------|--------------------|
| كافي                 | نسبي   | غير كافي      | /                  | تمويل ذاتي         |
| /                    | هام    | جوهرى         | قاصرة عليه         | رأس المال المخاطرة |
| ممكنة بدرجة أكبر     | ممكنة  | ضعيفة         | مستحيلة            | قروض               |
| أقل قوة              | قوية   | مرتفعة        | مرتفعة جدا         | درجة مخاطرة        |
| هامية لبيع المساهمات | ضعيفة  | متواضعة نسبيا | موجودة بدرجة كبيرة | متابعة المشروعات   |

المصدر: (عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، 2001، صفحة 86)

من خلال الجدول نلاحظ أن التمويل برأس المال المخاطر مهم جدا في مرحلة الإنشاء والتوسع، فهما مرحلتين مهمتين جدا خاصة عند المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

### الفرع الثاني: إستراتيجيات شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نعلم جليا أن رأس المال المخاطر ليس تمويل فقط بل ان المستثمر المخاطر يصبح شريك بماله وخبراته وكفاءاته وكذلك بشبكة معارفه واتصالاته لتسهيل عمل المؤسسة، كما يساهم في اتخاذ القرارات.

تحتاج شركات رأس المال المخاطر لميكانيزمات وآليات تبنى من خلالها استراتيجيات واضحة تتعامل من خلالها مع هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لضمان عوائد وأرباح.

وبناء على ذلك فإن تعامل رأس المال المخاطر ينقسم الى استراتيجيتين أساسيتين هما:

#### 1. الإستراتيجية التمويلية

تقوم هذه الإستراتيجية أساسا على مدى ابتكارية المشروع وإبداعه وخلق له قيمة مضافة جديدة في الاقتصاد، وليس على الضمانات والملائمة المالية للعميل، فاستراتيجية رأس المال المخاطر تجاه أي مؤسسة صغيرة ومتوسطة مرهونة لمدى تميز وكفاءة خطة التطوير التي يقدمها صاحب المؤسسة واقتنائها للممولين (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر 2018-2019، صفحة 282)

وتتضمن خطة التطوير جملة من النقاط وهي:

- ملخص للمحتويات.
- تقديم المشروع (أربع أو خمسة صفحات) والتي تحدد مكوناته وتطوره، وتصنيف طريقة العمل وكذا نموذج المردودية المتصور للوصول الى الأهداف المرجوة.
- وصف كامل للمحيط الاقتصادي الذي ستعمل فيه المؤسسة، وتحليل المنافسة والسوق (العرض، الطلب، حجم السوق ونموه)، كذلك يجب أن يحدد خصائص المنتج والخدمة وكذا خصائص التكنولوجيا، وتحليل المزايا التنافسية له مقارنة بالمنافسة.
- الأهداف المرجوة كانت بشرية مالية أو تنظيمية.
- نشاط بحوث التنمية D&R.
- العناصر المالية التي تشكل مردودية العمليات والتمويل المطلوب.
- تحليل المخاطر والفرص المتاحة للمشروع وكذا المخارج المرسومة له.
- في الملاحق يضع سيرة ذاتية للمؤسسين، الجداول المالية. (خوني رايح ورقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، الصفحات 214-215)

ومن خلال تحليل هذه الخطة من طرف المستثمرين المخاطرين ومستشاريهم، استظهار نقاط القوة والضعف في المشروع ترسم الاستراتيجية التمويلية لشركات رأس المال المخاطر لتوفير التمويل المناسب للمشروعات المقبولة من خلال الدراسة السابقة.

## 2. الاستراتيجية الغير تمويلية

بالإضافة للاستراتيجية التمويلية التي تقدم الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة توجد هناك استراتيجية غير تمويلية تتبعها شركات رأس المال المخاطر لاستكمال وتفعيل دور الاستراتيجية التمويلية، حيث تراقب وتتابع وتوجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحسبا لأي خسائر محتملة.

ويتم تسيير المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر بإحدى الطريقتين التاليتين:

### أ. استراتيجية المتابعة الحاملة أو المتابعة العادية (Hand off)

قليل من التدخل مع نجاح المشروع وعدم وجود مشاكل، وتهدف إلى إضافة قيمة للمشروع، وهو السائد منها. (عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، 2001، صفحة 101)

### ب. استراتيجية المتابعة النشطة أو غير العادية (Hand on)

كثير من التدخل في حالة وجود مشاكل وصعوبات، وتهدف إلى الرقابة والإشراف على إدارتها وتغييرهم إذا كانت النتائج أقل مما هو منتظر. (خوني رايح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 216)

وتطبق استراتيجيتي المتابعة في ثلاثة مجالات أساسية هي:

#### • المتابعة المالية

شركات رأس المال المخاطر تقوم بمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اعداد الموازنات المتوقعة واستفاء البيانات والشروط للإدراج في البورصة، بالإضافة الى أن هذه الشركات تطلب من المؤسسات تزويدها بالمعلومات المحاسبية والمالية للمشروع بشكل دوري، الأمر الذي يجعل هذه المؤسسات تعتمد على سجلات ودفاتر المعلومات، مما سيحسن صورة المؤسسة لدى أسواق التمويل التقليدية، ويقضي على عائق عدم توافر وتماثل المعلومات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والذي تقصى من خلاله العديد من المؤسسات من التمويل في معظم الأحيان. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر 2018-2019، الصفحات 286-287)

#### • المتابعة الاستراتيجية

تتدخل شركات رأس المال المخاطر في رسم وتحديد سياسات النمو الداخلي مثل تطوير وتحسين المنتج أو طرح منتج جديد. والنمو الخارجي مثل دراسة متطلبات السوق والقضاء على المشاكل التسويقية.



• متابعة العلاقات

تساعد شركات رأس المال المخاطر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتنصحها في اختيار العملاء المتميزين والمقاولين والموردين، وتقوم بتنظيم المواعيد مع الشركاء المحتملين الأجانب كما تقوم كذلك بإختيار الاتفاقات النموذجية والمساعدة في المفاوضات.

ج. الاستراتيجيات الاستثمارية لشركات رأس المال المخاطر

يقصد بهذه الاستراتيجيات طريقة وأسس اختيار الاستثمارات من طرف شركات رأس المال المخاطر، وتوجد استراتيجيتين هما:

• **إستراتيجية التنوع:** تنتشر هذه الإستراتيجية أكثر في الدول الأوروبية ويقصد بها التنوع في مكونات المحفظة المالية والهدف منها إقامة توازن بين الأصول السائدة ذات المخاطر المرتفعة (استثمار في المشروعات الناشئة).

كما يقصد باستراتيجية التنوع أيضا التنوع في الصناعات وهي سياسة تناقص أن التخصص يعطي خبرة أكبر ومعرفة وقدرة على الإدارة بصورة أحسن، اذن فهذا التنوع يسمح بتفادي ظاهرة الدورية (يعني تكرار وتقليد التكنولوجيا دون التجديد فيها)، كما يسمح بالتنوع بتحريك فرص الاستثمار بين الصناعات، وأخيرا التنوع هو ترجمة لتطور مهنة رأس المال المخاطر. (خوي رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الأسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، الصفحات 217-218)

• **استراتيجية التخصص:** تنتشر هذه الاستراتيجية أمريكا. ويعني بها التخصص في المجال دون غيره أي اكتساب خبرة أكبر، وقدرة أفضل في التحكم والسيطرة والاحتكار، وهذا يعطي ضمانا أكبر للعوائد المحتملة، ويتم التخصص بعد دراسة ملمة بالمحيط الاقتصادي بكل قطاعاته، ثم التوجه نحو القطاعات التي تتميز بأفاق ومستقبل واعد ومردودية كبيرة وتتوافق وطبيعية نشاط المستثمر.

كما يمكن أن يكون التخصص في مناطق دون غيرها أي التخصص الإقليمي، أو التخصص في مرحلة معينة من دورة حياة المؤسسة حسب جاذبية المخاطر بالنسبة للمستثمرين. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر 2018-2019، صفحة 287)

المطلب الثاني: أهمية شركات رأس المال المخاطر

لرأس المال المخاطر أهمية قصوى إذ يعتبر مكونا رئيسيا من مكونات سوق رأس المال وتقنية ضرورية لدعم النمو الاقتصادي حيث يمكن حصر أهميته في النقاط التالية:

أولا: تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي

حيث نجد أن الدول التي تطبق برامج الإصلاح الاقتصادي والتي تعتمد على خصوصية القطاع العام تحتاج، لرؤوس أموال ذات طبيعة خاصة تقدمها مؤسسات رأس المال المخاطر المستعدة لتحمل المخاطر، وتقديم الدعم للمؤسسات القطاع العام المخصصة

والتي تحتاج إلى هيكلة مالية و فنية، حيث تؤدي هذه المؤسسات دورا مهما في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لهذا القطاع وتساهم في الحد من آثار التضخم، بحيث توفر التمويل المناسب للمشروعات الاقتصادية دون الإفراط في خلق النقود أو منح الائتمان المصرفي. (نبيلة قدور و حمزة العرابي، جوان 2017، صفحة 888)

#### ثانيا: رفع مستويات التطوير والابتكار

وهذا بسبب المستوى المرتفع، حيث انفق أكثر من 454 مليار دولار في الولايات المتحدة الأمريكية على البحث العلمي والتطوير سنة 2013، واستحوذ رأس المال المخاطر على أكثر من ربع إجمالي الإنفاق العلمي و التطويري، ومنذ 1979 الى غاية 2013 استحوذ هذا القطاع على 82% من إجمالي المبالغ الموجهة للبحث العلمي و التطوير، و هذا راجع لكون المشاريع الممولة ابتكارية وإبداعية ولتجسيدها لا بد من اجراء البحوث العلمية المتطورة. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر 2018-2019، الصفحات 295-296)

#### ثالثا: دعم تمويل المؤسسات المتعثرة

تساعد مؤسسات رأس المال المخاطر المؤسسات المتعثرة وتوفر لها الدعم المالي والفني والإداري اللازم، حيث تقوم بجذب الاستثمارات المناسبة لها، لأنها شريكة فيها، فهي تحرص على الربحية وزيادة عوائدها. (بلعدي عبد الله، 2008/2007، صفحة 110)

#### رابعا: دعم تمويل المؤسسات الابتكارية

دعم المؤسسات الابتكارية هو المجال المفضل لنشاط المؤسسات، رأس المال المخاطر، حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري لهذه المؤسسات الجديدة خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها يكون دون اشراف ضمانات أو قيود على هذا التمويل. (نبيلة قدور و حمزة العرابي، جوان 2017، صفحة 888)

#### خامسا: المساعدة في تطوير قدرات المؤسسة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المستهدفة

ويكون ذلك من خلال تطوير الإدارة وسبل الأعمال والاتصال والمساعدة في زيادة القدرة التنافسية للمؤسسة وزيادة صادراتها، مما يؤدي الى دخولها عالم البورصة بسهولة. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر 2018-2019، صفحة 296)

#### سادسا: توازن هيكل النشاط الإنتاجي

تعاني الدول النامية من غياب قاعدة قوية من المنشآت الصغيرة التي تقوم بتدعيم المؤسسات الكبرى، مما يخلق عدم التوازن في النشاط الإنتاجي، لهذا فرأس المال المخاطر من شأنه تدعيم توازن النشاط الإنتاجي بواسطة تدعيم المشاريع الناشئة. (عابد نصيرة و بريش عبد القادر، 2018، صفحة 213)

سابعاً: خلق فرص عمل جديدة

وذلك من خلال انشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة جديدة أو حتى تطوير وإعادة بعث الشركات المتعثرة، الأمر الذي يستدعي وجود وتوفير يد عاملة كفؤة.

و تنفيذ تقارير حول بداية نشاط رأس المال المخاطر في أمريكا أنه ما بين 1991 و 1995، حيث زاد عدد العاملين في المؤسسات العاملة في قطاع التكنولوجيا و التي تم تمويلها برأس المال المخاطر بمعدل 34% سنويا بالمقارنة مع 5% فقط في سائر القطاعات الأخرى ككل و قد خلقت الشركات الممولة برأس المال المخاطر 630.000 وظيفة جديدة في أنحاء أوروبا بين عامي 2000 و 2004 ، و منذ 1979 إلى غاية 2013، استحوذت المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر على ما نسبته 38% من إجمالي اليد العاملة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، اذا أنه سنة 2013 تم خلق ما يعادل 13 مليون منصب شغل في هذه المؤسسات وذلك بفضل تمويلات رأس المال المخاطر. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر 2018-2019، صفحة 297)

ثامناً: مساعدة البنوك

وتكون المساعدة على عدة اصعدة منها:

- توفير المعونة الفنية والإدارية لعملاء البنوك وحيث لا تتوفر لدى البنوك الإمكانيات اللازمة لتوفير هذه المعونة.
- إقالة عملاء البنوك المتعثرين بتوفير موارد مالية إضافية لهم، حيث لا تستطيع البنوك في بعض الحالات اقتراض أو المساهمة في المشروعات نتيجة للقيود التي تفرضها نظم العمل المصرفي.
- المساعدة في إعادة هيكلة شركات القطاع العام التي يتم خصصتها مما يؤدي إلى تصحيح مسارها وتسديد ديونها للبنوك. (خوني رايح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 181)

تاسعاً: تمويل الإقتصاد

يحتل رأس المال المخاطر مكانه أساسية في تمويل الإقتصاد فتجد مثلا ان الاستثمارات ما بين عامي 1970-2000 والتي قدرت بحوالي 273 مليار دولار في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد حققت عوائد وأرباح من الإقتصاد الأمريكي قدرها 1300 مليار دولار. (خوني رايح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، الصفحات 178-179)

عاشراً: التصدي لظاهرة هجرة الأدمغة

ويكون ذلك عن طريق مجموعة من الآليات وهي:

- إتاحة الفرصة لهم لتطبيق أفكارهم وابتكاراتهم في الداخل عن طريق تمويل ابتكاراتهم الجديدة.

- عن طريق تـمـيـن البـحـث العـلـمـي و تـرـقـيـتـه و ذلـك بـتـحـفـيـز العـلـمـاء و المـخـتـرـعـيـن و جـامـعـاتـهـم عـلـى الـاسـتـمـرـار فـي البـحـث العـلـمـي خـاصـة إذا رـبـط بـيـن فـوائـد الإـنـتـاج العـلـمـي و الـرـبـحـيـة الـسـوـقـيـة العـالـيـة. (خـوـي رابـح و رـقـيـة حـسـانـي، أسـالـيـب التـمـوـيـل بـالمـشـارـكـة بـيـن الإـقـتـصـاد الأـسـلامـي و الإـقـتـصـاد الوـضـعـي لـلـمـؤسـسـات الصـغـيـرة و الـمـتـوسـطـة المـشـارـكـة، رأس المـال المـخـاطـر، 2015، صـفـحـة 181)

## خلاصة الفصل الثاني

يعتبر رأس المال المخاطر صيغة تمويلية قائمة على الأموال الخاصة وشبه خاصة بهدف تمويل المؤسسات في مراحل متعددة من حياتها بداية من مرحلة الإنشاء وهي أهم مرحلة تحتاج فيها المؤسسة للدعم المالي والفني، حيث تقوم شركات رأس المال المخاطر هنا بالمرافقة المالية مع تقديم النصائح والإرشادات من خلال مختصين في ذلك للسير بالمؤسسات الناشئة لبر الأمان، ولتحقيق عوائد عالية تغطية لدرجة المخاطرة التي تواجهها.

وتعتمد شركات رأس المال المخاطر على عدة استراتيجيات تطبقها، أهمها التمويل المرحلي أي بدفعات مع المتابعة المستمرة والإشراف المتواصل على المشروع، وهذا لتحقيق أكبر الإيرادات.

إن رأس المال المخاطر هو البديل التمويلي الأنسب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وله أهمية ودور فعال في قيام هذه المؤسسات بالإضافة إلى خلق فرص عمل جديدة مع تحقيق التنمية الاقتصادية للبلد.

# الفصل الثالث

الدراسة التطبيقية لشركات رأس المال

المخاطر في الجزائر وآليات عملها

## تمهيد

رأس المال المخاطر حديث العهد، وعلى الرغم من أنه لا يزال في بدايته ويعاني من العديد من أوجه القصور، فقد تمخض عن نتائج إيجابية. إنها تقنية تمويلية ظهرت داخل أمريكا وأوروبا وانتشرت في بقية العالم المتقدم والنامي وكانت ناجحة ولكنها متواضعة.

في الجزائر، تجربة شركات رأس المال المخاطر حديثة وغير واضحة، وتعتبر بديلا تمويليا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تحتاج إلى دعم، وخاصة في بداية نشاطها، لأنها لا تملك مصادر تمويل ذاتية أو ضمانات للحصول على أموال من المصارف المقرضة.

ولهذا سيتم التطرق في هذا الفصل إلى مجموعة من شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر مع التعرف على آليات عملها، كما ستم التعرف على معوقات التمويل برأس المال المخاطر عموما وفي الجزائر خصوصا.

## المبحث الأول: شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر ودورها التمويلي

إن تقنية التمويل برأس المال المخاطر في الدول المتقدمة أكثر نجاعة منها في الدول النامية والدول العربية خاصة الجزائر، حيث أن هذه التقنية مازالت بعيدة كل البعد عن مصاف الدول المتقدمة، لأن الشركات الناشطة برأس المال المخاطر في الجزائر قليلة.

