

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة 08 ماي 1945 قالمة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر  
فرع علوم التسيير  
تخصص مالية مؤسسات

الموضوع:

حواجز تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة  
بأسلوب رأس المال المخاطر  
-دراسة حالة الجزائر-

تحت إشراف

من إعداد الطلبة:

الأستاذ:

بن جدو عبد

بن زيو فايزة

السلام

بوطرفة لبنى

السنة الجامعية: 2012-2013

## شكر و تقدير

أولاً و قبل كل شيء، نحمد الله رب العرش العظيم أنه حقق حلمنا في الوصول إلى هذه المرتبة من العلم و نشكره كثيراً و انه وفقنا لإنجاز هذا البحث المتواضع.

و عملاً بقول رسول الله صلى الله عليه و سلم:

"من لم يشكر الناس لم يشكر الله"

نتوجه بالشكر الجزيل و التقدير الكبير و العرفان الجميل إلى كل من مد لنا يد العون من أجل إعداد هذا العمل المتواضع، و نتوجه بالشكر الخاص إلى الأستاذ الفاضل "عبد السلام بن جدو" الذي أشرف على هذا البحث، و الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته القيمة و نصائحه و معلوماته في اثناء هذه المذكرة طيلة الفترة المستغرقة في انجازها.

شكر جزيل أيضاً إلى أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم تقييم هذه المذكرة.

الصفحة	العناوين
VIII-II	الفهارس
أ-ج	المقدمة العامة
<b>الفصل الأول: أساسيات حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و رأس المال المخاطر</b>	
03	المبحث الأول: أساسيات حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
03	المطلب الأول: ماهية و أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
03	الفرع الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
07	الفرع الثاني: خصائص المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
10	الفرع الثالث: أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة
11	المطلب الثاني: الاحتياجات و المشاكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
11	الفرع الأول: أهمية التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
12	الفرع الثاني: الاحتياجات التمويلية اللازمة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلال دورة حياتها
14	الفرع الثالث: المشاكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة
15	المبحث الثاني: ماهية و أهمية رأس المخاطر
16	المطلب الأول: مفهوم رأس المال المخاطر
16	الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر
16	الفرع الثاني: تعريف رأس المال المخاطر
19	الفرع الثالث: تعريف و أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر
22	المطلب الثاني: أهمية رأس المال المخاطر
23	المطلب الثالث: مزايا و عيوب رأس المال المخاطر
23	الفرع الأول: مزايا رأس المال المخاطر
24	الفرع الثاني: عيوب رأس المال المخاطر
<b>الفصل الثاني: متطلبات و عقبات تطوير رأس المال المخاطر و سبل تفعيله</b>	
28	المبحث الأول: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر
28	المطلب الأول: متطلبات رأس المال المخاطر
30	المطلب الثاني: عقبات تطوير مؤسسات رأس المال المخاطر
30	الفرع الأول: عقبات متصلة بمؤسسات رأس المال المخاطر
30	الفرع الثاني: عقبات متصلة بالمشروع و بالسوق
32	المبحث الثاني: ضرورة تفعيل نشاط رأس المال المخاطر
32	المطلب الأول: دور الحكومة (السلطات العامة)
32	الفرع الأول: التدعيم غير مباشر لنشاط رأس المال المخاطر

35	الفرع الثاني: التدعيم المباشر لنشاط رأس مال المخاطر
39	المطلب الثاني: دور المؤسسات المالية والبحثية والصناعية
39	الفرع الأول: دور المؤسسات المالية
39	الفرع الثاني: دور المؤسسات البحثية والتعليمية
40	الفرع الثالث: دور المؤسسات الصناعية
40	المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسات رأس المال المخاطر
40	الفرع الأول: إستراتيجية التنوع
41	الفرع الثاني: إستراتيجية التخصص
<b>الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة</b>	
49	المبحث الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر في الجزائر
49	المطلب الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
49	الفرع الأول: التعريف الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
50	الفرع الثاني: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
51	الفرع الثالث: المشاكل التمويلية التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
53	المطلب الثاني: رأس المال المخاطر في الجزائر
53	الفرع الأول: مفهوم رأس المال المخاطر في الجزائر
54	الفرع الثاني: مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر
58	الفرع الثالث: المؤسسات والهيكل المساعدة في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في الجزائر
63	المبحث الثاني: تحفيزات و عقبات رأس المال المخاطر في الجزائر و ضرورة تفعيله
63	المطلب الأول: تحفيزات و عقبات مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر
63	الفرع الأول: التحفيزات الممنوحة لمؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر
64	الفرع الثاني: عقبات مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر
65	المطلب الثاني: ضرورة تفعيل مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر
65	الفرع الأول: سبل تفعيل رأس المال المخاطر في الجزائر
66	الفرع الثاني: الحلول المقترحة لتفعيل المؤسسات والهيكل المساعدة في سوق رأس المال المخاطر
70	الخاتمة العامة

74	ثبت المراجع
	الملخص

**تمهيد:**

تشكل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مدخلا هاما من مداخل النمو الاقتصادي، و لهذه المؤسسات أهمية كبيرة في ضمان استدامة التنمية الاقتصادية و التخطيط المستقبلي نابعة من دورها في التوظيف و ارتفاع حجم مساهمتها في القيمة المضافة علاوة على حجم الاستثمارات المرتبطة فيها و أهميتها لتكوين آلية الاقتصاد الحر، الأمر الذي جعلها تكتسي أهمية بالغة على الصعيدين المحلي و الدولي، و تبقى هناك صعوبات للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة لكي تنشأ و لكي تنشأ يلزم لها استثمار في الأصول الثابتة و الأصول الثابتة يتطلب لها أجل طويل ، و البنوك تتطلب أصول ثابتة، بالتالي يمكن القول استحالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التمويل من البنوك (جبانة، تخوف، قلة الضمانات....)، و كذلك البنوك تهمل معايير أخرى موضوعية عند تقديمه للتمويل (القروض) تتعلق بجدية و فعالية المؤسسة موضوع الإقراض كالمكانة الإستراتيجية لنشاط المشروع و آليات العرض و الطلب في محيط المؤسسة و غيرها، لحسن الحظ أنه هناك مستثمرين يرغبون بالمخاطر و هناك عدد قليل من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة قد تصل إلى هذا النوع من التمويل- رأس المال المخاطر- كأنسب آلية مستحدثة لتمويلها يساعد على ترجمة الأفكار إلى كيان اقتصادي على ارض الواقع، من خلال تقديم جملة متكاملة من الخدمات و بالتالي يجب تفعيل هذه المهنة.

و من هنا تأتي أهمية البحث في حوافز التمويل من خلال رأس المال المخاطر لكي تصبح نسبته هامة و تكون للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الفرصة في الحصول على هذا النوع من التمويل الهام خاصة في البدايات الأولى للمؤسسة.

**أهمية وأسباب اختيار الموضوع**

هناك للبحث أهمية-ذكرناها سابقا- يمكن أن تعد الأهمية سببا من أسباب الاختيار، إضافة إلى الأسباب التالية:

-الأهمية التي اكتسبها موضوع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خلال الآونة الأخيرة.

-النجاح الذي حققته مؤسسات رأس المال المخاطر في تمويل قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول المتقدمة و بداية الاهتمام بها في الدول النامية.

- الميول الشخصي لدراسة هذا الموضوع ،بالإضافة إلى حدائته و نقص البحث فيه.

-كون الموضوع يدخل في صميم تخصص "مالية المؤسسات".

**إشكالية البحث:**

رغم الأهمية التي تحتلها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في اقتصاديات الدول إلا أنها لا تحظى بالتمويل اللازم من طرف مصادر تمويل تقليدية لنشأتها و توسعها، و إن كان رأس المال المخاطر يستجيب لاحتياجاتها التمويلية إلا أنه لا يتيح ذلك إلا لنسبة منخفضة من هذه المؤسسات، و يزداد الأمر سوءا كلما تواجدت تلك المؤسسات في البلدان النامية، و على هذا الأساس نطرح الإشكالية التالية:

ما هي سبل جعل رأس المال المخاطر أكثر جاذبية للمستثمرين حتى يصبح أكثر إتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

و تتفرع عن هذه الإشكالية الرئيسية تساؤلات فرعية منها:

-ما هي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و ما هي احتياجاتها التمويلية ما هي أهم الخصائص المنفردة للمستثمرين التقليديين (المحافظين)؟

-ما هو رأس المال المخاطر و ما أسلوبه في التعامل مع مخاطر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة؟ و ما هي القيمة المضافة التي يقدمها لها؟

- ما هي العقبات التي تمنع مؤسسات رأس المال المخاطر من القيام بالدور المنوط بها ، و ما هي أهم سبل تفعيل دور رأس المال المخاطر بصفة عامة و في الجزائر خاصة؟

### الفرضيات:

و للإجابة على التساؤلات السابقة للإشكالية المطروحة اعتمدنا على مجموعة من الفرضيات هي بمثابة متطلبات أساسية و المتمثلة فيما يلي:

1- إن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة هي أهم محركات التنمية الاقتصادية و أحد دعائمها الرئيسية.

2- هناك علاقة عكسية بين المخاطر التي تحملها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مقدار ما يتاح لها من تمويل من مصادر تقليدية .

3- هناك علاقة طردية بين المخاطر التي تحملها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و إقبال مؤسسات رأس المال المخاطر على تمويلها.

4- لعل من أهم جوانب تفعيل رأس المال المخاطر خلق البيئة المناسبة للابتكار و ترك المبادرات الفردية لأصحاب المشاريع.

**أهداف الموضوع:** نسعى من خلال هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها:

- عرض مختلف المفاهيم التي تتعلق بموضوع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

- محاولة معرفة و تسليط الضوء على التمويل برأس المال المخاطر و توضيح الفروق القائمة بين التمويل برأس المال المخاطر و التمويل التقليدي..

- محاولة إيجاد حل لإشكالية تمويل هذه المؤسسات من خلال الأسلوب التمويلي الجديد المتمثل في رأس المال المخاطر.

- البحث في الحوافز التي يجب على الدولة و الأطراف المعنية صناعتها لجعل رأس المال المخاطر أكثر جاذبية.

### منهج البحث :

لقد تم تغطية البحث وفقا لمجموعة من المناهج العلمية التي تتناسب مع الموضوع حيث اعتمدنا على المنهج التاريخي عند التطرق إلى المعلومات التاريخية المتعلقة بنشأة رأس المال المخاطر، إضافة إلى المنهج الوصفي الذي يظهر خاصة في الجانب النظري من أجل جمع معلومات مرتبطة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و رأس المال كتنقية حديثة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

### خطة البحث:

سوف تتم دراسة هذا الموضوع ضمن ثلاث فصول:

سنتناول في الفصل الأول:مدخل مفاهيم للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و رأس المال المخاطر الذي يندرج ضمن مبحثين،المبحث الأول خصص للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة،مرورا بمختلف التعريف التي أعطيت للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تميزها عن المؤسسات الكبيرة،إضافة إلى محاولة إبراز أهميتها ثم التعرف على مختلف احتياجات المؤسسات الصغيرة عبر مراحل نموها،و الصعوبات و العراقيل التي تواجهها،أما المبحث الثاني فقد تخصصنا في رأس المال المخاطر بدءا بمفهومه.

الفصل الثاني:تحت عنوان متطلبات و عقبات تطوير رأس المال المخاطر و سبل تفعيله و قد احتوى على مبحثين،المبحث الأول عرضنا فيه المتطلبات الأساسية لتكوين مناخ ملائم لرأس المال المخاطر و عقبات تطوير مؤسساته،أما في المبحث الثاني فتطرقنا إلى ضرورة تفعيل مهنة رأس المال المخاطر.

الفصل الثالث:تحت عنوان رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الذي يندرج ضمن مبحثين،المبحث الأول تناولنا المتطلبات الواجب توفيرها لمؤسسات رأس المال المخاطر و التعرف على العقبات التي تواجهها،أما المبحث الثاني يدور حول ضرورة تفعيل مهنة رأس المال المخاطر .



# الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

## مقدمة الفصل

لقد أصبحت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تمثل طرعا يحتل أولوية متقدمة على صعيد اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، ومنها البلدان العربية و الاسلامية، فقد حظيت باهتمام مخططي السياسات الاقتصادية و الاجتماعية، و ذلك من خلال تشكيلها مجالا خصبا لتطور المهارات الادارية و الفنية و الانتاجية و التسويقية، فهي تشكل مصدرا للإبداع و الابتكار.

و من دون ذلك فان هذه المؤسسات اعترضها منذ البداية العديد من العراقيل و خاصة من طرف البنوك التي تتماطل في تقديم القروض في ظل انعدام ضمانات عينية و من جهة عدم قدرتها على الولوج للأسواق المالية لقلّة مواردها الخاصة، لذلك أصبح من الضروري البحث عن بدائل تمويل أخرى تكون أكثر ملائمة و في متناول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و من أبرزها رأس المال المخاطر، فهو بديل مستحدث يركز اهتماماته على الضمانات دون دراسة الجدوى، فمؤسسات رأس المال المخاطر تركز على توفير الأموال اللازمة للمشروعات الجديدة أو المشروعات القائمة التي تعاني عجزا في مواردها، غير انه تتوقع في حالة حصولها على هذه الموارد تحقيق معدلات نمو قوية و عوائد مرتفعة.

من هذا المنطلق فإننا قسمنا هذا الفصل الى مبحثين كما يلي :

\* المبحث الأول: أساسيات حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

\* المبحث الثاني: أساسيات حول رأس المال المخاطر.

## المبحث الأول: أساسيات حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

أصبحت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الأونة الأخيرة ذات أهمية كبيرة ، و يسعى معظم الباحثين لإيجاد مفهوم دقيق لذلك لا يمكن تحديدها استنادا إلى معيار واحد ، حيث يعكس هذا التنوع في المعايير تعدد الخصائص التي تتميز بها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الأمر الذي أدى إلى اختلاف التعاريف بين الدول و من أجل أن تحافظ على بقائها

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

و استمراريتها يجب أن تمول نفسها عند الحاجة، فالتمويل له أهمية كبيرة فهذه المؤسسات لها احتياجات تمويلية متعددة تسعى للحصول لها، ولسد هذه الاحتياجات تصادف المؤسسات مشاكل تمويلية متعددة، وكل هذا سنتعرف عليه في المبحث التالي.

### المطلب الأول: ماهية وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

#### الفرع الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يعرف البعض المشروع الصغير الحجم بأنه "ذلك النشاط الذي يختص بتحويل الموارد المتاحة إلى منتجات أو تقديم خدمات قابلة للاستهلاك الوسيط أو النهائي من خلال عمليات مختلفة سواء عمليات طبيعية أو كيميائية أو حيوية أو ميكانيكية، بحيث تتم في أماكن يتم تصميمها و تنظيمها و تشغيلها وفقا لأساليب و طرق و نظم إدارية محددة<sup>1</sup>.

فبعض المؤسسات التي تعد صغيرة أو متوسطة الحجم في بعض الدول المتقدمة قد تقيم ضمن المشاريع كبيرة الحجم في دولة نامية صغيرة، و لهذا سوف نتعرض لمجموعة من التعاريف في بعض الدول المتقدمة و النامية و بعض المنظمات كما هي مبنية في الفقرات اللاحقة<sup>2</sup>.

أولا: بعض تعريفات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الهيئات المهمة على المستوى الدولي

تختلف تعاريفها حسب رؤية كل هيئة مهمة بهذا القطاع، و بدوره الاقتصادي والاجتماعي، وفيما يلي أهم التعاريف:

#### 1- تعريف بعض الهيئات في الولايات المتحدة الأمريكية<sup>3</sup>

##### 1-1- تعريف البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي:

يضع البنك تعريفا محددًا للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة على أساس تقديم المساعدات لها فيعرفها على أنها "المؤسسة المستقلة في الملكية و الإدارة و تستحوذ على نصيب محدود من السوق".

##### 1-2- تعريف لإدارة المشروعات الصغيرة الأمريكية:

<sup>1</sup> أيمن علي عمر، إدارة المشروعات الصغيرة، مدخل بيئي مقارن، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص13.  
<sup>2</sup> رابع خوني ورقية حساني، مؤسسات صغيرة و متوسطة و مشكلات تمويلها، ابتراك للنشر والتوزيع، 2008، ص23.  
<sup>3</sup> رابع خوني ورقية حساني، مرجع نفسه، ص24.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

وضعت هذه الإدارة عددا من المعايير التي يعتمد عليها في تحديد المؤسسة الصغيرة من أجل تقديم التسهيلات والمساعدات الحكومية، وإعفاؤها جزئيا من الضرائب ومن بينها نذكر ما يلي:

- استقلالية الإدارة و الملكية.
- محدودية نصيب المؤسسة من السوق.
- أن لا يزيد عدد العمال عن 250 عامل في المؤسسة الصغيرة.
- أن لا يتجاوز 1500 عامل في بعض الأحيان.
- أن لا يزيد إجمالي الأموال المستثمرة عن 09 ملايين دولار.
- أن لا تزيد القيمة المضافة السنوية للمؤسسة عن 4.5 مليون دولار.

### 2-تعريف الإتحاد الأوروبي

اعتمد الإتحاد الأوروبي في تعريفه (في أبريل 1996) على المعايير التالية:

\* عدد العمال.

\* رقم الأعمال.

\* استقلالية المؤسسة.

وقد فرق بين المؤسسات المصغرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يضم النوع الأول ما بين (1-9) عامل، أما النوع الثاني فيضم من (10-49) عامل، في حين تضم المؤسسات المتوسطة ما بين (50-250) عاملا، في حين يجب أن لا يزيد حجم التداول عن 28 مليون دولار أمريكي سنويا وأن لا يزيد حجم رأس المال المستثمر عن 14 مليون دولار أمريكي. <sup>1</sup> وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (1-1): تصنيف المؤسسات المصغرة الصغيرة والمتوسطة في الإتحاد الأوروبي.

الصفحة/المعيار	عدد الأجراء (أجير)	رقم الأعمال (مليون أورو)	الحصيلة السنوية (مليون أورو)
مؤسسة مصغرة	أقل من 10	7	5
مؤسسة صغيرة	أقل من 50	لا يتجاوز 40	لا يتجاوز 27
مؤسسة متوسطة	أقل من 250		

المصدر: حاكمي بوحفص، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واقع و آفاق، مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، معهد العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي، سعيبة، يومي 14 و 15 ديسمبر، 2004، ص 21.

<sup>1</sup> عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الفجر للنشر و التوزيع، القاهرة، 2002، ص 27.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

### 3- تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مصر

لا يوجد تعريف موحد، بل إن هناك تعاريف عديدة مستخدمة من طرف مختلف الجهات: \*وزارة الصناعة: اعتبرت المؤسسة صغيرة أو متوسطة إذا كانت تشغل ما بين 10 و 100 عامل ولم يتعد مجموع اصولها 500 ألف جنيه. \*وقد أورد مشروع ( DEPRA ) لدراسة الإصلاح المالي لتطوير قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة في مصر التعريف التالي:

- المؤسسة الصغيرة: تشغل من 10 إلى 49 عاملا وتحصل على قروض تتراوح بين 20 و 100 ألف جنيه.
- المؤسسة المتوسطة: تشغل من 50 إلى 100 عامل وتحصل على قروض تتراوح بين 100 ألف و 250 ألف جنيه<sup>1</sup>.

و يمكن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها "المؤسسة أو الشركة التي يتم تمويلها وإدارتها ذاتيا من طرف أصحابها، وتقوم على حجم عمالة قليل، وتتكون من وحدات إدارية أساسية غير متطورة و تشكل حيزا صغيرا في قطاع الإنتاج الذي تعمل به، وتقدم خدمات للمنطقة التي تتواجد فيها"<sup>2</sup>.

### ثانيا: معايير تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

#### 1- المعايير الكمية

هي من المعايير التي يمكن قياسها والمتمثلة في:

1-1- المعيار البشري: يعتبر من أهم المعايير المعتمدة في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفصلها عن المؤسسات الكبيرة، وهو الأكثر شيوعا لسهولة استخدامه أي إمكانية التعرف على عدد العمال من بيانات معروفة، إلا أن استعماله يختلف من بلد لآخر في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

#### 1-2- المعايير المهنية والمالية:

1-2-1- معيار رقم الأعمال: انطلاقا من هذا المعيار يمكن تحديد أهمية المؤسسة و هذا عن طريق تعيين قيمة معينة لرقم الأعمال يتحدد من خلالها ما إذا كانت المؤسسة صغيرة أو متوسطة أو كبيرة.

و لكن بصفة عامة يبقى هذا المعيار غير كافي لتحديد حجم المؤسسة، فمثلا عند ارتفاع الأسعار نتيجة التضخم يؤدي ذلك إلى تضخم رقم الأعمال في حين أن الواقع غير ذلك .

<sup>1</sup> /1/17 http://forum.palmoon.net/topic-170-86.html 2013

<sup>2</sup> كاسر نصر المنصور، شوقي ناجي جواد، إدارة المشروعات الصغيرة، دار و مكتبة حامد للنشر و التوزيع، جامعة، عمان 2000، ص43.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

1-2-2- معيار رأس المال المستثمر: حسب هذا المعيار فإن تحديد حجم المؤسسة يتوقف على قيمة رأس مالها المستثمر، فهو يسمح بتحديد ما إذا كانت المؤسسة صغيرة، متوسطة أو كبيرة، مع العلم أن استعماله يختلف من بلد لآخر<sup>1</sup>.

إلى جانب هذه المعايير المذكورة هناك معايير أخرى، كمعيار القيمة المضافة، التي يقصد بها استبعاد قيمة المستلزمات الوسيطة و المشتريات من الغير، وكذلك معيار حجم الإنتاج..... الخ<sup>2</sup>.

إن النتيجة الممكن إبرازها هي أن هذه المعايير الكمية ليست كافية لوضع تعريف حقيقي و شامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك و جب الاعتماد على نوع آخر من المعايير غير الكمية و التي تبرز خصائص و مميزات هذه المؤسسات<sup>3</sup>.

### 2- المعايير النوعية

ويمكن إيجازها في :

2-1- معيار السيطرة على السوق: إن علاقة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع السوق هي علاقة عرض و طلب على المنتجات و الخدمات التي تقدمها هذه المؤسسات في السوق، ومن هذا المنطلق يمكن الفصل بين أحجام المؤسسات على أساس تحديد مدى قوة هذه العلاقة حيث أن المؤسسات الكبيرة عادة ما تكون لها سيطرة قوية على السوق و بمعنى آخر احتكارها للسوق في حين الأمر غير مماثل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

غير أن هذا المعيار في أغلب الأحيان غير كافي في الفصل بين المؤسسات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و المؤسسات الأخرى باعتبار الاحتكار و المنافسة معرضان دوما للتغيير.

2-2- معيار التملك و المسؤولية: اعتمادا على هذا المعيار تعرف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالمؤسسات التي يكون فيها المالك و الذي عادة ما يكون فردا أو عائلة هو المتحكم في سيرورة العمل بها، فهو المسؤول الشخصي عن مختلف الجوانب المالية، التقنية، و الاجتماعية، و الإدارية للمؤسسة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> نبيل جواد، إدارة و تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، الجزائر، 2006، ص30.

<sup>2</sup> مشري محمد عبد الناصر، دور المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و المصغرة في تحقيق التنمية المحلية و المستدامة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2008-2011، ص05.

فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، الصناعات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005، ص38.

