

جامعة عمار ثلجي الأغواط
كلية الحقوق والعلوم السياسية
قسم الحقوق



دور رأس المال الاستثماري في دعم وتمويل المؤسسات
الصغيرة والمتوسطة

مذكرة في إطار مقتضيات نيل شهادة الماستر في القانون
تخصص قانون الأعمال

إشراف الأستاذ:

د. بلحسن حسام الدين لحسن

إعداد الطالبين:

مخلوفي محمد الصغير

بن قـطـش عيسى

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الصفة
د. شايقة بديعة	رئيسا
د. بلحسن حسام الدين لحسن	مشرفا
د. غريبي يحي	مناقشا
د. سعادة فاطمة الزهراء	مناقشا

السنة الجامعية: 2026/2025

شكر وتقدير

بعد الشكر والحمد لله سبحانه وتعالى فإن واجب الوفاء يلزمنا

أن نتقدم بجزيل شكرنا وفائق احترامنا للدكتور "بلحسن حسام الدين لحسن"

لإشرافه على هذا العمل

وتحملة عناء المتابعة المستمرة ولما أبداه من ملاحظات وتوجيهات سديدة كان لها أثر

كبير في إثراء البحث فجزاه الله عنا كل جزاء.

كما نشكر الأساتذة الأفاضل وأعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذا العمل.

كما نتقدم بخالص الشكر إلى جميع أساتذتنا في قسم الحقوق وطاقم الإدارة

بجامعة عمار ثليجي _ الأغواط _

وفي النهاية لا يسعنا إلا نتقدم بالشكر الجزيل

إلى كل عائلاتنا وأحبائنا وأصدقائنا وكل من شارك في انجاز هذا العمل من قريب أو

بعيد.

لكم منا فائق الاحترام والتقدير

الطالبان: مخلوفي محمد الصغير، بن قطش عيسى

إهداء

الحمد لله الذي وفقني لإتمام هذا العمل وبلغني هذه المرحلة من
مسيرتي العلمية

أهدي ثمرة جهدي وتعبني إلى أعلى إنسانة وإنسان في حياتي أُمي
وأبي اللذان كانا سندي ودعائي وقوتي في كل لحظة أطل الله في
عمرهما وحفضهما لي.

إلى زوجتي وابنتي وابني الأعزاء .

إلى إخوتي وأهلي وأصدقائي.

إلى أساتذتي وزملائي في كل لحظة ورفقاء المشوار الدراسي.

إلى كل من وسعهم قلبي ولم يسعهم قلبي.

أهديكم هذا الجهد المتواضع عربون محبة وامتنان.

مخلوفي محمد الصغير

إهداء

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، والذي وفقني لإتمام هذا العمل المتواضع بعد رحلة طويلة من الاجتهاد والمثابرة.

أهدي ثمرة هذا النجاح:

إلى الشمس... أبي

وإلى القمر... أُمي

مصدر الحب والعطاء، ومن كان دعاؤهما سرّ توفيقني ونور طريقي وسند حياتي. حفظهما الله وأطال في عمرهما وأدام عليهما الصحة والعافية، عرفانًا بما قدماه لي من تضحيات لا تُقدَّر بثمن.

إلى الاثني عشر كوكبًا... إخوتي وأخواتي،

الذين يطوفون في سمائي ويمنحونني النور والدفء والسعادة، وكانوا دائمًا مصدر قوة وتشجيع ودعم في مختلف مراحل حياتي.

إلى أساتذتي الكرام،

الذين غرسوا في نفسي حب العلم والمعرفة، فكانوا خير مرشد وخير قدوة، فلهم مني جزيل الشكر والتقدير.

إلى أصدقائي وزملائي،

الذين رافقوني في مشواري الدراسي، وتقاسموا معي لحظات التعب والأمل والنجاح.

وإلى الأخوين العزيزين اللذين لم تلدهما أُمي:

الأخ والزميل مخلوفي محمد الصغير، الذي كان بمثابة السند وذراعي الأيمن.

والدكتور بلحسن حسام الدين لحسن، الذي كان بمثابة الأخ الأكبر والقدوة الحسنة.

أسأل الله أن يحفظهما ويرعاهما ويديم عليهما نعمة الصحة والعافية.

وإلى كل من آمن بقدراتي، وساندني بكلمة طيبة أو دعوة صادقة،

وكان له أثر في مسيرتي العلمية والإنسانية.

أهدي هذا العمل المتواضع، راجيا من الله تعالى أن يجعله علما نافعا، وأن يبارك فيه، وأن يكون خطوة مباركة نحو مستقبل أفضل.

بن قطش عيسى

مقدمة:

في ظل التحولات الاقتصادية المتسارعة وتزايد حدة المنافسة، أصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحتل مكانة محورية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، نظرا لدورها في خلق الثروة، وتوفير مناصب الشغل، وتنويع النسيج الاقتصادي. غير أن هذه المؤسسات تواجه العديد من التحديات، وعلى رأسها صعوبة الحصول على التمويل اللازم لمختلف مراحل نشاطها، خاصة في ظل محدودية مصادر التمويل التقليدية وارتفاع متطلبات الحصول عليها. ومن هذا المنطلق برز رأس المال الاستثماري كآلية تمويلية حديثة تسهم في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال توفير الموارد المالية اللازمة ومرافقتها فنيا وإداريا، بما يعزز فرص نموها واستمراريتها.

وتزداد أهمية رأس المال الاستثماري في الجزائر بالنظر إلى الجهود المبذولة لترقية الاستثمار وتشجيع المبادرات المقاتلانية، غير أن هذا النمط التمويلي لا يزال يواجه العديد من التحديات التي تحد من فعاليته وانتشاره، الأمر الذي يستدعي دراسة دوره في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والوقوف على واقع ممارسته في الجزائر.

ومما سبق تتجلى لنا إشكالية موضوعنا كما يلي:

ما مدى فعالية نظام رأس المال الاستثماري في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

تتبع أهمية هذا البحث من أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها محركا أساسيا للتنمية الاقتصادية ومصدرا مهما لخلق فرص العمل، إضافة إلى أهمية رأس المال الاستثماري كأحد الأساليب التمويلية الحديثة القادرة على توفير التمويل والدعم اللازمين لهذه المؤسسات. كما يكتسي البحث أهمية خاصة من خلال تسليط الضوء على واقع رأس المال الاستثماري في الجزائر، وإبراز دوره في دعم الاستثمار والمساهمة في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومواجهة التحديات التي تعيق نموها.

يهدف بحثنا هذا عموما إلى:

- التعرف على مفاهيم رأس المال الاستثماري والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

مقدمة

- دراسة دور رأس المال الاستثماري في سد فجوة التمويل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتقديم الدعم الفني والإداري لها.

- دراسة واقع نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر والتعرف على أهم مؤسساته وهياكله.

- تحديد أبرز التحديات والعوائق التي تواجه رأس المال الاستثماري في الجزائر.

وبخصوص أسباب البحث فيعود الاختيار لهذا الموضوع إلى الأسباب التالية:

- تزايد أهمية رأس المال الاستثماري كآلية حديثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل صعوبة حصولها على التمويل التقليدي.

- ارتباط الموضوع بواقع الاقتصاد الجزائري وحداثة هذا النوع من التمويل وما يثيره من إشكالات تنظيمية وواقعية.