توجد العديد من شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وهي 11 شركة وهي: شركة Sofinance، شركة Finalep، الجزائر إستثمار، الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري التابع لـ Africinvest، شركة الجزائرية السعودية للإستثمار Asicom كما أن هناك مجموعة من الشركات وصناديق أخرى وهي: الصندوق الوطني للإستثمار FNI، شركة Swicorp، شركة شركاء رأس المال الناشئ ECP، مجموعة أبراج The Abrag Group، شركة ACI (Algeria Capitalinvest)، شركة Riva & Garcia

وسيتيم من خلال هذا المبحث التطرق إلى الدراسة التطبيقية لخمس شركات وهذا لكبر حجم نشاطها وقوتها التمويلية، وهذا ما سيتم شرحه في المطلب التالي:

## المطلب الأول: التمويل برأس المال المخاطر في شركتي Sofinance و Finalep

إن من أهم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وشركتي Sofinance و Finalep اللتان كانتا الأوائل في سوق رأس المال المخاطر في الجزائر، ورغم الصعوبات التي اعترضتهما إلا أنهما قد أثبتتا نجاحهما في الجزائر، وهذا ما سيتم عرضه في هذا المطلب.

## الفرع الأول: الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep

تعتبر الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة عميدة صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر باعتبارها أول شركة من نوعها ممارسة لنشاط رأس المال المخاطر الذي اعتبر نشاطا جديدا يدخل الاقتصاد الجزائري من خلال هذه الشركة.

وقد أشأت في بداية التسعينات في إطار برنامج التعاون الثنائي مع الشركاء الاجانب من اجل تنمية وتطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك بعد مجموعة من الإجتماعات التي قام بها بنك الجزائر ووزارة المالية مع البنك الاوروي للاستثمار BEI والوكالة الفرنسية للتنمية والصندوق الالماني للتعاون BEG من اجل تقديم دعم لتنمية الاستثمار في الجزائر. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018، صفحة 356)

بتاريخ 15 نوفمبر 1990 تم امضاء اتفاقية سمحت بإنشاء الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة فيما بعد، وذلك في 30 أفريل 1991.

لقد بلغ رأس مال الشركة عند انشائها 73.750.000 دج موزعة على بنك التنمية المحلية BDL بـ 40%، القرض الشعبي الجزائري CPA بنسبة 20%، والوكالة الفرنسية للتنمية AFD بـ 40%، وبعد إنضمام البنك الأوروبي للإستثمار BEI



وصل رأس مالها إلى 159.750.000 دج، يحوز عليه كل من بنك التنمية المحلية بنسبة 40%، الوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 28.74%، القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20%، والبنك الأوروبي للإستثمار بنسبة 11.26%، من رأس مال الشركة.

حيث تعتبر الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة **Finelep** أول شركة رأس مال إستثماري في الجزائر، بدأت نشاطها الفعلي سنة 1995. (عابد نصيرة و بريش عبد القادر، 2018، صفحة 215)

ولقد اعتمدت الشركة من طرف وزارة المالية في 2 ماي 2012 وفي نفس الشهر من نفس السنة قرر بنك الإستثمار الأوروبي BEI الانسحاب من رأس مال الشركة، حسب ما نص عليه عقد المساهمة الذي يحددها بـ 20 سنة، وبذلك أبدى الشريكان الجزائريان إستعدادهما للإستحواذ على أسهم بنك الإستثمار الأوروبي BEI، حيث تم رفع رأس مال الشركة إلى 191700.000 دج، مقدمة بين الشركاء كما يلي:

- 91.08 مليون دج لبنك التنمية المحلية BDL بنسبة 45.51 دج.
- 55.080 مليون دج للوكالة الفرنسية للتنمية AFD بما يعادل 28.73.
- 45.540 مليون دج للقرض الشعبي الجزائري CPA أي بنسبة 23.76%.

وفي سنة 2016 خفضت شركة **Finelep** رأس مالها الاجتماعي إلى 151.6 مليون دج، رغم أنه كان من المقرر في 9 أفريل 2015 زيادة رأسمال الشركة إلى 120.000 مليون دج لكن هذه العملية لم تنفذ إلى غاية سنة 2017 أثر التحسن الكبير الذي عرفته الشركة أين حققت ولأول مرة منذ 5 سنوات نتيجة مربحة في رقم أعمالها ولذلك أصبحت مساهمة الوكالة الفرنسية للتنمية لا تتجاوز 4%، أما بنك التنمية المحلية BDL فنسبة مساهمته 64%، في حين القرض الشعبي الجزائري CPA بنسبة قدرت بـ 3.2% وهو الأمر الذي يؤكد على عدم فاعلية الشريك الأوروبي، وبناء عليه فإن الشركة في إطار تصفية الشريك الأوروبي سنة 2018 لتصبح الشركة جزائرية 100%. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018، الصفحات 356-357)

ويعتبر التدخل بالأموال الخاصة الوظيفة الأساسية **Finalep** وذلك لمدة تراوح بين 5 و 10 سنوات، وهي عبارة عن شريك بطريقة فاعلة في كل مراحل العملية التمويلية، ولا تخصص تدخلات **Finalep** قطاع معين بحد ذاته، بل إنها تعطي الأولوية للمشاريع التي لها آثار وانعكاسات أكيدة على التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الجزائر، وكذا المشاريع التي تساهم في خلق مناصب شغل، والمنتجة لسلع وخدمات موجهة للتصدير ما يعود بالعملة الصعبة، كما أن **Finalep** منخرطة في إطار عدة برامج تنموية تابعة للاتحاد الأوروبي بالجزائر، ونسجل هنا أنه تم إنشاء هذه الشركة مع أنه لا يوجد بعد في الجزائر قانون ينظم نشاط رأس المال المخاطر والذي صدر سنة 2006. (بلعدي عبد الله، رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة التجرية الجزائرية أمودجا، جوان 2020)

تهدف شركة **Finalep** إلى ما يلي:

- إرساء آلية تمويلية حديثة تناسب مع متطلبات قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تكوين النواة الأولى لمهنيي نشاط رأس المال المخاطر بالجزائر، وتقديم دراسات تقنية وإقتصادية (الهندسة، التركيبة المالية).
- الاهتمام بتمويل المؤسسات الإبداعية الناشئة والتفاوض على إتفاق الشراكة.
- ترقية الشراكة الأوروبية الجزائرية من خلال خلق مؤسسات صغيرة ومتوسطة تخضع للقانون الجزائري.
- المساهمة في تفعيل السوق المالي الجزائري. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2019/2018، صفحة 357)

ولتحقيق هذه الأهداف تقوم الشركة بتأدية العديد من المهام نذكر منها:

- ترقية وتمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حيث النشأة وتنمية المشاريع المتعثرة.
- تساهم المالية الأوروبية الجزائرية بعمليات التمويل عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص، على عكس البنوك التي تمنح القروض، أي أنها تقوم بإقتصاد المساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذه التمويلات تكون إما عن طريق الحساب الجاري أو سندات قابلة للتحويل أو عن طريق قروض المساهمة، أو نقدا أو محررا كتابيا أو مقسمة إلى جزئين نصفها بالعملة الصعبة والنصف الآخر بالعملة المحلية.
- المساعدة في إعداد الدراسات القابلة للتنفيذ والبحث عن تمويل مسبق والتحقيق المسبق والتحقيق من الشركاء وعرض نشاط البنوك والمعطيات الدولية التي تقدم يد الإرشاد والمساعدة.
- التركيب القانوني والمالي وحضور إتمام الإجراءات الإدارية والقانونية والمساعدة في إتمام إجراءات الإنشاء. (نبيلة قدور و حمزة العرابي، جوان 2017، صفحة 897)

وتقوم شركة Finalep بدعم المشاريع التي لها إنعكاسات إيجابية أكيدة على الاقتصاد الوطني وتحقق النتائج المسطرة والمرجوة من قبل الدولة، إلا أنها تركز على الأنشطة التي تحتوي على نسبة عالية من المخاطر.

كما هو الحال فيما يخص تمويل الابتكار والتكنولوجيا الحديثة، وقد بلغت القيمة الإجمالية لمساهمتها 193.5 مليون دج، فيما يخص رأس المال المخاطر 60.5 مليون دج، بالنسبة لرأس المال التطوير، وبالمقابل فقد حققت عائداً معتبرة سنة 2007 مكنتها من رفع قيمة أصولها الصافية إلى 2703.020.00 دج.

وقد تكفلت شركة Finalep بتمويل المؤسسات على مستوى 6 ولايات وهي: تيبازة، سطيف، سكيكدة، جيجل، سيدي بلعباس، البيض. (عبيدش سامية، 2014/2013، صفحة 31)

للشركة عدة شروط لتدخلها أهمها ما يلي:

- أن يسجل قطاع النشاط عجزاً في السوق.
- أن يعتمد النشاط على المواد الأولية المحلية.

- أن يجمع المشروع شركاء جزائريين وأوروبيين أو موجهها جزئيا للتصدير.
- أن يساهم المشروع في خلق قيمة مضافة عالية ومناصب شغل دائمة.
- أن يكون النشاط ذو مخاطر تكنولوجية ضئيلة.
- مردودية متوقعة تفوق العائد على الودائع لأجل البنوك الجزائرية.
- المساعدة بأقل من 20% في الأموال الخاصة.
- إستعمال التكنولوجيا العالية والطاقات المتجددة والمحافظة على البيئة.
- المساهمة المحدودة في مدة بين 5 سنوات إلى 7 سنوات وأقصاها 10 سنوات. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2018/2019، صفحة 358)

### ثانيا: إجراءات المساهمة في Finalep

تبدأ أولا بالمقابلة بين المكلف بالمهام والمبادر الذي قام بإيداع طلب لدى المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة من أجل أخذ مساهمة في رأس المال لمنشأة موجودة أصلا أو قيد الإنشاء، وذلك ليشرح له عدة نشاطات وشروط تدخل Finalep المذكورة سابقا. يتبع المكلف بالمهام عدة نشاطات وخطوات نلخصها فيما يلي:

#### 1. دراسة الطلب

يصدر المكلف بالمهام بعد التشاور مع المدير العام قراره حول مواصلة باقي الإجراءات بخصوص العملية المعنية حيث قد يكون قراره إما:

- **بالرفض:** مرفقا بالمبررات الضرورية التي تقدم للمبادر، وهذا في حالة كون الطلب لا يتوافق مع شروط تدخل Finalep.
- **بالقبول:** في حالة كون الطلب يستوفي الشروط اللازمة يعرض المكلف بالمهام على العميل نسخة من المطبوعة المتعلقة بكيفية التكفل بالملف، في حالة الاتفاق يعرض عليه بروتوكول إتفاق في حالة إنخراط هذه الأخيرة في البروتوكول، فيمكن إعتبار أن Finalep تتكفل بالمهمة.

ومن جهة أخرى من الضروري معاينة بعض الوثائق عند إستلام دراسة القابلية، حيث يتم إعلام المبادر بالإجراءات التي تعتمد عليها المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة في Finalep في كل تدخلاتها.

#### 2. إستلام دراسة القابلية

تتألف دراسة القابلية من دراسة السوق، دراسة تقنية، دراسة إقتصادية ومالية، في الحالة العامة يقوم المبادر بإعداد هذه الدراسة، غير أنه وفي الحالة العكسية تأخذ Finalep بالإعداد للدراسة، فإن فوترتها تأخذ عدة أشكال:

- نقدا.
- مقابل حصص في رأس مال المنشأة.

- تقييد دين لـ Finelep على المنشأة.

يتكفل بكل مشروع مكلفين بالمهام يحضران معاكل إجتماعات العمل مع المبادر وتحضير ملف "الأخذ في عين الإعتبار" وملف "المساهمة" اللذان يعرضان على موافقة اللجنة التنفيذية والجمعية العامة على التوالي.

أما الثاني "مكلف بالمهمة" يكون على إطلاع دائم بتطورات المشروع، كما يحضر كل الإجتماعات المتعلقة بالعملية من أجل ضمان الإستمرارية في حال غياب المسؤول الأول عن الملف. (إسماعيل بن راس، 2014/2013، صفحة 35)

### 3. الاجتماع الأول للجنة الداخلية

تتألف هذه اللجنة من المدير العام وعضوين مكلفين بالمهام تجتمع من أجل فحص العمليات التي تعرض على الجمعية التنفيذية من أجل أخذها في عين الإعتبار، خلال هذا الاجتماع يقوم المكلف بالعملية المسؤول عن الملف بعرض الدراسة التي انتهى من إعدادها.

هدف هذا الاجتماع هو تحسين وتعميق الدراسة، وكذلك الإجابة عن الأسئلة الحساسة المطروحة من قبل أعضاء اللجنة التنفيذية.

يتحول طلب التمويل بالأموال الخاصة المقدم لـ Finelep إلى مأخوذ بعين الإعتبار عند التحقق من العناصر التالية:

- موضوع المشروع.
- الشركاء.
- السوق.
- التقنية / التكنولوجيا والمعدات المستعملة.
- تقييم الإستثمار المتوقع وأداء المشروع. (إسماعيل بن راس، 2014/2013، صفحة 36)

### 4. الأخذ في الإعتبار

تعرض الدراسة التي اطلعت عليها اللجنة الداخلية وكذا بطاقة ملخصة للمشروع على اللجنة التنفيذية، وذلك للأخذ بعين الإعتبار، وهذه الأخيرة تعطي حكمها إما بالموافقة على مواصلة إجراءات معالجة الملف أو الرفض، وفي الحالتين ترسل المبادرة مدونة بالنتائج التي توصلت إليها اللجنة التنفيذية.

### 5. الاجتماع الثاني للجنة الداخلية

بعد معالجة كل الملاحظات التي قدمتها اللجنة التنفيذية، وقبل إستدعاء مجلس الإدارة من أجل أخذ المساهمة، تجتمع اللجنة الداخلية لـ Finelep مرة ثانية لتقييم الملف الذي سيعرض على المجلس.

## 6. أخذ المساهمة

يصدر مجلس الإدارة حكمه بخصوص المساهمة وذلك اعتماداً على الملف الذي تلقاه مسبقاً، يعطي المجلس موافقته مع أو دون تحفظات، كما يمكنه رفض الملف لدواعي يتم عرضها في محضر الاجتماع.

في حالة الموافقة يكلف المجلس المديرية العامة بتوقيع عقد المساهمين، التنظيمات الأساسية وكذا مهمة الترتيبات الإدارية لتحرير المساهمة. (إسماعيل بن راس، 2013/2014، صفحة 37)

## 7. توقيع عقد المساهمين

لا يجوز لشركة الرأسمال الإستثماري أن تساهم في شركة إلى على أساس عقد المساهمين الذي يوضح على وجه الخصوص مدة المساهمة في الإستثمار وشروط الانسحاب، وهو وثيقة خصوصية (سرية) وخارجة عن النظام الأساسي للشركة، ويهدف إلى تنظيم العلاقة بين الحائزين على رأس المال في الشركة والمخاطرين برأس المال.

يهدف عقد المساهمين أساساً من جهة إلى مراقبة جغرافية (هيكل) رأس المال، ومن جهة أخرى إلى تنظيم سلطات المستثمرين ذوي الأقلية، كما يضم بنود خاصة تستجيب لإنشغالات أخرى. (عديش سامية، 2013/2014، صفحة 90)

## 8. إكتساب ضمان الخصوم

يكون ضمان الخصوم لمصلحة Finelep من طرف المسيرين الذين كونهم المساهمين ذوي الأغلبية في المنشأة محل الإنشاء، غرضه الأساسي هو ضمان كل ما لم يتم الإعلان عنه وكل ما لم يقيد في الميزانية، بحيث يلتزم المسيرون بتعويض Finelep، حسب ما يناسب حصتها في رأس المال، في حال ظهور خسائر لم يتم الإبلاغ عنها مسبقاً ولم تأخذ بالحسبان في القيمة التفاوضية، كما يوجد حد أدنى لا يتدخل عنده الضمان كما أن ضمان فترة صلاحية هذين العاملين يتم تحديدهما حالة بحالة. (إسماعيل بن راس، 2013/2014، الصفحات 37-38)

## 9. البحث المحتمل عن التمويلات الأخرى

في حالة حاجة المنشأة محل الإنشاء للتمويلات التكميلية للأموال الخاصة، يتم التوجه للبنوك التجارية بطلب قرض يقوم بهذا العمل أحد الشركاء، على أن يتم الاتفاق بينهم على الأجر (الأتعاب) الذي سيدفع له بالمقابل. (إسماعيل بن راس، 2013/2014، صفحة 38)

## 10. إنشاء المنشأة المشتركة

يتكلف المبادر بمرحلة الإنشاء إمضاء التنظيمات، الإعلان، التقييم، طلب الحصول على ميزات من الوكالة الوطنية لترقية الإستثمار ANDI، ملفات بنكية ...

في حالة كون المنشأة الجديدة غير مهيكلة بالشكل الذي يسمح لها بالتكفل بهذه المرحلة، يمكن لـ Finelep من باب المساعدة أن تأخذ على عاتقها القيام بالأعمال التالية:

- وضع النظام الأساسي مع الموثق.
- إتمام ملف الوكالة الوطنية لترقية الإستثمار.
- البحث عن مصادر تمويلية أخرى.

هذه الخدمة (المساعدة) تنفذ وفق شروط الاتفاق بين المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة والمنشأة الجديدة، ويحدد أيضا الأجر المدفوع. (إسماعيل بن راس، 2014/2013، صفحة 38)

### 11. متابعة المساهمة

عند إنشاء المنشأة تعين المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة ممثلها في مجلس الإدارة، وكل واحد من مساهمتها يجب أن تكون محل متابعة على أساس بطاقة تسلط الضوء على النقاط التالية:

- تذكير بتدخل Finelep وعرض تاريخي للعملية.
- تحليل النشاط، ميزانيات وحسابات الإستغلال
- تحليل إدارة وتسيير المنشأة.
- تعليقات حول مستقبل العملية.

يتعين على المدير الممثل لـ Finelep أن يقوم بتحديث منتظم (وفقا لعقد مجلس إدارة أو حديث خاص) لبطاقة متابعة تشمل كل النقاط المذكورة أعلاه.

من خلال دراسة طريقة معالجة طلبات التمويل من طرق شركة Finelep يتضح صرامة الشركة في إتخاذ القرار وترتيبها، حيث أن أي سلطة لدراسة الملف يخول لها رفضه أو قبوله حسب الشروط والنواقص التي تحددها، وهو ما يعطي مصداقية أكثر عند دراسة أي ملف ولا يسمح بأي تلاعبات في منح التمويل.

