

الرقم التسلسلي:

السنة الجامعية: 2021/2020

قسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة في إطار متطلبات نيل شهادة الماستر
تحت عنوان:

رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

تخصص: اقتصاد نقدي و بنكي

تحت إشراف:

د. بوقفة نفيسة

من إعداد الطلبة:

- سدور فاطمة الزهرة
- مجال رحمة

شكر و تقدير

الحمد لله رب العالمين ، و الصلاة و السلام على اشرف المرسلين ، سيدنا محمد صلى الله عليه و سلم و على آله و صحبه أجمعين ، و من تبعهم بإحسان إلى يوم الدين ، أما بعد:

أتقدم بجزيل الشكر و العرفان إلى الأستاذة الفاضلة "بوقفة نفيسة" على قبولها الإشراف على هذه المذكرة ، و لتوجيهاتها السديدة في إنجاز هذا العمل ،

و في الأخير نتقدم إلى كل اساتذة كلية العلوم الإقتصادية و كل من ساعدنا في إنجاز هذا العمل .

رحمة و فاطمة الزهرة

إهداء

الحمد لله الذي أعانني و أكرمني بالتقوي،
أهدي هذا العمل المتواضع إلى كل من ساهم في
تشجيعي و إرشادي
إلى أمي و ابي ، أطال الله في عمرهما ،
إلى إخوتي و أقاربي ،
إلى كل صديقاتي و زملائي و أحبتي
و إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل .
إلى كل من طلب العلا و سهر الليالي.

فاطمة الزهرة

إهداء

اللهم إجعل هذا العمل خالصا لوجهك الكريم ، نافعا لفارئه ،

أهدي عملي هذا إلى :

*والديا " رب إرحمهما كما ربياني صغيرا" (الإسراء ، 24)

*إلى إخوتي و اقاربي ،

*إلى زملائي و أصدقائي و أحبتي ،

*إلى كل من دعمني و ساندني منذ أن وطئت قدمي

مقاعد الدراسة ، و لو بالكلمة الطيبة ،

*إلى روح شهدائنا الابرار، إلى روح الأرض الطيبة الجزائر

، بلدنا العزيز حفظه الله من الأعداء

*إلى كل محبي العلم و المعرفة،

*و إلى كل الشباب الطامح إلى نيل العلى .

ملخص

يهدف البحث إلى إبراز أهمية رأس المال المخاطر كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بإعتبار أن هذه الأخيرة إحدى أهم روافد التنمية الإقتصادية، كما أنها تشكل مصدر من مصادر الإبداع والإبتكار، بالإضافة إلى قدرتها على زيادة الطاقة الإنتاجية ومساهمتها الفعالة في تخفيض معدلات البطالة. إلا أن مشكل التمويل يعيق تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الأمر الذي إستلزم الإهتمام به، خاصة في ظل الواقع التمويلي الصعب في الجزائر. مما استلزم التركيز على تبين دور رأس المال المخاطر من خلال عرض التجريبتين الأمريكية والفرنسية، ودراسة حالة شركة SOFINANCE الجزائر. توصلت الدراسة إلى ضعف ومحدودية هذه الآلية التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مما يؤكد على ضرورة توفير بيئة ملائمة لعمل شركات رأس المال المخاطر فيها.

الكلمات المفتاحية: مؤسسات صغيرة ومتوسطة، تمويل، رأس المال المخاطر، شركة *SOFINNANC*، الجزائر.

Résumé:

La présente recherche vise à souligner l'importance du capital-risque comme alternative innovante au financement des petites et moyennes entreprises, considérant que ce dernier est l'un des plus importants affluents du développement économique, car il constitue une source de créativité et d'innovation, en outre sa capacité à augmenter la capacité de production et sa contribution effective à la réduction du taux de chômage. Cependant, le problème du financement freine le développement des petites et moyennes entreprises, ce qui nécessitait qu'on y prête attention, notamment au vu de la difficile réalité financière de l'Algérie. Ce qui a nécessité un focus sur la clarification du rôle du capital-risque à travers la présentation des expériences américaine et française, et une étude de cas de la société SOFINANCE Algérie. L'étude a constaté la faiblesse et les limites de ce mécanisme de financement des petites et moyennes entreprises en Algérie, ce qui confirme la nécessité de fournir un environnement approprié pour le travail des sociétés de capital-risque.

Mots clés: Petites et moyennes entreprises, financement, capital-risque, SOFINANCE, Algérie.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

شكر و تقدير	
إهداء	
الملخص بالعربية	
الملخص بالفرنسية	
فهرس المحتويات	
فهرس الجداول	
فهرس الأشكال	
أ-ب-ج-د-هـ	مقدمة
الفصل الأول: المقاربة النظرية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومصادر تمويلها	
07	تمهيد
المبحث الأول : ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	
08	المطلب الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعايير تصنيفها
11	المطلب الثاني: أهمية ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
14	المطلب الثالث: مميزات وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
المبحث الثاني : محيط، أهداف ومعوقات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	
17	المطلب الأول: محيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
18	المطلب الثاني: أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
18	المطلب الثالث: المعوقات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
المبحث الثالث: المصادر التقليدية والمستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:	
21	المطلب الأول: ماهية التمويل
24	المطلب الثاني: المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:
29	المطلب الثالث: المصادر المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسط
35	خلاصة الفصل الأول
الفصل الثاني: الإطار النظري لرأس المال المخاطر	

فهرس المحتويات

تمهيد	
المبحث الأول: ماهية رأس المال المخاطر	
38	المطلب الأول: نشأة ومفهوم رأس مال المخاطر
39	المطلب الثاني: مصادر وخصائص رأس المال المخاطر
42	المطلب الثالث: أهمية رأس المال المخاطر و الأطراف المتدخلة فيه.
المبحث الثاني: شركات رأس المال المخاطر وعلاقتها بالمؤسسات الممولة	
45	المطلب الأول: مفهوم شركات رأس مال المخاطر وتركيبتها القانونية
47	المطلب الثاني: تأسيس شركات رأس المال المخاطر والرقابة على إنشائها
49	المطلب الثالث: علاقة شركات رأس مال المخاطر بالمؤسسات الممولة وأهم المخاطر التي تواجهها.
المبحث الثالث: عملية الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر	
53	المطلب الأول: مراحل عملية الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر و الرقابة عليها
56	المطلب الثاني: طرق الخروج من الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر
57	المطلب الثالث: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، مزاياه و عيوبه
59	خلاصة الفصل
الفصل الثالث:مدى تطبيق رأس المال المخاطر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة –تجارب دولية والتجربة الجزائرية-	
تمهيد	
المبحث الأول: عرض التجريبتين الأمريكية والفرنسية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر.	
62	المطلب الأول: التجربة الأمريكية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر
65	المطلب الثاني: التجربة الفرنسية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر
المبحث الثاني: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر	

فهرس المحتويات

69	المطلب الأول: الإطار التنظيمي والمالي لسوق المال المخاطر في الجزائر
70	المطلب الثاني : شركات رأس المال المخاطر في الجزائر و عوامل نجاحها
	المبحث الثالث: تجربة شركة SOFINNANCE ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
72	المطلب الأول: نشأة وتعريف الشركة المالية SOFINNANCE
74	المطلب الثاني: تطور وتقييم نشاط رأس المال المخاطر في شركة SOFINNANCE
81	خلاصة الفصل
83	خاتمة
88	قائمة المراجع

فهرس الجداول

فهرس الجداول

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
28	مقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة	01
65	مقارنة بين المشروعات الممولة برأسمال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا في أمريكا 2020	02
68	مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة بمصادر أخرى	03
75	تحليل تطور ميزانية SOFINNANCE (بال دج)	04
76	مساهمة شركة SOFINNANCE في تمويل المشاريع الإستثمارية بالجزائر (الوحدة : 10 دج)	05
79	التوزيع القطاعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من طرف شركة SOFINNANCE وذلك خلال الفترة 2012-2017	06

فهرس الأشكال

فهرس الأشكال

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
23	علاقة التمويل المباشر	01
29	المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	02
34	المصادر المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	03
76	مساهمة شركة SOFINNANCE في تمويل المشاريع الإستثمارية بالجزائر	04
77	حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات SOFINNANCE في سنة 2017	05
78	المبالغ المستثمرة في شكل أخذ مساهمات على مستوى SOFINNANCE ما بين 2017-2007	06

المقدمة

حظيت دراسة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في السنوات الأخيرة بإهتمام كبير ومتزايد من قبل الباحثين والممارسين، وهذا راجع للدور الذي أصبحت تلعبه، فهي تمثل محرك للإبداع والإبتكار في مختلف المجالات، وتزيد من درجة التقدم والتطور الإقتصادي للبلاد.

وبالرغم من الأهمية البالغة التي أعطيت لها إل أنها تعاني من مشكل التمويل، فهو يعد أكبر عائق أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لذلك نالت مسألة تمويل هذه المؤسسات في الدول المتقدمة الأولوية وذلك بفضل الخدمات التمويلية المتاحة بسوق رؤوس الأموال؛ في حين نجد مثلاً في الدول النامية عامة والجزائر خاصة لا زالت تواجه صعوبات وعراقيل عديدة عند محاولة حصولها على مصادر التمويل الضرورية.

ومن بين الآليات التمويلية المستحدثة نجد أن رأس المال المخاطر يعتبر مصدر وأداة تمويل مهمة وفعالة، إذ توفر الغطاء التمويلي الضروري واللازم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، و لهذا الغرض قمنا بدراسة التجربة الأمريكية و التجربة الفرنسية بالإضافة إلى التجربة الجزائرية sofinance في ما يخص هذه الأداة.

1- إشكالية الدراسة:

وعلى ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

فيما يتمثل دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من خلال تجربة

sofinance؟

ويندرج تحت هذا السؤال الرئيسي عدة أسئلة فرعية منها:

- ما هي مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- هل يلي رأس المال المخاطر احتياجات التمويل الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟
- ما هي شروط نجاح شركات رأس المال المخاطر وفعاليتها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

2- فرضيات الدراسة:

للإجابة عن الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية، يمكن صياغة الفرضيات التالية:

- ❖ **الفرضية الأولى:** تتمثل مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المصادر التقليدية والمصادر المستحدثة
- ❖ **الفرضية الثانية:** يعتبر التمويل عن طريق رأس المال المخاطر بديلاً مستحدثاً أمثلاً لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

❖ **الفرضية الثالثة:** تشمل شروط نجاح شركات رأس المال المخاطر في الجزائر تفعيل الجوانب التشريعية والسياسية والإطار الإقتصادي.

3- أسباب إختيار الموضوع:

هناك العديد من الأسباب التي دفعتنا إلى إختيار هذا الموضوع، ومنها ما يلي:

❖ الأسباب الذاتية:

- الميول الشخصي؛
- إرتباط الموضوع بالتخصص الذي ندرسه؛

❖ الأسباب الموضوعية:

- التطرق لإشكالية التمويل التي تعتبر أهم العقبات التي تقف أمام تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- توضيح دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تسليط الضوء على التجربة الأمريكية والفرنسية، والجزائرية لما لها من أهمية بالغة في تمويل هذا النوع من المؤسسات.

4- أهمية الدراسة:

- ◀ تأتي أهمية الدراسة من خلال إهتمام الباحثين وعلماء الإقتصاد والمالية في دراسة هذا الموضوع وآلياته وأساليبه الحديثة، وذلك من أجل تلبية الإحتياجات التمويلية بأقل التكاليف؛
- ◀ الأهمية التي تمثلها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في تطوير الإقتصاد وتوفير مناصب الشغل.

5- أهداف الدراسة:

- يسعى هذا البحث إلى تحقيق الأهداف التالية:
- ◀ معرفة مدى الأهمية الإستراتيجية لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ◀ التعرف على النمط التمويلي الجديد المسمى رأس المال المخاطر وإبراز دوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ◀ عرض نماذج لتجارب دولية وتجربة الجزائر.

6- منهج الدراسة:

من أجل الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب موضوع الدراسة والإجابة على الإشكالية الرئيسية المطروحة تم الإعتماد على:

- **المنهج الوصفي:** وذلك في التعريف بالمتغيرين وهما رأس المال المخاطر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عموما وفي الجزائر خصوصا؛
- **المنهج التحليلي:** لتوضيح دور أداء و فعالية المتغيرين محل الدراسة وأيضا، في دراسة الحالة وهي توضيح دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

7- الدراسات السابقة:

اعتمدنا في هذه الدراسة على بعض الدراسات المشابهة التي ساعدتنا في توجيه مسار بحثنا، محاولين بذلك الإلتزام بكل الخطوات المنهجية التي يجب على الباحث الإلتزام بها في بحثه. نذكر من بين هذه الدراسات ما يلي:

❖ **دراسة:** الزيتونة سايب، بعنوان: رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها - حالة الجزائر والولايات المتحدة-، مجلة البحوث والدراسات العلمية، العدد 13، جامعة الجزائر، جانفي 2019.

هدف البحث إلى دراسة رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة بالتطرق إلى دراسة حالة الجزائر وكذلك الولايات المتحدة الأمريكية، مقارنة ببعض الدول. وذلك بإبراز أهم الإجراءات والبرامج المتبعة لدعم عمل شركات رأس المال المخاطر، بحيث توصلت الدراسة إلى أن في الجزائر مازالت تجربة التمويل برأس المال المخاطر جديدة ولا تزال في بدايتها، لذا يتوجب عليها إعتماد رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الناشئة على حساب البنوك.

❖ **دراسة:** خالد سلاطنية، بعنوان: دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة شركة Sofinance الجزائر-، للفترة: 2015-2018، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، اقتصاد نقدي و بنكي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2018/2019.

قام الباحث بالتطرق إلى الإطار النظري لرأس المال المخاطر، حيث قدم تعريف لهذا الأخير وشركاته وأيضا عملية الإستثمار عن طريقه، كما تطرق إلى عرض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكذا تمويلها عن طريق تقنية رأس المال

المخاطر، أما في الإطار الميداني لرأس المال المخاطر فقد عرض بعض التجارب التمويلية الناجحة في العالم ثم التجربة الجزائرية في مؤسسة sofinance.

وتختلف دراستنا عن دراسته في طريقة تقديم وتحليل الأدبيات النظرية، وأيضا في النماذج المدروسة.

❖ **دراسة:** نسبية حسيني، بعنوان: رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة

ماستر أكاديمي في علوم التسيير، مالية وبنوك، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم

التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2013/2012.

توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، نذكر منها:

- يواجه قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الكثير من المشاكل والصعوبات المالية والإدارية؛
- محدودية نجاعة النظام المصرفي في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر من أهم الدعم المالي والفني في حياة المؤسسات.

وتختلف دراستنا عن دراستهم في النماذج المدروسة، فنحن لم نتطرق إلى دراسة النموذج الياباني والإيطالي والهندي.

❖ **دراسة:** برجى شهرزاد، بعنوان: إشكالية استغلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة

ماجستير مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أوبوكر بلقايد، تلمسان، الجزائر،

2012/2011.

تناولت فيها الأهمية الإستراتيجية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا ما جعلنا نعتمد عليها كثيرا كمرجع، بينما

اختلفت دراستنا عنها من حيث تخصيصها لتقنية رأس المال المخاطر وكذلك قدمنا دراسة ميدانية لبعض تجارب الدول

المتقدمة والجزائر لرأس المال المخاطر.

8- صعوبات الدراسة:

تتمثل أهم الصعوبات التي واجهتنا في إنجاز هذا البحث فيما يلي:

- قلة المراجع حول الموضوع في مكتبة الجامعة؛
- نظرا للصعوبات التي تواجهنا وعلى رأسها جائحة كورونا (كوفيد 19) التي عرقلت عملية البحث عن المصادر والمراجع؛
- صعوبة في توفر إحصائيات حديثة عرقلت عملية تحيين معلومات البحث.

9- حدود الدراسة:

- الإطار المكاني: تبحث هذه الدراسة في موضوع تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مدى انسجامها مع البدائل المستحدثة مع عرض تجارب دولية و التجربة الجزائرية.
- الإطار الزمني: تم تحديد فترة الدراسة من 2007/2017.

10- هيكل الدراسة:

وهذا ما سنحاول تبيانه في هذه المذكرة حيث أننا قسمنا مذكرتنا إلى ثلاث فصول :

الفصل الأول يتضمن المقاربة النظرية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مصادر تمويلها و التي ضم ثلاثة مباحث، و قد تم في المبحث الأول التطرق إلى ماهية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أما في المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى محيط و أهداف و معوقات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و تناولنا في المبحث الثالث المصادر التقليدية و المستحدثة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة .

بينما اشتمل الفصل الثاني على الإطار النظري لرأس المال المخاطر، و قد ضم ثلاثة مباحث، حيث في المبحث الأول تطرقنا إلى ماهية رأس المال المخاطر، أما في المبحث الثاني تناولنا شركات رأس المال المخاطرو علاقتها بالمؤسسات الممولة، و في المبحث الثالث قمنا بالتطرق إلى عملية الاستثمار عن طريق رأس المال المخاطر.

أما الفصل التطبيقي (الثالث) فقد تطرقنا إلى الإطار الميداني لرأس المال المخاطر لدول العالم و الجزائر مع دراسة نشاط الشركة المالية للإستثمار ، المساهمة و التوظيف sofinance ، حيث تضمن ثلاثة مباحث، في المبحث الأول قمنا بعرض التجريبتين الأمريكية و الفرنسية لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر أما في المبحث الثاني تطرقنا إلى صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر، و في المبحث الثالث تناولنا التجربة الجزائرية لدعم تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عبر رأس المال المخاطر لشركة sofinance.

الفصل الأول:

المقاربة النظرية للمؤسسات الصغيرة

والمتوسطة ومصادر تمويلها

تمهيد:

أضحى موضوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محط اهتمام الحكومات والباحثين والمفكرين الإقتصاديين، و هذا لما تلعبه هذه الأخيرة من إسهامات في تحقيق التنمية الإقتصادية والإجتماعية، فبالرغم من هذه الأهمية البالغة إلا أن مفهومها لازال يختلف من دولة إلى أخرى، و على الرغم من الحاجات التي حققتها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلا أنها لا تزال تعاني من مشاكل التمويل و معوقات و معوقات كثيرة تقف في وجه تجسيدها و استمرار نشاطها و خاصة مشكل التمويل فهو يعتبر أهم ركائز الاستمرار لأي اقتصاد.

ولهذا الغرض قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، كما يلي:

❖ **المبحث الأول:** ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

❖ **المبحث الثاني:** محيط، أهداف ومعوقات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

❖ **المبحث الثالث:** المصادر التقليدية والمستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الأول : ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لها دور فعال في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، و ذلك بالنظر لقدرتها على زيادة الطاقة الإنتاجية وقدرتها على توفير مناصب الشغل الجديدة، وعليه، فقد قسمنا هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب، تناولنا في المطلب الأول تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعايير تصنيفها، وتعرضنا في المطلب الثاني لأهمية ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما في المطلب الثالث فقد تطرقنا لمميزات وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعايير تصنيفها

قبل التطرق إلى تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة يجب أولاً أن نتطرق إلى مختلف معايير التصنيف.

الفرع الأول: معايير تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

هناك مجموعة من المعايير التي قد ساعدت في تحديد تعريف دقيق وشامل يخص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن هذه المعايير ما هو كمي ومنها ما هو نوعي.

أولاً- المعايير الكمية: من بين المعايير الكمية، نذكر ما يلي:

- ❖ **معيار حجم العمالة:** تعتمد بعض الدول في تصنيفها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على هذا العامل وذلك بما يتميز به من بساطة وسهولة استخدامه عند المقارنة بين المؤسسات وسهولة الحصول على بياناته، ورغم ذلك لم يسلم من الانتقادات ومن ذلك أن حجم العمالة ليس العنصر الوحيد في العملية الإنتاجية، فهناك رأس المال ومدى استخدام التكنولوجيا المتطورة التي قد تقلص من أهمية هذا المعيار؛¹
- ❖ **معيار رأس المال المستثمر:** يرى بعض الباحثين أن الإسترشاد بمعيار رأس المال المستثمر قد يكون أكثر فعالية في تحديد حجم المؤسسة لأنه يمثل عنصراً هاماً في تحديد الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، خاصة بالنسبة لبرامج تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تركز على حجم الأصول الرأس مالية عند تقرير منح الإعانات أو القروض الميسرة؛

- ❖ **معيار معامل رأس المال:** تفادياً للانتقادات التي وجهت للمعيارين السابقين، تم المزج بينهما في معيار مشترك يمثل النسبة بين رأس المال الثابت وعدد العمال، والذي يعمل على تقييم الكمية اللازمة من رأس المال لتوظيف عامل واحد بدقة كبيرة، حيث توجد علاقة طردية بين هذا المعامل وحجم رأس المال الذي تختلف نسبته حسب طبيعة

¹ - نسبية حسيني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماستر في علوم التسيير مالية و بنوك، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2012/2013، ص ص 7-8.

النشاط الممارس في المؤسسة وطبيعة الكثافة العمالية والأموال المستخدمة فيها. لذا نجد أن هذا العامل يرتفع في المؤسسات الصناعية وينخفض في المؤسسات التجارية والخدماتية؛

❖ **معيار رقم الأعمال:** يتميز هذا المعيار بصلاحيته للتطبيق على المؤسسات الصناعية، التجارية والخدماتية، وإن كان يتطلب توفر معلومات وبيانات دقيقة عن المبيعات السنوية للمنشآت، وهو ما يتعذر في حالة أغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة تلك التي لا تحتفظ بدفاتر وحسابات منتظمة؛¹

❖ **معيار القيمة المضافة:** يقصد بالقيمة المضافة صافي إنتاج المؤسسة بعد إستبعاد قيمة المستلزمات الوسيطة المشتراة من الغير و يصلح هذا المعيار للتطبيق في المجال الصناعي، حيث يمكن حساب قيمة الإنتاج أو المبيعات السنوية وقيمة الخدمات والمستلزمات الداخلة في الإنتاج، ولكنه لا يصلح لإجراء المقاربة بين الأنشطة والقطاعات المختلفة، هذا إلى جانب صعوبة حساب تكلفة المستلزمات والقيمة المضافة في حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.²

ثانيا- المعايير النوعية: تشمل المعايير التالية:

- ❖ **معيار الإستقلالية:** تعتبر المؤسسة صغيرة و متوسطة إذا كانت على الأقل مستقلة ماليا بنسبة 50%؛
- ❖ **معيار حصتها في السوق:** المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي مؤسسات تنافسية وليست إحتكارية وبالتالي فإن حصتها في السوق محدودة؛
- ❖ **المعيار التنظيمي:** تصنف المؤسسة صغيرة ومتوسطة وفقا لهذا المعيار إذا إتسمت بخاصيتين أو أكثر من الخواص التالية:

- الجمع بين الملكية والإدارة،
- قلة مالكي رأس المال،
- ضيق نطاق الإنتاج وتركزه في سلعة أو خدمة محددة،
- صغر حجم الطاقة الإنتاجية،
- المحلية إلى حد كبير،
- الإعتماد وبشكل كبير على المصادر المحلية للتمويل؛

❖ **المعيار القانوني:** يتوقف الشكل القانوني للمؤسسة على طبيعة وحجم رأس المال المستثمر فيها وطريقة تمويلها،

¹ - خالد سلاطونية، دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، دراسة حالة شركة **sofinance**-الجزائر، الفترة 2018/2015، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و لعلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر، 2018/2019، ص 37.

² - خالد سلاطونية، مرجع سابق، ص ص 37-38.

فشركات الأموال غالبا ما يكون رأسمالها كبيرا مقارنة مع شركات الأفراد. وفي هذا الإطار تشمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: مؤسسات الأفراد والمؤسسات العائلية والتضامنية وشركات التوصية البسيطة بالأسهم والشركات والمهن الصغيرة الإنتاجية والحرفية وصناعة منتجات الألبان والخضر والفواكه والحبوب والمنتجات الخشبية والآثاث والمنسوجات بأنواعها والمحلات التجارية والمطابع والأسواق المركزية والمزارع ومكاتب السياحة والسفريات والشحن، بالإضافة إلى ورشات الصيانة والإصلاح وكذا أعمال العمارة والبناء.¹

الفرع الثاني: التعريف القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من الصعب إيجاد تعريف موحد ينطبق على كل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ذلك أن مفهومها يختلف من دولة إلى أخرى، ومن نظام اقتصادي إلى آخر، مما يؤدي إلى انفراد كل دولة بتعريف خاص بها.²

ويمكن ذكر بعض التعريفات:

أولاً- تعريف الاتحاد الأوروبي:

صدرت توصية المفوضية الأوروبية باستخدام التعريف الجديد داخل الاتحاد الأوروبي والدول الأعضاء بناء على قرار المجلس الأوروبي بتطبيق برنامج متكامل لصالح المنشآت الصغيرة والمتوسطة عام 1994.³

ولقد حدد التعريف المعتمد بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عام 1996، والذي يركز على ثلاث مقاييس: عدد المستخدمين، رقم الأعمال أو الميزانية السنوية ودرجة استقلالية المؤسسة، حيث عرفها كما يلي:

◀ المؤسسة المصغرة هي مؤسسة تشغل أقل من 10 أجراء؛

◀ المؤسسة الصغيرة هي التي توافق معايير الإستقلالية وتشغل أقل من 50 أجير وتحقق رقم أعمال لا يتجاوز 7 ملايين أورو، أو لا تتعدى ميزانيتها السنوية 5 ملايين أورو؛

◀ المؤسسة المتوسطة هي التي توافق معايير الاستقلالية وتشغل أقل من 250 عامل، ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 40 مليون أورو أو لا تتعدى ميزانيتها السنوية 27 ملايين أورو.

ثانياً- تعريف الولايات المتحدة الأمريكية:

احتلت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة كبيرة في الإقتصاد الأمريكي خلال العقود الماضية ففي القرن الماضي،

¹ - نسبية حسيني، مرجع سابق، ص ص 9-10.

² - دراجي لؤم، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات - دراسة حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد العدد 09، جامعة الجزائر 3، سبتمبر 2013، الجزائر، ص 344.

³ - فادية بن بلقاسم، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قانون الأعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2013/2014، ص 10، 11.