- الاهتمام الشخصي بمجال التمويل والاستثمار ودوره في دعم المشاريع الاقتصادية.

- الرغبة في فهم آليات عمل رأس المال الاستثماري.

في إطار اعداد هذا البحث تم التقيد بالحدود التالية:

الحدود الموضوعية: تقتصر الدراسة على تحليل دور رأس المال الاستثماري في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وواقع تطبيقه في الجزائر.

الحدود المكانية: تتمثل في الجزائر باعتبارها مجال الدراسة.

الحدود الزمنية: تغطي الدراسة واقع رأس المال الاستثماري في الجزائر خلال الفترة التي شهدت تطبيق التشريعات المنظمة لهذا النشاط وتطور مؤسساته إلى غاية الفترة الحالية.

وبخصوص المنهج المتبع في بحثنا هذا تم الاعتماد على المنهج الوصفي، وذلك من خلال وصف مختلف الجوانب النظرية المتعلقة برأس المال الاستثماري والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والاسلوب التحليلي لتحليل آليات التمويل والدعم التي يوفرها رأس المال الاستثماري، وتحليل واقعه في الجزائر وما يواجهه من تحديات.

حيث تم الاعتماد في اعداد هذا البحث على الدراسات السابقة التالية:

- دراسة جمعي مونية (2023) بعنوان: "النظام القانوني لشركات الرأسمال الاستثماري في الجزائر"، تناولت الباحثة التحليل الإطار القانوني والتنظيمي الذي يحكم نشاط شركات الرأسمال الاستثماري في الجزائر، من خلال الوقوف على أحكام القانون 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري والنصوص التنظيمية المكملة له. وركزت الدراسة على بيان مفهوم شركات الرأسمال الاستثماري وشروط إنشائها وكيفية تسييرها ومراقبتها، إضافة إلى توضيح مختلف صور تدخلها في تمويل المؤسسات الاقتصادية. كما تطرقت إلى واقع نشاط هذه الشركات في الجزائر، مع عرض أهم المؤسسات الناشطة في المجال والصعوبات القانونية والعملية التي تحد من انتشار هذا النمط التمويلي وتطوره، وقد خلصت الدراسة إلى أن المشرع الجزائري عمل على توفير إطار قانوني خاص ينظم نشاط شركات الرأسمال الاستثماري ويشجع على مساهمتها في تمويل المؤسسات الاقتصادية، غير أن فعالية هذه الشركات ما تزال محدودة بسبب حداثة التجربة وضعف انتشار ثقافة الرأسمال الاستثماري وقلة المؤسسات المتخصصة في هذا المجال.

- دراسة سحنون سمير (2021) بعنوان: "فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشروعات الناشئة في ظل عدم تماثل المعلومات: دراسة تحليلية"، هدفت إلى إبراز دور رأس المال المخاطر في تمويل المشروعات الناشئة والتقليل من مشكلة عدم تماثل المعلومات التي تعيق حصولها على التمويل التقليدي. واعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي من خلال عرض الإطار النظري لتمويل المؤسسات الناشئة وآليات التمويل برأس المال المخاطر، وتوصلت الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر يمثل مصدرا تمويليا مناسباً للمشروعات الناشئة التي تفقر إلى الضمانات اللازمة للحصول على القروض البنكية، كما يساهم في تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات من خلال المتابعة والمراقبة الفنية والإدارية للمشروعات الممولة، مما يعزز فرص نجاحها واستمراريتها.

- دراسة لطرش سميرة (2020) بعنوان: "دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة: دراسة حالة شركة الجزائر استثمار"، هدفت إلى إبراز دور شركة الجزائر استثمار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، بالاعتماد على المنهج الوصفي ودراسة الحالة، وتوصلت الدراسة إلى أن شركات رأس المال الاستثماري توفر التمويل للمشاريع ذات المخاطر المرتفعة وتساهم في مرافقتها من خلال الدعم الفني والإداري، كما أن شركة الجزائر استثمار تمثل آلية

تمويل مكمل للبنوك من خلال المساهمة في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودعم نموها وتوسعها.

- دراسة الأغا تغريد وحشماوي محمد (2016) بعنوان: "أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة: دراسة حالة الجزائر"، هدفت إلى التعرف على دور التمويل برأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة، وإبراز واقع هذه التقنية والمعوقات التي تحد من تطورها في الجزائر، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي من خلال عرض مفهوم رأس المال المخاطر وأهميته ودراسة واقع تطبيقه في الجزائر. وتوصلت الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر يعد مصدرا تمويليا مهما للمؤسسات الناشئة والصغيرة التي تواجه صعوبات في الحصول على التمويل التقليدي، حيث لا يقتصر دوره على توفير التمويل فقط بل يشمل المرافقة الفنية والإدارية للمؤسسة. كما بينت الدراسة أن تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر ما تزال محدودة بسبب نقص الموارد المالية، وضعف آليات الخروج، وقلة الخبرات المتخصصة رغم وجود إطار قانوني ينظم نشاطه.

وبالرغم من تعدد الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع إلا أن بحثنا يختلف عن الدراسات السابقة في كونه يجمع بين الجانب النظري والتطبيقي، من خلال دراسة مفاهيم رأس المال الاستثماري والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحليل آليات دعمها في آن واحد، كما تميز بتناول شامل لواقع رأس المال الاستثماري في الجزائر بمختلف مؤسساته الخاضعة وغير الخاضعة للقانون 06-11، بدل الاقتصار على حالة أو جانب محدد إضافة إلى ذلك تناول موضوعنا التحديات التي تواجه هذا النشاط بشكل أوسع وربطها بدورها في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مما يمنح بحثنا طابعا أكثر شمولية مقارنة بالدراسات السابقة.

من أبرز الصعوبات التي واجهتنا في اعداد البحث ما يلي:

- محدودية المراجع المتخصصة قانونيا في مجال رأس المال الاستثماري في الجزائر.
- تشتت المعلومات المتعلقة بواقع هذا النشاط بين مختلف النصوص القانونية والمصادر المتاحة.

لمعالجة الإشكالية السابقة وللإجابة على التساؤلات والالام الجيد بكافة جوانب الموضوع تم تقسيم البحث إلى فصلين كالآتي:

- **الفصل الأول:** الذي تناول الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال الاستثماري، حيث تم التطرق إلى مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال بيان نشأتها

وتعريفاتها المختلفة وخصائصها وأهميتها الاقتصادية، كما تم عرض مصادر تمويلها المختلفة والإطار القانوني المنظم لها. كما تضمن الفصل دراسة مفهوم رأس المال الاستثماري وخصائصه وأهدافه، مع بيان الإطار القانوني والتنظيمي لشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر.

- **الفصل الثاني:** خصص هذا الفصل لدراسة الدور الذي تلعبه شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال عرض مختلف آليات التمويل والدعم التي تعتمد عليها هذه الشركات ومراحل تدخلها في حياة المؤسسات، ثم تحليل واقع نشاطها في الجزائر وأهم الشركات العاملة في هذا المجال، مع إبراز مساهمتها في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. بالإضافة إلى التحديات المتعلقة بكل من رأس المال الاستثماري والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتعيق تطورها.

