

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة غرداية

قسم: علوم إقتصادية والتسيير وعلوم تجارية



مذكرة تخرج لنيل شهادة ليسانس في العلوم إقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

دور الشركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

دراسة حالة "في الجزائر"
(Sofinance و FINALEP)

تحت إشراف الأستاذ:

✓ عمي السعيد حمزة

من إعداد الطالبات:

➤ ددوش نورة

➤ المشري فاطنة

➤ بن كينة حفصة

السنة الجامعية:

2012-2011

الإهداء

إلى من لا يمكن للكلمات أن توفي حقهم

إلى من يمكن للأرقام أن أن تحصي فضائلهما

ألى والدي العزيزين آدامهما الله لي

إلى إخوتي بشير وولين

إلى أعز الأصدقاء نورة ،سارة ،سلمى

إلى جدتي أطال الله في عمرها

إلى جميع أحوالي وخالاتي وخاصة أمال وزوجها

وصغير ياسر حفظه الله

إلى كل طلبة السنة الثالثة مالية وبنوك دفعة 2012

إلى كل من سقط من قلبي سهوا

أهدي هذا العمل

المشري فاطمة

الإهداء

الحمد لله والشكر لله والصلاة والسلام على أشرف خلق الله محمد صلى الله عليه وسلم أما بعد أهدى عمل هذا إلى

- من ربتي من فيض حنانها وكافحت من أجلي وإخوتي أُمي حنونة أطال الله في عمرها.

- إلى منبع الصبر واجتهاد أبي العزيز اطال الله في عمره.

- كما أهديتها إلى أفراد أسرتي وأخص بالذكر أخواتي وأخواتيزوجاتهن زينب و دهيبة ،
سعاد، حميد، حسين، رضوان، نجوى، قويدر، شيخ ومحمد.

وكتاكيث : فاطنة ،سارة ،نعيمة، يونس ويحي.

كما أهدى ثمرة هذا البحث الى صديقاتي العزيزات

- كما لا أنسى كل الذي ساعدوني بإنجاز هذا العمل

وكل دفعة2012.

بن كينة حفصة

الشكر

نشكرك يا الله على نعمت كالتى أنعمتها علينا (وإن تعدوا نعمت الله لا تحصوها)(إبراهيم:34)

كما نتقدم بكلمة شكر خاصة للأستاذ الفاضل عمي سعيد حمزة الذي أشرف على إنجاز هذه المذكرة بكل عزم وتفان، كما أشكر جميع الأساتذة والزملاء وكل موظفي معهد العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية على التوجيهات والنصائح التي قدموها لنا لإتمام هذا العمل.

كما أننا مدينين بالشكر إلى من وقف إلى جانبنا منذ بداية هذا البحث إلى نهايته.

لا يفوتنا أيضا أن نتقدم بأسمى معاني الشكر والعرفان إلى المناقش لقبوله مناقشة هذه المذكرة.

شكرا للجميع وجزاكم الله عنا خير الجزاء

-والحمد لله أولا وأخرا-

الملخص:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا أساسيا في سبورة التنمية الاقتصادية والاجتماعية بفضل مرونة هيكلها وقدرتها على التأقلم مع ضغوط المحيط الاقتصادي بمختلف أشكالها ومساهمتها في ضمان الاندماج الاقتصادي وتنمية المناطق المختلفة. ولهذا توجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيقلب السياسات الاقتصادية والاهتمامات السياسية للدول المهتمة بالمحافظة على مستوى التشغيل وتنميته.

إن أهم محاور السياسات الداعمة لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التمويل الذي يمكن أن يتوفر من عدة مصادر، وعلى أشكال مختلفة، ونجد منها تقنية تمويلية حديثة نسبيا وهي تقنية شركات رأسمال مخاطر التي توفر مجموعة من المزايا وتجعلها مناسبة لتمويل مؤسسات صغيرة ومتوسطة.

ويمكن أيضا قول أنها بديل أمثل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ودعمها لأجل النهوض بها وبالتالي

تساعد في تطوير الاقتصاد بصفة مباشرة.

المخلص:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا أساسيا في سبورة التنمية الاقتصادية والاجتماعية بفضل مرونة هياكلها وقدرتها على التأقلم مع ضغوط المحيط الاقتصادي ييمختلف أشكالها ومساهماتها في ضمان الاندماج الاقتصادي وتنمية المناطق المختلفة. ولهذا توجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فيقلب السياسات الاقتصادية والاهتمامات السياسية للدول المهتمة بالمحافظة على مستوى التشغيل وتنميته.

إن أهم محاور السياسات الداعمة لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التمويل الذي يمكن أن يتوفر من عدة مصادر، وعلى أشكال مختلفة، ونجد منها تقنية تمويلية حديثة نسبيا وهي تقنية شركات رأسمال مخاطر التي توفر مجموعة من المزايا وتجعلها مناسبة لتمويل مؤسسات صغيرة ومتوسطة.

ويمكن أيضا قول أنها بديل أمثل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ودعمها لأجل النهوض بها وبالتالي

تساعد في تطوير الاقتصاد بصفة مباشرة.

Résumé :

Jouer les petites et moyennes entreprises jouent un rôle clé dans la grâce tableau noir les développement économique et social à la flexibilité de leurs structures et leur capacité à faire face aux pressions de l'environnement économique sous ses diverses formes et de leur contribution pour assurer l'intégration économique et le développement des différentes régions. C'est pas les petites et moyennes entreprises dans le cœur des politiques économiques et les intérêts politiques des Etats concernés à maintenir le niveau de fonctionnement et le développement. Les axes les plus importants des politiques de soutien du secteur du financement des petites et moyennes qui pourraient être disponibles à partir de plusieurs sources, et sur des formes diverses, et nous les trouvons financement de la technologie est une technologie relativement nouvelle que le capital des entreprises à risque qui offrent une gamme de prestations et de le rendre apte à financer les petites et moyennes entreprises. Il peut aussi dire qu'ils représentent une alternative pour financer les petites et moyennes entreprises, et de soutien pour la promotion et de contribuer ainsi au développement de l'économie directement

الفهرس

الإهداء

كلمة شكر

الفهرس

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

المقدمة

أ-د

الفصل الأول: شركات رأس المال المخاطر

11 تمهيد

12 المبحث الأول: ماهية الشركات رأس المال المخاطر

12 المطلب الأول: نشأة ومفهوم شركات رأس المال المخاطر

16 المطلب الثاني: أهمية وأهداف شركات رأس المال المخاطر

19 المطلب الثالث: خصائص شركات رأس المال المخاطر

23 المبحث الثاني: عموميات شركات رأس المال المخاطر

23 المطلب الأول: شروط نجاح شركات رأس المال المخاطر

24 المطلب الثاني: إستراتيجيات شركات رأس المال المخاطر

26 المطلب الثالث: مزايا وعيوب شركات رأس المال المخاطر

29 المبحث الثالث: آلية عمل شركات رأس المال المخاطر وعقبات تطور مهنتها

29 المطلب الأول: آلية عمل شركات رأس المال المخاطر

30 المطلب الثاني: ضرورة تفعيل مهنة شركات رأس المال المخاطر

35 المطلب الثالث: عقبات تطور مهنة شركات رأس المال المخاطر

38 خلاصة الفصل

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر

41 تمهيد

42 المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

42 المطلب الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

44 المطلب الثاني: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومميزاتها

47 المطلب الثالث: أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأنواعها

51 المبحث الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

51 المطلب الأول: تعريف تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

54 المطلب الثاني: أهمية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

55 المطلب الثالث: أنواع والخصائص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

64	المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر.....
64	المطلب الأول: عوائق ومشاكل تمويل شركات رأس المال المخاطر.....
66	المطلب الثاني: مراحل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر.....
72	المطلب الثالث: دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
79	خلاصة الفصل.....

الفصل الثالث: دراسة حالة "تقييم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وتجربة بعض البلدان"

81	المبحث الأول: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.....
82	المطلب الأول: شركة Sofinance.....
84	المطلب الثاني: شركة FInalep.....
86	المبحث الثاني: تقييم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.....
86	المطلب الأول: تقييم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.....
87	المطلب الثاني: شروط إنجاح تقييم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.....
88	المطلب الثالث: سبل دعم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.....
91	المبحث الثالث: تجربة بعض الدول في شركات رأس المال المخاطر.....
91	المطلب الأول: تجربة دول (و.م.أ).....
92	المطلب الثاني: تجربة دولة فرنسا.....
93	المطلب الثالث: تجربة دولة مصر.....
95	خلاصة الفصل.....
97	خاتمة

قائمة المراجع والمصادر

ملاحق

قائمة الجداول:

الصفحة	العنوان	الرقم
71	مراحل نمو المشروع ومصادر التمويل	01
72	صعوبات التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	02
87	تقييم نشاط وخدمات شركات رأس المال المخاطر	03
91	مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال والغير الممولة (و.م.أ)	04
92	مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال والغير الممولة (فرنسا)	05
93	تطور استثمارات شركات رأس المال المخاطر في سوق رأس المال المخاطر (مصر)	06

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
14	مبدأ و أسس شركات رأس المال المخاطر	01
66	يوضح حياة المنتج	02
67	يوضح حياة المنتج	03
67	يوضح الدورة المتواصلة للمشروع المجدد	04

قائمة الملاحق:

العنوان	الرقم
تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2004-2011 لولاية غرداية	01
أعمدة بيانية توضح تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2004-2011 لولاية غرداية	02
Répartition de la petite et moyenne entreprise par Secteure d'Activités	03

مقدمة

مقدمة:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهم رافد من روافد التنمية الإقتصادية في البلدان المتخلفة والبلدان المتطورة على حد سواء، وذلك بالنظر لقدرتها الفائقة على زيادة الطاقة الإنتاجية وقدرتها الإبداعية والإبتكارية ومساهماتها الفعالة في تخفيض معدلات البطالة، بالإضافة إلى كونها تشكل قاعدة حقيقية للنسيج الصناعي لأي بلد ودعامة لاغنى عنها لتطوير القطاعات المختلفة الأخرى. تزداد أهمية هذه المؤسسات في كونها لا تتطلب رؤوس أموال ضخمة مقارنة مع المؤسسات الكبيرة الحجم، فضلا عن إمكانياتها على معالجة العديد من المشاكل التي تعجز هذه المؤسسات، أي المؤسسات الكبرى، على التعامل معها، وذلك بفعل المرونة الكبيرة التي تتمتع بها والتي تسمح لها بالتكيف مع أي تغير جديد في محيطها العام .

بالرغم من تلك الخصائص التي تمتاز بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون غيرها، إلا أن ذلك لم يشفع لها للحصول على الموارد اللازمة لتطوير نشاطها، حيث لازالت تعاني من مشاكل وقيود حمة في التمويل بسبب شروط ومبادئ التمويل التقليدي، إذ تبقى بنظر البنوك عاجزة على الوفاء بالتزاماتها، كما أن قلة مواردها الخاصة تقف ، هي الأخرى، عائقا لدخولها السوق المالي .

يبقى أن التمويل من أبرز المشكلات التي تواجه الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وخصوصا في مرحلة الإنطلاق فكثيرا ما تعتمد المؤسسات على القروض المصرفية التي تشكل فوائدها عبئا إضافيا، ومع ذلك فإن التمويل الخالي من الفائدة ليس نشاطا حكرا على البنوك الإسلامية، وإن ظلت البنوك بوجه عام الممول الرئيسي في ظل غياب أسواق مالية نشيطة، بل يمكن أن يتم التمويل من خلال أطراف أخرى.

وفي هذا الإطار يمكن طرح أسلوب التمويل حديث لمشاريع الإستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهي لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي، بل تقوم على أساس المشاركة في الأرباح وخسائر.

1- إشكالية البحث:

-وبناء على ماسبق يمكن صياغة الإشكالية من خلال التساؤل التالي :

ماهو دور الشركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ؟

بحيث هذا الإشكال الذي بدوره يتجزء إلى التساؤلات التالية :

◀ ماهو مفهوم الشركات رأس المال المخاطر وماهي أهميتها و أهدافها ؟

◀ ماهي طرق تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر ؟

◀ ما هو واقع هذه المؤسسات في الجزائر وما هي العوائق التي تحول دون تطور دورها في تمويل

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

للإجابة على هذه التساؤلات قمنا بوضع الفرضيات التالية :

◀ تعتبر الشركات رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

◀ تقوم الشركات رأس المال المخاطر على أسلوب المشاركة.

◀ دور مؤسسات رأس المال المخاطر ضعيف جدا في الجزائر، نظرا لحدائتها تجربتها ونقص الترويج لها.

2-أسباب اختيار الموضوع:

الأسباب الذاتية:

-الاهتمام الشخصي بالموضوع، والى جانب كونه موضوع في الاختصاص.

الأسباب الموضوعية:

- التطور و الاهتمامات الكبير التي تحضى به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في هذه الفترة.
- محاولة إبراز إيجابيات التمويل عن طريق هذه المؤسسات، ودورها في تشجيع الاستثمارات الجديدة خاصة.

3-الهدف من الدراسة :

-التعريف بالشركات رأس المال المخاطر وآلية عملها .

-التطرق إلى طرق تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر.

-التعرف على قيود ومراحل التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة .

4- منهج الدراسة: إعتمدنا في معالجتنا لهذا الموضوع على منهج الوصفي التحليلي بالنسبة للجزء النظري،بالإضافة إلى دراسة التطبيقية .

5- الدراسات السابقة:

إن موضوع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الشركات رأس المال المخاطر قد سبق تناوله من طرف عدة علماء و الباحثين والمفكرين الإقتصاديين، وقد إستعنا ببعض الدراسات السابقة والمتمثلة في الملتقيات نذكر منها دراستين:

الدراسة الأولى: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، من تقديم رويبة عبد السميع وحجازي إسماعيل جامعة الشلف (الجزائر)، سنة 2006م.

وقد تناولوا في البداية على ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهميتها، ثم إنتقلا إلى قيود التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، وبعد ذلك تطرقت على آفاق تجربة شركات رأس المال المخاطر.

الدراسة الثانية: رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مع دراسة حالة، من تقديم د/بريش السعيد جامعة عنابة (الجزائر)، سنة 2007م.

وقد تناول في البداية على التمويل بتقنية رأس المال المخاطر، ثم إنتقل إلى دراسة حالة شركة راس المال المخاطر في الجزائر (sofinance)

6- حدود الدراسة:

تم التطرق في الجزء النظري إلى مؤسسات رأس المال المخاطر، و طرق تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، أما في الجزء التطبيقي فانه تم التطرق إلى مكانة مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر

7- أقسام الدراسة:

وقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول:

تطرقنا في الفصل الأول إلى الشركات رأس المال المخاطر من خلال ثلاثة مباحث يضم المبحث الأول ماهية الشركات رأس المال المخاطر بينما يحتوي المبحث الثاني على نشاط الشركات رأس المال المخاطر و يضم المبحث الثالث عموميات الشركات رأس المال المخاطر.

بينما يوضح الفصل الثاني طرق تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الشركات رأس المال المخاطر حيث يضم المبحث الأول ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويضم المبحث الثاني تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويضم المبحث الثالث تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الشركات رأس المال المخاطر.

وفي الفصل الثالث تطرقنا في المبحث الأول إلى شركات رأس المال المخاطر في الجزائر حيث يضم المبحث الثاني تقييم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر ويضم المبحث الثالث تجارب بعض الدول في شركات رأس المال المخاطر.

الفصل الأول: شركات رأس المال المخاطر

المبحث الأول: ماهية الشركات رأس المال المخاطر.

المبحث الثاني: عموميات الشركات رأس المال المخاطر.

المبحث الثالث: آلية عمل شركات رأس المال المخاطر

وعقبات تطور مهنتها.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

تمهيد:

تتميز الاقتصاديات المعاصرة بالمنافسة الشديدة خاصة في الابتكارات والاختراعات، ولقد أصبحت في هذا الإطار حياة المتوجحات قصيرة، وحتى تتمكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مواجهة هذه المنافسة والمحافظة على استمراريتها يجب عليها أن تضع صيغة أو خطة لتمويل من خلال القيام باستثمارات مهمة.

ونظرا لأن هذه الاستثمارات تتطلب رؤوس الأموال معتبرة لنوع هذه الاستثمارات تتطلب رؤوس أموال ضخمة، لا تتوفر لديها، لهذا ظهرت مؤسسات رأس المال المخاطر والتي يمكن أن تكون متنفس تكويبي جديد للمؤسسات صغيرة والمتوسطة، وعليه قد قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مباحث التالية:

المبحث الأول ماهية الشركات رأس المال المخاطر.

أما المبحث الثاني إلى عموميات الشركات رأس المال المخاطر.

وفي المبحث الثالث إلى آلية عمل الشركات رأس المال المخاطر وعقبات تطور مهنتها.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

المبحث الأول: ماهية الشركات رأس المال المخاطر

يعتبر رأس المال المخاطر أحد أنشطة التمويل العامة التي تدفع بالاقتصاد الوطني إلى مزيد من التوسع والتنشيط الحركة الاقتصادية، ويساهم بجدية في خلق فرص العمل في الوطن وتوسيع دور المنشآت الصغيرة والناشئة.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم الشركات رأس المال المخاطر.

أولاً: نشأة الشركات رأس المال المخاطر

يرجع أصل نشأة مهنة رأس المال المخاطر إلى اليوناني طاليس دو ميله، مؤسس علم الهندسة، وكان أول مقال في الزراعة لأن وضع أحسن زراعة للزيتون تتمثل في استخراج الزيت من الزيتون بفضل القروض التي حصل عليها، والتي لولاها أمكنة من إنشاء أو تطوير مشروعه، فقد اعتبر أصحاب هذه الأموال مقروضين محاضرين.⁽¹⁾

وكذلك اعتمد كريستوف كولومبس، في القرن الخامس عشر في تمويل رحلاته على رأس المال المخاطر في إعداد المدة والتجهيز والمؤن وهكذا بفضل هذه الطريقة التي حصل عليها استطاع كريستوف كولومبس فتح الطريق للتسوق والسفر، وقد تكررت تجربة التمويل بالمخاطر مع رحلات الاسبانيين والبتغالين، خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر الميلاديين.⁽²⁾

لذا اعتبرت هذه التجربة صورة مبسطة وأساساً أولياً لنشأة مهنة رأس المال المخاطر.

وأما النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر فتنسب إلى الجنرال الفرنسي "دوريرو" الذي انشأ في أمريكا عام 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم وهي مؤسسة تخصصت في تمويل الشركات الإلكترونية، وهكذا بدأ نشاط رأس المال المخاطر في الولايات الأمريكية في الخمسينات استجابة لاحتياجات

(1) عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر "دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة" مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماجستير، جامعة باتنة، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، سنة 2008.

(2) Capital risque et capital investissement, édition economica.paris, saus- jean lachman années de publication.p17, d.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

التمويل بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة والثورة الجديدة في مجال التقدم التكنولوجي وخاصة في صناعة الكمبيوتر فقد استطاعت تلك المؤسسات تجميع 205 مليار دولار تضاعفت بعد عشر سنوات بمقدار 12 مرة، إذ بلغ حجم المساهمات في مؤسسات رأس المال المخاطر نهاية 1987 نحو 29 مليار دولار⁽¹⁾ أما في أوروبا فقد عرفت مؤسسات رأس المال المخاطر في تاريخ أحداث، لكنها لاقت عناية كبيرة من الجماعة الأوروبية التي أسست في بروكسل عام 1983، الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر لتصوير حرفة رأس المال المخاطر في أوروبا، وقد حدث فعلا تزايد ملحوظ في نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر منذ إنشاء هذه الجمعية حتى أنها تطورت خلال أربع سنوات (1983-1987). وانتشرت هذه المؤسسات بعد ذلك في دول أخرى بهدف مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الإستثماري، ويهدف رأس المال المخاطر إلى التقلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشرط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة وإلى توفير تمويل مشروعات جديدة أو عالية المخاطر هو تقنية خاصة لتمويل الشركات بفوائد عالية نسبيا تتحقق عندما يتم بيع الشركة المستمر فيها.

ثانيا: مفهوم الشركات رأس المال المخاطر:

هي عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الإستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى أنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسمية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر ضمانات.

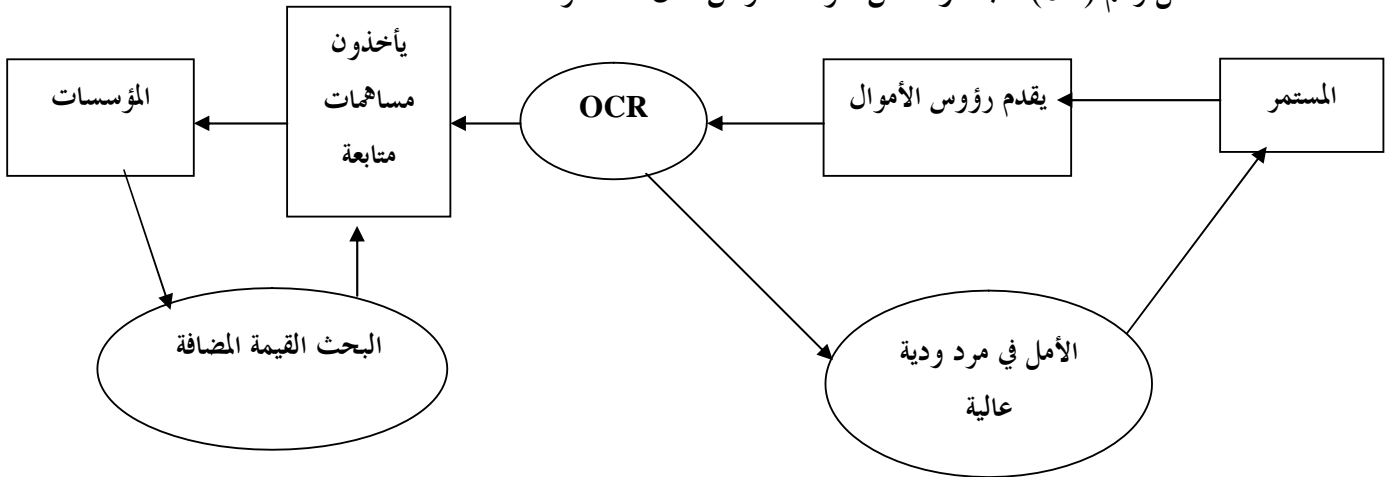
(1) رابح خوني ورقية حساني، أفاق تمويل وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ملتقى وطني حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصادية المغربية جامعة سطيف، الجزائر، أيام 25 - 28 أفريل 2003، ص 94.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

في هذه التقنية يتحمل المخاطر (المستر) كلياً أو جزئياً الخسارة في حالة فشل المشروع الممول. ومن أجل التخفيف من حدة المخاطر فإن المخاطر لا يكتفي بتقديم النقد فحسب بل يساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها بنجاحها.

حيث إن هذه الشركات تقوم على (تكنولوجيا متقدمة - مخاطر كبيرة - أرباح واعدة). ومن ثم يلزم لنجاح هذه الشركات الكبيرة بروح المشاركة والصبر في حدود ثلاث سنوات لضمان الأرباح الكبيرة. وتسير شركات المخاطرة على قليل من التدخل hand 08 مع نجاح المشروع، وكثير من التدخل hand on مع وجود مشاكل وصعوبات وهكذا فالأساس الذي يقوم عليه اقتراح تأسيس شركات رأس المال المخاطر هو قيامها على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر أي المشاركة في السراء والضراء (joint - venture) وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (01): مبدأ و أسس شركات رأس المال المخاطر.



حيث: OCR هم المتعاملون في رأس المال المخاطر.