تعد شركة Finelep أعرق شركة رأسمال بالجزائر، وهي اليوم تعيش وضعية تصفية الشريك الأوروبي، ولذلك كان من الصعب الحصول على المحفظة الإستثمارية بالتفصيل للشركة، ورغم ذلك فقد تم تحديد المعلومات الأساسية التي تم الدراسة بشكل عام. (إسماعيل بن راس، 2014/2013، صفحة 38)

لقد مولت الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finelep منذ نشأتها سنة 1991 وإلى غاية نهاية سنة 2017 ما يعادل تقريبا 60 مشروعا إستثماريا في إطار رأس المال المخاطر، وقد كانت مساهمة الشركة في مؤسسة Atlas Tabaco-SPA لزراعة التبغ سنة 1995 في شراكة مع شركة يونانية والجمعية الوطنية للتبغ والكبريت، وقد تمت المساهمة في إطار مرحلة الإنشاء لمدة 10 سنوات (تم الخروج لشركة Finelep سنة 2005).

وتلتها مساهمات أخرى ولكنها محدودة بالنظر إلى الأوضاع الأمنية التي كانت تعيشها الجزائر خلال هذه الفترة (التسعينات) والتي عرفت بالعشرية السوداء، إذ أنها أثرت سلبيا على الأوضاع الاقتصادية عموما والإستثمارات بشكل خاص، وكسبت زمام المبادرة المحلية والأجنبية، حيث لم تتجاوز عدد مساهمات الشركة الخمس مشاريع طويلة فترة التسعينات.

وفيما يلي بعض أهم المشاريع التي مولتها شركة Finalep، موضحة في الجدول التالي لبعض الإستثمارات الخاصة بشركة Finalep منذ نشأتها: (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر، 2019/2018، صفحة 359)

جدول 3. 1: بعض الإستثمارات الخاصة بشركة Finalep منذ نشأتها

| المؤسسة                            | قطاع النشاط  | الموقع             | مرحلة التمويل | سنة عقد المساهمة | نوع الصندوق | ملاحظات  |
|------------------------------------|--|--------------------|---------------|------------------|-------------|--|
| Atlas-Tabacco-SPA-                 | زراعة التبغ  | تبيازة             | إنشاء         | 1995             | الخاص       | تم الخروج سنة 2005 المساهمة 10%                                  |
| Techno Solar Système Photovoltique | الطاقات المتجددة (الطاقة الشمسية)                        | الجزائر            | إنشاء         | 1997             | الخاص       | تم المشروع بالمشاركة مع شركة فرنسية وتم الخروج سنة 2003          |
| Consider SPA                       | صناعة ميكانيكية  | تبسة               | إنشاء         | 1998             | الخاص       | مدة الإسترجاع 3 سنوات و3 أشهر، نسبة المساهمة 19% بشراكة أوروبية  |
| Recto Fonderie                     | صناعة ميكانيكية (إنتاج آلات المشاريع العمومية والزراعية) | الجزائر (حسين داي) | نمو           | 1998             | الخاص       | بالشراكة مع شريك فرنسي مختص بإنتاج بالمحركات، تم الخروج سنة 2010 |
| Soyamin                            | صناعة غذائية   | البليدة            | إنشاء         | 2009             | الخاص       | إنتاج الياغورت وبعض المشروبات باستعمال حليب الصوجا               |
| Metal Moda Création                | صناعة تحويلية  | /                  | إنشاء         | /                | الخاص       | تحويل الجلد إلى اكسسوارات بالمسهمة مع شريك إيطالي                |
| Richter                            | الزراعة (الكروم)   | عين تيموشنت        | إنشاء         | 2000             | الخاص       | الشركة جزائرية فرنسية لإنتاج الكروم                              |

|  |                   |      |       |                       |                               |                       |
|--|-------------------|------|-------|-----------------------|-------------------------------|-----------------------|
| /  | الخاص             | /    | نمو   | وهران                 | صناعة كيميائية                | Cochima               |
| /  | الولاية           | /    | إنشاء | سطيف                  | صناعة تحويلية<br>(البلاستيك)  | Sonaltrap             |
| /  | الولاية           | /    | إنشاء | تيزازة                | إنتاج مواد التجميل            | Alclim                |
| /  | الولاية           | /    | إنشاء | سطيف                  | صناعة ميكانيكية               | Vital                 |
| /  | الولاية           | /    | إنشاء | سطيف                  | صناعة الجير                   | Néomortass            |
| /  | الولاية+<br>الخاص | 2016 | إنشاء | سيدي بلعباس           | صناعة صيدلانية                | Tabet-Pharm           |
| تم الخروج سنة 2003   | الخاص             | 1998 | إنشاء | عنابة                 | صناعة غذائية                  | Hyppone-<br>Industrie |
| شركة جزائرية فرنسية<br>ألمانية   | الخاص             | 2000 | إنشاء | عنابة                 | صناعة المركبات                | Cemie                 |
| المساهمة 18.4% من<br>المفروض مدة الإسترجاع<br>7 سنوات مع مخاطر<br>أوروبية  | الخاص             | 1998 | إنشاء | الجزائر (واد<br>سمار) | التكنولوجيا الحيوية           | Somedial              |
| المساهمة 18.18%<br>شركة فرنسية-جزائرية                                     | الخاص             | 1999 | نمو   | العاصمة               | صناعة إلكترونية               | Industrie<br>Society  |
| المساهمة 29.63%<br>يوجد شريك فرنسي   | الخاص             | 2000 | إنشاء | عنابة                 | البناء والترقية<br>العقارية   | MediBat               |
| المساهمة 35.71%<br>المنبع بالأغواط   | الخاص             | 2003 | إنشاء | الأغواط               | صناعة غذائية<br>(مياه معدنية) | Milok -SPA-           |
| المساهمة 25.32% تم<br>الخروج منها إلى غاية<br>السداسي الأول من سنة<br>2018 | الخاص             | 2000 | إنشاء | تلمسان                | صناعة الزجاج                  | VIA                   |

المصدر: من إعداد: (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر،

(2019/2018)

من خلال المعطيات المقدمة في هذا الجدول تؤكد أن شركة Finelep هي عميدة صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر لتنوع مشاريعها وقطاعات نشاطها، حيث ركزت على قطاع الصناعة (ميكانيكية، غذائية، تحويلية، إلكترونية كيميائية وصيدلانية)، بالإضافة إلى الطاقة والبيئة والزراعة والبناء والترقية العقارية.



لقد مولت 17 مشروع في مرحلة الإنشاء من أصل 20 مشروع بنسبة 85% من إجمالي المشاريع، وهذا ما يؤكد إهتمام الشركة بتمويل الأفكار الجديدة والناشئة التي لا يمكنها الحصول على التمويل البنكي، كما لا ننسى دور الشركة المميز في تفعيل الشراكة الأجنبية في مشاريع صغيرة ومتوسطة، كما عملت على تحقيق التنمية الإقليمية من خلال التوزيع الجغرافي للمشاريع الممولة حيث مست مشاريعها التسعة عشر الشرق والوسط والغرب والجنوب بنسب متفاوتة.

ففي الشرق 7 مشاريع بمعدل 36.84%، وفي الوسط 7 مشاريع بمعدل 36.84%، والغرب 4 مشاريع بمعدل 21.05%، ومشروع واحد فقط في الجنوب بمعدل 5.26% من إجمالي الإستثمارات.

كما يوضح الجدول كذلك أن الشركة لم تتمكن من الإنسحاب والخروج من 5 مشاريع (إلى غاية السداسي الأول من سنة 2018) وهذا بعد مرور 15 سنة على المساهمة فيها.

وتمثل هذه المشاريع قيمة إجمالية تقدر بـ 231.7 مليون دج، وهو ما يؤكد مشكل وصعوبة عملية الخروج من الإستثمارات خاصة في غياب فعالية السوق المالي والسوق البديل في الجزائر. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2019/2018، الصفحات 361-362)

#### الفرع الثاني: الشركة المالية للإستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance

تعتبر الشركة المالية للإستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance مؤسسة مالية، طبيعتها شركة ذات أسهم هدفها الإستثمار، المشاركة والتوظيف، تأسست الشركة بتاريخ 4 أبريل 2000، وبدأت عملها الفعلي في 9 جانفي 2001 بعد إعتمادها من بنك الجزائر برأسمال قدره 5 مليون دج. (عميدش سامية، 2014/2013، صفحة 26)

وهي عضو في ABEF (رابطة البنوك والمؤسسات المالية) وبذلك فهي محولة لممارسة كل الأنشطة البنكية ماعدا ودائع العملاء وإدارة وسائل الدفع، لكن نشاطها مخصص حصرا لتعزيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تقدم لها جميع أنواع التمويل. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2019/2018، صفحة 364)

أما نسبة تمويلها فهي لا تتعدى 3.5% من رأس مال الشركة. (بلعدي عبد الله، رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة التجريبية الجزائرية أمودجا، جوان 2020، صفحة 88)

تعتبر شركة Sofinance ثاني شركة مال إستثماري ناشئة في الجزائر، وتقوم بنشاط التمويل عن طريق الإيجار إلى جانب نشاطها بالتمويل برأس المال الإستثماري. (عابد نصيرة و بريش عبد القادر، 2018، صفحة 215)

#### أولا: الإطار التنظيمي لنشاط الشركة

يتركز الإطار التنظيمي لنشاط الشركة حول هيكلين أساسيين هما:

- هيكل الإدارة العامة المالية والمحاسبة، من مهامه التنظيم العام، تسيير الوسائل العامة والخزينة. (عيديش سامية، 2014/2013، صفحة 26)
- هيكل الإلتزامات والهندسة المالية، من مهامه تسيير طلبات التمويل وتطوير الهندسة المالية. (بن ساعد عبد الرحمان و أوصابور سعاد، فيفري، شباط 2019، صفحة 22)

وقد تكفلت شركة Sofinance بتسيير أموال 6 صناديق لحساب الخزينة العمومية في الولايات التالية: البلدية، بجاية، باتنة، أم البواقي، وهران، تيارت. (عيديش سامية، 2014/2013، صفحة 31)

#### ثانيا: مهام ووظائف الشركة

تؤدي شركة Sofinance مهامها ووظائفها بهدف تدعيم وإنعاش الاقتصاد الوطني، وذلك ببعث إنطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتتلخص هذه المهام والوظائف فيما يلي:

- تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأس مالها.
- إمتلاك حصص في رأسمال المؤسسات المحلية أو الأجنبية باختلاف أماكن نشاطها.
- ترقية الإعتماد على قرض الإيجار باتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- حيازة كل الديون والأوراق التجارية.
- المساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها وبالأسهم والسندات.
- تركيز نشاط الشركة على القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخوصصة.
- تركيز مهام الشركة على دعم وتطوير المؤسسات عن طريق إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلتها المالية والإستراتيجية وتوفير كل فرص التمويل الملائمة. (رامي جريد و سارة سلامة، 2020، صفحة 107)

يتمثل نشاط شركة Sofinance في:

- التأجير التمويلي.
- المشاركة في رأس المال (رأس المال المخاطر).
- الإلتئمان المتوسط وطويل الأجل.
- الهندسة المالية.
- الإلتزامات بالتوقيع (الكفالات والبنكية).
- تسيير حساب الخزينة العمومية فيما يخص صناديق الإستثمار الولائية الموكلة إليها.
- تقديم الإستشارة للمؤسسات في إطار مشاريع التطوير وإعادة الهيكلة (تطوير التشخيص وتقييم المؤسسة للحصول على علاقات تجارية، تطوير خطة العمل، دراسة السوق، المساعدة للإكتتاب العام.

- تسيير الأموال الخاصة بتوظيفات الحساب الخاص بالشركة في شكل إقتراضات على مستوى السوق النقدية والسوق السندي. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018، الصفحات 365-364)

حيث تقدم شركة Sofinance هذه الخدمات بنسب متفاوتة وتحقق أرباح معتبرة، حيث تجاوز رأسمالها الاجتماعي 10.000.000.000 دج سنة 2017، والجدول التالي يوضح تطور نشاط الشركة من 2008 إلى غاية 2016.

جدول 3. 2: تطور حصيلة نشاط شركة Sofinance خلال الفترة 2008-2016

| السنوات<br>البيان                | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013    | 2014   | 2015   | 2016   |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| منتجات<br>بنكية<br>صافية<br>(دج) | 359432 | 451135 | 745879 | 517422 | 495865 | 533329  | 615174 | 69517  | 729233 |
| نتائج<br>الإستغلال<br>(دج)       | 138119 | 199519 | 268840 | 335371 | 276732 | 2877669 | 424221 | 506772 | 517767 |
| عدد<br>المستخدمين                | 36     | 37     | 42     | 43     | 57     | 60      | 67     | 64     | 64     |

المصدر: من إعداد (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018)

من خلال الجدول تتضح لنا نتائج شركة Sofinance الإيجابية خلال كل سنة، عدى سنة 2012 التي لوحظ فيها انخفاض في معدل المنتجات البنكية الصافية ونتاج الإستغلال، حيث تتزايد حصيلة نشاط الشركة بنسبة متباينة سنويا، وتعد سنة النمو في المنتجات البنكية الصافية سنة 2009 الأعلى حيث بلغت 25.51% مقارنة بسنة 2008، في حين أن أكبر نسبة نمو سنوية في نتيجة الإستغلال، و 11.67% بالنسبة لعدد المستخدمين الذي انخفض سنة 2015 بنسبة 4.48%، حيث بقي نفس العدد سنة 2016 بسبب سياسة التقشف إثر أزمة إنخفاض أسعار البترول.

إلا أنه عموما تطور عدد المستخدمين بما يقارب الضعف منذ سنة 2008 إلى السنوات (2014-2016) وهذا ما يؤكد تزايد نشاط الحركة واحتياجاتها لرأس المال البشري. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018، صفحة 365)

## ثالثا: أساليب التمويل في الشركة المالية للإستثمارات المساهمة والتوظيف Sofinance

من أجل بلوغ الأهداف التي أنشأت لأجلها الشركة، فإن شركة Sofinance تمارس ثلاث أساليب تمويلية فيما يتعلق الأمر بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي:

## 1. مساهمات في رأس المال

تتدخل شركة Sofinance لمنح التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتواجدة في حالة الإنشاء، أو النمو أو التحويل، أو التصحيح، ويكون ذلك على مستوى أعلى الميزانية.

## 2. قرض الإيجار

تتدخل الشركة لمنح التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في صورة تمويل تأجيري منتهي بالتمليك للمعدات والتجهيزات.

## 3. قرض متوسط وطويل الأجل

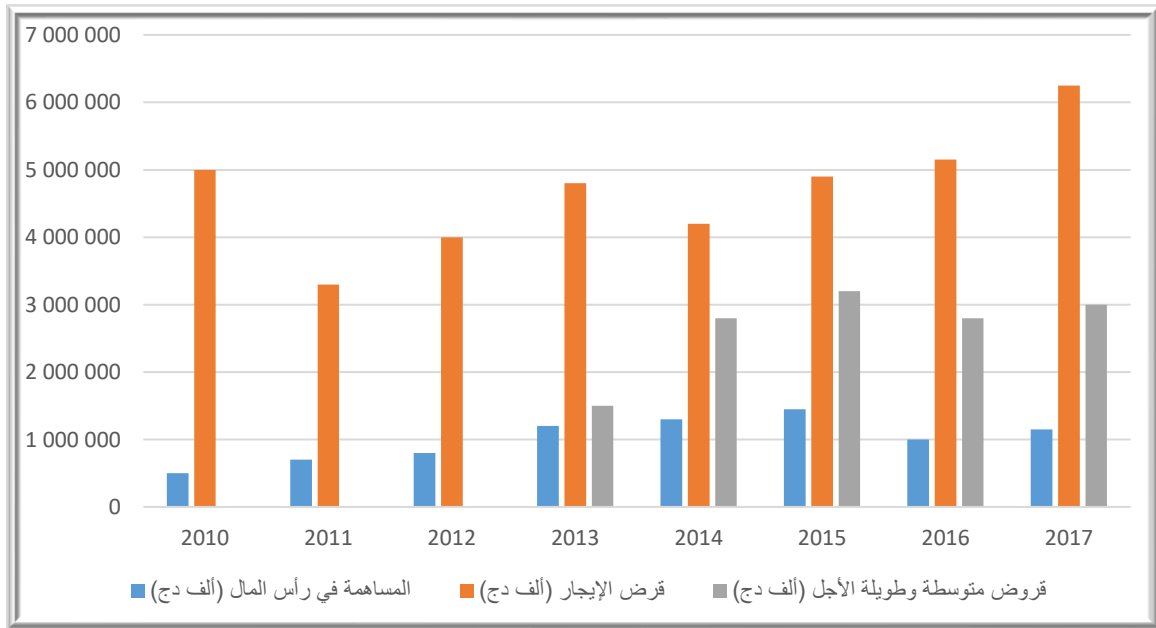
تتدخل الشركة لمنح التمويل في صورة قرض متوسط أو طويل الأجل لكل مؤسسة صغيرة ومتوسطة ترغب في الإستثمار أو حيازة وسائل إنتاج جديدة. (رامي جريد و سارة سلامة، 2020، الصفحات 107-108)

## رابعا: حجم التمويل المقدم من طرف الشركة المالية للإستثمارات المساهمة والتوظيف Sofinance

من أهم مهام الشركة الأساسية هو منح التمويل لإنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و/أو تنميتها و/أو توسعتها، ويكون ذلك إما عن طريق المساهمة بالأموال الخاصة، أو عن طريق قروض متوسطة وطويلة الأجل، أو في شكل قروض إيجارية.

ويوضح الشكل الموالي حجم التمويل المقدم من طرف Sofinance في الأساليب الثلاثة وذلك من خلال الفترة (2010-2017).