الفصل الأول:

الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال الاستثماري

يشكل قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أحد الركائز الأساسية للاقتصاد المعاصر لما يؤديه من دور فعال في خلق الثروة وتوفير مناصب الشغل وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية. ونظرا لما تواجهه هذه المؤسسات من صعوبات متعددة، خاصة في مجال التمويل، برزت الحاجة إلى البحث عن آليات تمويل حديثة قادرة على مرافقتها ودعم نموها، ومن أبرزها رأس المال الاستثماري الذي أصبح يمثل أداة تمويلية مهمة لتشجيع الاستثمار وتطوير المشاريع الواعدة.

وعليه، يهدف هذا الفصل إلى تقديم الإطار المفاهيمي لكل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال الاستثماري، من خلال التطرق في المبحث الأول إلى مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك عبر التعريف بها وبيان خصائصها ومميزاتها، ثم عرض مصادر تمويلها وإطارها القانوني. أما المبحث الثاني فيتناول ماهية رأس المال الاستثماري من خلال توضيح مفهومه وخصائصه، ثم دراسة الإطار القانوني لتأسيس شركات رأس المال الاستثماري وشروط ممارستها لنشاطها.

المبحث الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مكانة محورية في مختلف الاقتصادات المعاصرة، نظرا لدورها الفعال في دعم النشاط الاقتصادي وخلق فرص العمل والمساهمة في تحقيق التنمية المستدامة. وقد حظيت هذه المؤسسات باهتمام متزايد من قبل التشريعات الوطنية والمنظمات الدولية لما تتميز به من مرونة وقدرة على التكيف مع المتغيرات الاقتصادية. ولإحاطة بمفهومها وأهميتها، يقتضي الأمر التطرق إلى تعريفها وخصائصها، ثم بيان مصادر تمويلها والأطر القانونية المنظمة لها.

المطلب الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخصائصها

يمثل تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خطوة أساسية لفهم طبيعتها الاقتصادية والقانونية، إذ اختلفت المعايير المعتمدة في تعريفها تبعا لاختلاف البيئات الاقتصادية والتشريعات المنظمة لها. كما تتميز هذه المؤسسات بمجموعة من الخصائص والمميزات التي تبرز مكانتها ضمن النسيج الاقتصادي ودورها في دعم التنمية والإنتاج والتشغيل، وعليه سيتم تناول نشأة هذه المؤسسات، ثم عرض أهم التعريفات الواردة بشأنها، قبل الوقوف على أبرز خصائصها ومميزاتها.

الفرع الأول: نشأة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

كانت المؤسسات الصغيرة الوحدات الأساسية بل الوحيدة التي قام عليها اقتصاد العالم في كافة الحضارات والمجتمعات وحتى القرن السابع عشر، فمنذ قيام المجتمعات والجماعات في العالم، قامت في كل جماعة متاجر وحرف ومزارع تبيع (أو تقايض) السلع والخدمات التي تحتاجها، وكانت كل هذه المشاريع صغيرة الحجم وأسرية الطابع تقيمها الأسرة كمصدر رئيس للدخل، إذ أن المشروعات الصغيرة كانت أساس الاقتصاد العالمي التقليدي¹. ولكن وبعد قيام الثورة الصناعية حدثت سلسلة مهمة من التغيرات، اختلفت بين الدول التي تعد الآن متقدمة والدول النامية التي تأخرت في التصنيع، ففي الدول

¹ ناجي محمد، دعم وتمويل الشركات الناشئة من أجل تحرير الاقتصاد الوطني من التبعية لعائدات النفط، اطروحة دكتوراه، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثلجي الاغواط، 2023-2024، ص 18.

المتقدمة كان من آثار الثورة الصناعية انتشار الأعمال الكبيرة فكان من نتيجة ذلك انشغال العلماء بالأعمال الكبيرة وإهمال مشاكل المشاريع الصغيرة، أما في الدول النامية فالوضع لم يتغير فقد استمرت المشروعات الصغيرة تشكل الوحدة الأساسية التي يتكون منها اقتصادها¹.

ومع بداية القرن العشرين بدأت الدول الصناعية الغربية تولي اهتماماً بالمشروعات الصغيرة وجاء هذا الاهتمام بشكل خاص من قبل علماء الاقتصاد الليبراليين في الدول الرأسمالية خاصة الولايات المتحدة ويعود هذا الاهتمام لسببين رئيسيين هما²:

أولاً: السبب الأول يتعلق بافتراضاتهم حول النمو السليم للاقتصاد فهم يفترضون بأن أفضل طريقة لنمو اقتصاد دولة ما يحصل عندما يسود التنافس الحر ويخضع الاقتصاد لقوى السوق وعوامل العرض والطلب دون تدخل الدولة.

ثانياً: أما السبب الثاني فيتعلق بملاحظة أن الأعمال الكبيرة بدأت تبتلع الأعمال الصغيرة وبالتالي سيتحول السوق تدريجي إلى سوق احتكاري.

هذه الظواهر أثارت مخاوف المتخوفين من الاحتكار مما دفع العلماء إلى إجراء دراسات علمية لتحديد كيف ومتى ولماذا يحصل مثل هذا الابتلاع وما هي اتجاهاته، فجاءت نتائج هذه الدراسات كما يلي³:

1. انتشار الأعمال الصغيرة وأهميتها: فقد أظهرت الدراسات بأن أعدادها تتجاوز كثيراً ما كانوا يعتقدون، أي أنها نبهت إلى مدى التعظيم عليها.
2. وجود تيارين في الاقتصاد المعاصر: الأعمال الكبيرة تبتلع الأعمال الصغيرة ولكنها تولد طلباً عليها، الأعمال الصغيرة باقية ولن تنقرض.
3. للأعمال الصغيرة خصوصيات تميزها عن الأعمال الكبيرة.
4. بدء الاهتمام بالأعمال الصغيرة وحاجاتها.

¹ ناجي محمد، مرجع سابق، ص 18.

² برونوطي سعاد ناتف، إدارة الأعمال الصغيرة - أبعاد للريادة -، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008، ص 52.

³ المرجع نفسه، ص 54-55.

تعتبر المشاريع المتوسطة جزءا مهما من الاقتصاد في العديد من الدول. هذه المشاريع تمتلك حجما متوسطا بين المشاريع الصغيرة والكبيرة، وتسهم بشكل كبير في توليد فرص العمل وتحفيز الابتكار والنمو الاقتصادي.

تاريخيا بدأ التركيز على المشاريع الصغيرة والمتوسطة يزداد اهتماما في القرن العشرين. خلال هذا الفترة، تطورت الصناعات ونمت التكنولوجيا، مما أتاح فرصا جديدة للريادة والابتكار. تلعب هذه المؤسسات دورا حيويا في توفير فرص العمل وتحفيز الاقتصاد، لاسيما في فترات ما بعد الأزمات الاقتصادية عندما يكون توفير الوظائف أمرا حاسما¹.