SOURCE ; JEAN lachmam, capital risque et capital investissement édition ECONOMICA paris, pas d'année de publication, p17.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

الشكل يمكننا تلخيص إجراءات التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر: في مرحلة أولى من نشاط هذا النوع الشركات، تقوم هذه الأخيرة بتجميع الموارد المالية ومن هنا تظهر قدرة المساهمين في هذه الشركة ومهاراتهم في تجميع الأموال وجذب المستثمرين وبعدها يأتيه رحلة البحث التي يتمثل هدفها في إدارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل.

يتم تصنيف الملفات واختيار المشروعات الأنسب لهذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس المال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراكها في السوق التمويلي.⁽¹⁾

• تعريف شركات رأس المال المخاطر:

رأس المال المخاطر كما جاء في تقرير الجمعية الأوروبية له، هو كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استيراد رأس المال في التاريخ المحدد، وهذه الحالة تميز مصدر المخاطر أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا لمخاطر.⁽²⁾

• ويعتبر رأس المال المخاطر أسلوبا من أساليب التمويل لكن بتقنية وصيغة خاصة فهو يجمع بين تقديم النقد وتقديم المساعدة في إدارة الشركة مما يحقق تطورها، ويتمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال رؤوس الأموال التي يرغب الادخار العام أو ادخار المؤسسات (بنوك، شركات، مؤسسات، سلطات عمومية، باستثمارها بمخاطر مرتفعة مع توقع تحقيق عائد مرتفع قد يصل في بعض البلدان كأمريكا من 30% إلى 40%.⁽³⁾

(1) عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره، ص 35.

(2) رابح خوني ورقية حساني، مرجع سبق ذكره، ص 75.

(3) Capital risque et capital investissement, édition economica.paris, saus- jean lachman années de publication.p17, d.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

- كما يعرف رأس المال المخاطر أيضا بأنه "التغير الهيكلي في الإدارة المالية للمؤسسات الفردية أو العائلية من خلال عملية له صفة الشريك في المؤسسة يمول ويوجه القرارات الإستراتيجية للمشروع بهدف في المقابل إلى تحقيق مردودية على المدى الطويل".

- هكذا يتضح لنا أن رأس المال المخاطر هو نوع من المشاركة في المؤسسات الجديدة أو القائمة فعلا لكنها تعاني من مشاكل أو صعوبات مالية، تحيط بنشاطها مخاطر عالية، غير أنه يتوقع أن تحقيق عوائد مرتفعة على المدى المتوسط والبعيد، أي التنازل عن حصته في الشركة إضافة إلى ذلك يمكننا استخلاص مايلي من التعاريف السابقة:

- أنه خص بتمويل الاستثمارات، بعض النظر عن المرحلة من دورة حياة المشروع التي تتم فيها هذه الاستثمارات.

- أن الإستثمار الممل يتسم بدرجة عالية من المخاطرة، وغالبا ما يربط بالاستثمارات الإبتكارية (والإبداعية) (innovative) أو ذات التكنولوجيا (high-tech) .

- أن التمويل يتم عن طرق المشاركة، وبالتالي فإن الممول المخاطر يتحمل مع المستمر الربح والخسارة.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف الشركات رأس المال المخاطر.

1. أهمية الشركات رأس المال المخاطر:

لرأس المال المخاطر أهمية قصوى ومكونا رئيسيا من مكونات، سوق رأس المال ومهنته ضرورية لدعم النمو الاقتصادي وتلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دورا فعلا في تمويل المؤسسات بحيث تمدها بالأموال 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 المحفوفة بمخاطر السداد وسعر الفائدة وأعباء أخرى كإشكالية الضمانات وغيرها ولذلك نجد أن كثير من الدول لم تعطي ظهرها لمخل هذه المؤسسات بل أولتها العناية الكافية مثل الولايات المتحدة الأمريكية التي أعطت لها اهتماما بارزا للنهوض بأعباء

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

الملقاة على عاتقها، مما مكن هذه المؤسسات من التطور السريع وبلوغ أهدافها وتوفير التمويل اللازم لأكثر من 2000 مؤسسة سنويا عبر أكثر من 1000 مؤسسة رأس مال مخاطر، وقد بلغ حجم استثمارات مؤسسات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية عام 1999 ما قيمته 30 مليار دولار أمريكي مقابل 13.7 مليار دولار أمريكي عام 1998، و 8.7 مليار دولار أمريكي عام 1997، أما في الإتحاد الأوروبي بلغت استثمارات رأس المال المخاطر نحو 14.5 مليار دولار أمريكي عام 1998، مقابل 9.6 مليار دولار أمريكي نهاية 1997.

وحسب تقرير لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE)، توصلت إلى أن الصناعة العالمية لرأس المال المخاطر توفر غطاء تمويلها للمشروعات بقية تزيد عن 100 مليار دولار سنويا على مستوى دول العالم كل، وهكذا ظهرت في الأفق مؤسسات رأس المال المخاطر كمهنة ضرورية لتمويل مشاريع التنمية ورفع نسبة النمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية، ويعتبر رأس المال المخاطر مكونا رئيسيا من مكونات سوق رأس المال، ويمكن حصر أهميته إلى جانب الأهمية السابقة "إ" في النقاط التالية:

أولا: تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي: نجد أن الدولة التي تطبق برامج الإصلاح الاقتصادي والتي تعتمد على خصوصية القطاع العام نحتاج إلى رؤوس أموال ذات طبيعة خاصة تقدمها مؤسسات رأس المال المخاطر المستعدة لتحمل المخاطر، وتقديم الدعم لمؤسسات القطاع العام المخصصة والتي تحتاج إلى هيكلة مالية وفنية، وتلعب هذه المؤسسات دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لهذا القطاع، وتساهم في الحد من الآثار التضخيمية، حيث توفر التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية دون الإفراط في خلق النقود أو منح الإئتمان المصرفي، بالنظر إلى أن هذه المؤسسات تعمل على تعبئة رؤوس الأموال وتوجيهها نحو التجمع حول الإستثمار الإنتاجي.

ثانيا: دعم تمويل المؤسسات الجديدة: يمثل دعم المؤسسات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري وحتى الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

بداية انطلاقها. وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، بخلاف كفاءة وفكرة المشروع وفاعلية أشخاصه وهذه الوظيفة هامة جدا لتلك المشروعات لا نستجيب لمعايير الإفتراس التقليدية التي تتطلبها البنوك بصفة عامة.

ثالثا: 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 الإستمرار للاستفادة من الربح الرأسمالي أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر.⁽¹⁾

2. أهداف الشركات رأس المال المخاطر:

يهدف رأس المال المخاطر إلى التغلب على عدم كفاية الفرض من رؤوس الأموال بشرط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة، وإلى توفير التمويل للمشروعات الجديدة عالية المخاطر والتي تتميز بالتغيرات التكنولوجية السريعة كالاتصالات والإعلام الآلي أو المشاريع المتعثرة بسبب عدم قدرتها على توفير الأموال الكافية، والتي يتوقع منها معدلات نمو وعوائد مرتفعة، وبذلك فإن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على توفير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو من البنوك، وبذلك عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها.⁽²⁾

أضف إلى ذلك طول أجالها وعدم القدرة على تسيلها بسهولة وهو ما يرفع من رجة تعرضها لمختلف المخاطر، وهو أيضا ما يرفع من عوائدها عندما يتم بيع الشركة المستمر فيها.

إضافة إلى تقديم التمويل الملائم لمؤسسات ذات المخاطر العالية، تقوم شركات رأس المال المخاطر بتقديم الدعم التكنولوجي والإداري للمؤسسة عبر مختلف مراحل تطورها، لأنها تساعد المؤسسة على اختيار المشاريع،

(1) رويبة عبد السميع وحجازي إسماعيل، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، ملتقى دولي لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، جامعة شلف - الجزائر، 17-18 أبريل 2006، ص 303

(2) رويبة عبد السميع، نفس المرجع، ص 309.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

التوظيف، التسويق وتوطيد علاقتها مع الغير⁽¹⁾، خلال ذلك يظهر دور آخر وهو إحكام الرقابة على المؤسسة، كما تتولى مؤسسة رأس المال المخاطر توزيع الخطر على كافة الشركاء.⁽²⁾

ويمكن حصر أهداف شركات رأس المال المخاطر إلى جانب الأهداف السابقة في:

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الإستماري.
- توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوفر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع. وبذلك فإن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الذين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، وهذه الاستثمارات هي لأجل طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بموائد عالية نسبيا.
- توفير الأموال الكافية للمؤسسات الجديدة أو العالية المخاطر.
- تسهيل عملية تمويل لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تعتبر بديلا تمويليا في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب.

المطلب الثالث: خصائص الشركات رأس المال المخاطر:

ومن خلال استعراضنا لمفهوم رأس المال المخاطر يتبين أنه يتميز بالخصائص التالية:

- يشكل رأس المال المخاطر حصة في حقوق المساهمين في مشروعات غير مقيدة بالبورصة وغالبا ما تكون المفاوضات بين أصحاب رأس المال المخاطر وأصحاب المشروعات التي سيتم تمويلها حول نسب الملكية

(1) رحيم حسين، التجديد التكنولوجي كمدخل إستراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسات الجزائرية، "حالة الصناعات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى دولي "تنافسية المؤسسات الاقتصادية والتحويلات المحيط"، جامعة محمد خيضر، بسكر - الجزائر، 29-30 أكتوبر 2002، ص 53

(2) بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى وطني "رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" دراسة حالة شركة sonfinance، جامعة باجي مختار، عنابة، 2006، ص 8.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

المعروضة على أصحاب رأس المال شاقّة ومضينة. ويشكل تحديد هذه النسب عاتقا كبيرا أمام ازدهار رأس المال المخاطر وتعاضم دوره في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، إذ غالبا ما يحرص أصحاب رأس المال المخاطر بالسيطرة على المشروع. وهنا تظهر أهمية نشر الوعي فيما بين أصحاب هذه الشركات بأهمية رأس المال المخاطر في التمويل.

- يعد نشاط رأس المال المخاطر من الأنشطة طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأس المال المخاطر من 5 إلى 7 سنوات وذلك بصرف النظر عن حجم المشروع الذي يتم تمويله.

- يتميز نشاط رأس المال المخاطر بوجود مخاطر أفق زمني محدد مقدما لتمويل بصرف النظر عن العمر الاقتصادي أو الذي لمشروع موضوع التمويل حيث لا يدخل رأس المال لتمويل مشروع ويبقى مستمرا ولكن ليخرج بعد فترة تتراوح من 5 إلى 7 سنوات. أثناء هذه الفترة لا يطلب المستثمر مقدر رأس المال المخاطر استرداد أصل رأس المال وعائده، وان يقيم هذا الاسترداد من خلال بيع حصص رأس المال المخاطر وذلك عندما يبدأ المشروع في توليد التدفقات النقدية أو تحقيق عوائد مالية.

- يتم اتخاذ القرار الاستثماري من جانب المستثمر مقدم رأس المال المخاطر، بناء على النتائج المتوقعة للمشروع الذي يتم تمويله، وفي تاريخ مستقبلي وتمثل النتائج في العائد خلال فترة التمويل.

- يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل إقامة مشروعات صغيرة ومتوسطة أو تمويل التوسع في المشروعات قائمة أو لإعادة هيكلة شركات قائمة أو لتمويل عمليات التعثر المالي، غالبا ما تكون ذات مخاطر مرتفعة، ولكن العائد المتوقع لها يكون كبيرا.

- يتم تحقيق العائد على رأس المال المخاطر في نهاية بقاء رأس المال المخاطر بالمشروع موضوع التمويل، ولا تشكل الأرباح التي يتم توزيعها خلال هذه المدة إلا جزء قليل من هذا العائد. وبعبارة أخرى، يتم تحصيل العائد عند خروج رأس المال المخاطر، وعندئذ يحصل المستثمر في مجال رأس المال المخاطر على أصل رأس المال بالإضافة إلى العائد الرأسمالي المتوقع وهو العائد الأساسي المستهدف الاستثمار.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

- يلعب المستثمر في مجال رأس المال المخاطر دورا نشطا داخل المشروع الذي يتم تمويله إذ يقوم بتقديم النصح والإرشاد لإعادة المشروع/ وتسهيل توظيف أصحاب الخبرات داخل المشروع، ودائما ما يكون للمستثمر مقدم رأس المال المخاطر مثلين في مجلس إدارة المشروع. وقد يشكل هذا الأمر عائقا أمام ازدهار نشاط رأس المال المخاطر أو وذلك بسبب تخوف أصحاب المشروعات خاصة المتوسطة والصغيرة منها التي يتم تمويلها برأس المال المخاطر من فقدان سيطرتهم على المشروع لصالح المستثمرين مقدمي رأس المال المخاطر.

- غالبا ما يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل مشروعات لها أسواق واعدة من ناحية التنمية الاقتصادية، كما أنها غالبا ما تكون مشروعات هدفها وضع أفكار وأبحاث علمية أو تكنولوجية موضع التنفيذ على أرض الواقع والتي لا يتوفر لأصحابها الأموال اللازمة لمثل هذا التنفيذ.

- إذا كان صحيحا أن القرارات الاستثمارية التي يتم اتخاذها قبل المستثمرين في مجال رأس المال المخاطر تتأسس على إستراتيجية أو خطة تجارية فإنها لا تأخذ، بالدرجة الأولى، في الحسبان قدرة المشروع على إعطاء تدفقات مالية (كما هو الحال عند التمويل بقروض بنكية)، وإنما تأخذ في الاعتبار قدرات وخبرات وانسجام العريق الذي يدير الكيان الخاص برأس المال المخاطر، وقدرته على اختيار الفرص الاستثمارية في مناطق واعدة تنمو بإدارة الخطة التمويلية لمشروع المستهدف عبر مراحل تنفيذ المشروع المختلفة، وبعبارة أخرى، يرى المستثمرون في مجال رأس المال المخاطر عدم جدوى تمويل المشروعات ذات عائدات يتوقع أن تكون مرتفعة في حالة عدم توافر الخبرة اللازمة للإدارة القائمة على تخصص أصول الكيان القائمة على إدارة أموال أصحاب رأس المال المخاطر، خصوصا إذا أخذنا في الاعتبار أن معظم المشروعات التي يتم تمويلها برأس المال المخاطر هي مشروعات تتأسس على تنفيذ أفكار تكنولوجية حديثة.

- تتأسس مشاركة رأس المال المخاطر في المشروعات المختلفة بناء على حجم العوائد والأرباح المتوقعة من تشغيل المشروع. ويرجع ذلك إلى أن مقدم رأس المال المخاطر ليس مقرضا ينتظر الحصول على قرضه بعض النظم كما إذا كان المشروع سيحقق أرباحا من عدمه، وإنما هو شريكا يمتلك حصة من المشروع الذي يتم

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

تمويله، ولكنه في ذات الوقت ليس شريكا عاديا وإنما هو شريك مستعد للتضحية وتحمل على أصل رأس المال وعوائد المتوقعة. ونلخص من ذلك أن ارتباط العائد على رأس المال المخاطر بمدى نجاح المشروع الذي يتم تمويله يشكل حافزا كبيرا لرأس المال المخاطر ويجعله معنيا بنجاح المشروع حيث أنه يعني من تمام المشروع إذا نجح، ويستعمل بالمقابل خسائر المشروع إذا فشل.⁽¹⁾

(1) عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره، ص 47.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

المبحث الثاني: عموميات شركات رأس المال المخاطر

إن نجاح الشركات رأس المال المخاطر يعتمد على توفير جملة من الشروط لتطوير ونجاح نشاطها بالإستراتيجيات مباشرة وغير مباشرة لتمويلها وهي كباقي المؤسسات لها مزايا وعيوب.

المطلب الأول: شروط نجاح شركات رأس المال المخاطر

إن نجاح شركات رأس المال يستوجب توفر جملة من الشروط، منها ما هو عام، أي يتعلق بالشروط الاستثمار عموماً، ومنها ما هو خاص، يتعلق بطبيعة مثل هذا النوع الشركات. فأما الشروط العامة فيمكن الاجماليها في وجود فرص استثمار حقيقية ومناخ ملائم للاستثمار، وهو ما يقترض أصلاً وجود الإدارة قوية حقيقية لدى الحكومات، كما يفترض أيضاً وجود سوق مالية نشطة، ذلك أن النظام المشاركة يقتضي إمكانية طرح وتداول الأسهم بيسر وسرعة.

وأما الشروط الخاصة فتتعلق أساساً بإيجاد الإطار قانوني للاستثمار المخاطر حيث يتضمن فضلاً عن الإطار عمل ومنح الامتيازات خاصة، مباشرة وغير مباشرة، للممولين المخاطرين، على غرار الامتيازات الممنوحة للمنشئين، وأبرزها الإعفاءات أو التفضيلات الضريبية. ومن صور الإعفاءات المشجعة:

- إعفاء الشروط دخل الأسهم أو شهادات الاستثمار الموجهة للاستثمار المخاطرة من الضريبة.
- إعفاء أرباح المؤسسات من الضريبة في حالة إعادة استثمارها في مشروعات مخاطرة كالباحث والتطوير أو المشروعات التجديد التكنولوجي.
- إعفاء الشركات رأس المال المخاطر نفسها، كلياً أو جزئياً من الضريبة لمدة طويلة نسبياً.⁽¹⁾

(1) سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، دار النشر سلسلة نوعية المستثمر المصرفي في مجال سوق المال، سنة 2010، ص 12.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

ومن أبرزها شروط نجاح أي مشروع وهذا قبل الخوض في الجانب له النقطتان التاليتين:

- تواجه المنهج العلمي الذي يتفق مع شرع الله تعالى والتفرقة بين الثوابت والتغيرات حسب الحاجة لذلك: أي الأمور لا يجوز الاجتهاد فيها، والتي يجوز الاجتهاد فيها بإذنه تعالى.
- توفر إدارة النجاح: فقد قال تعالى: ﴿فَبِمَا رَحْمَةٍ مِنَ اللَّهِ لِنْتَ لَهُمْ وَلَوْ كُنْتَ فَظًّا غَلِيظَ الْقَلْبِ لَانْفَضُّوا مِنْ حَوْلِكَ فَاعْفُ عَنْهُمْ وَاسْتَغْفِرْ لَهُمْ وَشَاوِرْهُمْ فِي الْأَمْرِ فَإِذَا عَزَمْتَ فَتَوَكَّلْ عَلَى اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُتَوَكِّلِينَ﴾ (سورة آل عمران، الآية: 159).

والخبرة الهندسية والعلم بالتكنولوجيا السائدة في الأسواق.. الخ وتلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دورا هاما في تذليل هذه الصعوبات، فهي شريك نشط، يراقب ويتابع ويوجه، على طول الخط المشروعات التي يشارك فيها، هذه المتابعة الإيجابية تفيد المشروعات في كافة مجالات التوجيه، فالمختصون في هذه المؤسسات حريصون على مقابلة المديرين بانتظام، ويحاولون التزول إلى مواقع العمل، ويبحثون المشروعات أحيانا على إجراء تغييرات معينة، ويعملون على توقع المشكلات مقدما وسبل احتوائها ومعالجتها مع الوقت، ويتوقعون كذلك مستقبل المشروعات من خلال المعاينة على الطبيعة.⁽¹⁾

المطلب الثاني: الاستراتيجيات.

تتوقف استراتيجيات منح التمويل على مايلي:

- مدى استعداد الشركة على تحميل نوعية وحدود أو حجم المخاطر ومستوى الربحية المتوقعة.
- نوع الصناعة، المناطق الجغرافية، الحدود القصوى لمنح التمويل،
- إرشادات عن هيكل الأصول في المشروع (نسبة القروض إلى الأصول).
- إرشادات عن قواعد التعامل مع كبار المساهمين وأعضاء المجلس الإدارة، الإدارة العليا العاملين في المشروع.
- قواعد المراجعة المستقلة للمشروع.

(1) رويحة عبد السميع وحجازي إسماعيل، مرجع سبق ذكره، ص 311.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

- إرشادات عن مدى ملائمة النظم المالية والإدارية للمشروع.⁽¹⁾

إذ أنها تتبع في دعمها للمشروعات الناشئة استراتيجيات معينة ونعرف في هذا الصدد نوعين أساسيين من هذه

الاستراتيجيات:

1. الإستراتيجية التمويلية: عندما يستغيث مشروع ما بالبنوك طالبا منها مديد العون المالي، تطلب منه

الاطلاع على ميزانيات نشاطه الماضية، أما عندما يتعامل مع مؤسسات رأس المال المخاطر، فتنشأ علاقة من نوع

آخر بينه وبين المخاطر المالي، ولها قواعد وأهداف ومنطق وسلوكيات تختلف عن تلك المعهودة في التمويل

التقليدي، فالمخاطر لا يعنيه كثيرا الحديث عن الماضي وإنما يضع في المقام الأول مستقبل المشروع، لذلك فإنه

يطلب منه "خطة تطوير" مبين فيها بالتفاصيل كافة مكوناتها (الصناعية والتجارية والمالية)، وسياسات المشروع

وأهدافه، وإستراتيجية لتحقيق السياسة المحددة (طرق ووسائل الوصول إلى النجاح) على أن يرفق بذلك (إن

كان مشروعا قائما من قبل) خياراته واستراتيجياته التي تمت في الماضي وأرقام عامة حول ممارساته الماضية.

الإستراتيجية الغير التمويلية: ينقص المشروعات الناشئة المعرفة والخبرة اللازمة للتوسع في أسواق التصدير،

والتنوع التجاري والصناعي، والخبرة التقنية والعلم بالتكنولوجيا السائدة في الأسواق.. الخ. وتلعب مؤسسات رأس

المال المخاطر دورا هاما في تذليل هذه الصعوبات، فهي شريك نشط، يراقب ويتابع ويوجه، على طول الخط

المشروعات التي يشارك فيها، هذه المتابعة الإيجابية تفيد المشروعات في كافة مجالات التوجيه، فالمختصون في هذه

المؤسسات حريصون على مقابلة المديرين بانتظام، ويحاولون التزول إلى مواقع العمل، ويبحثون المشروعات أحيانا

على إجراء تغييرات معينة، ويعملون على توقع المشكلات مقدما وسبل احتوائها ومعالجتها مع الوقت، ويتوقعون

كذلك مستقبل المشروعات من خلال المعاينة على الطبيعة.⁽²⁾

(1) بريش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص 13.

(2) سامي عبد الباقي، مرجع سبق ذكره، ص 38.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

المطلب الثالث: مزايا الشركات رأس المال المخاطر:

وتتمثل في مايلي:

1. المشاركة: حيث أن شركة رأس المال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين، وتأخذ نسبة من الأرباح من 15% إلى 30% بالإضافة إلى 2.5% مقابل المصاريف الإدارية سنويا.

كما تتحمل جزءا من الخسائر في حالة حصولها، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيد للشركة ويساعد على نجاحها، وهي تفتح المجال لمشاركة الطويلة الأجل حيث لإتباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل.

2. الانتقاء: أمام الممول فرصة لاختصار المشروع الواعد فكتيرا من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها بينها في حالة القرض تبحث المؤسسات البنوك عن المؤسسات المليئة أي القادرة على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض لمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار.

3. المرحلية: من خصائص التمويل برأس المال المخاطر أنه يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا ضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الأعمال المنجزة وهذا من شأنه إعطاء فرص جديدة، حين فشل المشروع وقبل تراكم الخسائر.

4. التنويع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن تخسره مع مشروع تربه مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر كذلك يقلل منها فضلا على أن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مخاطر غير مأمونة العواقب.

5. التنمية والتطوير: إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على حوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع. وقد تبث هذا في تمويل شركات

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

متبثة "كأبل وميكروسفت وكومبات وليميرال اكسيرس وحنينيك وغيرها " وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية.