ومن أجل مواجهة أزمة البطالة وتقنين استغلال عوامل الإنتاج اتبعت الولايات المتحدة الأمريكية سياسة تهدف إلى تشجيع قيام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ولقد تعددت تعاريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية حسب رؤية كل منظمة أو هيئة مهتمة بهذا القطاع، ويبقى أهم تعريف ذلك الذي قدمه قانون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 1953. إذ عرفها على أنها " تمثل المؤسسة التي يتم استهلاكها وإدارتها بطريقة متنقلة حيث لا تسيطر على مجال العمل الذي تنشط في نطاقه".¹

ثالثا- تعريف المشرع الجزائري:

ارتكز تعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر على التعريف المدرج بالقانون 01_18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001، المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

حيث نجد بأنها تعرف بغض النظر عن طبيعتها القانونية أنها مؤسسة إنتاج السلع والخدمات.²

◀ تشغل من 1 إلى 250 شخص

◀ لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي ملياري دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية خمسمائة دينار.

◀ تستوفي معايير الاستقلالية.

المطلب الثاني: أهمية ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تلعب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة دورا كبيرا في التطور الصناعي نظرا لأهميتها البالغة و هذا ما تطرقنا إليه في هذا المطلب.

الفرع الأول: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتبع أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الفوائد التي تعود على صاحب المؤسسة والإقتصاد الوطني المجتمع ككل:³

أولا- بالنسبة لصاحب المؤسسة:

تتمثل أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لصاحب المؤسسة فيما يلي:

- تشبع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حاجة أصحابها في إثبات الذات، فصاحب المؤسسة الصغيرة والمتوسطة الناجحة يشعر أنه إنسان استطاع أن يحقق لنفسه ولغيره التقدم والنمو، إلى جانب أنه يضمن له ولأسرته الحصول

¹ - فادية بن بلقاسم، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة ماستر قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2013/2014، ص 9.

² - المرجع نفسه، ص 7.

³ - نسيبة حسيني، مرجع سابق، ص 14.

على دخل ذاتي؛

- توفر له فرصة لتوظيف مهاراته وقدراته الفنية وخبراته العلمية والعملية لخدمة مؤسسته.

ثانيا- بالنسبة للمجتمع:

تتمثل أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالنسبة للمجتمع فيما يلي:¹

- ❖ **المساهمة في التقليل من الآفات الاجتماعية:** حيث تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى التقليل من نسب البطالة والفراغ وما يترتب عليها من آفات اجتماعية وذلك بالمساهمة في توفير مناصب عمل تؤمن الاستقرار النفسي والمادي للأفراد؛
- ❖ **تحقيق العدالة في توزيع الدخل المتاحة:** في ظل وجود عدد من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تعمل في ظروف تنافسية واحدة ينشا هناك نوع من العدالة في توزيع الدخل المتاحة وهو مل تفتقده العديد من المؤسسات الكبيرة التي تعمل في ظروف غير تنافسية؛
- ❖ **المساهمة في ترقية فكر العمل الحر:** للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دور في ترقية فكر العمل الحر وظهور منظمين ومسيرين جدد يطمحون إلى تجسيد أفكارهم وتحويلها إلى إنتاج ملموس إذ يتخذ هؤلاء من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فضاء واسعا لتحقيق إنجازاتهم الإبداعية وذلك بما توفره هذه المؤسسات للمسيرين من إحساس بالحرية والاستقلالية المبنية على لا شعور بالإنفراد في اتخاذ القرارات وتطبيقها من خلال هذه المؤسسات وهو ما يولد الإحساس بالمسؤولية ويؤدي إلى السهر المستمر على استمراريته النجاح؛
- ❖ **تقوية العلاقات الاجتماعية:** إن الاتصال المستمر بين أعضاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبحكم صغر حجمها وقلة عدد عمالها يولد احتكاك الأفراد ببعضهم البعض مما يساهم في خلق جو من التآلف بينهم والعمل المشترك على استمراريته المصالح؛
- ❖ **ترقيه الإقتصاد العائلي:** وذلك بإنشاء مؤسسات مصغرة على مستوى البيوت، إذ أن الكثير من الدول اعترفت بهذا النوع من الإنتاج غير المنظم ووضعت له إطارا قانونيا قصد إدماجه تدريجيا ضمن القطاع المنظم لتشجيعه على المساهمة في التنمية الوطنية، وقد تم تشجيع هذا النوع من الإنتاج لأنه يحافظ على الاستقرار الاجتماعي ويوفر موارد رزق عائلية تسد الكثير من أبواب الفقر والبطالة؛
- ❖ **التعرف على حاجات المستهلكين وتلبيتها:** إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبحكم قربها من المستهلك تسعى جاهدة للعمل على اكتشاف احتياجاته مبكرا والتعرف على طلباته وهذا ما يعطي درجة كبيرة من الولاء لهذه

¹ - نسيبة حسيني، مرجع سابق، ص 15.

المؤسسات وهذا مالا نلاحظه بنفس الدرجة لدى المؤسسات الكبيرة.

ثالثا- بالنسبة للاقتصاد الوطني:

ويمكن توضيح أهم الأدوار الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال النقاط التالية:¹

- ❖ **مصدرا مهما للإستخدام ولتوفير فرص عمل (محرك وظيفي):** لعل أهم المؤشرات التي تعبر عن حالة اقتصادية لأي دولة (عن حالة الرخاء والكساد) هو الرقم الذي يعبر عن فرص العمل التي تستحدث سنويا، وتشير الإحصائيات أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ستحدث وتخلق سنويا مناصب عمل تفوق تلك التي توفرها مؤسسه المؤسسات الكبرى؛
- ❖ **ترقية روح المبادرة الفردية والجماعية ومصدر مهم للمنافسة:** لعل أهم الإبداعات والابتكارات المسجلة خلال القرن العشرين مصدرها هي الأعمال الصغيرة حتى أن الدراسات العلمية تظهر بأن أكثر من ثلث براءات الإختراع في الولايات المتحدة الأمريكية التي تسجل سنويا يعود لأصحاب المؤسسات الصغيرة؛
- ❖ **خدمه المشاريع الكبيرة وتنميتها:** تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مساهمة فعالة في توفير حاجيات المؤسسات الكبرى وهذا من خلال عقود المناولة أو التعاقد الباطني الذي يتم بينهما فتلعب دور المورد والموزعة وتقدم خدمات ما بعد البيع للزبائن؛
- ❖ **التجديد:** إن المؤسسات الصغيرة هي المصدر الرئيسي للأفكار الجديدة والاختراعات فكثير من براءات الاختراع تعود الى أفراد أغلبهم يعملون في المؤسسات الصغيرة، إذ أن المؤسسات الصغيرة التي يديرها أصحابها تتعرض للتجديد والتحديث أكثر من المؤسسات الكبرى لأن المبدعين الذين يعملون على ابتكار أفكار جديدة تؤثر على أرباحهم يجدون في ذلك حوافز تدفعهم بشكل مباشر للعمل؛
- ❖ **المساهمة في دعم الصادرات والتقليل من الواردات:** تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا مؤثرا في دعم الصادرات من خلال سد جزء من حاجة الطلب المحلي، وبالتالي إتاحة فرصة أكبر لتصدير إنتاج المؤسسات الكبرى لما تتميز به من ميزات ووفرات اقتصادية أو من خلال تصدير منتجاتها مباشرة، حيث تساهم بذلك في توفير العملة الصعبة أيضا.

الفرع الثاني: مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الإقتصاديات العالمية:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا حيويا في عملية التطور الصناعي للدول الصناعية المتقدمة، وكذا الدول الحديثة التصنيع، كما أصبحت تمثل ركنا أساسيا من أركان اقتصادياتها، وتعود أهميتها لقدرتها الهائلة في المزيج بين النمو

¹ - نسبية حسيني، مرجع سابق، ص ص 16 - 17.

الإقتصادي وخلق مناصب العمل في الوقت الذي تعمل فيه التكنولوجيا الجديدة ومشاريع رأس المال المكثف على تقليص الإعتماد على اليد العاملة، وفيما يلي بعض المؤشرات لسنة 2012:¹

- ← تنتج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 70% من القيمة المضافة، و60% من مناصب الشغل في البلدان المتطورة؛
- ← يملك الإتحاد الأوروبي نسيجاً يحتوي على 17,6 مليون مؤسس صغير ومتوسطة، تشغل 66% من اليد العاملة؛
- ← وفي منطقة شرق آسيا، تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ما يزيد عن 95% من إجمالي المشاريع، والتي تستقطب ما بين 35% و85% من اليد العاملة؛
- ← أما في الهند فتمتص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حوالي 50% من إجمالي العمالة الصناعية وفي إيطاليا 81%، سنغافورة 35% من إجمالي العمالة في القطاع الصناعي؛
- ← تساهم بما يزيد عن 70% من الإنتاج العالمي للسلع والخدمات، وتمثل القوة المحركة في الإبداع والإبتكار في فروع الإنتاج المختلفة؛

- ← تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية بنسبة 35% من الناتج المحلي الإجمالي؛
- ← كما بلغت مساهمة الصناعات الصغيرة والمتوسطة في صادرات بعض الدول الآسيوية معدلات عالية جداً، حيث بلغت 60% في الصين، 56% في تاوان؛
- ← تشير تقديرات منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي، إلى أن معدل مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في صادرات دول المنظمة تبلغ حوالي 26% من إجمالي الصادرات حيث تحتل إيطاليا المركز الأول بنسبة 53%.

المطلب الثالث: مميزات وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتميز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بمجموعة من الخصائص و المميزات التي تجعلها أداة فعالة في تحقيق التنمية الاقتصادية و الاجتماعية.

الفرع الأول: مميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من بين مميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نذكر ما يلي:²

- سهولة التأسيس: تتميز مثل هذه المشاريع بالسهولة وقلة تكاليف الإنشاء، ما على المالكين إلا الحصول على الموافقات الرسمية للبدء بالعمل فهي لا تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة فهي تعتمد أساساً على جلب وتفعيل مدخرات

¹ - نسبية حسيني، مرجع سابق، ص ص 17-18.

² - نسبية حسيني، مرجع سابق، ص 20.

الأفراد لإقامة مشاريع صغيرة في قطاعات متعددة من النشاط الاقتصادي؛

- مستوى متدني من التقنية ومن الكفاءات البشرية المطلوبة: تتميز هذه المؤسسات بعدم حاجتها الكبيرة للتدريب والتكوين وهذا نتيجة اعتمادها على أسلوب التدريب أثناء العمل بالإضافة إلى عدم استخدامها لتقنيات إنتاج معقدة؛

- هيكل تنظيمي بسيط: يتميز الهيكل التنظيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بهيكلية بسيطة وأقل تعقيدا من المؤسسات الكبيرة ففي الأولى القرار يتخذ من طرف المالك المسير وعلى هذا الأساس القرار يتخذ بسرعة عكس المؤسسات الكبيرة حيث مجموعة كبيرة من المشاركين يتشاورون قبل اتخاذ القرار النهائي وتطبيقه، ففي اقتصاد ميزته التنافس الشديد والمنافسة فيه لا تقاس بالحجم بل بالسرعة في اتخاذ القرارات وتحمل النتائج ورد فعل سريع على التغيرات والمستجدات الحادثة التي تعزز مسيرة واستمرارية المؤسسة؛

- التركيز على اقتصاد السوق: ويتم من خلال خلق الميزة التنافسية وهذا لقدرة المؤسسات على التجديد والإبتكار في مجال التكنولوجيا الجديدة مثل: الإلكترونيات الدقيقة وعدم قدرتها على ممارسة اقتصاد الحجم الذي تختص به المؤسسات الكبيرة.

الفرع الثاني: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من بين خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نذكر ما يلي:¹

❖ **الاستقلالية:** فأصحابها مسؤولون عن نتائج أعمال مؤسساتهم، ويتمتعون بحرية مطلقة في اتخاذ القرارات المناسبة، لتحقيق طموحاتهم وتحميد افكارهم من خلال استغلال الموارد المتوفرة لديهم بعقلانية، وبكل موضوعية مستعنيين بالطرق العلمية؛

❖ **إنخفاض رأس المال اللازم لإقامتها:** فهي لا تحتاج لاستثمارات ضخمة بالمقارنة بالمؤسسات الكبيرة؛

❖ **مرونة الإدارة:** لها القدرة على التكيف مع ظروف العمل المتغيرة، إضافة إلى الطابع غير الرسمي في التعامل سواء مع العاملين أو العملاء، بساطة الهيكل التنظيمي ومركزية القرارات، حيث لا توجد لوائح جامدة تحكم عملياته اتخاذ القرارات، إلا أن الأمر يرجع إلى خبرة صاحب المؤسسة وتقديره للمواقف، والمؤسسات الصغيرة مرنة حتى في حالات الرغبة في الانسحاب من السوق أو التوقف المؤقت للنشاط فالأمر يتوقف على قرار صاحب المؤسسة ومتى يقرر ذلك؛

¹ - نسيبة حسيني، مرجع سابق، ص 21.

- ❖ **العلاقات الشخصية:** غالبا ما تربط أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة علاقات شخصية جيدة مع العملاء والموردين والعمال، مما يولد الثقة بينهم لان التعاملات التجارية عادة ما تبنى على الثقة المتبادلة بين المتعاملين، تمكن المؤسسة من الحصول على تسهيلات متنوعة وقروض تمكنها من مزاولة نشاطها الاستغلالي وتسوية التزاماتها، وتمكن هذه العلاقات أيضا من المعرفة التفصيلية لاحتياجات العملاء؛
- ❖ **سهولة التكوين:** إن متطلبات التكوين عادة ما تتسم بالبساطة والسهولة والوضوح والتحديد، فيكفي الحافز الفردي أو الجماعي الصغير أن يكون وراء قيام مؤسسات صغيرة تنطلق لاحقا إلى مؤسسات متوسطة الحجم؛
- ❖ **جودة الإنتاج:** إن التخصص الدقيق والمحدد لمثل هذه المؤسسات يسمح لها بتقديم إنتاج ذو جودة عالية حيث يعتمد النمط الإنتاجي فيها على مهارات حرفية ومهنية مما يجعلها تستجيب بشكل مباشر لأذواق احتياجات المستهلكين وهو ما يسهل عملية التكيف والتطور ويستجيب بذلك للتقلبات المفاجئة في توفير المنتجات؛
- ❖ **القدرة على التقليل من البطالة:** عادة ما تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالإعتماد على التقنيات ذات الكثافة العمالية، وهو ما يسمح برفع قدراتها على توفير مناصب الشغل والتقليل من مشكل البطالة مقارنة بالمؤسسات الكبيرة، وقد اثبت التجارب تفوق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجال توفير مناصب الشغل؛
- ❖ **تتوفر على نظام معلومات داخلي يتميز بقلّة التعقيد:** وهو ما يسمح بالاتصال السريع صعودا ونزولا بين ادارة المؤسسة وعمالها، أما خارجيا فنظام المعلومات يتميز بدوره بالبساطة نتيجة قرب السوق جغرافيا وهي في مثل هذه الحالة قليلة الحاجة إلى اللجوء إلى دراسات السوق المعقدة لأن التحولات على مستوى السوق الداخلي يمكن من رصدها بسهولة من قبل المسيرين.¹

¹ - برجي شهرزاد، إشكالية استقلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير، مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011/2012، ص ص 40-41.

المبحث الثاني : محيط، أهداف ومعوقات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تعتبر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وسيلة فعالة للجدد من البطالة و توفير مناصب عمل أكثر و في هذا المبحث سنحاول تحديد المحيط و الأهداف التي تسعى هذه المؤسسات لتحقيقها و أهم المعوقات و المشاكل التي تواجهها.

المطلب الأول: محيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يتمثل محيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيما يلي:¹

الفرع الأول: المحيط الاقتصادي والمحيط التكنولوجي:

يتكون المحيط الإقتصادي أساسا من الزبائن والمؤسسات الأخرى التي تنشط في نفس القطاع والتي تعتبر لها منافسة بالإضافة إلى الموردين وكذلك مختلف المؤسسات المالية والمصرفية، فتحليل المحيط الاقتصادي العام يتركز على سعر الفائدة، معدل البطالة، معدل القدرة الشرائية، معدل التضخم، معدل الدخل القومي وتقلبات أسعار الصرف... الخ.

كما تعتبر التطورات التكنولوجية السريعة متغيرا رئيسيا بالنسبة لكل مؤسسة، فكلما كانت نوعية التكنولوجيا المستعملة من طرف المؤسسة قوية فإنها تجعلها في موقع قوي بالنسبة للمؤسسات المنافسة والتي تنشط في نفس المجال خاصة.

الفرع الثاني: المحيط الاجتماعي والثقافي

يؤثر هذا المحيط على الحصة السوقية للمؤسسة حسب المستهلكين، كثافتهم، نمط معيشتهم، عاداتهم وتقاليدهم، تفضيلاتهم وأذواقهم، إذ تحتتمكن المؤسسة من اتخاذ قراراتها المناسبة وبناء سياستها ووضع أهدافها واستراتيجياتها توجب عليها معرفة ومتابعة تحولات المحيط باستمرار وذلك من خلال استخدام تقنيات التنبؤ والتخطيط الحديث للتطورات المستقبلية.

الفرع الثالث: المحيط السياسي والقانوني

يؤثر المحيط السياسي على المؤسسة باختلاف النظام السائد في البلاد حيث نجد التدخل في الدول ذات الاقتصاد الموجه عكس ما هو في الإقتصاد الحر، من خلال سن التشريعات الخاصة بالقوانين التشغيل الأجور الضرائب والرسوم الأسعار والأوامر بمجال التصدير والاستيراد... الخ.

¹ - نسيبة حسيني، مرجع سابق، ص 22.

المطلب الثاني: أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يرمي إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى تحقيق عدة أهداف نذكر منها:

- ترقية روح المبادرة الفردية والجماعية باستخدام أنشطة اقتصادية سلعية أو خدمية لم تكن موجودة من قبل وكذا إحياء أنشطة تم التخلي عنها لأي سبب كان؛
- استحداث فرص عمل جديدة بصورة مباشرة وهذا لمستحدثي المؤسسات أو بصورة غير مباشرة عن طريق استخدامهم لأشخاص آخرين، ومن خلال الإستحداث لغرض العمل يمكن أن تتحقق الاستجابة السريعة للمطالب الاجتماعية في مجال الشغل؛
- إعادة ادماج المسرحين من مناصب عملهم جراء الإفلاس لبعض المؤسسات العمومية أو بفعل تقليص حجم العمالة فيها جراء إعادة الهيكلة أو الخوصصة فهو ما يدعم إمكانية تعويض؛
- المساهمة في نمو الناتج الوطني وتنويع هيكل الصادرات ونقص من معدلات البطالة؛
- استعادة كل حلقات الإنتاج غير المدرجة وغير الهامة التي تخلصت منها المؤسسات الكبرى من أجل إعادة تركيز طاقتها على النشاط؛
- يمكن أن تكون حلقة وصل في النسيج الإقتصادي من خلال مجمل العلاقات التي تربطها بباقي المؤسسات المحيطة والمتفاعلة معها والتي تشترك في استخدام نفس المدخلات؛
- تمتلك الأفكار الإستثمارية الجيدة ولكنها لا تملك القدرة المالية والإدارية على تحويل هذه الأفكار إلى مشاريع واقعية؛
- تشكل إحدى مصادر الدخل بالنسبة لمستحدثيها ومستخدميها كما تشكل مصدرا إضافيا لتنمية العائد المالي للدولة من خلال اقتصاديات والضرائب المختلفة؛
- يمكن أن تشكل أداة فعالة لتوطين الأنشطة في المناطق النامية مما يجعلها أداة هامة لترقية وتثمين الثورة المحلية، وإحدى وسائل الاندماج والتكامل.¹

المطلب الثالث: المعوقات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تشير الأبحاث والدراسات الخاصة بالصناعات الصغيرة والمتوسطة إلى تعرضها لعديد من المشاكل التي تعرقل نشاطها، فانه من المفيد التعرف على المشاكل الرئيسية التي تضغط على الصناعات الصغيرة والمتوسطة وتعوق نشاطها في

¹ - نسبية حسيني، مرجع سابق، ص ص 23-24.

الأجل القصير وتحدد نموها بل أحيانا تحدد بقائها في الأجل الطويل.¹

الفرع الأول: المشاكل الإدارية والتنظيمية

إن تمركز إدارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في يد شخص واحد هو المالك، يجعل صعوبة الإلمام بمهارات كل المهام والمسؤوليات الفنية، الإدارية، التمويلية والتسويقية، الأمر الذي من شأنه أن يجعل تحكمه في تسيير جميع تلك الوظائف ليس في مستوى التخصص المطلوب نتيجة نقص امكانياته وخبراته الفنية ومؤهلاته العلمية، والتي تعتبر من أهم عوامل فشل هذا النوع من المؤسسات بالإضافة إلى افتقاد العديد من هذه المؤسسات للهيكل التنظيمية واللوائح والنظم المسيرة للعمل.

الفرع الثاني: المشاكل القانونية والاجرائية

أهم العوائق القانونية وهي المتعلقة بالإنشاء، وذلك نظرا لانعدام الأطر القانونية المنظمة لها والتي تبدأ أولا بصعوبة الحصول على تراخيص للتشغيل بسبب عمليات المتابعة من قبل الجهات المختصة للتحقق من تحقيقها للشروط المطلوبة إضافة إلى تعدد مراحل الإنشاء الطويلة والمعقدة والمكلفة.²

الفرع الثالث: المشاكل التسويقية والإنتاجية

- نقص الكفاءات التسويقية والقوى البيعية عموما، وعدم الإهتمام بالبحوث التسويقية، ونقص المعلومات عن حاجات السوق في ظل المنافسة، وشدتها بين هذه المؤسسات والمؤسسات الكبرى من ناحية، والمنافسة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الوطنية والمؤسسات الأجنبية من ناحية أخرى؛
- نقص الخبرة وظهور صناعات ومنتجات بداية باستمرار، وبتكلفة اقل إضافة إلى عدم وجود أسواق جديدة وضيق الأسواق القديمة، بسبب التدفق غير المنضبط للسلع المستوردة من جهة ولضعف القدرة الشرائية من جهة أخرى.³

الفرع الرابع: المشاكل التمويلية

يعتبر مشكل التمويل أبرز وأهم المشاكل التي تعيق إنشاء وتطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أن اعتمادها على التمويل الذاتي غالبا ما يكون غير كاف، لذا تلجأ إلى التمويل الخارجي البنكي الذي يتميز بالمحدودية نظرا لنقل عنصر الضمانات المطلوبة.⁴

¹ - برجى شهرزاد، المرجع السابق، ص 57.

² - خالد سلاطية، مرجع سابق، ص ص 46 - 47.

³ - برجى شهرزاد، المرجع السابق، ص 59.

⁴ - خالد سلاطية، مرجع سابق، ص 47.

الفرع الخامس: نقص العمالة المدربة

تسرب اليد العاملة من المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى المؤسسات الكبيرة، نظرا لما توفره هذه الأخيرة من مزايا من حيث الأجور وتوفر فرص أكبر للترقية، مما استوجب توظيف يد عاملة جديدة باستمرار اقل خبرة وكفاءة، وتحمل أعباء تدريبهم ما وهو ما من شأنه ان يؤثر سلبا على نوعية السلع والخدمات التي تنتجها هذه المؤسسات إلى جانب ارتفاع التكاليف.

الفرع السادس: الضرائب

يعتبر نظام الضرائب أحد أهم المشاكل التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة في جميع أنحاء العالم وتظهر هذه المشكلة من جانبين سواء لأصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة من حيث ارتفاع الضرائب وهي كذلك مشكلة للضرائب نظرا لعدم توفر البيانات الكافية.¹

¹ - برجي شهرزاد، المرجع السابق، ص 60.

المبحث الثالث: المصادر التقليدية والمستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

إن إحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عديدة و يختلف ذلك حسب مراحل التطور التي تمر بها المؤسسة و ذلك حسب الإحتياجات المالية و الضمانات المطلوبة. و منه سنتطرق في هذا المبحث إلى ماهية التمويل و كذلك مختلف المصادر التقليدية و المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

المطلب الأول: ماهية التمويل

سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى كل من مفهوم التمويل و أهمية التمويل و أنواعه.

الفرع الأول: مفهوم التمويل

أولاً- المفهوم الاقتصادي: أنه توفير الموارد المالية اللازمة للمؤسسة لتغطية الاستثمارات سواء كانت هذه الموارد دائمة أو المؤقتة.

ثانياً- المفهوم الحقيقي: هو توفير الموارد الحقيقية كالسلع والخدمات وتخصيصها لأغراض التنمية من أجل إنشاء مشروعات استثمارية.

ثالثاً- المفهوم النقدي: يقصد به توفير الموارد النقدية التي توفر بواسطتها الموارد الحقيقية.

رابعاً- تعاريف أخرى للتمويل: على أنه توفير النقود التي تفس الحاجة إليها ويوفر التمويل الوسائل التي تمكن الأفراد من الإستهلاك بأكثر مما ينتجون في فترات معينة.

إجمالاً، التمويل هو "تلك الوظيفة أو الإدارية في المشروع التي تختص في عمليات التخطيط للأموال أو الحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الإحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطة المشروع المختلفة، مما يساعد على تحقيق أهدافه وتحقيق الرغبات بين الفئات المؤثرة في نجاح المشروع واستثماره والتي تشمل المستثمرين والعمال والإدارة والمستهلكين والمجتمع".¹

الفرع الثاني: أهمية التمويل

للتتمويل أهمية كبيرة تتمثل في:²

- تحرير الأموال والموارد الأولية المجددة سواء داخل المؤسسة أو خارجها؛
- يساهم في إنحاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها تزيد التنمية الوطنية؛

¹ - برجى شهرزاد، المرجع السابق، ص ص 82-83.

² - فادية بن بلقاسم، مرجع سابق، ص 29.

- يساهم في تحقيق هدف المؤسسة من أجل اقتناء أو استبدال المعدات؛
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية؛
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتحويل الدولي؛
- يعتبر التمويل وسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي؛
- يساهم في تحسين الوضع الاجتماعي خاصة بالنسبة للدول النامية؛
- يساهم في بناء اقتصاديات الدول وخروجها من أزمة المديونية؛
- مواجهة مشكل البطالة وخلق وتوفير فرص عمل؛
- تفعيل مشاركة المرأة.