الفرع الثاني: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يعد تحديد تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من المسائل التي أثارت نقاشا واسعا في الأوساط الاقتصادية والقانونية، وذلك بسبب غياب معيار موحد يمكن الاعتماد عليه في جميع الدول والقطاعات، فالمعايير المستخدمة في تعريف هذه المؤسسات تختلف باختلاف البيئة الاقتصادية ومستوى التنمية وطبيعة النشاط الممارس، حيث قد تستند إلى عدد العمال أو حجم الإنتاج أو رقم الأعمال أو غيرها من المؤشرات، كما أن التطورات الاقتصادية المتسارعة تجعل من الصعب اعتماد تعريف ثابت، إذ إن المؤسسة التي تعد صغيرة في دولة أو قطاع معين قد تعد متوسطة أو حتى كبيرة في دولة أو قطاع آخر².

وعلى الرغم من الاختلاف على تعريف موحد وشامل للمشاريع الصغيرة والمتوسطة من دولة إلى أخرى وحتى ضمن الدولة الواحدة، إلا أن العديد من المنظمات والهيئات الدولية وبعض البلدان المتقدمة والنامية استطاعت أن تضع تعاريف مختلفة من أمثلتها:

¹ فايز جمعة صالح النجار، عبد الستار محمد العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، 2006، ص 64.

² ناجي محمد، مرجع سابق، ص 20-21.

أولاً: التعريف المعتمد من قبل البنك الدولي

يتميز البنك الدولي في تعريفه للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بين ثلاثة أنواع هي¹:

1. **المشروع الصغير**: هو الذي يكون فيه أقل من 10 موظفين، وإجمالي أصوله ومبيعاته السنوية أقل من 100,000 دولار أمريكي.

2. **المشروع الصغير**: هو الذي يضم أقل من 50 موظفاً، وكل من إجمالي أصوله وحجم مبيعاته السنوية أقل من 03 ملايين دولار أمريكي.

3. **المشروع المتوسط**: عدد موظفيه أقل من 300 موظف، أما كل من أصوله وحجم مبيعاته السنوية أقل من 15 مليون دولار أمريكي.

ثانياً: التعريف المعتمد من قبل مؤسسة التمويل الدولية:

تعرف المشروع الصغير بأنه كل مشروع يكون فيه عدد العمال 10-50 عاملاً وكل من حجم أصوله ومبيعاته السنوية 100000-3 مليون دولار².

ثالثاً: التعريف المعتمد من قبل منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية UNIDO

اعتمدت اليونيدو التعريف المعتمد في إطار الميثاق العالمي والذي يستند على معيار عدد العاملين حيث عدت المشاريع التي تستخدم أقل من 10 موظفين مشاريع بالغة الصغر والتي تستخدم 11-50، موظف مشاريع صغيرة أما التي توظف 50-250 موظف فهي مشاريع متوسطة³.

رابعاً: التعريف المعتمد من قبل منظمة العمل الدولية

من خلاله يتم تعريف المشروعات الصغيرة بأنها المشروعات التي تضم 1-10 عمال⁴.

¹ International Finance Corporation (IFC), *The SME Banking Knowledge Guide*, Washington, D.C., 2009, p 10.

² International Finance Corporation (IFC), *Interpretation Note on Small and Medium Enterprises and Environmental and Social Risk Management*, World Bank Group, Washington, D.C., January 2012, p 1.

³ United Nations Industrial Development Organization, *survey of small and medium enterprises in the global compact*, Vienna, 2004, P 1.

⁴ International Labour Organization (ILO), *International Development Research Centre (IDRC), and Canadian Youth Foundation, Pathways to Livelihoods and Decent Work: Strategies and Tools for Investing in Young People*, Canada, 2003, p 142.

خامسا: التعريف المعتمد من قبل منظمة العمل العربية

جاء تعريف منظمة العمل العربية بأن: المشروعات الصغرى: تضم ما بين 01-04 عمال، والمشروعات الصغيرة: ما بين 05-19 عاملا، أما المشروعات المتوسطة: فتضم ما بين 20-99 عاملا¹.

سادسا: التعريف المعتمد في التشريع الجزائري

تم تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق القانون رقم 01-18 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصادر في 12 ديسمبر 2001 بموجب المادة رقم 04 أنها: "تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، مهما كانت طبيعتها بأنها مؤسسة إنتاج السلع والخدمات والتي تشغل من 01 إلى 250 شخص ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 02 مليار دينار، أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 500 مليون دينار. وتستوفي معيار الاستقلالية". وعرفت المادة 05 من نفس القانون أن: "المؤسسة المتوسطة بأنها التي تشغل ما بين 50 إلى 250 شخصا، ويكون رقم أعمالها ما بين 200 مليون دينار و02 مليار دينار أو يكون مجموع حصيلتها السنوية ما بين 100 مليون دينار و500 مليون دينار". وعرفت المادة 06 من ذات القانون أن: " المؤسسة الصغيرة بأنها التي تشغل من 10 إلى 49 شخصا، ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 200 مليون دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 100 مليون دينار"².

والجدير بالذكر أن المشرع أعطى للمؤسسات صلاحية تصحيح وضعيتها في حال ابتعادها عن الأحكام المذكورة في المواد 04 و05 و06 في القانون رقم 01-18، إذ لا تفقد صفتها إلا إذا تكررت هذه الوضعية سنتين مالتيتين متتاليتين طبقا للمادة 09 من القانون المذكور. وطبقا للمادة 27 من نفس القانون لا تخضع لهذا القانون كل من البنوك والمؤسسات المالية، شركات التأمين، الشركات المسعرة في

¹ منظمة العمل العربية، المنشآت الصغرى والصغيرة والمتوسطة -قائمة النمو الداعمة للتشغيل-، تقرير مقدم ضمن أعمال الدورة 38 المنعقدة بالقاهرة، مصر، سنة 2011، ص161.

² راجع المواد 4 و5 و6 من القانون رقم 01-18 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 الجريدة الرسمية الجزائرية رقم 77 الصادرة بتاريخ 15 ديسمبر 2001.

البورصة، الوكالات العقارية، وشركات الاستيراد والتصدير ماعدا تلك الموجهة للإنتاج الوطني عندما يكون رقم أعمالها السنوي المحقق في عملية الاستيراد يقل عن 3/2 رقم الأعمال الإجمالي أو يساويه¹.
تم تعريفها من طرف وزارة الصناعة والمناجم من خلال القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 02-17 الذي حمل الأطر القانونية والتنظيمية لهذه المؤسسات، حيث جاءت المادة 05 بالتعريف التالي: "تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع والخدمات والتي تشغل من 01 إلى 250 شخص ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 04 مليار دينار، أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار دينار. وتستوفي معيار الاستقلالية"².

ومن خلال وزارة التجارة الجزائرية في المذكرة رقم 708 الصادرة بتاريخ 24 أكتوبر 2019 تعتبر المؤسسة الصغيرة مؤسسة تعمل في مجالات محددة وهي: مكتب الدراسات والاستشارة، تركيب الشبكات ومعالجة المعطيات، هندسة الحاسوب الصناعية وتقنية المعلومات، خدمات الأتمتة والبرمجة، خدمات الصوت عبر بروتوكول الأتمتة، تركيب وصيانة معدات وبرمجيات التشغيل³.

سابعا: التعريف الفقهي

يعرف الباحث *Eric Ries* المؤسسة الصغيرة او المتوسطة بأنها مؤسسة بشرية تعمل على تقديم منتج أو خدمة جديدة في ظروف غير مؤكدة بشكل كبير⁴.