6. توسيع قاعدة الملكية: تستمر الشركة إلى أن تستوي الشركة، فيجذب العديد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة.⁽¹⁾

إضافة إلى دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث في مرحلة الانتماء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة، كما أن البنوك تمنع عن تقديم قروض لها دون ضمانات لكن مؤسسات لرأس المال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء ولها أيضا مزايا أخرى تتمتع بها المؤسسات وتمثل في عناصر التالية:

* زيادة الأموال الخاصة بسبب المشاركة المخاطرين بحصة من رأس المال.

* لا تكون أموال المخاطرين مستحقة أو واجب الأداء إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزء من أمواله الخاصة، وذلك على خلاف القروض.

* لا تقتصر مشاركة المخاطرين على جانب المالي فحسب، وإنما تكون مصحوبة المتابعة والنصح، خاصة إذا تبني المخاطرون سياسة المتابعة الإيجابية المستمرة للمشروعات.⁽²⁾

عيوب الشركات رأس المال المخاطر:

كما أن لمؤسسات رأس المال المخاطر مزايا فهي لا تخلو من عيوب كغيرها من بدائل التمويل الأخرى وهي كالتالي:

* المشاركة في قدرات المشروع وتدخّل في توجيهه من قبل مؤسسات رأس المال المخاطر، وكيف لا وهذا يعد حقا لها، باعتبارها مالكة لجزء من رأس المال الشركة.

(1) عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره، ص 86.

(2) عبد الله بلعدي، نفس المرجع، ص 87.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

* استرداد حصص المخاطرين في حالة نجاح المشروع يطالبها مبالغ مرتفعة، تغطي وتقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء، لتي كان من الممكن أن تحرضهم لفقد كافة أموالهم التي شاركوا في المشروع.⁽¹⁾

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

المبحث الثالث: آلية عمل شركات رأس المال المخاطر وعقبات تطور مهنتها.

تتولى شركات رأس المال المخاطر توفير التمويل الملائم والدعم الفني والإداري للمؤسسات عبر كافة مراحل تطورها (مرحلة الإنشاء أو الانطلاق، التوسع، إعادة بعثها من جديد) (أي من مرحلة ما قبل الإنشاء).

المطلب الأول: آلية عمل شركات رأس المال المخاطر.

تتم آلية التمويل أو لا بقيام شركة رأس المال المخاطر بالتفاوض مع المستثمرين (بنوك، مؤسسات مالية، شركات التأمين..). بتوظيف أموالهم لديهم على أمل الحصول على عوائد جد مرتفعة وتفوق متوسط عائد السوق، إذا تراوح بين 15% إلى 30% إضافة إلى نسبة 2.5% مقابل المصاريف الإدارية، لكنها في نفس الوقت لا تضمن تلك المخاطر، أي أنها لا تضمن لتحقيق الفعلي لتلك العوائد المنتظرة، فهي تشبه بذلك وإلى حد ما آلية التمويل الإسلامي بأسلوب المشاركة. تقوم شركة رأس المال المخاطر بعد ذلك بالمساهمة في رأس مال المؤسسة لمدة أقصاها سبعة سنوات وذلك بموجب التشريع المعمول به، أي أن شركة رأس المال المخاطر تنسحب بعد تمكن المقاول من تحقيق الأرباح التي تمكنه من العجز للأموال أو بعد تخفيضه لخطر العجز، مما يمكنه من الحصول على التمويل من مصادر أخرى، نظرا لأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتميز بارتفاع خطر العجز بالمقارنة مع المؤسسات الكبرى، وفي هذا الإطار قدر LACHMAN ل. معدل العجز لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من المراحل الأولى من حياتها بنسبة 50% ، وهو ما يفسر نفور البنوك من تمويل هذا النوع من المؤسسات لطبيعتها الخاصة تجاه الخطر والعجز، وهو ما يفسر أيضا عدم نجاعة تلك المصادر التقليدية في التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تتدخل شركات رأس المال المخاطر عبر كافة مراحل تطور المؤسسة ويمكن تقسيم تلك إلى ثلاثة مراحل أساسية:

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

1) مرحلة ما قبل الإنشاء **capital'amorçage**: تتولى شركة رأس المال المخاطر في هذه المرحلة تمويل نفقات البحث والتنمية ونفقات إجراء التجارب. بما في ذلك بحث سلعة أو منتج جديد في السوق وملاحظة وتقييم مدى الإقبال عليه.

2) مرحلة الانطلاق **Stzet-up capital de démarrage**: تتولى الشركة في هذه المرحلة تجسيد تطبيق المشروع على أرض الواقع، حيث تتولى تمويل التهيئة، شراء المعدات وحتى القيام بعمليات الدعاية وتسويق المنتج.

3) مرحلة التوسع **capital-development**: في هذه المرحلة تقوم الشركة بتمويل مؤسسات قائمة، وعند تجسيد فكرة التوسع بواسطة المؤسسة بمفردها إلى مواتق مالية، فتتدخل شركة رأس المال المخاطر لسد العجز وزيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسة البحث عن أسواق جديدة (LA PROSPECTION)، كما تتدخل لتمويل الاستحواذ على مؤسسات أخرى أو تمويل الاحتياجات من رأس المال العامل⁽¹⁾.

المطلب الثاني: ضرورة تفعيل مهنة رأس المال المخاطر

تقع المسؤولية تفعيل وتطوير مهنة رأس المال المخاطر على عاتق الدولة، فسلطات العامة دور في دفع نشاطه والمسؤولية تتصل أيضا بدور المؤسسات المالية والبحثية والصناعة في تدعيم مؤسساته، إلى جانب هذا كله لمؤسسات رأي المال المخاطر جوانب تتعلق بإستراتيجية الاستثمار التي يجب أن تتبعها ممارسة نشاطه وسوف نذكر منها ما يلي:

أولاً: دور السلطات العامة.

إن المشكلة الأساسية التي تواجه مؤسسات رأس المال المخاطر هي مشكلة انخفاض الإرادية والسيولة الجارية وارتفاع عنصر المخاطرة، مما يجعلها في خاصة إلى أن تقدم لها الدولة يد العون وأن تدعمها سواء بالطرق المباشرة أو غير المباشرة.

(1) [www. Idbe-egypt. Com/ doc/nshat-doc](http://www.Idbe-egypt.Com/doc/nshat-doc).

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

أ- التدعيم غير المباشر لنشاط رأس المال المخاطر: من أهم الأساليب غير المباشرة التي يمكن أن تلجأ إليها الحكومات لتشجيع مهنة رأس المال المخاطر ما يلي:

***السياسة الضريبية:** إن أحد المكونات الأساسية والجوهرية التي تحكم تطور مؤسسات رأس المال المخاطر، المحيط الضريبي، لهذا نجد أن الدول التي تولي عناية لهذه المؤسسات تحرص على تميزه بمعاملة ضريبية خاصة لعلها بـكبر حجم المخاطر التي تصادفها، وكذلك لأهمية الدور الحيوي الذي تقوم به في دفع الصناعة وخدمة الاقتصاد ككل.

***السياسة التشريعية:** يكون لزاما على الدولة، خلق بيئة ومناخ تشريعي ملائم لتطوير وتشجيع مهنة رأس المال المخاطر، على شروط عدم التدخل في سير آلياتها ولتحقيق الهدف من ذلك لا بد أن تتميز التنظيمات واللوائح التي تصدر السلطات العامة بالبساطة والبعد عن التعقيد التي تعرقل مسيرة إنشاء المشروعات وتطورها، وأن يسعى هذا الإطار التنظيمي إلى تحقيق مزيد من الأمان في نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر، حتى يطمئن المستثمر نسبيا إليها، وتشهد الأسواق الأجنبية مجموعة من القواعد النية والمالية التي تخضع لها تلك المؤسسات، بغرض تحقيق الأمان النسبي في استثماراتها المختلفة.

***ضمان التمويل المقدم من المؤسسات رأس المال المخاطر:** إن الدولة تتدخل إيجابيا لصالح رأس المال المخاطر وذلك من خلال المؤسسات الحكومية التي تتولى تأمين لتمويل المقدم إلى المشروعات الناشئة، ومن أمثلة هذه المؤسسات صناديق الضمان الفرنسية التي تقدم المساعدة على اجتياز المشاكل المالية المرتبطة بمختلف مراحل تقييم المشروعات خلها لصالح تلك المشروعات ضامنة إياها في سداد حصة معتبرة تتراوح بين 40% إلى 75% من الأموال التي تقدم لها من مؤسسات التمويل، وهي تؤدي في هذا الصدد دورا مزدوجا، أولها يتمثل في الضمان الجزئي للمشروعات (الناشئة والقائمة) حال اقتراضها لأجل متوسط وقصير ثانياها، الضمان الجزئي للمشروعات حال المساهمة المالية من مؤسسات التمويل، بأن تحمل على عاتقها عبء مخاطر الخسارة.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

*تأمين السيولة النسبية لحسم مؤسسات رأس المال المخاطر: دفعت حاجة مؤسسات رأس المال المخاطر إلى إنشاء سوقا صغيرة لتداول الأسهم الموازية فيما بين مؤسسات رأس المال المخاطر، لتفادي تجرد الأصول المستثمرة في مؤسسات رأس المال المخاطر وصعوبة تسيلها وهذا من نشأته أن يعمل على تشجيع الاستثمار في مؤسسات رأس المال المخاطر، وقد ازدادت أهمية هذا السوق في فرنسا مثلا، وتساعدت قيمة تحويلاته، مما دفع بالحكومة إلى الإقرار به وإخضاعه لإشراف لجنة عمليات البورصة.

ب- **التدعيم المباشر لنشاط رأس المال المخاطر:** إضافة إلى ما سبق تسعى الدولة إلى التنفيذ المباشر لبرنامج رأس المال المخاطر، ويتخذ ذلك عدة أشكال أهمها ما يلي:

***التمويل المباشر للمشروعات:** إن الوسيلة الأكثر وضوحا 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.

***الاستثمار في مؤسسات رأس المال المخاطر:** إن مساهمة الحكومة في مؤسسات رأس المال المخاطر التي تتولى تمويل المشروعات الصغيرة ورا، لأن من شأنه أن يساهم في زيادة فاعلية مؤسسات رأس المال المخاطر، لأن المشكلة التي تقف كحاجز أمام تلك المؤسسات أنها مطالبة بمواجهة حاجات تمويلية العديد من المشروعات لا يقبل عليها السوق التمويل التقليدي عادة لارتفاع مخاطرها، والموارد المالية لمؤسسات رأس المال المخاطر أن تكفي بمفردها للوفاء بكل هذه الحاجات، لذا تمثل المساهمة المالية للحكومة هي رؤوس أموالها دفعة قوية نحو توسيع طاقتها المالية.

***إنشاء صناديق مشتركة لرأس المال المخاطر:** للدولة دور فعال في حيث رأس المال الخاص على المشاركة في نشاط رأس المال المخاطر، من خلال إنشاء صناديق مشترك برأس المال المشترك عام وخاص لتمويل المشروعات الصغيرة.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

*إنشاء صناديق لرأس المال المخاطر: للقطاع الخاص دور في إنشاء صناديق عامة لرأس المال المخاطر عن طريق مدراء استثمار متخصصين تابعين لها وقد يتولى القطاع العام مباشرة إنشاء هذه الصناديق، لا تقتصر مهمة الصناديق العامة لرأس المال المخاطر تمويل المشروعات الناشئة بل تشارك أيضا في رأس المال مؤسسات رأس المال المخاطر.

ثانيا: دور المؤسسات المالية والبحثية والصناعية.

أ- دور المؤسسات المالية: على البنوك الرئيسية أن تلعب الدور المرتقب منها في دفع وتدعيم مهنة رأس المال المخاطر، لأن البنوك تقتحم بجدارة هذا المجال وتحتل فيه موقعا متميزا حسب التجارب الدولية المقارنة وكمثال على ذلك ما توصلت إليه الدراسات على أن كل بنك من البنوك الكبرى في فرنسا أنشأ العديد من المؤسسات رأس المال المخاطر التي أنيطا بها القيام بمهمة خاصة سواء قطاعية أو إقليمية أو غيرها.

ب- دور المؤسسات البحثية والتعليمية: للمؤسسات البحثية والتعليمية دور في تفعل مهنة رأس المال المخاطر وأهمية لا يمكن تجاوزها بأي حال من الأحوال سواء في نسبة نجاح المشروعات المنبثقة من الدراسة البحثية أو في مجال إنشاء فرص العمل، وسر نجاح هذه المشروعات يمكن في قدرتها على لق مشاركة فعالة مع شركاء مختلفين بعضهم ماليين، خصوصا مؤسسات رأس المال المخاطر والبعض الآخر تكنولوجيين من مراكز البحوث العلمية، إلى جانب هذا كله تقوم المراكز البحثية بتصميم برامج تطوير معينة، ثم تتعهد وتمويل المشروعات الناشئة التي تخصص فيها، وإن كانت إمكانياتها نسبيا.

ب- دور المؤسسات الصناعية: إن المجموعة الصناعية في البلدان الأجنبية تساهم بقوة في دعم نشاط رأس المال المخاطر، سواء بالإشراك في رأس المال مخاطر قائمة، أو الاضطلاع بمفردها بمهمة إنشاء مؤسسات تخصص لهذا الغرض.

ثالثا: الإستراتيجية الاستثمارية لمؤسسات رأس المال المخاطر.

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

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

أ- إستراتيجية التنوع: توجد قاعدتان استراتيجيتان للتنوع يمكن أن تتبناها مؤسسات رأس المال المخاطر نبنيتها فيما يلي:

* تنوع مكونات المحفظة: إن الأسلوب الأنجح لمواجهة نقص السيولة وارتفاع المخاطرة لدى مؤسسات رأس المال المخاطر، يتمثل في محفظة الأوراق المالية، وذلك بإقامة توازن بين الأصول السائلة للمؤسسة (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 حدا أدنى من السيولة والدخول الجارية.

* تنوع الصناعات: توجد ثلاث مبررات رئيسية لتنوع الصناعات نردها فيما يلي:

- تفدي ظاهرة الدوروية، فقد شهدت مؤسسات رأس المال المخاطر اتجاه الإيرادية إلى الندرة مع قرب انتهاء دورة التكنولوجيا التي المرحلة الحالية، 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، رغم أنها قد تكون ذات أفاق نمو أعلى من غيرها.

- 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.

ب- إستراتيجية التخصص: للتخصص إيجابيات عديدة على مختلف الأصعدة من بينها اكتساب المؤسسات أحسن خبرة صناعية ممكنة ويعطي ضمانا أكثر ويقوي الجانب المالي لها ويرجع أفاق نمو مشروعاته خاصة في الميدان التكنولوجي، ولقد تغطت مؤسسات رأس المال المخاطر بمسألة التخصص خاصة في الوم.أ، فرمت بثقلها حول قطاع التكنولوجيا عائق التطور، ولإنجاح هذه الإستراتيجية لابد من إنتاج الخطوات التالية:

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

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

- ضرورة الأخذ بالتنوع من حيث التنظيم الخارجي للمؤسسات بأن توزع المؤسسات التخصص فيما بينها ويتركز بعضها في القطاع الاتصالات والبعض الآخر في القطاع صناعات الأغذية الزراعية إلى غير ذلك، هذا التنوع في المؤسسات رأس المال المخاطر وتنوع صيغ وأشكال التمويل العروضية يؤدي إلى أداء وظيفتها في دعم المشروعات المختلفة بطريقة أفضل.

- ضرورة أن التنوع مؤسسة رأس المال المخاطر المتخصصة في قطاع معين محفظة أوراقها المالية بالنسبة لشريحة الخاصة بذلك القطاع (شريحة الاستثمار في المشروعات الواعدة، أو المعثرة بذلك القطاع)، بحيث لا تعلق آمالها على مشروع واحد فقط وإتمام عدة مشروعات على ألا تفرط هذا التنوع بحيث لا يمكنها مجابهة طلبات تلك المشروعات، خاصة أن الإمدادات المالية تستغرق مدة زمنية طويلة طبقا لدورة التمويل.

- ضرورة إنشاء مؤسسات إقليمية لرأس المال المخاطر (التخصص الإقليمي) لإلى جانب التخصص القطاعي خاصة حول المناطق الصناعية.⁽¹⁾

المطلب الثالث: عقبات تطوير رأس المال المخاطر

لا تخلو أي مؤسسة تمويلية أو الاستثمارية من صعوبات تتعرض مسيرتها الاقتصادية وتفرمل من حركاتها نحو تطوير الأهداف التي سطرها للوصول إليها، خاصة إذا كانت في بداية دورة حياتها الاستثمارية، فالمؤسسات رأس المال المخاطر من المتوقع أن تواجه عقبات جديدة، ومن بين العقبات الرئيسية التي تواجهها، عقبات متصلة بها ذاتيا وأخرى بالمشروع وهي كالآتي:

1) عقبات متصلة بالمؤسسات رأس المال المخاطر: من المنتظر أن يكون التخصص المهين للمسؤولين بتلك

المؤسسات غير كاف إذ من المتوقع، بالنظر للمساهمة الرئيسية فيها.

- توافر العناصر المالية والتجارية في إدارة المؤسسات (رجال البنوك أو المؤسسات التمويل) دون العنصر المهني، أي متخصصون من رجال الصناعة ومتخصصون في مهنة رأس المال المخاطر، ذلك العنصر الذي تمليه متطلبات الهندسة

(1) STEVENN.KAPLAN AND PER STROMBRG, **venture capitalisms as principals contracting**, screening and monitoring Financial intermediaries, vol-91° 2, P427.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

المالية التي تفرض وجود إدارة كفتة ذات خبرة، لأن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم خدمات غير مالية، إذ أن رجال البنوك والمحاسبين لهم دور مهم في التحليلات المالية المحاسبية، لكنهم بمفردهم لا يشكلون الفريق النموذجي لإدارة مؤسسة رأس المال المخاطر، إلا أفضى ذلك إلى إفساح مجال الخسارة، ويرجع إلى وجود فواصل بين عالم التمويل والاستثمارات وعالم الصناعة والتكنولوجيا.

2) عقبات متصلة بالمشروع وبالسوق: يعد الافتقار إلى مشروعات ذات كفاءة تتولها مؤسسات رأس المال المخاطر، من أكثر العقبات التي تعاني منها ممارسة نشاط هذه المؤسسات، فأصحاب المشروعات يعيهم توادرات العنصر الذين فيهم جميعا مع ندرة العنصر الإداري والتجاري، مما يجعلهم يتقدمون بخط غير جيدة للتطور أو محاولة تنفيذ مشروعات غير واحدة بالنظر لتقنية الإنتاج أو نوعية سوقها أو بعدها عن القدرات التكنولوجية الحديثة ذات مردود اقتصادي مستقبلي ضعيف، وحاصل ذلك كله هم أن يشهد سوق رأس المال المخاطر ندرة في المشروعات الجيدة التي يود بحيث نجد أن عدد المشروعات المقبولة أدنى بكثير جدا من المشروعات المقدمة، أي أن قاعدة الهرم تزداد اتساعا (الملفات المعروضة) من حين فتجه قمة إلى مزيد من الانسجار (الملفات المقبولة) وهذا لا بد من السبيع القمة، التي يمكن أن تساهم فيها المراكز البحثية بعرض أفكار مقترحاته ذات مردود اقتصادي جيد، كما يجب إنشاء نقاط استشارات للمشروعات الجديدة أيضا، كي تقوم بتسهيل اختيار فكرة لمشروع صناعي جديد قابل للاستمرار. (1)

كذلك تواجه مهنة رأس المال المخاطر عقبات أخرى كمقاومة توسيع الذمه المالية للمشروعات، فالتقليد 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 الشركات المتوسطة والصغيرة عادة من فقد استقلالها حيث أنها قبلت الاستثمار في المشروع لتوادرات اعتبار شخص قوي، لذا تفضل تلك الشركات عادة المحافظة على استقلال معين، ثم تمل إلى تفصيل الاستدانة على المشاركة وبالفعل أثبتت

(1) رويونة عبد السميع، مرجع سبق ذكره، ص ص 313-314.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

التحليلات التي ركزت على بحث هيكل تمويل تلك المشروعات، أنها أكثر لجوء إلى التمويل بواسطة القرض البنكي من باقي طرق التمويل المنافسة للبنوك، مما يتطلب تغيير الثقافة الصناعية لأصحاب المشروعات من خلال السعي نحو نشر الثقافة المساهمة الجماعية المفتوحة الجماعية المفتوحة أو روح المشروع الجماعي، وأيضا تتصل بعض هذه العقبات بطبيعة السلوك الاستثماري السائد في سوق البورصة، حيث من السائد في أوساطها سيادة السلوك الاستثماري المتحفظ والمتمثل في ضرورة أن تحقق المشروعات التي يقبل عليها المستثمرون نتائج إيجابية فعلية، ذلك السلوك تمكث البورصات الأمريكية من تغييره أصبح من الممكن أن تدخل المشروعات الأمريكية سوق البورصة بأسعار مرتفعة دون أن تحقق نتائج فعلية إيجابية، ولكن فقط على أساس توقع نتائجها المستقبلية، ونجد أن السلوك الأخير يخدم مهنة رأس المال المخاطر، حيث يمكن المخاطرون من التنازل عن الصكوك في وقت مبكر بدلا من اضطرارهم إلى الاحتفاظ بها حتى النتائج الفعلية، كذلك تنعكس الظروف الاقتصادية بوضوح على نشاط رأس المال المخاطر، فحينما يسود الكساد وتصاب البورصة بأزمات، تتجه الإرادية الجارية للمشروعات الناشئة الذي ينبغي أن يتسم بطول الأجل، تلك الظروف سادت في الاقتصاد الأمريكي خلال الثمانينات من القرن الماضي، وأثرت سلبا على نشاط رأس المال المخاطر حيث شهدت تلك السنوات انحصار الدورة التكنولوجية وأزمة البورصات العالمية سنة 1987 وانحسار الأنشطة الجارية مما نتج عنه تراجع إيرادية المشروعات وتفضيل الاستثمار قصير الأجل.⁽¹⁾

(1) عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل PME في الدول العربية، شلف، 17-18 أبريل 2006، ص 308.

الفصل الأول: الشركات رأس المال الخاطر

خلاصة الفصل الأول:

إن رأس المال المخاطر الذي يمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال استثمار رؤوس الأموال بمخاطر مرتفعة مع توقع تحقيق عائد مرتفع له أهمية بارزة في التنمية الاقتصادية ودور الفعال تطلع به في تمويل المؤسسات ومن ورائها الاقتصاد ككل ويطرح عدة اختيارات لتمويل المشروعات فهو يمول مرحلة الإنشاء، ومرحلة التطور ومرحلة التقويم ومرحلة التحويل الملكية وغيرها ويقدم المساعدة في الإدارة الشركة لتعدد ابتكاراته وأفكاره المقترحة مما يحقق تطورها، وهذا الذي سهل له مهمة دعم المشروعات سواء بإستراتيجية التمويل بتوفير الغطاء التمويلي لها أو بإستراتيجية غير التمويلية بتقدير معونات إدارية التي من شأنها أن تعمل على الحد من المخاطر التي تتعرض لها، ولؤسسات رأس المال المخاطر أهمية اقتصادية واجتماعية غير محدودة.