رايح خوني، رقي حساني، مرجع سابق، ص22.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

2-3- معيار الاستقلالية: أي أن المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة التي تنتمي إلى مؤسسة كبيرة لا تصنف ضمن قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ففروع الشركات الكبرى لا يمكن اعتبارها مؤسسات صغيرة أو متوسطة حتى ولو توفر فيها الشرطان السابقان<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتصف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجموعة من الخصائص و المميزات يمكن إيجازها فيما يلي :

#### أولاً: الخصائص المالية والمحاسبية

تتميز بعدة خصائص منها:

- تتميز بصغر رأس مالها و اعتمادها على مصادر تمويل داخلية، بسبب صعوبة حصولها على تمويل خارجي بقيوده التي تعطي الحق للممول بالتدخل في ادارة شؤون العمل ، لذلك فأغلبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إذا اضطرت إلى التمويل الخارجي فهي تفضل القروض الصغيرة أو التمويل من المصادر غير الرسمية حتى و إن كانت تكلفتها عالية مقابل الحصول على حرية التصرف في إدارة المؤسسة.

- لها القدرة على تحقيق عوائد مالية كبيرة أكثر من المؤسسات الكبيرة أحياناً.

- تكاليف إنتاج عالية، على عكس المؤسسات الكبيرة التي تستطيع الاستفادة من اقتصاديات الحجم ومن المزايا الاقتصادية المختلفة للإنتاج الكبير، و تكاليف إدارية عالية مثل تكاليف تنفيذ القوانين و التعليمات الرسمية و الحكومية.

- الحاجة الكبيرة لاستخدام الأرباح للحاجة الشخصية، إذ لا يكون هناك فرق بين صندوق المؤسسة الصغيرة و المتوسطة و سيولة مالكةا، مما يجعلها ضعيفة مالياً و يؤثر ذلك في عمليات التقييد المحاسبي لديها ، حيث لا توجد ذمة مالية منفصلة ، إفلاس المؤسسة يعني إفلاس المالك .

- تشكل القوانين الضريبية مصدر تأثير سلبي على المؤسسة الصغيرة و المتوسطة، فهي تمتص نسبة كبيرة من الأرباح التي تحققها.

- صعوبة توفير ضمانات كافية للبنوك خاصة في المراحل الأولى من النشاط مما يجعلها تعتمد على مصادر داخلية لتمويل نموها (التمويل الذاتي أو العائلي أساساً)، بالإضافة الى صعوبة إعداد القوائم المالية لافتقار المسير الخبرة المالية و المحاسبية.

<sup>1</sup> 2013/1/17 <http://forum.palmoon.net/topic-170-86.html>

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

- دورة حياة المؤسسة قصيرة لهشاشتها، إذ أنها تتأثر بأحداث بسيطة قد تضع حدا لنهاية نشاطها، مثلا استقلال موظف أساسي، خسارة زبون مهم..... إلخ .
- سرعة دوران رأس المال مما يسمح بتحقيق عوائد مالية عالية تساهم في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل المحافظة على عملائها و اكتساب عملاء آخرين جدد، و ذلك بتوسيع أعمالها و زيادة حصتها في السوق.

### ثانيا: خصائص أخرى

تتميز بالخصائص التالية:

- محلية النشاط، هذا ما يؤدي إلى وجود نوع من الالفة والمودة و العلاقة الطيبة بين المؤسسة و العملاء، مما يجعل تقديم الخدمة أو السلعة يتم في جو يسوده طابع الصداقة.
- غالبا ما تكون المؤسسة الصغيرة و المتوسطة شركة أفراد، فيحصل تداخل في الملكية بين المالك و مؤسسته، مما يجعله مضطرا لإدارتها بنفسه لأن عواقب أي خطأ تمتد إلى ثروته الشخصية<sup>1</sup>.
- تمتاز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بمعدلات فشل عالية متمثلة في الغلق أو التصفية، مقارنة بالأعمال الكبيرة، و تهديد الفشل قائم على مدى حياة العمل الصغير، إلا أنه أعلى في سنوات التأسيس الأولى، و نسبته الأكبر هي نتيجة عدم رغبة أصحابه في الإبقاء عليه بسبب الخسائر المالية التي يعرضهم لها، مما يضطرهم للتصفية<sup>2</sup>.
- التجديد: تعتبر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة المصدر الرئيسي للأفكار الجديدة و الاختراعات، فكثير من براءات الاختراع تعود إلى الأفراد، و أغلبهم يعملون في مؤسسات صغيرة، كما أن المؤسسات الصغيرة التي يديرها أفرادها يتعرضون إلى التجديد و التحديث أكثر من المؤسسات الكبيرة، لأن العاملين الذين يعملون على ابتكار أفكار جديدة تؤثر على أرباحهم و يجدون بذلك حوافز تدفعهم بشكل مباشر إلى العمل<sup>3</sup>.
- تتميز المؤسسات الصغير و المتوسطة بمرونة في التنظيم و الإنتاج، مما يسمح لها بتنوع و تغيير منتجاتها كلما احتاج الأمر و دون تكلفة كبيرة و يمكن لأي مستثمر استثمار أمواله فيها بسرعة و دون عناء<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> سليمان ناصر، عواطف محسن، تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير حول الاقتصاد الإسلامي الواقع و رهانات المستقبل،، غرداية، الجزائر يومي 23 و 24 فيفري 2011، ص 05.

<sup>2</sup> سعاد نائف برنوطي، إدارة الأعمال الصغيرة للريادة، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2005، ص 35-36.

<sup>3</sup> السلمي علي، المفاهيم العصرية لإدارة المنشآت الصغيرة، دار غريب للطباعة و النشر و التوزيع، القاهرة، 1999، ص 22.

<sup>4</sup> أيمن علي عمر، مرجع سابق، ص 38.



## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

- تتصف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعدم وجود التعقيدات الروتينية<sup>1</sup>، وأصحاب هذه المؤسسات مسؤولون عن نتائج أعمال مؤسساتهم، فهم يتمتعون بحرية مطلقة في اتخاذ القرارات المناسبة لتحقيق طموحاتهم و تجسيد أفكارهم، من خلال استغلال الموارد المتوفرة لديهم بعقلانية، و بكل موضوعية مستعينين بالطرق العلمية<sup>2</sup>.

- تتميز إدارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأداء الرجل الواحد، حيث يقوم المدير "المالك" مع عدد قليل من المساعدين بوظائف الإنتاج، التمويل، الشراء، البيع و الاتصالات الشخصية، غير أنه لا يوجد بها استشاريون للوظائف الإدارية المتخصصة، مما يؤدي بها إلى عدم الاستفادة من مزايا التخصص و تقسيم العمل.

تتميز منتجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بـ :

أ: ضيق السوق المحلي الذي تعرض فيه أحيانا و قد يكون سوقا إقليميا.

ب: يتطلب تصنيع المنتجات درجة عالية من الخبرة و المهارة.

ج: تتميز بانخفاض تكاليف النقل.

د: تلائم أذواق المستهلكين المختلفين (بالنسبة للسلع غير النمطية)<sup>3</sup>.

هـ- كما تتميز أيضا بـ: أنها صناعات مغذية لغيرها من الصناعات في إطار المقولة من الباطن، و لها دور كبير في توسيع قاعدة الإنتاج المحلي<sup>4</sup>.

من خلال الخصائص السابقة، نجد أن هناك عوامل مساعدة و أخرى معيقة لهذه المؤسسات، فمن بين الخصائص الايجابية المساعدة مرونتها و وجود علاقات مباشرة و شخصية مع العملاء و العاملين و بينما تتمثل الخصائص المعيقة في مواردها المحدودة التي تحد من قدراتها المالية الإنتاجية و التسويقية و غيرها.

### الفرع الثالث: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية كبيرة و نذكر منها ما يلي:

- تكوين علاقات وثيقة مع المستهلكين: إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحكم قربها من المستهلكين تسعى جاهدة للعمل على كشف احتياجاتهم مبكرا و التعرف على طلباتهم بشكل تام، كما لها القدرة على الوصول الى المستهلك أينما وجد<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> فلاح حسن الحسيني، إدارة المشروعات الصغيرة، مدخل استراتيجي للمنافسة و التميز، دار الشوق للنشر و التوزيع عمان، 2006، ص24.

<sup>2</sup> يوسف توفيق عبد الرحمن، إدارة الاعمال التجارية الصغيرة، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2002، ص27.

<sup>3</sup> سعد عبد الرسول محمد، الصناعات الصغيرة كمدخل لتنمية المجتمع المحلي، المكتب العلمي للنشر و التوزيع، مصر، 1998، ص35.

<sup>4</sup> نوزاد عبد الرحمان الهيتي، الصناعات الصغيرة و المتوسطة في دول مجلس التعاون الخليجي، الوضع القائم و التحديات المستقبلية، مجلة الجندول في العلوم الإنسانية، السنة الرابعة، عدد 30، سبتمبر، 2006، ص4.



## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

- الحد من البطالة و توفير مناصب الشغل :تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيزا هاما في اقتصاديات الدول الاعضاء في منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية حيث تتجاوز 99 %من مؤسساتها هي عبارة عن مؤسسات صغيرة ومتوسطة و هي أداة فعالة و إيجابية لفتح أفاق العمل<sup>2</sup>.
- تقديم منتجات و خدمات جديدة:إن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مصدر للأفكار الجديدة و الابتكارات الحديثة حيث تقوم بإنتاج السلع والخدمات المبتكرة،و هذا يرجع إلى معرفتها لاحتياجات عملائها بدقة<sup>3</sup>، إضافة إلى ذلك فهذا يعطي فرصة أكبر لبروز أفكار متطورة و ابتكارات جديدة مما يسهل بشكل كبير في عملية التنمية<sup>4</sup>.
- القضاء على الاحتكار و تحقيق التوازن الجهوي:و ذلك بإنشاء مؤسسات صغيرة و متوسطة في مناطق حسب طبيعة كل منطقة،من حيث مواردها الطبيعية وإمكانياتها،و عاداتها و تقاليدها و احتياجات سكانها.
- تكوين العمال و اكسابهم الخبرات:خاصة في البلدان النامية من خلال تكوين الأفراد و تدريبهم على المهارات الإدارية و الإنتاجية و التسويقية و المالية لإدارة الأعمال في المؤسسة<sup>5</sup>.
- العمل على تنمية الصادرات و تخفيض من حجم الواردات،مما يؤدي إلى تحسين وضعية ميزان المدفوعات للدول النامية.
- تساهم بدور فعال في زيادة القيمة المضافة و الناتج الداخلي الخام و الدخل الوطني لكل بلد<sup>6</sup>.

### المطلب الثاني:الاحتياجات والمشاكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

#### الفرع الأول:أهمية التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة<sup>7</sup>

إذا أردنا أن نعرف ما يعني تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مفهومه فإننا نمر أولا بتعريف التمويل بالمعنى العام،والذي ينصرف إلى تدبير الأموال اللازمة للقيام بالنشاط الاقتصادي،وتعتمد المشروعات في الأساس على مواردها الذاتية لتمويل أنشطتها الاقتصادية فإذا لم تف بذلك اتجهت إلى غيرها ممن يملكون فائضا من الاموال لسد هذا

1 محمد صالح الحناوي و محمد فريد الصحن،مقدمة في المال و الاعمال،الدار الجامعية،الاسكندرية،1999،ص 68.

2 محمد محروس اسماعيل،اقتصاديات الصناعة والتصنيع،الدار الجامعية،الاسكندرية،1997،ص 214.

3 بن يعقوب الطاهر،آثار اتفاق الشراكة الأورو-جزائرية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،الملتقى الدولي حول آثار و انعكاسات اتفاق الشراكة على الاقتصاد الجزائري و على منظومة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،جامعة فرحات عباس،سطيف الجزائر،يومي 13و14 نوفمبر،2006،ص06.

4 عبد الرحمان يسري أحمد،الصناعات الصغيرة في البلدان النامية،المعهد الاسلامي للبحوث،1995،ص 26.

5 علي غربي و آخرون،تنمية الموارد البشرية،دار الهدى للطباعة و النشر و التوزيع،عين مليلة،الجزائر،2000،ص 109.

6 عياشي كمال،عمر شريف،الشراكة الجزائرية الأوروبية على القطاع الصناعي،الملتقى الدولي حول آثار و انعكاسات اتفاق الشراكة على الاقتصاد الجزائري و على منظومة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،جامعة فرحات عباس،سطيف،الجزائر،يومي 13و14 نوفمبر،2006،ص06.

7 أشرف محمد دوابه،إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية،بحث محكم منشور بمجلة البحوث الإدارية،مركز الاستشارات و البحوث والتطوير،القاهرة،عدد 04،أكتوبر 2006،ص7-8.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

العجز و لهذا ينصرف المعنى الخاص للتمويل على أنه "نقل القدرة التمويلية من فئات الفائض المالي إلى فئات العجز المالي".

وقد يكون هذا النقل للقدرة التمويلية بين مشروع و آخر ، كما قد يتدخل وسيطا ماليا كمؤسسات التمويل، و على ذلك يمكن القول أن تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعني إمداد تلك المشروعات بالأموال اللازمة للقيام بنشاطها الاقتصادي. و لا بد من الإشارة هنا الى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحتاج إلى التمويل في كافة مراحل حياتها بدءًا من تأسيس المشروع و انطلاقه، و كذلك أثناء تطويره، تنميته و تحديثه و في حالة استبعاد المنتج إلى الانطلاق نحو الأسواق التصديرية بالإضافة إلى ذلك تحتاج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتمويل في مجالات البحث و التطوير و متابعة الأسواق و مساندة تطورات الإنتاج، إضافة إلى الحالات التي يتعرض فيها المشروع لأي حدث استثنائي.

و يمكن القول أن أهمية التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تنبع من أهمية تلك المؤسسات ذاتها لاقتصاديات الدول جميعا، فهي من البداية أساس الإنتاج و أصل النشاط الاقتصادي الذي بدأ بمشروعات صغيرة قبل ان تظهر المشروعات الكبيرة، كما أنها طوق نجاة للخروج من الأزمات الاقتصادية، لقدرتها العالية على تنمية الاقتصاد، و تحديث الصناعة و مواجهة مشكلة البطالة و غيرها.

و كل هذا يعكس أهمية الاتجاه بالتمويل نحو تلك المؤسسات لتنميتها ، و خاصة أنها لا تحتاج إلى رأس مال كبير كغيرها من المشروعات الكبيرة.

لكن رغم كل ما تمتاز به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من آثار تنموية إلا أنها لا زالت تعاني من مشكلات جمة أهمها نقص التمويل اللازم وهو مشكلتها الرئيسية و الأساس في مشكلاتها الأخرى، و تزداد هذه الأخيرة حدة و خطورة على وجه الخصوص في الدول النامية بسبب ضعف المدخرات الشخصية و المحلية.

الفرع الثاني: الاحتياجات التمويلية اللازمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال دورة حياتها

يحتاج صاحب المؤسسة الصغيرة والمتوسطة لعدة أنواع من التمويلات، إذ تختلف احتياجاتها المالية حسب الطور الذي تمر به، بدءًا من إنشائها فانطلاقها فتموها ثم إلى نضجها، منها تلك اللازمة للتشغيل و لمواجهة الطوارئ و لتمويل التوسعات و الحصول على استثمارات جديدة و بذلك يمكن أن ندرج الاحتياجات التمويلية اللازمة للمؤسسة فيما يلي:

أولاً: الاحتياجات في طور التأسيس أو الإنشاء: تبدأ هذه المرحلة منذ استقرار فكرة المشروع في ذهن صاحبها إلى غاية تجسيده في أرض الواقع بل تمتد إلى غاية نموها الأولي، حيث يحتاج أثناءها صاحب المشروع إلى ما يسمى برأس المال المخاطر<sup>1</sup>. و يمكن أن تتعمق أكثر في هذه المرحلة كي نميز نوعين من الاحتياجات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

<sup>1</sup> [http://www.ingdz.com/vb/showthread.php?p=169011#\\_ftn3](http://www.ingdz.com/vb/showthread.php?p=169011#_ftn3) 2-2-2013.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

- 1- رأس المال الأول: خلال الفترة التجريبية يحتاج المشروع لتمويل يسبق انطلاقه و يهدف إلى إثبات جدواه في دنيا الأعمال ، و طبيعة هذه المرحلة أنها تواجه صعوبات في الحصول على الأموال من المصادر الخارجية، فغالبا ما يتخوف الممولون من تقديم هذا النوع من التمويل لأنه يعتبر الأكثر مخاطرة لكون المشروع في بدايته ولا يعرفون مدى كفاءة صاحب المشروع لمقاومة الطوارئ لهذا يقوم صاحب المشروع بإعداد خطة للتطوير من أجل إقناع المستثمرين لتمويل الانطلاق أو عند بعث منتج أو خدمة جديدة، حيث يتعين على صاحب المشروع استخدام جزء من رأس ماله لبداية تطوير الفكرة.<sup>1</sup>
- 2- تمويل الانطلاق الفعلي: هو التمويل المتعلق بالسنوات الأولى من حياة المؤسسة تكون فيها المؤسسة قد انتهت من تصميم و تطوير منتج معين و هي بحاجة إلى أموال للانطلاق في تصنيعه و بيعه كما تتطلب توفر الأموال لمواجهة جزء من مصاريف حيازة المعدات و مصاريف التشغيل، حيث تكون هنا نتائج المؤسسة في أغلب الأحيان سالبة نظرا للتكاليف الثابتة التي تتحملها، و هذا ما لا يسمح للمؤسسة من تكوين مصدر تمويلي داخلي بل تضطر إلى اللجوء إلى مصادر تمويلية خارجية و ذلك في ظروف غير مواتية بسبب ضعف شهرتها و نتائجها السيئة و حالات عدم التأكد المحيطة بتطورها المستقبلي، و هنا تكمن حساسية هذه المرحلة التي غالبا ما تؤدي إلى فشل المؤسسة الصغيرة والمتوسطة.<sup>2</sup>
- ثانيا: احتياجات في مرحلة النمو: بالنسبة للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة التي تم إدارتها بشكل جيد، فإنها تصل إلى هذه المرحلة، التي تتسم بنمو سريع لمستوى الإنتاج والمبيعات و كذلك الأرباح نظرا لقبول منتجاتها من قبل المستهلكين، حيث تبدأ معها التدفقات النقدية الموجبة، و من الناحية المالية سوف ينعكس هذا النمو الذي تشهده المؤسسة في ارتفاع و زيادة احتياجاتها المالية المرتبطة بالاستثمارات التي يتطلبها التوسيع في القدرات الإنتاجية للمؤسسة وكذا الاحتياجات في رأس المال العامل الناتج عن ضرورة تشكيل المخزونات و الائتمان للزبائن و لذلك تحتاج المؤسسة في هذه المرحلة إلى ما يسمى برأس المال النمو، الذي سوف يدعم الأموال الخاصة التي تملكها هذه المؤسسات لتمويل نموها و توسعها أو لاجتياز مرحلة جديدة كتدعيم و تعزيز سياساتها التجارية، و الرفع من مستوى إنتاجها.
- ثالثا: الاحتياجات في مرحلة النضج: بعد مرحلة توسع ناجحة تكون المؤسسة قد ضمنت حصة سوقية معتبرة و تكون قد بلغت أعلى مستوى مردودية، و تصل إلى مرحلة تتسم بالنضج من حيث الاستقرار و نمو المبيعات، و الأرباح وكذلك استقرار نمو التدفقات النقدية و من أجل الحفاظ على حصتها من المبيعات، يجعلها في احتياج مستمر للتمويل قصير الأجل و قليل من التمويل طويل الأجل لتمويل منتجات بديلة أو تطوير المنتجات الحالية، إذا ما استدعى الأمر ذلك لمواجهة متطلبات المنافسة، و بذلك سوف تعرف احتياجاتها التمويلية الإضافية انخفاضا كبيرا لأن المؤسسة ملزمة بالإبقاء على مستوى رأس المال الثابت ورأس المال العامل و ليست ملزمة بالرفع فيهما.

<sup>1</sup> [http://www.ingdz.com/vb/showthread.php?p=169011#\\_ftn4](http://www.ingdz.com/vb/showthread.php?p=169011#_ftn4) 2-2-2013.

<sup>2</sup> بوفليسي نجمة، تمويل المؤسسات قطاع البناء، رسالة ماجستير، جامعة سكيكدة، 2004، ص 233.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

و من جهة أخرى يسمح مستوى الإنتاج الذي بلغته المؤسسة من تغطية جميع التكاليف والأعباء الثابتة، وبالتالي إمكانية توفيق مصادر تمويل ذاتية ونظريا سوف تعرف المؤسسة مشاكل أقل في الحصول على التمويل مقارنة بالمراحل السابقة.

رابعاً: الاحتياجات في مرحلة الانحدار: في هذه المرحلة تبدأ مبيعات المؤسسة تعرف تراجعاً ملحوظاً، بسبب انخفاض الطلب على منتجاتها لفقدانها تنافسيتها في السوق، مما يزيد من احتياجها إلى تمويل إضافي لاسيما عند محاولة طرح منتج جديد و ما يرافق هذه العملية من تمويلات معتبرة.

هكذا يتبين لنا من خلال ما سبق أن الاحتياجات التمويلية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة متعددة ومختلفة تبعاً لمراحل التطور التي تمر بها هذه المؤسسات طيلة مدة حياتها منذ استقرار فكرة الاستثمار لدى صاحب المؤسسة، ثم بلوغها مرحلة النضج إلى غاية تراجع الحصة السوقية و تنافسية المنتج، و أنه قبل التقدم إلى مؤسسة تمويل من أي نوع، يتعين على أي مؤسسة أن تعلم بكل وضوح المرحلة التي تمر بها و بالتالي يمكنك اختيار نوع المؤسسة التي ستكون مستعدة لدعمك<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: المشاكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عدة عراقيل لتلبية احتياجاتها في الوقت المطلوب و من بين أهم العراقيل ما يلي:

- عدم توفر آلية ائتمانية قادرة على تلبية متطلبات المقرضين و المقترضين معا خاصة في البلدان النامية و التي تعتبر من الدول أقل استقطاباً للاستثمارات و لا تحتوي على أنظمة مصرفية متطورة.
- قصر فترة السماح و السداد التي تفرضها المؤسسات المقرضة على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و هذا راجع في الأساس إلى ضعف القدرة التفاوضية لهذا النوع من المؤسسات.
- صعوبة توفير الضمانات اللازمة للحصول على القروض بسبب عدم توفر مالكيها على أصول يمكن رهنها لدى المؤسسات المقرضة، و نقص الخبرة لدى مالكيها في طرق تدبير الأموال من مصادرها الملائمة و بأقل التكاليف<sup>2</sup>.
- ارتفاع معدل الفائدة على القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة مقارنة مع القروض الممنوحة للمؤسسات كبيرة الحجم<sup>3</sup>.
- أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تعمل في القطاع غير الرسمي، و هذا ما يزيد من مخاطر التمويل من طرف البنوك.

<sup>1</sup> طلحي سماح، قرض الايجار و اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، رسالة ماجستير، المركز الجامعي بن مهيدي، أم البواقي، 2006-2007، ص46.

<sup>2</sup> محمد إبراهيم عبد القادر، تقويم تجربة الصندوق الاجتماعي للتنمية في تمويل المشروعات الصغيرة، بحث مقدم لندوة أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة، مركز صالح كامل جامعة الأزهر، 14/2/2004، ص03.

<sup>3</sup> تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية، 2002، مؤسسة الأهرام، يناير، ص260.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

- عدم توفر المعلومات والبيانات اللازمة و المتعلقة بنشاط المؤسسة الصغيرة و المتوسطة لدى البنوك مما يصعب من عملية تقييم القدرة الائتمانية للمشروع، و أيضا فقدان الثقة بين البنوك و مالكي المؤسسة .
- عدم كفاية التمويل اللازم في بداية المشروع: من المعروف أن المشروع يحتاج إلى تمويل لازم لمقابلة احتياجاته المختلفة<sup>1</sup>، و هو ما يجعل حاجة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى مصدر تمويلي في بداية دورة حياتها و هو ما يبرز لنا أهمية رأس المال المخاطر الذي يوفر لها ما تحتاجه في هذه المراحل الحرجة من حياتها و هو ما سنعرفه في المبحث التالي و نتعمق فيه في الفصل الثاني.