يعرف الباحثان *Blank & Dorf* المؤسسة الصغيرة الناشئة بأنها مؤسسة مؤقتة تسعى لإيجاد نموذج مربح لعملها، قابل للتكرار والتوسع، والذي يمكن أن يبدأ كفكرة بسيطة ويتطور مع الوقت⁵.

¹ فتيحة بن عزوز، الإطار القانوني لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مقال منشور، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، العدد العاشر، سبتمبر 2018، الجزائر، ص 250.

² راجع المادة 5 من القانون رقم 02-17 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المؤرخ في 10 جانفي 2017 الجريدة الرسمية الجزائرية عدد 02 الصادرة بتاريخ 11 جانفي 2017.

³ Freitas Gibran, Ce que les startups doivent retenir...Projet de Loi de Finances Complémentaire, 17 Mai 2020, Edition de Legal Doctrine: https://edition.legal-doctrine.com/visited_03/03/2026.

⁴ Ries Eric, *The lean startup: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses* (1st ed). Crown Business, 2011, P37.

⁵ Blank Steve G, and Bob Dorf, *The Startup Owner's Manual: The Step-by-Step Guide for Building a Great Company*, K&S Ranch, Pescadero, California, 2012 p 19.

يعتبر رائد الأعمال *Bob Walsh*، المشروع الصغير والمتوسط بأنه مؤسسة صغيرة تعمل على تطوير نموذج ربحي قابل للتكرار وتوسيعه، والتي يمكن أن تبدأ بفكرة وتتطور تدريجياً¹. بناءً على التعاريف المذكورة سلفاً، يمكن اعتبار المؤسسة الصغيرة أو المتوسطة وحدة اقتصادية تمول وتدار من قبل أصحابها وتتميز بصغر رأسمالها وعدم احتياجها لعمالة عالية المهارة، كما تتميز بتقديم خدماتها أو منتجاتها ضمن منطقة جغرافية محدودة، وتميل إلى استخدام تكنولوجيا بسيطة، وتمثل القاعدة الأساسية التي تؤسس عليها المشروعات الكبيرة فيما بعد.

الفرع الثالث: خصائص ومميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تمتاز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجموعة من الخصائص والمميزات التي تميزها عن تلك الكبيرة نذكرها فيما يلي:

أولاً: خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تتصف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمجموعة من الخصائص أهمها:

1. لا يوجد انفصال بين الملكية والإدارة: غالباً ما يتولى مالك المشروع إدارته بنفسه مما يجعله أكثر إماماً بطبيعة النشاط والمشكلات التي تواجهه، وهو ما يسهل عملية تشخيصها واتخاذ القرارات المناسبة لمعالجتها².
2. اتساع انتشارها الجغرافي وعدم تركزها في المناطق الحضرية: نظراً لمحدودية احتياجاتها من البنى التحتية، كما تساهم في الحد من الهجرة الريفية، ودعم التنمية الإقليمية وتخفيف الضغط على المدن، فضلاً عن توفير فرص العمل في المناطق النائية³.
3. قدرتها على خلق فرص عمل جديدة: يتميز دور المشروعات الصغيرة بقدرتها على إيجاد فرص عمل جديدة.

¹ Walsh Bob, *The web startup success guide*, Apress, New York, 2009, P8.

² ناجي محمد، مرجع سابق، ص 29.

³ زيدان رامي، المشروعات الصناعية الصغيرة والمتوسطة في سوريا ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، الهيئة العامة السورية للكتاب، دمشق، سوريا، 2009، ص، 21.

4. انخفاض رأس المال اللازم لإقامة وتشغيل المشروعات الصغيرة الحجم كما أن معدلات دوران رأس المال فيها كبيرة وفترة الاسترداد قصيرة.
5. انخفاض مستوى التكنولوجيا المستخدمة: فالتقنيات المستخدمة في هذه المشروعات بسيطة وغير معقدة نظرا لعدم توفر الأموال الكافية لدى أصحاب هذه المشروعات لمواكبة التكنولوجيا الحديثة.
6. المرونة العالية والتكيف مع المتغيرات: تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمرونة عالية تمكنها من التكيف السريع مع متطلبات السوق من خلال تعديل الإنتاج وأساليب التسويق بما يلبي احتياجاته.
7. الاعتماد على السوق المحلي: حيث تعتمد هذه المشاريع بشكل أساسي على المواد الخام والعمالة المحلية ويكون إنتاجها موجهًا لخدمة منطقة جغرافية محدودة ألا وهي السوق المحلية.
8. هناك علاقات شخصية قوية تربط بين صاحب المشروع والعاملين لديه: وهذا ما يضمن توجيهه السريع والمباشر وضمان الرقابة الفعالة فضلا عن القدرة على معالجة الاختناقات والمشاكل بسرعة.

ثانيا: مميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1. الطابع الشخصي: غالبيتها من المؤسسات التجارية ذو الاعتبار الشخصي والمالي أي غالبا ما تكون شركة ذات مسؤولية محدودة¹.
2. سهولة التأسيس: تستمد المؤسسات الصغيرة عنصر السهولة في إنشائها من احتياجاتها لرؤوس أموال نسبية تأتي من غالبا من مدخرات الأشخاص من أجل تحقيق منفعة أو فائدة²، حيث تتم إجراءات التأسيس وإعلام وتوجيه ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق مراكز تسهيل تنشأ لهذا الغرض، فمركز التسهيل أنشأ بموجب المرسوم التنفيذي³ رقم 03-79 المؤرخ في 25 فيفري 2003 و

¹ رزاق محمد، يحيوي نصيرة، واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال الاستثماري-دراسة حالة شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة-مقال منشور، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد 14 العدد 02، الجزائر، 2020 ص 09.

² بن علي حسام الدين، زناسي امين، آليات دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة عين تموشنت، الجزائر 2023-2024 ص 15.

³ المرسوم التنفيذي رقم 03-79 المؤرخ في 25 فيفري 2003 المحدد للطبيعة القانونية لمراكز التسهيل، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 13، الصادرة بتاريخ 26 فيفري 2003، ص 18.

هو مؤسسة ذات طابع اداري تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي توضع تحت وصاية وزارة الصناعة والمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و ترقية الاستثمار، من مهامه وضع شباك يتكيف مع احتياجات منشئي المؤسسات و المقاولين و تطوير ثقافة المقاوله و مكان لالتقاء رائدي الأعمال و الإدارات المحلية و المركزية.

3. طابع المؤسسة المؤقت: لا تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضعا دائما، بل تعد مرحلة أولية تسعى من خلالها إلى النمو والتطور وصولا إلى مرحلة النضج والاستقرار¹.

4. الابتكار: تركز المؤسسات الصغيرة على عملية الابتكار، حيث تسعى لإبداع منتجات أو خدمات جديدة تلبي احتياجات السوق ويضيف قيمة للعملاء أو المجتمع².

5. النمو: تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بقدرتها على النمو السريع من خلال تعزيز رأس مالها وتطوير أنشطتها، مع الاعتماد على الابتكار المستمر لمواكبة متطلبات السوق والتوسع فيه³.

6. عدم اليقين: تعمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بيئة تتسم بعدم اليقين، حيث تبقى نتائج أنشطتها وفرص نجاح منتجاتها أو فشلها مرتبطة بمتغيرات السوق واستجابة العملاء⁴.