الفرع الثالث: أنواع التمويل ومعايير تقسيمه

يمكن تقسيم هذه المصادر حسب عدة معايير:

أولاً- من حيث الملكية: وتنقسم إلى:

- التمويل من المالكين أنفسهم: وذلك من خلال عدم توزيع الأرباح، زيادة رأس المال ويطلق عليه بأموال الملكية equity financing؛
- التمويل من غير المالكين (المقرضين): وقد يكونوا موردون المنشأة أو البنوك أو مؤسسات مالية... إلخ ويطلق عليه بأموال الإقتراض Debt financing.

ثانياً- من حيث الفترة الزمنية: وينقسم إلى:

- تمويل طويل الأجل: القروض البنكية، السندات، وتكون مدتها أكثر من 10 سنوات؛
- تمويل متوسط الأجل: وهو ذلك النوع من التمويل الذي ما بين فترة السنة والعشرة سنوات مثل القروض المصرفية... إلخ؛
- تمويل قصير الأجل: هو الذي تكون مدته أقل من سنة مثل القروض البنكية، التمويل التجاري، أذونات الخزينة... إلخ.¹

ثالثاً- من حيث المصدر:

- ❖ التمويل الداخلي: مصدرها المؤسسة نفسها أو مالكيها مثل: بيع الأصول أو تأجيرها أو حجز الأرباح. إن

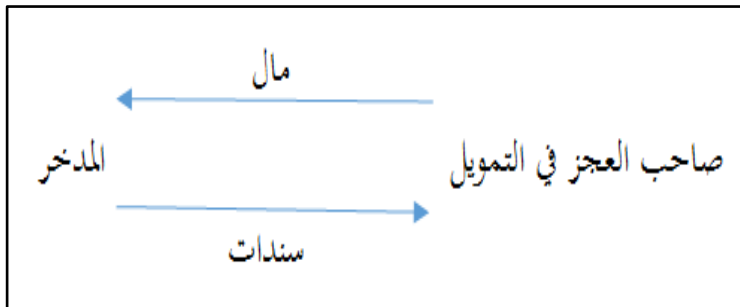
¹ - برجي شهرزاد، المرجع السابق، ص 84.

تمويل احتياجات المؤسسة يجب أن يولد أو ينشأ من المؤسسة ذاتها وهو ما يعرف بالتمويل الذاتي (autofinancement) والذي يعرف على أنه قدرة المؤسسة على تمويل نفسها انطلاقاً من خلال العمليات التي تقوم بها، أي أن المؤسسة تعمل على تحقيق فائض من الأموال التي تحتاج إلى تمويل نشاطاتها ويتم هذا بعد الحصول على نتيجة الدورة إذ يجب على المؤسسة أن تتمتع باستقلال مالي وميزانية ذاتية وأنها تأخذ القرار في اتخاذ الخطط الخاصة بالاستثمار؛

❖ **تمويل خارجي:** ويكون مصدره من خارج المؤسسة وبعيدا عن مالكيها مثل الاقتراض البنكي، التمويل التجاري والسندات... إلخ. ويقصد بالمصادر الخارجية للتمويل هي تشمل على جميع الأموال التي تأتي من مصادر خارجية وتعتبر مكمل للتمويل الداخلي، حيث إذ لم يكفي التمويل الداخلي فإن المؤسسة تلجأ إلى الاقتراض من البنوك أو عن طريق طرح الأسهم في الأسواق، أو إصدار السندات في البورصة في إطار التمويل الخارجي، يمكن أن نقسمه إلى قسمين:

← **التمويل المباشر:** هو العلاقة المباشرة بين المدخر وذوي الفائض في الأموال والمقترض وذوي العجز المالي دون اللجوء إلى وسيط مالي مصرفي أو غير مصرفي، مثلما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (01): علاقة التمويل المباشر



المصدر: برجي شهرزاد، إشكالية استقلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير، مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2011/2012، ص 86.

← **التمويل غير المباشر:** ويعبر عن الصورة الأخيرة للتمويل عن طريق الوساطة المالية سواء المؤسسات المالية أو النقدية، إذن التمويل غير المباشر يتطلب تدخل الوسيط المالي (بنوعيه) لتوفير السيولة اللازمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا ما يسمح بعملية خلق (إنشاء) النقود عند البنوك. يتميز التمويل غير المباشر بكون النظام المصرفي هو أساس التمويل، يقوم فيه البنك المركزي بدور المقرض أو الملائذ الأخير، والاقتصاد الذي يتميز بهذا النمط من التمويل يطلق عليه اسم "اقتصاد الاستدانة"¹.

ينقسم التمويل غير المباشر بدوره إلى:

¹ - برجي شهرزاد، المرجع السابق، ص 85.

- التمويل غير المباشر للمؤسسات المالية غير البنكية: في هذا النوع من التمويل فإن الوساطة المالية هي عبارة عن مؤسسات غير بنكية تعمل على إقراض ذو العجز في التمويل حيث أنها تقرض مما تقترض، تعمل هذه المؤسسات على التقليل من حجم الاكتناز والادخار والعمل على توظيفه في مشاريع استثمارية. تعمل هذه المؤسسات على منح القروض متوسطة وطويلة الأجل،
- التمويل غير المباشر للمؤسسات المالية البنكية: يتميز هذا التمويل بإصدار البنك عن طريق تمويل نقدي لسند قدمه المقترض له، حيث أن للبنك إمكانية تحويل السندات الملكية أو سندات دين، الأصول الحقيقية مما فيها من ذهب وأيضا الحقوق الشخصية أي عمولات صيغة إلى نقود.¹

المطلب الثاني: المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تلجأ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مصادر مختلفة لتمويل نشاطاتها سواء كانت بالأموال الخاصة أم عن طريق الديون، ويختلف كل مصدر حسب النوع والشروط والتوقيت ونصنفها إلى ما يلي:²

الفرع الأول: التمويل الذاتي للمؤسسات:

يعتبر التمويل الذاتي مجموع مصادر التمويل الداخلية التي خلقتها المؤسسة لنفسها وأعيد توظيفها، قصد زيادة طاقتها الإنتاجية، أو مواجهة عجز مالي وقعت فيه المؤسسة. وتتمثل عناصر التمويل الذاتي فيما يلي:

1- الأموال الخاصة: تظهر الحاجة إلى هذه الأموال بشكل خاص عند التأسيس أو إنشاء المؤسسة و تقصد بالأموال الخاصة رأس المال الذي يملكه صاحب المشروع أو مجموعة من المساهمين و الذي يمثل الادخارات الفردية لهؤلاء المستثمرون، لكن عادة ما تكون هذه الأموال غير كافية فيلجأ صاحب المؤسسة إلى العائلة و الأصدقاء للاقتراض، و هذا ما يستوجب عدم الخلط بين العلاقات التجارية و العائلية، فالمستثمر الجديد غالبا ما يتخوف من المخاطرة بأموال الغير لا يتحمل الخسارة، كما أنه لا يرغب بمشاركة الغير في رأس مال المؤسسة و بالتالي إدارتها و تسييرها، وحتى اذا اضطر إلى اللجوء إلى تمويل خارجي بأنه يجد صعوبة في إيجاد مستثمرين يقبلون تحمل درجة خطر عالية معه في ظل غياب ضمانات كافية و التي تفتقر إليها كثيرا من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2- الأرباح المحتجزة: إن الهدف من نشاط المؤسسة هو تحقيق الربح، من خلال سياسة التوزيع التي تبين اذا كانت الأرباح ستوزع كلية أو تحتفظ بجزء منها ووزع الباقي على المساهمين، إن احتياجات المؤسسة تقتضي بأن يتم الاحتفاظ بكل الأرباح لتغطية احتياجات المؤسسة الكثيرة و المختلفة، فالأرباح التي تحققها تعتبر مصدر من مصادر تمويلها،

¹ - برجي شهرزاد، المرجع السابق، ص ص 86 - 87.

² - المرجع نفسه، ص 90.

خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا بهدف توسيع نشاطها أو تحقيق عن الاقتراض، فهي تكوم غالبا غير قادرة على الحصول على الأموال المحتجزة لمقابلة النمو، حتى تبلغ مرحلة النضج ثم تبدأ في توزيع الأرباح.

3- الإهلاكات، المؤونات والمخصصات:

- **الاهتلاكات:** هي عملية تناقص القيمة المحاسبية لأصل من الأصول ناتج عن استعماله أو عن الزمن أو عن التطور التكنولوجي، أو آثار أخرى. كما يعرف على أنه التسجيل المحاسبي للخسارة التي تتعرض لها الاستثمارات عند تدهور قيمتها مع الزمن بهدف إظهارها في الميزانية بقيمتها الصافية كما يعرف الامتلاك على أنه طريقة لتحديد الاستثمارات: أي أن الهدف من حساب الامتلاك هو ضمان تجديد الاستثمارات عند نهاية عمرها الإنتاجي، ويلعب الامتلاك دورا اقتصاديا يتمثل في امتلاك متتالي الاستثمارات ودورا ماليا يتمثل في عملية إعادة تكوين الأموال المستثمرة في الأصول الثابتة بهدف إعادة تجديدها في نهاية حياتها الإنتاجية، حيث يتم حجز المبالغ السنوية، لذلك تبقى تحت تصرف المؤسسة إلى يوم صرفها.

- **المؤونات والمخصصات:** تعرف المؤونة على أنها انخفاض من نتيجة الدورة المالية ومخصصة لمواجهة الأعباء، والخسائر المحتملة الوقوع أو الأكيدة الحصول، كما تعرف على أنها انخفاض غير عادي في قيمة الأصول، وعلى المؤسسة أن تسعى لتفادي الانخفاض وتطبيقا لمبدأ الحيطة والحذر يجبر القانون التجاري الجزائري في (مادته 718) المؤسسات على أخذ هذه الأمور بعين الاعتبار أي تسجيلها في دفتر المحاسبة وذلك بتكوين مؤونات تدهور قيم المخزون والحقوق ومؤونات الأعياد والخسائر وسواء كانت النتيجة إيجابية أو سلبية حفاظا على صدق الميزانية.¹

الفرع الثاني: التمويل بواسطة القروض البنكية

تعاني أغلبية المؤسسات الاقتصادية من مشكل التمويل حتى وإن اختلفت أسبابه، بحيث يعتبر التمويل الذاتي كأول حل للقضاء على النقص الملاحظ في وسائل الدفع والوفاء باحتياجات الاستثمار الجديدة، وهي العروض المصرفية والتي هي انتقال مبالغ مالية من البنوك إلى المؤسسة الاقتصادية مع تعهد بإرجاعها في تواريخ محددة، ودفع مقابلها فوائد دورية، وبما أن القروض البنكية موجهة لتمويل نشاط المؤسسات فإنها تأخذ عدة أنواع تختلف حسب المدة اللازمة لاسترجاعها وكذلك حسب الغرض منها فنجد القروض قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل، وهو ما يتم توضيحه في ما يلي:

أولا- القروض قصيرة الاجل:

يقصد بالتمويل القصير الأجل تمويل نشاط الاستغلال بمعنى تمويل العمليات التي تقوم بها المؤسسة الصغيرة والمتوسطة في الفترة القصيرة والتي لا تتعدى في الغالب 12 شهرا، ويجه هذا التمويل لتغطية الاحتياجات التي تبرز على

¹ - فادية بن بلقاسم، مرجع سابق، ص 36.

مستوى حسابات المدينين والدائنين والعلاقة بين مجموع هاته الكتل من الحسابات تشكل ما يعرف برأس المال العامل، ويعتمد في التمويل قصيرة الأجل على السلفات البنكية حيث يعتبر القروض البنكية الوسيلة الثابتة التي تعتمد عليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل دورتها الاستغلالية، حيث تضمن السلفات البنكية للمؤسسة تسهيلات الصندوق، السحب على المكشوف وتسيقات على البضائع. أما بالنسبة إلى أنواع التمويل قصير الأجل فيمكن تقسيمه كما يلي:

❖ **الائتمان التجاري:** يعتبر الائتمان التجاري وسيلة مألوفة في العمليات التجارية في معظم منظمات الأعمال، ويمكن للشركة التي لا تستطيع الحصول على الائتمان من المؤسسة المالية أن تحصل على ائتمان تجاري من الشركة البائعة التي هي معروفة سابقا عن جدارة ائتمانية لهذه الشركة، وتحصل الشركة البائعة على معلومات عن الشركة المشترية وتستطيع أن تحكم على مدى قدرة هذه الشركة في الوفاء بالتزاماتها التجارية، وكذلك على معدل المخاطرة المتضمن، وغالبا ما يتوقف مقدار الائتمان التجاري الممنوح على حجم المشتريات وعلى القيود الائتمانية الموضوعية أما بالنسبة لتكلفة هذا النوع من التمويل فإنها تعتمد على شروط الموردين، فعدم قيام المؤسسة بسداد مستحقات الموردين في الوقت المناسب، قد ترتب عليه الإساءة إلى سمعتها في السوق بشكل قد يصعب معه الحصول على احتياجاتها بشروط معقولة، ويعتبر ائتمان تجاري مجاني في حالة قيام المنشأة بسداد قيمة الفواتير خلال فترة الخصم، بينما يعتبر غير مجاني إذا تم السداد بعد انقضاء فترة الخصم.¹

❖ **الائتمان المصرفي:** يعتبر الائتمان المصرفي أحد أهم مصادر التمويل الخارجي التي تلجأ إليها المؤسسات وخصوصا المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويتمثل الائتمان المصرفي في تلك الثقة التي يوليها البنك للمؤسسة بوضع تحت تصرفها مبلغا من المال، أو تقديم تعهدا من طرفه لفترة محدودة يتفق عليها الطرفين، ويقوم الطرق المقترض في نهاية الفترة بالوفاء بجميع التزاماته، وذلك لقاء فائدة يحصل عليها البنك.

ويتميز الائتمان المصرفي بأنه أقل تكلفة من الائتمان التجاري في الحالات التي تفشل فيها المنشأة في الاستفادة من الخصم النقدي يضاف إلى ذلك أنه أكثر مرونة من الائتمان التجاري لأنه يأتي في صورة نقدية وليست في صورة بضاعة و يأخذ عدة أنواع أهمها:

● الخصم التجاري:

الخصم التجاري هو شكل من أشكال القروض القصيرة التي تمنحها البنوك، وتعد عملية الخصم بالنسبة للمؤسسة وسيلة من وسائل الدفع، فالمؤسسة ولغرض إثبات ديونها على الغير تتعامل بالأوراق التجارية كالكمبيالات والسند لأمر... إلخ.

¹ - فادية بن بلقاسم، مرجع سابق، ص 37..

وبالتالي فإن الخصم التجاري هو قيام البنك مقابل هذه العملية بدفع مبلغ الورقة التجارية للعميل قبل تاريخ الاستحقاق، وفي المقابل يستفيد البنك من ثمن يسمى سعر الخصم ويطبق هذا المعدل على مدة الانتظار فقط وتنتقل إليه كل حقوق المستحق الأصلي.

● التسيقات على الحساب التجاري:

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

● قروض موسمية:

هي عبارة عن قروض تتحصل عليها المنشأة من البنك في بعض المواسم التي تزيد فيها احتياجاتها للتمويل و فقط، مثل: زيادة الطلب على منتجاتها والزامية الإنتاج لكميات أكبر.

ثانيا- القروض متوسطة الأجل:

يقصد بالتمويل متوسط الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من باقي المتعاملين الاقتصاديين سواء في صورة أموال نقدية أو أصول والتي عادة ما تكون مدة استحقاقها تتراوح بين 2 و 7 سنوات، وغالبا ما تكون القروض المصرفية متوسطة الأجل مرهونة بضمانات معينة ويتم سدادها على دفعات من أجل حماية كل من المقرض والمقرض من خطر الانقطاع المفاجئ للمدين عن التسديد لأسباب مالية، تشمل مصادر التمويل الأنواع التالية¹:

❖ **قروض المدة:** تتميز قروض المدة بأجلها المتوسطة والتي تتراوح بين 3 و 5 سنوات الأمر الذي يعطي المقرض

الاطمئنان والأمان ويقلل من مخاطر إعادة التمويل أو تجديد القروض القصيرة الأجل لأن جرحه المخاطرة في التمويل قصير الأجل تكون عالية بالنسبة للمؤسسة المقرضة، ويمكن الحصول على مثل هذه القروض أما تحديده فسيتم على ضوء مستوى أسعار الفائدة السائدة في السوق؛

❖ **قروض التجهيزات:** عندما تقوم المؤسسة بشراء الآلات أو تجهيزات فإنها تستطيع الحصول على تمويل متوسط

الأجل بضمانة هذه الموجودات وتوجد عدة مصادر لمثل هذا النوع من التمويل تشتمل المصاريف التجارية والإسلامية والوكلاء الذين يبيعون هذه التجهيزات وشركات التأمين، أما أنواع التجهيزات التي يتم تمويلها بهذا الشحن فيتضمن الشاحنات والسفن وغيرها.

¹ - فادية بن بلقاسم، مرجع سابق، ص 38.

ثالثا- القروض طويلة الأجل:

لقد تم تناول كل من التمويل قصير الأجل والتمويل متوسط الأجل باعتبارهما عنصرين من عناصر الهيكل المالي المنشأة، واللذان يرتبطان إلى حد كبير نشاطها الاستغلالي. إلا أنه غالبا ما يحدث وأن تكون المنشأة في حاجة إلى أموال من أجل التوسيع في نشاطها، ومن أجل إقامة استثمارات جديدة، هذه الاستخدامات عادة ما تحتاج إلى أموال كبيرة ولمدة طويلة نسبيا، وعليه فهي تعتمد أولا على مواردها المالية التي عادة ما تكون غير كافية لتلبية المتطلبات الاستثمارية الجديدة، مما يدفعها إلى اللجوء إلى المصادر الخارجية أو ما يعرف بالتمويل طويل الأجل.

وأهم أنواع التمويل طويل الأجل سوف نتناولها فيما يلي:

❖ **الأسهم العادية:** تعتبر الأسهم العادية من أكثر الأنواع شيوعا، فهي عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل، تمثل مستند ملكية، له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية وكذلك قيمة تصفوية.

❖ **الأسهم الممتازة:** ويقصد بالأسهم الممتازة شهادات تصدرها المؤسسات للتزويد برؤوس الأموال عند الحاجة مثلها مثل الأسهم العادية، إذ تمثل هي الأخرى ملكية المساهم الممتاز لجزء من المؤسسة ويتوقف ذلك الجزء على ما بحوزته من تلك الأسهم، كما أن للسهم الممتاز قيمة اسمية وقيمة سوقية وقيمة دفترية وليس له تاريخ استحقاق.¹

والجدول الموالي يلخص لنا خصائص كل نوع من الأسهم العادية والممتازة في شكل مقارنة بينهما:

الجدول رقم (01): مقارنة بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة

الأسهم الممتازة	الأسهم العادية
1- تكون عسيرة مقارنة بالعادية	1- إمكانية بيع الأسهم العادية بسهولة وسرعة.
2- أصحاب هذه الأسهم لهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة.	2- لا يتمتعون بحق الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة.
3- يصدر عدة مرات خلال فترة حياة المؤسسة.	3- هذا النوع من التمويل يصدر مرة واحدة خلال فترة حياة المؤسسة.
4- غالبا لا يكون لحملة هذا النوع الحق الدائم في التصويت.	4- حملة هذا النوع من الأسهم لديهم الحق في التصويت.
5- يوجد حد أقصى لمقدار العائد.	5- لا يوجد حد أقصى لمقدار العائد.

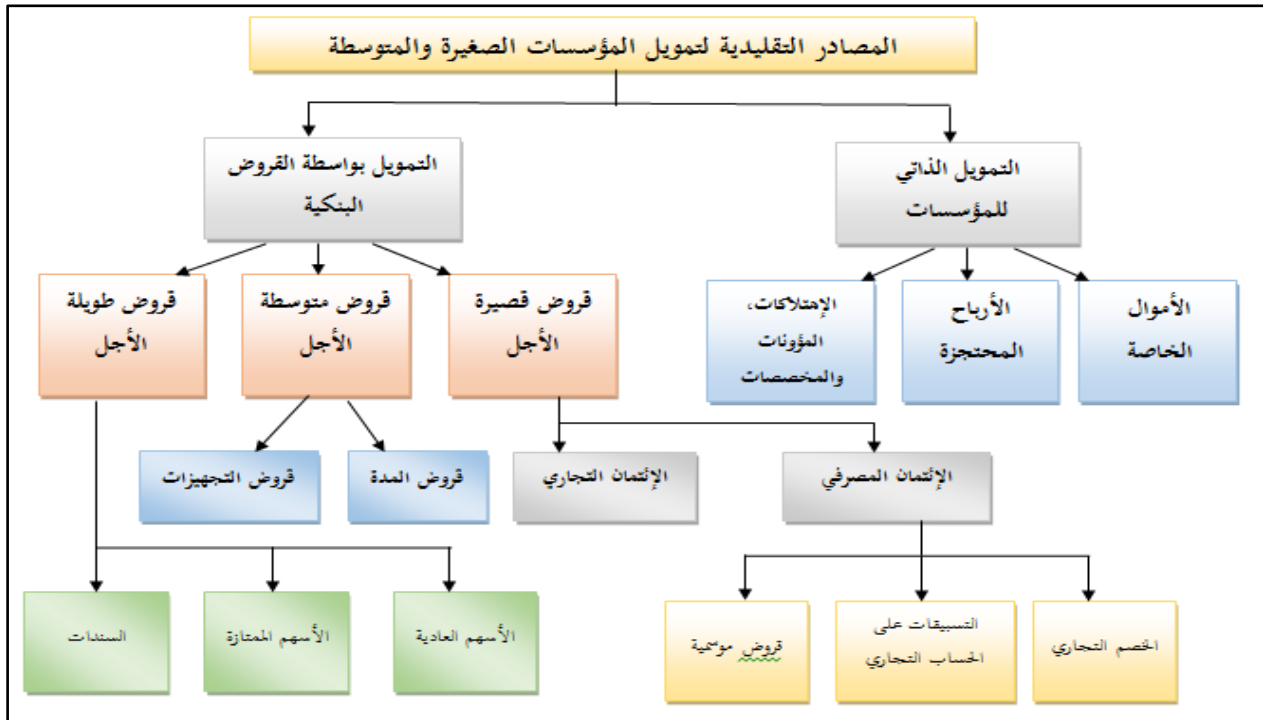
المصدر: فادية بن بلقاسم، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قانون الأعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2013/2014، ص 49.

¹ - فادية بن بلقاسم، مرجع سابق، ص 38.

❖ **السندات:** ويمثل السند مستند مديونية تصدره المؤسسة ويعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، كما يعطيه الحق في الحصول على عائد دوري يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية، وللسند قيمة سوقية قد تزيد أو تقل أو تساوي القيمة الاسمية، بمعنى أن هناك احتمال تحقيق ربح أو خسارة لحامل السند.¹

المخطط الموالي يجمع أهم المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

الشكل رقم (02): المصادر التقليدية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الشرح السابق.

المطلب الثالث: المصادر المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

أصبح من الضروري البحث عن مصادر تمويل مستحدثة تتماشى مع احتياجات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و هذا ما يوضحه المطلب

الفرع الأول: التمويل التأجيلي وأنواعه

يعرف التمويل التأجيلي على أنه: اتفاق بين طرفين يخول أحدهما حق الانتفاع بأصل مملوك للطرف الآخر، مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة، المؤجر هو الطرف الذي يحصل على الدفعات الدورية مقابل تقديم الأصل، في حين أن المستأجر هو الطرف المتعاقد على الانتفاع بخدمات الأصل مقابل سداد لأقساط التأجيل للمؤجر.

¹ - فادية بن بلقاسم، مرجع سابق، ص 39.

يتخذ التمويل التأجيري أشكالا وأنواعا جديدة وهذا يسمح للمنشآت بالاختيار بين النوع أو الشكل الذي يتناسب مع إمكانياتها وظروفها ومن بين هذه الأنواع نذكر:

❖ **التأجير التمويلي:** يعتبر علاقة تعاقدية بمقتضاها يقوم مالك الأصل محل العقد بمنح المؤسسة المستأجرة حق الانتفاع من أصل معين خلال فترة زمنية معينة مقابل مبلغ يدفع بشكل دوري وهذا العقد غير قابل للإلغاء عكس التأجير التشغيلي والمؤسسة المستأجرة هي التي تقوم بتحديد مواصفات الأصل الذي تقوم به المؤسسة المؤجرة بشرائه. وهناك عدة أشكال للإستئجار المالي:

● **التأجير المباشر:** يشير هذا النوع إلى قيام المؤسسة باستئجار أصل جديد يتم الحصول عادة من الشركة المنتجة أو من بعض الوسطاء كالمؤسسات المتخصصة في عملية تأجير الأصول والتي تقوم بشراء الأصول من منتجها ثم تقوم بعرضها للاستئجار بأقساط ميسرة؛

● **البيع ثم الاستئجار:** بموجب هذا العقد تقوم المؤسسة ببيع أحد الأصول الثابتة التي تمتلكها إلى مؤسسة أخرى، وفي الوقت نفسه تجري ترتيبات لاستئجاره من المالك الجديد لمدة محددة من الزمن، وبموجب هذا الأسلوب فإن المؤسسة البائعة تستلم قيمة الأصل بالكامل وتقوم بتسديد دفعات إيجار دورية مقابل استئجاره من المالك الجديد؛¹

● **الاستئجار الرفعي:** هنا يدخل ثلاثة أطراف في العقد المؤجر، المتأجر، المقرض، ويرتبط التأجير الرفعي الأصول مرتفعة القيمة ويمكن للمؤجر أيضا خصم أقساط الامتلاك بغرض حساب الضريبة، ولكن وضعه يختلف عن الحالات السابقة، ف شراء الأصل يمول جزئيا حقوق الملكية والباقي من الأموال المقترضة.

❖ **التأجير التشغيلي:** وفيه يتم تأجير الأصل لمدة تقل عن مدة حياة الأصل يقوم خلالها المستأجر بالاستفادة من الأصل ويكون مسؤولا عن الأعطال التي تحدث له أو عن إجراء تصليحات فيه، حيث أنه على المؤجر العمل على أن يظل هذا الأصل صالحا للاستخدام، وبالتالي تكون العلاقة التعاقدية بين المؤجر والمستأجر لتشغيله والانتفاع به ويلتزم المؤجر بأداء الخدمات الملحقة.