شكل 3. 1: حجم التمويل المقدم من طرف شركة Sofinance خلال الفترة (2010-2017)



المصدر: من إعداد (رامي جريد و سارة سلامة، 2020، الصفحات 108-109)

نلاحظ من الشكل أن مساهمة Sofinance في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما بين سنتي 2010 و 2012 ثابت، بمعنى أن شركة Sofinance في هذه الفترة لم تأخذ مساهمات جديدة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأخرى. كما نلاحظ كذلك أن حجم التمويل بالأموال الخاصة خلال 2010 إلى 2017 كان متذبذبا وغير مستقر، والملاحظ أيضا من الشكل أن قرض الإيجار يمثل الجزء الأكبر من التمويلات الممنوحة من طرف الشركة Sofinance

خامسا: المحفظة الإستثمارية لشركة Sofinance إلى غاية ماي 2018  
الجدول الموالي يمثل المحفظة الإستثمارية لشركة Sofinance إلى غاية ماي 2018:

جدول 3.3: المحفظة الإستثمارية لشركة Sofinance إلى غاية ماي 2018

| المبلغ المصروف | تاريخ صرف الأموال      | تاريخ توقيع إتفاقية المساهمين | المبلغ الممنوح | طبيعة النشاط | المشروع              | الولاية | الرقم |
|----------------|------------------------|-------------------------------|----------------|--------------|----------------------|---------|-------|
| 18 000 000.00  |                        |                               | 27 000 000.00  | إنشاء        | تصنيع سلفات الألمنيا | وهران   | 1     |
| 350 000 000.00 |                        |                               | 350 000 000.00 | تطوير        | مؤسسة تأجير          | الجزائر | 2     |
| 85 000 000.00  | 02/07/2013             | 21/05/2013                    | 286 937 600.00 | إنشاء        | مصنع الآجر           | خنشلة   | 3     |
| 85 000 000.00  | 07/07/2013             |                               |                |              |                      |         |       |
| 40 000 000.00  | 12/05/2015             |                               |                |              |                      |         |       |
| 10 000 000.00  | 12/05/2015             |                               |                |              |                      |         |       |
| 50 000 000.00  | 31/01/2017             |                               |                |              |                      |         |       |
| 16 937 600.00  | 27/11/2017             |                               |                |              |                      |         |       |
| 100 000 000.00 | 04/12/2014<br>(25%)    | 23/10/2014                    | 400 000 000.00 | إنشاء        | مدينة سياحية         | سكيكدة  | 4     |
| 150 000 000.00 | 25/01/2016<br>(37.50%) |                               |                |              |                      |         |       |

|                         |                        |            |                         |                                   |                              |        |   |
|-------------------------|------------------------|------------|-------------------------|-----------------------------------|------------------------------|--------|---|
| 150 000 000.00          | 11/07/2017<br>(37.50%) |            |                         |                                   |                              |        |   |
| 75000 000.00            | 21/05/2018<br>(25.00%) |            | 300 000 000.00          |                                   |                              |        |   |
| 20 000 000.00           | 28/12/2017             | 21/12/2017 | 100 000 000.00          | إنشاء                             | إقامة سياحية                 | غرداية | 5 |
| 30 000 000.00           | 11/01/2018             |            |                         |                                   |                              |        |   |
| <b>1 179 937 600.00</b> |                        |            | <b>1 463 937 600.00</b> | <b>إجمالي الصناديق الخاصة (1)</b> |                              |        |   |
| 19 000 000.00           | 15/05/2012             | 05/04/2012 | 19 000 000.00           | تطوير                             | صناعة الصناديق الخاصة<br>(1) | بجاية  | 1 |
| 22 000 000.00           | 28/06/2012             | 18/06/2012 | 22 000 000.00           | إنشاء                             | تحويل توضيب السكر            |        | 2 |
| 38 000 000.00           | 31/07/2012             | 23/07/2012 | 38 000 000.00           | إنشاء                             | تخميم (سياحة جبلية)          |        | 3 |
| 50 000 000.00           | 22/04/2013             | 25/11/2012 | 50 000 000.00           | إنشاء                             | إنتاج عتاد البناء            |        | 4 |
| 64 000 000.00           | 28/06/2012             | 02/05/2012 | 64 000 000.00           | إنشاء                             | محطة خدمات                   | وهران  | 5 |
| 76 000 000.00           | 07/05/2013             | 25/04/2013 | 76 000 000.00           | إنشاء                             | فندق، إ طعام                 |        | 6 |
| 31 000 000.00           | 01/03/2012             | 28/11/2011 | 31 000.000              | إنشاء                             | بناء فندق                    | تيارت  | 7 |
| 20 000 000.00           | 24/05/2017             | 07/05/2017 | 100 000 000.00          | إنشاء                             | مشروبات                      |        | 8 |
| 80 000 000.00           | 10/09/2017             |            |                         |                                   |                              |        |   |
| 20 000 000.00           | 24/05/2017             | 14/05/2017 | 100 000 000.00          | إنشاء                             | إنتاج مواد صيدلانية          |        | 9 |
| 60 000 000.00           | 28/08/2017             |            |                         |                                   |                              |        |   |

|                         |            |            |                         |  |                                  |                |    |
|-------------------------|------------|------------|-------------------------|--|----------------------------------|----------------|----|
| 74 000 000.00           | 09/10/2016 | 22/03/2016 | 74 000 000.00           | إنشاء                                    | عيادة طبية                       |                | 10 |
| 50 000 000.00           | 09/04/2012 | 11/03/2012 | 50 000 000.00           | إنشاء                                    | مركز طبي فيزيائي                 | البلدية        | 11 |
| 40 000 000.00           | 23/12/2014 | 08/09/2014 | 40 000 000.00           | تطوير                                    | AGGLO-BETON                      | أم البواقي     | 12 |
| 33 580 000.00           | 19/04/2017 | 20/12/2016 | 33 580 000.00           | إنشاء                                    | وحدة تلحيم                       |                | 13 |
| 20 000 000.00           | 06/07/2015 | 07/06/2015 | 80 000 000.00           | إنشاء                                    | إنتاج العصائر والمشروبات الغازية | باتنة          | 14 |
| 20 000 000.00           | 12/10/2015 |            |                         |  |                                  |                |    |
| 31 740 000.00           | 02/11/2015 |            |                         |  |                                  |                |    |
| 8 260 000.00            | 15/12/2015 |            |                         |  |                                  |                |    |
| <b>757 580 000.00</b>   |            |            | <b>777 580 000.00</b>   | <b>إجمالي صناديق استثمار الولاية (2)</b> |                                  |                |    |
| <b>1 937 517 600.00</b> |            |            | <b>2 241 517 600.00</b> | <b>الإجمالي الكلي (1) * (2)</b>          |                                  | <b>المجموع</b> |    |

المصدر: (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2018/2019)

من خلال الجدول يتضح أن شركة Sofinance استثمرت في مشاريع ولائية مختلفة (شرق، غرب، وسط وجنوب الجزائر)، بمعنى أنها تسعى لتحقيق تنمية إقليمية شاملة من حيث التوزيع الجغرافي للإستثمارات، كما نجد أن المحفظة الإستثمارية للشركة متنوعة، حيث تتكون من 19 مشروعا، 10 مشاريع منها في قطاع الصناعة (الغذائية والتحويلية والكيميائية) و9 مشاريع خدمانية (سياحية وطبية ومالية). كما تهتم الشركة بتمويل المشاريع الناشئة في مراحلها المبكرة (مرحلة الإنشاء) حيث نجد 16 مشروع من أصل 19 مشروع مولت في مرحلة الإنشاء بمعدل 84.21% من إجمالي مشاريع الشركة. كما لوحظ من خلال الشكل (1.3) أن عدد المشاريع الممولة في إطار صناديق الإستثمار الولاية بلغ 14 مشروع من إجمالي مشاريع الشركة بمعدل 73.68%.

يتميز التمويل برأس المال المخاطر في شركة Sofinance بالمرحلية، أي أن المبالغ المتفق عليها تمنح للمول وفق دفعات، وهذا ما يسمح بالمتابعة والمراقبة المستمرة من طرف أخصائي الشركة للأموال والمستثمرة والتسيير الجيد والعقلاني لها.



## سادسا: مسار عملية التمويل برأس المال المخاطر على مستوى Sofinance

تتدخل Sofinance في تمويل أعلى ميزانية للمشاريع الصغيرة والمتوسطة من خلال أخذ مساهمات عن طريق رأس المال المخاطر في رأس مال مؤسسات في طور الإنشاء أو التطوير والنمو أو عن طريق إعادة الهيكلة، تحويل الملكية وإعادة شراء أسهم مملوكة من طرف شركة أخرى لرأس المال المخاطر بهدف ضمان إستدامة المشاريع الصغيرة والمتوسطة والمحافظة على مناصب الشغل فيها.

حيث تتدخل Sofinance بنسبة 49% على الأكثر من رأسمال المؤسسة الممولة، حيث تكون أكبر نسبة هي 50 مليون دج (بالنسبة لصناديق الإستثمار) في فترة إستثمار محدودة مابين 3 إلى 7 سنوات، وهذا وفق قوانين رأسمال المخاطر في الجزائر، حيث تستعمل شركة Sofinance كوسيلة للإكتتاب واحدة من الأوراق التالية: أسهم عادية، شهادات الإستثمار، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، حصص إجتماعية، وقيم منقولة أخرى. (أحلام بوقفة، جوان 2017، الصفحات 113-114)

تمر عملية تقوية الأموال الخاصة للمشروع بخمس مراحل أساسية يقوم بها المكلف بالدراسات على مستوى المؤسسة المالية وهي:

- التنقيب والبحث عن المشاريع وإنتقاءها.
- تحليل المشروع المقترح من خلال دراسة كل ما يساهم في تحقيقه: ويكون إنتقاء المشروع على أساس طبيعته ونوعية خطة العمل، الكفاءة التقنية والتسييرية للمبادرين، المردودية الاقتصادية والمالية للمشروع وقدرته على توفير مناصب شغل، وأخيرا أهميته في النمو الاقتصادي والإجتماعي للولاية في حالة الصناديق الولائية.
- إضفاء الطابع الرسمي على المشاركة: حيث بعد الموافقة على التمويل للمشروع المقدم في إطار صندوق إستثمار ولائي، يتم إعلام الخزينة العمومية عن طريق تقرير رسمي مصحوب بطلب المساهمة وملخص عن المشروع.
- يتم إمضاء إتفاق المساهمة بين الطرفين لحماية مصالحهم، وإنشاء الشركة الجديدة رسميا عند الموثق في شكل شركة ذات مسؤولية محدودة، أو شركة ذات أسهم.
- تسيير المشاركة ومتابعتها: خلال تواجد Sofinance في رأسمال المشروع الممول، يستفيد الشركاء من التقارير الدورية التي تسمح لهم بمتابعة ميزانيات الإستثمار والإنجازات المحققة من عملية الإستغلال.
- الخروج من المشاركة: إن هدف Sofinance هو البقاء في الإستثمار الذي مولته مدة 5 إلى 7 سنوات، بعدها تتخلى عن أسهمها وفق ما هو متفق عليه مع المساهمين في بداية المشروع، هذا الخروج يمكن أن يكون باتجاه مساهم الشريك وفقا لأحكام القانون التجاري، أو من خلال مستأنفين خارجيين صناعيين أو ماليين، أجنب أو محليين، أو من خلال بورصة القيم المنقولة إذا سمحت الشروط.

سابعاً: مراحل عملية أخذ المساهمة على مستوى شركة Sofinance

تمر العملية بمجموعة من المراحل والخطوات هي:

### 1. دراسة معمقة للمشروع

تكون هذه الدراسة مرتكزة أساساً على ميزانيات مستقبلية متوقعة حيث يقوم بإنشائها مكتب الدراسات المؤكدة إليه هذه المهمة، حيث يتم تقديم تقديرات للربح المتوقع والمردودية المتوقعة خلال سنوات الاستثمار، يكون بعدها خروج المؤسسة المالية من المشروع. عكس الدراسة التي يقوم بها البنك لتقييم المشاريع والتي تكون على أساس ميزانيات سنوات سابقة، كما أن الحصص العينية التي يقدمها المستثمر وتكون ملكاً له مثل الأراضي والمباني تعتبر جزءاً من رأس مال المشروع وليست رهناً كما هو الحال في البنك.

### 2. تقديم نوعين من الدعم

تمنح المؤسسة المالية نوعين من الدعم للمشروع الممول، وهما دعم مالي ودعم غير مالي. ويكون الدعم المالي من خلال قبول لجنة التمويل المتكونة من المدير العام ونواب مختلف الإدارات والمكلف الرئيسي بالدراسات، على تقديم مساهمة مالية في رأسمال المشروع الطالب للتمويل، أما بالنسبة للدعم غير المالي فيتمثل في المرافقة الإدارية لصاحب المشروع، المكلفة بما لجنة المراقبة المعنية من طرف الجمعية العامة في اجتماعها الاستثنائي المنعقد مباشرة بعد إمضاء عقد تأسيس المؤسسة الجديدة؛ تعين شركة رأس المال المخاطر ممثلاً من لجنة الرقابة مكلف بالمتابعة، وملزم بإعداد التقارير وتحديثها دورياً.

### 3. مساهمة مالية ضئيلة

تساهم شركة Sofinance في تمويل المشاريع بقيمة 50 مليون دج كسقف مساهمة من خلال صناديق الاستثمار الولائية مهما كانت القيمة الإجمالية للمشروع، وبهذا تقوم باستغلال ما نسبته 5% فقط من ميزانية الصندوق في المشروع الواحد، حيث أن هذه النسبة تجعل الشركة في موضع آمن على الأغلب، بعكس ما جاء به التمويل برأس المال المخاطر وهو تحمل جزء من المخاطرة مع صاحب المشروع، وهذا راجع إلى أن الأموال المعهودة إليها هي أموال عمومية.

### 4. التقييم المالي للمشروع

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

5. خلق القيمة ومناصب الشغل في المشروع الممول:

في حالة منح شركة Sofinance تمويلا للمشروع الاستثماري سيمكنه بذلك من إنتاج مناصب شغل جديدة، كما تقوم الشركة بالمتابعة المستمرة للمشروع خاصة في السنوات الأولى، وهذه الاحترافية في التسيير تؤدي إلى تحقيق فوائض قيمة على المساهمات الممنوحة في البداية، وهذا ما يبين أهمية فترة الاستثمار ووقت الخروج بالنسبة لهذا النوع من الشركات. يتم احتساب فائض القيمة الذي يحققه المشروع باستعمال علاقة شهرة المحل كما يلي:  $GW = [(Rn-3)+2(Rn-2)+3(Rn-1)]/6N$  حيث R هي النتيجة، N عدد الأسهم، 1 سنة التنازل عن الأسهم.

6. مرافقة المشروع من طرف ANDI:

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

7. بيع المساهمة

تقوم شركة Sofinance ببيع حصتها لصاحب المشروع كإحدى آليات الخروج التي تتبعها الشركة سواء بشكل تدريجي أو حتى نهاية الفترة المتفق عليها للتمويل والمرافقة، وهذا بسبب غياب تنوع تشريعي وعملي لطرق الخروج. (أحلام بوقفة، جوان 2017، الصفحات 115-117)

المطلب الثاني: التمويل برأس المال المخاطر في شركة Asicom والجزائر استثمار والصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري MPEF

بعد التطرق لشركتي Sofinance و Finalep الرائدتين في مجال رأس المال المخاطر في الجزائر، هناك شركات أخرى لا تقل أهمية عنهما حيث مارست هذه الشركات نشاطها على أرضية قانونية سليمة بعكس شركتي Sofinance و Finalep اللتان وجدتا صعوبة في عملهما بسبب عدم وجود قوانين وضوابط تحكم وتضبط نشاط رأس المال الإستثماري في الجزائر، وسيتم التطرق إلى كل شركة بشيء من التفصيل فيما يلي:

الفرع الأول: شركة Asicom الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار

انشأت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار Asicom بموجب اتفاقية موقعه بين الجزائر والمملكة العربية السعودية ممثلتين في وزارتي المالية بتاريخ 4 افريل 2004 وقد باشرت عملها في جوان 2008 مقرها في الجزائر العاصمة وقد حدد رأسمالها بـ 8 مليار دج (حوالي 75 مليون ريال سعودي)، وذلك مناصفة بين الدولتين (50% الجزائر-50% السعودية). (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018، صفحة 377)

ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ستة أعضاء يضم ثلاثة من كل دولة يتأخر المجلس عضو من جنسية سعودية ويشرف على الإدارة التنفيذية مدير عام من جنسية جزائرية، يجتمع مجلس الإدارة دوريا على الأقل كل 3 أشهر ويتخذ كل القرارات الخاصة بالعمليات الاستثمارية. (كلثوم فرحات و مفيد عبد اللاوي، 2020، صفحة 150)

تمثل نشاطها الحالي في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في المؤسسات التي هي في مرحلة الانشاء او ما بعد الانشاء فضلا عن نشاطات أخرى كإيجار المالي ومنح القروض الاستثمارية متوسطة وطويلة الاجل. (عابد نصيرة و بريس عبد القادر، 2018، صفحة 216)

- تعتبر مؤسسة ASICOM اول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر.
- ولقد أسست الشركة لتعميق التعاون الاقتصادي بين البلدين حيث تعتبر الأولى من نوعها كمؤسسة ذات رأس مال عمومي مشترك من كلى البلدين ويجب على الجزائر الاستفادة قدر الإمكان من خبرة المملكة العربية السعودية في مجال رأس المال المخاطر اذ تعتبر تجربتها رائدة حيث تحتل المركز الثالث في حجم استثمارات رأس المال المخاطر في دول الشرق الأوسط وشمال افريقيا (MENA) حسب تقرير دول MENA لرأس المال الخاص والمخاطر لسنتي 2015 و 2016 الذي تم عرضه خلال دراسة التجارب الدولية في هذا الفصل.