بالنظر إلى تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ونظرا للخصائص والمميزات التي تتسم بها نجد أنها تمارس نشاطها من خلال أربعة مجالات رئيسية هي الصناعة، التجارة، الزراعة والخدمات.

¹ بن علي حسام الدين، زناسي امين، مرجع سابق، ص 16.

² رزاق محمد، يحياوي نصيرة، مرجع سابق، ص 11.

³ ناجي محمد، مرجع سابق، ص 37.

⁴ عبدلي لطيفة، دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة الإسمنت و مشتقاته (SCIS) سعيدة، رسالة ماجستير، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان، الجزائر، 2012، ص 43.

المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأهميتها والأطر القانونية المنظمة لها

يعد التمويل من أهم العوامل التي تضمن استمرارية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقدرتها على النمو والتوسع، خاصة في ظل التحديات الاقتصادية التي تواجهها خلال مختلف مراحل نشاطها. وانطلاقاً من الأهمية البالغة للتمويل، عمل المشرع الجزائري على استحداث آليات ومؤسسات متنوعة لدعم هذه الفئة من المؤسسات وتوفير البيئة القانونية الملائمة لتطورها. لذلك سيتم التطرق إلى مختلف مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ثم بيان أهميته وعرض أهم الأطر القانونية المنظمة لهذا التمويل.

الفرع الأول: مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نظرا لما تكتسبه أهمية التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نحاول تسليط الضوء على آليات تمويلها بإيجاز فيما يلي:

أولاً: التمويل الذاتي

يعد التمويل الذاتي المصدر التقليدي لتمويل المؤسسة حيث تعتمد المؤسسة على مواردها الخاصة في بعث مشروعاتها ومباشرة نشاطاتها، وتكتسي سياسة التمويل الذاتي أهمية كبيرة في النشاط المالي للمؤسسة حيث يعد أحد المؤشرات الهامة في تحديد استقلالية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكفاءتها ويلعب دورا كبيرا في إنشائها وتطويرها¹.

للتتمويل الذاتي مزايا عديدة نذكر منها²:

- زيادة رأس مال المؤسسة الخاص وتجنبها الوقوع في مشاكل السيولة ورفع طاقتها الإنتاجية.
- الحفاظ على استقلالية المؤسسة وتعزيز فرص التنافس والتعاقد.
- حرية التصرف في قراراتها وتجنب رقابة الدائنين عليها.

¹ ضيف مبروك، نزلي نوال ، النظام القانوني لطرق تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماستر اكايمي في الحقوق، تخصص قانون الاعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2021-2022 ، ص 20.

² المرجع نفسه، ص 21.

ثانيا: المؤسسات والهيئات والهيكل المستحدثة

1. المؤسسات المالية

1.1. البنوك التجارية

وذلك من خلال ما تقدمه من قروض في دعم أنشطة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة ذات القيمة المنتجة العالية ومرافقة المؤسسات ذات القدرة التصديرية عن طريق التمويل الملائم، وتطوير منهجية تشاورية وذلك بالتعاون مع الوزراء المكلفين بالمالية والشؤون الخارجية لبحث وتعبئة التمويلات الخارجية لدى الممولين الدوليين، هذا الى جانب وضع برامج تكوينية لمسيري هذه المؤسسات ووضع مقاييس وشروط تقديم القروض في متناولهم¹.

2.1. مؤسسات الاعتماد الإيجاري

بعد ظهور الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 10 جانفي 1996 والمتعلق بالاعتماد الإيجاري الصادر بالجريدة الرسمية العدد 03 بتاريخ 14 جانفي 1996 في السوق الجزائرية باعتباره عملية تجارية ومالية، إلى جانب النظام الصادر عن بنك الجزائر الذي يحدد كيفية تأسيس شركات الاعتماد الإيجاري، وتم اعتماد مجموعة من الشركات على الاعتماد الإيجاري ساهمت بشكل كبير في إيجاد مصادر تمويل جديدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

3.1. شركات رأس المال الاستثماري

يعد رأس المال الاستثماري من الوسائل التمويلية الحديثة التي تم الاعتماد عليها في تمويل المؤسسات الاقتصادية بصفة عامة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة، وهذا راجع للمزايا العديدة التي يتيحها والمرافقة في تسيير المؤسسات. وبما أننا سنتطرق فيما هو قادم إلى رأس المال الاستثماري وعلاقته التمويلية بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنذكر بعض أسباب التوجه إلى هذا المصدر التمويلي من صعوبة تمويل المؤسسات بالطرق التقليدية خاصة الناشئة، القيمة المضافة التي يقدمها رأس المال الاستثماري مما يزيد من فرص نجاح المشروع، كما أن تواجد رأس المال الاستثماري في المؤسسة الممولة يعطي الثقة لملاك المؤسسات قيد التأسيس، ويخفض مستويات البطالة جراء نمو وتطور المشاريع التي يمولها.

¹ بن علي حسام الدين، زناسي امين، مرجع سابق، ص 19.

2. الوزارة المنتدبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية

تم إنشاؤها سنة 1991 كوزارة منتدبة وفي سنة 1993 أصبحت وزارة المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة لتتحول إلى وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار بموجب التعديل الحكومي المقرر بتاريخ 28 ماي 2010 والتي من مهامها¹:

- تنفيذ الاستراتيجيات وبرامج النشاطات القطاعية التي تعدها الوزارة.
 - حماية طاقات المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة الموجودة.
 - تنفيذ سياسات التكوين وتنظيم الفضاءات والحركات الجموعية الداعمة للمؤسسات.
 - تقديم الحوافز وترقية الدعائم لتمويل المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة.
 - تسهيل الحصول على العقار الموجه إلى نشاطات الإنتاج والخدمات.
- ولتساهم بفعالية في تطوير وتوجيه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عملت الوزارة المعنية على استحداث مجموعة من المؤسسات المتخصصة منها²:

أ. **المشاتل**: تم إنشاؤها بموجب المرسوم التنفيذي رقم 03-78 المؤرخ في 25 فيفري 2003 الذي يحدد القانون الأساسي النموذجي لمشاتل المؤسسات، وتعمل على توفير الخدمات والتسهيلات للمستثمرين الصغار، بالإضافة إلى الدعم التقني والمالي بهدف شحنهم في مرحلة الانطلاق وتثبيت أقدامهم في ريادة الأعمال، ويأخذ شكل المحضنة، ورشة الربط، ونزل المؤسسات³.

ب. **مراكز التسهيل**: أنشئت بموجب المرسوم التنفيذي رقم 03-79 المؤرخ في 25 فيفري 2003 المحدد للطبيعة القانونية لمراكز التسهيل وتنظيمها ومهامها، تمثل هياكل دعم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال تطوير ثقافة المقاول، وضع شبكات لمرافقة منشئي المؤسسات والمقاولين، تقليص آجال إنشاء

¹ قايد حفيظة، الإطار القانوني لتمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشريع الجزائري، مقال منشور، مجلة جيل الأبحاث القانونية المعقدة، العدد 17، طرابلس، لبنان، 2017، ص 131.

² بن علي حسام الدين، زناسي امين، مرجع سابق، ص 19

³ المرسوم التنفيذي رقم 03-78 المؤرخ في 25 فيفري 2003 المتضمن القانون الاساسي لمشاتل المؤسسات، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 13، الصادرة بتاريخ 26 فيفري 2003، ص 13.