الفرع الثاني: نظام حاضنات الأعمال

يمكن تعريفها على أنها مؤسسات قائمة بذاتها (لها كيانها القانوني)، تعمل على توفير جملة من الخدمات والتسهيلات للمستثمرين الصغار الذين يبادرون بإقامة مؤسسات صغيرة بهدف شحنهم بدفع أولي، يمكنهم من تجاوز أعباء مرحلة الانطلاق سنة مثلا أو سنتين، ويمكن لهذه المؤسسات أن تكون تابعة للدولة أو أن تكون مؤسسات خاصة

¹ - فادية بن بلقاسم، مرجع سابق، ص 51.

أو مؤسسات مختلفة.

وبذلك فإن حاضنات الأعمال تقدم دعماً للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يمكنها من تخطي العقبات التي تواجهها خاصة في مراحل حياتها الأولى. وتكون في ثلاث أشكال:

- المحضنة: هيكل دعم يتكفل بحاملي المشاريع في قطاع الخدمات.
- ورشة الربط: هيكل دعم يتكفل بحاملي المشاريع في قطاع الصناعة الصغيرة والمهن الحرفية.
- نزل المؤسسات: هيكل دعم يتكفل بحاملي المشاريع المنتمين إلى ميدان البحث.¹

الفرع الثالث: التمويل بعقد الفاتورة

من بين البدائل المستحدثة التمويل بعقد تحويل الفاتورة.

أولاً - تعريف عقد تحويل الفاتورة:

لقد اختلف فقهاء القانون في إعطاء تعريف موحد وشامل لمفهوم تحويل عقد الفاتورة حيث عرفه بعض الفقهاء على أنه "مجموع الخدمات التي تقدمها مؤسسة متخصصة لأشخاص ومؤسسات راغبة في توكيلها لإدارة حقوقها والحصول على اعتمادات قصيرة الأجل".

ثانياً - أنواع الفاتورينغ: للفاتورينغ مجموعة من الأنواع تبرزها فيما يلي:

- خدمة كاملة: يقصد بها أنه إلى جانب قيام الفاكتر بعملية التمويل يقوم بإبلاغ المدين عملية مسك دفاتر العميل بالقيام بتحصيل مباشرة من طرف مدين العميل؛
- خدمة كاملة ما عدا حمل المخاطر؛
- خدمة جزئية: تتضمن فقط التمويل وإبلاغ مدين العميل؛
- خدمة كاملة ما عدا التمويل؛
- خدمة التمويل فقط؛
- خدمة جزئية: تتضمن التمويل والمخاطرة أحياناً.

الفرع الرابع: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمشروعات

¹ - فادية بن بلقاسم، مرجع سابق، ص 52.

الجديدة الناشئة، ذلك لما تتميز به هذه المؤسسات من قدرة عالية على التعامل مع المخاطر بأسلوب سليم وسريع يرجع أساسا إلى خبرتها وإمكانياتها الواسعة على اعتبار أنها مؤسسات متخصصة في مجال التمويل. وهذا النوع من التمويل هو صلب موضوعنا، لذا سنفرد له فصلا كاملا لشرح أهم ما يتعلق به (الفصل الثاني).

الفرع الخامس - صيغ التمويل الإسلامية:

يعد التوظيف والاستثمار أساس عمل البنك الإسلامي، باعتبار أنه بنك استثمار وأعمال بالدرجة الأولى، ويتم ممارسة هذا التوظيف في إطار القواعد الشرعية الإسلامية والحاكمة لمعاملات البنك، وذلك باستخدام عدة صيغ تمويلية إسلامية، معترف بها ومجازة بالشكل الذي يفي حاجة جميع المعاملات ومن أهمها: المراجعة، المشاركة، المضاربة.¹

أولاً - المضاربة: تعتبر المضاربة نظام تمويلي إسلامي يقوم من خلاله البنك بالجمع بين المال والعمل قصد استثمار الأموال التي لا يستطيع أصحابها استثمارها كما يمكن تعريفها بأنها: "المضاربة عقد على المشاركة في الإبحار بين مالك لرأس المال وعامل يقوم بالاستثمار بما لديه من الخبرة، ويوزع الربح بينهما في نهاية كل صفقة بحسب النسب المتفق عليها، أما الخسارة إذا وقعت فيتحملها رب المال وحده ويخسر المضارب جهده أو عمله أي أن رأس مال من طرف والإدارة والتصرف فيه من طرف آخر. وتنقسم المضاربة إلى مضاربة مطلقة وأخرى مقيدة:-.

- المضاربة المطلقة: هي التي تترك فيها للمضارب حرية التصرف في إطار أحكام الشريعة الإسلامية والعرف التجاري، وما يؤدي إلى الهدف ومنها هو تحقيق الأرباح، فيدفع رب المال إلى المضارب قدرا من رأس المال من غير تعيين العمل والمكان والزمان ولا تحديد صفة من يعاملهم؛

- المضاربة المقيدة: في هذا النوع من المضاربات يضع صاحب المال قيودا وشروطا تقيد حركة المضارب في إجراء عملية المضاربة، أو المكان أو الزمان أو الأفراد الذين تتصل أو تتعلق بهم عملية المضاربة.

ثانياً - المراجعة: وتعد المراجعة أوسع الصيغ التمويلية انتشارا، وهي أن يقوم البنك الإسلامي بشراء بضاعة أو تجهيزات للعميل بطلب منه ثم يعيد بيعها له مع هامش ربح معين ومتفق عليه. وهناك نوعين من المراجعة:

- بيع المراجعة: وهذا النوع هو الذي يشترط فيه أن يكون البيع مملوكا للبائع وتمارس البنوك الإسلامية هذا النوع عن طريق شركاتها التابعة أو عن طريق المؤسسات التي يدخل فيها البنك مع عملائه.

- بيع المراجعة للأمر بالشراء: ويتلخص في طلب شخص يسمى الطالب أو الأمر بالشراء (العميل) من آخر يسمى المأمور (البنك) بأن يشتري له سلعة موصوفة ومعينة. والمأمور إذا قام بشراء هذه السلعة فإنه سيشتريها منه ويربحه فيها

¹ - فادية بن بلقاسم، مرجع سابق، ص 53.

مقدارا محددًا، وعند الاتفاق يقوم البنك بشراء السلعة وفقا لمواصفاتها من طرف ثالث، وبعد أن يملكها وتدخل في ضمانته يقوم بعرض السلعة على الأمر بالشراء، وعندئذ يشتريها بناءً على طلبه كما له الحق في رفضها.¹

ثالثاً- المشاركة: يعتبر التمويل بالمشاركة من أهم الأساليب التمويلية التي تستخدمها البنوك الإسلامية بفعالية باعتبارها أساساً بنوك مشاركة، وهي أحد نواحي تميزها وتفردتها عن البنوك غير الإسلامية، وهي عقد بين شخصين أو أكثر على الاشتراك في رأس المال والربح أو استقرار شيء له قيمة مالية بين مالكين أو أكثر لكل واحد أن يتصرف تصرف المالك. وتعرف أيضاً بأنها "عقد بين المشاركين في رأس المال والربح". والمشاركة شكلان هما:

- **المشاركة المتناقضة:** في هذا النوع من حق الشريك أن يحل محل البنك في ملكية المشروع إما دفعة واحدة، أو على مراحل وفقاً لشروط المشاركة، وقد يطلق على هذا النوع أيضاً بالمشاركة المنتهية بتمليك وهذا النوع من المشاركة يعتمد على توزيع الأسهم التي تمثل المشروع أو البنك وشريكه، ويمكن للبنك أن يتنازل عن أسهمه عن طريق البيع حسب ما تقتضيه الشروط المتفق عليها، ومنه تكون المشاركة متناقضة من جهة البنك ومتزايدة من جهة الشريك، وتسمى كذلك بالمشاركة بضمانات عينية، ويكون الغرض منها المشاركة في اقتناء كافة الأصول الاستثمارية للمشروع مثل: المباني، الأراضي، الآلات، المعدات، ويجب أن تكون ذات فترة محدودة قد تزيد عن خمس سنوات متخصصة فترة الإنشاء.

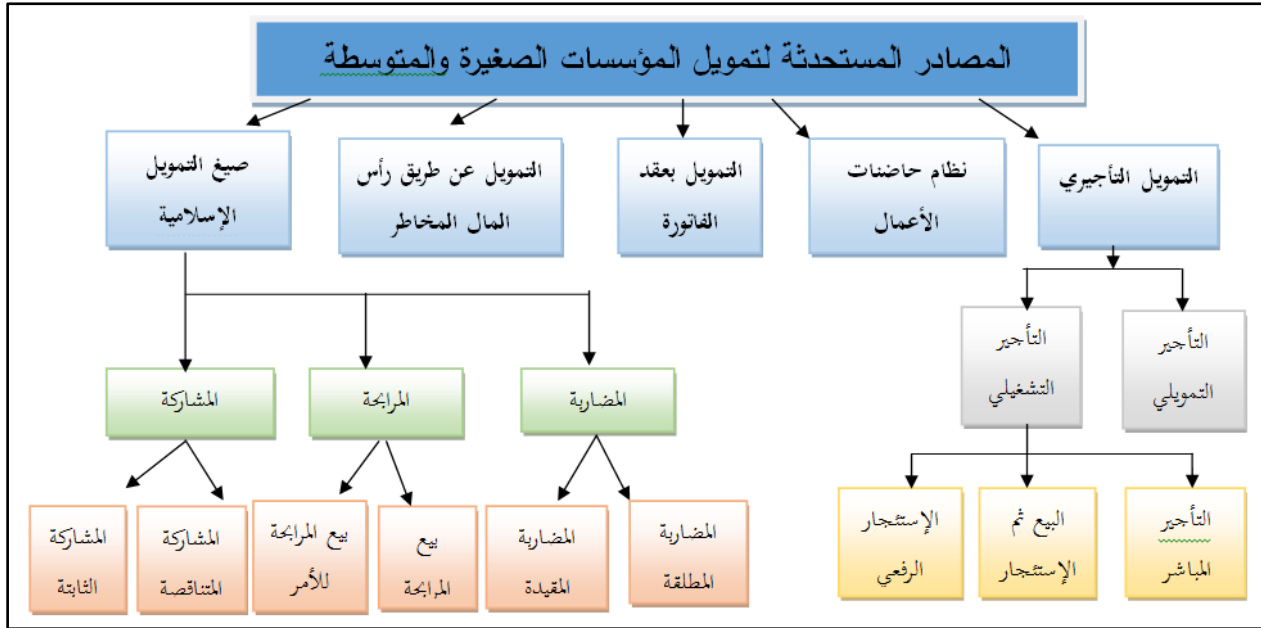
- **المشاركة الثابتة:** يطلق عليها أيضاً المشاركة الدائمة في رأس مال المشروع بينما يشارك البنك شخصاً واحداً أو أكثر في تمويل جزء من رأس المال لا يقل عن 15% من رأس المال المشروع، مما يترتب عليه أن يصبح شريكاً في ملكية هذا المشروع وفي إدارته وتسييره والإشراف عليه.²

يلخص المخطط الموالي أهم المصادر المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

¹ - المرجع نفسه، ص 54.

² - فادية بن بلقاسم، مرجع سابق، ص 55.

الشكل رقم (03): المصادر المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على الشرح السابق.

خلاصة الفصل الأول:

حاولنا في هذا الفصل تحديد الإطار النظري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهميتها في الاقتصاد، وكذلك تطرقنا لأهم مميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتعرفنا على محيطها وعلى أهم المعوقات التي تواجهها وتعرقل نموها وتطورها، وعليه يمكن القول أن نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يبقى مرتبطا بمدى قدرتها على تجاوز الصعوبات والمشاكل التي تواجهها خاصة على الصعيد التمويلي حيث يعتبر هذا الأخير من أهم المشاكل التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في ظل محدودية النظام الائتماني للبنوك التجارية، الذي أصبح لا يتوافق مع احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالرغم من قلة وبساطة حجم رأس مالها اللازم، وهذا بسبب ثقل عنصر الضمانات المطلوبة، وارتفاع التكلفة، وضعف الوضعية المالية للمؤسسات، لهذا بات من الضروري البحث عن المصادر التمويلية الحديثة تتماشى مع احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن بين المصادر المستحدثة نجد التمويل بتقنية رأس المال المخاطر الذي سوف نتطرق إليها في الفصل الموالي.

الفصل الثاني:

الإطار النظري لرأس المال المخاطر

تمهيد:

تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر في الإقتصاديات المعاصرة، من أهم وسائل الدعم المالي والفني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في ظل محدودية التمويل التقليدي، وهذا لما تتميز به هذه الأخيرة من مهارات فنية والقدرة المالية على التعامل مع المخاطر بأسلوب سليم وفعال.

ولهذا الغرض قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، كما يلي:

- ❖ المبحث الأول: ماهية رأس المال المخاطر.
- ❖ المبحث الثاني: شركات رأس المال المخاطر وعلاقتها بالمؤسسات الممولة.
- ❖ المبحث الثالث: عملية الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر.

المبحث الأول: ماهية رأس المال المخاطر

إن دراسة رأس المال المخاطر من الآليات التي غالبا ما تمتاز بدرجة عالية من المخاطر، حيث أنها تمتلك ضمانات من الحصول على التمويل البنكي، لذا سنقوم في هذا المبحث بتوضيح تقنية رأس المال المخاطر و ذلك بالتطرق إلى النشأة و المفهوم و مختلف المصادر و الخصائص و كذلك إلى الأهمية و الأطراف الفاعلة فيه.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم رأس مال المخاطر

سنقوم في هذا المطلب بالتطرق إلى: نشأة رأس المال المخاطر و مفهوم رأس مال المخاطر.

الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر:

تنسب نشأة رأس المال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي DORIOT الذي أنشأ في أمريكا سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم (ADR)، والتي تخصصت في تمويل الشركات الإلكترونية الشابة، ظل بعد ذلك نمو مؤسسات رأس المال المخاطر بطيئا في السوق الأمريكية إلى غاية 1977، أما في أوروبا فقد عرفت في تاريخ أحدث لكنها لقيت عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر، التي تأسست في بروكسل عام 1983 لتطوير حرفة رأس مال المخاطر في أوروبا تصل أرباحها في حدودها المادية ما بين 250 % و 300 % سنويا، و تظهر أهمية ذلك إذا علمنا أن الإستثمار طويل الأجل بلغ بين سنتي 1990 و 1993 في الولايات المتحدة الأمريكية 54 مليار دولار، أي أن رأس المال المخاطر يمثل 60 % منها، وهي تنسب إلى بنوك كبيرة عمرها 200 سنة، بينما لم يزد عمر رأس المال المخاطر عن نصف قرن، إضافة إلى أن النسبة التي يمولها رأسمال المخاطر تصل إلى 64 % من المشاريع عالية المخاطر.¹

الفرع الثاني: مفهوم رأس المال المخاطر

هناك العديد من التعاريف لرأس المال المخاطر نذكر منها:

يعرف رأس المال المخاطر على أنه استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطرة، يعتمد على مراحل الإستثمار في المؤسسة، يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الإدارية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق لأجل تحقيق أرباح على المدى البعيد.²

¹ - منير حروف، ريم ثومرية، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة- عرض تجرية و م.أ و الدروس المستفادة بالنسبة للجزائر، مجلة التنمية الاقتصادية، العدد 04، 2017، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي الجزائر، ص 380.

² - حمادي فاطمة، نيجي ابتسام، دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع المقاولاتية في الجزائر- دراسة حالة الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف sofiance-، مذكرة ماستر اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف-المسيلة، الجزائر، 2020/2019، ص 20.

وحسب الجمعية الوطنية لرأس مال المخاطر NVCA هو: "استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأجل في منشآت تملك استعدادات قوية، منحز من طرف مستثمرين متخصصين".¹

أما الجمعية الأوروبية لرأس مال المخاطر EVCA فرأس المال المخاطر بالنسبة لها هو وسيلة لتمويل المؤسسات التي تتسم بارتفاع درجة المخاطرة، ولا تستطيع الحصول على التمويل اللازم من المؤسسات المالية، و يقابل هذا الارتفاع في المخاطر توقع عائد مرتفع خلال المدة التي يستثمر فيها رأس المال الإستثماري.

كما يعتبر أيضا عبارة عن بديل جديد لتمويل المشاريع الإستثمارية، حيث لا يقوم على تقديم الأموال فحسب، بل تقوم على أساس المشاركة، ولهذا فإن المؤسسات الإستثمارية تساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في عملية إنشائها أو نموها.²

وعليه إنطلاقا مما سبق يمكننا إعطاء تعريف شامل لرأس المال المخاطر: "وهو يمثل توفير الغطاء التمويلي لمؤسسات ذات مخاطر مرتفعة سواء ناضجة أو ناشئة تتميز بإحتمال عائد ضخم مع عدم ضمان إستيراد رأس المال في تاريخ محدد ولا الحصول على دخل مؤكد أملا في الحصول على فائض القيمة في المستقبل".

المطلب الثاني: مصادر وخصائص رأس المال المخاطر

لاقت تقنية رأس المال المخاطر إقبالا كبيرا من قبل العديد من دول العالم لما لها علاقة مع الأسواق من حيث المصادر اكتساب هذا النظام مجموعة من الخصائص و هذا ما سنتطرق له في هذا المطلب.

الفرع الأول: مصادر رأس المال المخاطر

وتنقسم إلى مصادر رسمية وأخرى غير رسمية:

أولا- المصادر الرسمية:

يتكون السوق الرسمي من نوعين من تنظيمات رأس المال المخاطر وهي إما شركات أو صناديق إستثمار مخاطرة، ويمكن توضيح فيما يلي:

❖ شركات رأس المال المخاطر:

ونجد هناك ثلاث أنواع من الشركات ذات التمويل المخاطر وهي:³

¹ - مباركي محمد صديق، عمروش الياس، سوق رأس المال المخاطر كإستراتيجية بديلة لتمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، نقود و مؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945 - قلمة، الجزائر، 2015/2016، ص 38.

² - ولد عابد عمر وآخرون، حوكمة التمويل برأس مال المخاطر -دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر-، مجلة الدراسات الاقتصادية المعقدة، العدد 08، 2018، جامعة الشلف، الجزائر، ص 104.

³ - حمادي فاطمة، نعيحي ابتسام، المرجع السابق، ص 22.

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

- شركات رأس المال المخاطر الشريك العام: تستثمر نسبة كبيرة من المؤسسات أموالها من خلال صناديق منظمة كشراكة محدودة أين يلعب رأس المال المخاطر دون المخاطر دون الشريك العام. وقد ظهر هذا النوع في أواخر الستينات في الولايات المتحدة الأمريكية حيث ظهرت الشركات الصغيرة والخاصة التي تقوم بتمويل رأس المال المخاطر فيها كالشريك العام وتتلقى أجرا للإدارة ونسبة من الأرباح مقابل كل صفقة، ويقوم الشركاء المحدودون بتحويل المبالغ اللازمة؛

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

- ✓ تابعة لمؤسسات مالية: شركات رأس المال المخاطر هذه يمكن أن تكون فرع لبنك تجاري، بنك استثماري أو مؤسسة تأمين، و تقوم بالإستثمار لصالح المؤسسة الأم أو عملائها،
- ✓ تابعة للشركات الصناعية الكبرى: و هنا تكون فرعا لها، تستثمر لصالحها.

❖ صناديق الإستثمار المخاطرة:

تعرف صناديق الإستثمار على أنها: "مؤسسات مالية تقوم بالإستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين، وإستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها والمستثمرين ولإستثمار القومي ككل".¹

وتعد صناديق رأس المال المخاطر *Ventre Capital Fends* الأشكال الجديدة والمبتكرة تحصل على الأموال اللازمة لممارسة نشاطها من صناديق التأمين والمعاشات، وشركات التأمين ومن بعض المنشآت غير الهادفة للربح كما يلاحظ أن جزءا صغيرا منها يتم الحصول عليه من بعض وحدات الشركات الضخمة مثل البنوك وشركات التأمين على الحياة، وتجدر الإشارة هنا إلى أنه بالإضافة إلى تمويلها للمؤسسات الناشئة التي تتميز بالنمو، يمكن لهذه الصناديق أن تساهم في إعانة المشاريع المتعثرة من خلال تزويدها بتمويل جديد *frech capital* في شكل ملكية وتقديم النصائح الفنية والمالية لها، ثم يمكن بعد ذلك مع حصتها في هذه المشروعات عندما تسترد صحتها المالية.

¹ - المرجع نفسه، ص 23.

ثانياً- المصادر غير الرسمية:

يتكون السوق غير الرسمي لرأس المال المخاطر مما يسمى ملائكة الأعمال anglesbusniss ويطلق عليهم أيضا مستثمرو العناية الإلهية investisseursprovidentieles، مستثمرون فرديون individualsinvestisseurs وكذا رأس المال غير رسمي informel، غير أن المصطلح الأول هو الأكثر شيوعاً وإستخداماً. ويعرف ملائكة الأعمال على أنهم أشخاص طبيعيون يستثمرون جزءاً من أموالهم في مؤسسات محددة innovante وواعدة والذين بالإضافة إلى أحوالهم يضعون وبالبحان تحت تصرف صاحب المؤسسة خبراتهم وكفاءتهم وعلاقاتهم وجزءاً من وقتهم. ويوفر ملائكة الأعمال هؤلاء الأموال اللازمة للمرحلة الأولى أي l'amorçage، وتقوم الشركات التي يتم تمويلها بجمع الأموال اللازمة للمرحلتين الثانية والثالثة عادة من شركات رأس المال المخاطر أي سوق الأسهم العامة والخاصة الأساسية لملائكة الأعمال هي أن إستثمارهم لا يكون إلا في المؤسسات محددة وواعدة تواجه مخاطر عالية جدا هذه المخاطر العالية في حالة نجاح المؤسسات ستترجم من عوائد مالية جد معتبرة.

ومصطلح **محددة** هنا يعني ما هو جديد مقارنة مع ما هو موجود حالياً، ولا يتعلق بالأمر إذن فقط بالتحديد التكنولوجي، كما يتميز ملائكة الأعمال بجملة أخرى منها:

- متعلمون والعديد منهم يحملون شهادات جامعية؛
- معظم الشركات التي يتم تمويلها تقع على بعد يوم واحد من السفر؛
- معظم التمويل يكون للشركات التي هي في طور الإنشاء والتي تبلغ أقل من 5 سنوات من عمرها؛
- قد يشاركون مع 9-12 مستثمر آخر؛
- المجالات المفضلة للتمويل: التصنيع (السلع الصناعية، السلع الإستهلاكية، الطاقة والموارد الطبيعية، خدمات التجارة).

الفرع الثاني: خصائص رأس المال المخاطر

يتميز رأس المال المخاطر بالخصائص التالية:¹

◀ يعتبر رأس المال المخاطر من الأنشطة طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأس المال المخاطر من 5 إلى 7 سنوات؛

◀ يتميز رأس المال المخاطر بوجود أفق زمني محدد مقدماً للتمويل؛

¹ - حمادي فاطمة، نعيحي ابتسام، المرجع السابق، ص 24

- ◀ يتم إتخاذ القرار الإستثماري من جانب المستثمر بناء على النتائج المتوقعة للمشروع الذي يتم تمويله وفي تاريخ مستقبلي، وتمثل النتائج في العائد خلال فترة التمويل؛
- ◀ يتم تحقيق العائد على رأس المال للمخاطر في نهاية مدة بقاء رأس المال المخاطر بالمشروع موضوع التمويل ولا تشكل الأرباح التي يتم توزيعها خلال هذه المدة إلا جزءاً من هذا العائد وبعبارة أخرى يتم تحصيل العائد عند خروج رأس المال المخاطر وعندئذ يحصل المستثمر في مجال رأس المال المخاطر على أصل رأس المال بالإضافة العائد الرأسمالي المتوقع وهو العائد الأساسي المستهدف من الإستثمار؛
- ◀ يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل قائمة المشاريع الصغيرة والمتوسطة تميل إلى التوسع في مشروعات قائمة أو لإعادة هيكلة شركات قائمة أو لتمويل عمليات التعثر المالي، غالباً ما تكون ذات مخاطر مرتفعة ولكن العائد المتوقع لها يكون كبير؛
- ◀ غالباً ما يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل مشروعات لها أسواق واحدة من ناحية التنمية الإقتصادية، كما أنها غالباً ما تكون مشروعات وضع أفكار وأبحاث علمية أو تكنولوجية موضع التنفيذ على أرض الواقع والتي لا يتوافر لأصحابها الأموال اللازمة.¹

المطلب الثالث: أهمية رأس المال المخاطر و الأطراف المتدخلة فيه.

سنحاول في المطلب التطرق إلى أهمية رأس المال المخاطر و كذلك الأطراف المدخلة فيه.

الفرع الأول: أهمية رأس المال المخاطر

تتمثل أهمية رأس مال المخاطر في:

- ❖ **تمويل الإقتصاد:** يشغل رأس المال المخاطر مكانة أساسية في تمويل الإقتصاد فنجد مثلاً في الولايات المتحدة الأمريكية أن الإستثمارات بين عامي 1970-2000 قدرت بحوالي 273 مليار دولار، وقد حققت للإقتصاد الأمريكي بحوالي 1300 مليار دولار؛
- ❖ **خلق مناصب الشغل:** ويكون ذلك عن طريق إنشاء مؤسسات جديدة عن طريق التمويل برأس المال المخاطر، وبالتالي إمتصاص البطالة من المجتمع؛²
- ❖ **إستثمار المدخرات المحلية الصغيرة:** عملية خلق مصادر تمويلية جديدة كرأس المال المخاطر من شأنه أيضاً تشجيع المقاولين في إنشاء مؤسساتهم الخاصة وبالتالي استثمار المدخرات العائلية واسهامها في الدورة الاقتصادية؛

¹ - حمادي فاطمة، نعيحي ابتسام، المرجع السابق، ص 25.

² - حمادي فاطمة، نعيحي ابتسام، المرجع السابق، ص 14.