لتحقق الشركة أهدافها الاقتصادية والاستثمارية وضعت شروطا صارمة لاستثماراتها ونلخص هذه الشروط في:

- ألا يقل تكلفة المشروع عن 100 مليون دج.
- لا تتعدى نسبة مساهمة الشركة في رأس مال المشروع 35%.
- لا تتعدى 10% من الأموال الذاتية المشتركة.
- يشترط ان تكون نسبة الأموال الذاتية لا تقل عن 30% من مجموع الأصول.
- يشترط ان يكون معدل العائد الداخلي للمشروع لا يقل عن 15% خلال فترة 10 سنوات الأولى.
- لا بد من وجود دراسة جدوى أولية واقتصادية للمشروع ودراسة السوق والمنافسة والتعرف على مسيري المشروع وخبراتهم وامكانياتهم العلمية والعملية. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر، 2018/2019، صفحة 378)

#### تقييم النشاط التمويلي لشركة Asicom

تعتبر الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار رائدة في إقامة الشراكات بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص، سواء مع طرف جزائري أو أجنبي، حيث ساهمت Asicom في العديد من الإستثمارات وهذا ما يوضحه الشكل التالي: (طبيبي بومدين و لعمرى خديجة، 2020، الصفحات 514-515)

#### جدول 3. 4: استثمارات شركة ASICOM

| السنة | %  | المساهمون في رأس المال                 | الاستثمار  |
|-------|----|--|--|
| 2011  | 51 | الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار    | شركة أوسيانوستر المالكة للمركز التجاري بالجزائر العاصمة.         |
|       | 49 | الشركة الجزائرية                       |  |
| 2011  | 6  | • الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار. | شركة الجزائر لإيجار المتخصصة في الإيجار المالي بالجزائر العاصمة. |
|       | 47 | • بنك الفلاحة والتنمية الريفية.        |  |

|      |                          |  |   |
|------|--------------------------|--|---|
|      | 47                       | • القرض الشعبي الجزائري.   |   |
| 2013 | 70<br>30                 | الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.<br>شخص طبيعي.   | شركة الاشغال البنائية بمدينة الجزائر MST BAT  |
| 2015 | 26<br>70<br>3<br>1       | • الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.<br>شركة ULYGROS<br>• ش ذ م م<br>ALGERIAN DEVELOPMENT MALL<br>• أشخاص طبيعيين.             | شركة هايبر توزيع الجزائر بالجزائر العاصمة<br>والمخصصة في استغلال المساحات التجارية<br>لعامة كارفور. |
| 2017 | 33<br>27<br>25<br>9<br>6 | • الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.<br>• اشخاص طبيعيين.<br>شركة SOFINONCE<br>• الجزائر استثمار (خزينة).<br>• الجزائر استثمار. | مؤسسة المواد الحمراء أوراس بولاية خنشلة الناشطة<br>في مجال إنتاج الطوب الأحمر.                      |

المصدر: (طبي بومدين و لعمري خديجة، 2020)

يوضح الجدول العمليات الاستثمارية المقدمة من طرف شركة Asicom في مختلف القطاعات حيث لا تزال بعض المشاريع في طور التنفيذ ومن أبرزها:

- قرية سياحية روسيكا ببارك بمدينة سكيكدة التابع لشركة المنشآت "الأكوي فندقية\_الجزائر.
- المركز التجاري سيتي مول بمدينة قسنطينة التابع لشركة "سيتي مال"
- فندق أزموور بمدينة بجاية التابع لشركة "شيفاب".

تتميز محفظة شركة Asicom بالتنوع من حيث قطاعات التدخل ولكنها تركز بشكل خاص على الخدمات (مالية، سياحية، تجارية)، كما تنشط في قطاع العقار والصناعات المتعلقة بقطاع البناء والاشغال العمومية اما من حيث التموقع الجغرافي، فالشركة تركز على منطقة الوسط (الجزائر العاصمة وضواحيها) بمعدل 54.55% (6 مشاريع من اصل 11 مشروع) ومنطقة الشرق ب 45.55% وهذا الامر الذي يبعدها عن هدف التنمية الإقليمية الشاملة. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018، الصفحات 379-380)

#### الفرع الثاني: الجزائر استثمار

تعد شركة الجزائر استثمار اول شركة راس مال مخاطر انشأت بعد التقنين الخاص بهذا النشاط في 29 ديسمبر 2009 وهي شركة ذات أسهم براس المال قدره واحد مليار دينار جزائري يحوزه بنكان عموميان وهما بنك الفلاحة والتنمية الريفية badr نسبة 70% أي المساهم بالأغلبية

والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط cnep بنسبة 30% ولقد جرى تسليم قرار الاعتماد من طرف وزارة المالية بتاريخ 6 ماي 2010 وبذلك دخلت حيز النشاط في 7 جويلية 2010، بحيث أن رأسمال شركة الجزائر إستثمار موزع كالتالي:

جدول 3. 5: توزيع رأسمال الجزائر استثمار

| المساهمون                         | مبلغ راس المال    | الحصص في راس المال |
|-----------------------------------|-------------------|--------------------|
| بنك الفلاحة والتنمية الريفية.     | 700.000.000 دج.   | 70%                |
| الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط. | 300.000.000 دج.   | 30%                |
| المجموع.                          | 1.000.000.000 دج. | 100%               |

المصدر: (سميرة لطرش، جوان 2020، صفحة 84)

من خلال الجدول يتضح ان الحصة الأكبر من راس مال الشركة يعود لبنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70% من رأس المال لتبقى 30% من نصيب الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، وبالتالي فالشركة تسعى للدخول في شراكة وذلك بمساهمة نقدية ذات اقلية وبصفة مؤقتة من راس مال الشركة المستهدفة ومنه كل عملية تتعلق بالمساهمات في الأموال الخاصة وشبه الخاصة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (سميرة لطرش، جوان 2020، صفحة 84)

أولاً: مهام الشركة

لقد أنشأت الشركة بغرض اخذ مساهمات نقدية مؤقتة بأقلية لا تتجاوز 49% في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبذلك فهي تقوم بالمهام التالية:

- المساهمة في تطوير وتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تزويد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمنتج مالي تمويلي يمكنها من تعويض القصور المشار اليه في اعلى الميزانية (الأموال الخاصة).
- المشاركة في تنشيط السوق المالي الجزائري.
- تحسين الهيكل المالي للمؤسسات والرفع من رأسمالها لتسهيل وصولها للائتمان المصرفي.
- تشجيع المقاولين لإنشاء مؤسسات ابتكارية خاصة في المجال التكنولوجي (خاصة المؤسسات الناشئة منها). (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر، 2018/2019، صفحة 372)

ثانياً: المؤسسات المؤهلة للتمويل من طرف شركة الجزائر استثمار

كل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مؤهلة للتمويل من طرف شركة الجزائر استثمار ولكن تعطي الأولوية لـ:

- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تخلق قيمة مضافة وعمل.
- قطاعات مرتبطة بالتنمية المستدامة (القطاعات المتعددة - مشاريع اقتصادية واجتماعية...).

- مؤسسات تنشط في ميادين تكنولوجيا الاعلام والاتصال.
- مؤسسات استفادت من برنامج إعادة التأهيل المقدم من طرف السلطات العمومية. (سميرة لطرش، جوان 2020، صفحة 86)

ومع هذا تستثني شركة الجزائر استثمار المشاريع في:

- القطاعات التي تنشط في مجال الاستيراد والبيع.
- المؤسسات التي استفادت من دعم الدولة مثل مساعدات مقدمة للمزارعين، السكن... الخ
- المؤسسات التي لها شكل قانوني "شخص طبيعي".
- المؤسسات التي تقدم خدمات للأشخاص.

رغم حداثة انشاء شركة الجزائر استثمار الا انها تتميز بنشاط وحركة عبر 16 ولاية جزائرية وذلك عن طريق استعمال أموال صناديق الاستثمار الولاية التي قامت الدولة الجزائرية بإنشائها في إطار دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة موازاة مع القرار الوزاري الذي ينص على انشاء 48 صندوق استثمار على مستوى كل ولاية. (عابد نصيرة و بريش عبد القادر، 2018، صفحة 216)

والولايات 16 هي: عين الدفلى، الجزائر، المدية، تيبازة، سوق اهراس، عنابة، قسنطينة، بسكرة، قلمة، خنشلة، غليزان، تلمسان، عين تموشنت، ورقلة، إليزي، تمنراست. (عديش سامية، 2014/2013، صفحة 32)

### ثالثا: مسار الشراكة

تتمثل اهم الخطوات للشراكة فيما يلي:

#### المرحلة الأولى: الاتصال بالمستثمر

يعني الاتصال الأولي لشركة الجزائر استثمار مع حامل المشروع هذا الأخير يتقدم بطلب شراكة وملخص عن مشروعه.

#### المرحلة الثانية: فحص المشروع

بعد نجاح الاتصالات مع صاحب المشروع يتقدم هذا الأخير بطلب الى إدارة شركة الجزائر استثمار مدعم بخطة مفصلة يتجسد التزام شركة الجزائر استثمار من خلال التوقيع على مذكرة (تفاهم خطاب النوايا) الذي يهدف الى تأكيد عزم الطرفين على انشاء علاقة شراكة والتي تنص أيضا على الإجراءات الأولية للإنشاء مشيرا الى بعض الشروط "الموقع وتقييم المشروع وصنع خطة عمل..."

#### المرحلة الثالثة: عرض الملفات

بعد الدراسة التفصيلية للمشروع (تحليل مالي، قانوني، تقني) يعرض الملف الى لجنة الاستثمار او مجلس الإدارة لاتخاذ القرار.

المرحلة الرابعة: إضفاء الطابع الرسمي للمشاركة

في حالة الرفض على طلب المساهمة تقدم إدارة الجزائر استثمار اشعار خطي للمستثمر توضح فيه أسباب الرفض، اما في حالة القبول يقوم الطرفان بالتوقيع على عقد المساهمين او عقد الشركاء حيث يتضمن هذا الأخير التزامات الطرفين وكذا طرق التسيير والخروج.

المرحلة الخامسة: إجراءات تأسيس المؤسسة

يتخذ الطرفان الإجراءات القانونية لإنشاء المؤسسة (اعداد القانون الأساسي للشركة، التسجيل بمركز السجل التجاري، تحرير راس المال...).

المرحلة السادسة: متابعة المشروع

وتكون بمتابعة "الجزائر استثمار" على المشاركة وذلك من خلال القيام بزيارات ميدانية واعداد التقارير الدورية. (سميرة لطرش، جوان 2020، الصفحات 87-88)

المرحلة السابعة: الخروج من المشاركة

عملية خروج الجزائر استثمار من الشراكة تكون من خلال:

- التنازل عن حصصها في الشركة لفائدة الشريك الحالي.
- او بيع بالتراضي، اغلبية رأسمال المؤسسة الى مستثمر صناعي او الى صندوق استثماري اخر.
- او التنازل على الحصص عن طريق البورصة. (سميرة لطرش، جوان 2020، صفحة 89)

تقييم أداة الشركة الجزائر استثمار

قامت الشركة بتمويل مجموعة من المشاريع خلال المراحل المختلفة لتطور حياة المشروع او المؤسسة موضحة في الجدول التالي:

جدول 3. 6: التمويل حسب مراحل تطور المؤسسة

| 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |             |
|------|------|------|------|------|------|------|-------------|
| -    | -    | -    | -    | -    | -    | -    | قبل الانشاء |
| 62   | 46   | 08   | 62   | 79   | 72   | 130  | الانشاء     |
| 05   | 12   | -    | 23   | -    | 29   | 65   | النمو       |
| -    | -    | -    | -    | 14   | 03   | -    | الاسترجاع   |
| 67   | 58   | 08   | 85   | 93   | 104  | 195  | المجموع     |

المصدر: (سميرة لطرش، جوان 2020)



يتضح من الجدول ان شركة الجزائر استثمار مولت عدد من المشاريع المختلفة في مختلف مراحل انشاءها حيث انها لم تقم بتمويل أي مشروع في مرحلة ما قبل الانشاء من 2011 الى 2017 بينما اهتمت شركة الجزائر استثمار بتمويل المؤسسات في مرحلة الانشاء حيث تساهم في رأس مال انشاء المؤسسة الذي يتحول فيما بعد من رأس مال نقدي الى رأس مال عيني يستثمر في شراء الأصول المادية وغير المادية اللازمة لتشغيل المؤسسة حيث عرفت في سنة 2011 تمويل 130 مشروع لينخفض عدد المشاريع الممولة فيما بعد ليبلغ 72 و 79 مشروع نسبي 2012-2013 على التوالي، وقد كان اضعف تمويل في سنة 2015 حيث بلغ عدد المشاريع الممولة 8 مشاريع، لترتفع مساهمات الشركة فيما بعد الى 46 ثم 62 مشروع لسنتي 2016 و 2017 على التوالي، ويمكن تفسير هذا التراجع بكثرة وتعقد الإجراءات الإدارية اللازمة لإنشاء مثل هذه المشاريع.

- تقوم الشركة في مرحلة النمو بالمساهمة والمساعدة في تنمية وتطوير طاقات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعد انشاءها ولوحظ ان تمويل الشركة للمشاريع في مرحلة النمو كان متناقص خلال فترة الدراسة بشكل واضح، حيث انخفض عدد الشركات الممولة من 65 مشروع سنة 2011 الى 5 مشاريع فقط سنة 2017 وهو الامر الذي يمكن تفسيره بانخفاض عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعرف منتجاتها نمو سريع في السوق.
- أما بخصوص الاسترجاع فقد تنازلت الشركة عن حصصها في المشاريع الصغيرة والمتوسطة التي مولتها لصالح الشريك الحالي او لمستثمر صناعي آخر وهذا بالنسبة لـ 3 مؤسسات فقط سنة 2012 و 14 شركة سنة 2013، بينما باقي السنوات لم تعرف أي عملية استرجاع بمعنى انها لم تنازل عن حصصها في باقي سنوات الدراسة، وبالرغم من هذا العدد المعتبر من طلبات التمويل الا ان الشركة لم تمول الا 16 مشروع "مؤسسة صغيرة ومتوسطة فقط"، ويرجع ذلك الى:

- قلة الموارد المالية المتاحة.

- ضرورة وجود دراسة جيدة للعوائد المحققة من خلال الاستثمار. (سميرة لطرش، جوان 2020، صفحة 92)

وتعود أسباب رفض الشركة لمعظم طلبات التمويل الى ما يلي:

- عدم وضوح السوق في المدى المتوسط.
- توقعات الربحية غير المتوقعة.
- الافراط في القروض البنكية مما يجعل أي احتمال للخروج في المدى المتوسط مستحيل.
- التخلي عن المروج للمشروع.

ويتم التمويل من خلال صناديق الاستثمار الولائية وكذلك الصندوق الخاص للشركة وهو الامر الذي خلق تنوعا في المحفظة الاستثمارية للشركة كما هو موضح في الشكل التالي:

جدول 3.7: المحفظة الاستثمارية (الجزائر استثمار) إلى غاية السداسي الأول من سنة 2016

| الرقم        | المنطقة | نشاط المشروع | القطاع    | المرحلة | نسبة المساهمة | القيمة الاجمالية للنسبة |
|--------------|---------|--------------|-----------|---------|---------------|-------------------------|
| 2011         | 1       | الوسط        | صناعة     | انشاء   | 49.50%        | 91.700.000              |
|              | 2       | الشرق        | صناعة     | انشاء   | 28.50%        |                         |
| 2012         | 1       | الوسط        | تكنولوجيا | انشاء   | 36.43%        | 186.500.000             |
|              | 2       | الشرق        | صناعة     | انشاء   | 6.94%         |                         |
|              | 3       | الغرب        | صناعة     | انشاء   | 39.06%        |                         |
|              | 4       | الجنوب       | صناعة     | انشاء   | 45.54%        |                         |
|              | 5       | الجنوب       | صناعة     | انشاء   | 38.60%        |                         |
| 2013         | 1       | الوسط        | صناعة     | انشاء   | 46.51%        | 293.490.000             |
|              | 2       | الشرق        | صناعة     | انشاء   | 17%           |                         |
|              | 3       | الشرق        | صناعة     | انشاء   | 49%           |                         |
|              | 4       | الجنوب       | صناعة     | انشاء   | 45.90%        |                         |
|              | 5       | الشرق        | صناعة     | انشاء   | /             |                         |
| 2014         | 1       | الشرق        | صناعة     | نمو     | 37.60%        | 148.000.000             |
|              | 2       | الغرب        | صناعة     | انشاء   | 26.13%        |                         |
| لا شيء Néant |         |              |           |         |               | 2015                    |
| 2016         | 1       | الوسط        | صناعة     | انشاء   |               | 49.000.000              |

المصدر: (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2018/2019)

يتضح من خلال المحفظة الاستثمارية للجزائر استثمار ان اغلب مشاريعها صناعية نسبة 53.33% تليها قطاع الصناعة الغذائية بنسبة 33.33%، أما مشاريع الخدمات والتكنولوجيا بنسبة ضعيفة تقدر بـ 6.97% وهذا ما يؤكد ان المساهمات للشركة ليست عالية المخاطر، الا ان المرحلة التمويلية التي تتدخل من خلالها الشركة هي ما يخلق نسبة معتبرة من المخاطر، اذ انها تتدخل بنسبة 93.34% من مشاريع ناشئة (مرحلة الانشاء) التي ترفض البنوك تمويلها.

كما ان نسبة مساهمة الشركة في رأس مال المؤسسات الممولة لا تقل عن 26% من رأس المال ما عدى مشروعين قدرا بـ 6.94% (انتاج الاجر خنشلة) و 17% (صناعة مواد غذائية بقسنطينة).