المؤسسات وتوسيعها، إنشاء فضاء لالتقاء رواد الأعمال والإدارات المركزية والمحلية، والمرافقة في التكوين والتطوير والبحوث واستقطاب التكنولوجيا على الصعيدين الوطني والدولي.

ج. المجلس الوطني لترقية وتوجيه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: تم إنشاؤه بموجب المرسوم التنفيذي رقم 03-80 المؤرخ في 25 فيفري 2003 المتضمن إنشاء المجلس الوطني الاستشاري لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتنظيمه وعمله، والذي يسعى لترقية الحوار والتشاور الدائم بين السلطات العمومية والشركاء الاجتماعيين والاقتصاديين وجمع المعلومات من أجل إعداد السياسات والاستراتيجيات لتطوير القطاع.

3. الهياكل المتعلقة بتوسيع دائرة الاستثمار¹

1.3. الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ: استحدثت هذه الوكالة بموجب المرسوم التنفيذي رقم 96-296 المؤرخ في 8 سبتمبر 1996 والمتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وتحديد قانونها الأساسي، المعدل والمتمم، والتي تسعى إلى تقديم الدعم المالي والاستشارة للشباب المقدمين على إقامة مشاريع، ومتابعة مسار التركيب المالي وتعبئة القروض لمشاريعهم طيلة فترة تنفيذها، إلى جانب تزويد المستثمرين بكل المعلومات المتعلقة بممارسة نشاطهم سواء في الجانب الاقتصادي، التقني، التشريعي أو التنظيمي.

2.3. الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI : أنشأت بموجب الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 هي تضم مهام ووسائل كل من الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ووكالة ترقية ودعم الاستثمار، وهذا بهدف تركيز الجهود لترقية الاستثمار في إطار هيكل موحد.

3.3. الوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة AND PME: جاء بها المرسوم التنفيذي رقم 05-165 المؤرخ في 3 ماي 2005، مهمتها تطبيق الاستراتيجية القطاعية و البرنامج التأهيلي الخاص بترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، إعداد الدراسات و جمع المعلومات عن الأنشطة المتعلقة بها.

¹ قايد حفيظة، مرجع سابق، ص 133.

4.3. الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر ANGEM : وهي هيئة ذات طابع خاص تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلالية المالية و لها فروع محلية مكلفة بعدة مهام منها تسيير جهاز القرض المصغر وفق للتشريع و التنظيم المعمول بها، ودعم المستفيدين و تقدم لهم الاستشارة و ترافقهم، ومنح قروض بدون فوائد، كما تقيم علاقة متواصلة مع البنوك و المؤسسات المالية في إطار التركيب المالي للمشاريع و تنفيذ خطة التمويل و متابعة إنجاز المشاريع و استغلالها.

5.3. صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: أنشئ الصندوق بمقتضى المرسوم التنفيذي رقم 02-373 المؤرخ في 11 نوفمبر 2002 ويهدف لضمان القروض الضرورية للاستثمارات، حيث يتعين على المؤسسات أن تنجزها كما هو محدد في القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويتولى التدخل في منح الضمانات لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تنجز استثمارات في إنشاء المؤسسات، تجديد التجهيزات، توسيع المؤسسات، مع تسيير الموارد الموضوعة تحت تصرفه ومهام أخرى¹.

6.3. الوكالة الجزائرية لترقية الاستثمار: تم إنشاء الوكالة الجزائرية لترقية الاستثمار أول مرة بموجب المرسوم التشريعي 93-12 المتعلق بتطوير الاستثمار، وكانت حينها تعرف حينها باسم وكالة ترقية الاستثمارات². ومع صدور الأمر 01-03 المتعلق بالاستثمار فقد تم تغيير اسمها مرة أخرى لتعرف باسم الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار. أما قانون الاستثمار الجديد 22-18 فقد سماها الوكالة الجزائرية لترقية الاستثمار، وتكلف الوكالة ضمن هذا القانون بالتنسيق مع الإدارات والهيئات المعنية، ترقية و تمشين الاستثمار في الجزائر وكذا في الخارج وجاذبية الجزائر، بالاتصال مع الممثلات الدبلوماسية والقنصلية الجزائرية بالخارج، إعلام أوساط الأعمال وتحسيسهم، ضمان تسيير المنصة الرقمية للمستثمر، تسجيل ملفات الاستثمار ومعالجتها، مرافقة المستثمر في استكمال الإجراءات المتصلة باستثماره، تسيير المزايا بما

¹ بن علي حسام الدين، زناسي امين ، مرجع سابق ، ص 25.

² المرسوم التشريعي رقم 93-12 المتعلق بترقية الاستثمارات المؤرخ في 5 أكتوبر 1993، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد رقم 64 الصادرة بتاريخ 10 أكتوبر 1993 ص 04.

فيها تلك المتعلقة بحافظة المشاريع المصرح بها أو المسجلة قبل تاريخ اصدار هذا القانون، ومتابعة مدى تقدم وضعية المشاريع الاستثمارية¹.

الفرع الثاني: أهمية التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والأطر القانونية المنظمة له

يكتسي التمويل أهمية بالغة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتباره عاملاً أساسياً في إنشائها واستمرارها وتطوير نشاطها. ونظراً لهذه الأهمية، أحاطه المشرع الجزائري بجملة من الأطر القانونية والتنظيمية التي تهدف إلى دعم هذه المؤسسات وتسهيل وصولها على مختلف مصادر التمويل.

أولاً: أهمية التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يعد التمويل شرط وجودي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الناحيتين القانونية والاقتصادية على حد سواء، حيث يؤكد الفقه القانوني أن التمويل هو النواة الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في توفير مستلزماتها الإنتاجية وتسديد جميع مستحققاتها ونفقاتها². وتكمن أهميته في:

1. الأهمية القانونية

1.1. التمويل شرطاً أساسياً لنشأة المؤسسة واكتسابها الشخصية المعنوية: إذ يشترط القانون توافر رأس مال عند التأسيس وفق الحدود الدنيا المحددة تبعاً للشكل القانوني للشركة، وذلك طبقاً لأحكام القانون التجاري الجزائري رقم 75-59 المتضمن القانون التجاري الصادر بتاريخ 26 سبتمبر 1975 المعدل والمتمم.

2.1. التمويل ضمان لتنفيذ الالتزامات التعاقدية وصون الذمة المالية: يقر الفقه القانوني أن الذمة المالية للمؤسسة هي مجموع ما تملكه من حقوق وما عليها من التزامات، وتوافر التمويل هو الذي يبقى هذه الذمة في حالة توازن، فإذا أهملت عملية التمويل نتجت الآثار التالية³:

¹ القانون رقم 22-18 المتعلق بالاستثمار، المؤرخ في 24 جويلية 2022، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد رقم 50

الصادرة بتاريخ 28 جويلية 2022، ص 07.

² ضيف مبروك، نزلي نوال، مرجع سابق، ص 09.

³ قايد حفيظة، مرجع سابق، ص 127.