### المبحث الثاني: ماهية و أهمية رأس المخاطر

كثير من المشاريع الجديدة أو التوسعية تكون عالية المخاطر، و تحتاج إلى أن يتم تمويلها على مراحل و ليس على دفعة واحدة، و أن تكون قابلة للتنمية و التطور و أن توسع من قاعدة ملكيتها، و لكي يتحقق هذا لابد من توفير تقنية تتجه إليها هذه المشاريع و تدفع للابتكار، و أن تختلف عن التمويل التقليدي، إن هذه التقنية تتمثل في رأس المال المخاطر الذي يتعامل بالمشاركة، و لتوضيح هذه التقنية أكثر سوف نتعرف عليها في المبحث التالي.

### المطلب الأول: مفهوم رأس المال المخاطر

#### الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر

ظهر رأس المال المخاطر في سنة 1946 بالولايات المتحدة الأمريكية، أي بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية، و كانت المؤسسة الأمريكية للبحوث و التنمية A.R.D أول شركة رأس مال مخاطر في العالم، و كانت تهدف من وراء نشاطها إلى تمويل و تطوير الأبحاث في المؤسسات الصناعية الالكترونية، و بعد ظهور هذه الشركة بدأ يتوالى ظهور مثل هذه الشركات و الذي يتولى على العموم التمويل لتجسيد الأفكار الجديدة على أرض الواقع، خاصة في القطاعات التي تتميز بدرجة مخاطرة عالية، كالقطاعات التي تتميز بتقلبات تكنولوجية حادة مثل: قطاع الإعلام الآلي و قطاع البيوكيمياء و قطاع الاتصالات و قطاع الإلكترونيك .

بعد الولايات المتحدة انتقل عمل رأس المال المخاطر إلى أوروبا مع نهاية الخمسينيات و تطور أكثر بعد إنشاء الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر في بروكسل سنة 1983

<sup>1</sup> عبد الرحمن يسري أحمد، أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة و المتوسطة رؤية كلية، بحث مقدم لندوة أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، مصر، 2004/2/14، ص 03.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

ولعل أهم ما ساعد على تطوير شركات رأس المال المخاطر هو مساهمة مؤسسات مالية أخرى في رأسمالها كصناديق المنح والمعاشات و شركات التأمين وحتى الصناديق السيادية مؤخرا.

لم يرقى دور رأس المال المخاطر في الدول العربية إلى مستوى تطورها في الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية وكذا المملكة المتحدة التي يفوق عدد شركات رأس المخاطر بها 233 مؤسسة (سنة 2003)، باستثناء تونس التي تضم أكثر من 23 مؤسسة رأس المال المخاطر، وترجع أسباب تطورها إلى انفتاح الاقتصاد التونسي على العديد من الشركات الاستثمارية الأجنبية، أما عن أسباب عدم تطورها في باقي الدول الأخرى فيرجع إلى أن هدف هذا النوع من الشركات هو تمويل الإبداع و الأفكار الجديدة في حين أن معظم الدول العربية هي دول ناقلة للتكنولوجيا.

### الفرع الثاني: تعريف رأس المال المخاطر

#### أولا: تعريف المخاطرة

هي التعرض لظرف معاكس على النتيجة المرغوبة المتوقعة، فالمخاطرة عبارة عن حالة أو وضع في العالم الواقعي فهو مزيج من الظرف في البيئة الخارجية، و أن في هذا المزيج توجد إمكانية لحدوث خسارة، و عندما نقول أن حدثا ما ممكن الوقوع نعني أنه له احتمالية تتراوح بين 0 و 1، فهو ليس مستحيلا كما أنه ليس مؤكدا، و يمكن التمييز بين نوعين من المخاطرة، المخاطرة الموضوعية التي تكون ذلك الجزء من المخاطرة الذي يمكن تحديده بواسطة دراسة الحقائق التي يمكن التعبير عنها كميا، و المخاطرة الذاتية التي تكون ذلك الجزء من المخاطرة الذي يحدد بواسطته تقدير و مزاج المنظم الذي يتخذ القرار<sup>1</sup>.

#### ثانيا: تعريف رأس المال المخاطر

يوجد مجموعة من التعاريف الخاصة برأس المال المخاطر ، غير أنها تتفق إلى حد بعيد من ناحية الموضوع لذا سنكتفي بما يلي:

"رأس المال المخاطر كما جاء في تقرير الجمعية الأوروبية ، هو كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال يقينا بالحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة، و في هذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطرة"<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 16-17.  
<sup>2</sup> عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر و دورها في تدعيم المشروعات الناشئة، النهضة العربية، مصر، 2001، ص 04.



## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

يمكن تعريفه على أنه أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة مؤسسات تدعى بمؤسسات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب، كما هو الحال في التمويل البنكي، بل تقوم على أساس المشاركة حيث يقوم المشاركون بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله فهي تساعد المشروعات الجديدة أو التوسعية التي تجد صعوبات في هذا المجال حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض، نظراً لعدم توفرها على ضمانات ففي هذه التقنية يتحمل المستثمر الخسارة في حالة فشل المشروع.<sup>1</sup> و رأس المال المخاطر يحدث عادة في السنوات الأولى للمؤسسة كما رأس مال تأسيسي.<sup>2</sup>

و الجدول الموالي يوضح لنا الفرق بين رأس المال المخاطر والقروض التقليدية:

جدول (1-2): مقارنة رأس المال المخاطر والقروض التقليدية

وجه المقارنة	رأس المال المخاطر	القروض التقليدية
المبدأ	المشاركة في الملكية	استدانة
مصدر التمويل	شركات رأس المال المخاطر و صناديق رأس المال المخاطر	المصارف التجارية و المتخصصة
هدف الممول	تنمية المشروع للحصول على الربح بواسطة آليات تخارج رأس المال المخاطر	الحصول على الفائدة في الوقت المحدد
نوع التمويل من حيث المدة	طويل الأجل	طويل و متوسط و قصير الأجل
المشاريع المستهدفة و اتخاذ قرار التمويل	يستهدف مشاريع ابداعية و ابتكارية في مرحلة التأسيس و التوسع. و يعتمد قرار التمويل على معايير مستقبلية مرتبطة بإمكانية تطبيق ونمو	يستهدف في الغالب مشاريع تقليدية و شركات قائمة . و يتخذ قرار التمويل عند توفر الشروط والضمانات المطلوبة

<sup>1</sup> خالد خميسة، نوري سليمة، دور البنوك التجارية في تمويل المشاريع الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010-2011، ص 61.

<sup>2</sup> M. Jean-Philippe Tarte, Le capital de risque, 2007, p2

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

المشروع أو الفكرة	الضمانات
غير موجودة	تتطلب ضمانات مثل وجود الكفيل أو الضمان بأصل معين.
يقدم المستثمر خدمات مضافة مثل الدعم الفني و الاستشارات التسويقية و الاستراتيجيات و المشاركة الادارية.	لا توجد

المصدر: محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادة في المملكة العربية السعودية، بحث مكمل لمرحلة الماجستير، كرسي سابك لدراسات الاسواق الاسلامية، 2012، ص40.

### ثالثاً: خصائص رأس المال المخاطر<sup>1</sup>

يتميز رأس المال المخاطر بمجموعة من الخصائص ندرجها فيما يلي:

- وساطة مالية: تعتبر معظم عمليات رأس المال المخاطر وساطة مالية لحساب المستثمرين، وهناك بعض عملياته لا تعتبر وساطة مالية كما هو الشأن مثلاً بالنسبة لنشاط ملاك الأعمال.
- استثمار بالأموال الخاصة و شبه الخاصة: حيث أن التمويل يستهدف أعلى الميزانية اعتماداً على الأموال الخاصة عادة التي تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة و تعطيهم حقوق رقابية.
- مساهمة نشطة: بالمتابعة الإدارية للفريق المسير نظراً للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة، و بسبب الخطر العالي للاستثمار من جهة أخرى، وهذا ما يسمى بالمساهمة غير المالية.
- استثمار متوسط و طويل الأجل: رأس المال المخاطر هو تمويل لأجل محدد من الزمن بهدف تحقيق عائد مالي، حيث أن المستثمرين يبيعون حصصهم بعد مدة تتراوح سنتين إلى 10 سنوات حسب تطور المؤسسة.
- استثمار خطر: يعود الخطر العالي للاستثمار أساساً إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمرحلة المبكرة عادة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو، إذ المستثمرين مهددون بفقدان كل أو جزء من أموالهم الموظفة في هذه المشاريع، ونظراً لارتفاع المخاطر فإنهم يتوقعون عائد مرتفع نسبياً.

<sup>1</sup> خالد خميسة، نوري سليمة، مرجع سبق ذكره، ص 61-62.



## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

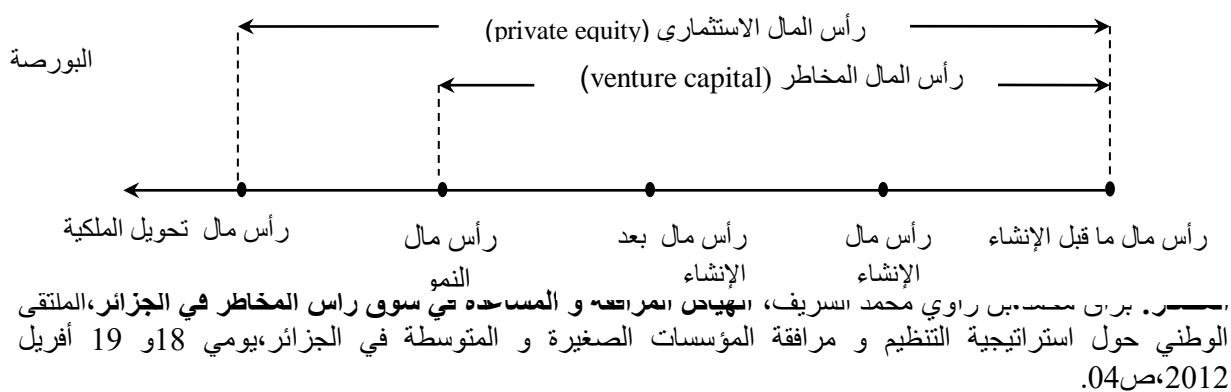
### الفرع الثالث: تعريف و أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر

#### أولاً: تعريف مؤسسات رأس المال المخاطر

هي عبارة عن شركات يتمثل مجال تخصصها و مهمتها في تمويل الأنشطة الاستثمارية الواعدة و المؤسسات الصغيرة، أي التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة، و التي لا يملك أصحابها كفايتهم من المال اللازم للتشغيل، و لكن أفاق نموها المحتملة كبيرة، بحيث يتوقع أن يحقق الاستثمار فيها فائض قيمة ناتج عن إعادة بيع الحصص، و تتعامل مؤسسات رأس المال المخاطر مع هذه الأعمال بالمشاركة، و من ثم تعتمد على أسلوب الجدوى الاقتصادية للمشروع و ربحيته و كفاءة إدارة المشروع، كبديل عن أسلوب البنوك التقليدية في تركيزها على الضمانات و سابقة الأعمال و حجم القوائم المالية، ذلك أن رأس المال المخاطر يتم استرداده في نهاية برنامج الاستثمار بعد إدرار عائد يحسب على أساس الربح المحقق و من دون تقديم أي ضمان عند إبرام عقد المشاركة، و يتحمل المستثمر المخاطر كلياً أو جزئياً الخسارة في حالة فشل المشروع الممول.

إن معادلة هذه المؤسسات تقوم على (تكنولوجيا متقدمة، مخاطر كبيرة، أرباح واعدة)، و من ثم يلزم لنجاح هذه المؤسسات التحلي بروح المشاركة و الصبر في حدود ثلاث سنوات على الأقل لضمان الأرباح الكبيرة<sup>1</sup>.

#### الشكل رقم (1-1): مراحل التمويل عن طريق مؤسسات رأس المال المخاطر



#### ثانياً: أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر

سنتعرف على نوعين رئيسيين من أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر النوع الأول شركات رأس المال المخاطر والنوع الثاني صناديق الاستثمار:

<sup>1</sup> روبينة عبد السميع و حجازي اسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 17 و 18 أفريل، 2006، ص 2.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

### 1- شركات رأس المال المخاطر

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

- المشروعات الجديدة ذات المخاطر المرتفعة.

- المشروعات القائمة المتعثرة التي لا تحقق المطلوب منها، إما لنقص التمويل أو لقصور في الإدارة أو غيرها من الأسباب.

و تقوم شركات رأس المال المخاطر، من خلال المشاركة في المشروعات الخطرة، بتقديم العون اللازم لتحسين فعاليتها، سواء تمثل ذلك العون في تقديم المساندة المالية أو الفنية، حتى إذا ما أُنعت وأصبحت تحقق عوائد عالية تقوم بإعادة بيع أنصبتها في هذه المشروعات محققة فائض قيمة مرتفع يتناسب مع درجة المخاطر المبدئية التي تعرضت لها<sup>1</sup>.

### 2- صناديق الاستثمار المباشر

تقوم صناديق الاستثمار بالاستثمار في الأوراق المالية للشركات المقيدة وغير المقيدة في البورصة في المراحل الأولى من حياتها وفي الشركات التي تحتاج إلى إعادة الهيكلة المالية والتشغيلية، وهي صناديق تسعى للاستثمار في شركات جديدة ذات احتمالات نجاح كبيرة، وتدعم هذه الصناديق أصحاب المشروعات ممن لديهم أفكار مبتكرة يمكن تسويقها بنجاح ويطلق عليها "رأس المال المخاطر"، لأنها تأخذ مخاطرة عالية بالاستثمار في شركات جديدة ليس لها تاريخ أو سابقة أعمال.

تقوم صناديق الاستثمار المباشر بنوعيتها باختيار الشركات التي تنوي الاستثمار فيها بناءً على نشاط الشركة وفرص النمو والنجاح المتوقعة في السوق، وذلك لارتباط عائد استثمار الصندوق بنتائج الشركة في المستقبل وعادة ما يتم الاتفاق بين صندوق الاستثمار والشركة المستهدفة بعد الكثير من المناقشات والمفاوضات وذلك للاتفاق على الحصة التي سوف يحصل عليها الصندوق مقابل ضخ رؤوس أموال جديدة في الشركة. كما يقوم عادة الصندوق بإجراء تقييم شامل ونافٍ للجهالة للشركة قبل تقديم عرض الشراء.

عند التوصل إلى اتفاق مع الصندوق، يجب تحويل الشركة إلى شركة مساهمة أو أن تكون الشركة في الأصل شركة مساهمة وذلك لتحديد الحصص وعند دخول صندوق الاستثمار المباشر كشريك يعمل ممثلو الصندوق بالتعاون مع الأشخاص المعنيين بإدارة الشركة على تحديد فرص النمو وإمكانيات نجاح الشركة والعمل على تحقيق هذه النجاحات بصورة فعلية عن طريق التوسع في نشاط الشركة وتحقيق مبيعات أكبر. و ينتج عن هذا النجاح ربحية

<sup>1</sup> عبد الباسط وفاء، مرجع سابق، ص 59-60.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

أعلى للشركة تعود بالفائدة على كل من الملاك الأصليين للشركة وصندوق الاستثمار المباشر<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: أهمية رأس المال المخاطر

لرأس المال المخاطر أهمية قصوى كونه يعد مكونا رئيسيا من مكونات سوق رأس المال ومهنة ضرورية لدعم النمو الاقتصادي، وتلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دورا فعالا في تمويل المؤسسات بحيث تمدّها بالدعم المالي والدعم الفني والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وتدمج أموالها مع أموال المؤسسات الممولة، وهذا ما يحقق تمويلا محفزا لهذه المؤسسات لأن تنهض نحو الأفق وتحقق أرباحا معتبرة بعكس طريقة تمويل الاستدانة المتبوعة بمخاطر السداد وسعر الفائدة وأعباء أخرى كمشكلة الضمانات وغيرها ولذلك نجد أن كثير من الدول أولتها العناية الكافية.

ويمكن حصر أهمية رأس المال المخاطر إلى جانب الأهمية السابقة في النقاط التالية:  
تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي:

نجد أن الدول التي تطبق برامج الإصلاح الاقتصادي والتي تحتاج إلى رؤوس أموال ذات طبيعة خاصة والتي تحتاج إلى هيكلية مالية وفنية، تلعب هذه المؤسسات دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لهذا المؤسسات، باعتبار أن مؤسسات رأس المال المخاطر على استعداد غير عادي على تحمل مستوى مخاطر مرتفعة مقابل توقع تحقيق ربح غير عادي في المستقبل، كما أنها تساهم في الحد من الآثار التضخمية باعتبار أنها تساهم في توفير التمويل اللازم للمؤسسات دون الإفراط في خلق النقود<sup>2</sup>.

#### دعم تمويل المؤسسات الجديدة:

يمثل دعم المؤسسات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري وكذلك الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفاعلية أشخاصه وهذه الوظيفة هامة جدا لتلك المشروعات خاصة في البلدان النامية.

#### الحفاظ على الكفاءات الوطنية:

أن مؤسسات رأس المال المخاطر تعمل على سد فجوة تمويل المشاريع الإبداعية و الابتكارية بالسوق المحلي و التي تملك قدرا من المخاطرة، فهي تحافظ بالكفاءات الوطنية من الهجرة إلى الخارج بحثا وراء تمويل رأس المال المخاطر، وخاصة من مالكي براءات الاختراع و أصحاب الأفكار المبدعة.

<sup>1</sup> منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2000، ص47.

<sup>2</sup> الحاج علي حليلة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، قسنطينة، 2008-2009، ص82.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

### دعم المؤسسات المتعثرة:

تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الاستثمارات إليها لأنها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسارها، لتحفيز المستثمرين وبت روح الطمأنينة في نفوسهم على الاستثمار للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر<sup>1</sup>.

### المطلب الثالث: مزايا و عيوب رأس المال المخاطر

#### الفرع الأول: مزايا رأس المال المخاطر<sup>2</sup>

تحقق مؤسسات رأس المال المخاطر مزايا للمشروعات التي تساهم فيها تتمثل فيما يلي:

- المشاركة: تتم زيادة الموارد المالية للمشروع بسبب مشاركة المخاطرين بحصة من رأس المال، حيث أن مؤسسة رأس المال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين ، و تأخذ نسبة من الأرباح من مقابل المصاريف الإدارية سنويا، كما تتحمل جزءا من الخسارة في حالة حصولها ، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيد للشركة و يساعد على نجاحها ، و هي تفتح المجال للمشاركة الطويلة الأجل حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة وتصبح قادرة على الإنتاج و النمو وهذا لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل.

- الانتقاء: أمام الممول فرصة لاختيار المشروع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر و كذلك ذات أرباح متوقعة عالية ، و قادرة على رفع قيمة أصولها بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن المؤسسات المليئة أي القدرة على السداد و بالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار .

- المرحلية: يتميز رأس المال المخاطر بأنه يتم على مراحل و ليس على دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد الى الممول وفي هذا ضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الأعمال المنجزة و هذا من شأنه إعطاء فرص جديدة ، حين فشل المشروع.

- التنوع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن يخسره مع مشروع يربحه مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلا على ان المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مأمونة العواقب .

- التنمية و التطوير: إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر و التي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب و العائد المرتفع، وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة "كميكروسوفت و غيرها " و كانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية، كما تقوم الشركات بمتابعة

<sup>1</sup> http://www.mfti.gov.eg/SME/Studies4.htm•2013-04-14

<sup>2</sup> روية عبد السميع و حجازي اسماعيل، مرجع سابق، ص03.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

المشروعات وتقديم إرشادات ونصائح لها في مختلف المجالات وكذلك توفير المعونة الفنية والإدارية للمشروعات.

- توسيع قاعدة الملكية: تستمر الشراكة إلى أن تستوي المؤسسة، فيجذب العديد من المستثمرين، و يمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة، إضافة إلى دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة، كما ان البنوك تمتنع عن تقديم قروض لها دون ضمانات لكن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء.

### الفرع الثاني: عيوب رأس المال المخاطر

على عكس المزايا السابقة قد يمثل المخاطرون للمؤسسين عبئا معيناً يرجع إلى<sup>1</sup> :

- المشاركة في قرارات المشروع فقد تمثل شركات رأس المال المخاطر عبئا على المشروع يرجع إلى تدخلها في الإدارة وفي اتخاذ القرار والتدخل في توجيه المشروع من قبل مؤسسات رأس المال المخاطر يعد حقا لها، باعتبارها مالكة لجزء من رأس المال الشركة.
- استرداد حصص المخاطرين في حالة نجاح المشروع بطلبها مبالغ مرتفعة، تغطي وتقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع.

## خاتمة الفصل

لقد تبين من خلال هذا الفصل أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لم تلق الى اليوم تعريفا دقيقا تتفق عليه جميع الأطراف و تلتفت حوله جميع الدول، هذا لتعدد معايير التصنيف من دولة الى أخرى، كما يتضح لنا اهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في التنمية الاقتصادية لكل بلد، سواء من خلال مساهمتها المعتبرة في تشغيل اليد العاملة، أو من خلال مساهمتها الفعالة في الناتج المحلي الاجمالي، و أنه للحفاظ على بقاء و استمرارية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة يجب أن تحصل على تمويلات في الوقت المناسب، و يعتبر الحصول

<sup>1</sup> بريش سعيد، شركات رأس المال المخاطر بديل مستحدث في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، عدد5، جامعة باجي مختار، عنابة، 2007، ص28.

## الفصل الأول: الأسس النظرية حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر

---

على التمويل في مختلف مراحل حياتها يعد من أهم المعوقات التي تواجه تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ليس في الدول العربية فحسب بل في مختلف انحاء العالم و إن رأس المال المخاطر يعبر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة التي تستتبع سداد و اعباء أخرى، فمؤسسات رأس المال المخاطر توفر الغطاء التمويلي اللازم للمشروعات في سبيل مؤازرة ظهورها و تطورها، و لا تقتصر مؤسسات رأس المال المخاطر في الدعم المالي للمشروع فحسب، بل تشارك في توجيه مساره، و تزويده بالمعرفة المتخصصة.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

مقدمة الفصل:

ظهر في نهاية الخمسينيات الميلادية نمط جديد من التمويل يختلف عن التمويل التقليدي في نظرتة لمستويات المخاطرة في استثمارات وأعمال الشركات التي تحتاج إلى التمويل، فهذا النمط الذي اصطلح على تسميته برأس المال الجريء أو المخاطر أو المغامر-الذي تعرفنا عليه في الفصل الأول- يقوم بتمويل استثمارات تحتوي على نسب مخاطرة أعلى من المتوسط المتعارف عليه، وهو في الوقت نفسه يحتوي على أرباح عالية في حالة النجاح وهو تأكيد لمبدأ أن الربحية مرتبطة إلى حد كبير بمستوى المخاطرة في الاستثمار. إن أهمية هذا النوع من التمويل ظهر مع بداية التقدم التكنولوجي في صناعات الكمبيوتر والإلكترونيات وتكنولوجيا المعلومات التي تعتمد بشكل كبير على الأفكار التي لا تساوي شيئاً مهما كانت أهميتها وقيمتها الاستثمارية والاقتصادية ما لم يتم تطويرها وتحويلها إلى واقع ملموس، أي تمويلها لتتحول إلى منتج نهائي قابل للتداول، حيث يعتمد رأس المال المخاطر على فترات زمنية قصيرة، إنه إحدى وسائل الدعم المالي والفني والإداري للمشاريع الناشئة والتي يركز عليها بشكل كبير استثمار رأس المال المخاطر لتكون تلك المشاريع نواة اقتصادية مهمة في بناء العمود الفقري لأي اقتصاد وهي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، و لممارسة مهنة رأس المال المخاطر يتطلب تكوين مناخ ملائم إلا أنه يواجه عقبات، ويبقى رأس المال المخاطر ينافس التمويل التقليدي ويسعى لجذب المستثمرين، ويجب تفعيل مهنة رأس المال المخاطر لتحافظ على بقائها.

و من هذا المنطلق قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين:

\*المبحث الأول: متطلبات و عقبات النهوض بمهنة رأس المال المخاطر.