الفصل الثاني: تمويل مؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر

المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المبحث الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

عن طريق شركات رأس المال المخاطر

شركات رأس المال المخاطر

تمهيد:

إذا كانت المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الدول المتقدمة خضبة بالأولوية ضمن مختلف الاستراتيجيات المرصدة للتنمية قد تجاوزت الكثير من الصعوبات تنميتها لاسيما تلك المتعلقة بالحصول على التمويل من عدة مصادر، وذلك بفضل تنويع الخدمات التمويلية المتاحة بالسوق التمويلية وابتكار واستخدام تقنيات حديثة على مستوى البنوك بما يمكنها من التحكم في المخاطر والتكاليف ومن ثم التوجه نحو خدمة هذا القطاع، فإن مثيلاتها في الدول النامية عامة والجزائر خاصة لازالت تواجه العديد من المشكلات، إذ تعتبر مشكلات التمويل من ابرز مايعيق تطويرها في مرحلة الانطلاق والتنوع، وحيث أن اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة والذاتية كمصدر تمويلي داخلي غالبا ما تكون غير كافية لتغطية مختلف احتياجات عبر مراحل نشاطها خاصة المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية التجديدية والتوسعية، فإنه لا يكون أمامها الأخبار اللجوء إلى التمويل الخارجي. ومن بين تمويلات الخارجية التي تعتمد عليها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نجد من بينها شركات رأس المال المخاطر، ومن هذا المنطلق والتفصيل نتعرض في فضلنا هذا إلى المباحث التالية:

* تطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

* أما في المبحث الثاني إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

* وفي المبحث الثالث إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الشركات رأس المال المخاطر.

شركات رأس المال المخاطر

المبحث الأول: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

اهتم العديد من الدول في الآونة الأخيرة اهتماما خاصا بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للدور الذي تلعبه في النشاط الاقتصادي والمساهمة بعدة من تقليل ظاهرة البطالة إلى جانب مشاكل اقتصادية أخرى.

المطلب الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تعددت واختلقت تعاريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحيث لا يوجد تعريف جامع ومحدد لها كما أن هذه المؤسسات تختلف باختلاف الدول ومقوماتها الصناعية. وعليه نذكر منها ما يلي:

أولا: تعريف الولايات المتحدة الأمريكية لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حسب قانون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لعام 1953م، حدد مفهوم المؤسسة الصغيرة والمتوسطة على أنها (مؤسسة يتم امتلاكها وإدارتها بطريقة مستقلة، حيث لا تسيطر على مجال العمل التي تنشط في نطاقه). وقد تم تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بطريقة مفصلة الاعتماد على معيار حجم المبيعات وعدد العاملين، ولذلك وضع القانون حدودا عليا للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة تتمثل في:

- المؤسسات الخدمائية والتجارية بالتجربة: من 1 إلى 15 مليون دولار أمريكي كمبيعات سنويا.

- المؤسسات التجار بالجملة: من 5 إلى 15 مليون دولار أمريكي.

- المؤسسات الصناعية: عدد العمال 250 عامل أو أقل.⁽¹⁾

ثانيا: تعريف الاتحاد الأوروبي لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

حيث وضع الاتحاد الأوروبي سنة 1996 تعريفا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي كان موضع توصية

كل الأعضاء.

(1) فتيحة مولي عمار ونصيرة فاطمي، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنمية الصادرات، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس

علوم تجارية، تخصص تجارة دولية، جامعة غرداية، دفعة جوان 2007، ص 53.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

- المؤسسات المصغرة: تشغل أقل من 10 أجزاء.

- المؤسسات الصغيرة: هي تلك توافق معايير الاستقلالية وتشغل أقل من 50 أجير وتنجز رقم أعمال سنوي لا يتجاوز 7 ملايين أورو لا تتعدى ميزانيتها السنوية 5 ملايين أورو.

المؤسسات المتوسطة: هي التي توافق معايير الاستقلالية وتشغل أقل من 250 أجير، ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 40 مليون أورو، ولا يتعدى ميزانية أكثر من 27 مليون أورو.⁽¹⁾

ثالثا: تعريف فرنسا لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في فرنسا حسب الأمر المؤرخ في 04 فيفري 1989م، والذي يحدد معايير المزوجة على أساس معايير كمية منها:

- المؤسسة التي تشغل أقل من 500 عامل.

- المؤسسة التي لا يتجاوز رأس مالها 5 مليون فرنك فرنسي.

رابعا: تعريف الجزائر لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

عمد المشروع الوطني في تعريفه للمؤسسة الصغيرة ومتوسطة في الجزائر إلى المزج بين مجموعة من المعايير، كما يتضح من التعريف المدرج بالقانون 01-18 المؤرخ 12 ديسمبر 2001، والذي أستند إلى أهداف السياسات الداعمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أن القانون قد نص صراحة أن مفهومه يشكل مرعا لكل برامج وتدابير المساعدة لصالح هذه المؤسسات، وإعداد ومراجعة الإحصائيات المتعلقة بالقطاع.

"تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/ أو الخدمات:

- تشغيل من 1 إلى 250 شخصا.

- لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي مليار دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية خمسمائة مليون دينار.

(1) بهاز لوزية، دور الشراكة الأورو جزائرية في تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير فرع إدارة أعمال، المعهد

البحري للتجارة، 2005-2006، ص23.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

- تستوفي معايير الاستقلالية.

يشترط التعريف ضرورة تمتع المؤسسة بالاستقلالية، أين حدد نسبة الحد الأقصى لمساهمة الغير بها، بنسبة 25%.

تعريف المؤسسة المتوسطة: بأنها كل مؤسسة تشغل ما بين 50 إلى 250 شخصا، ولا يتجاوز رقم أعمالها 2 مليار دينار، كما لا يجب أن يقل عن 200 مليون، وأن ينحصر إجمالي أصول ميزانيتها ما بين 100 و 500 مليون دينار، أما المؤسسة الصغيرة فهي التي تشغل ما بين 10 إلى 49 شخص، ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 200 مليون دينار، أو لا يتجاوز إجمالي أصول.

ميزانيتها السنوية 100 مليون دينار، بينها المؤسسة الصغيرة جدا (المصغرة) فهي المؤسسة التي تشغل من عامل إلى 9 عمال وتحقق رقم أعمال أقل من 20 مليون دينار، ولا يتجاوز إجمالي أصول ميزانيتها السنوية 10 ملايين دينار. يلاحظ من خلال هذا التعريف أن المشروع الجزائري اعتمد كليا على التعريف المقدم من قبل الاتحاد الأوروبي لسنة 1996م فيما يتعلق بمعيار عدد العمال، كما أنه لم يراعى عنصر التحديث كون تعريف هذا الأخير قد تغير في سنة 2003.⁽¹⁾

المطلب الثاني: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومميزاتها.

أولا: أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة هامة داخل نسيج الاقتصاديات المعاصرة لها من أهمية جوهرية في تنشيط الاقتصاد القوي وتحقيق التطور الهيكلي والتقدم ورعاية الابتكارات التكنولوجية، ناهيك عن دورها الذي لا ينكر في مجال محاربة البطالة فمثلا تطور الاقتصاد الأمريكي كان نتيجة جهود المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فمعظم الشركات المتواجدة في الوقت الحاضر بما في ذلك الشركات المشمولة في قائمة (فهم تشين) التي تضم أكثر

(1) ماز لويوة، نفس المرجع، ص31.

شركات رأس المال المخاطر

من 500 شركة صناعية، بالإضافة إلى أكبر وأشهر المتاجر الكبرى، متاجر السلسلة وشركات البيع بالبريد، أسسها المنظمون برؤوس أموال محددة فقد كان (سوفت) جزار وفورد ميكانيكيا.. الخ لذلك فإن المؤسسة التي تعتبرها اليوم صغيرة قد تشق طريقها لتصبح مؤسسة كبيرة في الغد لهذا تعتبر المؤسسات الصغيرة والمؤسسات أحد مفاتيح لتنمية الاقتصادية المستمرة.⁽¹⁾

وإذا ما أردنا أن نعطيها تلخيصها مفيدا وسريعا حول أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اقتصاديات المعاصرة فيمكن الإشارة إلى التالي:

1. تساهم بشكل فاعل بإيجاد الوظائف وبذلك فإنها مصدر مهم للوظائف الجديدة في الاقتصاد وتساعد الحكومات والدول لحل مشكلة البطالة.
2. تعتبر هذه المؤسسات مصدرا مهما للتجديد والابتكار والإبداع 'ن' المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تمتاز بجهودها الحديثة لتطوير المنتجات وتحسينها سواء كانت سلع أو خدمات لتطوير استخدامات جديدة لها.
3. تساهم الأعمال الصغيرة والمتوسطة في تنشيط وتطوير المنافسة حيث تمثل تحدي وتنافس قوي للمؤسسات الكبيرة والمعروفة على الصعيد العالمي.
4. تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مصدر مهم لتوليد الناتج القومي والثروة الاقتصادية ولها دور في تعظيم العوائد الاقتصادية وتطوير الاقتصاد.
5. تساهم الأعمال الصغيرة والمتوسطة في إشباع حاجات لفئات المجتمع المختلفة إذ يلاحظ أن الأعمال الصغيرة والمتوسطة أكثر جد بالكفاءات والمهارات والخبرات الشخصية من الرجال والنساء.

(1) طاهر المحسن المنصور الغالي، منظمة الأعمال الصغيرة والمتوسطة، جامعة الزيتونة، عمان-الأردن، 2009، ص45.

شركات رأس المال المخاطر

6. تساهم المؤسسات الأعمال الصغيرة والمتوسطة في التنوع الثقافي حيث تستطيع الحفاظ على خصوصية

الأقليات المتواجدة في بلدان أخرى كالمجهر وغيرها.⁽¹⁾

ثانياً: مميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تتمتع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجموعة من المميزات التي تميزها خصائص والتي تعتبر في نفس الوقت

عن المؤسسات الكبرى وتجعلها قادرة على المنافسة، وتؤهلها لتحقيق الأهداف المرجوة ومنها:

- ضئالة التكاليف الرأسمالية اللازمة للبدء في المشروع.
- الميزة الاستشارية مما يجعلها تغطي مناطق مختلفة وأعداد كبيرة من السكان.
- كثيفة العمالة بحيث تساهم في توفير المزيد من فرص العمل.
- ملكية فردية أو عائلية أو شركات أشخاص مما يجعلها أكثر جلباً للاستثمارات الصغيرة.
- الأثر المباشر للعائد في توفير الحاجات الأساسية لميالكها.
- الاعتماد على المواد المحلية والأولية.
- الدور البارز للمرأة.
- محدودية متطلبات التكنولوجيا والتطوير والتوسيع والتحديث.
- نقص تكلفة الإدارة والمصروفات العمومية وحجم التكلفة الثابتة والتالي البيع بأسعار قليلة نسبياً وإغراق السوق بكميات كبيرة من السلع والخدمات.
- التحديد والابتكار وتميز السلع والتعبئة والتغليف حسب حساسيات ورغبات السوق وبمعدل قد ينافس نظيره في المشروعات الكبيرة أحياناً.

(1) فتيحة مولاي عمار ونصيرة الفاطمي، مرجع بق ذكره، ص304.

شركات رأس المال المخاطر

- ارتفاع معدل دوران البضاعة والمبيعات ورقم أعمال حيث يمكن التغلب على طول فترة الاسترداد لرأس المال المستثمر.

- السرعة والدقة في اتخاذ قرارات بالمقارنة مع المشروعات الكبيرة.⁽¹⁾

المطلب الثالث: أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأنواعها.

أولاً: أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دوراً هاماً بحيث تساهم إلى جانب المؤسسات الكبيرة في توفير مناصب شغل جديدة وتحقيق المداخيل والمساهمة في النمو الاقتصادي والاجتماعي كما يرمي إنشاؤها إلى تحقيق أهداف منها:

تشجيع روح المبادرة الفردية والجماعية وذلك يخلق أنشطة اقتصادية لهم تكن موجودة وكذا استحداث أنشطة أخرى وإعادة تنشيط الصناعات التقليدية مثل (النسيج).

- كما تعتبر المناولة الأداة الفعالية والمفضلة لتكثيف نسيج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الصناعة والبناء والأشغال العمومية تحظى بسياسة الترقية والتطوير من أجل تعزيز تنافسية الاقتصاد الوطني.

- توفير فرص عمل جديدة وبالتالي التخفيف من شبح البطالة وتحقيق الاستجابة السريعة للمطالب الاجتماعية في مجال الشغل.

- اتخاذ الإجراءات والتدابير اللازمة للعمال المسرحين إثر عمليات التصفية أو تقليص حجم العمالة فيها جراء إعادة الهيكلة والمهيكلة والخصوصية وذلك بإعادة إدماجهم هو ما يدعم إمكانية تعويض بعض الأنشطة المفقودة.

- تركز الأنشطة في المناطق النائية مما جعلها أداة هامة لترفيه وتمين الثروة المحلية كما تعتبر وسيلة للاندماج والتكامل بين مختلف المناطق.

(1) فتحة مولاي عمار ونصرة الفاطمي، مرجع بق ذكره، ص 305.

شركات رأس المال المخاطر

- تشكل إحدى مصادر الدخل بالنسبة لمستحديها كما تشكل مصادر إضافية لتنمية العائد المالي للدولة من

خلال القطاعات والضرائب المختلفة.⁽¹⁾

ثانياً: أنواع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

يتم تحديد أنواع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بواسطة عاملين أساسيين، حسب طبيعة المنتج، حسب

توجه هذه المؤسسات:

1) تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب طبيعة المنتجات:

1-1 تصنيف المؤسسات على أساس هذه المعايير الثلاث أقسام:

- المؤسسات المنتجة للسلع الاستهلاكية.

- المؤسسات المنتجة الوسيطة.

- المؤسسات للمعدات الأدوات أو سلع التجهيز.

أ- المؤسسات المنتجة للسلع الاستهلاكية:

يتمثل نشاط المؤسسة الصغيرة والمتوسطة ضمن هذه التصنيف في إنتاج السلع الاستهلاكية مثل: المنتجات

الملابس، النسيج، المنتجات الجلدية، التبغ وبعض المنتجات الكيماوية غير ذلك من السلع الاستهلاكية، وتنضم

هذه المنتجات إلى الصناعات التالية: الصناعة الغذائية، الصناعة الفلاحية، أو التحويلات الفلاحية، صناعة النسيج

والجلد، صناعة الورق وأنواعه. ويتركز هذا النوع من المنتجات الاستهلاكية في الأساس على تأقلمها مع

خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بحيث أن صناعة السلع الغذائية تعتمد على المواد الأولية متفرقة المصادر

وبعض الصناعات الأخرى كصناعة الجلود والأحذية مثال وتعتمد فيها المؤسسات على استعمال تقنيات إنتاج

بسيطة وكثيفة الاستخدام اليد الكاملة.

(1) www.9alam.Com/forums/attachment.php?attachmentid=1737&d.

شركات رأس المال المخاطر

ب- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة السلع الوسيطة:

يتم دمج في هذا التصنيف كل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة الكهربائية وغيرها وتنظم هذه المنتجات إلى الصناعات التالية: الصناعات الميكانيكية والكهربائية، الصناعات الكيماوية والبلاستيكية، صناعة مواد البناء، المحاجر والمناجم.

ج- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة لسلع التجهيز:

أما البلدان فتمثل هذه تصليح وتركيب الآلات والمعدات خاصة وسائل التنقل (السيارات العربات والمعدات والأدوات الفلاحية وغيرها) فهي تمارس عملية تركيبية أو تجميعية انطلاقاً من استيراد أجزاء المنتج النهائي (قطاع غيار) وإنتاج بعضها، ثم القيام بعملية التجميع للحصول على المنتج النهائي.

1-2 التصنيف حسب توجه المؤسسة:

يمكن تجزئة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أساس توجهها إلى ما يلي:

- المهن الحرفية والتقليدية أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التقليدية.

- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الموجهة للمؤسسات الصناعية الكبرى.

أ) المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التقليدية:

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممارسة للمهن الحرفية والتقليدية موجهة لتغطية متطلبات الحياة اليومية، وكذا الفلاحية وتنتج منتجات تقليدية (منتجات استهلاكية ذات ميزة أو خاصة تقليدية) كإنتاج الزيت الطبيعي، الورق، المنتجات الجلدية، وغير ذلك من المنتجات الجلدية، وغير ذلك من المنتجات ذات الطابع التقليدي، كما تستهدف المؤسسات التقليدية بما تنتج من منتجات مصانع ومؤسسات الصغيرة ومتوسطة أخرى ترتبط بها في شكل تعاقد تجاري وتتميز كذلك باعتمادها على أدوات يدوية بسيطة وتجهيزات قليلة في تنفيذ عملها.

ب) المؤسسة الصغيرة والمتوسطة الموجهة للمؤسسات الصناعية الكبرى:

المؤسسة التي تنتمي إلى تكون مرتبطة بالمؤسسة الكبرى.

وتأخذ أحد الأشكال التالية:

- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الفرعية: يعتبر كتنظيم للعمل بين المؤسسات الكبرى والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث تقوم هذه الأخيرة بالوظيفة التكميلية للمتوج الوارد من المؤسسة الكبرى ويوجه مباشرة إلى المستهلك النهائي.

- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة في مجال المقاولات: تعتبر المقاولات من أهم أشكال التعاون الصناعي في مجال المؤسسات الصناعية وهو شكل من الترابط الهيكلي والخلقي بين مؤسسة كبيرة ومؤسسة أخرى مقاولات تتميز بحجمها الصغير والمتوسط حيث يقوم هذه الأخير بتلبية متطلبات و حاجيات المؤسسة الكبيرة فمخرجها تعتبر مدخلات المؤسسة الكبيرة يحدد شكل التعاون بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصناعية والمؤسسات الكبيرة الصناعية حسب المعايير الآتية:

* طبيعة العمل المنجز لحساب المؤسسات الكبيرة

* أشكال التعاون المنصوص عليه في العقد. (1)

شركات رأس المال المخاطر

المبحث الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

يعتبر ضمان تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم الانشغالات للقائمين على هذا القطاع من جهة والأصحاب هذه المؤسسات من جهة أخرى.

المطلب الأول: تعريف تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

يعتبر التمويل من أصعب المهام التي تواجهها الإدارة المالية، وهناك عدة تعاريف للتمويل يمكن إجمالها في ما يلي:

* لقد جاء تعريفه على أنه "إمداد بالوسائل التي عن طريقها يكون الأشخاص قادرين على أن يستهلكوا أكثر مما ينتجون في فترة معينة".

كما جاء في القاموس الاقتصادي ما يلي: عندما تريد المنشأة زيادة طاقتها الإنتاجية فإنها تصنع برنامجا من ناحيتين:

الناحية المادية تتمثل في حصر كل الوسائل المادية الضرورية لإنجاح المشروع.

أما الناحية المادية: تتضمن كلفة ومصدر الأموال وكيفية استعمالها وهذه الناحية تسمى بالتمويل.

كما أن التمويل بمفهوم الخاص، "تحصل الأموال الأزمة للشركة بشروط مناسبة تتفق مع أهدافها".

ويمكن تعريف التمويل على أنه البحث عن طرق المناسبة للحصول على الأموال وتقسيمها. قصد التوصل إلى المزيج

الأفضل بينهما بما يتناسب والاحتياجات المالية للمؤسسة كما ونوعا".

كما يعتبر التمويل العصب الأساسي لمختلف المشروعات سواء كانت تعمل في النشاط الصناعي والتجاري

والخدمات، وتمثل القرارات التمويلية عنهم مؤشرا في نجاح المشروع وفشله سواء في البداية إنشائه أو خلال نشاطه

أو نموه أو حتى فترات كساده.

المفهوم الاقتصادي: هو توفير المواد المالية اللازمة المؤسسة لتغطيه استثماراتها سواء كانت هذه الموارد دائمة أو

مؤقتة.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

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

المفهوم النقدي: يقصد به الموارد النقدية التي توفر بواسطتها الموارد الحقيقية من التعاريف السابقة يمكننا القول أن التمويل هو أسلوب لحصول على المبالغ المالية الأزمة لدفع أو تطوير مشروع خاص أو عام ومعنى آخ فهو إيجاد وتوفير الموارد المالية التي تحتاج إليها المؤسسة في الوقت المناسب وبالجمم اللازم وبأدنى تكلفة ممكنة. فعملية التمويل لا تقتصر في بداية المشروع أو انطلاقه بل تتعدى حتى إلى توسيع قدرات الإنتاج أي مرحلة نمو المشروع وتطويره.⁽¹⁾

ويمكن تحديد بدقة مفهوم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أنه المعنى العام لتمويل إلى تدبير الأموال اللازمة لقيام بالنشاط الاقتصادي.

وتستمد المشروعات في الأساس على مواردها الذاتية للتمويل أنشطتها الاقتصادية فإذا لم تفي بذلك اتجهت تلك المشروعات إلى غيرها ممن يملكون فائضا من الأموال لسد هذا العجز ولهذا ينصرف المعنى الخاص للتمويل إلى أنه: "نقل القدرة التمويلية من فئات المالي إلى فئات العجز المالي"، وقد يكون هذا النقل التمويلية بين المشروع والآخر، كما قد يتدخل بينهم وسيطا مالي كمؤسسات التمويل.

وعلى ذلك يمكن القول أن تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة يعني إمداد تلك المشروعات بأموال اللازمة لقيام بنشاطها الاقتصادي.⁽²⁾

(1) أشرف محمد دوبة، إشكالية التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17-18 أبريل 2006، ص 303.

(2) فتحة مولاي عمار ونصيرة فاطمي، مرجع سبق ذكره، ص 54.

شركات رأس المال المخاطر

المطلب الثاني: أهمية التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تلجأ المؤسسات الدولة والمنظمات لتابعة لها عند الحاجة إلى مصادر خارجية لسد حاجاتهم سواء من عجز في الصندوق أو لتسديد الالتزامات رغم الاستخدام الدائم لجميع مواردها المالية، على هذا النحو يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة وتتجلى هذه الأهمية فيما يلي:

1) إن السيولة لا يمكن المحافظة عليها من طرف الشركة وحمايتها من خطر الإفلاس والتضحية إلا عن طريق قرار التمويل. وللاشارة أن السيولة هنا تعني ببساطة توفير الأموال السائدة أشد القدرة على تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهم خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة.

2) إن الاستخدام الأكفأ للتمويل الخارجي يؤدي إلى تخفيف الضغط على ميزان مدفوعات الدولة المدينة والذي يرجع إلى خدمة ديونها الخارجية ومن أهم عوامل كفاءة استخدام التمويل الخارجي الربحية، الملائمة، المرونة والسيولة. إذ أنه التمويل يسهم في ربط الدولي مع الهيئات والمؤسسات المالية.

3) يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل تحديد وتحسين رأس المال الثابت للمؤسسة كالأبنية أو استبدال المعدات والآلات، ويعتبر أيضا كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة لتواجه به احتياجاتها الجارية والخروج من حالة العجز المالي.