- ❖ **المساهمة في تخفيض الواردات:** عملية تدعيم المشاريع الناشئة من شأنها أيضا خلق إنتاج محلي وبالتالي التخفيض من نسبة الواردات وحتى المساهمة في رفع قيمة الصادرات؛
- ❖ **التصدي لظاهرة هجرة الأدمغة:** ويتم ذلك عن طريق مجموعة من الآليات منها:
 - إتاحة الفرصة اهم لتطبيق وتجسيد أفكارهم وأبحاثهم في الداخل، عن طريق تمويل تطبيق الابتكارات الجديدة ومشروعات لا تعد جذابة للبنوك، إما لارتفاع درجة المخاطرة بها أو لعدم توافر القدرات المالية والطاقات الكافية لأصحاب المشروعات،
 - عن طريق تتمين البحث العلمي وترقيته بتحفيز العلماء والمخترعين وجامعاتهم ومعاهدتهم المتخصصة على الإستمرار في عطائهم العلمي والتكنولوجي، خاصة اذا ربطوا بين فوائد الإنتاج العلمي وربحية السوقية العالمية؛
- ❖ **مساعدة البنوك:** وتكون المساعدة على عدة أصعدة منها:
 - توفير المعونة الفنية والإدارية لعملاء البنوك حيث لا تتوفر لدى البنوك الإمكانيات اللازمة لتوفير هذه المعونة،
 - إقالة عملاء البنوك المتعثرين بتوفير موارد مالية إضافية لهم، حيث لا تستطيع البنوك في بعض الحالات إقراض أو المساهمة في المشروعات نتيجة للقيود التي تفرضها نظم العمل المعرفي،
 - المساعدة في إعادة هيكلة شركات القطاع العام التي يتم خصوصتها مما يؤدي إلى تصحيح مسارها وتسديد ديونها للبنك.¹

الفرع الثاني: الأطراف المتدخلة في رأس المال المخاطر

يتكون رأس المال المخاطر من الأطراف التالية:

- **المستثمر المخاطر:** وهو الشخص الذي لديه مقدار من المال ويرغب في استثماره وهذا الشخص يخاطر برأس ماله طلبا للربح الذي يتوقع الحصول عليه اذا تم النجاح للمشروع المستثمر فيه، والربح يكون مرتفع نسبيا بسبب ارتفاع المخاطرة، وقد يكون هذا الشخص طبيعيا أو اعتباريا؛
- **الرأسمالي المخاطر:** وهو الشخص الذي يدير الإستثمارات المخاطرة ويأتمنه المستثمر المخاطر على أمواله بماله من خبرات متراكمة في إدارة الإستثمارات المخاطرة، وهو الأكثر تعرفا على الفرصة البديلة والأجور تحديدا لها، و كل ما يهم الرأسمالي المخاطر هو إمكانية تحقيق أرباح مرتفعة بسبب ارتفاع المخاطرة، وقد يكون هذا الشخص طبيعيا أو اعتباريا؛

¹ - المرجع نفسه، ص 15.

- **رأس المال:** وهي تلك الأموال التي يتم استثمارها في الأنشطة الإستثمارية المخاطرة، يقوم بتقديمها أشخاص يرغبون في المخاطرة والمستثمرون المخاطرون أملا في الحصول على عوائد عالية بما يوازي حجم هذه المخاطرة؛
- **العوائد (الأرباح):** يعتبر الربح العائد الرأسمالي من الاستثمار في رأس المال المخاطر المتوقع تحقيقه وذلك عن التصرف في الإستثمار وهو يفوق معدلات الأرباح العادية كمقابل لیتحمل هذه المخاطر وفقا للمعادلة مخاطر أكبر = عائد مرتفع؛
- **العمل:** يعتبر العمل في رأس المال عنصرا محوريا، بحيث لا يتصور قيام هذه التقنية التمويلية بدونه، ولا يقتصر على الجهد الفصلي بل تساهم في تحريك القفل البشري، وينحصر عادة في القطاع التكنولوجي والمعلوماتي وقطاع الصحة الطبية والطاقة الصناعية ويمتد إلى مهارات عالية وخبرات إدارية متخصصة وكفاءات وأنشطة فنية، أي أنه يمتد إلى المشاركة للصيقة مع إدارة الشركة المستثمر فيها.¹

¹ - بلعدي عبد الله، رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل و معاصر للمؤسسة "التجربة الجزائرية أنموذجا"، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية و الإدارية، المجلد 4، العدد 01، جامعة عباس الغرور خنشلة، الجزائر، جوان 2020، ص 80.

المبحث الثاني: شركات رأس المال المخاطر وعلاقتها بالمؤسسات الممولة

يحتل رأس المال المخاطر بأهمية كبيرة في النظرية الاقتصادية، إذ يستوجب النظر فيها بطريقة قانونية و اقتصادية، لذا تطرقنا في هذا المبحث إلى المفهوم و التركيبة القانونية لشركات رأس المال المخاطر و كذا تأسيسها و الرقابة على إنشائها بالإضافة إلى علاقتها بالمؤسسات الممولة و أهم المخاطر التي تواجهها.

المطلب الأول: مفهوم شركات رأس مال المخاطر وتركيبها القانونية

سنحاول في هذا المطلب استقراء إطار شركات رأس المال المخاطر من حيث مفهومها و تركيبها القانونية.

الفرع الأول: مفهوم شركات رأس المال المخاطر

تتميز شركات رأس المال المخاطر بقدرات وكفاءات عالية في التعامل مع المخاطر الذي يمكن أن تواجهها المؤسسات وذلك بأسلوب سليم وسريع نظرا لخبراتها وامكانياتها الواسعة، على اعتبار أنها متخصصة في مجال التمويل الذي يختلف عن التمويل التقليدي حيث لا تكمن أهمية هذه الشركات في جلب رؤوس الأموال كالادارة والتسيير أيضا.¹

الفرع الثاني : التركيبة القانونية لشركات رأس المال المخاطر

تتضمن التركيبة القانونية لشركات رأس المال المخاطر لتأدية مهمة تمويل المشاريع الإستثمارية عنصرتين مهمتين هما: عقد المساهمين والشكل القانوني.²

اولا- عقد المساهمين:

هو وثيقة أساسية ذات قيمة قضائية، ترسخ نوعية وطبيعة العلاقات بين فريق المبادرين (promotors) الشركة الممولة (وفريق المغامرين venture capitalists و حقوق والتزامات أطراف العقد.

هذا العقد غير منظم بموجب قانون، فهو يخضع لمبدأ العاقدية لكن لا ينبغي أن يخالف نصوص القانون ويتسم بالسرية عكس عقود المساهمين في الشركات المدرجة في البورصة، ويرجع ذلك لرغبة المغامرين برأس المال في عدم معرفة المنافسين بتفاصيل المشروع والعقود المبرمة، وينظم لعقد مساهمة المستثمرين المغامرين في رأس المال الشركة، والطريقة القانونية لتحقيق التدخل أن كان ذلك سيتم عن طريق زيادة رأس المال أو التنازل في الحصة أو الإكتتاب في حصة التأسيس ووسائل التدخل إما بالأسهم أو السندات ومدة التدخل أو الإستثمار وشروط الإنسحاب ويهدف العقد إلى:

¹ - زادو ركب منير، رأس المال المخاطر كآلية من آليات الهندسة المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية-دراسة سوق رأس المال المخاطر في الجزائر- مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، رقم المجلد، العدد ، 2019، جامعة البليدة 2، الجزائر، ص 135.

² - خالد سلاطية، مرجع سابق، ص 11.

❖ **مراقبة جغرافية رأس المال:** يسعى كل مستثمر إلى ممارسة الرقابة على جغرافية رأس المال الشركة الممولة، فالأول يطمح إلى خضوع الشركة لرقابته أملاً في تقييد دخول شركاء جدد غير مرغوب فيهم والحفاظ على حصة معينة في الشركة تضمن له خروجاً مربحاً، والثاني يسعى إلى الحفاظ على سيطرته على الشركة وإستئناف نشاطها، وتصنف بنود مراقبة جغرافية رأس المال إلى فئتين هما: بنود تهدف إلى مراقبة التنازل عن الحصص أو الأسهم وبنود تهدف إلى إخطار المستثمر بخطر تبيع مساهمته بسبب حدوث عمليات إندماج للمنشأة أو رفع رأسمالها دون إشراكه؛

❖ **بنود تهدف إلى تنظيم سلطات المستثمرين ذوي الأقلية:** تتصف حصة المخاطر برأس المال في المنشأة الممولة بالأقلية، لذلك يتيح له عقد المساهمين حق إستخدام رافعات قانونية لتنظيم وهيكله ومتابعة مساهميه ومن بينها بند الإعلام الذي يلزم المبادر بتقديم تقارير دورية عن مستجدات الشركة، وبند الإستشارة والترخيص المسبق التي تلزم المسير بإستشارة المخاطر عند الشروع في إتخاذ بعض القرارات المهمة كالتنازل عن الأصول وتوظيف الإطارات المهمة إلى جانب بنود أخرى تنظم حضور المستثمرين في المنشأة من خلال مقعد في مجلس إدارتها أو مجلس المراقبة؛

❖ **بنود خاصة:** ومنها بند عدم المنافسة الذي يحد من إمكانية أحد الأطراف الميسرة حصة من منشأة أخرى وممارسة أي نشاط إداري فيها، وبند خروج الموثق الذي يحد من قيام المساهمين بالتنازل لطرف أجنبي عن المنشأة ما لم يبيدي هذا الأخير إستعداده للإلتزام إلى عقد المساهمة.¹

❖ **بنود معالجة الصعوبات:** قد يتعرض تنفيذ عقد المساهمين مجموعة من الصعوبات التي ترجع إلى جعل حركة رأس المال المخاطر بحقيقة أصول وخصوم الشركة الممولة التي يمكن أن تعتمد إلى عدم التصريح عن بعض أصولها أو خصومها، ويمكن أن يترتب عن ذا الأمر إضرار بشركة رأس المال المخاطر، إلى جانب ذلك يمكن أن تحدث نزاعات حول تنفيذ بنود العقد، وحماية شركة رأس المال المخاطر يتم إدراج بند ضمان الأصول والخصوم ويكون موضوع إعفاء الشركة من دفع الديون غير المصرح بها، أو مراجعة سعر الحصة المتنازل عنها لشركة رأس المال المخاطر المدفوعة من قبلها، و لمعالجة النزاعات تم إدراج بند كيفية تسوية النزاعات ضمن عقد المساهمين بالطريقة الودية أو باللجوء إلى القضاء.

¹ - خالد سلاطية، مرجع سابق، ص ص 11-12.

ثانيا- الشكل القانوني:

تفرض التشريعات التجارية وقوانين الشركات على المؤسسين تحديد الشكل القانوني عند تأسيس الشركة، ويحدد الشكل القانوني المعتمد من طرف المنشأة الممولة شكل الشراكة التي تجمع بين الممول برأس المال المخاطر وصاحب الفكرة، إذ تتيح هذه الجزئية صورة ومدى تدخل المساهم في تسيير شؤون المنشأة والرقابة عليها، وتتوافق شركة رأس المال المخاطر من حيث الطبيعة القانونية مع شركة المساهمة sociétéparaction التي تعطي للمستثمرين المغامرين أفضلية أكبر في تسيير ومراقبة شؤون الشركة الممولة مقارنة بباقي الأشكال القانونية التي يمكن للشركات الناشئة تقمص شكلها، لذلك لا يرحب المستثمرون المغامرون بشركة التضامن وشركة التوصية بالأسهم كإطار للتمويل والإستثمار، وذلك لأن شكلها القانوني يتعارض مع الطبيعة الإدارية والقيادية لنفسيتهم، إذ لا يتيح ذلك الشكل للشركاء المتضامنين والموصين الحق في التدخل في المنشأة وممارسة الرقابة بفعالية عليها حتى وإن كانوا في وضعية الأغلبية.¹

المطلب الثاني: تأسيس شركات رأس المال المخاطر والرقابة على إنشائها

لإنشاء شركات رأس المال المخاطر يتطلب مجموعة من القواعد القانونية يضعها المشرع و الرقابة عليها و هذا ما سنتطرق له في هذا المطلب.

الفرع الأول: تأسيس شركات رأس مال المخاطر

أخذت هذه الشركات شكلين:

❖ **مؤسسة مالية:** حيث كانت شركات رأس المال في الجزائر مثلا في شكل مؤسسة مالية في إطار القانون 90-10 المؤرخ في 26 أوت 1990 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم بالأمر 03-11 المؤرخ حول للمؤسسات المالية أخذ وحياسة مساهمات في أية مؤسسة حسب المادة 117 من القانون 90-10 المعدلة بالمادة 74 من الأمر 03-11. فيمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تأخذ مساهمات وتحوزها ولا يجوز أن تتعدى هذه المساهمات بالنسبة للبنوك الحدود التي رسمها مجلس النقد و القرض؛²

❖ **مؤسسات تجارية:** هو الشكل الثاني لشركات رأس المال المخاطر حيث تأخذ شكل شركة المساهمة تخضع للقانون التجاري، و لهذه الصيغة أيضا جانبين:

✓ الجانب الإيجابي: في أنها تخضع لقيود بنك الجزائر في خضوعها للقواعد الاحترازية، بالإضافة إلى مرونة حصولها على المواد المالية من الجمهور،

¹ - خالد سلاطينية، مرجع سابق، ص 12.

² - عبديش سامية، شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة ماجستير في القانون العام، كلية الحقوق - جامعة قسنطينة 4، الجزائر، 2013/2014، ص ص 55-56.

✓ الجانب السلبي: في الأمر أنها تفتقد للمصداقية والثقة الذين تحظى بهما المؤسسة المالية.¹

الفرع الثاني: الرقابة على شركات رأس مال المخاطر

أولاً- الرقابة السابقة للتأسيس:

تعتبر الرقابة السابقة على إنشاء هذه الشركات أسلوب وقائي عن طريق منح الرخصة والتأكد من مطابقة الأنظمة التشريعية والتنظيمية الواجب إحترامها في هذا الصدد.

حيث يختص الوزير المكلف بالمالية بمنح هذه الرخصة بعد إستشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها و بنك الجزائر.² يشترط لمنح الرخصة أن يودع مؤسس الشركة طلب لدى الوزير المكلف بالمالية الوثائق التالية: عقد المساهمين ، مشاريع القوانين الأساسية، بطاقة المعلومات عن المؤسسين، قائمة المساهمين الحائزين أكثر على 10 % من رأس المال، طريقة التنظيم والعمل وأية وثيقة أو معلومة أخرى.³

ثانياً- الرقابة اللاحقة:

تم هذه الرقابة بعد إتمام إجراءات إنشاء الشركة وإكتسابها الشخصية المعنوية والشروع في ممارسة نشاطها. حيث يمارس هذا النوع من الرقابة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تتأكد من مطابقة نشاط الشركة للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها وكذا من قبل الوزير المكلف بالمالية بإستقباله التقارير المنظمة للجنة ومحافظ الحسابات حول نشاط الشركة.

حيث تمارس لجنة التنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على هذه الشركات المهام والسلطات التي يخولها إياها المرسوم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 لا سيما أحكام المواد من 58 إلى 60 من نفس المرسوم.⁴

أ- دور مندوب الحسابات:

يتم مراقبة شركات المساهمة من خلال مندوبي الحسابات أو ما يسمى بمحافظ الحسابات، حيث تتكفل الجمعية العامة للمساهمين بتعيين مندوبا أو أكثر لمدة 03 سنوات من بين المهنيين المسجلين على جدول المصنف الوطني.⁵ وأهم مهام مندوب الحسابات:⁶

- التحقيق في الدفاتر والأوراق المالية للشركة؛

¹ - عبديش سامية، مرجع سابق، ص 56

² - المرجع نفسه: ص 62

³ - خالد سلاطية، مرجع سابق، ص 14.

⁴ - عبديش سامية، مرجع سابق، ص 70.

⁵ - المرجع نفسه، ص 70.

⁶ - خمّال سلاطية، مرجع سابق، ص 14.

- مراقبة إنتظام حسابات الشركة؛
- يدقق في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الإدارة؛
- إحترام مبدأ المساواة بين المساهمين؛
- إستدعاء الجمعية العامة في حالة الإستعجال؛
- الإطلاع على مجلس الإدارة أو مجلس المديرين أو مجلس المراقبة.

ب- دور لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها:

تتأكد اللجنة من أن كل الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في البورصة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية عليها، لا سيما في مجال القيم المنقولة وعقد الجمعيات العامة، وتشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية، و تأمر هذه الشركات عند الإقتضاء بنشر إستدراكات فيما إذا لوحظت حالات سهو في الوثائق المنشورة أو المقدمة. و تنشر الملاحظات المسجلة من قبل اللجنة أو أي إعلام آخر بهم الجمهور في النشرة الرسمية للتسعييرة أو في أية وسيلة من وسائل الإعلام.¹

ج- دور الوزير المكلف بالمالية:

تستمر عملية الرقابة التي يتولاها الوزير المكلف بالمالية على شركات رأس المال المخاطر ما بعد الإنشاء من خلال مختلف التقارير التي تسلمها من طرف الشركة، حيث تلتزم بتقديم تقريراً عن النشاط السداسي مرفقاً بوضعية حافظ السندات وكذا مختلف الوثائق المحاسبية والمالية لنهاية السنة المالية المعنية، بالإضافة إلى تقارير محافظ الحسابات وأية وثيقة أخرى ضرورية لممارسة الرقابة. إلا أنه و في حالة ما لوحظ الوزير المكلف بالمالية أية مخالفة فيما يخص شروط ممارسة المهنة، يقرر سحب الرخصة ، حيث يرجع إختصاص سحب الرخصة للجهة المانحة وفقاً لمبدأ توازي الأشكال في القرارات الإدارية.²

المطلب الثالث: علاقة شركات رأس مال المخاطر بالمؤسسات الممولة وأهم المخاطر التي تواجهها.

إن العلاقة التي تربط شركات رأس المال المخاطر و مسير المؤسسة الممولة تعد في قلب العملية التمويلية، سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى العلاقة التي تربط رأس المال المخاطر بالمؤسسات الممولة و اهم المخاطر التي تواجهها.

الفرع الأول: علاقة شركات رأس مال المخاطر بالمؤسسات الممولة

¹ - عبديش سامية، مرجع سابق، ص ص 72، 73.

² - المرجع نفسه، ص 76.

إن أغلب الأعمال التي تطرقنا للعلاقة بين شركة رأس المال المخاطر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أدرجت ضمن الإطار النظري للوكالة.

أولاً- تقديم نظرية الوكالة:

نقطة إنطلاق نظرية الوكالة أعطيت من خلال مقال تم نشره سنة 1976 من طرف JensenetMeckling في مجلة Economies offinancial Journal وكان عنوانه "نظرية المنظمة" بناء على Jensenet Meckling فإنه يوجد داخل كل المنظمات تعارض للمصالح بين المساهمين و المسيرين غير الملاك (فصل الملكية عن الإدارة)، هذان الطرفان تربطهما علاقة وكالة، فبالنسبة لهما تعرف نظرية الوكالة على أنها "عقد يشغل بموجبه شخص أو أكثر (الموكل) شخص آخر (الوكيل) لإنجاز أعمال معينة بإسمه يتضمن ذلك تحويله صلاحية إتخاذ القرارات.

أما تطبيقها في مجال المالية فأتى لتبرير تفويض المسؤولين بين المتعاقدين، بإعتبار أن الموكل ضحية عدم تماثل المعلومة، يترك المجال للوكيل للتصرف إعتقاداً على المعلومات التي يمتاز بقدرته على الحصول عليها، لكن الإشكال المطروح هو إمكانية إنحراف الوكيل عن المهمة الموكلة إليه، وبحثه عن تحقيق منفعة الذاتية، وذلك بتسييره للأمر في الإتجاه الذي يخدم مصالحه الخاصة، ما يدخل الطرفين في صراع مصالح ويعتبر العقد، حسب نظرية الوكالة، الأداة المركزية التي تقود التنسيق بين الطرفين، حيث يهدف الموكل إلى الحد من الإختلاف بوضع نظام تحفيزات/عقوبات ووسائل مراقبة.¹ وهناك ثلاث أنواع لعلاقة الوكالة في رأس المال المخاطر:²

- 1) مؤسسة رأس المال المخاطر لها حافز لتفضيل مصالحها الخاصة على مصالح المستثمرين فيها، فهي تعد كوكيل بالنسبة للمستثمرين فيها؛
- 2) المقاول له حافز لتفضيل مصالحه الخاصة على مصالح مؤسسة رأس المال المخاطر و منه يمكن إعتبار المقاول كوكيل لمؤسسة رأس المال المخاطر؛
- 3) يمكن أن يكون لمؤسسة رأس المال المخاطر حافزاً لتفضيل مصالحها الخاصة على مصالح المقاول ومنه يمكن أن تكون كوكيل لهذا الأخير.

ثانياً- نظرية العدالة الإجرائية:

نظرية العدالة الإجرائية هي مقارنة إجتماعية تعالج مفهوم العدالة ضمن الإطار التنظيمي، مع التركيز على مدى إدراك أطراف العلاقة بهذه العدالة. فأمام أي وضعية كانت، تختلف ردة فعل كل طرف من أطراف العلاقة بالنظر إلى

¹ - خلفه ساهل زينب، حوكمة الشركات الممولة برأس المال المخاطر- دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال الميسر-، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 6، العدد 01، جوان 2018، ص 232.

² - خالد سلاطية، مرجع سابق، ص ص 15، 16.

مدى إدراكه لماذا سيفعل إتجاه هذه الوضعية. فمن أجل فهم أكثر، التوقع، رد الفعل، يجب معرفة العوامل المساهمة في مدى إدراك كل طرف لمفهوم العدالة.

يرجع الفضل في بروز العدالة الإجرائية إلى جهود كل من ThisbantetWalker، حيث قدم الباحثين تعريفا للعدالة الإجرائية مفاده: "أن العدالة الإجرائية عبارة عن إدراك الأفراد للعدالة المتعلقة باستخدام الأساليب والإجراءات والطرائق التي تتم بها تحديد القرارات المتعلقة بالمخرجات".
إن هذه الإجراءات وحسب باحثين آخرين يشترط خضوعها لمجموعة محددة من المعايير الموضوعية حتى تكون عادلة، والتي تشمل:

- ✓ الثبات في جميع الأوقات، والشمولية على جميع الأشخاص بالمنظمة،
- ✓ الدقة و الواقعية بالحصول على معلومات كاملة و صادقة،
- ✓ الحياد، بوقوف متخذ القرار على نفس المسافة تجاه الأطراف المتأثرين بالإجراءات أخلاقية، عن طريق إحترام المبادئ و الأخلاق العامة حال تطبيق تلك الإجراءات.¹

الفرع الثاني: أهم المخاطر التي تواجهها المؤسسات الممولة

أولاً- مخاطر الإختيار الغير صائب:

وهي المخاطر التي تتحقق حتى قبل الدخول في العملية التمويلية والتي تتعرض لها شركات رأس المال المخاطر، وهي الإختيار غير الصائب، إذ أن شح المعلومات لديها على ربحية المشروع، وعدم تماثل المعلومات التي تكون عليها أطراف عملية التفاوض وذلك لتقييم القيمة المالية للمشروع، ومدى قدرته على خلق القيمة وقيمة التدفقات النقدية المستقبلية وكذلك على قدرة المقاولين على القيام بهذه المهمة التسييرية مما يجعلها تقدم على إختيار المشاريع ذات المخاطر المالية إذ حسب ALL و ARMIT فإن المقاولين الأقل كفاءة سيلجؤون إلى الإعتماد على شركات رأس المال المخاطر لمشاريعهم، أما الكفاءة منهم فإنهم سيعتمدون على أنفسهم في تسيير مشاريعهم وهذا حتى لا يتقاسموا سلطة القرار أو تقييم الأرباح المستقبلية.

ثانياً- المخاطر الأخلاقية:

تتجلى هذه المخاطر الأخلاقية في المرحلة اللاحقة التي تلي عملية التمويل من قبل شركات رأس المال المخاطر إذ المسيرين قد يلجؤون إلى سلوك غير أخلاقي إتجاه المساهمين (شركات رأس المال المخاطر) وهذا بالعمل على تعظيم منافعهم من المؤسسة بدل العمل على تعظيم القيمة وزيادة الأرباح كأن يعمدون على إنتهاج سياسة إستثمارية توسيعية

¹ - خلفه ساهل زينب، مرجع سابق، ص 237.

تكون من خلال مكاسب نفعية خاصة على حساب المؤسسة ، وهذا ما ذهب إليه العديد من الباحثين التي يكون فيها إستحالة مراقبة المسيرين لعدم تماثل المعلومات.

ثالثاً- مخاطر التحويل:

وهي الحالة التي من خلالها يتمكن المسير في العمل على تعظيم منفعه وهذا من خلال الثغرات في العقود التمويلية التي تربطه بشركات رأس المال المخاطر وتكون هذه الحالة عندما يكون المشروع ذو تقنية عالية ولم يتمكن من الوقوف على هذه المميزات التقنية فلا يحدد معالم العقد بدقة فيستعملها المسير لمصلحته. كل هذه المخاطر قد تضطر شركات رأس المال المخاطر إلى إنتهاج سياسة الرقابة، والتي من أجلها تقوم بدفع مصاريف وتحمل أعباء إضافية.¹

¹ - خالد سلاطينية، مرجع سابق، ص 16،17.

المبحث الثالث: عملية الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر

إن عملية الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر أصبحت تغطي مجموعة كبيرة من المؤسسات حيث يختلف أصحاب رأس المال المخاطر في نظرتهم لحجم و نوع القطاع المستهدف. قمنا بالتطرق في ها المبحث إلى عملية الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر كسلسلة من المراحل المتميزة ومن ثم إستكشاف مختلف المفاهيم المرتبطة به.

المطلب الأول: مراحل عملية الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر و الرقابة عليها

تمر العملية الإستثمارية عن طريق رأس المال المخاطر بمراحل محددة، كما تخضع لرقابة معينة.