\*المبحث الثاني: ضرورة تفعيل نشاط رأس المال المخاطر.

### المبحث الأول: متطلبات و عقبات النهوض بمهنة رأس المال المخاطر

إن توفير المناخ و البيئة الملائمة لرأس المال المخاطر هو السبيل لجذب الاستثمارات المخاطرة و إيجاد صناعة رأس المال المخاطر، و عند قيام هذا النوع من المؤسسات بأنشطته



## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

فقد تواجهه العديد من العقبات، لذا كان علينا أن نتناول في هذا المبحث، متطلبات النهوض برأس المال المخاطر الواجب توفيرها ضمن المطلب الأول أما المطلب الثاني فسوف نتطرق فيه إلى جملة من العقبات التي تعيق تطوير مؤسسات رأس المال المخاطر.

### المطلب الأول: متطلبات رأس المال المخاطر

هناك مجالات محددة يجب معالجتها عند تأسيس مناخ و بيئة ملائمة لنشاط رأس المال المخاطر و هو السبيل لجذب الاستثمارات المخاطرة و إيجاد صناعة رأس المال المخاطر، حيث يجب التركيز على هيكل السوق المالية، وتوافر الموارد البشرية و الفرص الاستثمارية للمؤسسات الداعمة، و وجود سياسة حكومية مرتبطة بهذا الشأن، وعلى الرغم من أن مستوى التنمية في أية دولة له أثره المباشر على هيكل سوق رأس المال المخاطر بها، فهناك متطلبات محددة يجب توفرها في أية سوق، و التي تتمثل في النقاط التالية<sup>1</sup>:

- إزالة العوائق القانونية و التنظيمية و المالية، خاصة التي ترتبط بأسواق رأس المال حتى يصلوا إلى مستوى متغير و فعال يساعدهم على القيام بالأدوار المنوطة إليهم. و القوانين التي تحمي حقوق الملكية الفكرية مثل: براءات الاختراع، حقوق الطبع، العلامات التجارية... الخ .

- توفر نظام قضائي قوي و فعال و يعتمد عليه يضع العقود و حقوق المساهمين موضع التنفيذ.

- توفر عرض كاف من الأفكار الإبداعية و المبادرين، و توعية المستثمرين و أصحاب الأفكار المبدعين بأهمية رأس المال المخاطر.

- الإدارة المؤهلة و توافر الكوادر البشرية المؤهلة و المدربة على استثمارات رأس المال المخاطر، و القادرين على تحمل المسؤولية و يقبلون بالمخاطرة العالية لأهميتهما على مستوى: قطاع رأس المال المخاطر و القدرات الفنية و الخاصة التي تحتاج إليها و توافر أصحاب المشروعات المهتمين .

- تواجد إطار عمل مؤسسي يمكن تعميمه يركز الانتباه على الدور الجوهري الذي تلعبه كل من الحكومات و الجامعات في الترويج لتنظيم المشروعات.

- توفر بيئة اقتصادية تتوفر على الحرية الاقتصادية و تتميز بقلّة التدخل الحكومي.

- الشهية للمغامرة لها أهمية أساسية لذا فمن غير المحتمل أن ينتعش و يزدهر توفر رأس المال المخاطر في مجتمعات حيث الأعراف و التقاليد الثقافية و السياسات الحكومية وإبطاء البيروقراطية لا تشجع على المغامرة، فالمال المخاطر يتطلب بدلا من ذلك توازنا متناسبا من المغامرة و المكافأة (المردود). فلو كانت عواقب الفشل لا تقود فقط إلى الإفلاس القانوني، بل و الدمار الشخصي أيضا، فإن نموذج رأس المال المخاطر لم يكن حتى لينطلق أبدا<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> محمد سعد الناصر، مرجع سابق، ص 38.

<sup>2</sup> خالد البحيري، 2-3-2013، -2012/02/blog-post\_25.html#1/2012/02/blog-post\_25.html



## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

- تكامل و استقرار أسواق رأس المال، وتوفير آليات خروج سهلة و متعددة التي تتيح وسائل ملائمة للخروج تناسب الخصائص المختلفة للأعمال المرتبطة بهذا الاتجاه، تمثل عملية الخروج من الاستثمار الناجحة عنصر جذب للمستثمرين من خلال العائدات المرتفعة من جهة، كما أنها تسمح برفع رأس المال بالنسبة لمؤسسة رأس المال المخاطر من جهة أخرى<sup>1</sup>.

هناك العديد من آليات الخروج لرأس المال المخاطر من المشروع ونذكر منها ما يلي<sup>2</sup>:

\* طرح المشروع للاكتتاب العام (IPO): ويحصل المستثمر المخاطر على أصل رأس ماله و أرباحه في صورة أوراق مالية مقيدة في البورصة

\* طرح المشروع للاكتتاب الخاص.

\* الاندماج و الاستحواذ (M&A): من قبل شركة قائمة و متداولة في سوق الأسهم، و هنا يحصل المستثمر على أصل ماله و أرباحه في صورة أسهم في الشركة الدامجة.

\* التملك بالكامل و إعادة شراء أسهم رأس المال المخاطر من قبل المبادر صاحب الفكرة.

\* البيع لمستثمر آخر، مثل شركة قابضة أو صناديق استثمار قابضة.

و تجدر الإشارة إلى أن هناك علاقة طردية بين حجم استثمار رأس المال المخاطر و بين آليات الخروج، فكلما كانت آليات الخروج سهلة و متعددة زاد استثمار رأس المال المخاطر، و السبب أنه يصبح من السهل على المستثمرين المخاطرين تسهيل استثماراتهم و من ثم زيادة حجم رأس المال المخاطر مما ينتج عنه تمويل منشآت ناشئة ذات مخاطر عالية.

### المطلب الثاني: عقبات تطوير مؤسسات رأس المال المخاطر

لا تخلو أي مؤسسة استثمارية أو تمويلية من صعوبات تعترض مسيرتها الاقتصادية نحو تحقيق الأهداف التي سطرته للوصول إليها، خاصة في بداية دورة حياتها، ومؤسسات رأس المال المخاطر من المتوقع أن تواجه عقبات عديدة، ومن بين العقبات الرئيسية التي تواجهها يمكن التمييز بين عقبات متصلة بالمؤسسة ذاتها والأخرى بالمشاريع الممولة وبالسوق وهذا ما سنتناوله في الفرعين التاليين:

#### الفرع الأول: عقبات متصلة بمؤسسات رأس المال المخاطر

من المنتظر أن يكون التخصص المهني للمسؤولين عن مؤسسات رأس المال المخاطر غير كاف، إذ من المتوقع بالنظر للمساهمة الرئيسية فيها، توافر العنصر المالي والتجاري في إدارة هذا النوع من المؤسسات (رجال البنوك أو مؤسسات التمويل)، دون العنصر المهني، أي متخصصون من رجال الصناعة ومتخصصون في مهنة رأس المال المخاطر، ذلك العنصر

<sup>1</sup> Stefan Povaly, *Private Equity Exits: Divestment Process Management for Leveraged Buyouts*, Springer Berlin Heidelberg, New York, 2007, p: 117.

<sup>2</sup> محمد سعد الناصر، مرجع سابق، ص38.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

الذي تمليه متطلبات الهندسة المالية التي تفترض وجود إدارة كفاءة ذات خبرات مؤهلة، لأن مؤسسات رأس المال المخاطر لا تكتفي بتقديم الخدمات المالية فقط بل تتعدى إلى تقديم خدمات غير مالية، إذ أن رجال البنوك والمحاسبين لهم دور مهم في تقديم التحليلات المالية و المحاسبية، لكنهم بمفردهم لا يشكلون الفريق النموذجي لإدارة مؤسسة رأس المال المخاطر، وإلا أفضى ذلك إلى إفساح مجال للخسارة، يرجع إلى وجود فواصل بين عالم التمويل والاستشارات وعالم الصناعة والتكنولوجيا<sup>1</sup>، وتواجه مؤسسات رأس المال المخاطر عقبات لقطاع تكنولوجيا المعلومات، و هذه المؤسسات تبتعد عن قطاع التكنولوجيا لغياب القوانين المنظمة لحقوق الملكية الفكرية عن السوق المحلية، فضلا عن اعتماد نشاط شركات التكنولوجيا على الأفكار المبتكرة في ظل تفضيل أغلب صناديق الاستثمار المباشر ومؤسسات رأس المال المخاطر، توجيه أموالها للشركات التي تعتمد على أصول مادية ملموسة<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: عقبات متصلة بالمشروع وبالسوق

#### أولا: عقبات متصلة بالمشروع

يعد الافتقار إلى مشروعات ذات كفاءة تتولاها مؤسسات رأس المال المخاطر من أكثر العقبات التي تعاني منها عند ممارسة نشاطها، فأصحاب المشروعات يعييبهم توفر العنصر الفني فيهم جميعا مع ندرة العنصر الإداري و التجاري، مما يجعلهم يتقدمون بخطط غير جيدة للتطور أو محاولة تنفيذ مشروعات غير واعدة بالنظر لتقنية الإنتاج أو نوعية سوقها أو بعدها عن القدرات التكنولوجية الحديثة ذات مردود اقتصادي مستقبلي ضعيف، وحاصل ذلك نجد أن قاعدة الهرم تزداد اتساعا (الملفات المعروضة) في حين تتجه قمته إلى مزيد من الانحصار (الملفات المقبولة). ولهذا لا بد من السعي نحو توسيع القمة، التي يمكن أن تساهم فيها المراكز البحثية بعرض أفكار و مقترحات ذات مردود اقتصادي جيد، كما يجب إنشاء نقاط استشارات المشروعات الجديدة أيضا، كي تقوم بتسهيل اختيار فكرة لمشروع صناعي جديد قابل للاستمرار<sup>3</sup>.

كذلك تواجه مهنة رأس المال المخاطر عقبات أخرى كمقاومة توسيع الذمة المالية للمشروعات، والتقليد المفضل لدى أصحاب المشروعات الناشئة هو الاستجابة لضغط الاستقلال عن مواجهة المخاطر المالية والصناعية لمشروعاتهم من خلال مؤسسات رأس المال المخاطر، فالمشروعات توزن مسألة إدخال مساهمين جدد، وتخشي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عادة من فقد استقلالها حيث أنها قبلت الاستثمار في المشروع لتوافر اعتبار شخصي قوي، لذا تفضل تلك المؤسسات عادة المحافظة على استقلال معين، ومن ثم تميل إلى تفضيل الاستدانة على المشاركة و بالفعل أثبتت التحليلات التي ركزت على بحث هيكل تمويل المشروعات، أنها أكثر لجوء إلى التمويل بواسطة القرض البنكي من باقي طرق

<sup>1</sup> عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاجتماعية و العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007-2008، ص 134-135.

<sup>2</sup> إيمان القاضي، جريدة المال، 26 أكتوبر 2010، <http://www.almalnews.com/Pages/StoryDetails.aspx?ID=13731>

<sup>3</sup> عبد الباسط وفاء، مرجع سابق، ص 118، 117.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

التمويل المنافسة للبنوك، وذلك يمثل عقبة واضحة نحو ضخ رؤوس أموال المخاطرين بتلك المشروعات، مما يتطلب تغيير الثقافة الصناعية لأصحاب المشروعات من خلال السعي نحو نشر ثقافة المساهمة الجماعية المفتوحة أو روح المشروع الجماعي<sup>1</sup>.

### ثانياً: عقبات متصلة بالسوق

و أيضاً تتصل بعض هذه العقبات بطبيعة السلوك الاستثماري السائد في سوق البورصة، حيث من السائد في أوساطها سيادة السلوك الاستثماري المتحفظ و المتمثل في ضرورة أن تحقق المشروعات التي يقبل عليها المستثمرون نتائج ايجابية فعلية، ذلك السلوك تمكنت البورصات الأمريكية من تغييره بحيث أصبح من الممكن أن تدخل المشروعات الأمريكية سوق البورصة بأسعار مرتفعة دون أن تحقق نتائج فعلية ايجابية، و لكن فقط على أساس توقع نتائجها المستقبلية.

و نجد أن السلوك الأخير يخدم مهنة رأس المال المخاطر، حيث يمكن المخاطرون من التنازل عن الصكوك في وقت مبكر بدلاً من اضطرارهم إلى الاحتفاظ بها حتى تحقق النتائج الفعلية، كذلك تنعكس الظروف الاقتصادية بوضوح على نشاط رأس المال المخاطر، فحينما يسود الكساد و تصاب البورصة بأزمات، تنتج الإرادية الجارية للمشروعات إلى التناقص، فيفضل المستثمرون الاستثمار قصير الأجل ذلك الاستثمار الذي لا يلاءم المشروعات الناشئة الذي ينبغي أن يتسم بطول الأجل خاصة في المراحل الأولى من دورة حياتها، تلك الظروف سادت في الاقتصاد الأمريكي خلال الثمانينات من القرن الماضي، و أثرت سلبيًا على نشاط رأس المال المخاطر حيث شهدت تلك السنوات انحصار الدورة التكنولوجية و أزمة البورصات العالمية سنة 1987، و انحصار الأنشطة الجارية، مما نتج عنه تراجع إيرادية المشروعات و تفضيل الاستثمار قصير الأجل<sup>2</sup>.

### المبحث الثاني: ضرورة تفعيل نشاط رأس المال المخاطر

نظراً للآفاق الكبيرة لمؤسسات رأس المال المخاطر، تبرز أهمية السعي إلى تفعيل أكبر لهذا النوع من المؤسسات لتلعب الدور المنوط بها خاصة في ميدان المؤسسات الناشئة و يمر هذا التفعيل عبر جملة من الشروط و طرق الدعم التي يجب توفيرها لإيجاد الجو الملائم و المناسب لتطوير هذا النوع من المؤسسات و تقديم يد العون لها و الوقوف إلى جانبها.

### المطلب الأول: دور الحكومة (السلطات العامة)

إن المشكلة الأساسية التي تواجه مؤسسات رأس المال المخاطر هي مشكلة انخفاض الإيرادية و السيولة الجارية و ارتفاع عنصر المخاطرة، مما يجعلها في حاجة إلى أن تقدم لها الدولة يد العون و ان تدعمها سواء بالطرق المباشرة أو غير المباشرة.

### الفرع الأول: التدعيم غير مباشر لنشاط رأس المال المخاطر

<sup>1</sup> عبد الباسط و فاء، نفس المرجع، ص 118.

<sup>2</sup> عبد الله بلعدي، مرجع سابق، ص 136.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

من أهم الأساليب غير المباشرة التي يمكن أن تلجأ إليها الحكومات لتشجيع مهنة رأس المال المخاطر و هي:

- السياسة الضريبية.
- السياسة التشريعية.
- ضمان التمويل المقدم من مؤسسات رأس مال المخاطر.
- تأمين السيولة النسبية لحصص مؤسسات رأس مال المخاطر.

و نتعرف على هذه النقاط فيما يلي:

### أولاً: السياسة الضريبية

إن احد المكونات الأساسية والجوهرية التي تحكم تطور مؤسسات رأس المال المخاطر، المحيط الضريبي، لهذا نجد أن الدول التي تولي عناية لهذه المؤسسات تحرص على تمييزه بمعاملة ضريبية خاصة لعملها بكون حجم المخاطر التي تصادفها، و نظراً لخصوصية النظام الضريبي لكل دولة فإن الشؤون الضريبية المتعلقة باستثمارات رأس المال المخاطر تختلف من دولة لأخرى بيد أنه يمكن الإشارة إلى بعض القواعد أو الملاحظات العامة الرئيسية ينبغي أولاً أن تتجنب الأنظمة الضريبية، فرض ضرائب مزدوجة (على سبيل المثال لا تفرض الضرائب عادة على كل من شركة رأس المال المخاطر بكونها كيان الشركة، و المستثمرين الذين يساهمون في أرصدة الشركة)، ويمكن النظر في منح حوافز ضريبية على أن تتم صياغتها كمكافأة للاستثمارات الناجحة (و ليس الخسائر). و هناك دول عديدة تستخدم الحوافز الضريبية لحث استثمارات رأس المال المخاطر على سبيل المثال في الولايات المتحدة الأمريكية تعد ضريبة أرباح رأس المال الذي تم خفضها في السنوات الأخيرة الحافز ذي الأثر المباشر الأكبر على المستثمرين في رأس المال المخاطر، و كذلك كندا تتيح حوافز ضريبية لتشجيع الأفراد على الاستثمار في رأس المال المخاطر (عن طريق شركات رأس المال المخاطر التي ترعاها العمالة).

### ثانياً: السياسة التشريعية

عليه فيكون لزاماً على الدولة ، خلق بيئة و مناخ تشريعي ملائم لتطوير مهنة رأس مال المخاطر ، على شرط عدم التدخل في سير آلياتها و لتحقيق الهدف من ذلك لا بد أن تتميز اللوائح و التنظيمات التي تصدرها السلطات العامة بالبساطة و غير معقدة، و أن يسعى هذا الإطار التنظيمي إلى تحقيق مزيد من الأمان في نشاط مؤسسات رأس مال المخاطر حتى يطمئن المستثمر نسبياً إليها ، و تشهد الأسواق مجموعة من القواعد الفنية و المالية التي تخضع لها تلك المؤسسات بغرض تحقيق الأمان النسبي في استثمارات المختلفة<sup>1</sup>، نذكر منها على سبيل المثال لا للحصر ما يلي:

<sup>1</sup> عبد الله إبراهيمي، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتي الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الشلف 17 و 18 أبريل 2006، ص 8.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

### 1- الفصل ما بين الإدارة و الاستثمار

لتحقيق نجاح مؤسسات رأس المال المخاطر لا بد أن يكون الفريق الإداري من ذوي الشركات المتخصصة، في إدارة مثل هذين النوعين من المؤسسات، وتشير التجارب إلى أن إدارة مؤسسات رأس مال المخاطر من قبل شركات متخصصة تحقق فوائد جمة لأصحاب الصناديق، فبالنظر إلى خبرتها و تخصصها الدقيق، تقوم بإجراء دراسة جديّة لغاية المشروع الناشئ أو المتعثّر الذي سيجري تمويله، بحيث لا تقرر الاستثمار إلا في مشروعات منتقاة بعناية استنادا إلى مبررات قوية تدعم قرار الاستثمار، وللبهنة على ذلك فقد لوحظ الانخفاض الواضح في معدلات الانخفاض والفسل للمشروعات الممولة من قبل تلك المؤسسات بالمقارنة بتلك المستويات الملحوظة عادة، إذ نجد من أنه من بين كل عشرة مشروعات ممولة بواسطة مؤسسات رأس المال المخاطر، لا ينهار إلا مشروع واحد فقط.

### 2- وضع حدود قصوى للاستثمار

تضع الدول حدا أقصى لاستثمار الصندوق في الشركة الواحدة، بحيث تعمل على تنويع المخاطر من خلال تكوين محفظة أوراق مالية تحوي على سلة متنوعة من أوراق هذه الشركات<sup>1</sup>.

### 3- الإشراف النسبي على إدارة مؤسسات الاستثمار

قد تفرض بعض الدول رقابة محدودة على إدارة صناديق الاستثمار لضمان السير الحسن لها كأن يخضع برنامج أنشطة شركة إدارة الاستثمار في المخاطر لقواعد معينة منضبطة.

### ثالثا: ضمان التمويل المقدم من مؤسسات رأس مال المخاطر

إن الدولة تتدخل إيجابيا لصالح رأس مال المخاطر و ذلك من خلال المؤسسات الحكومية التي تتولى تأمين التمويل المقدم إلى المشروعات الناشئة، ومن أمثلة هذه مؤسسات صناديق الضمان الفرنسية التي تقدم يد المساعدة على اجتياز المشاكل المالية المرتبطة بمختلف مراحل تقييم المشروعات بتدخلها لصالح تلك المشروعات ضامنة إياها في سداد حصة معتبرة تتراوح بين 40% إلى 75% من الأموال التي تقدم لها من مؤسسات التمويل، و هي تؤدي في هذا الصدد دورا مزدوجا أولها يتمثل في الضمان الجزئي للمشروعات (الناشئة والقائمة) في حالة اقتراضها لأجل متوسط أو قصير، و ثانيه الضمان الجزئي للمشروعات في حالة المساهمة المالية من مؤسسات التمويل، بأن تحمل على عاتقها عبء مخاطر الخسارة و أهم هذه الصناديق، الشركة الفرنسية لضمان المشروعات الصغيرة والمتوسطة SOFARIS وهي شركة مساهمة رأسمالها مليار فرنك تساهم فيها الدولة بحصة قدرها 44% و البنوك 45% ومؤسسات التأمين 11% .

بالتالي لا تمول الشركة المذكورة المشروعات الناشئة لكنها تقدم ضمانا إلى المؤسسات المالية التي تقوم بتلك المشروعات، كمؤسسات رأس المال المخاطر و البنوك وغيرها من

<sup>1</sup> عبد الباسط و فاء، مرجع سابق، ص 136-137.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

مؤسسات التمويل بنسبة تصل في المتوسط إلى 50 % من إجمالي التمويل و يتزايد هذا المعدل بالنسبة للمشروعات المنشأة ليبلغ في بعض الحالات نحو 65% أو 75 % من إجمالي التمويل وذلك لتشجيع إنشاء المشروعات و ذلك مقابل قسط تأميني ضئيل قدره 3% من المبلغ المؤمن يدفعه طالبوا التمويل كمؤسسات رأس المال المخاطر، و قد بلغت قيمة طلبات الضمان المقدمة في نهاية 1997 نحو 25 مليار فرنك و تدير هذه الشركة نحو 20 صندوق ضمان.

ومن الأمثلة الأخرى لصناديق الضمان العام للتمويل المقدم من مؤسسات رأس مال المخاطر ،يمكن أن نذكر الصناديق الأمريكية (SBA) التي تضمن ما يوازي 75 % من تمويلات مؤسسات رأس مال المخاطر و الصناديق الألمانية التي تتضمن نحو 90 % وهي ذات النسبة التي تضمنها أيضا الصناديق الكندية .

### رابعا: تأمين السيولة النسبية لحصص مؤسسات رأس مال المخاطر

دفعت حاجة مؤسسات رأس مال المخاطر إلى إنشاء سوقا صغيرة لتداول الأسهم الموازية فيما بين مؤسسات رأس المال المخاطر، لتقادي تجميد الأصول المستثمرة في مؤسسات رأس مال المخاطر و صعوبة تسيلها و هذا من شأنه أن يعمل على تشجيع الاستثمار في مؤسسات رأس المال المخاطر، وقد ازدادت أهمية هذا السوق في فرنسا مثلا، وتضاعفت قيمة تحويلاته، مما دفع بالحكومة إلى الإقرار به و إخضاعه لإشراف لجنة عمليات البورصة، و قد استند إنشاء مثل هذا السوق إلى عدة مبررات من أهمها :

- أنه يعتبر بمثابة حقل تدريب أولي للمشروعات الناشئة، تمهيدا للدخول في السوق الرسمية .

- أنه يعتبر سوق للأوراق المالية غير المسعرة رسميا، و هو ما يفيد مبادلة صكوك المشروعات التي تساهم فيها مؤسسات رأس مال المخاطر فهي مشروعات ناشئة لم تستوف شروط الدخول في السوق الرسمية للبورصة.

- أنه بمثابة سوق مؤسسي مخصص لإجراء مبادلات الصكوك بين المؤسسات المالية، و من ثم فهو يقدم ميزة لمؤسسات رأس المال المخاطر لتسهيل خروج استثماراتها بالبيع فيها<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: التدعيم المباشر لنشاط رأس مال المخاطر

إضافة إلى ما سبق تسعى الدولة إلى التنفيذ المباشر لبرامج رأس المال المخاطر و يتخذ ذلك عدة أشكال من أهمها:

- التمويل المباشر للمشروعات.

- الاستثمار في مؤسسات رأس مال المخاطر.

<sup>1</sup> أوثن عبد الوهاب، رواج لمين، دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في علوم المالية، جامعة قلمة، 2010-2011، ص189.



## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

- إنشاء صناديق مشتركة لرأس مال المخاطر.