4) يضمن التمويل السير الحسن للمؤسسة فهم يعمل على تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها ويوفر احتياجات التشغيل ويزيد من الدخل بانجاز مشاريع معطلة أو أخرى جديدة، لهذا يعتبر قراره من القرارات الأساسية التي يجب أن تعني بها المؤسسة، ذلك أنها المحدد لكفاءة مستخدمي القرارات المالية من خلا بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والموافقة لطبيعة لمشروع الاستثماري المستهدف واختيار وبدون مخاطر، مما

شركات رأس المال المخاطر

يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة، وأن البدائل الذي يكفل المؤسسة أقل ما يمكن من تكلفة رأس المال، يتمثل بحسن قرار اختيار طرق التمويل الذي يعتبر أساس السياسة المالية.⁽¹⁾

المطلب الثاني: أهمية التمويل لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتبع أهمية التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من تلك المؤسسات ذاتها لاقتصاديات الدول جميعها فهي من البداية أساس الإنتاج وأصل النشاط الاقتصادي الذي بدأ مشروعات صغيرة قبل أن تظهر المشروعات الكبيرة، كما أنها طوق النجاة للخروج من الأزمات الاقتصادية لقدرتها المالية على تنمية الاقتصاد وتحديث الصناعة، ومواجهة مشكلة البطالة، وإعداد قاعدة كمالية، وتفعيل مشاركة المرأة وخلق روح التكامل والتنافس بين المشروعات وتطوير المستوى المعيشي للأفراد، وتضييق الفجوة بين الادخار والاستثمار، وتوسيع قاعدة الملكية للقطاع الخاص، وزيادة الصادرات والإحلال محل الواردات، مما ينعكس إيجاباً على ميزان المدفوعات، ويساهم في استقرار سعر الصرف ويحجم ارتفاع الأسعار، ويقل العديد من الطبقات الفقيرة من خط الفقر إلى دائرة الحياة. إن المشروعات الصغيرة تعتبر بحق المصدر الرئيس لتقدم احتياجات المواطنين من السلع والخدمات، وترتبط بعلاقة تبادلية تجمع بين التشابك والتكامل بين كافة فروع الصناعات، فهي تمثل القنوات الأساسية في الاستهلاك ما تنتجه المشروعات الكبيرة من خامات ومواد وسيطة، وفي نفس الوقت تمد المشروعات الكبيرة بما تحتاجه من قطع غيار وأجزاء ومكونات مما يساهم في إثراء عملية التنمية بشقيها الاقتصادي والاجتماعي. وفي هذا الإطار تشير الإحصاءات إلى أن: المشروعات الصناعية الصغيرة والمتوسطة تساهم بنحو 66% من إجمالي الصادرات الصناعية لألمانيا ونحو 47% من صادرات إيطاليا الصناعية وفي اليابان تمثل هذه المشروعات نحو 30% من إجمالي الصادرات الصناعية. وتوفر منتجات وسيطة بنحو 20% من صادرات المؤسسات الكبيرة ونحو 43% من المكونات الداخلية في صناعات السيارات وحدها، وتستوعب 84.4% من إجمالي العمالة الصناعية وفي

(1) عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره، ص 90.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

الولايات المتحدة الأمريكية توفر المشروعات الصغيرة نحو 60% من حجم الوظائف، كما تمثل 50% من مجموعة الشركات الأسترالية ويعمل بها 45% من إجمالي القوى العاملة وتسهم بنسبة 33% من إجمالي الناتج القومي.

وكل هذا يعكس أهمية الاتجاه بالتمويل نحو تلك المؤسسات لتنميتها، وبخاصة وأنها لا تحتاج إلى رأس المال كبير كغيرها من المشروعات الكبيرة.⁽¹⁾

المطلب الثالث: أنواع وخصائص تمويل مؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أولاً: أنواع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

تعد البنوك الجهة الخارجية الأكثر استعمالاً لتمويل المؤسسات صغيرة والمتوسطة وذلك بتمويل نشاطات الاستثمار واستغلال.

1) تمويل المؤسسات عن طريق البنك:

تحتاج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في مرحلة إنشائها إلى اكتساب الوسائل الضرورية لممارسة نشاطها كأراضي، التجهيزات.. الخ بالإضافة إلى حاجة رؤوس الأموال لمواجهة هذه الاحتياجات.

أ- تمويل نشاطات الاستثمار:

يتعدد بنشاطات الاستثمار، العمليات التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة للحصول على تجهيزات إنتاج أو عقارات، كأراضي، فاستمر هو اتفاق يتم عامة لمرة واحدة في بداية النشاط ويتطلب رؤوس أموال ضخمة قصد تحقيق عوائد في المستقبل، فهو يشكل عبئاً ثقيلاً على النفقات وإيراداته تتوزع على سنوات **استثمار** ولذلك ينبغي أن تتوافق القروض لتمويل استثمار. ومن طرق تمويل نشاطات استثمار يوجد تمويل عن طريق قروضه متوسطة وطويلة أجل.

⁽¹⁾ أشرف محمد دوبة، مرجع سبق ذكره، ص 304.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

أ-1: قروض طويلة الأجل:

تستعمل القروض طويلة الأجل لتغطية استثمارات طويلة الأجل نظرا لكبر مبالغها والتي لا تستطيع تعبئتها إلى طول المدة.

- تفوق هذه القروض طويلة الأجل غالبا (7) سنوات وتصل إلى (2) سنة وتستعمل للحصول على عقارات وتجهيزات وتقوم بها مؤسسات متخصصة لمخاطرة عالية مما يدفع هذه المؤسسات تخصيص هذه المخاطرة.

أ-2: قروض متوسطة الأجل:

توجه قروض متوسطة الأجل لتمويل استثمارات التي لا تتجاوز عمر استعمالها 7 سنوات مقل الآلات والمعدات وسائل النقل ويكون الشيك معرضا لخطر تهديد الأموال وأخطار عدم التسديد.

ب- تمويل نشاطات استغلال: يمكن تصنيف أنواع هذه القروض إلى:

ب-1: تسهيلات الصندوق:

في عبارة عند قروض معطاة لتحقيق صعوبات السيولة المؤقتة التي تواجهها زبون والناجمة عند تأخر إيرادات عن النفقات بعدة أيام.

ب-2: المكشوف:

هو المبلغ الذي يسمح الشيك بعملية بحسبه بما يزيد عن صيد حساب الجاري بما يزيد عن رصيد الدائن (الموجب) وتعرض فائدة على عميل خلال فترة (15 يوم) إلى سنة كاملة التي تسحب منها هذه المبالغ.

ب-3: تسيقات على البضائع:

هو قرض يقدم لتمويل المخزون معين على الحصول على بضائع كضمان للبنك في شكل سند الرهن وعلى الشيك التأكد من وجود البضاعة ومبالغ الخ.

شركات رأس المال المخاطر

ب-4: سيقات على الصفات العمومية:

الصفات العمومية كاتفاقيات الشراء أو تنفيذ أشغال لفائدة السلطات عمومية تكون بين الوزارات والجمعيات المحلية، المؤسسات العمومية ذات طابع إداري وتضبط رق تنفيذها بواسطة قانون الصفقات عمومية نظرا لكبر حجمها.

ب-5: القروض بالالتزام:

تمثل في الضمان الذي يقدمه الشيك لتمكينه من الحصول على أموال فالبنك يعطي تفتته ولا يعطي نقودا ويلجأ إليه عجز زبونه عن الوفاء. (1)

ب-6: قروض الموسم:

هي قروض تمنع لتمويل نشاط موسمي للمؤسسات ذات نشاطات غير منتظمة وغير مستمرة على طول دورة الاستغلال كالقروض لتمويل تكاليف المواد الأولية.

2) تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق عرض إيجار:

تماشيا مع طرق الكلاسيكية في تمويل المؤسسات توجد هناك طرق حديثة مثل قرض إيجار وهو مكمل بطريقة كلاسيكية، ويعد قرض إيجار (leasing) تقنية تمويل حديثة ظهرت في (U.S.A) للعقارات، ثم المنقولات سنة 1950. أسس أول شركة متخصصة في فرض إيجار (1952).

أ- تعريف قرض إيجار:

قرض إيجار عملية تجارية ومالية منجزة بواسطة المصارف والمؤسسات المالية أو شركة تأجير مؤهلة قانونيا. معتمد صراحة هذه الصفة مع المتعاملين محليين أو أجانب، طبيعية أو معنويين تابعين لقانون عام أو خاص. متهما لخيار شراء أو غير مضمن لصالح مستأجر وهناك 3 أطراف للمقرض إيجار:

(1) بابا عبد القادر، مقومات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعوقاتها في الجزائر، ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في الدول العربية، يومي 17-18 أبريل 2006، جامعة مستغانم، ص303.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

المورد: هو المنتج أو البائع الممولة حيث يعرضها للمستثمر لغرض تسويقها.

المستأجر: هو الذي يقوم باتصال بالمورد لاجتياز أصل المواد استأجره، تحديد خصائصه حيث يتم إبرام عقد شراء بين مورد والمؤجر وتحمل المستأجر تكاليف تأمين.

المؤجر: هو الذي يبرم عقد شراء الأصل كما حددت المستأجر و يبرم لهذا الأخير عقد إيجار الأصل فيكون للمستأجر حق استعمال دون الملكية. وعلى مؤجر التزامي مالي دون تحمل تكاليف.

ب- أنواع قرض إيجار:

قرض إيجار مالي: يعلن للمستأجر إمكانية شراء أجهزة، الآلات في نهاية فترة عقد بمجرد انقضاء المدة تنقل ملكية أصل التي المستأجر ولا تمثل هذه الملكية للمؤجر سوء ضمان إضافيا لصالحه، وتحمل على هامش ربح.

* قرض إيجار تشغيلي: غالبا ما تكون عملية قصيرة الأجل. غير أن تكاليف لا تغطي بعملية واحدة، أرباح المؤجر، يعتمد على ثمن بيع آلة أو إعادة تأجيرها في نهاية العقد. حيث لا يشارك المستأجر في إجراءات بيع أو ناتج البيع.

* قرض إيجار المنقولات: يستعمل الحصول على تجهيزات وأدوات أي سلع منقولة انتشرت لدى المورد ما، ويقوم على سبيل إيجار للزبون تتراوح مدة سن 3 و7 سنوات.

* قرض إيجار العقارات: يهدف هذا النوع لتمويل تجهيزات استثمارية ثابتة (عقارات) تكلفتها أكبر ومدتها أطول تتراوح ما بين 15 و20 سنة ويتعلق بأصول عقارية مبنية لسد حاجات مهنية خاصة بالمتعامل اقتصادي.

* قرض إيجار المحلي: وذلك عندما يجتمع العملية متركة تأجير أو مصرف أو المؤسسة مالية بالمتعامل اقتصادي وكلاهما جزائريين.

قرض إيجار الدولي: وذلك عندما يرتكز العقد على ما يلي:

- إمضاء بين متعامل اقتصادي مقيم في الجزائر وشركة تأجير أو مصرف خارج الجزائر.

- إمضاء بين متعامل اقتصادي غير الجزائري وشركة تأجير داخل الجزائر.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

ج- مزايا قرض إيجار:

- يتبع قرض الإيجار تمويل يصل الي يصل 100 % من حجم استثمار.
- تسديد رسم على القيمة المضاعفة (TVA) يكون على امتداد فترة العقد.
- عدم ظهور أصل محل القرض إيجار في ميزانية المؤسسة.

* بالنسبة للمستأجر:

- يعتبر التأجير كمصدر للتمويل.
- تخفيض تكلفة إفلاس. حيث يقوم المؤجر باسترجاع الأصل محل العقد إيجار على عكس قروض التي تترتب عن دفع أقساط خطر إفلاس.

- توفير السيولة المالية لأغراض أخرى.

- تجنب مخاطر الملكية، حق في إلغاء العقد في أي وقت.

* بالنسبة للمؤجر:

- ارتفاع الربحية وانخفاض العوائد في ظل إعفاءات ضريبة للمستأجرين عند شراء المعدات المؤجرة.
- تعرف على موردي أجهزة والمعدات في العمليات التي يكون فيها المؤجر طرف ثالث.
- سهولة التوثيق في حالة استئجار وسرعته مقارنة بالتسهيلات مصرفية.

ثانيا: خصائص التمويل: يستند التحليل لخصائص الأنواع المختلفة من الأموال إلى أربعة اعتبارات رئيسية وهي مدة الاستحقاق، الحقوق المالية مدى إدارة المشروع للتصرف.

1) مدى الاستحقاق:

لكل قرض أجل متفق عليه بين المؤسسة ودائنيها، ومن تم ينبغي تسديده في ذلك التاريخ أو التسديد الاختياري المبكر وذلك لتقليل من قيمة الفوائد المدفوعة أو التخلص منها كلية، أو إصلاح الهيكل المالي للمؤسسة ونميز

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

القروض عن بعضها البعض على أساس الفترة المحددة في عقد المديونية، فالقروض قصيرة أجل هي تلك القروض التي تستحق خلال سنة واحدة، في حين يمتد أجال القروض المتوسطة الآجال من سنة إلى 10 سنوات، بينما القروض طويلة الأجل فهي التي لفترة زمنية تزيد عن العشر سنوات وإذا لم يتم تسديد القرض في تاريخ استحقاقه فقد يضع الدائنون سلطتهم على الأصول أو يجبرون المؤسسة على التصفية، أما فيها يخص السندات التي تعتبر قروض طويلة الأجل فلها ميعاد استحقاق محدد يتعين على الشركة المدينة بالوفاء بها ومن المعلوم أن أموال الملكية ليس لها تاريخ استحقاق، ذلك أن الهلاك عندما يستثمرون في المشروع فإنهم لا ينفقون على استيراد أموالهم في تاريخ معين فهذه الأموال تعتبر مستثمرة بصفة دائمة طالما أن المشروع مستمر. ولكن إذا رغب المالك في استرداد أمواله المستثمرة فيمكنه القيام بذلك إذا استطاع الحصول على مستثمر لشراء حصته أو نصيبه في المشروع وإما تصنيفه المنشأة، أما قضية استيراد المالك لأمواله المستثمرة بالكامل فهنا يتوقف على مركز المنشأة وعلى مقدرة المالك على المساواة.

2) الحقوق المالية: سيتم مناقشة الدخل من خلال مظاهر تميز الاقتراض عن الملكية وهي:

* **الأولوية:** يتمتع الدائنون بحق يسبق الهلاك على ما يحققه المشروع من دخل فقبل كل شيء يجب الوفاء بجميع الالتزامات التي تقع على المنشأة نحو دائنيها، وفي بعض الحالات يمنع الهلاك من سحب الأرباح إذا أدى سحبهم هذا إلى تهديد. الذي يتمتع الدائنون بأسبقية على جميع أنواع الباقيين والهلاك الممتازون هم حملة الأسهم الممتازة في الشركات المساهمة في حين حملة الأسهم العادية في الشركات المساهم هم الهلاك الباقيون.

* **الوفاء بالالتزامات:** عندما تتعهد المشأة بدفع فوائد على الأموال التي اقترضتها فيجب دفع هذه الفوائد بعض النظر عما تحققة من أرباح وإلا تعرضت الإجراءات القانونية قد تصل إلى تصفيته، فالفائدة على الأموال المقترضة تعتبر من الالتزامات الثابتة لا يجوز تعاضيه لأن التعهدات تعتبر من الالتزامات الثابتة التي يفرضها ويحددها عقد

شركات رأس المال المخاطر

المديونية وذلك لحماية المعاملات المالية في المجتمع بينما نجد أن ما يدفع للمالك يطلق عليه اسم توزيعات في حالة الشركات المساهمة وهذه التوزيعات يقررها مجلس الإدارة أو الجمعية العمومية في هذه الشركات. (1)

* **المقدار:** ما يحصل عليه الدائنون من دخل يتحدد بمقدار ثابت، بعض النظر عن مقدار الأرباح أو الخسائر التي تحققها المؤسسة، أي تقتضي عقود المديونية بين المشروع والجهات الدائمة على تحمل المشروع أعباء كمقابل لاستخدامه لأمواله، أما الجهات الدائمة بغض النظر عن مستوى الأرباح المحققة فعلى المنشأة أن تدفع للبنك نسبة مئوية من قيمة القرض الذي منحه إياه، وذلك حسب المادة، المنصوص عليها ففي مقابل الأولوية التي يتمتع بها حملة الأسهم الممتازة فيها يتعلق الحصول على الأرباح فيمكن توزيعه على الأسهم العادية كما يجب على المنشأة أيضا أن تدفع إيجارية للجهة التي استأجر منها المباني والآلات طول مدة الإيجار، كما تشير أيضا أن جملة الأسهم العادية لا يتوقعون الحصول على توزيعات منتظمة لأن هذه الأرباح لا تتحدد بمقدار ثابت. (2)

3 الضمانات المطلوبة: لاستخدام أموال التمويل، إن البنك لا يقوم بإقراض الأموال إلا بضمان استردادها عند الحاجة إليها أو استرجاعها في حالة ما إذا خسر المشروع فهو شديد الحيلة والحذر عند اقتراضه الأموال، وتختلف الضمانات باختلاف مصدر أو نوعية الأموال، نوعية الأموال.

* **الائتمان المصرفي:** يمكن التمييز بين نوعين من القروض وهي:

أ- **القروض المكفولة بضمان:** هذا الضمان قد تكون بضائع وقد يكون شخصا ضامنا، بل يحتفظ البنك لنفسه حق زيادة الهامش إذا رأى ضرورة ذلك وتختلف نسبة التغطية باختلاف نوع الأصل المتقدم كضمان وباختلاف المراكز المالية للمنشآت وحسب مواعيد الاستحقاق.

(1) habib Ahmed: the role of Islamic financial institution in theory and evidence financing micro enterprises.

عاطف جابر طه عبد الرحيم، أساسيات التمويل، دار الجامعة للنشر والتوزيع، 2008، ص 66.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

ب- القروض غير مكفولة بضمان معين: يسمح البنك للمنشآت بالاقتراض لمدة معينة إذا دعت الحاجة لذلك، على شرط ألا تزيد قيمة القرض عن مبلغ معين أي وقت ويطلق على هذا الحد الأقصى "الاعتماد" وقد يلجأ البنك إلى وضع شرطين عند قيامه بفتح اعتماد للمشاريع يعرف بالرصيد المعوض، وبمقتضاه يتعين على المؤسسة الاحتفاظ في حسابها الجاري إلى البنك بنسبة مئوية تتراوح بين 10% و 25% من قيمة الاعتماد أو القرض الممنوح فعلا، أما بالنسبة للشرط الثاني فهو ألا تستمر مديونية المنشأة للبنك أكثر من سنة.

ثانيا: القروض المباشرة: وغالبا ما تكون هذه القروض المباشرة مضمونة بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى.

نشير في هذا الفرع إلى الأصول أيضا، إذا أن هدف الدائنين والهلاك عادة هو الرغبة في الحصول على الدخل بأشكاله المختلفة عندما يستثمرون أموالهم في مشروع معين، ولذلك من النادر أن يتفقوا على اقتسام أصوله عندما يصفي المشروع بصورة نهائية، لهذا إذا خسرت المنشأة وأدت إلى القيام بتصفية أصولها، أصبح حقوق الدائنين من الحقوق الأولى الممتازة التي يجب على المنشأة الوفاء بها قبل دفع أي شيء للهلاك كما أن حقوق الهلاك الممتازين عادة ما تسبق حقوق الهلاك الباقين وفي مقابل هذه الأولوية يحصل الدائنون على أموالهم مضافا إليها الفوائد التي تدفع، كم أن الهلاك الممتازين لا يحصلون إلا على مقدار يعادل بالتقريب استثمارهم الأصلي ويأتي أخيرا الهلاك الباقون جملة الأسهم العادية، والذين يحصلون على ما يتبقى من عملية تصفية الأصول.

*الإدارة والسيطرة: رغم أنه لا يوجد ما ينص على اشتراك الدائنين في إدارة المنشأة إلا أنهم قد يشترطون أن تحافظ على نسبة تداول معينة أو لا يقل حجم النقدية لديها عن مستوى يجب المحافظة عليه أو إتباع سياسة تحفظية عن توزيع الأرباح، بالنسبة للائتمان المصرفي عادة ما تعتمد البنوك عند منحها لهذا القرض إلى وضع شرط يعرف بالرصيد المعوض، والذي بمقتضاه يتعين على المؤسسة أن تحتفظ بنسبة مئوية تتراوح ما بين 10% و 20% من قيمة القرض الممنوح فعلا، وإذا نظرنا إلى حقيقة هذا الشرط نجد في الحالات التي تقوم فيها سياسة المشروع

شركات رأس المال المخاطر

على الاحتفاظ بهذا الرصيد النقدي يمثل قييدا على حرية الإدارة وفي نفس الوقت يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال المقترضة، كما أنه يمكن للدائن تحقيق درجة من السيطرة على المشروع نظرا لأن المنشأة لا تتوقع استمرار مساعدتهم إذا فشلت الإدارة في عملها، وعادة لا يشترك الهلاك أصحاب الامتياز في إدارة المنشأة مما يترك مسؤولية إدارة المنشأة للهالك الباقين والسيطرة عليها ذلك أن نصيبهم من صافي موجودات المنشأة هو ما تبقى من الدخل وكذا ما يتبقى من قيمة الأصول، كما أن الأخطار التي يتعرضون لها تفوق التي يواجهها الدائنون أو الهالك أصحاب الامتياز، تحت مثل هذه الشروط ليس من المتوقع إطلاقا أن يستثمروا أموالهم إلا إذا كانت لديهم القوة الكافية للسيطرة على المشروع وإدارته.⁽¹⁾

(1) مجلة نظارات الجزائر، وزارة الأخبار والثقافة سابقا، مطبعة البعث، قسنطينة، 1971.

شركات رأس المال المخاطر

المبحث الثالث: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الشركات رأس المال المخاطر

تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة عوائق ومشاكل خاصة فيما يتعلق بجانب التمويل لدى يبرز دور رأس امال المخاطر كبديل مستحدث، إذ تعمل هذه الأخيرة على توفير الأموال اللازمة لمشروعات جديدة والنهوض بها.

المطلب الأول: عوائق ومشاكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة,

يعتبر مشكل التمويل من أهم وأكبر المشاكل المعيقة لتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد أصبحت هذه الأخيرة مجبرة للجوء إلى البنوك بسبب نقص مواردها غير أن البنوك تبتعد عن تمويلها بسبب هشاشة هذه المؤسسات التي قد تضطر إلى التخفيض من استثماراتها ومستوى اشغل بها وجميع مشاريع على المدى الطويل. على العموم تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عراقيل في الاستفادة من التمويل خاصة ونقص الضمانات ومشاكل السيولة وقلة المبالغ المقترضة... الخ. (1)

بالإضافة إلى ما سبق تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة مشاكل مالية تحول وتعرقل تنميتها وتطورها نذكر منها:

1* ضيق نطاق التمويل المتاح:

- الافتقار إلى وجود بنوك متخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- رفض البنوك في الكثير من الأحيان لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسبب:
 1. عدم وجود ضمانات كافية لتغطية القروض الممنوحة لغياب سندات الملكية.
 2. رفض المؤسسات تدخل البنوك في وضع قواعد لتسييرها ووقايتها.
 3. ضعف الخبرة لتلك المؤسسات من حيث التنظيم والتسيير وعدم وجود شفافية.
 4. انخفاض العائد الذي تحققه هذه المؤسسات وارتفاع درجة المخاطرة في إقراضها.

(1) www.stoprr.com/29246.html.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

***2 التركيز على الإجراءات:** تأتي الضمانات في مقدمة الأولويات الائتمانية لمؤسسات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

***3 طول مدة الإجراءات:** وجود بيروقراطية عند طلب القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مما يؤدي إلى موت المشروع في المهد، جراء إضاعة جزء ليس هينا من وقتها للحصول على التمويل اللازم بها.

***4 ضعف نظام الرقابة والمتابعة:** يعكس الواقع العملي لمنح التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاهتمام بالمتابعة الدفترية على حساب المتابعة الميدانية، مما يعني ترك المجال لصاحب المشاريع الصغيرة لاستخدام التمويل وإنذار بعدم قدرته على أسداد أجل استحقاقه.

***5 افتقار مؤسسات التمويل إلى خبرات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من افتقار مؤسسات التمويل إلى الخبرة التمويلية المتعلقة بتلك المشروعات.

***6 ضعف الاهتمام بدراسة الجدولي:**

يعكس واقع مؤسسات الصغيرة والمتوسطة ضعف اهتمامها بدراسة الجدوى الخاصة بتلك المشروعات، حيث ينظر لتلك الدراسات في أغلب الأحيان على أنها شرطا شكليا لحصول صاحب المشروع على التمويل.

***7 سياسة سعر الفائدة:**

تعتبر هذه الأخيرة من المعوقات الرئيسية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فارتفاع معدلات الفائدة على القروض والعمولات التي تتقاضاها البنوك عند لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إليها مع قصور فترة السداد لذلك تشكل القروض عبأ كبيرا على هذه المؤسسات.⁽¹⁾

(1) سحنون سمير وبنوة شعيب، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها في الجزائر، ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17-18 أبريل 2006، ص 308.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

المطلب الثاني: مراحل التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الشركات رأس المال المخاطر.