الفرع الأول: مراحل عملية الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر

سنحاول عرض أهمها وهي كالتالي:

← أصل الصفقة: تنظر مؤسسات رأس المال المخاطر الصفقات لتأتي إليها ثم تمر الصفقات التي ينظر إليها من قبل أصحاب رؤوس الأموال المخاطر على أنها أفضل فرص الإستثمار عبر الفحص العام، تأتي الصفقات للمقاول عبر عدة طرق إذ يمكن للمقاول أن يرسل مباشرة خطة العمل business plan إلى مؤسسة رأس المال المخاطر عن طريق البريد العام أو الإلكتروني ، كما يمكن لمؤسسات رأس المال المخاطر أن تتبادل فرص الإستثمار فيما بينها.

← فحص الإستثمار: يتم عبر إتخاذ القرار الإستثماري بمعايير أربعة وهي: قدرة المقاول/المقاولين، جاذبية المنتج/الخدمة، شروط المنافسة/السوق، و العائد المحتمل في حالة نجاح المشروع. وقد أثبتت الدراسات أن أغلب المشاريع يتم رفضها عند عملية الفحص؛

← تقييم الإستثمار: بعد مرور المشاريع المقترحة على الفحص تبدأ مؤسسة رأس المال المخاطر بجمع المعلومات حول المشروع المقترح، تتميز هذه المرحلة بطول المدة في دراسة المشروع المقترح، في هذه المرحلة الهدف هو معرفة المشاكل التي يمكن أن يواجهها الإستثمار وكيفية تجاوزها عكس المراحل السابقة التي يتم تحديد المشاريع التي تستجيب للمعايير المحددة. في مرحلة التقييم يتم التركيز على قدرة الفريق على إنجاز المروع وكذا قابلية المنتج للتحقيق وكذا قابلية المنتج التبني من قبل المستهلك. تنقسم عملية تقييم التركيز على قدرة الفريق على إنجاز المشروع وكذا قابلية المنتج للتبني من قبل المستهلك. تنقسم عملية تقييم الإستثمار من حيث المخاطر إلى مخاطر داخلية والتي تركز حول تقسيم رأس المال البشري للمؤسسة المقابلة ومراقبة نشاطها، أما فيما يتعلق بكيفية إستعمال الإستثمار، هناك مخاطرة خارجية تتعلق بتقليل السوق للمنتج ورد فعل المنافس وأخيرا هناك المخاطرة العملية التي تتضمن تطوير إستراتيجيات ومنتج ناجحين. ومن شأن عملية الإستثمار التقليل من هذه المخاطر؛

← **التفاوض:** عند قبول المشروع المقترح في مرحلة التقييم، تدخل مؤسسة رأس المال المخاطر في مفاوضات حول شروط خاصة بالإستثمار مع المقاول صاحب المشروع، خلال هذه المرحلة كل خطوة تقوم بها مؤسسة رأس المال المخاطر تكون بناء على المعلومات التي تم جمعها وترجمتها من قبل، إذ تتضمن هذه المرحلة التقييم المادي للمشروع وتحديد بنود العقد التي تمثل حمايته من خطر الوكالة. يختلف التقييم المادي للمؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر عن بقية المؤسسات لكونها مؤسسات جديدة ويصعب توقع التدفقات النقدية المستقبلية، كما أن حالة عدم التأكد التي يتميز بها محيط عمل هذه المؤسسات تعيق إستخدام الطرق التقليدية التي تعتمد على السعر والعائد (التدفقات النقدية) لذا يتم إقتراح سعر مرجعي من طرف مؤسسة رأس المال المخاطر بإعتبارها الطرف الذي يملك معلومات أكثر بحيث يكون قابلاً للتعديل فيما بعد و إذا تم الإتفاق حول هذا السعر يتم تمويل المشروع. تسمح مراحل عملية الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر بتقليل تكاليف الوكالة المحتملة.¹

الفرع الثاني: الرقابة على عملية رأس المال المخاطر وأهميتها

أولاً- أهمية الرقابة في عملية الإستثمار

يمكن حصر أهم ما يميز عقد رأس المال المخاطر فيما يلي:

- لا يمكن للمقاول أن ينسحب بعد الفترة الأولى من الإستثمار والتفاوض مع مؤسسة أخرى؛
- هناك بند واضح في العقد تحتم على المقاول أن يظهر حد أدنى من المهارة لكي يحتفظ بحق الرقابة على الإستثمار في الفترات اللاحقة؛
- إذا تخلى المقاول على حق الرقابة فإن كل الحصص المالية التي يحصل عليها تكون مستقلة عما يثبتته من مهارة وقدرة على الرقابة و الشيء نفسه بالنسبة للتدفقات النقدية اللاحقة الناتجة عن الإستثمار؛
- إذا إحتفظ المقاول بحق الرقابة فإنه تصبح عائدات الإستثمار المنتظرة من طرف كل من المقاول ومؤسسة رأس المال المخاطر والتي تتوقف على مهارة المقاول.
- كل هذه البنود لعقد رأس المال المخاطر تسمح بإستنتاج أن هناك فترة مسبقاً للعقد (pre-contrat) و التي تتميز بكونها متجانسة من حيث المعلومات ، لكن فترة ما بعد العقد (post-contrat) تؤثر على إيرادات كل من طرفي العقد، كما تطرح إشكالية الرقابة (من سيقوم بالرقابة على الإستثمار).
- يجعل عدم تماثل المعلومات المرتبطة بتمويل المؤسسات الجديدة من الرقابة على المشاريع مهما جدا.

¹ - خالد سلاطية، مرجع سابق، ص ص 18، 19.

ثانيا- الرقابة في عملية الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر

يتم فرض الرقابة عند قبول عملية الإستثمار، وتوجد ثلاث آليات للرقابة مشتركة بين مختلف مؤسسات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر تتمثل في استعمال الأوراق المالية القابلة للتحويل، تعدد المستثمرين وتمويل الإستثمارات بشكل فوري.

1) الأوراق المالية القابلة للتحويل: وهي أوراق مالية عادة ما تكون سندات أو التي يمكن تحويلها إلى أوراق مالية مختلفة وبالأخص إلى أسهم عادية للمؤسسة في أغلب الحالات، يقرر حامل الورقة المالية القابلة للتحويل كيف ومتى يتم التحويل، تختلف الأوراق المالية القابلة للتحويل عن الأدوات المالية التقليدية، السندات و الأسهم، من حيث هيكلتها وأثارها على الإقتصاد، فهي عبارة عن أدوات الملكية وأدوات الدين وخيار الإستدعاء. وهذا يعني أنه بالمقارنة مع أدوات الدين وأدوات الملكية، فإن آليات الرقابة المرتبطة بالأوراق للتحويل تكون أكثر مرونة في المؤسسات الصغيرة سريعة النمو، نجد إمكانية تعدد مشكل الخطر المعنوي بحيث تكون في الوقت نفسه وفي عدة أشكال يستدعي وضع عقود مالية ذات درجة كبيرة من التعقيد، وإستعمال أدوات مرونة عالية كالأوراق المالية القابلة للتحويل.¹

2) الشراكة بين المستثمرين: يمكن الحديث عن الشراكة بين المستثمرين عند التحالف بين مؤسستين أو أكثر من مؤسسات رأس المال المخاطر، من أجل الإستثمار المشترك في مؤسسة ما و إقتسام الأرباح وبتعبير آخر، يكون هناك شراكة بين المستثمرين، إذا تم إمتلاك حصص المؤسسة من طرف أكثر من صندوق رأس مال مخاطر واحد، وقد ركزت العديد من الدراسات على أسباب الشراكة بين المستثمرين، وقد قدمت هذه الدراسات مجموعة من الأسباب يتم تقديم أهمها فيما يلي:

- **إقتسام المخاطرة:** يمكن تخفيض المخاطرة المرفقة بالإستثمار، دون إنخفاض في العائدات المتوقعة، وذلك من خلال التنوع الجيد في المحافظ الإستثمارية، لكن من الصعب الحصول على محفظة إستثمارية ذات تنوع جيد مكونة من مؤسسات ممولة عن طريق رأس مال المخاطر مقارنة بالمستثمرين في البورصات، وتبقى الشراكة بين المستثمرين هي الإستراتيجية الوحيدة المتبقية التي تمنح مؤسسة رأس المال المخاطر الفرصة للإستثمار في عدد أكبر من المؤسسات؛
- **تحسين القدرة على إختيار الصفقات:** يمكن الشراكة بين المستثمرين، المؤسسات من تحسين قدرتها على إختيار إستثمارات وتؤدي دور مهم في التقليل من مشكل الوكالة المحتمل بين مؤسسات رأس المال المخاطر والمقاولين، والذي تنجر عنه عادة مشاكل الإختيار المعاكس، من خلال تمكينه لمؤسسات رأس المال المخاطر من العمل سويا من أجل تقييم وإتخاذ القرارات المرتبطة بمخاطر مرتفعة؛

¹ - خالد سلاطينة، مرجع سابق، ص 19.

- **زيادة فرص الإستثمار:** يعد الوصول إلى جودة فرص الإستثمار، من خلال تدفق أكثر لفرص عملية مهمة لجميع مؤسسات رأس المال المخاطر، وتعمل الشراكة بين المستثمرين على زيادة تدفق فرص إستثمار، من خلال عقود الشراكة بين مؤسسات رأس المال المخاطر وأيضا من خلال تبادل فرص الإستثمار فيما بين هذه المؤسسات.¹
- **إيجابيات تعدد المستثمرين:** يمكن أن يكون للشراكة بين المستثمرين عدة إيجابيات على كل من المستثمرين والمقاول منها:

- تجنب سيطرة مستثمر وحيد على قطاع الإستثمار،
- إستفادة المؤسسة المقاول من الخبرة المشتركة لكل من مؤسسة رأس المال المخاطر المساهمة في الإستثمار،
- حجم التمويل يكون أكبر نسبيا مقارنة بالتمويل عن طريق مستثمر واحد،
- تمويل مصادر أكثر للتمويل في المستقبل.

3. عدد دورات التمويل:

أثبتت الدراسات الإحصائية أن تقديم التمويل حسب دورات معينة، يسمح لمؤسسات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر بجمع المعلومات ومراقبة تطور المؤسسة الممولة، كما تتيح أيضا خيار ترك هذه المشاريع بشكل دوري ويعد تقديم التمويل بشكل دوري الآلية الأكثر فعالية التي يمكن إستخدامها من طرف مؤسسات رأس المال المخاطر. يمكن أن يكون الإلتزام بتقديم التمويل بشكل دوري في مدة زمنية تتراوح بين ستة أشهر و سنتين، وذلك بالإعتماد على مسار نمو المؤسسة. ويعد التكرار الدوري لعدد دورات التمويل غير عملي، بسبب التكاليف القانونية والزمنية من أجل الكتابة والتفاوض على العقود، وكذا الحاجة إلى فرض رقابة من أجل وضع العقد، كما يرتبط التمويل حسب عدد دورات أقل ينقص في التركيز على الرقابة (إنخفاض تكاليف الرقابة) و لكن تصحبه تكاليف وكالة مرتفعة.²

المطلب الثاني: طرق الخروج من الإستثمار عن طريق رأس المال المخاطر

تعد عملية الخروج من الإستثمار عملية ذات أهمية كبيرة بالنسبة لمؤسسات رأس المال المخاطر و هذا ما سنحاول تبيانه في هذا المطلب.

توجد خمس طرق رئيسية للخروج من التمويل عن طريق رأس المال المخاطر :

***الطريقة الأولى:** تتمثل في العرض العام على الجمهور (IPOS : Initial Public Offerings) ، بحيث تدخل المؤسسة المقاول البورصة للمرة الأولى.

¹ - خالد سلاطينة، مرجع سابق، ص 20.

² - المرجع نفسه، ص ص 21، 22.

***الطريقة الثانية:** تكون عن طريق البيع، من خلالها يتم شراء المؤسسة المقاوله من طرف مؤسسات كبرى، و يقوم كل من المقاول و مؤسسة رأس المال المخاطر ببيع حصته في المؤسسة.

***الطريقة الثالثة:** تكون عن طريق البيع الثانوي ، أي أن مؤسسة رأس المال المخاطر تباع حصتها في المؤسسة المقاوله لمؤسسة رأس مال مخاطر أخرى أو لمؤسسة أخرى في حين يحتفظ المقاول بحصته فيها.

***الطريقة الرابعة:** عي إعادة الشراء بحيث يقوم المقاول بشراء حصة مؤسسة رأس المال المخاطر في المؤسسة.

***الطريقة الخامسة:** تتمثل في التصفية، أين يخرج المستثمرون بعائدات صغيرة أو معدومة¹.

المطلب الثالث: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، مزاياه و عيوبه

سنتطرق في هذا المطلب إلى كيفية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر و إلى مزاياه و عيوبه.

الفرع الأول: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر في الإقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل الدعم المالي والفني للمشروعات الجديدة، لما تتميز به هذه المؤسسات من قدرة على التعامل مع المخاطر بأسلوب سليم يرجع إلى قدرتها و إمكانيتها الواسعة و لما لها من أهمية جوهرية في تنشيط الإقتصاد الكلي، وتحقيق التطور الميكلي والتقدم ، زيادة دورها في مجال محاربة البطالة.²

الفرع الثاني: مزايا و عيوب التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

أولاً- المزايا:

يتميز هذا الأسلوب التمويلي بمزايا عديدة نذكر منها ما يلي:

- تكون شركة رأس المال المخاطر شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين، و تأخذ نسبة من الأرباح 15 % - 30 % إضافة إلى 2.5% من المصاريف الإدارية سنويا، كما تتحمل جزءا من الخسارة في حالة حدوثها، ولإتباع حصة هذه الشركة إلا بعد أن تصبح المؤسسة التي دخلت معها في شراكة قادرة على الإنتاج والنمو؛

¹ - براق محمد، بن زواي محمد الشريف، الهياكل المرافقة و المساعدة في سوق رأس المال المخاطر في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول إستراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، يومي 18 و 19 أبريل 2012، ص 05

² - آيت عكاش سمير، دواي فاطمة الزهراء، رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر-دراسة حالة شركة sofiance-، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول الترجمات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة محمد بوضياف- المسيلة، الجزائر، يومي 14-15 نوفمبر 2016، ص 7.

- أمام الممول فرصته لإختيار المشروع الواعد ، فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عاليةن وقادرون على رفع قيمة أصولها ، بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن المؤسسات القادرة على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات إبتكار؛
- إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع، وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة كـ "آبل وميكروسفت، كومباتلميدراالووينشيك وغيرها"، وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم نتحمس لها مصادر التمويل التقليدية.
- دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة، كما أن البنوك تمتنع عن تقديم قروض لها دون ضمانات لكن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم إرتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء.

ثانيا- العيوب:

- رغم كل المزايا التي يتمتع بها رأس المال المخاطر إلا أن له عدة عيوب نذكر منها:
- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة (كالمشاركة في القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع)؛
 - تطلب مبالغ مرتفعة في حالة نجاح المشروع لإسترداد حصص المخاطرين (لكن ينبغي أن لا ننسى بطبيعة الحال أن ذلك ما يقيم ميزان العدالة، حين تعتبر هذه المبالغ مقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع).¹

¹ - آيت عكاش سمير، دوادي فاطمة الزهراء، المرجع السابق، ص ص 9-10.

خلاصة الفصل:

يعرف رأس المال المخاطر بامتلاكه لشركات متخصصة تعرف بشركات رأس المال المخاطر، حيث يتم منح رخص إنشاء و مراقبة هذه الشركات من طرف الدولة أو هيئات خاصة كما هو الحال في الجزائر، حيث يلعب رأس المال المخاطر دورا كبيرا باعتباره مصدر تمويل مستحدث للمشروعات الصغيرة و المتوسطة، كما يعتبر أداة تمويل طويلة الأجل نظرا للخبرات الفنية التي تستفيد منها هذه المؤسسات مما يجعلها أكثر قدرة على الاستمرار و التوسع.

كما هو الحال في الدول المتقدمة الو.م.أ و فرنسا فقد لاقت توسعا كبيرا في شركات رأس المال المخاطر إما في الدول النامية فمن بينهم الجزائر و هذا ما سنتطرق إليه في الفصل الموالي.

الفصل الثالث:

مدى تطبيق رأس المال المخاطر لتمويل
المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - تجارب دولية
والتجربة الجزائرية -

تمهيد:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا هاما في التطور الإقتصادي للدول، خاصة فيما يتعلق بتوفير مناصب الشغل والمساهمة في النمو الإقتصادي، ففي الجزائر تجاوز عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 2016 المليون مؤسسة، و رغم ذلك تبقى المؤسسات تعاني من مشكل أساسي يتمثل في التمويل الكافي. وفي هذا الإطار يفتح أسلوب التمويل برأس المال المخاطر أفقا واعدا للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر إذ يعتبر بديلا هاما لأسلوب التمويل المصرفي الذي يقوم على القروض، فهو يعتبر كمساهم خاص في المؤسسات الممولة و ذلك للخصائص التي يتميز بها. سنحاول في هذا الفصل إبراز دور تقنية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، بعد استعراض بعض التجارب التمويلية العالمية التي تعتمد في بناء سوق رأس المال المخاطر على قوى السوق (التجربتين الأمريكية والفرنسية)، لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى المباحث التالية:

❖ **المبحث الأول:** عرض التجربتين الأمريكية والفرنسية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر.

❖ **المبحث الثاني:** صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر

❖ **المبحث الثالث:** التجربة الجزائرية لدعم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر رأس المال المخاطر

لشركة SOFINNANCE

المبحث الأول: عرض التجريبتين الأمريكية والفرنسية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر.

يعتبر التمويل برأس المال المخاطر من أحدث التقنيات التمويلية بالنسبة لجميع دول العالم، الذي أصبح يحتل مكانة هامة في تقديم الكثير من صور الدعم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك للمساهمة في الرفع من قيمتها. حيث تعتبر التجربة الأمريكية و الفرنسية في هذا المجال كإحدى أهم التجارب الدولية الناجحة بالنظر للمساهمات المقدمة من طرف شركات رأس المال المخاطر الأمريكية و الفرنسية في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

المطلب الأول: التجربة الأمريكية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر

سنعرض في هذا المطلب التجربة الأمريكية حيث سنتطرق إلى مراحل تطوير صناعة رأس المال المخاطر في الو.م.أ و عوامل نجاحها و كذلك سنقارن بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر و المشروعات الممولة ذاتيا.

الفرع الأول: مراحل تطور صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية

أولاً- ظهور صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية:

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية مهد رأس المال المخاطر، حيث أن أول شركة رأس المال المخاطر (ARD) أسست في الولايات المتحدة الأمريكية منتصف الأربعينيات على يد جورج دوريو. إذ تعتبر سنة 1946 سنة إنطلاق صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية في شكله المؤسسي، على إعتبار أنها قبل ذلك كانت تمارس بشكل آخر (غير مؤسسي) من طرف العائلات الكبيرة أمثال ROCKFELLER و WHITNEY.¹

ثانياً- المراحل الأولى للتطور:

بداية من الستينات بدأت صناعة رأس المال المخاطر تتطور فعليا بعد تبني مرسوم مؤسسات الإستثمار في المنشآت الصغيرة (smallBusinessInvestment Corporation) سنة 1958. هاته الأخيرة ساهمت في نشر ممارسات رأس المال المخاطر، تكوين الجيل الأول من المهنيين وتطوير العديد من صناديق رأس المال المخاطر التي أصبحت فيما بعد من بين أكبر الصناديق. وهكذا شهد رأس المال المخاطر الأمريكي أول تطور له وذلك رغم إرتفاع الضرائب المفروضة على القيم المضافة بشكل كبير من معدل متوسط بلغ 15% إلى 43% خلال السبعينات.

¹ محمد سبتي ، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة ، دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة finalep ، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تحت إشراف : د. عبد الحق بوعتروس ، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير ، جامعة منتوري ، قسنطينة ، 2008-2009 ، ص 100 ، ص 101 .

ثالثا- مرحلة بداية التوسع:

بدأت إستثمارات رأس المال المخاطر تشهد توسعات كبيرة مع نهاية السبعينيات وبداية الثمانينيات، ويمكن إرجاع هذا التوسع إلى عاملين إثنين:

- تخفيض الضرائب على القيم المضافة المحققة سنة 1978، ما دفع إلى إنشاء عدة صناديق رأس مال مخاطر جديدة؛
 - في سنة 1979 أوضحت مصلحة العمل كيفية إستفادة صناديق التقاعد من شرط "الرجل الحذر" (prudentman) من قانون أمن عائد تقاعد الموظف (employeeRetirementIncomeSecurtyArt) لسنة 1974، الأمر الذي فتح الباب أمام مصرعيه مبالغ كبيرة مولت صناعة رأس المال المخاطر؛
- وبهذا بدأ نمو صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية، حيث في حين لم يبلغ حجم الإستثمارات عتبة النصف مليار دولار سنة 1979، تجاوز المليار دولار سنة 1981، و تجاوز 3 مليارات سنة 1983.

رابعا- مرحلة التوسع الكبير:

إستمر التوسع الذي شهدته صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية بداية الثمانينات، ليبدأ في بلوغ الأرقام القياسية منتصف التسعينيات، حيث بلغ حجم الإستثمارات لأول مرة عتبة 4 مليارات سنة 1994، ثم 8 مليارات سنة 1995، و 11 مليار سنة 1996، لكن الرقم القياسي كان سنة 2000، حيث تجاوز حجم الغستثمارات 150 مليار دولار (أكثر من نصفها كانت في منشآت الأنترنت) ليتراجع خلال السنة الموالية لـ 40 مليار (إنفجار فقاعة الأنترنت) و حوالي 30 مليار دولار سنة 2007.¹

الفرع الثاني: عوامل نجاح صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية

أولا- تدخل الدولة:

- عملت الدولة على دعم هذه الصناعة من خلال مجموعة من البرامج و القوانين أهمها:
- برنامج مؤسسات الإستثمار في المنشآت الصغيرة: أطلق هذا البرنامج من طرف الكونغرس الأمريكي من أجل تشجيع الإستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو عبارة عن مؤسسات إستثمار بالأموال الخاصة والقروض مع تقييم خبرات في المجال التسييري؛
 - برنامج إبتكار المؤسسات الصغيرة: هدف هذا البرنامج إلى دعم المشاريع الإبتكارية وذلك عن طريق مساعدات قدمت من وكالات البحث الفيدرالية الكبير خاصة في مجالات الدفاع، الصحة والطاقة حيث تخصص هذه الأخيرة نسبة 2.5% من ميزانيتها لدعمها، ويعد هذا البرنامج من أهم البرامج التي دعمت ونشطت صناعة

¹ محمد سبيتي، مرجع سابق، ص 101 .

رأس المال المخاطر. بالإضافة إلى هذه البرامج نجد برامج أخرى كبرنامج تحويل تكنولوجيا المنشآت الصغيرة، قانون BayhDole لتشجيع الجامعات على البحث ونقل التكنولوجيا وبرنامج شراكة التكنولوجيا الصناعية.¹

ثانيا- تطور السوق التكنولوجي وديناميكيته:

تتقدم الولايات المتحدة الأمريكية عن قارة أوروبا من ناحية التطور التكنولوجي، وهذا بفعل الأستمرارية في مجالات البحث والأبتكار. كما يتميز السوق التكنولوجي الأمريكي بالتعطش للإنتاج التكنولوجي بصفة مستمرة مقارنة بباقي دول العالم، حيث يغطي 50% من إجمالي السوق العالمي، ويرجع الفضل في هذا في نسبة كبيرة لسعي المؤسسات الكبيرة للحفاظ على حقيقتها السوقية عن طريق تطويرها لإنتاج التكنولوجي لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

ثالثا- دور هضبة السيليكون :

هي من أبرز معالم رأس المال المخاطر الأمريكي، حيث تعتبر أكثر المناطق التي تحقق أكثر المبالغ الإستثمارية، و تضم ثلاث مناطق:

◀ المنطقة الأولى: تتمثل في الجامعات و مراكز البحث؛

◀ المنطقة الثانية: تتمثل في مؤسسات رأس المال المخاطر التي ينشئها مهندسون ومسكرون وليس ماليون كما هو معتاد؛

◀ المنطقة الثالثة: تتمثل في الوسطاء المتخصصين الذين يساندون إنشاء نمو المؤسسات الناشئة كالمحامين والمستشارين، وزيادة على الخدمات التي يقدمونها نجدهم يصلون بين المؤسسات ومؤسسات رأس المال المخاطر ما يسهل إنشائها.²

رابعا- بورصة نازداك أوناسداك NASDAQ:

لا يمكن نجاح صناعة رأس المال المخاطر دون وجود سوق مالية نشطة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، و قد أشتأت سنة 1971، مقر ناسداك الرئيسي يقع في مدينة نيويورك ، و هي أكبر بورصة تعمل على أساس الشاشات الإلكترونية في الولايات المتحدة الأمريكية مع نحو 3200 شركة مدرجة بها، كما أن متوسط عدد الأسهم المباعة لها يوميا أعلى من أي بورصة أمريكية أخرى، أغلب الشركات المدرجة تكنولوجية و تعتبر المؤشر الرئيسي للسوق الأمريكي.³

¹ أ. بو عبد الله هيبية ، أ.د. حسين رجيم ، (مجلة الإقتصادية و التنمية البشرية ، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر ، جامعة برج بوعرييج ، الجزائر، ص 161.

² الزيتوني شايب : (رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة و البروس المستفاد منها ، حالة الجزائر و الولايات المتحدة ، مجلة البحوث و الدراسات العلمية،) العدد 13 ، جانفي 2019، جامعة الجزائر الجزائر3، الجزائر ، ص 17 .

³ أ. أبو عبد الله هيبية ، أ.د. حسين رجيم ، مرجع سابق ، ص 161.

الفرع الثالث: المقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا في أمريكا
 تتميز شركات رأس المال المخاطر بالتخصص في مجال الشركات الناشئة وتختار القطاعات التي تمتاز بفرص نمو مرتفعة كقطاع التكنولوجيا وفي دراسة شملت 500 مؤسسة أمريكية تم تمويلها برأس المال المخاطر عمرها لا يتجاوز الأربعة سنوات وحوالي 80% منها تعمل في القطاع التكنولوجي مقارنة بعدد مماثل من المؤسسات الممولة ذاتيا وكانت النتائج كما هو مبين في الجدول الموالي:

جدول رقم (02) : مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا في أمريكا 2020.