- إنشاء صناديق مشتركة لرأس مال المخاطر.

- معرفة ريادة الأعمال ودعمها.

ونتعرف على هذه النقاط فيما يلي:

### أولاً: التمويل المباشر للمشروعات

إن الوسيلة الأكثر وضوحاً هي مساهمة الدولة في توفير الغطاء التمويلي اللازم للمشروعات الخطرة سواء الناشئة منها أو التي تمر بصعوبات معينة، من خلال الاستثمار المباشر فيها أو إقراضها، وكأمثلة على ذلك تجربة مساهمة الدولة الألمانية المشتركة، الصندوق الاجتماعي للتنمية في مصر و كذلك بنك تنمية المشروعات الصغيرة و المتوسطة (BDPME) التابع إلى الحكومة الفرنسية.

### ثانياً: الاستثمار في مؤسسات رأس مال المخاطر

إن مساهمة الحكومة في مؤسسات رأس مال المخاطر التي تتولى تمويل المشروعات الصغيرة واردة لأن من شأنه أن يساهم في زيادة فاعلية مؤسسات رأس مال المخاطر، لأن المشكلة التي تقف كحاجز أمام تلك المؤسسات أنها مطالبة بمواجهة حاجات تمويلية للعديد من المشروعات لا يقبل عليها سوق التمويل التقليدي عادة لارتفاع مخاطرها، و الموارد المالية لمؤسسات رأس مال المخاطر لن تكفي بمفردها للوفاء بكل هذه الحاجات، لذا تمثل المساهمة المالية للحكومات في رؤوس أموالها دفعة قوية نحو توسيع طاقتها المالية<sup>1</sup>.

### ثالثاً: إنشاء صناديق مشتركة لرأس مال المخاطر

للدولة دور فعال في حث رأس المال الخاص على المشاركة في نشاط رأس المال المخاطر، من خلال إنشاء صناديق مشتركة برأس المال مشترك عام و خاص لتمويل المشروعات الصغيرة و أشهرها صناديق الولايات المتحدة (SBIC) المنشأة عام 1958 و الصناديق الألمانية (BFKT) المنشأة عام 1995، و التي تتخصص في تمويل مشروعات صغيرة تتميز بأنها فعلاً تقدم خدمة أو منتجاً جديداً .

### رابعاً: إنشاء صناديق عامة لرأس مال المخاطر

للقطاع الخاص دور إنشاء صناديق عامة لرأس المال المخاطر عن طريق مدراء استثمار متخصصين تابعين لها و قد يتولى القطاع العام مباشرة إنشاء هذه الصناديق، و من أمثلة تلك الصناديق: الشركة العامة البلجيكية SIPF المنشأة عام 1980 و الصندوق الأوروبي FEI الذي نشأته الجماعة الأوروبية عام 1994 و الوكالة الوطنية للابتكار AMAVAR في فرنسا، و الصناديق الفرنسية الأخرى المتخصصة التي نشأتها الدولة بغرض تمويل

<sup>1</sup> عبد الله إبراهيمي، مرجع سابق، ص 09.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

المشروعات الناشئة المتخصصة في قطاعات التكنولوجيا الحديثة كالمعلومات والاتصالات والتكنولوجيا الحيوية والطاقة، ولا تقتصر مهمة الصناديق العامة لرأس المال المخاطر تمويل المشروعات الناشئة بل تشارك أيضا في رأس مال مؤسسات رأس المال المخاطر، ومن الصناديق العامة الحديثة التي تنهض بتلك المهمة، الصندوق الفرنسي العام لرأس المال المخاطر المنشأ عام 1998، برأس مال قدره 900 مليون فرنك (600 من الحكومة الفرنسية و 300 من البنك الأوربي للاستثمار)، الذي أنشأ بغرض التدعيم الحكومي المباشر لمؤسسات رأس المال المخاطر من خلال المشاركة في رأس مال تلك المؤسسات (شركات رأس المال المخاطر، الصناديق المشتركة للتوظيف في المخاطر... إلخ) فضلا عن المساهمة في تمويل المشروعات الجديدة وقد استثمر هذا الصندوق في ذات سنة الإنشاء نحو 400 مليون فرنك وجهت إلى 10 صناديق رأس المال المخاطر.

### خامسا: معرفة ريادة الأعمال ودعمها<sup>1</sup>

تعد ريادة الأعمال من أهم عناصر التنمية في الاقتصاديات الحديثة، فهي تسهم في إيجاد مشروعات مبتكرة ذات أفكار جديدة تنتج سلع و خدمات ذات قيمة مضافة و تشتمل عادة على مخاطر عالية، و رائد الأعمال هو من يكون لديه القدرة على تحويل أي فكرة مبتكرة إلى منتج و خدمة جديدة تحقق له الربح و تشبع حاجات المستهلكين، و الجدير بالذكر أن أشهر مواقع الانترنت و برمجيات الحاسب، مثل جوجل (google)، و يوتيوب (youtube)، و فليكر (flickr) و تويتر (twitter)، و فيس بوك (Facebook) و مايكروسوفت (Microsoft) تعد من أبرز نجاحات رواد الأعمال في وقتنا الحالي.

و يتميز رواد الأعمال ببعض الخصائص التي تميزهم عن غيرهم من رجال الأعمال و المستثمرين، نذكر منها:

- رواد الأعمال أشخاص مبدعون، و مبتكرون، و طموحون، و مجازفون، قادرين على تحمل المسؤولية و يقبلون بالمخاطرة العالية.

- أشخاص لديهم رؤية مستقبلية و إستراتيجية واضحة لتحقيقها.

- رائد الأعمال في الغالب شخص ايجابي لديه القدرة على إقناع الآخرين.

و تبرز أهمية رادة العمال في النقاط التالية:

- تنويع الهيكل الاقتصادي الوطني و فتح أسواق جديدة.

- توليد فرص عمل في صناعات و قطاعات جديدة مثل تقنية المعلومات و الطاقة و الاتصالات و غيرها.

- اكتشاف موارد جديدة و طرق إنتاج حديثة.

ونظرا لأهمية ريادة الأعمال فيجب دعمها لتكثيف رأس المال المخاطر و من ابرز أهداف

دعم الحكومة لرأس المال المخاطر تشجيع ريادة الأعمال، و تحجيم الاتكال التقليدي

لاقتصادها على المؤسسات الكبيرة و كانت إحدى آليات حفز الدعم للأعمال التجارية

الصغيرة، تكوين شبكات الممولين الشخصيين بهدف تعريف رواد الأعمال الواعدين على

ممولين محتملين .

<sup>1</sup> محمد سعد الناصر، مرجع سابق، ص 21.



## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

و يذكر الخبراء عدة خطوات يمكن اتخاذها لتعزيز نشاط ريادة الأعمال من بينها:

-تقديم حوافز ضريبية للشركات الناشئة مثل معدل ضريبي منخفض أو إعفاء ضريبي للسنوات الأولى. و في غياب نظام ضريبي ليستخدم كمساعد، يمكن تقديم خدمات سريعة للشركات الصغيرة لكي تؤسس بأقل تكلفة.

-تقديم منح أو قروض بدون ضمانات لرواد الأعمال الذين يمكنهم تقديم خطة عمل محكمة.

-فتح المزيد من القطاعات للأعمال التجارية الخاصة ووضع سياسة تفضيلية للمشتريات لدعم الشركات الصغيرة من خلال المشتريات الحكومية.

-تسهيل دخول وخروج الناس من الأعمال التجارية، تقليل التعقيدات البيروقراطية في إجراءات تسجيل و تصفية الشركات، تذييل العقبات و إلغاء البيروقراطية .

-توفير البنية التحتية-الأساسية، المادية، التقنية، و المؤسسية-لدعم رواد الأعمال و الشركات التجارية في كافة القطاعات.

-حماية حقوق الملكية الفكرية من خلال السياسات المناسبة و نشر الوعي و تطبيق حقوق الملكية الفكرية.

-الاستثمار في التعليم العام و تقليص العوائق المالية للالتحاق بالتعليم العالي. إضافة إلى التعليم المنهجي، تعزيز عملية تطوير المهارات الأساسية بما في ذلك المهارات الإدارية و التواصلية.

-الكف عن المبالغة في سن القوانين المقيدة، فاللوائح الحكومية في كثير من الأحيان تعيق الشركات و المشاريع الجديدة أينما وجدت اللوائح غير الضرورية.

والمحصلة النهائية أن للدولة دورا في تطوير مهنة رأس المال المخاطر من خلال ما ذكرناه من نقاط رئيسة التي يمكن أن تبدأ منها ذلك الدور الذي يمكن أن يمثل احد مفاتيح نجاح تلك المهنة.

### المطلب الثاني: دور المؤسسات المالية والبحثية والصناعية

إن المصادر الرئيسية التي تساهم في مؤسسات رأس المال المخاطر هي البنوك و مؤسسات الاستثمار و المؤسسات الإقليمية التي تعمل على تطوير مؤسسات رأس المال المخاطر داخل إقليمها و كذلك المستثمرين الذين يتخذون من إدارة صناديق رأس المال المخاطر لحساب الغير حرفة لهم<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> عبد الله بلعدي، مرجع سابق، ص128-129.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

تعد المؤسسات الاستثمارية المختلفة بمثابة المضخة الرئيسية لرؤوس أموال مؤسسات رأس المال المخاطر، مما يجعلها تحتل دورا جوهريا في تدعيم وتطوير رأس المال المخاطر ولكن المشكلات الجوهرية التي تصادفها هي عجز مصادرها المالية الخاصة فهي لا تستطيع أن تتابع إلا عددا محدودا من المشروعات و قد تعجز عن الاستمرار في هذه المتابعة، إذ تجاوزت حدود قدراتها المالية و هو ما يوحى إلى أهمية دور الذي يجب أن تلعبه المؤسسات المالية والبحثية والصناعية في تدعيم القدرة المالية لهذه المؤسسات و هو ما سنتحدث عنه فيما يلي:

### الفرع الأول: دور المؤسسات المالية

على البنوك الرئيسية أن تلعب الدور المرتقب منها في دفع و تدعيم مهنة رأس المال المخاطر لأن البنوك تقترح بجدارة هذا المجال و تحتل فيه موقعا متميزا حسب التجارب الدولية و كمثال على ذلك ما توصلت إليه الدراسات على أن كل بنك من البنوك الكبرى في فرنسا أنشأ العديد من مؤسسات رأس المال المخاطر التي أنيط بها القيام بمهمة خاصة سواء كانت قطاعية أو إقليمية أو غيرها<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: دور المؤسسات البحثية والتعليمية

للمؤسسات البحثية و التعليمية دور في تفعيل مهنة رأس المال المخاطر و أهمية لا يمكن تجاوزها، و سر نجاح هذه المشروعات يكمن في قدرتها على خلق مشاركة فعالة مع شركاء مختلفين بعضهم ماليين خصوصا مؤسسات رأس المال المخاطر و البعض الآخر تكنولوجيون من مراكز البحوث العلمية، إلى جانب كل هذا كله تقوم المراكز البحثية بتصميم برامج تطويرية معينة، ثم تتعهد و تمول المشروعات الناشئة التي تخصص فيها، و إن كانت إمكانياتها محدودة نسبيا و كذلك يمكن أن تلعب المؤسسات التعليمية دورا و محل اعتبار في تطوير مهنة رأس المال المخاطر و ذلك بإمدادها بالموارد المتخصصة في مجالها، إذ أن مؤسسات رأس المال المخاطر لا تتوقف على إمداد المشروعات بالتمويل اللازم، و إنما تمد لها يد العون و تتابعها في كافة المجالات الفنية و الإستراتيجية، و تلك المتابعة تتطلب تكوين الكوادر الصالحة للعمل بحرفة رأس المال المخاطر و أن تكون لها خبرة كبيرة في مجال رأس المال المخاطر<sup>2</sup>.

### الفرع الثالث: دور المؤسسات الصناعية

إن المجموعة الصناعية في البلدان الأجنبية تساهم بقوة في دعم نشاط رأس المال المخاطر، سواء بالاشتراك في مؤسسات رأس مال مخاطر قائمة، أو الاطلاع بمفردها بهمة إنشاء مؤسسات تخصص لهذا الغرض مثل مؤسسة INNOVA COM التي أنشأتها france telecom و التي تقوم بتمويل كل ما يتعلق بمرحلة إنشاء و تطوير تكنولوجيا المعلومات، و المؤسسة التي أنشأتها مجموعة شل لتمويل صناعات البلاستيك و الصناعات البترولية.

<sup>1</sup> عبد الباسط و فاء، مرجع سابق، ص 149-150.

<sup>2</sup> أو شن عبد الوهاب، روايح لمين، مرجع سابق، ص 128-129.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

### المطلب الثالث: الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسات رأس المال المخاطر

هناك إستراتيجيتان شهيرتان يمكن أن تتبناهما مؤسسات رأس المال المخاطر وهما:

#### الفرع الأول: إستراتيجية التنوع

توجد قاعدتان إستراتيجيتان للتنوع يمكن أن تتبناهما مؤسسات رأس المال المخاطر وهي:

#### أولاً: تنوع مكونات المحفظة

إن الأسلوب الأنجح لمواجهة نقص السيولة وارتفاع المخاطرة لدى مؤسسات رأس مال المخاطر، يتمثل في تنوع محفظة الأوراق المالية وذلك بإقامة توازن بين الأصول السائلة للمؤسسة (الاستثمار في المشروعات المستقرة) والأصول غير السائلة ذات المخاطر المرتفعة (الاستثمار في المشروعات الناشئة) فالمشروعات الناشئة رغم أنها عالية المخاطر، ولا تضمن إيرادات في الأجل القصير ومن ثم لا تحقق إيرادات جارية إلا أن إمكاناتها الإيرادية المستقبلية المحتملة مرتفعة، في حين أن المشروعات المستقرة الناضجة تضمن لها حد أدنى من السيولة<sup>1</sup>.

و لقد توصلت دراسة مقارنة إلى أن مؤسسات أمريكا الشمالية تتبع سياسة حد أدنى من الاستثمار في المشروعات الناشئة لمواجهة ارتفاع المخاطر في حين تميل مؤسسات أوروبا إلى التركيز أكثر حول المشروعات الناشئة مما يعني أن كلا النوعين من المؤسسات يتبنى مبدأ تنوع المحفظة و إذا تفاوتت الدرجة و في هذا الصدد تشير بعض الدراسات إلى انه حتى يكون هناك إتباع لسياسة التنوع في محفظة الأوراق المالية لمؤسسات رأس المال المخاطر بنسبة لا تقل عن 90 %، من حجم الاستثمارات لأبد من حيازة 48 صك على الأقل .

#### ثانياً: تنوع الصناعات

توجد ثلاث مبررات رئيسية لتنوع الصناعات نوجزها فيما يلي:

- تفادي ظاهرة الدورية، فقد شهدت مؤسسات رأس المال المخاطر اتجاه الايرادية إلى الندرة، نتيجة لتبنيها سياسة التركيز حول قطاع التكنولوجيا فائقة التطور وإهمالها سياسة التنوع.
- إن التنوع يحرك فرص الاستثمار بين الصناعات بالتحرك نحو قطاعات لم يسبق لرأس المال المخاطر عادة الاستثمار فيها.
- في بداية تطور حرفة رأس المال المخاطر، من الضروري إن أرادت النجاح التركيز حول مجال محدد، وبعد اكتساب الخبرة اللازمة ينبغي إعادة التوجيه إلى مجالات أخرى عديدة، و

<sup>1</sup> عبد الله بلعدي، مرجع سابق، ص 131.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

هو ما تحاول مؤسسات أمريكا الشمالية أن تفعله الآن بعد طول التركيز حول التكنولوجيا الفائقة التطور<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: إستراتيجية التخصص

للتخصص إيجابيات عديدة على مختلف الأصعدة من بينها اكتساب المؤسسات أحسن خبرة صناعية ممكنة ويعطي ضمانا أكثر ويقوي الجانب المالي لها ويرفع آفاق نمو مشروعاته خاصة في ميدان التكنولوجيا، ولقد تفتنت مؤسسات رأس المال المخاطر لمسألة التخصص خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية، فرمت بثقلها حول قطاع التكنولوجيا الفائقة التطور و من التجارب الناجحة في هذا الصدد مؤسسة sofinnova ذات تاريخ عريق في التدخل التمويلي للمشروعات المتخصصة في علوم عصر التكنولوجيا الحية، و الالكترونيات و تكنولوجيا المعلومات والطب..... وكذلك مؤسسة INNOVA COM والتي أنشأتها france télécom اذ تخصصت في تمويل كل ما يتعلق بالاتصالات و المعلومات، كذلك تخصصت مؤسسة finovelec finovectron في تمويل قطاعات الالكترونيات والكهربائيات، و أخيرا تخصصت banexi venture المتفرع عن banexi التابع للبنك الفرنسي PNB في تمويل مشروعات قطاع المعلوماتية و الالكترونية وغيرها من العلوم...إلخ.

واعتمدت المؤسسات السابقة على وجود فرق متخصصة تتنافس مع أصحاب المشروعات محل البحث، تمهيدا لإصدار قرار واضح بشأنها من حيث قبول تمويلها من عدمه، و عليه كان التخصص سببا في نجاح العديد من مؤسسات رأس المال المخاطر و على رأسها القطاعات التي تتميز بالتكنولوجيا الفائقة و قطاع الصناعات الغذائية و قطاع الأدوات الكهربائية، إلى جانب هذا التخصص النوعي هناك تخصص إقليمي لبعض مؤسسات رأس المال المخاطر مثل مؤسسة siparex في ليون و مؤسسة Irdi في تولوز و مؤسسة IPO و هناك من المؤسسات الإقليمية تخصصت فقط في الوفاء بالحاجات التمويلية للمشروعات الإقليمية الوليدة مثل مؤسسة samenar و مؤسسة defi بفالنس، لكن رغم هذه المحاسن لسياسة التخصص إلا أنها قد تتعرض الصناعات الظاهرة الدورية والهبوط ولا بد أن يأتي الدور على القطاع الذي تخصصت مؤسسات رأس المال المخاطر في دعم مشروعاته.

إن مؤسسات رأس المال المخاطر تبدأ دائما بالتخصص كما في الصناعات الأمريكية بعدها تعمل على انتهاج سياسة التنوع كما في الصناعات الأوروبية، و لكي تؤدي أهدافها على أحسن وجه لا بد أن تحمل على عاتقها مخاطر الشركات التي تتميز بعمق قطاعي معين، كالصناعات التكنولوجية و الصناعات الزراعية وغيرها، ولإنجاح هذه الإستراتيجية لا بد من إتباع الخطوات التالية:

- ضرورة الأخذ بالمفهوم الكامل لتنوع المحفظة حفاظا على أموال الصناديق.

- ضرورة الأخذ بالتنوع من حيث التنظيم الخارجي للمؤسسات بأن توزع المؤسسات التخصص فيما بينها بحيث يتركز بعضها في قطاع الاتصالات والبعض الآخر في قطاع صناعات الأغذية الزراعية إلى غير ذلك، هذا التنوع في مؤسسات رأس المال المخاطر

1 - عبد الباسط و فاء، مؤسسات رأس المال المخاطر و دورها في تدعيم المشروعات الناشئة، مرجع سابق، ص 124، 125.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

وتنوع صيغ وأشكال التمويل المعروضة يؤدي إلى أداء وظيفتها في دعم المشروعات المختلفة بطريقة أفضل.

- ضرورة أن تنوع مؤسسات رأس المال المخاطر المتخصصة في قطاع معين محفظة أوراقها المالية بالنسبة للشريحة الخاصة لذلك القطاع (شريحة الاستثمار في المشروعات أو المتعثرة بذلك القطاع) بحيث لا تعلق آمالها على مشروع واحد فقط (المشروعات الواعدة أو المتعثرة) وإنما على عدة مشروعات على ألا تفرط في التنوع بحيث لا يمكنها مجابهة طلبات تلك المشروعات، خاصة أن الإمدادات المالية تستغرق مدة زمنية طويلة طبقاً لدورة التمويل.

- ضرورة إنشاء مؤسسات إقليمية لرأس المال المخاطر (التخصص الإقليمي) إلى جانب التخصص القطاعي خاصة حول المناطق الصناعية لأنها تنجح حيث توجد صناعات كثيرة نظراً لاشتداد الحاجة إليها، إذ توصلت الدراسة التي شملت عينة من صناديق الاستثمار المباشر في العالم (العينة: 26 صندوق)، اتضح أن كل هذه الصناديق قد حددت استثمارها في موقع جغرافي معين، مبني على توفر إمكانية تنوع الاستثمارات أو أدوات الاستثمار<sup>1</sup>.

و يلخص الجدول التالي أهم العوائق و التحديات التي تقف أمام صناعة رأس المال المخاطر ،و الحلول المقترحة لتجاوزها:

جدول (1-2): العوائق و التحديات التي تقف أمام رأس المال المخاطر والحلول المقترحة لها

المعوقات	الحلول
عدم توفر المعلومات و البيانات عن رأس المال المخاطر	*إنشاء هيئة متخصصة لرأس المال المخاطر تنظم هذه الصناعة ،و توفير قاعدة بيانات و معلومات عن رأس المال المخاطر ،و إصدار تقارير دورية عن نشاط رأس المال المخاطر،و عقد الندوات وورش العمل حول رأس المال المخاطر،و الترويج لرأس المال المخاطر ،فتح قنوات تواصل بين المستثمرين ورواد الأعمال و مؤسسات رأس المال المخاطر.
ضعف آليات التخارج لاستثمارات رأس المال المخاطر،فأنظمة سوق المال لا تدعم المشاريع الناشئة و الصغيرة خصوصاً تلك التي في مراحلها الأولية،كما أنه لا يوجد سوق ينظم	*تنظيم عملية تداول أسهم الشركات المقفلة عن هيئة سوق المال. *إنشاء بورصة مختلفة لقيود و تداول أسهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،لها شروط و أحكام مخففة

<sup>1</sup> عبد الباسط وفاء، مرجع سابق، ص 129، 130.