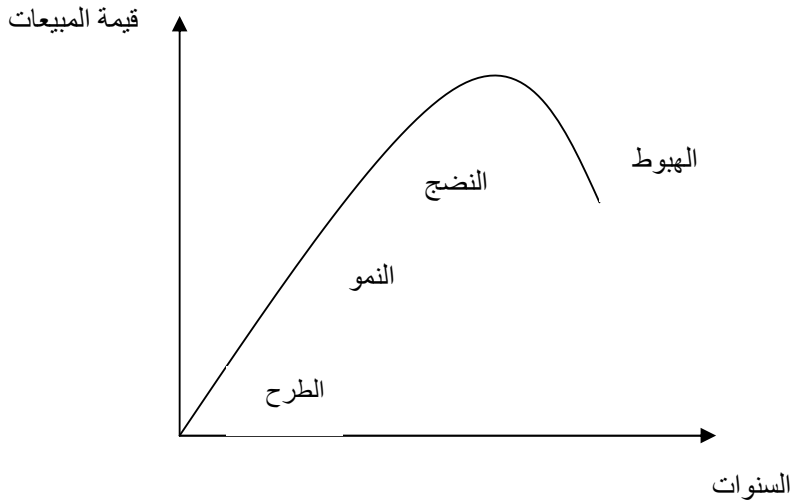
قبل تعرض إلى مراحل التمويل المؤسسات سوف نطرق إلى بداية حياة المشروع

أولاً: دورة حياة المشروع.

أن دورة حياة المنتج تتمثل في هذه المراحل: طرح المنتج ← نمو المنتج ← نضج ← المنتج ← هبوط المنتج، لذا

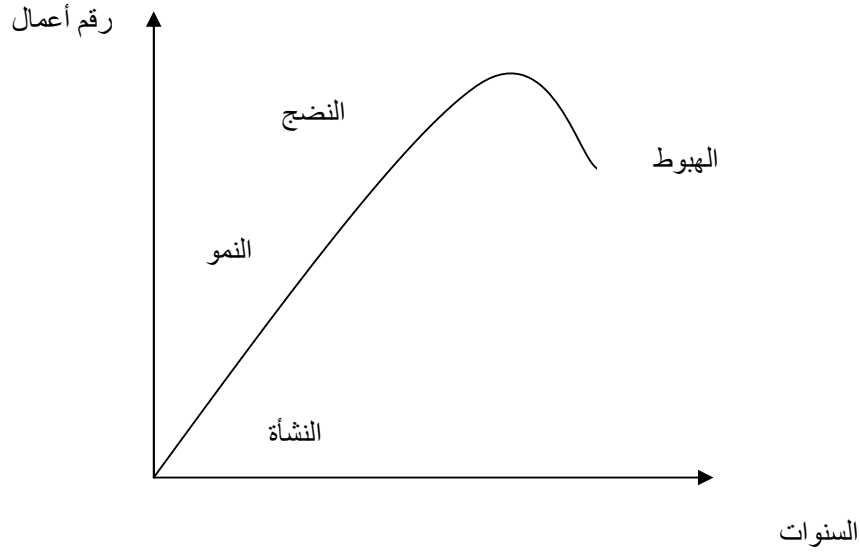
نجد أن كافة المشروعات تتبع مراحل تطور تشبهها وتسمى دورة النمو وهي تتمثل في نشأة المشروع ونموه ثم بلوغه وهبوطه.

الشكل رقم (02): يوضح دورة حياة المنتج



المصدر: عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر، ص 95.

الشكل رقم (3) دورة حياة المنتج.

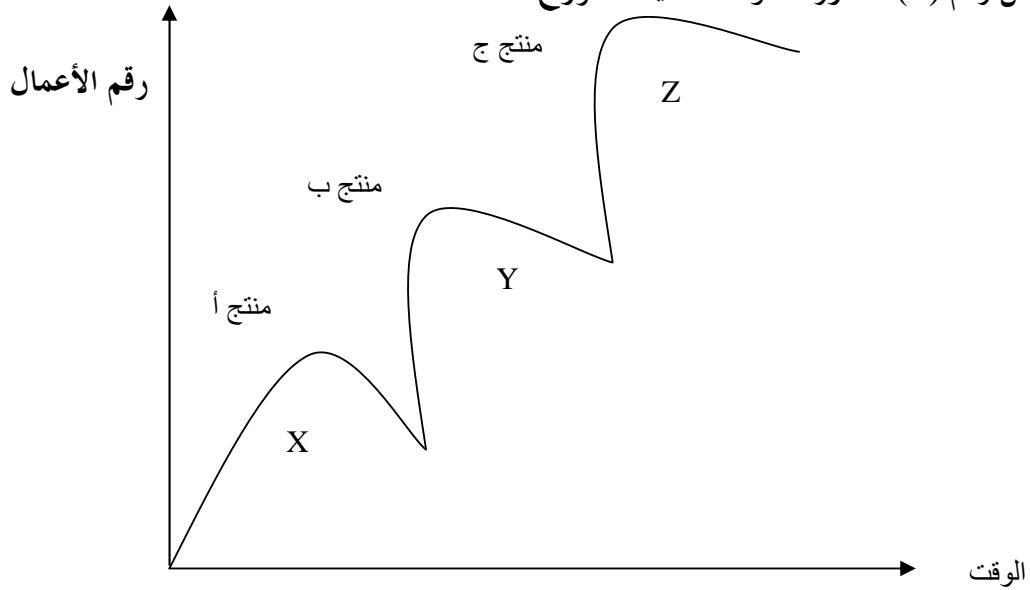


المصدر: عبد الله بلعدي، مرجع السابق، ص 95.

لا بد من إحداث التجديد على المنتج، لتجنيبه وصول مرحلة الهبوط، يحتاج المشروع كي يتجنب مرحلة الهبوط إلى

تجديد وتحسين وتطوير الفكر الإنتاجي السائد تستمر حياته، على النحو التالي:

الشكل رقم (4): الدورة المتواصلة لحياة مشروع مجدد.



المصدر: عبد الله بلعدي، مرجع السابق، ص 96.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

إذ لم يتدارك المشروع ذلك فإن عوائده ستشهد هبوطاً في القيم، x أو y أو Z ، وهنا يأتي دور رأس المال المخاطر للنهوض بالمشروع مالياً وفنياً لتفادي تلك الصعوبات.⁽¹⁾ إذ نجد أن المشروع يصادف خلال دورة حياته أربعة تحديات رئيسية تبعا للمرحلة العمودية التي يمر بها:

1) يواجه تحديات أساسية في مرحلة الإنشاء، تتمثل في مدى ملائمة المنتجات للحاجات الفعلية للسوق، من جهة، ومن جهة أخرى السيطرة على الشروط الصارمة للإنتاج والإيجار.

2) يواجه تحديات رئيسية في مرحلة التطور تتمثل في رسم جبهات لتسويق المنتجات من جهة ومن جهة أخرى تنوعها وتجديدها.

3) يواجه المشروع أيضاً مشاكل تؤثر في إنجاحه واستمراره ومن بين هذه العراقيل مثلاً رغبة مؤسسة في الرحيل، أو عدم تكيفه مع غيره من المؤسسات، ويتم الحفاظ على كيان المشروع من الأهمية، بتحويله إلى أحد المؤسسين الأكثر فعالية أو بتحويل الملكية إلى أي طرف آخر.

4) يواجه المشروع صعوبات شديدة ترجع إلى دخوله في مرحلة الهبوط، مما يتطلب استثمارات مالية ضخمة تعمل على تجنيبه آفات هذا الهبوط.⁽²⁾

ثانياً: مرحلة تمويل المؤسسات عن طريق الشركات.

1) مرحلة الإنشاء: في هذه المرحلة يتم توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته، إذ تحيط به المخاطر ولديه أمل كبير في التطور، وهذا التمويل ينقسم إلى قسمين:

أ- رأس المال ما قبل الانطلاق: هو رأس المال الموجه لتغطية مرحلة البحث والتطوير كتمويل دراسة تنفيذ فكرة أو اقتراح جديد، أو تنفيذ النموذج الأصلي.. إلى آخره.

(1) بريش السعيد، مرجع سبق ذكره، ص 61.

(2) أشرف محمد طوبة، مرجع سبق ذكره، ص 314.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

ب- رأس المال الانطلاق: هو رأس المال للمرحلة الأساسية لتدخل رأس المال المخاطر، وهو لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء، أو في بداية النشاط أي في السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية منتج، أو سوق أولي، أو تغطية نفقات تسويق المنتجات، أو البدء في تنفيذ التصنيعي، ونشير في هذا الموضوع دخول المشروعات التي انتهت من تطوير منتجاتها في هذه المرحلة، لكنها في حاجة إلى التمويل لانطلاق إلى مرحلتين: مرحلة الانطلاق أو البداية التي تغطي مرحلة ما قبل البداية التجارية لحياة المشروع، ثم المرحلة الأولى من التمويل التي تغطي نفقات البداية التجارية.

وتحدد الإشارة إلى أن مرحلة الإنشاء تعتبر من أصعب المراحل التي يمر بها المشروع من الناحية التمويلية، لأنها تجمع كل المخاطر التي يعرفها أي مشروع جديد، وذلك لتعلقها بمشروع يعمل في مستوى أدنى من المرحلة اللازمة للوصول إلى الاستغلال، ومن ثم فإنه لا يقدم أدنى ضمانات تمويلية، ولهذا السبب تكون حاجاته التمويلية غير مقبولة من المؤسسات التمويلية التقليدية، بحيث تمثل مؤسسات رأس المال المخاطر المصادر المالية الوحيدة التي تقبل تمويل هذه المرحلة بالكامل.

ويعود سبب صعوبة هذه المرحلة إلى وجود المخاطر في حدها الأقصى، ورغم هذه المخاطر إلا أن مؤسسات رأس المال المخاطر تقبل تمويل المشروع وتراهن على المستقبل لأن قابلية المشروع للحياة محتملة وحاجاته المالية حددت بشكل قريب من القابلية للتقدير، والمكافآت المنتظرة في الاستحقاق البعيد تتفاوت من رأي لآخر، وتقييمات الوسطاء، المالىين لتحقيق الحوالة تكون مستعبدة في الحال، لأن المخاطر المرتفعة جدا تحول دون ذلك، وللحد من المخاطر تقوم مؤسسات رأس المال المخاطر بالحرص على أن تكون الموضوعات المالية الأولية التي توضع تحت تصرف المشروع ضعيفة نسبيا، وفي نفس الوقت تبذل مجهودات غير كافية للإعداد والتهديد لنشأة هذا المشروع ومتابعة تطوره، وذلك حتى تضيق شيئا إلى قيمته الاقتصادية.

شركات رأس المال المخاطر

إن توفير الدعم والتأييد اللازمين لدفع تخصص مؤسسات رأس المال المخاطر في مرحلة الإنشاء من شأنه خدمة الاقتصاد تنظرا لأهمية هذا الدور في رعاية المشروعات وأن التخصص الدقيق لبعض مؤسساته في مرحلة النشأة دون غيرها من المراحل يمثل علاجا نسبيا لارتفاع مستوى مخاطر تلك المرحلة بالمقارنة بغيرها من المراحل.

2) مرحلة التنمية: عند بلوغ المشروع مرحلة الإنتاجية وتوليد الإيرادات تأتي هذه المرحلة التمويلية لتقابل ضغوط مالية ترجع إلى اتساع وعمق حاجات المشروع المالية لتمويل النمو والتوسع الذي يتراوح متوسط بين 5% إلى 10% سنويا، كزيارة القدرات الإنتاجية أو زيادة قدرات البيع، أو تطوير منتجات جديدة، أو اكتساب مشروع أو فرع جديد، أو تنويع أسواق التصريف.. الخ.

وتنقسم هذه المرحلة إلى قسمين:

أ- مرحلة التوسع: في هذه المرحلة نجد المشروع لا يزال عاجزا عن توفير التمويل ذاتيا، رغم المخاطر هنا تتميز بأنها ذات مستوى أقل، فتموه سريع، وهو حاجة إلى أموال للاستثمار والتدوير الذي يمكنه من الوصول إلى نقطة الاستغلال الكامل، وهنا تبقى مؤسسات رأس المال المخاطر أكثر استجابة وأقل صعوبة من طرف التمويل التقليدية الأخرى.

ب- مرحلة التطور والنضج: إن المخاطر في هذه المرحلة تتجه إلى التناقص بطريقة واضحة إذ يتغير الوضع بطريقة كبيرة، وتكتسب المشروعات القدرة على الاستدانة، حيث تضمن إمكانياتها الذاتية سداد أعباء القروض مما يبدأ معه تقلص وانحصار دور مؤسسات رأس المال المخاطر في التمويل، تاركه الساحة شيئا فشيئا لوسائل التمويل التقليدية، وهذا يحدث للمشروعات التي لديها معدل إيراد مرتفع وتطور متوقع مأمول، أما بالنسبة لمشروعات التي تتطلب متابعتها تكلفة إرادية مرتفعة جدا وذات مخاطر مرتفعة نسبيا، فيبقى تمويلها مقرونا دائما بمؤسسات رأس المال المخاطر.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

والحصول النهائية أن مؤسسات رأس المال المخاطر تساهم بحصة معتبرة في توفير الغطاء التمويلي للمشروعات خلال مرحلتي التطور والنمو، والجدول التالي يوضح وضعية رأس المال المخاطر بين مصادر التمويل المختلفة خلال مراحل النمو المتعاقبة للمشروع.

* جدول رقم (1): مراحل نمو المشروع ومصادر التمويل.

النضج	التطور	التوسع	الإنشاء	
نسبي	نسبي	غير كاف	-	التمويل الذاتي
-	هام	جوهري	قاصرة عليه بمفرده	رأس المال المخاطر
ممكنة بدرجة أكبر	ممكنة	صعبة	مستحيلة	القروض
أقل قوة	قوية	مرتفعة	مرتفعة جدا	درجة المخاطر
هامية لبيع مساهمات	ضعيفة	متواضعة نسبيا	موجودة بدرجة أكبر	متابعة المشروعات

المصدر: عبد الله بلعيدي، نفس المرجع. السابق، ص 97.

3) مرحلة تحويل الملكية: يتمثل هذا التمويل في عملية تغيير الأغلبية المالكة لرأس المال المشروع مثل شراء بواسطة مشروع آخر.. إلى غيره، وما يلفت عادة الانتباه اصطدام رغبة تحويل الملكية لأي سبب من الأسباب السابقة، بنقص الإمكانيات المالية، وفي هذه المرحلة، تتدخل مؤسسات رأس المال المخاطر، ويتم عن طريق تكوين شركة مالية قابضة تتولى الإشراف، ومنح هذه الشركة قروض للشركاء، وبعد سداد الالتزامات المالية المتفق عليها تنقل الملكية إلى الشركاء المستثمرين في الشركة المتفرعة.

4) مرحلة التقويم: إن المشروعات القائمة، قد تمر بصعوبات خاصة ولكن لديها إمكانيات ذاتية للنهوض مرة أخرى والتغلب على هذه الصعوبات، لذا يخصص لها رأس مال التقويم للنهوض ماليا، فلات جد أمامها سوى

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

مؤسسة رأس المال المخاطر لتأخذ بيدها حتى تعيد ترتيب أوضاعها، وتستقر في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق

المكاسب والجدول التالي يوضح الأسباب الرئيسية التي قد تطرأ على الشركات القائمة.

*جدول رقم (2) الصعوبات التي تواجهها المشروعات.

درجة أهميتها (%)	نوع الصعوبات
33.30%	نقص النشاط
23.10%	مشاكل إدارية
18.60%	مشاكل خزانة
17.50%	نقص الإرادية
07.50%	مشاكل تتعلق بظروف الطلب
100%	المجموع

المصدر: عبد الله بلعدي، المرجع السابق، ص: 98.

ومما تجدر إليه الإشارة أن مؤسسات رأس المال المخاطر تمدد العون بطريقة ملحوظة إلى الصناعات القديمة التي تمر

بصعوبات خاصة بغرض إنقاذها، وذلك من خلال استثمارات ضخمة تساعد على تفادي المرحلة التي تمر بها

من بينها ضرورة تغيير حجم بإدخال شريك صناعي من شركات الصناعية الأخرى المستقرة.

المطلب الثالث: دور شركات رأس المال لمخاطر في تمويل المشاريع الجديدة

إن الأفكار لا تساوي شيئاً مهما كانت أهميتها وقيمتها الاستثمارية والاقتصادية ما لم يتم تجسيدها ومن ثم

تطويرها، وهو أمر ليس بالهين ويحتاج إلى مهارات فنية وقدرات خاصة للتغلب على المشاكل التي تعترض عملية

ترقية لفكرة من مجرد فكرة على ورق إلى واقع ملموس، وتبرز هذه الميزة بسبب روح المغامرة لدى أصحاب

شركات رأس المال المخاطر

المشروعات الصغيرة فهم إما يتبعون أساليباً جديدة للإنتاج على نطاق واسع وإما يتبعون ابتكاراتهم لشركة أكبر.⁽¹⁾

إن الحصول على براءة اختراع أمر مهم جد التحويل هذه الفكرة إلى سلعة مفيدة لكنه ليس مجرد آلية تبين أصالة الفكرة وأحقية احتكارها ما يجعل الأمر أكثر تعقيداً وقد يكون سبباً في تغير المستثمرين عنها لاعتقادهم أن السلعة جديدة والاستثمار فيها ينطوي على مخاطرة كبيرة كما أن المبتكر يواجه إشكالية تسويق فكرته فعقود التراخيص في المراحل الأولية من عمر التطوير الفكرة، حسب إحصائيات الدول المتقدمة، لا تتعدى نسبتها اثنين في الألف بالنسبة للمخترعين الأفراد ولكنها تكثر فيها بين الشركات والمؤسسات الناشئة بعد فترة التطوير الأفكار الجديدة التي قد يكون مصدر بعضها مخترعين أفراداً ليأتي بعدها ضرورة الحصول على المال لتجسيد هذه الفكرة علمياً الشيء الذي يتطلب تدرجاً في تمويل هذا المشروع فالمخاطرة ستلازمه في كل المراحل.

السلم التدريجي للتمويل.

رأس المال المطور (المبتكر):

حيث يتعين على صاحب الفكرة بذل جزء من رأس ماله لبداية تطور الفكرة ويستخدم النماذج العلمية والنماذج التجارية للسلعة الجديدة وكذلك لتجريب السلعة في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليها ويساعد في تكوين البنية القانونية للمؤسسة الجديدة مثل إجراءات التسجيل والمقر والعلامات التجارية لبدء تدشين السلعة الجديدة والحفاظ على الأسرار التجارية المصاحبة لتطوير الفكرة كذلك تحديد المعرفة الكيفية المتراكمة **know how** واستصدار حقوق التأليف للبرامج والأدلة المصاحبة للتطوير وإذا كان قادراً مالياً وفنياً فإن التطوير يكون سهلاً جداً ولكنه في المراحل متقدمة يحتاج إلى الممولين الكبار لتدور عجلة التطوير حيث ستكون الحاجة كبيرة لرأس مال قد لا يكون متوفراً لدى المطور وقد لا يكون مناسباً أن يزوج بجميع مدخراته وأصوله لتطوير فكرة

(1) رويبة عبد السميع وحجازي إسماعيل، مرجع سبق ذكره، ص 82.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

واحدة معينة ويتعين عليه تقبل الخسارة في حالة رغبته تسيل بعض الأصول لتحويلها لرأس مال يصلح لتطوير الفكرة فيكون من المناسب في مراحل متطورة أن يبيع بعض الحصص لزيادة رأس المال الذي يصبح أمراً ضرورياً لبقاء المؤسسة أو خروجها من السوق وتعطي الحاضنات بمختلف أنواعها هذه المرحلة أهمية كبرى حيث تدفع مجانا لقاطنيها يسمى برأس مال البادئ أو رأس مال البذور.

رأس المال الموالي أو الملائكي **Angle investars** ويتكون من رأس مال من الأقرباء مثل الزوجة والإخوان والأصدقاء وفي بعض الحالات يشمل بعض الصناديق الاستثمارية التي تنشئها بعض المؤسسات والغرف التجارية التي تنظر إلى العوامل الإنسانية كالحاجة لتواجد وظائف جديدة حيث ترصد بعض الأموال وشروط قاسية تقاسم بها التطوير مع صاحب الفكرة أملاً في زيادة قيمة صندوقها بشراء حصص رأس مالية من الشركة الجديدة والتي في العادة تنسحب بمجرد وصول الشركة لمرحلة الاستثمار بأموال ضخمة وكبيرة وذلك بعد ضمنا انطلاقه الشركة الجديدة لترصد الأموال مرة أخرى لتطوير مؤسسة ناشئة جديدة.

مرحلة ضخ أموال كبيرة:

لترقية المؤسسة الناشئة لمرحلة شركة تقاسم الحصص وما يسمى بمرحلة دخول رأس المال المغامر أو المخاطر **venture capital** والذي قد يعني حرفياً ما ذكر بالمعنى الواقعي يختلف تماماً حيث أن دخول رأس المال يكون حتمياً لقيام الشركة بدورها كاملاً ولا تضاح الرؤى حول نجاحها المؤكد في حال ضخ أموال فيها ولأن بؤادر المؤسسة تدل على مرحلة لتقاسم الرزق ولعل التسمية تكون شركات تقاسم الرزق وليست رأس المال المخاطر.

أشكال طرق التمويل:

التمويل الذاتي: في بدايات الشركات العائلة فإن التمويل يكون من مصدر الفكرة الجديدة وهو أحد أفراد العائلة ويسمى بأموال البداية أو البذور الأولى **seeding money** ويحتاج المطور في هذه المرحلة إلى أموال مسيلة ما

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

يضطره إلى تسهيل بعض أصوله للحصول على هذه الأموال اللازمة للبداية وقد يرهن بعضها بعضا للحصول على قرض صغير.

ومع التطور الحديث وانتهاج أسلوب الحضانات فإن هذه الأموال أصبحت تقدم من قبل الحاضنة من المقرر والخدمات الإدارية والفنية.

التمويل الموالي: العائلي "والمؤسسات المهمة بالفكرة الجديدة" Angle investars

تتدخل في هذه المرحلة الأموال القريبة من المطور مثل الأقرباء والأصدقاء والزملاء ومؤسسات الرعاية في مجال الفكرة الجديدة، والتي تتبع للجامعات والمراكز البحثية ومكاتب الإدارة البلدية وتكون في الغالب على شكل تقاسم لرأس المال أو قروض بدون فوائد أو منح.

التمويل ذو الأهداف المحددة (حكومي)، (فدرالي) وخاص ويتمثل في صناديق الخيرية الوقفية على أعمال محددة كأعمال تطوير أجهزة المعاقين والمؤسسات الحكومية ذات الأهداف المحددة مثل أبحاث الفضاء وأهمها وكالة ناسا لأبحاث الفضاء في الولايات المتحدة الأمريكية والتي تحفل بميزانية تتعدى الستين مليون دولار سنويا.

التمويل الأبحاث و التطوير:

حيث تقوم به الشركات التجارية الكبيرة لأغراض محددة خاصة بتطوير منتجاتها مثل شركات الاتصالات حيث تدفع الشركات الكبيرة الثلاث نوكيا، واركسون وموتورولا المتخصصة في إنتاج الهواتف الجوال كل منها على حدة ما يزيد على مليار دولار في السنة.

التمويل الرأسمالي الضخم: (يوجد مخطط وادي المهالك).