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

المصدر: إلياس بدوي وآخرون، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - عرض تجارب دولية مع الإشارة لحالة الجزائر-، مجلة الإقتصاد الصناعي (خزاتك)، العدد 02، (2020)، جامعة ورقلة، الجزائر، ص 64.
 من خلال الجدول أعلاه يمكن ملاحظة فرق شاسع بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة ذاتيا وذلك في جميع أوجه المقارنة، حيث تتفوق المشروعات الممولة برأس المال المخاطر عن المشروعات الممولة ذاتيا.

المطلب الثاني: التجربة الفرنسية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر

سنتطرق في هذا المطلب إلى التجربة الفرنسية حيث نستعرض مختلف مراحل تطور صناعة رأس المال المخاطر و عوامل نجاحها و المقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر و المشروعات الممولة ذاتيا.

الفرع الأول: مراحل تطور صناعة رأس المال المخاطر في فرنسا

إحتلت فرنسا المراتب الأولى بعدد الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا في مجال رأس المال المخاطر، وتعتبر من أهم التجارب في هذا المجال.

- ففي سنة 1955 تم إنشاء مؤسسات التنمية الجهوية (SDR) مهمتها جمع الإدخار المحلي وإستثماره ، ومع إنتهاج الحكومة لسياسة الإبتكار، تم إنشاء الوكالة الفرنسية من أجل الإبتكار (ANVAR)، ومجمع التطوير الصناعي

- (IDI) سنة 1970، بالإضافة إلى إنشاء شركات تمويل الإبتكار (SFI) سنة 1972 وظهور عدة مؤسسات مالية مثل: (SOFINOVA) سنة 1972 و (SOGINNOVA , BOTHOVA) سنة 1974؛
- وتعتبر فترة الثمانينات فترة الظهور الفعلي لشركات رأس المال المخاطر زامنه تأسيس أهم شركة ضمان لهذه الشركات سنة 1982 وهي شركة (SOFARIS) لضمان تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تعتبر كأسلوب لتأمين وضمان مؤسسات التمويل (بنوك، شركات رأس المال الإستثماري) من خطر قرض للإستثمار؛
- تليها إنشاء الصناديق الجماعية للتوظيفات الخطرة (FCPR) سنة 1983 تعمل على تشجيع التسيير الجماعي للأموال الخاصة للمنشآت الغير مدرجة بالبورصة؛
- وقد دعمت هذه الهياكل بتأسيس الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال المخاطر (AFIC) سنة 1984 ويتمثل دورها الأساسي في ضم مختلف الهياكل الفرنسية لرأس المال المخاطر؛
- كما تم إصدار النظام الجبائي لشركات المساهمة والتي لها نشاطات خاصة بالإستثمار في الأموال الخاصة للشركات الغير مدرجة بالبورصة وكذا إنشاء شركات رأس المال المخاطر التي تلغي تنظيم الجمعيات الجهوية للمساهمة وذلك في سنة 1985.¹
- لكن نشاط هذه الشركات تأثر بحملة من الظروف الصعبة أدت إلى إنخفاض نسبة لإستثمارات وتركيز البنوك وشركات التأمين على نشاطاتهم الأساسية لعل أهم من الظروف هي إنحيار البورصة، ما أدى بهذه الشركات إلى مواجهة صعوبات عند مرحلة الخروج عبر البورصة فكانت عمليات الخروج من رأس مال المؤسسات الممولة معظمها عن طريق الخروج الصناعي؛
- وبقيت الإستثمارات في رأس المال المخاطر في فرنسا غير مستقرة وتشهد تذبذبا مستمرا أدت بالسلطات الفرنسية إلى إتخاذ جملة من التدابير، وفي هذا الصدد تبنت لجنة عمليات البورصة COB في ماي 2001 قانون أخلاقيات المهنة الذي أصدرته (AFIC)؛
- و لعل إنشاء السوق الجديد (lenouveaumarché) في سنة 1996 قد أعطى دفعا جديدا و عاملا مهما لهذا النشاط ، و هذا من أجل إستقبال المنشآت المبتكرة ذات الإستعدادات الكبيرة للنمو؛
- و في نفس السياق تم إنشاء صندوق الصناديق سنة 2001 وصناديق الإستثمار سنة 2003، وكذا دعم إبتكار ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لسنة 2005.²

¹ عبديش سامية ، مرجع سابق ، ص 17-18 .

² مباركي محمد الصديق ، عميروش إلياس ، مرجع سابق ، ص 65.

الفرع الثاني: عوامل ساعدت على نجاح رأس المال المخاطر الفرنسي.

أولاً- الصناديق العمومية لرأس المال المخاطر:

يهدف تحقيق أثر الرفع المالي، قامت السلطات العمومية الفرنسية بإنشاء صناديق عديدة نذكر منها "صندوق الصناديق" الذي أنشأته سنة 1998، وأوكلت إليه مهمة أخذ مساهمات في صناديق رأس المال المخاطر الخاصة، ساهم فيه كل من الفرنسية للإتصالات والبنك الأوروبي للإستثمار بما قدره 600 و300 مليون فرنك فرنسي على الترتيب ، وقد تحقق الهدف حيث وبحلول سنة 2000 منح ما نسبته 91 % من الأموال المخصصة لـ 19 صندوق جماعي للتوظيفات الخطرة، هذه الأخيرة إستثمرت ما مقداره 1.5 مليار فرنك فرنسي في 205 منشأة مبتكرة.¹

ثانياً- المحيط القانوني الملائم:²

حيث قامت السلطات الفرنسية الفرنسية و منذ الخمسينات بصياغة تشريعات قانونية مختلفة ساهمت محيط قانوني

ملائم

لممارسة صناعة رأس المال المخاطر، ولعل أبرز مثال على ذلك وكما يبدو في مما سبق، هو تنوع الهياكل القانونية التي يمكنها ممارسة هذا النشاط .

ثالثاً- تحفيزات ضريبية مغرية:

حيث تعفى المداخل أو القيم المضافة التي تحققها لإستثمارات مرتفعة المخاطر، خصوصا بالنسبة لكل من الصناديق الجماعية للتوظيف من الإبتكار وعقود تأمين الحياة المستثمرة في شكل أسهم DSK وتوجه الأولى للأشخاص الطبيعيين أما الثانية فهي تخص مؤسسات التأمين التي تستثمر في رأس المال المخاطر.

رابعاً- الجمعية الفرنسية برأس المال المخاطر:

تضم معظم المستثمرين الفرنسيين، كما تلعب دورا تنظيميا ورقابيا للمصارعات صناعة رأس المال الإستثماري، إضافي إلى الخدمات القانونية، الضريبية، المحاسبية، الدراسات والإحصائيات التي تنشرها دوريا، وكذا الدورات التكوينية، مهمتها توحيد، تمثيل وتطوير صناعة رأس المال الإستثماري لدى المستثمرين المؤسساتيين، المبادرين والسلطات العمومية.

خامساً- أسواق مالية مكيفة لصناعة رأس المال المخاطر:

حيث أنشأت سنة 1996 السوق الجديد الموجه للإستقبال المنشآت المبتكرة ذات الإستعدادات الكبيرة للنمو، سوق إسداك EASDAQ سنة 2000 المحاكي لسوق ناسداك الأمريكي الذي يعتبر تجمع لعدة أسواق أوروبية من

¹ عبديش سامية، مرجع سابق، ص 18 .

² مباركي محمد الصديق، عميروش إلياس، مرجع سابق، ص 65 .

ضمنها سوق باريس، بالإضافة إلى إنشاء سوق الجملة للأوراق المالية للمنشآت غير المدرجة MGT الذي يشمه في عملية سوق التراضي.¹

الفرع الثالث: مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة بمصادر أخرى اعتمادا على تقرير بنك فرنسا تم إختيار مجموعة من المؤسسات 38 % منها تعمل في القطاع التكنولوجي كالإلكترونيات و المعلوماتية و 30 % منها فقط منشأة منذ سنة 1990 و الباقي منذ 1980، وتستخدم ما بين 100-499 أجير، هذه المجموعة الممولة برأس المال المخاطر ومجموعة أخرى غير ممولة به، وكانت النتائج كما في الجدول الموالي:²

جدول رقم 03: مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الممولة بمصادر أخرى.

أوجه المقارنة	التمويل برأس المال المخاطر	مصادر أخرى للتمويل
تطور رقم الأعمال	+ 34 %	+ 5.4 %
تطور حجم الصادرات	+ 67.8 %	+ 12 %
تطور حجم الإستثمار	+ 51.3 %	- 4 %
تطور حجم العمالة	+ 19.9 %	- 3.4 %
تطور معدل الإيرادات المتوسطة	+ 5.4 %	- 3.5 %

المصدر: إلياس بدوي وآخرون، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - عرض تجارب دولية مع الإشارة لحالة الجزائر -، مجلة الإقتصاد الصناعي (خزاتك)، العدد 02، (2020)، جامعة ورقلة، الجزائر، ص 67.

من الجدول أعلاه نلاحظ أن المشروعات الممولة برأس المال المخاطر تتفوق كثيرا عن المشروعات الممولة بمصادر أخرى، و ذلك في جميع أوجه المقارنة.

¹ مباركي محمد الصديق، عميروش إلياس، مرجع سابق، ص 66.

² إلياس بدوي وآخرون، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - عرض تجارب دولية مع الإشارة لحالة الجزائر، مجلة الإقتصاد الصناعي (خزاتك)، العدد 02، (2020)، بدون قيم، بدون كلية، جامعة ورقلة، الجزائر، صفحة 67.

المبحث الثاني: صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر

يعد سوق رأس المال المخاطر تقنية حديثة بالنسبة للجزائر، إذ أنه يعمل على تنظيم السوق ويهدف إلى تنشيطه. وسنحاول في هذا المبحث التطرق للإطار القانوني والتنظيمي لسوق رأس المال المخاطر في الجزائر وإلى مختلف الشركات الناشطة ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المطلب الأول: الإطار التنظيمي والمالي لسوق المال المخاطر في الجزائر

في هذا المطلب سنتطرق إلى كل من نشأة و مفهوم رأس المال المخاطر في الجزائر.

الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر في الجزائر

ظهر رأس المال المخاطر بالجزائر في بداية التسعينات بعد إعطاء الموافقة من طرف مجلس النقد والقروض للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة كمؤسسة مالية متخصصة في التمويل عن طريق رأس المال الإستثماري. وذلك من خلال القرار رقم 12 الصادر بتاريخ 24 فيفري 1991، غير أن النشاط الفعلي لهذه الشركة بدأ سنة 1995. وهذا في إطار قانوني يضبط مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر.

إنشاء شركة أخرى، تحمل إسم الشركة المالية للإستثمار، المساهمة والتوظيف تم منحها الموافقة من طرف المجلس الوطني للمساهمات الدولية في 6 أوت 1998، والتي إنطلق نشاطها الفعلي سنة 2001 بعد إعطائها الموافقة من طرف بنك الجزائر، غير أن غياب الإطار القانوني بقي بشكل عائقا أمام كلتا المؤسستين.

في 24 جوان 2006، تم إصدار أول قانون ينظم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر (القانون رقم 06-11)، تم من خلاله تحديد الهيئات المسؤولة عن عملية الرقابة، تحديد الإطار الجبائي لمؤسسات رأس المال المخاطر و شروط إنشائها.¹

الفرع الثاني: مفهوم رأس المال المخاطر بالنسبة للمشرع الجزائري

في الفصل الأول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الإستثماري بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وفي عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة، وقد ركز المشرع على مراحل نمو المؤسسة موضوع التمويل كما حدد كفاءات تدخل شركة رأس المال الإستثماري والتي تتمثل في رأس المال المخاطر، الذي يشمل رأس المال الموجه لتمويل المؤسسات في مرحلة قبل الإنشاء وفي مرحلة الإنشاء، رأس مال النمو الموجه لتنمية

¹ خالد سلاطينية، مرجع سابق، ص 87.

المؤسسة بعد إنشائها ورأس مال التحويل، بالإضافة إلى عمليات إسترجاع مساهمات أو حصص يحوزها صاحب رأس مال إستثماري آخر.¹

المطلب الثاني : شركات رأس المال المخاطر في الجزائر و عوامل نجاحها

تهدف شركات رأس المال المخاطر إلى المساهمة في رأس المال الشركة، حيث في هذا المطلب سنقوم بتقديم أهم الشركات المنشأة في الجزائر، و شروط نجاحها.

الفرع الأول: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

أولاً- الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP):

تم إنشاؤها في سنة 1991 بعد صدور قانون النقد و القرض الذي سمح بإنشاء مؤسسات مالية خاصة بين بنكين جزائريين عموميين هما بنك التنمية المحلية و القرض الشعبي الجزائري ، إلى جانب الصندوق المركزي للتعاون الإقتصادي المسمى حاليا الوكالة الفرنسية للتنمية الوكالة الفرنسية للتنمية (AFD) ، لينظم بعدها البنك الأوروبي للإستثمار (BEI) سنة 1995، حيث تمثلت مهمة الشركة في مساعدة وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالمشاركة الجزائرية -الأوروبية في كل مجالات النشاط الإقتصادي، وبالتالي كان الهدف من إنشاء هذه الشركة هو دعم تمويل المشاريع وتكريس إنشاء وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تشكيل إطار لإستيعاب ونشر تقنيات هذه الطريقة في التمويل، وخلق لدى المستثمرين أهمية لهذا التحويل عن طريق الإمتيازات مقارنة مع التمويل البنكي.²

ثانياً- المؤسسة المالية للإستثمار والمساهمة والتوظيف (SOFINANCE):

تم إنشاؤها في سنة 2000، من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) حيث تمثلت مهمة الشركة في المساهمة في تعزيز وإنعاش الإقتصاد الوطني عن طريق إدخال نهج جديد في مجال تمويل الشركات، وهذا من خلال العمل على دعم وتحديث مرافق الإنتاج الوطني، التكتيف من النسيج الصناعي من خلال شركات فرعية، بيع وعمليات الدمج وإنشاء المؤسسات، إعادة بعث المؤسسات المالية العامة، تقديم المساعدة والخدمات الإستشارية، تطوير منتجات مالية جديدة لتمويل الإستثمارات، بالإضافة إلى تمويل إنشاء وتأهيل المؤسسات ودعمها لفتح رأس مالها والبحث لها عن شركاء .

¹ علي سماي ، ليلي أولاد إبراهيم، شركات رأس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر ، ابحاثاقتصادية معاصرة ، العدد 01، سنة 2018 ، جامعة يحي فارس ، المدينة ، الجزائر ، ص 106.

² تقيية غلياس ، باحث دكتوراه، متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كدعم للتنمية الإقتصادية ، دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية ، المدرسة العليا للتجارة ، ص 15.

ثالثا- الجزائر إستثمار : (ELDJAZAIR ISTITHMAR)

تم إنشاؤها في سنة 2009، وهذا بمبادرة من بنكين جزائريين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والإحتياط، وهي تسعى إلى الدخول في شراكة وذلك بمساهمة نقدية ذات أقلية (49% كحد أقصى) وبصفة مؤقتة من رأس مال الشركة المستهدفة ، وهذا خلال جميع مراحل نموها، ومنه كل عملية تتعلق بالمساهمات في الأموال الخاصة وشبه الخاصة في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

رابعا- الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار ASICOM:

أنشأت الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار بموجب الإتفاقية الموقعة سنة 2004 بين الجزائر والسعودية، بدأت نشاطها في شهر يونيو 2008 رأس مالها 8 مليار دج بالتساوي بين الدولتين ويتمثل دورها في تمويل الإستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، وذلك عن طريق:

- المساهمة في رأس مال مشاريع وشركات جديدة أو إقتناص حصص في شركات قائمة؛
- تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.¹

الفرع الثاني: شروط نجاح شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

◀ يجب على الدولة الجزائرية توفير جملة من الشروط لإنجاح مؤسسات رأس المال المخاطر وتطوير نشاطهما بحيث تشمل هذه الشروط الجوانب: التشريعية ، السياسية والإقتصادية لأنه كلما إرتفعت حدة المخاطر كلما أحجم المستثمر وعلى الإستثمار في محيط المخاطر، بسبب مواجهة خطر ذو بعدين، أحدهما خاص بمحيط المؤسسة والآخر يتعلق بالنشاط والمحيط التمويلي؛

◀ تشجيع إنشاء شركات رأسمال المخاطر في الجزائر بغض النظر عن جنسية مؤسسيها؛

◀ دعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس المال المخاطر الأجنبية خاصة المالكة لتكنولوجيا عالية؛

◀ إنشاء مراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة لدعمها بالتمويل ومساعدتها في تقديم الإستشارات ومتابعة نشاطها؛

◀ إنشاء مركز وطني للإعلام الإقتصادي مهمته توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الإقتصادي؛

◀ الإسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليتم من خلاله تداول الاسهم والأوراق المالية الخاصة بالشركة.²

¹ الزيتوني سايب ، مرجع سابق، ص 15.

² الدكتور : بريش السعيد - رأس المال المخاطر ، بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر ، دراسة حالة شركة SOFINNANVE ، جامعة باجي مختار، عنابة ، مجلة الباحث ، العدد 05 ، 2007 ، ص 13.

المبحث الثالث: التجربة الجزائرية لدعم تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عبر رأس المال المخاطر لشركة .sofinance

سنحاول في هذا المطلب تقييم شركة SOFINNANCE من حيث النشأة والمفهوم وكذلك مختلف المهام و الأنشطة التي تقوم بها الشركة الحالية للإستثمارات والمساهمة و التوظيف أهم التطورات التي شهدتها شركة SOFINNANCE، إضافة إلى التعرف على دورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة(2017/2015).

المطلب الأول: نشأة وتعريف الشركة المالية SOFINNANCE

في هذا المطلب سنحاول التطرق إلى نشأة و تعريف الشركة المالية للإستثمارات و المساهمة و التوظيف SOFINNANCE

الفرع الأول: نشأة الشركة المالية SOFINNANCE

أنشأت الشركة المالية للإستثمارات، المساهمة والتوظيف بعد حصولها على إعتماذ بنك الجزائر بتاريخ 09 جانفي 2001، برأس مال قدره 5 مليار دج ممول كله من الخزينة العمومية بعد الإقتراح الذي قدمه مجلس مساهمات الدولة، وكانت مهمتها ممارسة كل الأنشطة البنكية التي يقوم بها المصرف الشامل بإستثناء إستقبال الودائع وإدارة وسائل الدفع، ويغطي نطاق نشاطها المالي مايلي:

- التمويل بالإيجار وترقيته لصالح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

- التمويل والمشاركة في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

- تقديم القروض والضمانات المصرفية؛

- تقديم الدعم الفني والإستشارات للمؤسسات؛

- حيازة كل الديون والأوراق التجارية، والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها وبالاسهم والسندات.

وقد أعطى لها المشرع الجزائري نسبة 35 % من رأس المال كحد أقصى وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيرتها في الدول المتقدمة.¹

الفرع الثاني: تعريف الشركة المالية للإستثمارات والمساهمة والتوظيف SOFINNANCE

¹ رشيد حفصي، عبد الغفور دادن، رأس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، (مجلة لإقتصاديات الأعمال و التجارة، العدد الساد، سبتمبر 2018)، دون قسم، دون كلية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، ص 180.

شركة SOFINNANCE هي عبارة عن مؤسسة مالية تأسست في 04/04/2000 برأسمال 5 مليار دج وإنطلقت في النشاط 09/01/2001 ، تهتم بعمليات تمويل لمدة تتراوح من 3-5 سنوات.¹

وتؤدي شركة SOFINNANCE مهامها ووظائفها بهدف تدعيم وإنعاش الإقتصادي الوطني وذلك يبعث إنطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

و بموجب قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة تم تحديد النقطتين التاليتين:²

❖ أولا: تركيز نشاط الشركة على القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام، فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخوصصة؛

❖ ثانيا: تركيز مهام الشركة على دعم وتطوير المؤسسات عن طريق إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلتها المالية والإستراتيجية وتوفير كل فرص التمويل الملائمة.

الفرع الثالث: مهام الشركة المالية للإستثمارات و المساهمة و التوظيف SOFINNANCE وأنشطتها.

أولا - مهام الشركة:

تؤدي هذه الشراكة مهامها ووظائفها بهدف تدعيم وإنعاش الإقتصاد الوطني وذلك يبعث إنطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتتلخص فيما يلي:³

- ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها؛
- إمتلاك حصص في شركات محلية أو اجنبية بإختلاف أماكن نشاطها؛
- الإقبال على اشكال الإقتراض و التسليف بدون إعتبار للضمانات، وضمان كل عمليات القرض بالنسبة للغير؛
- حيازة كل الديون والأوراق التجارية، والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها وبالأسهام والسندات؛
- ترقية الإعتماد على قرض الإيجار بإتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تركيز نشاط الشركة على القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام في ما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخوصصة وتسيير الموارد العامة التجارية غير المرصدة؛

¹ كلثوم فرحات ، مفيد عبد اللاوي ، رأس المال المغامر البديل الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر شركة SOFINNANCE نموذجا، (JEGE journal of economic growth and entrepreneurship، العدد 1، 2020)، قسم العلوم الإقتصادية ، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الوادي ، الجزائر، ص 150.

² رامي خريج، سارة سلامة، صناعة رأس المال المخاطر، مصدر تمويلي بديل للمؤسسات الصناعية الصغيرة و المتوسطة ، دراسة حالة شركة SOFINNANCE ، (مجلة الإقتصاديات المالية البنكية و إدارة الاعمال ، العدد 2، 2020)، دون قسم ، دون كلية، جامعة باجي مختار ، عنابة ، الجزائر ، ص 107 .

³ آيت عكاش سمير ، دواوي فاطمة الزهراء ، مرجع سابق ، ص ص 14-15.

- تركيز مهام الشركة على دعم وتأهيل وتطوير المؤسسات عن طريق إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلتها المالية والإستراتيجية وتوفير كل فرص التمويل الملائمة.

ثانيا: أنشطة الشركة:

- **قروض الإيجار:** حيث تقوم SOFINNANCE بإقتناء آلة معينة وفقا لطلب العميل، تكون متاحة له مقابل مبلغ إيجار يتمتع المستأجر بكامل الحق في التصرف في الآلة، ويصبح في نهاية فترة التأجير مالكا لها؛
- **قروض الإستثمار:** هي قروض متوسطة أو طويلة الأجل، يمكن أن تصل حتى 90% كتمويل موجه للمشاريع الإستثمارية، مشاريع الإنطلاق، التوسع أو الحديث للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة من أجل إقتناء المعدات الصناعية؛
- **المساهمة في رأس المال:** هي تمويل يشمل على حصص مالية في الأموال الخاصة لمؤسسات في طور الإنشاء، التوسع التحويل أو إعادة الهيكلة بهذه الآلية تكون SOFINNANCE مساهما ديناميكيا، حيث تضع حصصها الإجتماعية لمدة منتهية محددة في ميثاق الشراكة.
- **الكفالة البنكية:** تتدخل SOFINNANCE في ضمان المؤسسات المسجلة في إطار إنجاز الأسواق العمومية (المشاريع الإقتصادية، البنية التحتية ، ...) فهي إلتزامات تخص كل المشاركين في المناقصات الوطنية.
- **الهندسة المالية:** يشمل هذا النشاط الحضور والنصيحة لمؤسسات صغيرة ومتوسطة في أطوار مختلفة من خلال تطوير وسائل التشخيص، تقييم الاعمال، والحصول على علاقات تجارية.¹

المطلب الثاني: تطور وتقييم نشاط رأس المال المخاطر في شركة SOFINNANCE

ساهمت شركة SOFINNANCE في العملية التمويلية نسب ضئيلة مقارنة بنظيرتها في الدول المتقدمة بإعتبار أن نشاطها لا يعطي كل القطاعات فهي تشمل الصناعات التمويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات الفلاحية ومواد التنظيف و صناعة الألبسة وتحويل الخشب وإستغلال الثروات المنجمية، وفي ما يلي بعض الإحصائيات المالية لشركة SOFINNANCE:²

¹ حمادي فاطمة ، نعيحييانتسام ، مرجع سابق ، ص 36.

² طيبي بومدين ، لعمرى خديجة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر و البيات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر كنموذج (دراسة حالة شركة ASICOMSOFIANE ، حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية ، المجلد 07، العدد 3 ، 2020، جامعة الدكتور مولاي الطاهر (سعيدة)، الجزائر ، ص 513.

الفرع الأول - ميزانية شركة SOFINNANCE:

يبين الجدول الموالي تحليل تطور ميزانية SOFINNANCE

جدول رقم (04) : تحليل تطور ميزانية SOFINNANCE (بال دج)

2017	2016	2015	
10.000.000	5.000.000	5.000.000	رأس المال الإجتماعي
14.039.000	8.639.000	8.265.000	الأموال الخاصة
16.241.918	12.029.000	11.470.746	إجمالي الميزانية

المصدر: كلثوم فرحات ، مفيد عبد اللاوي ، رأس المال المغامر البديل الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر شركة SOFINNANCE نموذجاً، () journal of economic growth and entrepreneurship، العدد 1، 2020، قسم العلوم الإقتصادية ، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الوادي ، الجزائر، ص 153.

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ثبات و إستقرار رأس مال الشركة لسنة 2015 و 2016 ، ليرتفع في سنة 2017، و هذا راجع إلى جمع رأس مال الشركة من المستثمرين الافراد و المؤسسات الإستثمارية، أما بالنسبة للأموال الخاصة و إجمالي الميزانية ، فنلاحظ زيادة مستمرة من سنة 2015 إلى غاية 2017.¹

الفرع الثاني: مساهمة شركة SOFINNANCE في تمويل المشاريع الإستثمارية في الجزائر:

يشمل غرض الشركة جميع الأعمال التي طورها البنك العالمي بإستثناء ودائع العملاء، وإدارة وسائل الدفع، حيث يغطي نطاقها الأنشطة المالية التالية: التمويل التآجيري، المساهمة في رأس المال، الإلتزام من خلال التوقيع والقروض الكلاسيكية ، المنشورة والمساعدة للشركات.²

¹ كلثوم فرحات ، مفيد عبد اللاوي، مرجع سابق ، ص 153 .