ولقد مولت صناديق الاستثمار الولائية 6 مشاريع من أصل 16 مشروع التي تمت مساهمة الشركة فيها الى غاية نهاية 2016 بمبلغ قدره 219.5 مليون دج، في حين بقية المشاريع 10 الباقية تم تمويلها من خلال الصندوق الخاص للشركة بمبلغ قدره 571.6 مليون دج الى غاية نهاية 2016.

ولقد تم تبني مشروع آخر في النصف الثاني من سنة 2016 بمبلغ 22.41 مليون دج، مما جعل اجمالي عدد الاستثمارات للشركة نهاية 2016 هو 16 مشروع.

تساهم صناديق الاستثمار الولائية بتمويل 37.5% من اجمالي عدد المشاريع شركة الجزائر استثمار وبنسبة 25.75% من اجمالي المبالغ المستثمرة من طرف الشركة.

وبما ان الشركة مسؤولة عن إدارة صناديق الاستثمار الولائية الخاصة بـ 12 ولاية مما جعلها الشركة الأولى من حيث الولايات الموكلة اليها وسمح لها بتوزيع جغرافي جيد لمشاريعها، حيث تتركز مشاريعها بنسبة 40% في الشرق الجزائري وبنسبة 26.67% في الوسط و 20% في الجنوب، اما في الغرب نسبة 13.33% وهذا ما خلق تنمية إقليمية شاملة وهو هدف أساسي لشركات رأس المال المخاطر.

كما يلاحظ انخفاض عدد الاستثمارات في سنة 2014 بمشروعين فقط مقارنة بسنتي 2012-2013، في حين ان سنة 2015 لم يتم خلالها تمويل أي مشروع

أسباب ذلك أنه تم استثمار الكثير من الأموال دون تحقيق العوائد، اذ ان كل المشاريع التي تم تمويلها كانت في مرحلة الانشاء وتحتاج فترة متوسطة (على الأقل من 4 الى 5 سنوات) لتحقيق العوائد المرجوة، وبالتالي لم تخرج الشركة بعد من أي مشروع ونظرا لمحدودية الموارد المتاحة للشركة فالقرار الاستثماري يحتاج للكثير التريث الى غاية خروج الشركة من الاستثمارات ببيع حصصها لمساهمين آخرين (هو الخيار الوحيد للشركة).

كما أن الشركة لا تتقيد بـ 5 سنوات منذ بداية عقد المساهمة لطرح خيار الخروج عن المشروع وانما تبدأ الشركة بحساب 5 سنوات منذ بداية تحقيق المؤسسة للأرباح، وهو الامر الذي يجعلها بعيدة عن خيارات الخروج من المشاريع حاليا.

وأخيرا من خلال كل ما سبق يتضح لنا ان الشركة بعد 5 سنوات من العمل مولت 16 مشروع بقيمة اجمالية 791.10 مليون دج، فهذا يدل على الوضعية الجيدة للشركة وبداية تحسن وظهور سوق لنشاط رأس المال المخاطر في الجزائر. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018، الصفحات 376-377)

### الفرع الثالث: شركة الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري MPEF

ينشط صندوق رس المال الإستثماري المغاربي بثلاث دول مغاربية وهي: الجزائر، المغرب، تونس، ويسير عن طريق مجمع تونانفست (Tuninvest Group) التونسية، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 2000 من طرف المؤسسة المالية الدولية SFI (Société Financière Internationale) التي ساهمت في الإستثمار شمال إفريقيا، وكمرحلة أولى بدأت بالإستثمار في كل من الجزائر وتونس والمغرب، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية. (أحمد أمين سعد الله، صفحة 52)

يعتبر هذا الصندوق أهم صندوق إستثمار خاص في الجزائر، حيث يقدر رأسماله بـ 56 مليون أورو. (آيت عكاش سمير و داودي فاطمة الزهراء، 14-15 نوفمبر 2016)

والمساهمين الآخرين في الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري هي كل من: وكالة التنمية الهولندية (FMD)، صندوق التنمية البلجيكي (BIO)، الشركة البلجيكية للإستثمار في الدول النامية، الوكالة الفرنسية للتطوير (AFD)، شركة الترقية والمساهمة من أجل التعاون الاقتصادي (Pro Parco)، والإدارة من قبل مجمع (Tuninvest Finance Group).

ويهدف الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري إلى الإستثمار في الأموال الخاصة للمؤسسات الخاصة، ومرافقتها وتطويرها، كما يقوم بتدعيم برنامج الخوصصة في المنطقة في مرحلة تحويل المؤسسات العمومية إلى مؤسسات خاصة، كما يؤدي أيضا دور الوسيط بين المؤسسات الممولة عن طريق مصادر التمويل (البنوك، المؤسسات المالية...).

إنطلق نشاطه فعليا في الجزائر سنة 2001 عن طريق أفريك أنفست (AfricInvest) برأسمال قدره 5 مليار دينار جزائري، وقد استثمر في حوالي 12 مؤسسة، من أشهرها شركة التنمية الصناعية والتجارية (Sadico)، شركة المصبرات الجزائرية الجديدة (NCA Rouiba)، والشركة المغاربية للتمويل الإيجاري بالجزائر (Maghreb Leasing Algeria) MLA. (عابد نصيرة و بريس عبد القادر، 2018، صفحة 219)

ساهم الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري بأعداده الأربعة في خلق العديد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المنطقة المغاربية، وهذا ما يوضحه الجدول التالي: (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018، الصفحات 390-391)

جدول 3. 8: إستثمارات الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري في المنطقة المغاربية إبتداء من سنة 2000

| النسبة % | مجموع المشاريع لكل دولة | الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري IV (MPEF) | الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري III (MPEF) | الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري II (MPEF) | الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري I (MPEF) |                |
|----------|-------------------------|--|---|--|---|----------------|
|          |                         | /  | 125 مليون يورو                                    | 124 مليون يورو                                   | 23 مليون يورو                                   | إلتزاماته      |
| 15.55%   | 07                      | /  | 02  | 03   | 02  | الجزائر        |
| 42.22%   | 19                      | 02   | 05  | 03   | 09  | المغرب         |
| 28.88%   | 13                      | /  | 04  | 08   | 01  | تونس           |
| 11.11%   | 05                      | /  | 01  | 03   | 01  | شمال إفريقيا   |
| 100%     | * 45                    | 02   | * 12  | 18   | 13  | مجموع المشاريع |

(\* ) المجموع لا يتوافق مع مجموع المشاريع لأن هناك مشروع ممول في فرنسا من قبل الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري II وهو وكالة الأسفار Voyamar لوجهة تونس والمغرب.

المصدر: (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2019/2018)

من خلال الجدول يتضح أن المغرب يستحوذ على الحصة الأكبر من إستثمارات الصندوق بنسبة 42.22% من إجمالي مشاريع الصندوق في المنطقة، بعده تأتي تونس بنسبة 28.88%، ثم الجزائر بنسبة لا تتجاوز 15.55%.

في الجزائر الصندوق يعتبر أكثر فعالية من بين صناديق Africinvest، إذ أنه من بين 8 مشاريع توجد 7 منها ممولة بالصندوق المغاربي أي بنسبة 87.5%، وبالنسبة لتونس فمن بين 46 مشروع فإن 13 مشروع فقط تعود للصندوق المغاربي، أي بنسبة 28.26%.

وفيما يخص الصندوق في شمال إفريقيا فهي 5 مشاريع، أولها شركة Médis للأدوية في إطار رأس المال المخاطر ومشروع Emballage Général في قطاع الصناعة التحويلية في مرحلة رأس المال ومشروع آخر وهو شركة ALTEA Emballage للتغليف المرن، وكذلك مشروع Servicom في مرحلة النمو مول من خلال MPEF III وهي مجموعة مقرها تونس متخصصة في قطاع البنى التحتية.

يعتبر الصندوق متخصصا في عمليات رأس المال المخاطر بكل أنواعه، وهذا ما يوضحه الجول الموالي:

**جدول 3. 9: العمليات التي ساهم فيها الصندوق المغربي لرأس المال الإستثماري MPEF**

| المجموعة | MPEF IV | MPEF III | MPEF II | MPEF I | المرحلة / نوع العملية |
|----------|---------|----------|---------|--------|-----------------------|
| 10       | /       | 01       | 04      | 05     | رأس المال المخاطر     |
| 25       | 02      | 09       | 08      | 06     | رأسمال النمو والتطور  |
| 10       | /       | 02       | 06      | 02     | شراء                  |

المصدر: من إعداد (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018)

من خلال الجدول فإن رأس المال المخاطر بمرحلتيه قبل الإنطلاق والإنطلاقة الفعلية وحتى بداية النمو والتطور، تمثل 35 مشروع من بين 45 مشروع، ويمثل رأسمال النمو نسبة 71.83%، بينما رأسمال المخاطر يمثل 28.57% وهو ما يفسر حذر الصندوق في بعض الأحيان خاصة منذ سنة 2010 (بداية MPEF III)، أين تم تمويل مشروع واحد في تونس في إطار رأس المال المخاطر في مقابل 9 مشاريع في إطار عمليات رأسمال النمو والتطوير. أما في الجزائر بشكل خاص فإن العمليات محدودة ومتنوعة وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

**جدول 3. 10: إستثمارات وعمليات الصندوق المغربي لرأس المال الإستثماري في الجزائر**

| Amimer Energie | Icosnet                               | Inpha Medis    | Maghreb Leasing Algerie (MLA) | SNAX (مهبول)      | Sadinco           | TMF                | الإستثمار     |
|----------------|---------------------------------------|----------------|-------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|---------------|
| رأسمال النمو   | رأسمال النمو                          | رأسمال المخاطر | رأسمال المغامر                | شراء              | رأسمال المخاطر    | رأسمال النمو       | نوع العملية   |
| معدات كهربائية | تكنولوجيا الإعلام والإتصال الإلكتروني | الرعاية الصحية | الخدمات المالية               | الصناعات الغذائية | الصناعة التحويلية | نقل وخدمات لوجيسية | القطاع        |
| MPEF III       | MPEF II                               | MPEF II        | MPEF I                        | MPEF II           | MPEF I            | MPEF III           | مرحلة الصندوق |

المصدر: من إعداد (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجرية الجزائر، 2019/2018).

يتضح من خلال الجدول قلة المشاريع الممولة من طرف الصندوق MPEF في الجزائر، ويرجع ذلك للقوانين التعسفية غير المشجعة للإستثمارات الأجنبية في الجزائر، وقد بين الجدول أن أكثر من 85% من مشاريع الصندوق تم تمويلها في إطار رأس المال الإستثماري.

تعتبر المشاريع التي مولها الصندوق ذات مكانة رائدة في النطاق الوطني مثل مشروع Aminer Energie المختص في إنتاج وتوزيع المولدات والمحولات الكهربائية ذات المعدات المختلفة، كما نجد أن شركة Iconset تعد من أهم مزودي خدمة الأنترنت في الجزائر، بالإضافة إلى شركة TMF للنقل والخدمات اللوجيستية، وهذه الشركات تم تمويلها في مرحلة النمو والتطور.

أما فيما يخص المشاريع التي مولت منذ بدايتها (عملية رأس المال المخاطر) مثل شركة مغرب للإيجار الجزائري MLA (Maghreb Leasing Algérie) وتعتبر أول شركة تأجير مستقلة تأسست سنة 2006 في الجزائر، حيث أصبحت رائدة في هذا المجال ومتطورة فيه، ما يعكس دور رأس المال المخاطر من حيث تمويل المشاريع الابتكارية.

كما نذكر شركة Sodinko المتخصصة في الأجهزة المنزلية وشركة Inpha-Médis لتصنيع وتسويق الأدوية الأجنبية، وللإشارة فقط فإن Africinvest مولت أيضا مشروع NCA Rouiba في إطار عملية رأسمال النمو في مجال الصناعات الغذائية الذي مول من طرف Africinvest LIDI وحقق نجاحا باهرا باعتمادها العلامة التجارية الأكثر رواجاً في الجزائر.

## المبحث الثاني: معوقات ومشاكل التمويل برأس المال المخاطر

إن شركات رأس المال المخاطر من أهم وسائل التمويل المالية والفنية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث لعبت هذه التقنية دورا فعالا في الإقتصاديات الحديثة، وذلك في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ونقل العديد منها إلى مصاف الشركات العالمية.

ولكن بالرغم من إيجابياتها إلا أنها تعاني من مشاكل وعراقيل تحول دون ذلك، وسيتم إبراز المعوقات التي تعترض التمويل برأس المال المخاطر بشكل عام في هذا المبحث، ثم تحديد المعوقات في الجزائر بشكل خاص مع التطرق إلى كيفية وضع سبل دعم وتفعيل شركات رأس المال المخاطر بالجزائر.

## المطلب الأول: معوقات ومشاكل عامة للتمويل برأس المال المخاطر

تواجه شركات رأس المال المخاطر عدة عراقيل قد تصعب وتحد من عملها قد تكون هذه العوائق تخص محيط عمل رأس المال المخاطر او معوقات تخص مؤسسات رأس المال المخاطر نفسها، ومن بين هذه العوائق ما يلي:

## أولا: معوقات متصلة بالبورصة

الاقبال على الاستثمار في أسهم المؤسسات القوية يكون في البورصة وعليه ففرص استفادة هذه المؤسسات الجديدة الممولة من طرف المخاطرين من حركية البورصة تبقى محدودة نوعا ما حتى تصل الى مستوى المؤسسات المغربية نتيجة السلوك الإستثماري المتحفظ السائد.

من جهة اخرى عدم وجود بورصات او وجود بورصات جديدة غير نشطة يمثل عائق اضافي امام رأس المال المخاطر لأنه يؤدي الى حذف بديل من بدائل طرق الخروج من الاستثمار الممول. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، الصفحات 225-226)

## ثانيا: معوقات متصلة بالمشروعات الناشئة

تتمثل هذه العوائق في مشكلة عقلية وثقافة المؤسسة الغائبة عند نسبة معتبرة من اصحاب المشروعات الناشئة والتي تتميز بأنها مشروعات عائلية من نوع شركات التضامن او المسؤولية المحدودة وهي جد متشددة فيما يخص فتح رأس مالها لشركاء خارج العائلة، وعليه فتطوير رأس المال المخاطر يمر بالضرورة عبر تغيير تدريجي لسلوك وعقليات اصحاب المؤسسات وذلك عن طريق تحسيسهم بمزايا هذا الشكل التمويلي. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 226)



## ثالثا: تضاربات بين الإطار النظري والتطبيقي لرأس المال المخاطر

هناك اختلافات وتضاربات بين الإطار النظري الذي يفسر ممارسات رأس المال المخاطر وبين الواقع التطبيقي له حيث يبقى مختلفا حسب ظروف نشأة هذه الصناعة والإطار المحيط بها ودرجة تطور المطبقين لها، ويتضح ذلك من خلال دراسة التكاليف مع تقليص مخاطر عدم تماثل المعلومة خاصة في المراحل الأولى للمشروع.

كما توجد تكاليف أخرى تتحملها شركة رأس المال المخاطر لتفادي مشاكل نظرية الوكالة والمتمثلة في الصراع القائم بين المساهمين والمسيرين لتعظيم مصالحهم، حيث تتضارب أهدافهم فيسعى المسيرون الى تعظيم عوائدهم دون بذل العناية الكافية لتعظيم عوائد المساهمين، فتضطر شركات رأس المال المخاطر لتحمل تكاليف وأعباء الوكالة والمتمثلة في تكاليف الإشراف، تكاليف الالتزام، وتكاليف أخرى. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2019/2018، الصفحات 302-305)

## رابعا: معوقات متصلة بندرة الكفاءات

يوجد نقص في الكفاءات عند اصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الامر الذي يجعلهم يتقدمون بمخطط غير جيدة للتطوير او محاولة تنفيذ مشروعات غير واعدة من حيث تقنية الانتاج او نوعية التكنولوجيا وغيرها.

وبالتالي فهم يمثلون فريق تسيير غير جيد قد يؤدي الى فشل المؤسسة رغم النصائح التي تقدمها شركات رأس المال المخاطر لهم. (خوني رابع و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، الصفحات 226-227)

## خامسا: صعوبة نمذجة القرار التمويلي

شركات رأس المال المخاطر تتبع اجراءات عملية للتقييم المالي للمشروع الطالب للتمويل من أجل الوصول الى قرار تمويلي سليم، الا ان التقنيات الرياضية المستعملة في ذلك يشوبها بعض التعقيد والصعوبة في طرح وتحديد معالم أطراف المعادلة الرياضية، اذ انها تبنى على نمط احتمالي استدلالي نظرا للدرجة العالية من عدم الأكادة التي تنسم بها استثمارات رأس المال المخاطر وباعتبارها مشاريع ناشئة في مراحلها المبكرة بالإضافة الى صغر حجمها، كما انها غير مدرجة في البورصة، وهذا ما يؤكد على عدم اليقين فيما يخص التقييم المالي للمشروع، وبالتالي فإن نسبة المخاطرة سوف تتزايد مع تأسيس هذا التقييم على الاحتمالات.