حيث يوفر الأغنياء والأثرياء الأموال وهو ما يسمى برأس المال غير الرسمي وكذا المؤسسات المالية العائلية والتجمعات المالية التي تنضوي تحت مظلة رسمية وهيئة اعتبارية بالإضافة إلى العمل الرأسمالي المؤسسي المالي والمبنى على قواعد عملية وينحدر من تجارب فعلية وعملية سابقة. ويسمى بـ venture capital حيث تترجم إلى

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

العربية بأنها شركات رأس المال المخاطر أو للمغامر وفي العادة لا يسمى هذا التمويل بهذا الاسم إلا إذا تعددت المشاركة بواسطة أندية رأس المال المشارك **vanture capital clubs** والتي تنشئها العادة تجمعات مالية لخدمة أهداف هذه التجمعات **لخدمة**. وتسمى هذه الجمعيات في أوروبا أو ما يطلق عليها تسمية **house venture capital** حيث تكون من مجموعتين المجموعة الأولى بيوت المال ورجال الاستثمار والتي تقبل في هذا النادي بعد سداد اشتراك سنوي والشركات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي بدأت العمل لفعلي وقد يشترط تحقيق أرباح لمدة سنتين متواليتين وتدفع اشتراكا مقابل دخول هذا النادي قد يكون مقطوعا أو سنويا ويتم في هذا النادي الربط بين أصحاب الشركات الصغيرة والممولين بحيث يتقاسم الممولون الكبار "الأفراد الأثرياء والمؤسسات المالية الرسمية" حصة زيادة رأس المال في الشركات الصغيرة وذلك لتقاسم المخاطرة وكذلك الأرباح ويقوم صاحب الشركة الصغيرة بعرض خططه التجارية ودراسات للسوق وأداء مؤسسته الناشئة في الحاضر وتصور لما يمكن عمله في المستقبل في اجتماعات دورية تجمع بين جميع الأطراف بحيث تكون الأطراف بحيث تكون أو ربع سنوية أو حسبما تقتضيه ظروف العمل.

وتدار هذه الجلسات من قبل محامين متخصصين في العادة يكونون أعضاء في هذا النادي، ويضم إلى هذا النادي بعض المراقبين من بيوت البنوك التجارية والشركات المالية لدراسة فرص الإقراض لهذه الشركات الناشئة، وتكون هذه العمليات مكملة لبعضها ويستفيد جميع المنتسبين لهذا النادي كل حسب رغبته، واختصاصه.

وادي المهالك أو ما يسمى وادي الموت **valley of death** سنستعرض ما ذكر سابقا على شكل رسم بياني لتبيين مراحل تطوير الأفكار الجديدة حيث يرمز لهذه العملية بشكل إجمالي على شكل واد سحيق لا ينجو منه إلا القليل وهو ما نريده في هذا المخطط من خلال مساعدة مطور الفكرة على أن يكون بطلا ويحصل على ما يريد لتحقيق أهدافه والتي أهمها أن يرى فكرته واقعا ملموسا نصب عينيه.

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

* رأس المال الشخصي: وهو ما ينفقه الشخص من ماله الشخصي في بداية استقرار الفكرة ثم ما يدفع للحماية الفكرية ويضاف إلى الوقت المستهلك من قبل الشخص في هذا العمل الأولي.

* رأس مال موال: في هذه المرحلة تتضح بعض الحقائق المهمة وهي أن حجم الفكرة أكبر بقليل من توقعات المطور فينظر إلى من يواليه من أقرباء، وأصدقاء ليتنازل عن بعض حقوقه مقابل إقناعهم بالمشاركة ماديا معه في المشروع الجديد.

* رأس مال موال "مؤسسات": من المحتمل أن يكون المطور منتسبا لمؤسسة علمية أو بحثية وفي هذه المؤسسة صندوق لهذه الأغراض وفي هذه المرحلة يكتشف المطور أن المشروع أكبر من توقعاته الأخيرة فيهرول مسرعا لطلب المساعدة من مثل هذه الصناديق.

* رأس مال فاعل غير رسمي أو ما يسمى رأس مال مخاطر: وتكبر الدائرة ويحتاج المطور إلى المزيد من المال فينظر حوله إلى من يعرف من الأفراد الأثرياء ليعرض عليهم جزءا آخر من قطعة **أالجينه** مقابل مشاركتهم وتستهلك الكثير من الوقت ولكثر فيه عمليات النصب وهذا لنوع من رأس المال لا يصلح لمشاريع الصناعية ولا يتناسب مع المجتمعات الحضرية خصوصا في المدن الكبيرة ولا يدخل في المشاريع طويلة المدى أو مشاريع تحتاج لبحوث ودراسات ولا ينتشر خارج حدود الإقليمية أو الدولية.

* رأس مال فاعل رسمي (مخاطر): ويصبح صاحب المشروع مجبرا لطرق باب المؤسسات الرسمية لتمويل بكل ما تحتاجه من دراسات وميزانيات و ضمانات والتي قد لا تكون تكلفتها متوفرة لدى المكور وليس لديه القدرة الفنية للقيام بهذه الأعمال الفنية في حالة إبرام بنسبة أقل ولكن هذه العقود الجديدة ستقسم جزءا لا بأس به من الكعكة.

* رأس مال مؤسسي فاعل (نادي رأس المال المخاطر): وشارك في عجالة على الحلقة الكبيرة بين جميع الحلقات المفقودة في مجتمعنا استثماري وهي ما يسمى بشركات رأس مال المغامر أو المعاصر.

والذي أخذ مسميات أخرى:

الفصل الثاني: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق

شركات رأس المال المخاطر

* نادي "جمعية" أو "بيت" أو "شركة" تفعيل استثماري.

* نادي "جمعية" أو "بيت" أو "شركة" تقاسم الرزق.

* نادي "جمعية" أو "بيت" أو "شركة" تقاسم المخاطر أو المغامرة. (1)

خلاصة الفصل الثاني:

تطرح أمام المؤسسات الاقتصادية وسائل متنوعة لتمويل مما يسمح لها بالمفاصلة بين البدائل التمويلية المتاحة وبالتالي اتخاذ القرار الذي يتناسب والأهداف المسطرة، فعملية اختيار المصدر التمويلي ليست بسيطة على الإطلاق. وهي تتحدد تبعاً لمدة عوامل أهمها تكلفة المال والمصدر الذي تمى اللجوء إليه.

بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عادة ما تعاني من قصور على مستوى الموارد المالية الخاصة التي تعتبر من أهم مصادر التمويل يخصص الجزء الأكبر منها لمواجهة تكاليف التأسيس التي تكون ذات تكلفة عالية لذلك تلجأ إلى مصادر تمويل خارجية كالقروض البنكية التي تعتبر المصدر الخارجي الأساسي لتمويل هذه المؤسسات، غير أنه رغم ما تزخر به هذه المؤسسات من طاقات إنتاجية وقدرات إبداعية وروح المبادرة الاقتصادية كبيرة مما يسمح لها بالمساهمة في التنمية الاقتصادية وامتصاص البطالة، فإنها تجد صعوبة في الحصول على التمويل اللازم نظراً لما تتميز به من انخفاض في رأس مالها ومحدودية الضمانات التي تقدمها خاصة منها العينية، فكثيراً ما تقتصر هذه الأخير أي الضمانات على الأموال الشخصية لأصحاب المؤسسة، كما أن مصير المؤسسة يكون مرتبطاً بشكل كبير بالخصائص الشخصية له، هذه المميزات صعبة من مهمة البنوك في تقييم وتقدير المخاطر الناجمة عن نشاطات هذه المؤسسات والذي بدوره أدى بالبنوك إلى العزوف أو التردد عن التمويل هذه المؤسسات كان من أهمها التمويل عن طريق شركات رأس المال.

الفصل الثالث: دراسة حالة: تقييم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وتجربة بعض البلدان

المبحث الأول: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

المبحث الثاني: تقييم شركات رأس مال المخاطر في الجزائر.

المبحث الثالث: تجربة بعض الدول في شركات رأس المال المخاطر

تمهيد :

إن نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر أكثر ضعفا إذ هو حديثا لوجود بالتعداد قليل جدا، لذا فإن من مصلحة الدول النامية خاصة الجزائر أن تعمل على تنمية هذه المؤسسات لدعم مشروعاتها لهدف تحقيق التنمية، وبالفعل فقد تم في الجزائر العزم على إنشاء صندوق رأس المال المخاطر لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتولى الخزينة و البنوك تدعيم هو إقامته ، باعتماد قدره 3.5 مليار دينار جزائري و كذلك يوم 14/01/2004 ، نفس السنة على تأسيس صندوق ضمان قروض الاستثمار لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا الصندوق ثمرة التزام مشتركة بين السلطات العمومية والبنوك برأس مال قدره 30 مليار دينار جزائري.

ولهذا قمنا بتقسيم الفصل الثالث إلى ثلاث مباحث:

-المبحث الأول:شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

-المبحث الثاني:تقييم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

-المبحث الثالث:تجربة بعض الدول في شركات رأس المال المخاطر

المبحث الأول: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

على الرغم من المخاطر التي تحيط بمجالات استثمار مؤسسات رأس المال المخاطر باعتبارها استثمارات طويلة لأجل ينقصها معيار الإرادية والأمان ، فضلا ع نتلك التي تحيط بمهنة رأس المخاطر في الدول النامية باعتبارها مهنة مستحدثة ، لم يألفها السوق من قبل إلا أن بعض التجار في الجزائر لبعض مؤسسات رأس المال المخاطر.

المطلب الأول: مؤسسة "Sofinance"

تم إنشاؤها في 04 أبريل عام 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية على أساس شركة مالية براس مال قدره 5مليار دج ، من مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار افسثمار الأجنبي المباشر. إنطلقت في مباشرة نشاطها في التاسع من جانفي 2001 وهو التاريخ الذي حصلت فيه على الإعتماد من تأسست بتاريخ 2002/09/01 ونسبة بنك الجزائر.

أما فيما يخص الإطار التنظيمي لهذه الشركة فيرتكز حول هيكلين أساسيين هما:

- هيكل الإلتزامات والهندسة المالية، من مهامه تسيير طلبات التمويل وتطوير الهندسة المالية.
- هيكل الإدارة العامة للمالية والمحاسبة :مهامه التسيير والتنظيم العام ،تسيير الوسائل العامة ،المحاسبة وتسيير الخزينة. تؤدي هذه الشركة مهمتها ووظائفها بهدف تدعيم وإنعاش الإقتصاد الوطني وذلك ببعث انطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتلخص فيما يلي:-ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها.

- إمتلاك حصص في شركات محلية أو أجنبية باختلاف أماكن نشاطها.
 - الإقبال على إشكال الإقتراض والتسليف بدون إعتبار للضمانات، وضمان كل عمليات القرض بالنسبة للغير.
 - حيازة كل الديون والأوراق التجارية، والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها وبالأسهم والسندات.
 - ترقية الإعتماد على قرض الإيجار بإتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- إضافة إلى الوظائف المذكورة وبموجب قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة المعتمد في 20 أكتوبر 2003 تم تحديد النقطتين التاليتين:

- *تركيز نشاط الشركة على القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخوصصة وتسيير الموارد العامة التجارية غير المرصدة.
- *تركيز مهام الشركة على دعم وتأهيل وتطوير المؤسسات عن طريق إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلتها المالية والإستراتيجية(التشخيص،فتح رأس المال،البحث عن الشراكة)وتوفير كل فرص التمويل الملائمة(مساهمة في رأس المال،قروض متوسطة،ضمان الكافلات والقرض الإيجاري)

حيث مساهمتها في التمويل لا يتعدى 35% من رأس مال الشركة كحد أقصى وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول الأخرى ، وهي كذلك لا تغطي كل الأنشطة، بلا نحصر مجال عمله في الصناعات التحويلية للمنتجات وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية وهذا يعني الاهتمام بالصناعات التحويلية وهو نشاط ضئيل المخاطر إذا ما قورن بالأنشطة الأخرى.

المطلب الثاني: مؤسسة FINALEP

تأسست سنة 1991 كأول مؤسسة في الجزائر بأربعة مساهمين وهم:

أ - بنك التنمية المحلية DDL بـ 40%.

ب - الصندوق الفرنسي للتنمية CFD 28.74%.

ج- القرض الشعبي الجزائري CPA 20%.

د - البنك الأوربي للاستثمار BEL 11.26%.

وتعمل هذه المؤسسة على ترقية الاستثمار في الجزائر على مسارا لشركة الجزائرية الأوربية، وهي كباقي مؤسسات رأس المال المخاطر تشارك في عملية التأطير فهي وكيلهما بين 10% و 20% من رأس المال الاجتماعي حسب الحجم وحاجة المؤسسة يقدر رأسمال المؤسسة فينالب 159.750 مليون دينار جزائري وهي شركة ذات أسهم تعد أول مؤسسة ذات رأس مال استثماري ومخاطر في الجزائر، وتقوم بجملة من المهام نذكر منها:

- ترقية وتمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حيث النشأة وتنمية المشاريع المتعثرة.

- تساهم المالية الأوربية الجزائرية بعمليات التمويل عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص ، على عكس البنوك التي تمنح القروض، أي أنها تقوم باقتصاد المساهمة في رأس المال الاجتماع بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذه 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 والنصف الآخر بالعملة المحلية.

-المساعدة في إعداد الدراسات القابلة للتنفيذ والبحث عن تمويل مسبق والتحقيق من الشركاء وعرض

نشاط البنوك وبنوك المعطيات الدولية التي تقدم يد الإرشاد والمساعدة.

-التركيب القانوني والمالي وحضور إتمام الإجراءات الإدارية والقانونية والمساعدة في إتمام إجراءات الإنشاء.

ومن أهم المشاريع التي ساهمت فينالوب في تمويلها،شركة الكيمياء الصناعية التي تقدم الصيانة الصناعية

والتنظيف الصناعي،وكذلك شركة الزراعةCOCHMA التي تنتج الياوورت والعصير والحليب من الصودا،

وأیضا الزراعة SOYAMIN الغذائيةMETAL وتنتج التبغ، وأیضا مؤسسة التحويلات المعدنية الصناعية

MAS,TABCCOUSوهي مؤسسة جزائرية إيطالية لتصنيع الديكور والإكسسوارات وغيرها.MODA

المخاطر فإل جانب أهمية هذه المؤسسات في الحياة الاقتصادية المعاصرة والدور الاقتصادي الذي تلعبه كما بينا

سابقا،فقد ساهمت أيضا بفعالية في علاج ومحاربة البطالة بفضل تمويلها للمنشآت التي لها القدرة على زيادة

حجم العمالة والتوظيف ، لما تتميز به من سلوك أكثر ديناميكية في مجال توليد فرص العمل الجديدة. فعلى سبيل

المثال لا الحصر لوحظ في نهاية القرن العشرين أن الحصة الإجمالية لمساهمة المشروعات الناشئة في خلق العمالة في

فرنسا بلغت نحو 50 % وأن حصة المشروعات الناشئة الممولة برأس المال المخاطر بلغت نحو 62 % من إجمالي

حجم عمالة المشروعات الناشئة عموما، وهذا إن لعلی شيء إنما يلعب الدور الهام الذي تلعبه من الخلف

مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الاحتياجات المالية لهذه المشروعات ومساندتها إلى الدرجة التي تجعلنا نعتق

بأن دعم مؤسسات رأس المال المخاطر هو دعم للعمال والتوظيف، لأنه بدون هذا الوسيط المالي ستصادف هذه

المشروعات صعوبة أو استحالة في توفير الغطاء التمويلي اللازم لها مما يعرضها للفناء والزوال، وهذا الاتجاه مميزة

إيجابية يقودنا لفعالية الاجتماعية لمؤسسات رأس المال المخاطر.

المبحث الثاني: تقييم شركات رأس مال المخاطر في الجزائر

المطلب الأول: تقييم نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

إن تقييم نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر لا يتعدى نسبة مساهمة في التمويل 35% من رأس المال الشركة كحد أقصى وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيرتها في الدول المتقدمة.

كذلك لا تغطي كل الأنشطة، بل ينحصر مجال أعمالها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات الغذائية والمواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب وإستغلال الترواث المنجمية. وكل هذه الأنشطة لا تتطلب مخاطرة كبيرة .

و فيما يلي نقدم بعض الإحصائيات المالية الخاصة بنشاط شركات رأس المال المخاطر لفترة

(2005/2002).

الجدول رقم (3): تقييم نشاط وخدمات شركات رأس المال المخاطر

*حول النشاط:

العناصر	2002	2003	2004	2005
مجموع المنتجات د ج	293210000	294704000	534517000	340086000
نتيجة الاستغلال د ج	162892687	281919576	177405000	64500000

*حول الإستثمار:

العناصر	2003	2004	2005
مساهمة رأس المال د ج	67060000	625000000	639400000
القرض الإيجاري د ج	379109891	1078248000	1451919000

المطلب الثاني: شروط إنجاح شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

يجب على الدولة الجزائرية توفير جملة من الشروط التشريعية، السياسية والاقتصادية، لأنه كلما إرتفعت حدة

المخاطر كلما أحجمة المستثمرون على الإستثمار في المحيط المخاطر، بسبب مواجهة خطر ذو بعدين، أحدهما

خاص بمحيط المؤسسة والآخر يتعلق بالنشاط ومحيط التمويل.

-تشجيع إنشاء شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بغض النظر عن الجنسية مؤسسيها.

-دعم أساليب الشراكة مع المؤسسات رأس المال المخاطر الأجنبية خاصة المالكة لتكنولوجيا العالية.

-إنشاء مركز وطني للإعلام الإقتصادي مهمة توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط

الإقتصادي.

-الإسراع في إنشاء سوق الأوراق المالية ل يتم من خلاله تداول الأسهم والأوراق المالية الخاصة بهذه

الشركات.

-توفير محيط ملائم لزيادة نشاطها مع وضع قوانين وحوافز إقتصادية وتشريعية وسياسية، كذلك كون زيادة

المخاطر المحيطة تؤدي إلى إحجام مستثمرين على إستثمار.

-كما يعتبر رأس مال المخاطر مخاطرة بين صناعي ومالي مجتمعة حول مشروع المؤسسة، فهو إذن إستثمار

في شركات أو مؤسسات غير مدرجة في البورصة،وهنا نجد أن رأس مال المخاطر يعد بمثابة تمويل دائم للمؤسسة

خلال جميع مراحل تطورها ويمتل رأس مال المخاطر هيكله إقتصاد المديونية وحقيقة مسجلة على مدى البعيد في

إتجاه إقتصاد الأموال الخاصة **propres economie de fonds** هو بمثابة الطريقة الوحيدة لتعبئة إدار

الطويل أجل للمؤسسات التي هي في طريق النمو.

المطلب الثالث: سبل دعم الشركات رأس المال المخاطر في الجزائر

على الدولة أن تقدم يد العون لهذه المؤسسات والوقوف إلى جانبها حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة التي

تواجه نشاطها مثل إتخفاض الإيرادات وإرتفاع المخاطر ودعمها بشتى الطرق سوى المباشرة أو الغير المباشرة.

1-التدعيم الغير المباشر للمؤسسات رأس المال المخاطر:

وهو كل مايتعلق بحوافز الضريبية والشروط التنظيمية التي تحكم عمل هذه المؤسسات وكذا الجانب التشريعي الذي يخلق بيئة ملائمة بتورها،لذلك يجب أن تتميز اللوائح والتنظيمات التي تصدرها الدولة ببساطة والسهولة عند إنشاء هذه المؤسسات .

2-التدعيم المباشر للمؤسسات رأس المال المخاطر:

لايجب أن يقتصر تدعيم الدولة لمؤسسات رأس المال المخاطر على التدعيم غير المباشر بل يتعداه إلى الدعم المباشر والإشتراك في نشاطها ويتخذ هذا التدعيم عدة أشكال أهمها:

-توفير تمويل مباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ،كمساهمة الدولة الألمانية في رؤوس أموال مشاريع تكنولوجية خطيرة ،وبنك التنمية المحلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابع للحكومة الفرنسية سنة 1996.

-إنشاء الدولة لصناديق مشتركة أو عامة لرأسمال المخاطر كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط،مثل هذه الصناديق وجدت في الولايات المتحدة الأمريكية حيث أنشأت عام 1957والصناديق الألمانية المنشأة عام 1995.

-الإستثمار في مؤسسات رأس مال المخاطر التي تتولى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مثل الصندوق المنشأة في فنلندا عام 1994.

- دور الأعوان الماليين في الإقتصاد (ماعداد الدولة) بإضافة للدولة يمكن لكل من: البنك، المؤسسات المالية، المستثمرين المستقلين، شركات التأمين، صناديق المعاشات (الضمان الإجتماعي في الجزائر) أن تلعب دورا حيويا في تطوير شركات رأس المال المخاطر.

إن تدعيم الدولة ومساهمتها تؤدي إلى زيادة فاعلية مؤسسات رأسمال المخاطر لمواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا يقبل عليها سوق التمويل التقليدي عادة لإرتفاع المخاطر، ولاشك أن الموارد المالية لمؤسسات رأس مال المخاطر لن تكفي بمفردها للوفاء بكل هذه الحاجات لذا تعتبر مساهمة الدولة دفعة قوية نحو توسيع طاقاتها المالية.

المبحث الثالث: تجربة بعض الدول في شركات رأس المال المخاطر

المطلب الأول: تجربة دولة الولايات المتحدة الأمريكية

أجريت التجربة على 500 شركة أمريكية تم تمويلها برأس المال المخاطر ، أكثر من النصف من هذه الشركات لا يتجاوز عمرها أربع سنوات وما يقارب 80% منها يعمل في القطاع التكنولوجي ، الحقل الخصب والمفضل لها ، وبعد مقارنة هذه التجربة ، بعد تماثل من المشروعات المتوسطة والصغيرة ذاتيا عن طريق أصحابها ، تم حصر نتائج دراسة هذه المقارنة في الجدول التالي:

جدول رقم(4): مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات الغير الممولة ذاتيا

(الولايات المتحدة الأمريكية)

المشروعات غير الممولة برأس المال المخاطر	المشروعات الممولة برأس المال المخاطر	أوجه المقارنة
59+ (%)	56+ (%)	خلق عمالة كفاءة (%)
3- (%)	25+ (%)	العمالة المنشأة سنويا (%)
33+ (%)	67+ (%)	النفقات البحث والتطوير بالنسبة للشخص الواحد سنويا (%)
9+ (%)	35+ (%)	معدل الاستثمارات السنوية (%)
5+ (%)	12+ (%)	معدل الإنتاجية السنوية (%)

Source: BATTINI (Pierre), Capital risque, mode d'emploi, op.cit, P243

تحليل الجدول: بتحليلنا لنتائج هذا الجدول

توصلنا إلى دراسة التي أجريتها الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر أنه كان معدل النمو السنوي المتوسط في بيوع المشروعات - خلال الفترة 1989-1993 ونحو 5% المدعومة برأس المال المخاطر يبلغ نحو 41% مقابل 2% للمشروعات للاقتصاد الأمريكي في مجموعه، وأن 70% من رؤوس أموال الشركات الجديدة، تخص مؤسسات رأس المال المخاطر مقابل 6% فقط للمؤسسين والباقي يخص مؤسسات مالية أو عموم المستثمرين، بالنسبة للشركات المسعرة في البورصة. وهذا يؤكد فعلا الدور الإستراتيجي وفعالية مؤسسا رأس المال المخاطر في تدعيم المشروعات ومن وراءها الاقتصاد ككل.