² زادو ركب منير ، مرجع سابق ، ص 139

يبين الجدول الموالي

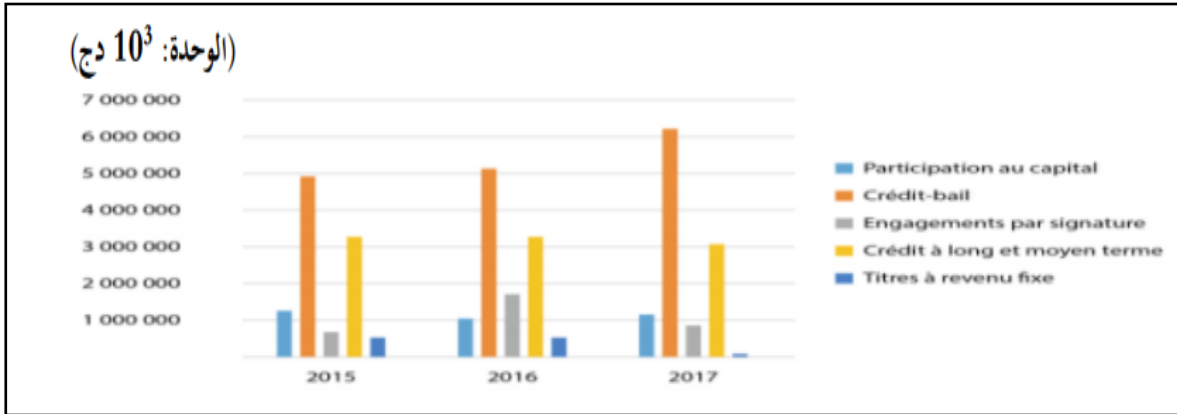
الجدول رقم (05) : مساهمة شركة SOFINNANCE في تمويل المشاريع الإستثمارية بالجزائر .
(الوحدة : 10 دج)

2017	2016	2015	نوع المساهمة
1.163.937	1.047.000	1.245.600	المساهمة في رأس المال
6.250.598	5.138.000	4.933.000	التمويل التأجيري
827.966	1.608.000	672.000	الإلتزام من خلال التوقيع
3.077.998	2.845.000	3.292.000	قروض قصيرة وطويلة الأجل
50.000	50.000	500.000	الأوراق المالية ذات الدخل الثابت

المصدر : زادو ركب منير: رأس المال المخاطر كآلية من آليات الهندسة المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية - دراسة سوق رأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، 2019/12/31، جامعة البليدة 2، الجزائر، ص 139.

أما الشكل الموالي فيوضح مساهمة شركة SOFINNANCE في تمويل المشاريع الإستثمارية بالجزائر

الشكل رقم 04: مساهمة شركة SOFINNANCE في تمويل المشاريع الإستثمارية بالجزائر.



المصدر: زادو ركب منير: رأس المال المخاطر كآلية من آليات الهندسة المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية - دراسة سوق رأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، 2019/12/31، جامعة البليدة 2، الجزائر، ص 139.

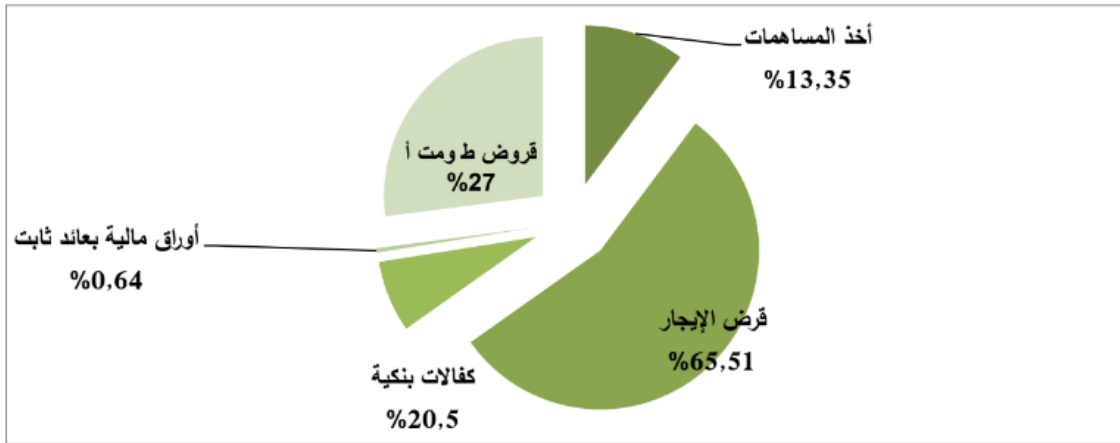
فمن خلال هذان الأخيران نلاحظ أن شركة SOFINNANCE تساهم بنسبة كبيرة في تمويل المشاريع الإستثمارية، من خلال التمويل التأجيري فهو في إرتفاع مستمر حيث بلغت قيمة التمويل سنة 2017 قيمة 6.250.598.000 دج: ثم التمويل من خلال القروض القصيرة والطويلة الأجل التي بلغت قيمتها سنة 2017 3.077.988.000 دج، وكانت أعلى قيمة لها نسبة 2015 بلغت 3.292.000.000 دج، ثم تليها بقية التمويلات الأخرى وهي: التمويل

من خلال المساهمة في رأس المال حيث بلغت أعلى قيمة لها سنة 2015 بـ 1.245.600.000 دج ثم الإلتزام من خلال التوقيع فبلغت أعلى قيمة له سنة 2016 بـ 1.608.000.000 دج، و في الأخير التمويل بالأوراق المالية ذات الدخل الثابت وبلغت أعلى قيمة له خلال سنة 2015 بـ 500.000.000 دج.

الفرع الثالث: حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات SOFINNANCE في سنة 2017:¹

يبين الشكل الموالي حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات SOFINNANCE في سنة 2017

الشكل رقم(05): حصة رأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات SOFINNANCE في سنة 2017



المصدر : حمادي فاطمة و نعيجي ابتسام: دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع المقاولاتية في الجزائر - دراسة حالة الشركة المالية للاستثمارات و المساهمة و التوظيف SOFINNANCE، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي اقتصاد نقدي و بنكي، قسم العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، 2020/2019، ص 47

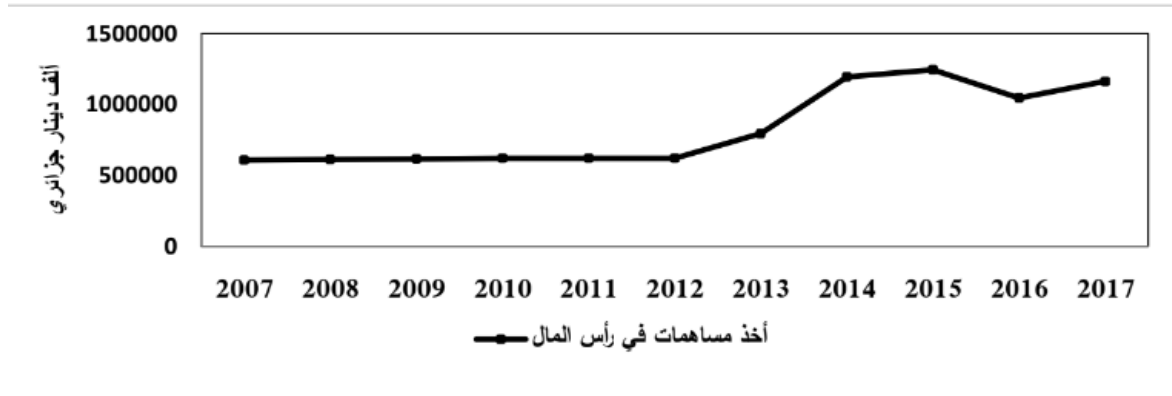
تمارس شركة SOFINNANCE نشاط قرض الإيجار بنسبة 65.51 % من إجمالي الإستثمارات التي قامت بها سنة 2017، وهذا يبين أنه النشاط المهيمن في الشركة والذي يحول لها أن تكون شركة قرض إيجاري وليست شركة رأس مال لمخاطر، حيث يمثل هذا الأخير نسبة 13.35 % فقط من إجمالي إستثماراتها المالية ذات الدخل الثابت فسجلت نسبة 0.64 % ، والكفاءات البنكية نسبة 20.5 %.

¹ حمادي فاطمة ، نعيجي ابتسام ، مرجع سابق ، ص 47 .

الفرع الرابع: المبالغ المستثمرة في شكل أخذ مساهمات على مستوى SOFINNANCE ما بين 2007-2017 :

يبين الشكل الموالي: المبالغ المستثمرة في شكل أخذ مساهمات على مستوى SOFINNANCE ما بين 2007-2017

الشكل رقم (06) : المبالغ المستثمرة في شكل أخذ مساهمات على مستوى SOFINNANCE ما بين 2007-2017



المصدر: حمادي فاطمة و نعيجي ابتسام: دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع المقاولاتية في الجزائر - دراسة حالة الشركة المالية للاستثمارات و المساهمة و التوظيف SOFINNANCE، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي اقتصاد نقدي و بنكي، قسم العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، 2020/2019، ص 48.

بلغت القيمة المستثمرة في أخذ مساهمة من شركة SOFINNANCE سنة 2015 1.245.600 دج ، حيث عرفت تدهورا في سنة 2016 بلغت قيمة المساهمة ب 1.047.000 دج إلى حين عادت للارتفاع في سنة 2017 ، حيث بلغت قيمته ب : 1.163.937 دج¹ .

فرغم أن الشركة المالية تنشط في التمويل التأجيري أكثر من التمويل المخاطر إلا أنها وظفت أموالا أكثر من باقي المتعاملين المحليين في الإستثمار في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر.

¹ حمادي فاطمة ، نعيجي ابتسام ، مرجع سابق ، ص 48 .

الفرع الخامس: التوزيع القطاعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من طرف شركة SOFINNANCE وفق تقنية رأس المال المخاطر

يوضح الجدول الموالي التوزيع القطاعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من طرف شركة SOFINNANCE وذلك خلال الفترة 2012-2017 .

الجدول رقم (06): التوزيع القطاعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من طرف شركة SOFINNANCE وذلك

خلال الفترة 2012-2017

المنطقة	نوع النشاط	قطاع النشاط	نوع التمويل
العاصمة	شركة قرض الإيجار	خدمات	تمويل النمو
خنشلة	صناعة الآجر	صناعة	تمويل الإنشاء
سكيكدة	مدينة سياحية	خدمات	تمويل الإنشاء
غرداية	سكن سياحي	خدمات	تمويل الإنشاء
أم البواقي	الخرسانة	صناعة	تمويل النمو
أم البواقي	وحدة تلحيم	صناعة	تمويل الإنشاء
باتنة	مشروبات و عصائر	صناعة	تمويل الإنشاء
بجاية	تصنيع منتجات الغلق المحكم	صناعة	تمويل النمو
بجاية	توضيب السكر	صناعة	تمويل الإنشاء
بجاية	سياحة جبلية	خدمات	تمويل الإنشاء
بجاية	إنتاج مواد البناء	صناعة	تمويل الإنشاء
البليدة	مركز علاج طبيعي	خدمات	تمويل الإنشاء
وهران	تصنيع كبريتات الألمنيوم	صناعة	تمويل الإنشاء
وهران	محطة خدمات	خدمات	تمويل الإنشاء
وهران	فندق	خدمات	تمويل الإنشاء
تيارت	فندق	خدمات	تمويل الإنشاء
تيارت	عيادة	خدمات	تمويل الإنشاء
تيارت	إنتاج عصائر الليمون	صناعة	تمويل الإنشاء
تيارت	إنتاج صيدلاني	صناعة	تمويل الإنشاء

المصدر : رامي حريج، سارة سلامة، صناعة رأس المال المخاطر ، مصدر تمويلي بديل للمؤسسات الصناعية الصغيرة و المتوسطة ، دراسة حالة شركة SOFINNANCE ، (مجلة الإقتصاديات المالية البنكية و إدارة الاعمال ، العدد 2، 2020) ، دون قسم ، دون كلية، جامعة باجي مختار ، عنابة ، الجزائر ، ص 109-110.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من طرف شركة SOFINNANCE وفق تقنية رأس المال المخاطر تتركز في عشر ولايات، منها ولايتي بجاية و تيارت تحتوي كل واحدة منهما على أربع مؤسسات صغيرة ومتوسطة ممولة وفق آلية رأس المال المخاطر، ثم تليها ولاية وهران بثلاثة مؤسسات وولاية أم البواقي بمؤسستين، أما باقي الولايات بمؤسسة واحدة لكل منهم.

كما نلاحظ أن هذه المؤسسات هناك منها من تنتمي لقطاع الخدمات ومنها من تنتمي لقطاع الصناعة وأن أغلب تدخلات الشركة وفق هذه التقنية كانت في مرحلة الإنشاء، والباقي كانت في مرحلة النمو. وهذا ما يؤكد أن الشركة SOFINNANCE تدعم تمويل إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق رأس المال المخاطر.¹

¹ رامي حريد، سارة سلامة، مرجع سابق، ص 109-110.

خلاصة الفصل:

نظرا للأهمية البالغة التي يحظى بها رأس المال المخاطر في اقتصاديات العالم، قامت مختلف الدول بإتخاذ مختلف الإجراءات لتشجيع هذه التقنية وتطويرها، وكانت الولايات المتحدة الأمريكية أبرز الدول التي جعلت من تجربتها نموذجا تقتدي به، وكذلك فرنسا التي جعلت هذه الأداة التمويلية في المراتب الأولى على المستوى العالمي، غير أن رأس المال المخاطر في الدول النامية بما فيها الجزائر تواجه صعوبات في تنفيذ المشروعات المخاطرة، إذ أن الشركة المالية للإستثمار والمساهمة والتوظيف SOFINNANCE تعتبر من الشركات التي ساهمت بشكل كبير في تحسين عملية التمويل خاصة بتقنية رأس المال المخاطر.

الختامة

خاتمة:

إن رأس المال المخاطر له دور فعال في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى ذلك فهو يدعم المؤسسات سواء بالإستراتيجية التمويلية بتوفير الإحتياج المالي لها أو بالإستراتيجية غير التمويلية بتقديم معونات إدارية. ولعل المثال الأبرز في هذا الصدد هو النجاح الكبير الذي حققه رأس المال المخاطر في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا. ويمكن القول أن مؤسسات رأس المال المخاطر تعتبر إحدى أساليب التمويل المهمة في عصرنا هذا، وذلك بالنظر للدور الكبير الذي تقوم به الشركات، فهي تقدم الدعم المالي والفني للمؤسسات الإقتصادية وخاصة منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

لا تزال التجربة الجزائرية في هذا المجال في بداياتها الأولى وتحتاج إلى المزيد من الدعم وبذل الجهد وتوسيع عملها بشركات رأس المال المخاطر، فاستعمال هذه التقنية في الجزائر و تفعيلها بشكل ملائم يمكن أن يكون له أثر كبير في دفع الإقتصاد لا سيما خلال تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة لمختلف السلع والخدمات.

1- نتائج إختيار الفرضيات:

❖ **الفرضية الأولى:** تتمثل مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المصادر التقليدية والمصادر المستحدثة.

تتمثل مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المصادر التقليدية والمصادر المستحدثة، حيث أن المصادر التقليدية هي التمويل الذاتي للمؤسسات، التمويل بواسطة القروض البنكية، أما المصادر المستحدثة فتمثل في: التمويل التآجيري، نظام حاضنات الأعمال، التمويل "بعقد الفاتورة"، التمويل عن طريق رأس المال المخاطر و أيضا صيغ التمويل الإسلامية.

❖ **الفرضية الثانية:** يعتبر التمويل عن طريق رأس المال المخاطر بديلا مستحدثا أمثلا لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

يعتبر التمويل برأس المال المخاطر بديلا مستحدثا أمثلا لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا نظرا للدور الفعال الذي يلعبه، فهو يقدم الدعم المالي والفني لهذه المؤسسات إذ أنه يوفر غطاء تمويلي ضروري لهذه الأخيرة، وهو ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

❖ **الفرضية الثالثة:** تشمل شروط نجاح شركات رأس المال المخاطر في الجزائر تفعيل الجوانب التشريعية والسياسية والإطار الإقتصادي.

تشمل شروط نجاح شركات رأس المال المخاطر في الجزائر الجوانب التشريعية، السياسية والإقتصادية، فالتمويل برأس المال المخاطر في الجزائر جد محدود وهذا راجع لعدة عوامل أهمها قلة الشركات المختصة في هذا المجال وغياب آليات الخروج

المناسب من المشاريع التي تم تمويلها، حيث أن التجربة الجزائرية متواضعة في مجال رأس المال المخاطر، فهي لا تزال في بداياتها الأولى وتحتاج إلى المزيد من بذل الجهد وتوسيع العمل في كافة القطاعات وهذا ما لمسناه في تجربة الشركة المالية للإستثمار، المساهمة والتوظيف Sofinance. وهو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

2- نتائج الدراسة: توصلت الدراسة للنتائج التالية:

- ◀ التمويل عن طريق رأس المال المخاطر هو المساهمة في رأس المال وكذلك تقدم التوجيه والتسيير للمشروع الممول؛
- ◀ يعتبر التمويل برأس المال المخاطر بديل تمويلي مستحدث للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى جانب المصادر التمويلية الأخرى؛
- ◀ تعتبر مشكلة التمويل أولى أهم المشاكل التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ◀ أغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ليس لها ثقافة التمويل برأس المال المخاطر بسبب رفضها منح رأسمالها؛
- ◀ نشاط مؤسسة Sofinance ضعيف ومحدود في مجال الصناعة، الخدمات.
- ◀ يقف نجاح هذه التقنية على الكفاءات الإدارية والفنية التي تمتلكها مؤسسات رأس المال المخاطر، إضافة إلى المحيط التكنولوجي وإقتصادي و الثقافي الذي يعمل فيه؛
- ◀ مؤسسة Sofinance لا يقتصر عملها في المد اللازم بالتمويل فقط بل يتعدى ذلك عملية التوجيه والتسيير.

3- إقتراحات الدراسة: بناء على نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها، تم صياغة مجموعة من التوصيات تمثلت في مايلي:

- ☞ تشجيع المؤسسات الجزائرية على الإنفتاح على تقنية رأس المال المخاطر من خلال الحملات التحسيسية، كما يمكن الإستعانة بوكالات دعم الشباب التي لها إتصال مباشر مع الشباب الحامل للأفكار لتقديم هذه التقنية لهم؛
- ☞ توفير بيئة ملائمة لعمل شركات رأس المال المخاطر من خلال إنشاء حاضنات أعمال وذلك لإحتوائها على أفكار جديدة و سرب العاملين في القطاع على مختلف الجوانب المالية، الإدارية والقانونية؛
- ☞ ضرورة إستحداث عدد كبير من شركات رأس المال المخاطر التابعة للقطاع الخاص، وهذه الأنماط لا تخضع للقيود التمويلية التي تخضع لها تلك التابعة للدولة؛
- ☞ تعديل الإطار القانوني لشركات رأس المال المخاطر كتخفيض قيمة رأس المال لهذه الشركات؛
- ☞ إنشاء سوق مالي خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وتكييف القوانين المنظمة لها لتسهيل دخول هذه المؤسسات فيه؛
- ☞ يجب على المؤسسة Sofinance التعريف بقرض رأس المال المخاطر عن طريق تنظيم الملتقيات والندوات العلمية؛
- ☞ ضرورة تفعيل التمويل الإسلامي لمطابقتها لتقنية رأس المال المخاطر.

4- آفاق الدراسة:

على ضوء ما عرضناه في هذا البحث وما توصلنا إليه من نتائج وكذلك ما تم وضعه من إقتراحات، يظهر أن هناك إشكاليات جديدة تستلزم النقاش والبحث، نذكر منها:

- دراسة مقارنة للنصوص التنظيمية والتشريعية المنظمة لمهنة رأس المال المخاطر مع دول ناجحة في المجال؛
- واقع رأس المال المخاطر في ظل إنعدام بورصة متخصصة لرأس المال المخاطر؛
- دور رأس المال المخاطر في مواجهة الأزمات المالية، المحلية والدولية.

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر و المراجع

1/ المجالات:

1. إلياس بدوي و آخرون، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة – عرض تجارب دولية مع الإشارة لحالة الجزائر ، مجلة الإقتصاد الصناعي (خزاتك) ، العدد 02 ، (2020) ، بدون قيم ، بدون كلية ، جامعة ورقلة ، الجزائر
2. بلعيد عبد الله، رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل و معاصر للمؤسسة "التجربة الجزائرية أنموذجاً"، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية و الإدارية، المجلد 4، العدد 01، جامعة عباس الغرور خنشلة، الجزائر، جوان 2020
3. بو عبد الله هيبية ، أ.د.حسين رجيم ، (مجلة الإقتصادية و التنمية البشرية ، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر ، جامعة برج بوعريريج ، الجزائر
4. خلفه ساهل زينب، حوكمة الشركات الممولة برأس المال المخاطر- دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال الميسر-، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 6، العدد 01، جوان 2018
5. دراجي لؤيم، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات- دراسة حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد العدد 09، جامعة الجزائر 3، سبتمبر 2013، الجزائر
6. رامي خريج، سارة سلامة، صناعة راس المال المخاطر ، مصدر تمويلي بديل للمؤسسات الصناعية الصغيرة و المتوسطة ، دراسة حالة شركة SOFINNANCE ، (مجلة الإقتصاديات المالية البنكية و إدارة الاعمال ، العدد 2، 2020) ، دون قسم ، دون كلية، جامعة باجي مختار ، عنابة ، الجزائر
7. رشيد حفصي، عبد الغفور دادن ، راس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر ، (مجلة لإقتصاديات الأعمال و التجارة، العدد الساد ، سبتمبر 2018) ، دون قسم ، دون كلية ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، الجزائر

8. زادو ركب منير، رأس المال المخاطر كآلية من آليات الهندسة المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية-

دراسة سوق رأس المال المخاطر في الجزائر- مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، رقم المجلد، العدد ،

2019، جامعة البليدة 2، الجزائر

9. الزيتوني شايب : (رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة و البروس المستفاد منها ،

حالة الجزائر و الولايات المتحدة ، مجلة البحوث و الدراسات العلمية،) العدد 13 ، جانفي 2019، جامعة

الجزائر الجزائر3، الجزائر

10. منير خروف، ريم ثومرية، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و

المتوسطة- عرض تجربة و.م.أ و الدروس المستفادة بالنسبة للجزائر، مجلة التنمية الاقتصادية، العدد 04،

2017، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي الجزائر

11. ولد عابد عمر وآخرون، حوكمة التمويل برأس مال المخاطر -دراسة حالة شركات رأس المال

المخاطر الناشئة في الجزائر-، مجلة الدراسات الاقتصادية المعقدة، العدد 08، 2018، جامعة الشلف،

الجزائر

2/ المذكرات و الرسائل الجامعية:

12. آيت عكاش سمير، دواوي فاطمة الزهراء، رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة في الجزائر-دراسة حالة شركة sofinance-، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي

حول الترجمات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة محمد بوضياف- المسيلة، الجزائر، يومي 14-15

نوفمبر 2016

13. براق محمد، بن زواي محمد الشريف، الهياكل المرافقة و المساعدة في سوق رأس المال المخاطر

في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول إستراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة،

الجزائر، يومي 18 و 19 أفريل 2012

14. برجي شهرزاد، إشكالية استقلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير،

مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر،

2011/2012

15. تقية غلياس ، باحث دكتوراه، متطلبات تطوير سوق التمويل براس المال المخاطر في الجزائر كدعامة

للتنمية الإقتصادية ، دراسة حالة شركات راس المال المخاطر بالولايات المتحدة الامريكية ، المدرسة العليا للتجارة

16. حمادي فاطمة، نعيجي ابتسام، دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع المقاولاتية في

الجزائر- دراسة حالة الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف Sofinance-، مذكرة ماستر

اقتصاد نقدي وبنكي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف -المسيلة، الجزائر،

2020/2019

17. خالد سلاطنية، دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، دراسة حالة

شركة Sofinance-الجزائر، الفترة 2018/2015-، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية ، تخصص اقتصاد

نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و لعلوم التجارية و علوم التسيير، جامعة محمد

خيضر- بسكرة، الجزائر، 2018/2019

18. الدكتور : بربيش السعيد - راس المال المخاطر ، بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و

المتوسطة في الجزائر ، دراسة حالة شركة SOFINNANVE ، جامعة باجي مختار، عنابة ، مجلة الباحث ،

العدد 05 ، 2007

19. طيبي بومدين ، لعمرى خديجة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر و اليات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر كنموذج (دراسة حالة شركة ASICOMSOFIANE ، حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية ، المجلد 07، العدد 3 ، 2020، جامعة الدكتور مولاي الطاهر (سعيدة)، الجزائر
20. عبديش سامية، شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة ماجستير في القانون العام، كلية الحقوق- جامعة قسنطينة 4، الجزائر، 2013/2014
21. علي سماي ، ليلي أولاد إبراهيم، شركات راس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر ، اجاث إقتصادية معاصرة ، العدد 01، سنة 2018 ، جامعة يحي فارس ، المدية ، الجزائر
22. فادية بن بلقاسم، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قانون الأعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2014/2013
23. فادية بن بلقاسم، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مذكرة ماستر قانون أعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، 2013/2014
24. كلثوم فرحات ، مفيد عبد اللاوي ، راس المال المغامر البديل الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر شركة SOFINNANCE نموذجا، (JEGE journal of economic growth and entrepreneurship، العدد 1، 2020) ، قسم العلوم الإقتصادية ، كلية العلوم الإقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الوادي ، الجزائر
25. مباركي محمد صديق، عمروش الياس، سوق رأس المال المخاطر كإستراتيجية بديلة لتمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر، مذكرة ماستر في العلوم الاقتصادية، نقود و مؤسسات مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945- قالة، الجزائر، 2015/2016

26. محمد سبتي ، فعالية راس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة ، دراسة حالة المالية الجزائرية الاوروبية

للمساهمة finalep ، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير ، تحت إشراف : د.

عبد الحق بوعتروس ، كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير ، جامعة منتوري ، قسنطينة ، 2009-2008

27. نسيبة حسيني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماستر

في علوم التسيير مالية و بنوك، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة

العربي بن مهدي أم البواقي، الجزائر، 2013/2012