فتقدير تكلفة التمويل تعد بالغة الأهمية لإتخاذ القرار التمويلي السليم، ولكن عنصر عدم الأكادة وبناء التقديرات على احتمالات يجعلها مقاربات تتحمل الصحة من عدمها، ولعل هذا ما يتماشى مع طبيعة رأس المال المخاطر المميزة بالمغامرة في مشاريع بدون اي ضمانات مجرد احتمالات ودراسات مسبقة وغير أكيدة للمشاريع الممولة. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2019/2018، صفحة 306)

ومن بين الطرق الرياضية لتقييم المشروع وتحديد نسب المساهمة نجد أسلوب التقييم العام الذي من خلاله تقييم حجم الملكية التي سيتحصل عليها صاحب رأس المال المخاطر لقاء تمويله للمشروع ما يلي: (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 2019)

### 1. أسلوب القيمة الحالية

حيث يؤخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للأموال عند تحديد حصة المستثمر المناسبة. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 220)

### 2. تقنية القيمة الاقتصادية المضافة

وتعتبر مقياس لأداء الشركة اقتصاديا، ولا تعتمد هذه التقنية إلا مع المؤسسات المدرجة في البورصة. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2019/2018، الصفحات 307-308)

### سادسا: معوقات متصلة بالظروف الاقتصادية

من الطبيعي ان تنعكس الظروف الاقتصادية على نشاط رأس المال المخاطر، فعندما يسود الكساد على سبيل المثال وتصاب البورصة بأزمات تتجه الايرادية الجارية للمشروعات الى التناقص فيفضل المستثمرون الاستثمار قصير الاجل والذي لا يتلائم والمشروعات الناشئة التي تحتاج الى استثمارات طويلة الاجل، وتؤثر المعطيات الاقتصادية الاخرى بنفس الطريقة كل في مجالها كسعر الفائدة، والضرائب والرسوم الجمركية والتشريعات وغيرها. (خوني رابح و رقية حساني، أساليب التمويل بالمشاركة بين الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر، 2015، صفحة 227)

### المطلب الثاني: معوقات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تفعيله ودعمه

رغم سعي الدولة لتفعيل سوق رأس المال المخاطر في الجزائر إلا أن هذه التقنية تواجهها عدة مشاكل وعراقيل سيتم إدراج بعضها كالتالي:

#### الفرع الأول: معوقات التمويل برأس المال في الجزائر

##### أولا: المعوقات القانونية

إن العائق الأكبر لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر هو تأخر المشرع الجزائري في وضع إطار قانوني وضريبي خاص بصناعة رأس المال المخاطر في الجزائر، حيث جعل من هذه التقنية رغم أهميتها خاصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير واضحة المعالم ولا تتركز على ضوابط وقوانين تجعلها محل ثقة المتعاملين الإقتصاديين، كذلك لعدم وجود تحفيزات ضريبية تشجع المستثمرين على تحمل المخاطر العالية التي تتميز بها هذه التقنية التمويلية.

كل هذه العوامل ساهمت في تأخر الإنطلاقة الفعلية لهذا النشاط حتى قانون المالية سنة 2005 الذي قدم ميزات ضريبية لشركات رأس المال المخاطر، وكذا القانون 06-11 المتعلق بمؤسسات رأس المال الإستثماري سنة 2006، ورغم وجود القانون 06-01 إلا أنه لم يكن في مستوى تطلعات مهنيي رأس المال المخاطر. (محمد سبتي، 2009/2008، صفحة 182)

#### ثانيا: قلة الخبرات المؤهلة

إن شركات رأس المال المخاطر تركز على الخبرات البشرية المؤهلة في العديد من المجالات للسير الجيد لعملها، لما تقوم به من دراسات مالية وتقنية وقانونية للمؤسسات التي تطلب تزويدها بالتمويل واختيار الأفضل لها من حيث معدلات النمو والربحية العالية، وهذا ما تفتقر إليه شركات رأس المال المخاطر في الجزائر. (الأغا تغريد و حشماوي محمد، جوان 2016، صفحة 16)

#### ثالثا: غياب آلية خروج ملائمة

من أهم محددات نجاح عمليا رأس المال المخاطر هو وجود آلية مناسبة للخروج تضمن وتحقق للشركة قيمتها المضافة، ولكن شركات رأس المال المخاطر في الجزائر لا تملك خيارات عديدة للخروج، فإما عن طريق بيع الحصة للمبادرين الأصليين أو بالخروج الصناعي، رغم أن المخاطرين برأس المال يجذبون الخروج بأنماط أخرى مثل الخروج المالي والخروج عن طريق البورصة، وهذا غير متاح لعدم وجود سوق مالي متخصص في الجزائر. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر، 2019/2018، صفحة 352)

#### رابعا: عقبات متصلة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتعامل معها

أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يتوفر لديهم العنصر الفني مع ندرة العنصر الإداري والتجاري، وهذا ما يجعلهم يقدمون خططا إستثمارية ضعيفة، أو ينفذون إستثمارات ذات مردود مستقبلي ضعيف (مقارنة بالمصاريف المقدمة في هذه المشاريع). كما قد يرفض أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة توسيع مؤسساتهم وإدخال مساهمين جدد خوفا من فقدان إستقلالها، لهذا فهي تفضل الإستدانة على المشاركة، وهذا ما حد من عمل شركات رأس المال المخاطر في الجزائر. (قارة رابع، أفريل 2018، صفحة 64)

#### خامسا: غياب ثقافة المؤسسة لدى المقاولين الجزائريين والتنسيق بين الهياكل

إن ثقافة المخاطرة وغيابها عن الذهنية والثقافة المالية للمقاول الجزائري جعلته أكثر حذرا عند الإقدام على إنشاء المشاريع الإبتكارية التي تعتمد على التمويل برأس المال المخاطر، مع جهل المقاولين للإمتميازات الممنوحة لهذه الصيغة التمويلية، وهذا يعود لعدم التوعية، وكذلك غياب التنسيق بين شركات رأس المال المخاطر والهياكل المساعدة. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر، 2019/2018، الصفحات 352-353)

سادسا: عدم وجود جمعية مهنية للمستثمرين برأس المال المخاطر

إن جمعيات مهنة رأس المال المخاطر تعتبر طرف مهم في زيادة تفعيل الدور الرقابي التنظيمي لهذه الصناعة، وأهم دور لهذه الجمعيات هو الدور التفاوضي مع السلطات لتحسين ظروف ومناخ ممارسة هذا النشاط، حيث قامت الدول المتطورة بتأسيس عمل ونشاط شركات رأس المال المخاطر.

كما نجد الدول النامية أيضا تسعى لتأسيس هذه الجمعيات على غرار تونس التي أسست الجمعية التونسية للمستثمرين برأس المال (ATIC) التي أنشأت سنة 2004 وتضم 41 عضوا، لكن الجزائر مازالت تفتقد لمثل هذه الجمعيات التي لم تأسس بعد. (عبيدش سامية، 2013/2014، صفحة 124)

سابعاً: نقص الموارد المالية

صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر تعاني من نقص حاد في الموارد المالية المتاحة، حيث أنه قبل إصدار القانون 06-11 لم يكن في إمكانها الإعتماد إلا على أموالها الخاصة، أما الآن فالقانون المذكور 06-11 يسمح لها بتوظيف أموال تقدم من طرف الدولة والخص، ويكون العمل وفق إتجاهين:

1. إنشاء صناديق استثمار عمومية: تنشأ الدولة هذه الصناديق للإستثمار في مشاريع ذات آثار إيجابية على الاقتصاد الوطني، حيث توظف فيها فوائض الصرف التي تحققت، وكذلك بإستثمار أموالها لدى مؤسسات رأس المال الإستثماري القائمة
2. حث المؤسسات المالية التقليدية: تمتلك المؤسسات المالية وشبه المالية الجزائرية سيولة غير موظفة معتبرة، ونظرا للدور الذي تلعبه أموال (البنوك، شركات التأمين، صناعة التقاعد...) فإنه ينبغي حثها على توظيف أموالها في صناعة رأس المال المخاطر كما في الدول المتقدمة. (محمد سبي، 2008/2009، الصفحات 182-183)

الفرع الثاني: سبل تفعيل ودعم التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر

رغم المشاكل والمعوقات الكثيرة التي تواجه نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر، إلا أنه لا بد على الدولة أن تقدم يد العون والدعم لهذه الشركات لمواجهة ارتفاع المخاطر وإنخفاض الإيرادات بكل الطرق المباشرة أو غير المباشرة وهي كالاتي:

أولاً: التدعيم غير المباشر لشركات رأس المال المخاطر

وهي كل الحوافز الضريبية والشروط التنظيمية التي تحكم عمل هذه الشركات، وكذلك الجانب التشريعي، لذلك وجب على الدولة وضع قوانين ولوائح سهلة بسيطة عند إنشاء هذه الشركات. (حاجي أمال و لبيق محمد البشير، 2021، صفحة 166)

ثانياً: التدعيم المباشر

لا يجب على الدولة هنا أن تأخذ دور المراقب والمنظم فقط، بل تتعدى ذلك بالمشاركة الفعلية في هذا النشاط، وذلك من خلال عدة أشكال:

- توفير التمويل المباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- إنشاء الدولة لصناديق عامة أو مشتركة لرأس المال المخاطر.
- الإستثمار في مؤسسات رأس المال المخاطر التي تتولى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- على الدولة الإسراع في تفعيل دور البورصة الرئيسية والبدلية على حد سواء.
- تأسيس جمعيات مهنية لرأس المال المخاطر. (جباري لطيفة، شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجريبية الجزائر، 2018/2019، صفحة 354)
- إنشاء مراكز بحثية لمساعدة المشاريع الناشئة لدعمها بالتمويل والاستشارة. (بريش السعيد، 2007، صفحة 13)
- إنشاء مركز وطني للإعلام الإقتصادي مهمته توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي. (دراجي كريمو، سبتمبر 2013، صفحة 352)

## خلاصة الفصل الثالث

تم في هذا الفصل دراسة واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، وذلك بالتعرف على مجموعة من شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر، وهي شركات Sofinance و Finalep، الجزائر إستثمار، Asicom و شركة الصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري MPEF.

ومن خلال هذه الدراسة يتضح أن تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر مازالت في بدايتها وضعيفة مقارنة مع الدول المتقدمة لأنها لا تتحمل مخاطر كبيرة بمعنى أنها لا تدخل في مشاريع إبتكارية ذات مخاطرة عالية، وكذلك لعدم وجود قوانين وتشريعات تسهل عمل شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، كل هذه العراقيل حدت من توسع وازدياد شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، ومع ذلك نجد نجاعة هذه الشركات وذلك بخلق قيمة مضافة وتوفير فرص عمل جديدة وهذا ما يعمل على تحقيق التنمية الاقتصادية للبلد.

الخاتمة

## الخاتمة

يعتبر رأس المال المخاطر من أهم أشكال التمويل المستحدث للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بداية نشاطها، والذي تتميز مشاريعها بالمخاطرة المرتفعة مع إحجام البنوك عن تمويلها لعدم توفرها على الضمانات اللازمة لتقوية موقفها المالي.

وقد توصلنا من خلال الفصول الثلاثة لهذه الدراسة إلى عدة نتائج سمحت بتقديم بعض الإقتراحات نوردتها بعد القيام باختبار الفرضيات المقترحة في المقدمة العامة.

## أولاً: إختبار الفرضيات

بناءً على ما عرض سابق توصلنا إلى الإجابة على التساؤلات المطروحة التي تأكد أو تنفي صحة الفرضيات والتي كانت على النحو التالي:

- يعتبر رأس المال المخاطر بديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأنها مؤسسات ناشئة لا تملك ضمانات تجعلها تلجأ للمصادر التقليدية في التمويل مثل البنوك، فهي هنا تتوجه للتمويل عن طريق رأس المال المخاطر وتعتبره منفذ الخلاص لها، لأنها مؤسسات صغيرة تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة، وهذا مالا تحبذه البنوك عند الإقتراض بعكس شركات رأس المال المخاطر التي تجذب العمل مع هذه المؤسسات، حيث تشارك مشروعات هذه المؤسسات في الأرباح والخسائر، وهذه ما ثبت صحة هذه الفرضية.
- إن رأس المال المخاطر هو تقنية تمويلية تقوم على مبدأ المشاركة بالأموال الخاصة وشبه الخاصة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المدرجة في البورصة في مدة قد تصل حتى 10 سنوات، حيث يقدم المخاطرين بالإضافة إلى الأموال مشورتهم الفنية إلى الملاك لهذه المؤسسة مقابل جزء من الأرباح، وبالتالي فشركات رأس المال المخاطر لا تقدم الدعم المالي فقط للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بل تقدم كذلك الدعم الفني من خلال مختصين في هذا المجال فتشارك في قرارات المشروع والتدخل في التوجيه وتقديم النصائح المساعدة على التسيير الجيد للمشروع للوصول بهذه المشاريع لحالة من الاستقرار أو النمو والتطور حسب وضعية المؤسسة الممولة، وهذا ما ينفي صحة هذه الفرضية.
- التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر مازال حديثاً مقارنة بالتمويل التقليدي، ورغم قلة عدد شركات رأس المال المخاطر في الجزائر إلا أن نتائجها كانت إيجابية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي على الاقتصاد الوطني، لذلك لابد على الدولة الجزائرية أن تهتم بسوق رأس المال المخاطر لدوره الفعال في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي هي أساس النمو الاقتصادي لأي بلد، وذلك من خلال تقديم الدعم الحكومي لهذه الشركات، وسن لقوانين تحكمها وتحميها من المخاطر المحدقة بها والمعركة للسير الحسن لعملها، وكذلك التعريف بهذه الشركات عند الشباب المقاول لتشجيع الإستثمارات الإبتكارية والأفكار الجديدة، وبهذا تثبت صحة هذه الفرضية.

## ثانياً: نتائج الدراسة

من خلال هذه الدراسة تم التوصل إلى مجموعة من النتائج نذكر أهمها:



- توجه البنوك إلى تمويل المؤسسات الكبرى دون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (لعدم وجود ضمانات)، هذا ما خلق عجز في المصادر التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- يعتبر التمويل برأس المال المخاطر من أهم البدائل المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- إن التمويل البنكي يهتم عند دراسة قابلية التمويل بالجانب المالي للعميل، أما شركات رأس المال المخاطر فتهتم بدراسة قابلية المشروع للتطبيق، ودرجة الابتكار فيه مع تحقيقه للتنمية والعوائد المحققة على المدى الطويل، وهذا ما يحدد فارق واضح بين التمويلين.
- إن التمويل برأس المال المخاطر يعتمد على المشاركة في الربح والخسارة والإدارة كذلك.
- رغم قلة عدد شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر إلا أن نتائجها كانت إيجابية في هذا المجال.
- من أهم العراقيل والمشاكل التي تواجه شركات رأس المال المخاطر في الجزائر هو طبيعة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التي يتميز أغلبها بالطابع العائلي، هذه المؤسسات ترفض إقترحام حصصها ودخول مساهمين جدد.
- غياب آلية خروج لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر هي من بين أهم العراقيل التي تواجه هذه التقنية في الجزائر.
- شركات رأس المال المخاطر في الجزائر لا تعتبر متخصصة في هذا المجال، ولكنها مؤسسات تمارس خدمات مالية أخرى كالقروض والتأجير التمويلي والكفالات البنكية، وهي حالة كل من Sofinance و Asicom و FNI
- غياب التنسيق بين البرامج الحكومية والجامعات فيما يتعلق بالمشاريع التي تحمل طابع الابتكار وتسويقها حتى تقوم شركات رأس المال المخاطر بتمويلها.
- إن المشاريع التي مولت بصيغة رأس المال المخاطر كانت مردوديتها المالية ومميزاتها الاقتصادية والتنموية عالية عما تحققه المشاريع الممولة بالصيغ التقليدية.

### ثالثا: التوصيات (الإقتراحات)

- من خلال ما سبق في دراستنا إرتأينا أن نقدم بعض التوصيات والإقتراحات التي من شأنها المساهمة في إثراء الرصيد المعرفي سواء للمؤسسات أو للطلاب الذين بدورهم يريدون التوسع في الموضوع، وكانت الإقتراحات كالآتي:
- تقديم الدعم اللازم لمؤسسات رأس المال المخاطر عن طريق إنشاء مراكز البحث والتطوير والإهتمام بأسواقها، ووضع قوانين لحمايتها.
- وضع قانون يسهل تأسيس شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وذلك من خلال وضع شكل شركة المساهمة البسيطة في القانون التجاري.
- تفعيل دور البورصة البديلة، لأن شركات رأس المال المخاطر تهتم أكثر بطريقة خروجها من المشاريع.
- تنظيم أيام دراسية وندوات تكوينية في الجامعات والمؤسسات الاقتصادية للتعريف أكثر بتقنية رأس المال المخاطر.
- أن تقوم الدولة بالفصل القانوني بين مفهوم صناديق رأس المال المخاطر وشركات رأس المال المخاطر المسيرة لها.
- العمل على إنشاء جمعية مهنية لرأس المال المخاطر تقوم بدور المراقب والمنظم مع تحسين ظروف ممارسة نشاط أعضائها، وتعمل كوسيط بينها وبين السلطات العمومية.

- القيام بتوعية الشباب خاصة خريجي الجامعات المهتمين بالتكنولوجيا والإبداع والإبتكار بأهمية التمويل برأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الإستثمارية.
- لا بد من تشجيع الدولة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك بتقديم حوافز وإمميزات خاصة عند طرح سلعة أو خدمة جديدة، أو أخرى مطورة أو بإحداث طريقة تسويق جديدة، هذه التحفيزات تشجع الإبتكار والمنافسة بين المؤسسات لتقديم الأفضل، وهذا ما يشجع بدوره نشاط شركات رأس المال المخاطر.