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

<p>تناسب طبيعة تلك المنشآت و هذه البورصة ستتوافر واحدة من أهم آليات خروج رأس المال المخاطر و هي طرح أسهم المشاريع الممولة برأس المال المخاطر للاكتتاب العام.</p>	<p>تداول أسهم الشركات المغلقة.</p>
<p>*نشر الوعي حول تمويل رأس المال المخاطر.</p>	<p>قلة وعي المستثمرين بأهمية رأس المال المخاطر و تفضيلهم للاستثمارات و التقليدية مثل العقار و المقاولات.</p>
<p>*الدعم الحكومي المباشر لصناديق رأس المال المخاطر، خصوصاً تمويل المشاريع في المراحل الأولية، و أفضل نموذج لذلك هو إنشاء صناديق رأس المال المخاطر بدعم حكومي، تسند إدارتها إلى شركات رأس المال مخاطر خاصة خبيرة في هذا المجال مع ضرورة مراقبة أدائها بدقة و شكل مستمر.</p> <p>*زيادة مساهمة القطاع الخاص و خصوصاً المصارف في تمويل رأس المال المخاطر.</p>	<p>تواضع الدعم الحكومي و دعم القطاع الخاص لنشاط رأس المال المخاطر.</p>
<p>*تشجيع المبدعين و المبتكرين مادياً و معنوياً.</p> <p>*إبراز التجارب الناجحة لرواد أعمال سابقين.</p> <p>*تعزيز ثقافة البحث و ريادة الأعمال في المدارس و الجامعات.</p> <p>*تطوير المناهج الدراسية و طرق التدريس لتناسب مع توجه نحو اقتصاد المعرفة.</p>	<p>قلة الابتكارات التي يمكن تحويلها إلى منتجات و مشاريع قابلة للنمو و جاذبة للمستثمرين.</p>
<p>*تدريب مدراء الصناديق المالية و العاملون في حاضنات الأعمال على تقنيات رأس المال المخاطر.</p> <p>*الاستعانة بالخبرات الأجنبية لنقل تقنيات رأس المال المخاطر من الدول المتقدمة مع الالتزام بالضوابط الشرعية.</p>	<p>ندرة الخبرات المحلية المؤهلة لإدارة استثمارات رأس المال المخاطر</p>
<p>*توسيع القطاعات التي يمولها رأس المال المخاطر و عدم حصرها مجال</p>	<p>تركز نشاط رأس المال المخاطر المتواضع على قطاع تقنية المعلومات</p>

## الفصل الثاني: متطلبات و عقبات رأس المال المخاطر و سبل تفعيله

تقنية المعلومات فقط.	وإهمال قطاعات أخرى،مثل القطاع الصحي و غيرها.
<p>*يجب أن تتضافر و تتوحد جهود الجهات ذات العلاقة كوزارة التجارة و هيئة سوق المال، و هيئة الاستثمار لتوفير إطار تنظيمي و قانوني و تجاري يساعد على قيام صناعة رأس المال المخاطر.</p> <p>*مراجعة نظام الشركات الحالي و تطويره لخدمة نشاط رأس المال المخاطر.</p> <p>*مراجعة أنظمة سوق المال و أنظمة الاستثمار الأجنبي و تطويرها لدعم نشاط رأس المال المخاطر.</p> <p>*إصدار تنظيم خاص لعمل شركات رأس المال المخاطر .</p> <p>*الصرامة في تطبيق أنظمة حقوق الملكية.</p>	<p>عوائق تنظيمية،وقانونية،و رقابية تعيق نشاط رأس المال المخاطر من عدة نواحي مثل استقطاب المستثمرين الأجانب في رأس المال المخاطر،أو إنشاء شركات رأس المال المخاطر خاصة،أو تخارج استثمارات رأس المال المخاطر،فلا توجد قوانين واضحة و تنظيم خاص ينظم صناعة رأس المال المخاطر،كما أن نظام الشركات الحال لا يشجع على قيام صناعة رأس المال المخاطر.</p>
<p>*منح التراخيص لتأسيس حاضنات أعمال خاصة.</p> <p>*رفع كفاءة مخرجات الحاضنات من منتجات قابلة للنمو.</p> <p>*توفير البيئة التنظيمية و القانونية المناسبة لجذب استثمارات رأس المال المخاطر.</p>	ندرة شركات و صناديق رأس المال المخاطر

المصدر: من إعداد الطالب



### خاتمة الفصل

إن رأس المال المخاطر الذي يمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال رؤوس الأموال بمخاطر مرتفعة مع توقع تحقيق عائد مرتفع له أهمية بارزة في التنمية الاقتصادية و دور فعال تضطلع به في تمويل المؤسسات ومن ورائها الاقتصاد ككل و يطرح عدة اختيارات لتمويل المشروعات الناشئة و الصغيرة والمتوسطة و يقدم لها الدعم المالي و الفني.

و لمؤسسات رأس المال المخاطر أهمية اقتصادية و اجتماعية غير محدودة و اعتمدها عدة دول معاصرة و أحاطتها بالرعاية اللازمة، لذا يصبح من الضروري تفعيل نشاطها بتوفير أكبر عدد ممكن منها و تبني سياسة ضريبية ملائمة و توفير مناخ استثماري ملائم اقتصاديا و سياسيا وتشريعيا و خلق شراكة و دعم أساليبيها و إنشاء سوق الأوراق المالية وإنشاء مراكز للبحوث والتدريب.

لعل بإتباع هذه الخطوات و خطوات أخرى تقع في مسار تطوير و تفعيل مهنة رأس المال المخاطر، نستطيع التغلب على العقبات التي تفرمل حركته و تؤثر سلبا على نشاطه، سواء كانت هذه العقبات بسبب الافتقار إلى مشروعات ذات كفاءة تتولاها مؤسسات رأس المال المخاطر أو بسبب طبيعة السلوك الاستثماري السائد في سوق البورصة حينما يسود الكساد مثلا أو تكون هذه العقبات بسبب عدم كفاية التخصص المهني للمسؤولين بتلك المؤسسات، أي عقبات متصلة بمؤسسات رأس المال المخاطر ذاتها.





## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

### مقدمة الفصل

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية كبرى في نسيج الاقتصاد الجزائري، إذ تساهم في توظيف الاستثمار و رفع معدلات التنمية الاقتصادية، وتظل مشكلة التمويل في الجزائر تشكل عائقا أمام قيام و استمرار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. و في محاولات لإيجاد بديل عن التمويل التقليدي، حاولت هذه الدول استحداث تقنية جديدة كبديل تمويلي و المتمثل في رأس المال المخاطر الذي حقق نجاحا باهرا و نتائج ايجابية في الدول المتقدمة، و في بعض الدول العربية لكنه يعد حديث النشأة بالنسبة للجزائر. حيث تؤدي مؤسسة رأس المال المخاطر دورا مهما في الرفع من قيمة استثمارات المشاريع من خلال تقديمها للدعم المادي، الإداري، التسويقي، وتقديمها لتوجيهات إستراتيجية، فهي تضع تحت تصرف المشاريع و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة أفضل المحاسبين، المختصين في المجال القانوني و المختصين في القطاع الذي تعمل فيه المؤسسة. تعد تجربة الحكومة الجزائرية في إنشاء سوق رأس مال مخاطر حديثة إذا ما قورنت مع تجارب الدول الأوروبية، إذ عملت الحكومة الجزائرية على وضع إطار قانوني ينظم ويضبط السوق بالإضافة إلى تقديم التحفيزات اللازمة لكل من المقاولين و مؤسسات رأس المال المخاطر، والتي تمثلت أساسا في التحفيزات الجبائية إضافة إلى تسهيلات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات، وذلك بهدف تنشيط سوق رأس المال المخاطر بالجزائر. من هذا المنطلق قسمنا الفصل الى مبحثين كما يلي:

\*المبحث الأول : المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و رأس المال المخاطر في الجزائر.

\*المبحث الثاني: تحفيزات و عقبات رأس المال المخاطر في الجزائر و ضرورة تفعيله.

### المبحث الأول: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر في الجزائر

قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى مطلبين تناولنا في المطلب الأول تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بالإضافة إلى كل من أهميتها في الاقتصاد الجزائري و المشاكل التي تواجهها، أما في المطلب الثاني تطرقنا إلى رأس المال المخاطر في الجزائر إضافة إلى المؤسسات الموجودة في الجزائر و الهياكل الداعمة لها.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

### المطلب الأول: المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

#### الفرع الأول: التعريف الجزائري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

إن مصطلح المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر لم يكن معروفا إلا بعد دخول هذه الأخيرة في الإصلاحات الاقتصادية وبالضبط بعد توقيعها على الميثاق العالمي حول المؤسسة الصغيرة و المتوسطة في جوان 2000 اضطرت الجزائر إلى اللجوء لهذا النوع من المؤسسات وخاصة بعد توقيع اتفاقية الشراكة مع الاتحاد الأوروبي سنة 2002، والشروع في تطبيقها سنة 2005.

لذلك عمد المشرع الجزائري إلى وضع تعريف مفصل ورسمي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة يتلخص في القانون رقم 01-18 الصادر في 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و الذي اعتمدت فيه الجزائر على ثلاثة معايير<sup>1</sup>، حيث يحتوي هذا القانون في مادته الرابعة على تعريف مجمل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ثم تأتي بعد ذلك 5.6.7 منه لتبيين الحدود بين هذه المؤسسات فيما بينها، وتعتبر وفقه المؤسسة صغيرة و متوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية (مؤسسة عامة أو خاصة) كل مؤسسة إنتاج السلع أو الخدمات التي من أهم خصائصها ما يلي:

1- لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 2 مليار دينار جزائري، أو لا يتجاوز مجموع ميزانيتها السنوية 500 مليون دينار.

2- تشغل من 01 إلى 250 عاملا أجيورا بصفة دائمة خلال السنة المعتبرة<sup>2</sup>.

3- تستوفي معايير الاستقلالية، أي لا يمتلك رأس مالها بمقدار 25% فما أكثر من قبل مؤسسة أو مجموعات مؤسسات أخرى لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة<sup>3</sup>.

ويمكن تلخيص تعريف المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجدول التالي:

#### الجدول رقم (1-3) : تصنيف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حسب المشرع الجزائري

المنصف	عدد الأجراء	رقم الأعمال	مجموع السنوي	الميزانية
مؤسسات مصغرة	9-1	أقل من 20 مليون دج	أقل من 10 مليون دج	
مؤسسات صغيرة	49-10	أقل من 200 مليون دج	أقل من 100 مليون دج	
مؤسسات متوسطة	250-50	من 200 مليون دج إلى 2 مليار دج	من 100 مليون دج إلى 500 مليون دج	

<sup>1</sup> القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، رقم 10-18، الصادر عن وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، المادة 04، ص 07.

<sup>2</sup> بربيش السعيد، طبيب سارة، الملتقى الوطني الأول حول: استراتيجيات التنظيم و مرافقة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة، ص 04.

<sup>3</sup> رابح خوني و رقية حساني، مرجع سابق، ص 37.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

المصدر: القانون رقم 10-18 المؤرخ في 12-12-2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، العدد 77، ص 5-6.

### الفرع الثاني: أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

ترجع أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى ما تلعبه من أدوار اقتصادية و اجتماعية أهمها مساهمتها في توفير مناصب الشغل و تحقيق التطور الاقتصادي و قدرتها على مقاومة الاضطرابات الاقتصادية، والتي نبرزها فيما يلي:

- تساهم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في خلق و زيادة مناصب عمل جديدة و المعاونة في مشكلات البطالة من خلال تشغيل الشباب و ذلك بتكلفة منخفضة نسبيا إذا ما قورنت بتكلفة خلق فرص العمل بالمؤسسات الكبرى<sup>1</sup>، و في الجزائر، و حسب الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (CNAS) فإن عدد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية في تزايد مستمر حيث بلغ عددها سنة 2010 ما يقدر بـ 607.296 مؤسسة، مسجل بذلك ارتفاعا قدر بـ 36459 وحدة مقارنة بالنسبة لسنة 2009، تشغل عددا لا بأس به من العمال و الذي يفوق 1.6 مليون عامل، حيث أعلن وزير الصناعة و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ترقية الاستثمار السيد محمد بن مرادي أن قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة يمثل 94% من النسيج المؤسساتي الوطني، و 52% من مجموع إنتاج القطاع الخاص خارج المحروقات، و حوالي 35% من القيمة المضافة في الجزائر<sup>2</sup>.

- الارتقاء بمستوى الادخار و الاستثمار من خلال تعبئة رؤوس الأموال من الأفراد و الجمعيات و الهيئات غير الحكومية، و غيرها من مصادر التمويل الذاتي، الأمر الذي يعني استقطاب موارد مالية كانت موجهة إلى الاستهلاك الفردي غير منتج.

- الاعتماد على الموارد المحلية و بالتالي تقلل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من الاستيراد<sup>3</sup>.

- تحقيق التوازن الجغرافي لعملية التنمية: حيث تتسم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالمرونة في التوطن و التنقل بين مختلف المناطق أو الأقاليم، الأمر الذي يساهم في خلق مجتمعات إنتاجية جديدة في المناطق النائية و الريفية، و إعادة التوزيع السكاني، و الحد من الهجرة إلى المدن الكبرى.

- التجديد: إن الأفراد و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة هما المصدر الرئيسي للأفكار الجديدة و الاختراعات، حيث أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي يديرها أصحابها تتعرض للتجديد و التحدث أكثر من المؤسسات العامة لأن الأشخاص البارعين الذين يعملون

<sup>1</sup> عبد العزيز جميل مخيمر، أحمد عبد الفتاح عبد الحليم، دور الصناعات الصغيرة و المتوسطة في معالجة مشكلة البطالة بين الشباب في الدول العربية، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 2005، ص 33.

<sup>2</sup> منى مسغوني، نحو أداء تنافسي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، عدد 10، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012، ص 03.

<sup>3</sup> رابع خوني، رقية حساني، مرجع سبق ذكره، ص 53.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

على ابتكار أفكار جديدة تؤثر على أرباحهم و يجدون في ذلك حوافز تدفعهم بشكل مباشر للعمل.

- تعمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على توفير سلع وخدمات للاستهلاك النهائي والوسيط وبالتالي يزيد الدخل القومي للبلاد.

-تقضي المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على التضخم من خلال القضاء على التحويلات المالية غير المنتجة بامتصاصها للاستثمار والتشغيل الاقتصادي.

-تساعد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على زيادة المبيعات والتوزيع مما يقلل من التكاليف المتعلقة بالتخزين ومن ثم التسويق، ويؤدي إلى توصيل السلع للمستهلك بأقل تكلفة ممكنة<sup>1</sup>.

-إضافة إلى مساهمتها في تنمية روح الابتكار والإبداع،التنوع الثقافي،تعبئة الموارد المحلية،تغذية الصناعات الكبيرة، المحافظة على استمرار المنافسة ومقاومة الاضطرابات<sup>2</sup>.  
الفرع الثالث: المشاكل التمويلية التي تواجه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر صعوبات في مجال التمويل على غرار باقي الدول ،و يمثل ذلك إشكالا حقيقيا يحد من تطور القطاع،و يبقى احد العوامل المعقدة و الشائكة في حياة المؤسسة،حتى وان سجلت المنظومة المصرفية بعض التطور فان سلوك البنوك يبقى متخوفا إزاء جميع الاستثمارات غير المدعمة من طرف الدولة،و تبقى ملفات الاستثمار معطلة و آجال التنفيذ طويلة<sup>3</sup>،و ترجع مشاكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى عدة أسباب أهمها:

- عدم وجود ارتباط وتكافل بين المؤسسات الكبيرة و المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسبب انعدام المعلومة وضعف تدفقها و نقص في المعلومات المالية خاصة فيما يتعلق بالجوانب التي تستفيد منها المؤسسة.

- صعوبات تتعلق بالضرائب والرسوم التي تحول دون تحقيق أرباح هامة تساهم في تنمية هذه المؤسسات.

- قيود تتعلق بصاحب المشروع نفسه كعدم اكتساب التجربة والمستوى الكافي لإدارة المشروع ،وإضافة إلى انعدام روح المبادرة الفردية<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> لرقط فريدة و آخرون، دور المشاريع الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاديات النامية ومعوقات تنميتها، ملتقى دولي حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية، جامعة سطيف، 25-28 ماي 2003، ص 120 .

<sup>2</sup> بربيش السعيد، طبيب سارة،مرجع سابق،ص05.

<sup>3</sup> سحنون سمير،بونوة شعيب،المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مشاكل تمويلها في الجزائر، ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية،جامعة حسيبة بن بوعلي،الشلف،الجزائر،17و18 أفريل 2006،ص25

<sup>4</sup> آيت عيسى،المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر،أفاق و قيود،مجلة اقتصاديات شمال افريقيا،العدد السادس،جامعة تيارت،الجزائر،ص04.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

- صعوبات تتعلق بالتمويل غالبًا ما ترفض البنوك عملية تقديم قروض بسبب نقص الضمانات وقلة حجم الأموال الخاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يؤدي بالبنوك إلى التخوف من التعامل معها من حيث التمويل، لأنها لا تمنح القروض على أساس حجم التدفقات المالية المستقبلية، بل تمنح غالبًا على أساس تاريخ الزبون و الضمانات المقدمة<sup>1</sup>.
- غياب أو نقص شديد في ميدان التمويل الطويل الأجل، ذلك أن معظم موارد البنوك في الجزائر تعتبر قصيرة الأجل، أما فيما يخص تمويل دورة الإنتاج فإن البنك يمول 15 يوما من دورة الإنتاج فقط.
- طريقة التنظيم البنكي الذي يتميز بالمركزية في منح القروض، وضغف الشفافية في تسيير عملية منح القروض رغم أن الأصل في القرض خاضع للإشهار، إضافة إلى البطء الشديد في معالجة ملفات طلبات تمويل المشاريع الاستثمارية .
- محدودية صلاحية الوكالات البنكية في عملية منح القروض بسبب الاستقلالية و ذلك راجع لنمط التنظيم المصرفي المتميز بقرارات مركزية، و غياب هيئات مالية متخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و غياب تمويل تنافسي كاف<sup>2</sup>.
- غياب بنوك متخصصة في عمليات الاستثمار<sup>3</sup>.

### المطلب الثاني: رأس المال المخاطر في الجزائر

#### الفرع الأول: مفهوم رأس المال المخاطر في الجزائر

في الفصل الأول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة<sup>4</sup>.

وقد ركز المشرع على مراحل نمو المؤسسة موضوع التمويل كما حدد كفاءات تدخل شركة رأس المال الاستثماري، 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

<sup>1</sup> دادن عبد الوهاب قدي عبد المجيد، ، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات والدول النامية محاولة تقييم برامج وسياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص2.

<sup>2</sup> كتوش عاشور، طرشي محمد، تنمية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و18، أبريل 2006، ص06

<sup>3</sup> قاسم كريم، مريزق عدنان، دور حاضنات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و18، أبريل 2006، ص02.

<sup>4</sup> المادة 02 و المادة 03 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

المؤسسة بعد إنشائها ورأس مال التحويل، بالإضافة إلى عمليات استرجاع مساهمات أو حصص يحوزها صاحب رأس مال استثماري آخر<sup>1</sup>.

يفتح أسلوب التمويل برأس المال المخاطر أفاقا واعدة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر حيث انه يعد بديلا هاما لأسلوب التمويل المصرفي الذي يعتمد على القروض، حيث أن مؤسسات رأس المال المخاطر تقوم بمشاركة صاحب المشروع أو المؤسسة دون ضمان العائد و لا المبلغ الأصلي، و هذا النوع من التمويل يناسب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة نظرا لانعدام الضمانات في هذه التقنية، كما أن دراسة جدوى المشروع تكون أكثر دقة عندما يشترك فيها طرفان مختلفان يتوجب على لكل منهما تحقيق الربح. و الأساس الذي يقوم عليه هذا النوع من المؤسسات هو مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر، و هي تقنية لا تقوم على تقديم الأموال اللازمة بل تتعداها إلى تقديم المساعدة لإدارة الشركة بما يحقق استمرار المؤسسة و تطورها، يرجع تأسيس مؤسسات رأس المال المخاطر إلى المشاكل المالية التي واجهت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و يعود الاهتمام برأس المال المخاطر في الجزائر إلى النجاح الباهر الذي حققته في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، إلا إن عمل مؤسسات رأس المال المخاطر لم يرقى في الجزائر إلى مستوى تطلعات كل من القائمين على البلاد و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مؤسسات رأس المال المخاطر في حد ذاتها، ويرجع ذلك إلى قلة رؤوس الأموال المستثمرة في هذه المؤسسات، حيث يبقى الاهتمام بهذه المؤسسات لا يزال ضئيلا حيث أن نشاطها يعتبر جد حديث و ضعيف<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر

إن نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر هو أكثر ضعفا مقارنة بالبلدان الأخرى و هو حديث جدا بل تعداه قليل جدا، إلا أنه تمت بعض التجارب في الجزائر لبعض مؤسسات رأس المال المخاطر نوردتها فيما يلي:

أولا: مؤسسة sofinance

#### 1- لمحة حول مؤسسة sofinance :

تم إنشاؤها في 4 أبريل عام 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية على أساس شركة مالية برأس مال قدره 5 مليار دج، من مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي<sup>3</sup>.

انطلقت في مباشرة نشاطها في 9 جانفي 2001، و هو التاريخ الذي حصلت فيه على الاعتماد من بنك الجزائر، و نسبة مساهمتها في التمويل لا تتعدى 35% من رأس مال الشركة كحد أقصى و هي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول الأخرى، وهي كذلك لا تغطي

<sup>1</sup> المادة 04، نفس القانون أعلاه.

<sup>2</sup> قاسم كريم، مريزق عدمان، مرجع سابق، ص 12.

<sup>3</sup> بريش السعيد، مرجع سابق، ص 6



## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

كل الأنشطة، بل انحصر مجال عملها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية و تخزين المنتجات و مواد التغليف و صناعة الألبسة و تحويل الخشب و استغلال الثروات المنجمية و هذا يعني الاهتمام بالصناعات التحويلية و هو نشاط ضئيل المخاطر إذا ما قورن بالأنشطة الأخرى، ومن أنشطتها المالية<sup>1</sup>:

-القرض الايجاري.

-إدخال المؤسسات إلى البورصة، والتوظيف في البورصة.

-المشاركة في رأس المال.

-القروض العادية و التسهيلات الائتمانية.

-تسيير الخزينة.

-النصح و الارشادات للمؤسسات.

أما فيما يخص الإطار التنظيمي لهذه الشركة فيرتكز حول هيكلين أساسيين و هما<sup>2</sup>:

\* هيكل الالتزامات و الهندسة المالية: من مهامها تسيير طلبات التمويل و تطوير الهندسة المالية.

\* هيكل الإدارة العامة للمالية و المحاسبة: مهامه التسيير و التنظيم العام، تسيير الوسائل العامة و المحاسبة و تسيير الخزينة.

2- مهام مؤسسة sofinance:

تقوم بمجموعة من الوظائف و المهام نوجزها فيما يلي<sup>3</sup>:

-امتلاك حصص في شركات محلية أو أجنبية باختلاف أماكن نشاطها.

-ترقية و تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها.

- الإقبال على أشكال الاقتراض والتسليف بدون اعتبار للضمانات، و ضمان كل عمليات القرض بالنسبة لأطراف أخرى.

- حيازة كل الديون و الأوراق التجارية، و المساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها و بالأسهم و السندات.

<sup>1</sup> 14-04-2013، موقع <http://www.archive-dz.com/visit/512/sofinance>: sofinance

<sup>2</sup> جريبي هدى وآخرون، البدائل التمويلية المتاحة امام المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة قلمة، 2009-2010، ص155.

<sup>3</sup> بربيش السعيد، مرجع سابق، ص12.



## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

- ترقية الاعتماد على قرض الإيجار باتجاه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- إضافة إلى الوظائف المذكورة و بموجب قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة المعتمد في 20 أكتوبر 2003 تم تحديد النقطتين التاليتين<sup>1</sup>:
- تركيز نشاط المؤسسة على القطاع العام و توسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخوصصة و تسيير الموارد العامة التجارية غير المرصدة.
- تركيز مهام المؤسسة على دعم وتأهيل و تطوير المؤسسات عن طريق إرشادها و مسانبتها في إعادة هيكلتها المالية و الإستراتيجية (التشخيص، فتح رأس المال، البحث عن الشراكة) و توفير كل فرص التمويل الملائمة (مساهمة رأس المال، قروض متوسطة، ضمان الكافلات و القرض الايجاري).

وحسب الإحصائيات الأخيرة سنتعرف على أنشطة هذه المؤسسة و ميزانيتها:

جدول (2-3): أنشطة sofinance

السنوات	2009	2010	2011
المنتجات المصرفية	418 381	475 879	517 422
نتيجة الاستغلال	199 519	268 840	335 711
القوى العاملة	37	44	53

المصدر: موقع sofinance <http://www.archive-dz.com/visit/512/sofinance>

أما فيما يخص الميزانية العمومية لهذه المؤسسة في الجدول التالي:

جدول (3-3): الميزانية العامة sofinance

السنوات	2009	2010	2011
رأس المال	5 000 000	5 000 000	5 000 000
الأموال الخاصة	6 392 379	6 696 394	6 931 000
إجمالي الميزانية	10 183 241	10 374 248	11 247 000

المصدر: موقع sofinance <http://www.archive-dz.com/visit/512/sofinance>

ثانيا: مؤسسة FILALEP:

1- لمحة حول مؤسسة FILALEP<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> جريبي هدى و اخرون، مرجع سبق ذكره، ص 157.

<sup>2</sup> عبد الله بلعدي، مرجع سابق، 121.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تم تأسيس هذه المؤسسة في 4 فيفري 1991، التي هي أول مؤسسة رأس مال مخاطر في الجزائر، ساهم في تأسيسها: بنك التنمية المحلية، الصندوق الفرنسي للتنمية، القرض الشعبي الجزائري، البنك الأوروبي للاستثمار<sup>1</sup>.