المطلب الثاني: تجربة دولة فرنسا

كذلك توصلت الدراسة التي قامت بها الجمعية الفرنسية على أساس مقارنة بين مشروعات ممولة برأس المال المخاطر ومشروعات أخرى غير ممولة منه، إلى النتائج المدونة في الجدول التالي:

جدول رقم (5): مقارنة بين المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والمشروعات غير الممولة ذاتيا

المشروعات غير الممولة برأس المال المخاطر	المشروعات الممولة برأس المال المخاطر	أوجه المقارنة
5,3+ (%)	34+ (%)	تطور رقم الأعمال (%)
12+ (%)	67,8+ (%)	تطور حجم التصدير (%)
4- (%)	51,3+ (%)	تطور حجم الاستثمارات (%)
3,4- (%)	19,9+ (%)	تطور حجم العمالة الجديدة (%)
3,5- (%)	5,4+ (%)	تطور معدل الإيرادية المتوسطة (%)

Source: BATTINI (Pierre), Capital risque, mode d'emploi, op.cit, P 244.

تحليل الجدول: نلاحظ من خلال هذا رأس مال تفوق الكبرى للمشروعات الممولة برأس المال المخاطر من كافة أوجه المقارنة المشروعات الأخرى. أن مؤسسات رأس المال المخاطر (AFIC) وقد لاحظت هذه الدراسة التي قامت بها تولى عناية خاصة لأنشطة البحث والتطوير، حيث تبلغ نفقات البحث والتطوير بما مقارنة بالمشروعات الأخرى نحو اثنا عشر ضعفا، كما لوحظ في المشروعات الممولة من قبل رأس المال المخاطر، أن 38 % منها يعمل في القطاعات التكنولوجية فائقة التطور كالإلكترونيات والمعلوماتية،.. وأن 30 % منها فقط أنشئ منذ عام 1990 والباقي أنشئ منذ 1980 وأنها مشروعات غير مسعرة وتستخدم ما بين 100 إلى 499 أجير.

المطلب الثالث: تجربة دولة مصر

يتميز نشاط سوق رأس المال المخاطر بالحدثة النسبية، إذا ستحدث منذ سنة 1992 ولم يشهد النور إلا في سنة 1994، أين نظم كيفية إنشاء هو الضوابط الخاصة بممارسة أعماله، وكان العدد الإجمالي لمؤسسات رأس المال المخاط حتى نهاية سنة 2000 نحو 12 مؤسسة، عشر شركات رأس المال المخاطر واثان منها صندوق استثمار مباشر. وفيما يلي عرض لتطور الاستثمارات في سوق رأس المال المخاطر في مصر نبينها في الجدول التالي:

جدول رقم(6): تطور استثمارات شركات رأس المال المخاطر في سوق رأس المال المخاطر (بالمليون جنيه)

1999	1998	1997	1996	السنوات الشركات
22,28	22,86	24,1	15	-القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية
83,8	61,6	41,2	-	شركة التجاري بالدوليللاستثمار
130,81	107,79	-	-	الأهلي للتنمية والاستثمار
93,4	90,3	78,1	56,4	شركة الشباب الوطنية للاستثمار والتنمية

54,12	37,26	-	-	مصراكستريور
-	-	1,99	0,42	الشركة الخليجية للاستثمارات المالية
1,99	1,99	3,0	3,0	الشركة الأمريكية السعودية للاستثمارات المالية

المصدر: عبد الله بلعبيدي، التمويل برأس المال المخاطر، ص118

تحليل الجدول: ضآلة استثمارات رأس المال المخاطر في سوق رأس المال المخاطر، إذ تبلغ ما يقدر 386.5

مليون جنيه في نهاية 1999 وهذا الحجم من الاستثمارات غير كافية لمواجهة الحاجات التمويلية للمشروعات

الناشئة أو المتعثرة التي تعتمد على مؤسسات رأس المال المخاطر في تمويلها لما تجده من صعوبات كبيرة لمؤسسات

التمويل التقليدية. تواضع عدد الشركات التي تتولى مؤسسات رأس المال المخاطر، فمنها من تركزت استثماراتها

حول خمس شركات، ومنها في شركة واحدة فقط. بمقارنة حجم الاستثمارات السابقة نلاحظ التراجع السلبي

لاستثمارات في سوق رأس المال المخاطر، فشركة التجاري الدولي انخفضت استثماراتها من 83.8 مليون جنيه في

نهاية 1999 لتبلغ نحو 79.2 في نهاية الربع الأول من عام 2000، وينطبق نفس الأمر على شركة مصر

اكستريور التي انخفض استثماراتها من 54.1 مليون جنيه في نهاية 1999 إلى 51.3 مليون جنيه في نهاية الربع

الثاني من عام 2000، كما انخفضت استثمارات القاهر الوطنية للاستثمار انخفاضاً غير ملحوظ من 22.86

مليون جنيه في نهاية 1998 إلى 22.28 مليون جنيه في نهاية 1999، كما تراجعَت الشركة الأمريكية السعودية

لاستثمارات المالية في الشركة الوحيدة الممتلة في قوائمها المالية كرأس المال المخاطر من 3 مليون جنيه في نهاية

1997 إلى 1.99 مليون جنيه في نهاية 1998 لتقلص مساهمتها فيها من 74.9 إلى النتائج السابقة إن دلت على

شيء إنما تدل على مدى أهمية دفع سوق رأس المخاطر في مصر وإعطائها العناية اللازمة والكافية له، بلورت دليل

كلا لصعب أو التخفيف منها والتي تعترض نمو هو نشاطه، حتى يضطلع بدور هام هو الضروري في تدعيم

المشروعات الناشئة والمتعثرة و النهوض بها نحو تحقيق نتائج أفضل وأكثر فعالية تساهم في تحريك عجلة التنمية.

الخلاصة الفصل:

ومن خلال ما سبق يمكن القول أن الدور الاجتماعي الذي تلعبه مؤسسات رأس المال المخاطر في جانب أهمية هذه المؤسسات في الحياة الاقتصادية المعاصرة والدور الاقتصادي الذي تلعبه كما بينا سابقا، فقد ساهمت أيضا بفعالية في علاج ومحاربة البطالة بفضل تمويلها للمنشآت التي لها القدرة على زيادة حجم العمالة والتوظيف، لما تتميز به من سلوك أكثر ديناميكية في مجال توليد فرص العمل الجديدة. فعلى سبيل المثال لا الحصر لوحظ في نهاية القرن العشرين أن الحصة الإجمالية لمساهمة المشروعات الناشئة في خلق العمالة في فرنسا بلغت نحو 50% وأن حصة المشروعات الناشئة الممولة برأس المال المخاطر بلغت نحو 62% من إجمالي حجم عمالة المشروعات الناشئة عموما، وهذا إن لم يكن لشيء إنما يلعب الدور الهام الذي تلعبه من الخلف مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الاحتياجات المالية لهذه المشروعات ومساندتها إلى الدرجة التي تجعلنا نعتقد بأن دعم مؤسسات رأس المال المخاطر هو دعم للعمال والتوظيف، لأنه بدون هذا الوسيط المالي ستصادف هذه المشروعات صعوبة أو استحالة في توفير الغطاء التمويلي اللازم لها مما يعرضها للفناء والزوال، وهذا الاتجاه ميزة إيجابية يقودنا لفعالية الاجتماعية لمؤسسات رأس المال المخاطر. وإضافة لذلك نجد أن مؤسسات رأس المال المخاط وتكون حريصة على انتقاء المشروعات التي تقرر دعمها لها كشريك إيجابي نشط حتى تبلغ أهدافها المحددة في النمو والتطور، وهو ما يشهد بهذه ديناميكية المشروعات المدعومة في أغلب أوجه المقارنة، وتم التوصل أيضا إلى أن أكثر من 80% من المشروعات المتوسطة والصغيرة محل الدراسة بدون رأس المال المخاطر كان الممكن أن تنشأ أصل أول تشهد ذلك التطور السريع الذي مرت بها.

خاتمة

خاتمة:

تحتاج غالبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى مقومات مؤسسية هامة وفعالة تستجيب لتطلعاتها وخصوصياتها حتى تتمكن من البقاء والمنافسة في الأسواق المحلية والدولية إلا أننا نلاحظ اليوم في إقتصاد الجزائر هو وجود أموال عاطلة وطاقات غير موظفة في الجهاز المصرفي لكثرة المعوقات موضوعية تتعلق إما بالمبادئ وشروط والضمانات أو تلك مشاكل التي تتعلق بغياب بدائل التمويل المؤسسي.

ورغم الجهود التي تمت على مستوى الجوانب التنظيمية والتقنية لايزال مشوار طويل يتطلب إستراتيجية بناء مقومات مؤسسية متعددة الأشكال سواء من المؤسسات الحكومية أو الغير الحكومية التي هي مطالبة أن تعمل باستمرار وبكل أشكال ليجاوز كل عراقيل بصفة عامة وحصول على التمويل بصفة خاصة بما يراعي الإمكانيات المحدودة لمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولاسيما أن الجزائر مقبلة على إستحقاقات مع إتحاد الأوروبي ومنظمة التجارة الدولية.

ولدى تبرز أهمية شركات رأس المال المخاطر في مواجهة الإحتياجات الخاصة بالتمويل الإستثماري بهدف التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة وكذا توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوفر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع. وبذلك فإن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، وهذه الإستثمارات هي لأجل طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد عالية نسبيا.

ومما لاشك فيه أن قطاع مؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحاجة ماسة لمعالجة صعوبات تمويل تتطلب عدة الإجراءات نراها أساسية فمن ضرورة الإستعانة بهذا النوع من التمويل.

اختبار نتائج الفرضيات:

الفرضية الأولى: مؤسسات رأس المال المخاطر هو بديل قديم نوعا ما، إلى انه حديث النشأة في الجزائر
الفرضية الثانية: مؤسسات رأس المال المخاطر تقوم على أساس المشاركة بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه.

الفرضية الثالثة: يرجع ضعف نشاط هذه المؤسسات في الجزائر إلى غياب هياكل ميدانية لها، وعدم معرفتها من المؤسسات، وكذا ضعف تمويلها،... وغيرها من الأسباب.

التوصيات:

- يجب على الدولة أولا، بناء سياسات واضحة المعالم، وتوفير منظومة قانونية كاملة بهدف ترسيخ الضمان والوفاء بالعهود المبرمة ما بين المتعاملين.

- تفعيل دور صندوق ضمان المخاطر باعتبار أهم مصادر الدعم الحكومي مما يشجع البنوك أكثر في تقديم قروض دون طلب ضمانات.

- تشجيع بروز المنظمات غير الحكومية للمساهمة في ترقية القطاع إلى جانب الهيئات الحكومية رسمية.

- إسراع في تأهيل المنظومة المصرفية والإستفادة من تجارب الدولية فيما يخص تمويل مؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- تطوير الإجراءات المصرفية وآليات منح القروض، وافتراضات السداد مناسبة.
- قضاء على بيروقراطية نظام المصرفي بإتباع سياسة لامركزية (تعني على مستوى الوكالة) خاصة أن السرعة والفعالية أصبحت ضرورية في إقتصاد.
- تشجيع الدولة على إنشاء شركات رأس المال المخاطر من خلال الأدوات التي تملكها وذلك مثل القيام بتخفيضات جبائية على هذه الشركات، والتشجيع على الإستثمار فيها. بمنح (إمتيازات...).
- تشجيع القطاع الخاص على إنشاء مثل هذا النوع من الشركات وعدم اقتصرها على القطاع العام.
- توسيع تمويل هذه الشركات لتشمل القطاعات ذات المخاطر العالية.
- تهيئة المحيط التشريعي لهذه الشركات من خلال تضمينها في القانن التجاري الجزائري مما يساعدها على مواجهة الصعوبات.

قائمة المراجع والمصادر

قائمة المراجع:

1- المراجع باللغة العربية:

الكتب :

- *محمود صبح، راس المال العامل وتمويل مشروعات الصغيرة ، دار البيان للطباعة والنشر، طبعة الثانية، الأردن، 1999م
- * طاهر المحسن المنصور الغالي، منظمة الأعمال الصغيرة والمتوسطة، جامعة زيتون، عمان(الأردن)، سنة 2009م
- * سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، دار النشر سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال، سنة 2010م.
- * منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، تحليل فقهي وإقتصادي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، سنة 1991م.
- * بكر ريجان، دور المصارف الإسلامية في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة(الواقع وآفاق)، دار البيان للطباعة والنشر، طبعة الأولى، لأردن، 2009م.
- * عبد الحميد البعلي، إمكانيات إبتكار الأساليب والأدوات والعمليات الجديدة لتمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة، دار الجامعة للنشر والتوزيع ، طبعة الثانية، عمان ، 1997م.
- * طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد،إدغرات ،شركات،بنوك)، الدار الجامعية، طبعة الأولى، الإسكندرية، سنة 2003م.
- * محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية والتمويل، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، سنة 1998م.

الرسائل/ الأطروحات الجامعية:

*محمد رشدي، التسيير الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر: واقع، أهميته وشروط تطبيقه حالة الصناعات الصغيرة والمتوسطة بولاية بسكرة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، تخصص علوم التجارية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، السنة الجامعية 2005/2006م.

*ليلي لواشي، التمويل المصرفي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة "مساهمة القرض الشعبي الجزائري وكالة بسكرة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، السنة الجامعية 2004/2005م.

*ميلود بن مسعود، معايير التمويل والإستثمار في البنوك الإسلامية، مذكرة تخرج مقدمة لنيل شهادة ماجستير في الإقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر _باتنة_، السنة الجامعية 2007/2008م.

رسائل ضمن متطلبات نيل شهادة الليسانس:

*عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر "دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، جامعة العلمة الإجتماعية والعلوم الإسلامية، سنة 2008م.

*مهدي شرقي، المؤسسات المتوسطة والصغيرة ودورها في تنمية محلية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ليسانس في العلوم التجارية، ملحق متليلي (معهد الوطني للتجارة)، سنة 2003م.

*فتيحة مولاي عمار ونصيرة الفاطمي، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنمية الصادرات "دراسة حالة الجزائر"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ليسانس، معهد الوطني للتجارة (ملحق متليلي)، دفعة جوان 2007م.

المجلات:

*بن حسين ناجي، آفاق الإستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الإقتصاد والمجتمع، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة.

*بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث للإقتصاد والمجتمع، كلية الحقوق والعلوم الإقتصادية، جامعة ورقلة.

الملتقيات:

* رابح خوني ورقية حساني، آفاق تمويل وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ملتقى وطني حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الإقتصاديات المغاربية، جامعة سطيف-الجزائر - أيام 205/208 أبريل 2003م.

* روية عبد السميع وحجازي إسماعيل، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربي، ملتقى دولي تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، جامعة الشلف - الجزائر، 17 و18 أبريل 2006م.

* رحيم حسين، التجديد التكنولوجي كمدخل إستراتيجي لدعم القدرة التنافسية للمؤسسات الجزائرية، حالة الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الملتقى الدولي: تنافسية المؤسسات الإقتصادية وتحولات المحيط، جامعة محمد خضير -بسكرة- الجزائر، 29/30 أكتوبر 2002م.

* بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى وطني: رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "دراسة حالة شركة"، جامعة باجي المختار، سنة 2007م، عناية. sofinance

* عبد الله إبراهيم، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، ورقة بحثية مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات التأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الشلف 17 و18 افريل 2006م.

* أشرف محمد داوبه، إشكالية التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و18 افريل 2008م.

* بابا عبد القادر، مقومات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعوقاتها في الجزائر، ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و18 افريل 2006م، جامعة مستغانم.

*سحنون سمير وبنوة شعيب ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشاكل تمويلها في الجزائر، ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و18 أبريل 2006م.

المواقع الإلكترونية:

*www.idbe-egypt.com/doc/nshat.doc

*www.zawya.com/story.cfm/sidzawya20101010105139/

*dc145.4shared.com/doc/5eoke64l/preview.html

*www.9alam.com/forums/attachment.php?attachmentid=1737&d

المراجع باللغة الأجنبية:

باللغة الفرنسية:

*capital risque et capital investissement édition Economica.Paris.jeanla
chman années de publication1998.

*joelbessis,capital risqué et financement des entremises, economic paris
1998.

*MAMTY (GUY), Economie du capital-risque en Afrique ,Revue ,
Epargnesans frontière , No18 , Mars 1990

باللغة الإنجليزية:

*stevenn.kaplan and per strombrg, venture capitalists as principals
contracting, screening, and monitoring, financial intermediaries1987.

*habib ahmed: the role of Islamic financial institutions in theory and
evidence. financing micro-entttterprises1991.

ملاحق

Répartition de la petite et moyenne entreprise par Commune :

COMMUNE	Statistique					%	
	ENT	Emploi	T.petite	Petite	Moyenne	ENT	Emploi
<i>Ghardaia</i>	1974	8562	1818	133	23	45,86	47,66
<i>El-Meniaa</i>	308	1188	282	23	3	7,16	6,61
<i>Daia</i>	130	510	121	8	1	3,02	2,84
<i>Berriane</i>	400	1318	380	17	3	9,29	7,34
<i>Metlili</i>	408	1770	381	21	6	9,48	9,85
<i>Guerrara</i>	344	1103	327	15	2	7,99	6,14
<i>El-Atteuf</i>	99	332	95	3	1	2,30	1,85
<i>Zelfana</i>	92	419	85	6	1	2,14	2,33
<i>Sebseb</i>	13	46	13	0	0	0,30	0,26
<i>Bounoura</i>	440	2411	395	35	10	10,22	13,42
<i>Hassi-El-Fhal</i>	13	39	13	0	0	0,30	0,22
<i>Hassi-El-Gara</i>	66	220	60	6	0	1,53	1,22
<i>El-Manssoura</i>	17	47	16	1	0	0,39	0,26
TOTAL	4304	17965	3986	268	50	100,00	100,00

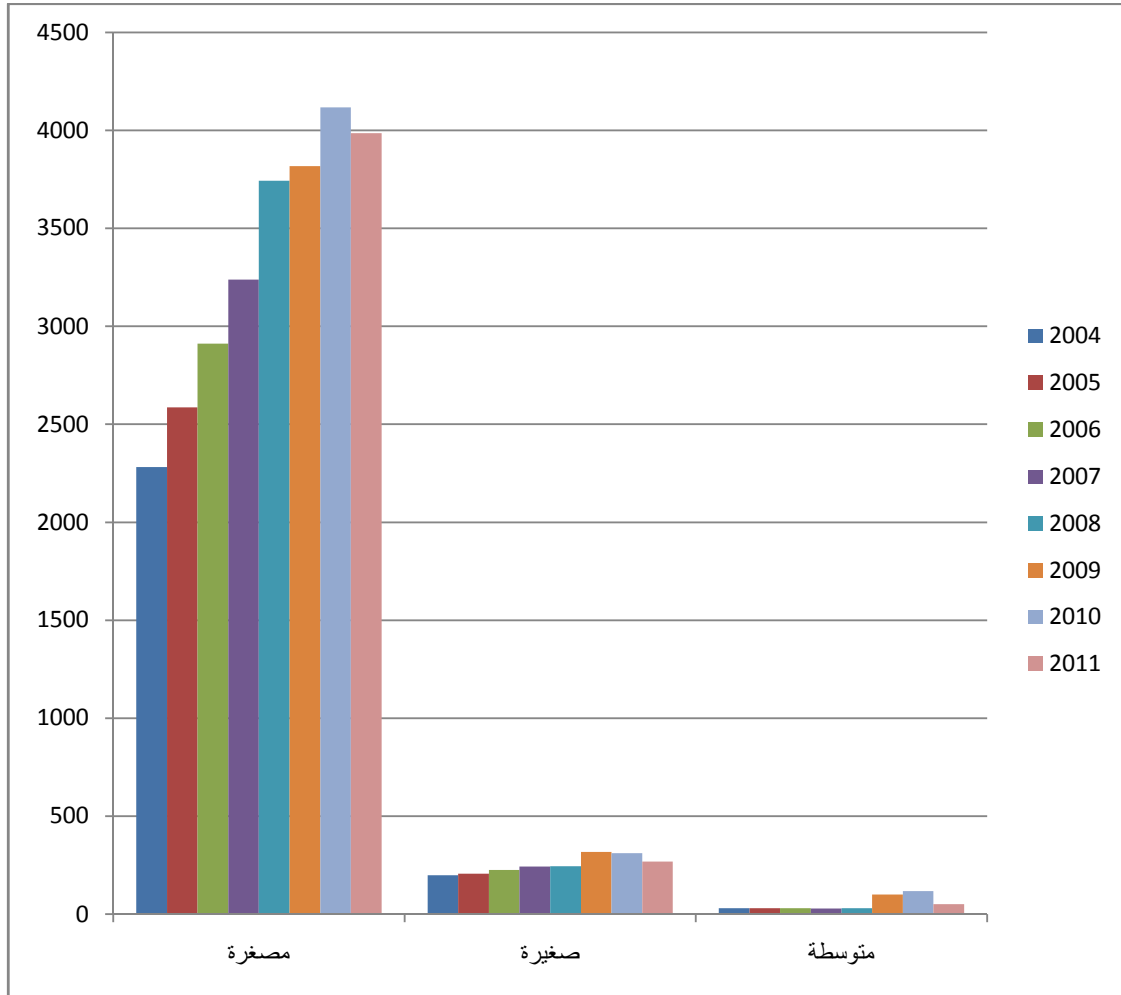
Répartition de la petite et moyenne entreprise par Secteurs d'Activités:

<i>Secteurs d'Activités</i>	<i>Statistique</i>					<i>%</i>	
	ENT	Emploi	T.petite	Petite	Moyenne	ENT	Emploi
<i>Agriculture et pêche</i>	43	195	39	3	1	1,00	1,09
<i>Eau et énergie</i>	5	27	3	2	0	0,12	0,15
<i>Hydrocarbures</i>	3	56	1	2	0	0,07	0,31
<i>Services et travaux pétroliers</i>	10	237	6	2	2	0,23	1,32
<i>Mines et carrières</i>	3	29	2	1	0	0,07	0,16
<i>SMME</i>	93	429	83	9	1	2,16	2,39
<i>Matériaux de construction</i>	64	500	55	5	4	1,49	2,78
<i>Bâtiment et travaux publics</i>	1776	6956	1665	93	18	41,26	38,72
<i>Chimie-plastique</i>	35	358	26	7	2	0,81	1,99
<i>Industrie agroalimentaire</i>	91	434	85	4	2	2,11	2,42
<i>Industrie du textile</i>	78	610	61	15	2	1,81	3,40
<i>Industrie du cuir</i>	1	1	1	0	0	0,02	0,01
<i>Industrie du bois et papier</i>	92	288	87	5	0	2,14	1,60
<i>Industrie divers</i>	20	234	14	5	1	0,46	1,30
<i>Transport et communication</i>	369	1108	352	16	1	8,57	6,17
<i>Commerce</i>	923	2218	893	27	3	21,45	12,35
<i>Hôtellerie et restauration</i>	163	486	158	4	1	3,79	2,71
<i>Services fournis aux entreprises</i>	256	1835	228	21	7	5,95	10,21
<i>Services fournis aux ménages</i>	170	366	166	4	0	3,95	2,04
<i>Etablissements financiers</i>	33	584	13	19	1	0,77	3,25
<i>Affaires immobilières</i>	17	342	8	7	2	0,39	1,90
<i>Services pour collectivités</i>	59	672	40	17	2	1,37	3,74
Total Général:	4304	17965	3986	268	50	100,00	100,00

- تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2004-2011
لولاية غرداية

العمال	المجموع	متوسطة	صغيرة	مصغرة	السنوات
12113	2516	30	198	2281	2004
12690	2824	30	207	2587	2005
13575	3167	30	225	2912	2006
14428	3510	29	242	3239	2007
15887	4018	30	245	3743	2008
24945	4235	100	317	3818	2009
27068	4547	118	311	4118	2010
17965	4304	50	268	3986	2011

- نسبة الزيادة قدرت ب 71 % منذ 2004- 2011



تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2004-2011 لولاية غرداية

حيث قدرت نسبة الزيادة منذ هذه الفترة بـ 71 بالمئة