#### رابعا: آفاق الدراسة

من خلال ما سبق يمكن أن نقودنا هذه الدراسة إلى إقتراح مجموعة من المواضيع التي تحتاج للدراسة والبحث والتعمق وهي:

- دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة برأس المال المخاطر في تحقيق التنمية الإقتصادية للجزائر.
- عوامل النهوض بشركات رأس المال المخاطر في الجزائر.
- الكفاءة التمويلية لشركات رأس المال المخاطر لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

# فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

شكر وعران

ملخص الدراسة

قائمة الأشكال

قائمة الجداول

المقدمة ..... ب

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

|    |   |
|----|---|
| 9  | تمهيد   |
| 10 | المبحث الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة                        |
| 10 | المطلب الأول: صعوبة تحديد تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة            |
| 12 | المطلب الثاني: معايير تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة                |
| 15 | المطلب الثالث: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الدول والمنظمات   |
| 24 | المبحث الثاني: خصائص وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأنواعها       |
| 24 | المطلب الأول: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة                        |
| 26 | المطلب الثاني: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة                       |
| 29 | المطلب الثالث: أنواع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة                       |
| 35 | المبحث الثالث: مصادر التمويل الداخلية والخارجية والمشاكل التي تواجهها |
| 35 | المطلب الأول: مصادر التمويل الداخلية                                  |
| 36 | المطلب الثاني: مصادر التمويل الخارجية                                 |
| 38 | المطلب الثالث: المشاكل التي تواجه مصادر التمويل                       |
| 42 | خلاصة الفصل الأول   |

## الفصل الثاني: رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

|    |  |
|----|--|
| 44 | تمهيد  |
| 45 | المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لرأس المال المخاطر  |
| 45 | المطلب الأول: نشأة ومفهوم وخصائص رأس المال المخاطر |
| 45 | الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر                |

|    |  |
|----|--|
| 46 | الفرع الثاني: مفهوم رأس المال المخاطر .....  |
| 47 | المطلب الثاني: خصائص شركات رأس المال المخاطر وآلية عملها .....   |
| 47 | الفرع الأول: خصائص شركات رأس المال المخاطر .....   |
| 49 | الفرع الثاني: آلية عمل مؤسسات رأس المال المخاطر .....  |
| 50 | المبحث الثاني: شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .....   |
| 50 | المطلب الأول: مراحل تدخل شركات رأس المال المخاطر في حياة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واستراتيجياتها التمويلية ..... |
| 50 | الفرع الأول: مراحل تدخل شركات رأس المال المخاطر في حياة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .....                           |
| 53 | الفرع الثاني: إستراتيجيات شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .....                        |
| 55 | المطلب الثاني: أهمية شركات رأس المال المخاطر .....   |
| 59 | خلاصة الفصل الثاني .....   |

### الفصل الثالث: الدراسات التطبيقية لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر وآليات عملها

|     |  |
|-----|--|
| 61  | تمهيد .....  |
| 62  | المبحث الأول: شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر ودورها التمويلي .....   |
| 62  | المطلب الأول: التمويل برأس المال المخاطر في شركتي <i>Finalep</i> و <i>Sofinance</i> .....                                      |
| 62  | الفرع الأول: الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة <i>Finalep</i> .....  |
| 71  | الفرع الثاني: الشركة المالية للإستثمارات والمساهمة والتوظيف <i>Sofinance</i> .....   |
|     | المطلب الثاني: التمويل برأس المال المخاطر في شركة <i>Asicom</i> والجزائر إستثمار والصندوق المغاربي لرأس المال الإستثماري ..... |
| 81  | <i>MPEF</i> .....  |
| 81  | الفرع الأول: شركة <i>Asicom</i> الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار .....  |
| 83  | الفرع الثاني: الجزائر إستثمار .....  |
| 90  | الفرع الثالث: شركة الصندوق المغاربي لرس المال الإستثماري <i>MPEF</i> .....   |
| 94  | المبحث الثاني: معوقات ومشاكل التمويل برأس المال المخاطر .....  |
| 94  | المطلب الأول: معوقات ومشاكل عامة للتمويل برأس المال المخاطر .....  |
| 96  | المطلب الثاني: معوقات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تفعيله ودعمه .....  |
| 96  | الفرع الأول: معوقات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر .....  |
| 98  | الفرع الثاني: سبل تفعيل ودعم التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر .....   |
| 100 | خلاصة الفصل الثالث .....   |
| 102 | خاتمة عامة .....   |

|           |                |
|-----------|----------------|
| 106 ..... | فهرس المحتويات |
| 109.....  | قائمة المراجع  |

# قائمة المراجع

قائمة المراجع

I. المراجع العربية

أ. الكتب

1. إبراهيم عبد الحليم عبادة. (2008). مؤشرات الأداء. الأردن: دار النفائس للنشر والتوزيع.
2. إلياس ناصيف. (1999). الشركات التجارية (الإصدار الجزء الثاني). بيروت، لبنان: عويدات للطباعة والنشر.
3. بهلول بلقاسم حسن. (1992). الجزائر بين الأزمة الاقتصادية والأزمة السياسية. الجزائر: منشورات دحلب.
4. توفيق عبد الرحيم يوسف. (2002). إدارة الأعمال التجارية الصغيرة. عمان، الأردن: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
5. حسين عبد المطلب الأسرج. (2006). مستقبل المشروعات الصغيرة في مصر. مصر: مؤسسة الأهرام.
6. الحناوي حمدي. (2006). تنظيم المشروعات الصغيرة. مصر: مركز الإسكندرية للكتاب.
7. خوني رايح، و رقية حساني. (2008). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها. القاهرة، مصر: إيتراك للطباعة والنشر.
8. خوني رايح، و رقية حساني. (2015). أساليب التمويل بالمشاركة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة، رأس المال المخاطر. عمان، الأردن: دار الراية للنشر والتوزيع.
9. رشيد شيحة. (1981). الاقتصاد النقدي المصري. بيروت، لبنان: الدار الجامعية للطباعة والنشر.
10. شهدان عادل الغراوي. (بدون سنة). تمويل المشروعات الصغيرة كعنصر فعال في تحقيق التنمية الاقتصادية وآليات مكافحة البطالة. مصر: دار الفكر الجامعي.
11. عادل عبد المهدي، و حسين الموندئ. (1980). المؤسسة الاقتصادية. لبنان: دار ابن خلدون.
12. عبد الباسط وفا. (2001). مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مصر: دار النهضة العربية.
13. عبد الغفور عبد السلام، و حازم شحادة وآخرون. (2001). إدارة المشروعات الصغيرة. الأردن: دار الصفاء للطباعة والنشر والتوزيع.
14. علي جمال الدين عوض. (1975). الوجيز في القانون التجاري. مصر: دار النهضة العربية.
15. عمر صخري. (2006). إقتصاد المؤسسة (الإصدار 4). الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
16. فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد. (2002). الصناعات الصغيرة ودورها في التنمية. مصر: مؤسسة شباب الجامعة.
17. كاسر نصر المنصور، و شوقي ناجي. (2000). إدارة المشروعات الصغيرة. الأردن: دار حامد للنشر.
18. ماجدة العطية. (2004). إدارة المشروعات الصغيرة. عمان، الأردن: دار الميسرة للطباعة والنشر والتوزيع.
19. مصطفى يوسف كافي. (2017). إدارة حاضنات الأعمال للمشاريع الصغيرة. عمان، الأردن: دار حامد للنشر والتوزيع.
20. نihal فريد مصطفى، و نبيلة عباس. (2005). أساسيات الأعمال في ظل العولمة. مصر: الدار الجامعية.
21. هالة محمد لبيب عنبة. (2002). إدارة المشروعات الصغيرة في الوطن العربي. القاهرة: دار المنظمة العربية للتنمية الإدارية.



22. هبا جميل. (2008). شارات التمويل المصرفي الإسلامي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. عمان، الأردن: دار النفاس للنشر والتوزيع
- ب. المجالات
23. أحلام بوقفة. (جوان 2017). واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للإستثمارات المساهمة والتوظيف. مجلة البحوث الإقتصادية والمالية، المجلد 4.
24. أحمد أمين سعد الله. (بلا تاريخ). شركات رأس المال المخاطر وصناديق الإستثمار الخاص ودورها التمويلي مع دراسة حالة الجزائر. تاريخ الاسترداد 06 15 2021، من الموقع [ASJP: https://bit.ly/2SuKBgE](https://bit.ly/2SuKBgE)
25. بريش السعيد. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة Sofinance. مجلة الباحث.
26. بلعدي عبد الله. (جوان 2020). رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة التجربة الجزائرية أمودجا. مجلة الأصيل للبحوث الإقتصادية والإدارية، المجلد 4.
27. بن ساعد عبد الرحمان، و أوصابور سعاد. (فيفري، شباط 2019). رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة Sofinance. المجلة الدولية للدراسات الإقتصادية.
28. جيلالي بوشرف، و فوزية بوخبزة. (بدون سنة). دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بناء الإقتصاد الوطني. مجلة الإستراتيجية والتنمية (رقم 6).
29. حاجي أمال، و لبيب محمد البشير. (2021). دور رأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة الجزائر. مجلة الإبتكار والتسويق.
30. دراجي كريمو. (سبتمبر 2013). شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات دراسة حالة الجزائر. مجلة الإقتصاد الجديد
31. رامي جريد، و سارة سلامة. (2020). صناعة رأس المال المخاطر مصدر تمويلي بديل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة دراسة حالة شركة Sofinance. مجلة الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 109.
32. سميرة لطرش. (جوان 2020). دور شركات رأس المال الإستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة شركة الجزائر إستثمار. مجلة الإنسانية والعلوم الإجتماعية، المجلد 6
33. طيبي بومدين، و لعمرى خديجة. (2020). إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها، التمويل برأس المال المخاطر كنموذج دراسة حالة شركة Sofinance & Asicom. حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية، المجلد 7.
34. عابد نصيرة، و بريش عبد القادر. (2018). رأس المال المخاطر كمدخل غسراتيجي لتدعيم التمويل الإستثماري في الجزائر. مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14.
35. عبد القادر محمد أحمد، و سعود فياض. (1992). الصناعات الصغيرة في المملكة السعودية، الدور والمعوقات. مجلة التعاون الصناعي.

36. الغرفة التجارية بالرياض. (أكتوبر 2003). تنمية إقتصاديات مستدامة، دراسة المنشآت الصغيرة ، حركات أساسية للنمو الإقتصادي المنشود. الرياض: منتدى الرياض الإقتصادي.
37. قارة رابع. (أفريل 2018). دور مكانة رأس المال الإستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. المجلة الجزائرية للإقتصاد والمالية
38. كلثوم فرحات، و مفيد عبد اللاوي. (2020). رأس المال المغامر البديل الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر شركة Sofinance نموذجاً. Journal of économic growth and entrepreneur ship Jegf ، العدد 5(رقم 1).
39. محفوظ جبار. (2003). المؤسسات المصغرة الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها، دراسة حالة المؤسسات المصغرة في ولاية سطيف خلال الفترة 1999-2001. مجلة العلوم الإنسانية، العدد 5
40. نبيلة قدور، و حمزة العرايبي. (جوان 2017). التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاره في بعض دول العالم و.م.أ - المملكة المتحدة- تونس - الجزائر. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية
- ج. الرسائل الجامعية
41. إسماعيل بن راس. (2014/2013). رأس المال المخاطر كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (مذكرة الماجستير). كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ورقلة: جامعة قاصدي مرباح.
42. إسماعيل جوامع. (2016/2015). مساهمة لصناعة إستراتيجية لتداول نشاط المؤسسات الكبرى والمتوسطة والصغيرة دراسة حالة تدويل بعض المؤسسات الجزائرية (أطروحة دكتوراه) تخصص إقتصاد دولي. كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الإقتصادية، بسكرة: جامعة محمد خيضر.
43. الأغا تغريد، و حشماوي محمد. (جوان 2016). أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة دراسة حالة الجزائر. المدير.
44. إلياس عقال. (2017/2016). تقييم الدور اتمويلي للشركة الأوروجزائرية في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2000-2014 (أطروحة دكتوراه) تخصص نقود وتمويل. كلية العلوم الإنسانية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر: جامعة محمد خيضر.
45. بلعدي عبد الله. (2008/2007). التمويل برأس المال المخاطر، دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة (رسالة الماجستير).
46. جباري لطيفة. (بلا تاريخ). شركات رأس المال المخاطر وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة تجربة الجزائر 2018-2019، خنشلة: جامعة عباس لغرور.
47. زيتوني صابرين. (2018/2017). الشراكة الأجنبية أداة لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة الجزائر (أطروحة دكتوراه) تخصص تجارة دولية ولوجيستيك. كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، مستغانم، الجزائر: جامعة عبد الحميد بن باديس.

48. سامية عزيز. (2014/2013). واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة ميدانية لمؤسسات خاصة متنوعة النشاط بمدينة بسكرة، (أطروحة دكتوراه) في علم الاجتماع تخصص تنمية. بسكرة، الجزائر: جامعة محمد خيضر.
49. سعاد قوبي. (2017/2016). التجمعات العنقودية كعامل تنافسي في قطاعات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة لبعض تجارب البلدان النامية (أطروحة دكتوراه) تخصص إقتصاد صناعي. كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الإقتصادية، بسكرة، الجزائر: جامعة محمد خيضر.
50. سليمة غدیر. (2007). تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية الخاصة في الجزائر، دراسة تقييمية لبرنامج مبدأ، (رسالة ماجستير). كلية الحقوق والعلوم الإقتصادية، ورقلة: جامعة قاصدي مرباح.
51. سليمة هالم. (2017/2016). هيئات الدعم والتمويل ودورها في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة تقييمية 2004-2014 (أطروحة دكتوراه) في العلوم الإقتصادية تخصص إقتصاديات إدارة الأعمال. كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، بسكرة، الجزائر: جامعة محمد خيضر.
52. شلابي عمار. (2011/2010). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رهان جديد للتنمية الإقتصادية، دراسة حالة الجزائر، (أطروحة دكتوراه) تخصص تسيير المؤسسات، شعبة علوم إقتصادية. كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، عنابة: جامعة برج باجي مختار.
53. طالبي خالد. (2011/2010). دور القرض الإيجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، (رسالة الماجستير). كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسنطينة، الجزائر: جامعة منتوري.
54. عقال إلياس. (2017/2016). تقييم الدور التمويلي للشراكة الأوروجزائرية في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 2000-2014.
55. عيديد سامية. (2014/2013). شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة (رسالة الماجستير في القانون العام) فرع التنظيم الإقتصادي. كلية الحقوق، قسنطينة: جامعة قسنطينة 1
56. غنام نعيمة. (2018/2017). أثر تطبيق ممارسات إدارة الموارد البشرية على أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة عينة من المؤسسات بحاسي مسعود، (أطروحة دكتوراه) تخصص إدارة الموارد البشرية. كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، أم البواقي، الجزائر: جامعة العربي بن مهيدي
57. فارس طارق. (2018/2017). دور ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل ترقية قدرتها التنافسية، دراسة حالة الجزائر (أطروحة دكتوراه) في العلوم الإقتصادية. كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، سطيف، الجزائر: جامعة فرحات عباس
58. قروش عيسى. (2017/2016). دور تكنولوجيا المعلومات في تحسين أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية (أطروحة دكتوراه) تخصص علوم التسيير. كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المسيلة، الجزائر: جامعة محمد بوضياف

59. قشيدة صوراوية. (2011/2012). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر (رسالة الماجستير) تخصص نقود

ومالية. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير ، الجزائر: جامعة الجزائر 3

60. محمد سبتي. (2008/2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية

للمساهمة Finalep (رسالة اماجستير) في علوم التسيير تخصص إدارة مالية. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،

قسنطينة: جامعة منتوري

61. نسبية حسيني. (2012/2013). رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (مذكرة الماستر)

تخصص مالية وبنوك. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، أم البواقي، الجزائر: جامعة العربي بن مهيدي.

62. نسيم سابق. (2015/2016). أثر الإستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على النمو الإقتصادي، دراسة قياسية

على الإقتصاد الجزائري خلال الفترة 2000-2014، (أطروحة دكتوراه LMD). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم

التجارية وعلوم التسيير، باتنة، الجزائر: جامعة الحاج لخضر

#### د. ملتقيات

63. الأخضر بن عمر، و علي بلموسي. (5-6 ماي 2013). معوقات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل

تطويرها. الملتقى الوطني حول: واقع وآفاق النظام المالي المحاسبي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. الوادي، الجزائر:

جامعة الوادي

64. آيت عكاش سمير، و داودي فاطمة الزهراء. (14-15 نوفمبر 2016). رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة Sofinance. ملتقى حول التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة.

المسيلة، الجزائر: جامعة محمد بوضياف

65. حياة براهيم، و نبيلة جعيجع. (15-16 نوفمبر 2011). مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تخفيض معدلات

البطالة في الجزائر. الملتقى العلمي الدولي حول إستراتيجية الحكومة في القضاء على البطالة وتحقيق التنمية المستدامة. المسيلة،

الجزائر: جامعة المسيلة

66. خالد قاشي، و أيوب الشيكرك. (6-7 ديسمبر 2017). إستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. الملتقى الوطني

الأول حول إشكالية إستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. الوادي، الجزائر: جامعة الشهيد حمة لخضر

67. خوني رابح، و رقية حساني. (25-28 ماي 2003). آفاق تمويل وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. الدورة

التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطور دورها في الإقتصاديات المغاربية. سطيف، الجزائر: جامعة

فرحات عباس

68. زغيب شهرزاد، و ليلي عيساوي. (2002). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وآفاق. الملتقى الوطني حول

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية. الأغواط، الجزائر

69. سحنون سمير، و بنونة شعيب. (17-18 أبريل 2006). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية. الملتقى الدولي

حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها في الجزائر. الشلف، الجزائر: جامعة حسيبة بن بوعل

70. سليمان ناصر، و عواطف محسن. (23-24 فيفري 2011). مداخلة بعنوان تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية. الملتقى الدولي الأول حول الإقتصاد الإسلامي الواقع ورهانات المستقبل. غرداية، الجزائر: المركز الجامعي غرداية
71. منصور محمد شريف. (8-9 أفريل 2002). الإستثمارات الأجنبية المباشرة وتأثيراتها على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية. الأغواط، الجزائر: جامعة عمار ثليجي

## II. المراجع بالفرنسية

72. COSOB. (2011-2017). Rapports annuels.
73. Crédit d'équipement des PME. (s.d.). Les PME et leur dirigeants services des études. France.
74. EDIL activité engineering et développement de PME ou algerie. (Avril 1983). les PME ou algerie. Séminaire sur les PME en algerie. Alger.
75. Hull G S. (1987). La petite entreprise al'ordre du jour. Paris: L'harmahan.