و يبين الجدول (3-4) التالي نسبة كل مساهم في مؤسسة FILALEP:

النسبة %	المساهم
40 %	بنك التنمية المحلية
28.74 %	الصندوق الفرنسي للتنمية
20 %	القرض الشعبي الجزائري
11.26 %	البنك الأوروبي للاستثمار

المصدر: من إعداد الطلبة.

وتعمل هذه المؤسسة على ترقية الاستثمار في الجزائر على مسار الشركة الجزائرية الأوروبية، و هي كباقي مؤسسات رأس المال المخاطر تشارك في عملية التأطير فهي و كيل ما بين 10 % و 20 % من رأس المال الاجتماعي حسب الحجم و حاجة المؤسسة، يقدر رأس مالها بـ 159.750 مليون دينار جزائري .

### 2- أهداف مؤسسة FILALEP

تسعى المؤسسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- إثراء سوق المال الجزائري بأسلوب تمويلي حديث خاصة في إطار إنشاء قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

- تجسيد أدوات خاصة بمهنة رأس المال المخاطر.

- ترسيخ مبادئ تقنيات حديثة في التمويل.

- توفير بديل للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ما يوفره هذا التمويل من مزايا مقارنة بنواقص التمويل البنكي.

- المشاركة في المشاريع المبتكرة.

### 3- مهام مؤسسة FILALEP:

<sup>1</sup> رحيم حسين، التجديد التكنولوجي كمدخل استراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسة الجزائرية، حالة الصناعات الصغيرة و المتوسطة، ورقة من ملتقى دولي حول تنافسية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و تحولات المحيط، جامعة بسكرة 29-30، أكتوبر 2002، ص 54.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

وهي تقوم بمجموعة من المهام تتمثل فيما يلي:

- ترقية وتمويل و دعم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من حيث النشأة و تنمية المشاريع المتعثرة.

-تساهم المالية الأوروبية الجزائرية بعمليات التمويل عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص، على عكس البنوك التي تمنح القروض ،أي أنها تقوم باقتصاد المساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و هذه التمويلات تكون إما عن طريق الحساب الجاري، أو سندات قابلة للتحويل أو عن طريق قروض المساهمة، نقدا أو محررا كتابيا أو مقسمة إلى جزئين نصفها بالعملة الصعبة و النصف الآخر بالعملة المحلية .

- المساعدة في إعداد الدراسات القابلة للتنفيذ و البحث عن تمويل مسبق و التحقيق من الشركاء و عرض نشاط البنوك وبنوك المعطيات الدولية التي تقدم يد الإرشاد و المساعدة.

- التركيب القانوني و المالي و حضور إتمام الإجراءات الإدارية و القانونية و المساعدة في إتمام إجراء الإنشاء.

و من أهم المشاريع التي ساهمت FILALEP في تمويلها، شركة الكيمياء الصناعية COCHMA التي تقدم الصيانة الصناعية و التنظيف الصناعي، و كذلك شركة الزراعة الصناعية SOYAMIN التي تنتج الياؤورت و العصير و الحليب من الصودا، و أيضا الزراعة الصناعية MAS, TABCCOUS و تنتج التبغ، و أيضا مؤسسة التحويل المعدني METAL MODA و هي مؤسسة جزائرية إيطالية لتصنيع الديكور و الاكسيسورات و غيرها<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: المؤسسات و الهياكل المساعدة في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في الجزائر

تحتاج سوق رأس المال المخاطر إلى مجموعة من المؤسسات و الهياكل التي تدعم مؤسسات رأس المال المخاطر من أجل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و تتمثل هذه الهياكل في الجزائر أساسا فيما يلي<sup>2</sup>:

أولا: صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة:

تم إنشاء صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة (FGAR) عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 02-373 الصادر في 11 نوفمبر 2002، تطبيقا للفقرة رقم 14 من القانون رقم 01-18 الصادر في 12 ديسمبر 2001، يعمل الصندوق تحت وصاية وزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و يتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلالية المالية.

<sup>1</sup> عبد الله بلعدي، مرجع سابق، ص 121.

<sup>2</sup> براق محمد، بن زاوي محمد الشريف، الهياكل المرافقة و المساعدة في سوق رأس المخاطر في الجزائر، الملتقى الوطني حول استراتيجية التنظيم و مرافقة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، يومي 18 و 19 أبريل 2012، ص 09.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

بالنظر إلى المحيط الذي تعمل فيه المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، والذي يتميز بارتفاع المخاطرة، خاصة في مرحلة الإنشاء و بدرجة أقل عند التوسع، فإن حصول هذه المؤسسات على التمويل اللازم صعب جدا، بل يكاد يكون مستحيلا في حالة انعدام الضمانات الكافية للحصول على التمويل نتيجة لهذا، تم إنشاء صندوق ضمان القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بغرض تسهيل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عند إنشائها و عند توسعها.

يهدف الصندوق إلى تنشيط المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي في مرحلة الإنشاء و التوسع، من خلال العمل المشترك مع كل المؤسسات الوطنية و الأجنبية التي تعمل على تنشيط هذه المؤسسات كمؤسسات رأس المال المخاطر و البنوك التجارية....

### ثانيا: صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

1- نشأة صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة: أنشئ صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بمقتضى المرسوم الرئاسي رقم 134-04 المؤرخ في 19 أفريل 2004، برأسمال يقدر ب 30 مليار دينار، وهو عبارة عن شركة ذات أسهم، حيث بدأ نشاطه الفعلي في بداية 2006.

2- أهداف صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة: ويهدف الصندوق إلى تحقيق ما يلي:

- ضمان تسديد القروض البنكية التي تستفيد منها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لتمويل الاستثمارات المتعلقة بإنشاء تجهيزات المؤسسات و توسيعها، حيث يكون المستوى الأقصى للقروض القابلة للضمان 50 مليون دينار.
- لا تستفيد من ضمان الصندوق القروض المنجزة في قطاع الفلاحة و القروض الخاصة بالنشاطات التجارية وكذا القروض الموجهة للاستهلاك.
- تستفيد من ضمان الصندوق القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من طرف البنوك و المؤسسات المالية المساهمة في الصندوق.

### ثالثا: الوكالة الوطنية لتنمين نتائج البحث العلمي و التنمية التكنولوجية:

تقوم الوكالة الوطنية لتنمين نتائج البحث العلمي و التنمية التكنولوجية بدور قريب جدا من دور مؤسسات رأس المال المخاطر في التمويل، إلا أن عملها يقتصر على مرحلتها ما قبل الإنشاء و الإنشاء، و تعد كمؤسسات مساعدة لمؤسسات رأس المال المخاطر في السوق.

### 1- نشأة الوكالة الوطنية لتنمين نتائج البحث العلمي و التنمية التكنولوجية

تم إنشاء الوكالة الوطنية لتنمين نتائج البحث العلمي و التنمية التكنولوجية عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 03 ماي 1998 تحت وصاية وزارة التعليم العالي و البحث العلمي.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تعمل الوكالة في إطار مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، و تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية. يتمثل الهدف الأساسي من إنشاء الوكالة في الربط بين قطاع البحث العلمي والقطاع الصناعي، السماح بظهور مؤسسات تركز على الإبداع، تنمية ثقافة الإبداع داخل المؤسسات الوطنية وتوفير فرص عمل أكثر.

### 2- مهام الوكالة الوطنية لتمكين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية

تعمل الوكالة الوطنية لتمكين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية على انتقاء نتائج البحث العلمي من أجل تمهينها معتمدة في ذلك على عدة أنظمة و طرق، بالإضافة إلى متابعة الإبداعات عن طريق مجموعة من الأنظمة التي تتمثل في ممثلين جهويين متواجدين بالقرب من أقطاب النشاط التكنولوجي، خلايا تمهين للبحث العلمي متواجدة على مستوى الجامعات ومراكز البحث العلمي، حاضنات للمؤسسات متواجدة داخل الجامعات ومشاغل للمؤسسات حديثة النشأة متواجدة داخل المناطق الصناعية.

حاضنات المؤسسات هي عبارة عن هياكل استقبال ومرافقة للمشاريع القائمة على إبداع، وتؤدي دورًا مهمًا في تقديم المعلومة اللازمة للمقاولين، بالإضافة إلى توجيه المؤسسات ومنحها التمويل اللازم إلى غاية إنشاء المؤسسة. وتؤدي هذه الحاضنات دورًا مهمًا في الرفع من حظوظ نجاح المشاريع القائمة على إبداعات. أما المشاغل الصناعية فهي عبارة عن هياكل تقوم بمساعدة المؤسسات حديثة النشأة على تطوير نشاطاتها وترافقها إلى غاية مرحلة النضج.

### رابعاً: الوكالة الوطنية للوساطة وضبط العقار

تم إنشاء الوكالة الوطنية للوساطة وضبط العقار بهدف مساعدة المقاولين في الجزائر من أجل الحصول على العقار اللازم لإنشاء مشاريعهم، وتدخل عملية إنشاء هذه الوكالة في إطار التحفيز التي تقدمها الحكومة إلى المقاولين في سوق رأس المال المخاطر.

### 1- نشأة الوكالة الوطنية للوساطة وضبط العقار

تم إنشاء الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري بموجب المرسوم التنفيذي رقم 07-119 الصادر بتاريخ 23 أبريل 2007، في شكل مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، تعمل تحت وصاية وزارة الصناعة ووزارة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، وتتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالي.

تهدف الوكالة إلى منح الدعم الضروري للمستثمرين من خلال تقديم الوعاء العقاري لاحتواء مشاريعهم الصناعية. وتتشكل الوكالة من مديرية عامة وعشر مديريات جهوية موزعة عبر مختلف مناطق الوطن، مما يسمح لها بالاستجابة إلى طلبات كل المستثمرين في الجزائر.

### 2- مهام الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري

يمكن تقسيم مهام الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري إلى ثلاثة محاور أساسية تتمثل في الوساطة العقارية، الضبط العقاري والترقية العقارية.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تعمل الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري كوسيط بين المالكين للأصول العقارية المبنية وغير المبنية الموجهة للاستثمار والمتعاملين الاقتصاديين الباحثين عن وعاء عقاري من أجل تجسيد مشاريعهم الصناعية، غير أن الوكالة لا تقوم بهذه المهمة إلا لصالح مؤسسة تسيير أملاك الدولة ومراكز التهيئة والتعمير.

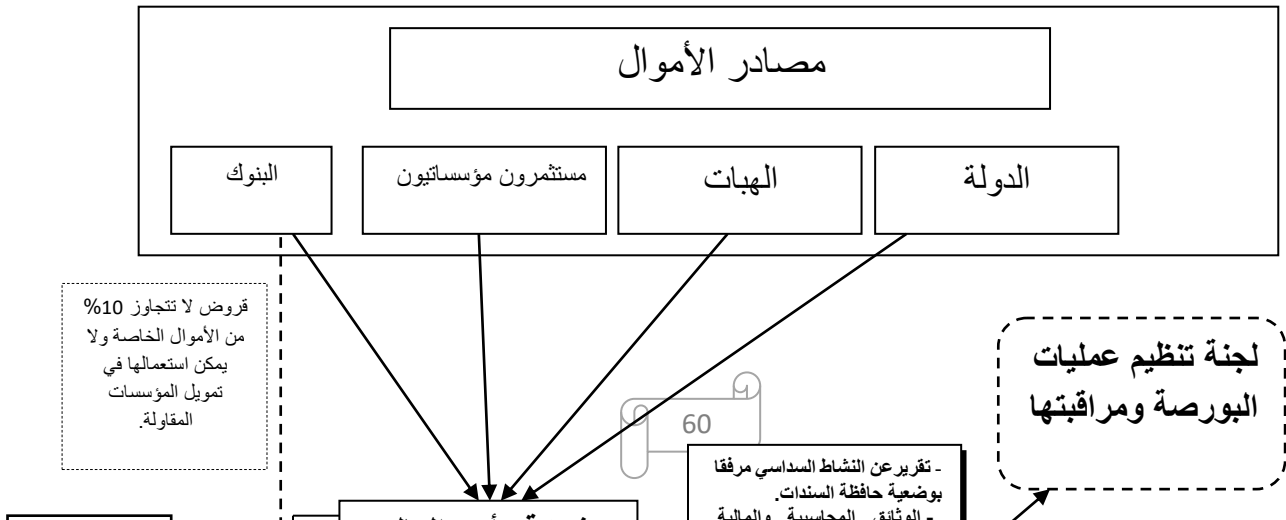
في إطار القيام بمهمة الضبط العقاري، تتكفل الوكالة بمراقبة حركية السوق العقارية والقيام بضبطها اعتمادا على عدة آليات ووسائل توفرها السلطات العمومية، كما تقوم الوكالة بإعداد جداول الأسعار المعمول بها وتحديثها بشكل دوري.

تعمل الوكالة أيضا كمرقي عقاري من خلال تهيئة وتجزئة الأصول التي تحوزها، بهدف تحسين العرض العقاري الموجه للمشاريع الإنتاجية و الخدماتية.

تؤدي المؤسسات المرافقة دورًا مهمًا على مستوى سوق رأس المال المخاطر، يتمثل أساسا في التمويل، المرافقة والتوجيه للمقاولين والمؤسسات التي في مرحلتها ما قبل الإنشاء والإنشاء، كما تعمل على تسهيل عملية حصول هذه المؤسسات على التمويل اللازم لمرحلة بعد الإنشاء عن طريق رأس المال المخاطر.

يوضح الشكل التالي مختلف المؤسسات و الهياكل و الهيئات المتدخلة فيها.

الشكل رقم (1-3): المؤسسات و الهياكل المساعدة لرأس المال المخاطر في الجزائر



## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

المصدر: براق محمد، بن زاوي محمد الشريف، مرجع سابق، ص08.

### المبحث الثاني: تحفيزات و عقبات رأس المال المخاطر في الجزائر و ضرورة تفعيله

قمنا بتقسيم هذا المبحث إلى مطلبين حيث يعرض المطلب الأول أهم الحوافز المقدمة لتشجيع رأس المال المخاطر في الجزائر، و أشارنا فيه إلى بعض المعوقات التي تعيق تطوير سوق رأس المال المخاطر، و أما المطلب الثاني تناولنا ضرورة تفعيل هذا النوع من المؤسسات في الجزائر.

### المطلب الأول: تحفيزات و عقبات مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر

الفرع الأول: التحفيزات الممنوحة لمؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر<sup>1</sup>  
تتمثل التحفيزات التي قدمتها الحكومة الجزائرية لجذب مؤسسات رأس المال المخاطر أساسا في التحفيزات الجبائية و تحفيزات أخرى مرتبطة بطرق خروج هذه المؤسسات من الاستثمارات، و هذا لضمان سيولة أكبر في السوق و نذكرها فيما يلي:

### أولا: التحفيزات الجبائية

<sup>1</sup> المواد من 27 إلى 29 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 و المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.



## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تضمن الفصل السادس من القانون رقم 06-11 الصادر في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، أغلب التحفيزات الجبائية المقدمة لمؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر، ثم تم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 والمتعلق بشروط ممارسة شركة رأس المال الاستثماري.

تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل التي تأتي من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم و الحصص، وبالنسبة لبقية المداخيل فهي تخضع إلى المعدل المخفض بـ 5 %، إلى شرط التزام الشركة بالمحافظة على الأموال المستثمرة في المؤسسات لمدة لا تقل عن خمس سنوات، تحسب ابتداء من أول جانفي من السنة المالية لتاريخ أي اكتتاب أو اقتناء.

تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر التي تتدخل في مرحلة قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء (رأس المال المخاطر في مفهوم المشرع الجزائري) من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات، ابتداء من تاريخ بداية نشاطها، مع استفادتها من النظام الجبائي الممنوح لمؤسسات رأس المال المخاطر التي تتدخل في بقية مراحل حياة المؤسسة.

### ثانياً: تحفيزات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات

تمثلت هذه التحفيزات أساساً في تعديل شروط القبول في البورصة عن طريق العرض العام على الجمهور والذي يعد الطريقة الأمثل والمفضلة بالنسبة لمؤسسات رأس المال المخاطر و المقاولين، إذ تم تقسيم المؤسسات التي تدخل البورصة إلى قسمين، مؤسسات كبرى ومؤسسات صغيرة ومتوسطة.

يجب على المؤسسات الكبرى التي ترغب في دخول البورصة أن يكون لديها رأس مال محرر لا تقل قيمته عن خمسمائة مليون دينار بدل مائة مليون دينار، كما يجب أن يتم توزيع سندات رأس المال على الجمهور لدى عدد لا يقل عن 150 مساهم بدل 300 مساهم.

تستجيب سوق الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل أساسي لحاجات سوق رأس المال المخاطر، من خلال إتاحة فرص أكثر للاستثمار والخروج من الاستثمار، كما تمنح هذه السوق جملة من المزايا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كالحصول على التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي، الحصول على موارد ثابتة لتمويل الأصول طويلة الأجل، دخول سهل وبأقل التكاليف للبورصة.

### الفرع الثاني: عقبات مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر<sup>1</sup>

تطرقنا في هذا الفرع إلى بعض المعوقات التي تعيق رأس المال المخاطر و ندرجها فيما يلي:

<sup>1</sup> براق محمد و بن زواي محمد الشريف، مرجع سابق، ص 12-13.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

### أولاً: مشكل التحفيز

تتفق مؤسسات رأس المال المخاطر الخاصة بمبالغ كبيرة بغرض تحفيز المقاولين، ويعد التحفيز الحل الوحيد لمشكل الوكالة الذي يميز طبيعة الاستثمار عن طريق رأس المال المخاطر، إلا أن مؤسسات رأس المال المخاطر بالجزائر لا تستثمر بمبالغ كبيرة من الأموال التي بحوزتها، إذ يبقى عدد المؤسسات المقاول الممولة قليلاً. وقد يرجع هذا إلى سببين، تجنب هذه المؤسسات للمخاطرة الكبيرة التي تميز التمويل عن طريق رأس المال المخاطر و/أو عدم وصول العدد الكافي من طلبات التمويل إليها، فضلاً على مزاوله بعض هذه المؤسسات لأنواع أخرى من التمويلات إلى جانب التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

### ثانياً: غياب التنسيق بين الهياكل المساعدة ومؤسسات رأس المال المخاطر

يؤكد المسؤولون عن عملية انتقاء المشاريع وتقييمها بمؤسسات رأس المال المخاطر النشطة بالجزائر أن أغلب المقاولين الذين يطلبون التمويل يجهلون تماماً كيفية عرض مشاريعهم، مما يعني عدم حصولهم على التوجيه اللازم الذي من المفترض أن تقدمه الهياكل المساعدة من حاضنات ومشاتل للمؤسسات، مما يعني أن هناك مشكلاً في التنسيق بين مؤسسات رأس المال المخاطر والهياكل المساعدة.

### ثالثاً: غياب ثقافة المؤسسة لدى المقاولين الجزائريين

يجهل أغلب المقاولين الجزائريين الامتيازات المرتبطة بالتمويل عن طريق رأس المال المخاطر و التحفيز التي تقدمها الحكومة، من تسهيلات في الحصول على العقار الصناعي، ضمانات للقروض والتمويلات الممنوحة، بالإضافة إلى الهياكل التي تعمل على توجيه وتكوين المقاولين، مما يجعل من إمكانية الاستفادة من هذه التحفيزات محصورة في عدد قليل من المقاولين.

من جهة أخرى، تجنب المقاولين فتح رأس مال مؤسساتهم اتجاه مستثمرين آخرين، عدم الشفافية في عرض القوائم المالية... يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكاليف الوكالة عند قيام مؤسسات رأس المال المخاطر بدراسة عملية التمويل، نتيجة التكاليف الإضافية للبحث عن المعلومة.

### المطلب الثاني: ضرورة تفعيل مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر<sup>1</sup>

#### الفرع الأول: سبل تفعيل رأس المال المخاطر في الجزائر

يجب على الدولة الجزائرية توفير جملة من الشروط لإنجاح مؤسسات رأس المال المخاطر و تطوير نشاطها بحيث تشمل هذه الشروط الجوانب: التشريعية، السياسية و الاقتصادية لأنه

<sup>1</sup> يريش السعيد، مرجع سابق، ص13.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

- كلما أحجم المستثمرون على الاستثمار في محيط المخاطر، بسبب مواجهة خطر ذو بعدين، أحدهما خاص بمحيط المؤسسة و الآخر يتعلق بالنشاط و المحيط التمويلي.
- تشجيع إنشاء شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بغض النظر عن جنسية مؤسسيها.
  - دعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس المال المخاطر الأجنبية خاصة تلك التي تعتمد على التكنولوجيات الحديثة و العالية.
  - إنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي مهمة توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي.
  - الإسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليتم من خلاله تداول الأسهم و الأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات.
- و على الدولة الجزائرية أيضا مد يد العون لهذه المؤسسات و الوقوف إلى جانبها حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة التي تواجه نشاطها مثل انخفاض الإيرادات و ارتفاع المخاطر و دعمها بشتى الطرق سوى المباشرة أو غير المباشرة و هي فيما يلي<sup>1</sup>:
- 1- التدعيم غير مباشر لمؤسسات رأس المال المخاطر: و هو كل ما يتعلق بالحوافز الضريبية و الشروط التنظيمية التي تحكم عمل هذه المؤسسات و كذا الجانب التشريعي الذي يخلق بيئة ملائمة لتطورها، لذلك يجب أن تتميز اللوائح و التنظيمات التي تصدرها الدولة بالبساطة و غير معقدة، و أن تسهل الدولة في إنشاء هذه المؤسسات .
  - 2- التدعيم المباشر: لا يجب أن يقتصر تدعيم الدولة لمؤسسات رأس المال المخاطر على التدعيم غير المباشر بل يتعداه إلى الدعم المباشر و الاشتراك في نشاطاتها و يتخذ هذا التدعيم عدة أشكال أهمها:
- \* توفير تمويل مباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، كمساهمة الدولة الألمانية في رؤوس أموال مشاريع تكنولوجية خطيرة، و بنك التنمية المحلية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة التابع للحكومة الفرنسية سنة 1996.
- \* زيادة الدولة في إنشاء صناديق مشتركة أو عامة لرأس المال المخاطر كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط /مثل هذه الصناديق وجدت في الولايات المتحدة الأمريكية حيث أنشأت عام 1957 و الصناديق الألمانية المنشأة عام 1995.

الفرع الثاني: الحلول المقترحة لتفعيل المؤسسات و الهياكل المساعدة في سوق رأس المال المخاطر<sup>1</sup>

<sup>1</sup> كنييدة زليخة، عمري ريمة، تفعيل دور مؤسسات التمويل المتخصصة في الجزائر، الملتقى الوطني الأول حول بحث في سبيل تطوير البدائل التمويلية للمشاريع الصغيرة المتوسطة في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 12 و 13 ماي 2003، ص 56.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

وتتعلق حلول تفعيل المؤسسات والهيكل المساعدة في سوق رأس المال المخاطر أساسا بمشكل التمويل في مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء ويمكن عرضها من خلال ما يلي.

بإمكان الحكومة الجزائرية إنشاء صندوق تمويل متخصص فقط في تمويل المؤسسات التي في مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء، بحيث يستثمر الصندوق لمدة قصيرة في العديد من المؤسسات، ضرورة خروج الصندوق من هذه الاستثمارات تدفع بالمقاولين أصحاب هذه المشاريع للبحث عن التمويل اللازم، هذا الأخير الذي تقدمه مؤسسات رأس المال المخاطر. كما أن خروج المقاولين بنسبة من ملكية المؤسسات يقدم لهم حافزا للعمل على مراقبة مؤسساتهم بصفة تلقائية، ويقلل من مشكل الوكالة الذي يكبح مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر من الاستثمار في عدد كبير من المؤسسات.

عملت الحكومة الجزائرية على تمويل مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء، من خلال إنشاء الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية، غير أن الوكالة لا تقدم العدد المطلوب من المؤسسات التي تطلب التمويل من مؤسسات رأس المال المخاطر، وهذا يفرض على الحكومة الجزائرية اتخاذ خطوتين، إما رفع المبالغ المخصصة للوكالة من أجل توسيعها، حتى يتسنى لجميع المقاولين الحصول على التمويل اللازم لمرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء، أو إنشاء صناديق تمويل أخرى يتم توزيعها بشكل يضمن حصول جميع المقاولين على التمويل اللازم.

توجد أيضا أمام الحكومة الجزائرية مجموعة أخرى من البدائل لتقديم التمويل للمؤسسات التي في مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء، كإضافة مهام أخرى لصناديق وكالات دعم الشباب كالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، الصندوق الوطني للتأمين على البطالة والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار. فكون هذه الصناديق معروفة لدى غالبية المقاولين الذين يواجهون صعوبات في التمويل، فإن تقديمها لنشاطات رأس المال المخاطر سيجد ردة فعل سريعة مقارنة بالصناديق الجديدة التي سيتم إنشاؤها، كما أن عمل هذه الصناديق على تقديم الإرشاد والتوجيه من شأنه أن يعمل على معالجة مشكل ثقافة المؤسسة لدى المقاولين الجزائريين، فضلا عن رفع عدد طلبات التمويل التي تصل إلى مؤسسات رأس المال المخاطر.

<sup>1</sup> براق محمد، بن زواي محمد الشريف، مرجع سابق، 13-14.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

### خاتمة الفصل

يتضح من خلال هذه الدراسة أن رأس المال المخاطر يعتبر أهم تقنية بديلة مستحدثة تتناسب و طبيعة المرحلة التي تمتاز بالتغيرات التكنولوجية السريعة و المنافسة الشرسة ،فالتمول التقليدي أضحي غير قادر على تلبية حاجات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بسبب قلة الضمانات، لذا فعلى البنوك خاصة الجزائرية أن تتكيف مع هذا الوضع الجديد، ذلك أن رأس المال المخاطر لا يقتصر دوره في توفير الموارد اللازمة للتوسع و النمو، بل يتعداه في بعض الأحيان إلى الدعم الفني و الإداري و توجيه القرارات الإستراتيجية للمؤسسة وذلك بما يحقق الأهداف المسطرة.

وبالرغم من النتائج الايجابية التي حققها رأس المال المخاطر في بعض البلدان المتطورة بسبب البيئة الملائمة، إلا أنه و في الجزائر كما هو الشأن بالنسبة لكافة البلدان العربية تقريبا لم يحقق النتائج المرجوة بالرغم من انسجامه الكبير مع عاداتنا و تقاليدنا و معتقداتنا الدينية ،وذلك لكون أن الجزائر بلدا ناقلا لا منشأ للتكنولوجيا وهو ما ساهم وبشكل كبير في تقييد دوره ،باعتباره ممولا للأفكار و الإبداع و الاختراع التكنولوجي.

إن للدولة دورا هاما هي الأخرى، في منح هذا النوع من التمويل أي رأس المال المخاطر دفعة قوية وذلك من خلال توفير المزايا الضريبية و الحوافز المختلفة و تهيئة المناخ الملائم لإنشاء و توسيع و احتضان الشركات الراحية لمثل هذا من التمويل.

## الفصل الثالث: رأس المال المخاطر في الجزائر و حوافز توجيهه لخدمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

---

قمنا بهذه الدراسة من أجل الإشكالية" ما هي سبل جعل رأس المال المخاطر أكثر جاذبية للمستثمرين حتى يصبح أكثر إتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟، وبعد ما توصلنا له من معلومات فإن توفير المناخ الملائم لنشاط هذا النوع من المؤسسات و تقديم له الدعم و تفعيله يجعله متوفر و يصبح متاحا نوعا ما للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

و من خلال الدراسة التي قمنا بها تمكنا من استخلاص نتائج الفرضيات ونتائج الموضوع وهي فيما يلي:

### نتائج اختبار الفرضيات:

و من خلال الدراسة تم التأكد من صحة أو خطأ الفرضيات و كانت على النحو التالي:

**الفرضية الأولى:** تعالج الفرضية فكرة أن للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة مجموعة من الخصائص تجعلها ذات أولوية و تؤهلها للقيام بدور فعال في الاقتصاد و وجدنا أن:

-رغم تعدد و تباين المفاهيم المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و بالرغم من اختلاف الدول و الهيئات حول وضع تعريف موحد لهذه المؤسسات، فإنها تتفق وفي مجملها على أهمية الدور التنموي الذي تلعبه في جميع المجالات و على جميع الأصعدة و هذا ما تترجمه الجهود المبذولة من طرف هذه الدول ف سبيل دعم و ترقية هذه المؤسسات نظرا لما تكتسبه من خصائص التي تؤهلها للقيام بالدور التنموي المطلوب.

**الفرضية الثانية:** أما الفرضية الثانية فتدور حول فكرة أن هناك علاقة عكسية بين المخاطر التي تحملها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مقدار ما يتاح لها من تمويل من مصادر تقليدية، و وجدنا هذه الفرضية صحيحة، لأن مصادر التمويل التقليدية لا تتواجد في المراحل الأولى المهمة و الحساسة لبقاء و استمرارية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة فهي لا تبدأ إلا بعد انتهاء الخطورة، يمكن القول أن البنوك تمتنع عن تمويلها في الحاجة إليه و تمويلها بعدما أصبحت قادرة (عندما يتوفر لها أصول ثابتة و ضمانات).

**الفرضية الثالثة:** هناك علاقة طردية بين المخاطر التي تحملها المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و إقبال مؤسسات رأس المال المخاطر على تمويلها، هذه الفرضية صحيحة هناك فعلا علاقة طردية، و يمكن القول باختصار أن رأس المال المخاطر يريد عوائد غير عادية، أنه لا يتخلى عليها في المراحل الأولى الخطرة و ينتظر حتى المراحل القادمة أي حتى تؤسس المؤسسة نفسها جيدا و تصبح قادرة على الدخول في السوق.

**الفرضية الرابعة:** لعل من أهم جوانب تفعيل رأس المال المخاطر خلق البيئة المناسبة للابتكار و ترك المبادرات الفردية لأصحاب المشاريع، هذه الفرضية صحيحة، و لكن يجب أن لا يتعلق الأمر على الدولة فقط، بل يتعدى ذلك إلى هيئات و مؤسسات بحثية و مالية..... في خلق البيئة المناسبة لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر، و التركيز على تفعيل هذه المؤسسات.

### النتائج:



1- من خلال تحليلنا لمجموعة من التعاريف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بعض دول العالم، نستنتج عدم وجود تعريف يعطي صورة واضحة لهذا النوع من المؤسسات، فالفرق شاسع بين مؤسسة صغيرة في الدول النامية و أخرى في دول متقدمة، فقد تعتبر مؤسسة متوسطة في دولة نامية مؤسسة صغيرة في دولة متقدمة.

2- من خلال ما سبق حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، وجدنا أنها تلعب دورا فعالا في تحقيق التنمية الاقتصادية و الاجتماعية.

3- تعتبر وظيفة التمويل التي تمت الأموال في أوقات الحاجة إليها من الوظائف البالغة الأهمية في مختلف المؤسسات و خاصة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة منها و في نفس الوقت هي العائق التي تواجه هذه المؤسسات.

4- غياب بنوك متخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، و التي تقبل مستوى عال من المخاطرة، و منه و رغم وجود وسائل تمويل متخصصة فان أغلب المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مثلا في الجزائر تلجأ الى الأساليب التقليدية في التمويل، مما يؤكد على افتقار النظام المال الجزائري لمصادر التمويل التي تتلاءم و احتياجات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

5- إن رأس المال المخاطر يعبر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة التي تحقق تمويلا مجانيا، بعكس اقتصاد الاستدانة الذي يستتبع سدادا و أعباء أخرى، فمؤسسات رأس المال المخاطر توفر الغطاء التمويلي اللازم للمشروعات في سبيل مؤازرة ظهورها و تطورها، فكما هو واضح من اسمها، تقبل تحمل المخاطرة في تمويلها المجاني أملا في التعويض المستقبلي لهذا الاستثمار بفائض قيمة ذو معدل مرتفع، و هذا طبعا بعد دراسة جدوى المشروع من جميع جوانبه.

6- لا تقتصر مؤسسات رأس المال المخاطر في الدعم المالي للمشروع فحسب، بل تشارك أيضا في قرارات المشروعات و التدخل في توجيه مساره، و تزويده بالمعرفة المتخصصة و إمداده بالنصائح المتصلة بتسيير سبل التطور.

7- بالرغم من النتائج الايجابية التي حققها رأس المال المخاطر في بعض البلدان المتطورة بسبب البيئة الملائمة، إلا أنه و في الجزائر كما هو الشأن بالنسبة لكافة البلدان العربية تقريبا لم يحقق النتائج المرجوة بالرغم من انسجامه الكبير مع عاداتنا و تقاليدنا و معتقداتنا الدينية، وذلك لكون أن الجزائر بلدا ناقلا لا منشأ للتكنولوجيا و هو ما ساهم و بشكل كبير في تقييد دوره، باعتباره ممولا للأفكار و الإبداع و الاختراع التكنولوجي.

2- التوصيات: بناء على ما تقدم من نتائج يمكن صياغة التوصيات التالية:

1- الاهتمام الفعلي بقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من خلال إدراج أيام ثقافية و تحسيسية حول إنشاء المؤسسات سواء على مستوى الجامعات أو على مستوى قاعات الثقافة من أجل توعية الشباب بوجود اختيارات أخرى بدل التفكير في الوظيفة.

- 2- الاعتناء بتكوين مسيري المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في مجال إعداد مخطط الأعمال و الخطط التسويقية من أجل توفير الضمانات للبنوك و تطوير آدائها.
  - 3- ضرورة تأسيس غرفة خاصة بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة على غرار غرفة التجارة و الصناعة الحالية لتتولى المهام التي تتعلق بها.
  - 4- تطوير نظام المعلومات و تشجيع الحصول على التكنولوجيات الحديثة.
  - 5- زيادة فاعلية و تكثيف البرامج الخاصة بتعريف المستثمرين بفرص الاستثماري الجزائر، و تحديث أنظمة المعلومات البنكية و استخدام أدوات الإعلام الآلي و الاتصال الحديث لربط الشبكة البنكية.
  - 6- خلق و تطوير مؤسسات رأس المال المخاطر و بنوك الاستثمار في الجزائر مما لا ينفى وجود عدة مؤسسات مالية متخصصة لكن لا يزال دورها ضئيلاً.
  - 7- يقترح هذا البحث ضرورة تفعيل أكبر لمؤسسات رأس المال المخاطر لتلعب الدور المنوط بها خاصة في الدول النامية بعد تأكد نجاحها في الدول المتقدمة و ذلك بتوفير مناخ استثماري ملائم اقتصادياً و سياسياً و تشريعياً، و على الدول النامية مد يد العون لهذه المؤسسات و الوقوف إلى جانبها حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة التي تواجه نشاطها و ذلك بتشجيعها و مسانبتها و دعمها، سواء بالطرق المباشرة أو غير المباشرة.
  - 8- إن موضوع رأس المال المخاطر، موضوع جديد و موضوع الساعة، لذا يجب على المفكرين و الباحثين اليوم، أن يولوا له الاهتمام الأكبر بالبحث و التطوير.
- و صلى الله على سيدنا محمد و على آله و صحبه، و آخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

## أولاً: المراجع باللغة العربية الكتب:

- 1- أيمن علي عمر، إدارة المشروعات الصغيرة، مدخل بيئي مقارنة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007 .  
رابح خوني ورقية حساني، مؤسسات صغيرة و متوسطة و مشكلات تمويلها، إيتراك للنشر والتوزيع، 2008.
- 2- سعاد نائف برنوطي، إدارة الأعمال الصغيرة للريادة، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2005.
- 3- سعد عبد الرسول محمد، الصناعات الصغيرة كمدخل لتنمية المجتمع المحلي، المكتب العلمي للنشر والتوزيع، مصر، 1998.
- 4- السلمي علي، المفاهيم العصرية لإدارة المنشآت الصغيرة، دار غريب للطباعة والنشر و التوزيع، القاهرة، 1999.
- 5- طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 6- عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر و دورها في تدعيم المشروعات الناشئة، النهضة العربية، مصر، 2001.
- 7- عبد الحميد مصطفى أبو ناعم، إدارة المشروعات الصغيرة، دار الفجر للنشر و التوزيع، القاهرة، 2002.
- 8- عبد الرحمان يسري أحمد، الصناعات الصغيرة في البلدان النامية، المعهد الإسلامي للبحوث، 1995.
- 9- فتحي السيد عبده أبو سيد أحمد، الصناعات الصغيرة و المتوسطة و دورها في التنمية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005.
- 10- فلاح حسن الحسيني، إدارة المشروعات الصغيرة، مدخل استراتيجي للمنافسة و التميز، دار الشوق للنشر و التوزيع، عمان، 2006.
- 11- كاسر نصر المنصور، شوقي ناجي جواد، إدارة المشروعات الصغيرة، دار و مكتبة حامد للنشر و التوزيع، جامعة، عمان، 2000.
- 12- محمد صالح الحناوي و محمد فريد الصحن، مقدمة في المال و الأعمال، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
- محمد محروس إسماعيل، اقتصاديات الصناعة و التصنيع، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1997.
- 13- منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك و المستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2000.

14- نبيل جواد، إدارة و تنمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة،الجزائرية للكتاب،الجزائر،2006.

15- يوسف توفيق عبد الرحمن، إدارة الأعمال التجارية الصغيرة ،دار صفاء للنشر و التوزيع،عمان،2002.

### الملتقيات:

1- براق محمد،بن زاوي محمد الشريف، الهياكل المرافقة و المساعدة في سوق رأس المخاطر في الجزائر،الملتقى الوطني حول إستراتيجية التنظيم و مرافقة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر،يومي 18 و 19 أفريل 2012.

2- بن يعقوب الطاهر، آثار اتفاق الشراكة الأورو-جزائرية على المؤسسات الصغيرة و المتوسطة،الملتقى الدولي حول آثار و انعكاسات اتفاق الشراكة على الاقتصاد الجزائري و على منظومة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة،جامعة فرحات عباس،سطيف الجزائر،يومي 13 و 14 نوفمبر،2006.

3- حاكمي بوحفص، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة واقع و آفاق،مداخلة ضمن الملتقى الدولي حول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة،معهد العلوم الاقتصادية،المركز الجامعي،سعيدة،يومي 14 و 15 ديسمبر،2004.

دادن عبد الوهاب قدي عبد المجيد، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على 4- الاقتصادية و المؤسسات و الدول النامية محاولة تقييم برامج و سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية، جامعة محمد خيضر،بسكرة، الجزائر.

5- رحيم حسين،التجديد التكنولوجي كمدخل استراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسة الجزائرية،حالة الصناعات الصغيرة و المتوسطة،ورقة من ملتقى دولي حول تنافسية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و تحولات المحيط،جامعة بسكرة،29 و 30 أكتوبر 2002.

6- روية عبد السميع و حجازي إسماعيل،تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر،الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية،جامعة محمد خيضر،بسكرة،17 و 18 أفريل،2006.

7- سحنون سمير،بونوة شعيب،المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و مشاكل تمويلها في الجزائر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية،جامعة حسيبة بن بوعلي،الشلف،الجزائر،17 و 18 أفريل 2006.

8- سليمان ناصر، عواطف محسن،تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية،الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية،التجارية و علوم التسيير حول الاقتصاد الإسلامي الواقع و رهانات المستقبل، غرداية، الجزائر يومي 23 و 24 فيفري 2011.

9- عبد الله إبراهيمي، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الشانف 17 و 18 أفريل 2006.

10- قاسم كريم، مريزق عدمان، دور حاضنات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و 18، أفريل 2006.

11- كتوش عاشور، طرشي محمد، تنمية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و 18، أفريل 2006.

12- كنيذة زليخة، عمري ريمة، تفعيل دور مؤسسات التمويل المتخصصة في الجزائر، الملتقى الوطني الأول حول بحث في سبيل تطوير البدائل التمويلية للمشاريع الصغيرة المتوسطة في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية و التسيير، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 12 و 13 ماي 2003.

13- لرقط فريدة و آخرون، دور المشاريع الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاديات النامية ومعوقات تنميتها، ملتقى دولي حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغربية، جامعة سطيف، 25 و 28 ماي 2003.

#### المجالات:

1- آيت عيسى، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أفاق و قيود، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، جامعة تيارت، الجزائر.

2- بريش سعيد، شركات رأس المال المخاطر بديل مستحدث في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، عدد 5، جامعة باجي مختار، عنابة، 2007.

3- منى مسغوني، نحو أداء تنافسي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، عدد 10، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2012.

4- نوزاد عبد الرحمان الهيتي، الصناعات الصغيرة و المتوسطة في دول مجلس التعاون الخليجي، الوضع القائم و التحديات المستقبلية، مجلة الجندول في العلوم الإنسانية، السنة الرابعة، عدد 30، سبتمبر، 2006.

#### التقارير و النشريات:

1- تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية، 2002، مؤسسة الأهرام، يناير.

2- عبد العزيز جميل مخيمر، أحمد عبد الفتاح عبد الحليم، دور الصناعات الصغيرة والمتوسطة في معالجة مشكلة البطالة بين الشباب في الدول العربية، منشورات المنظمة العربية لتنمية الإدارية، 2005.

#### الندوات:

1- عبد الرحمن يسري أحمد، أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة رؤية كلية، بحث مقدم لندوة أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة، مركز صالح كامل، جامعة الأزهر، مصر، 2004/2/14.

2- محمد إبراهيم عبد القادر، تقويم تجربة الصندوق الاجتماعي للتنمية في تمويل المشروعات الصغيرة، بحث مقدم لندوة أساليب التمويل الإسلامية للمشروعات الصغيرة، مركز صالح كامل جامعة الأزهر، 2004/2/14.

### المذكرات

1- أوشن عبد الوهاب، رواج لمين، دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر في علوم المالية، جامعة قلمة، 2010-2011.

2- بربيش السعيد، طيب سارة، الملتقى الوطني الأول حول: استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة.

3- بوفليسي نجمة، تمويل المؤسسات قطاع البناء، رسالة ماجستير، جامعة سكيكدة، 2004.

4- الحاج علي حليلة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، قسنطينة، 2008-2009.

5- خالد خميصة، نوري سليمة، دور البنوك التجارية في تمويل المشاريع الاستثمارية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، جامعة منتوري قسنطينة، 2010-2011.

6- طلحي سماح، قرض الايجار و اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير، المركز الجامعي بن مهيدي، أم البواقي 2006-2007.

7- عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاجتماعية و العلوم الاسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007-2008.

8- مشري محمد عبد الناصر، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و المصغرة في تحقيق التنمية المحلية والمستدامة، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2008-2011.

9- محمد سعد الناصر، رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادة في المملكة العربية السعودية، بحث مكمل لمرحلة الماجستير، كرسي سابق لدراسات الأسواق الإسلامية، 2012.

### القوانين والتشريعات:

القانون رقم 10-18 المؤرخ في 12-12-2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، العدد 77.

القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رق 10-18، الصادر عن وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المادة 04.

المادة 02 والمادة 03 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

المواد من 27 إلى 29 من القانون رقم 11-06 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

مواقع الأنترنت:

1- موقع <http://www.archive-dz.com/visit/512/sofinance>: sofinance

2- موقع <http://www.archive-dz.com/visit/512/sofinance>: sofinance

3- موقع <http://www.archive-dz.com/visit/512/sofinance>: sofinance

4- إيمان القاضي، <http://www.almalnews.com/Pages/StoryDetails.aspx?ID=13731>

5- [http://iktsadonline.blogspot.com/2012/02/blog-post\\_25.html#!/2012/02/blog-post\\_25.html](http://iktsadonline.blogspot.com/2012/02/blog-post_25.html#!/2012/02/blog-post_25.html)

6- <http://forum.palmoon.net/topic-170-86.html>

7- <http://forum.palmoon.net/topic-170-86.html>

8- [http://www.ingdz.com/vb/showthread.php?p=169011#\\_ftn3](http://www.ingdz.com/vb/showthread.php?p=169011#_ftn3)

9- [http://www.ingdz.com/vb/showthread.php?p=169011#\\_ftn4](http://www.ingdz.com/vb/showthread.php?p=169011#_ftn4)

10- <http://www.mfti.gov.eg/SME/Studies4.htm>

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

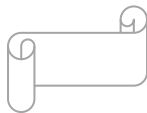
1-M. Jean-Philippe Tarte, Le capital de risque, 2007 .

2-Stefan Povaly, Private Equity Exits: Divestment Process Management for Leveraged Buyouts, Springer Berlin Heidelberg, New York, 2007.



## فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
20	مراحل التمويل عن طريق مؤسسات رأس المال المخاطر	1-1
62	المؤسسات و الهياكل المساعدة لرأس المال المخاطر في الجزائر	1-3



## فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
5	تصنيف المؤسسات المصغرة الصغيرة والمتوسطة في الاتحاد الأوروبي.	1-1
18	مقارنة راس المال المخاطر والقروض التقليدية	2-1
43	العوائق و التحديات التي تقف أمام رأس المال المخاطر و الحلول المقترحة لها	1-2
50	تصنيف المؤسسات المصغرة الصغيرة و المتوسطة حسب المشرع الجزائري	1-3
56	أنشطة Sofinance	2-3
56	ميزانية العامة Sofinance	3-3
57	نسبة كل مساهم في مؤسسة FILALEP	4-3

## الملخص

تقوم المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بدور فعال في اقتصاديات الدول، و ذلك نتيجة لمساهمتها في توفير مناصب العمل، تحقيق التنمية الاقتصادية، و بالرغم من اهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلا انها لا تزال تعاني من مشكل رئيسي يحول دون تطورها و هو مشكل التمويل، نظرا لعدم توفر نظام معلومات دقيق يمكن من تقييم وضعيتها و قدرتها على السداد مما يجعل مستوى المخاطرة يبدو كبيرا، و تهدف الدراسة في البحث عن تقنية بديلة للتمويل التقليدي و التي توصلنا من خلال البحث الى رأس المال المخاطر، و من ثم البحث في جعلها أكثر جاذبية للمستثمرين بتوفير المتطلبات الأساسية لها و مواجهة العقبات لكي تصبح متاحة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة. إضافة الى البحث في الحوافز التي يجب على الدولة و الأطراف المعنية صناعتها لجعل رأس المال المخاطر أكثر جاذبية، و في دراسة للجزائر وجدنا أن رأس المال المخاطر مازال قليلا و جد ضعيف مقارنة بباقي الدول، و عليه على الحكومة تفعيل هذه المؤسسات و دعمها.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، التمويل، رأس المال المخاطر

## Résumé

Les petites et moyennes entreprises (PME) jouent un rôle essentiel au sein des économies modernes, car elles contribuent activement dans la création de nouveaux emplois et la diminution du taux du chômage. Les PME sont aussi du développement économique, malgré l'importance de ces entreprises, le problème du financement continu a été un handicap majeur à leur développement. En raison de l'absence de système d'information précise ne peut évaluer leur état et leur capacité à rembourser, ce qui rend le niveau de risque semble grand.

L'étude vise à trouver technique alternative pour le financement conventionnel, auquel nous sommes parvenus en cherchant au capital-risque, et ensuite chercher à la rendre plus attrayante pour les investisseurs en offrant aux exigences de base ont et portent sur les obstacles à devenir disponibles pour les petites et moyennes entreprises. En plus de la recherche dans les incitations qui doivent être Etat et intervenants de l'industrie à faire du capital-risque plus attrayant, Dans une étude sur les îles et a constaté que le capital-risque se trouve encore peu faible par rapport au reste des États, et par conséquent le gouvernement de l'activation de ces institutions et de soutien.

**Mots clés:** les petites et moyennes entreprises, le financement, le capital de risque