- انهارت القدرة التعاقدية للمؤسسة: إذ يشكك المتعاملون في معاملاتها فيرفضون التعاقد معها أو يرفضون عليها شروطا تعجيزية.
- تتعرض للتوقف عن الدفع: وهي الحالة المنصوص عليها الأمر رقم 96-27 المؤرخ في 1996/12/09 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26/09/1975 المتضمن القانون التجاري الجزائري، ويترتب عليها إجراءات التسوية القضائية أو شهر الإفلاس.
- أخلت بالتزاماتها العمالية: القانون رقم 90-11 المؤرخ في 21 أبريل 1990 المتضمن علاقات العمل، يوجب صرف الاجور وتسديد الاشتراكات في الضمان الاجتماعي، وعجز المؤسسة ماليا يضعها في مواجهة مباشرة مع المسؤولية القانونية أمام الجهات الإدارية والقضائية.
- 3.1. التمويل أداة الدولة للتدخل القانوني في الاقتصاد:** جاء المشرع الجزائري بمنظومة قانونية متكاملة تجعل من الدعم والتمويل أداة للسياسة التشريعية في حماية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتطويره، وقد تجلّى ذلك في سلسلة تشريعية متصاعدة منها ما يمثل دعم قانوني مباشر ومنها ما هو غير مباشر.

2. الأهمية الاقتصادية

- التمويل ضمانة لمبدأ المساواة في الوصول إلى النشاط الاقتصادي.
- التمويل محرك الدورة الإنتاجية ومحدد للقدرة التنافسية.
- التمويل رافع لمؤشرات الاقتصاد الوطني.
- التمويل من متطلبات التنمية الاقتصادية المستدامة.

ثانيا: الأطر القانونية المنظمة لمصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

- جاء ذلك في إطار قوانين الاستثمار العامة و القوانين التوجيهية لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أبرزها¹:
- القانون رقم 82-11 المؤرخ في 21 أوت 1982 الصادر في الجريدة الرسمية عدد 34 بتاريخ 24 أوت 1982، والذي يهدف الى تحديد الأهداف المنوطة بالاستثمارات الخاصة الوطنية، ويعتبر اول قانون ينظم الاستثمار الخاص الوطني.

¹قايد حفيظة، مرجع سابق، ص 129.

- القانون رقم 88-25 المؤرخ في 12 جويلية 1988 الصادر في الجريدة الرسمية عدد 29 بتاريخ 13 جويلية 1988، والذي حدد كفاءات توجيه الاستثمارات الاقتصادية الخاصة الوطنية.
- القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 ابريل 1990 الصادر في الجريدة الرسمية عدد 16 بتاريخ 18 افريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض، الذي شمل جوانب عديدة من الإصلاحات في مجال التسيير المالي والقرض والاستثمار.
- المرسوم التشريعي 93-12 المتعلق بترقية الاستثمار المؤرخ في 5 أكتوبر 1993 الصادر في الجريدة الرسمية عدد 64 بتاريخ 10 أكتوبر 1993، أعطى هذا القانون دفعة قوية في ميدان ترقية الاستثمارات الخاصة سواء الوطنية أو الأجنبية في مجال الاقتصادي الخاص بإنتاج السلع والخدمات.
- الأمر 01-03 المتعلق بتطوير الاستثمار المؤرخ في 20 أوت 2001 الصادر في الجريدة الرسمية عدد 47 بتاريخ 22 أوت 2001، حدد هذا الأمر النظام الذي يطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتياز.
- القانون 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر الصادر في الجريدة الرسمية عدد 77 بتاريخ 17 ديسمبر 2001، المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث يعد أول إطار قانوني شامل لدعم تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، و اقر تدابير مساعدتها ودعم ترقيتها.
- القانون 17-02 المؤرخ في 10 جانفي 2017 الصادر في الجريدة الرسمية عدد 02 بتاريخ 11 جانفي 2017 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث اقر عدة تدابير من شأنها تطوير إجراءات المساعدة في الإنشاء والإنماء وكذلك الدعم والترقية¹.

¹ محمد. براق، حمزة غربي، آليات تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مداخلة في الملتقى الوطني حول دعم ومساعدة إنشاء المؤسسات في الجزائر الفرص والعوائق، الأيام العلمية الدولية حول المقاولاتية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 4-5-6 ماي 2011 ص 06.

- الأمر 22-18 المتعلق بالاستثمار المؤرخ في 24 جويلية 2022 الصادر في الجريدة الرسمية عدد 50 بتاريخ 28 جويلية 2022، نظرا للامتيازات الجبائية والتحفيزية التي تسهم بشكل غير مباشر في دعم تمويلها الذاتي¹.

المبحث الثاني: ماهية رأس المال الاستثماري

بعد التطرق إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومصادر تمويلها المختلفة، تبرز أهمية رأس المال الاستثماري باعتباره إحدى الآليات التمويلية الحديثة التي تستهدف دعم المؤسسات ذات الإمكانيات الواعدة للنمو والتوسع. وعليه، سيتم في هذا المبحث تناول ماهية رأس المال الاستثماري من خلال بيان مفهومه وخصائصه، ثم التطرق إلى الإطار القانوني والتنظيمي المتعلق بتأسيس شركات رأس المال الاستثماري وممارسة نشاطها.

المطلب الأول: مفهوم رأس المال الاستثماري

يعتبر رأس المال الاستثماري أحد الأنشطة التمويلية التي تدفع بالاقتصاد الوطني الى مزيد من التوسع والتنشيط في الحركية الاقتصادية، ويساهم في خلق فرص العمل وتوسيع دور المنشآت الصغيرة والمتوسطة.

تشير الأبحاث إلى أن رأس المال الاستثماري ظهر كتقنية بسيطة على يد اليوناني طاليس دوميله، حيث كان يمول مشروعه في إنتاج زيت الزيتون بفضل القروض التي كان يحصل عليها من المقرضين في مقابل تقاسم الأرباح معهم والتي ساهمت بشكل كبير في تطوير ونمو مشروعه، كما تم الاعتماد على هذه التقنية من طرف الرحالة كريستوف كولومبس في تمويل بناء البواخر ورحلاته التجارية في القرنين الخامس عشر والسادس عشر الميلاديين².

¹ قايد حفيظة، مرجع سابق، ص 130.

² عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر - دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، رسالة مقدمة من متطلبات نيل شهادة الماجستير، قسم الشريعة، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2007-2008، ص 98.

أما النشأة الحديثة لرأس المال الاستثماري فتتسبب إلى الجنرال الفرنسي " جورج دوريويت " الذي أنشأ في الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية سنة 1946 م أول شركة متخصصة في رأس المال الاستثماري تحت مسمى " الشركة الأمريكية للبحث والتطوير " والتي تخصصت في تمويل الشركات الإلكترونية، والتي حققت أرباحا وعائدات كبيرة في تمويل المؤسسات الصغيرة والناشئة¹.

ثم انتشرت الفكرة لتشمل عدة دول منها الجزائر حيث كانت أول خطوة قامت بها الدولة الجزائرية لهيكل رأس المال الاستثماري سنة 1991 من خلال إنشاء الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP في إطار عقد شراكة جزائرية أوروبية تعمل على تمويل المشروعات الاستثمارية².

الفرع الأول: تعريف رأس المال الاستثماري

سيتم من خلال هذا الفرع التطرق الى مختلف تعريفات رأس المال الاستثماري التي تم تناولها من طرف عدة منظمات وهيئات مختلفة.

أولاً: تعريف منظمة التعاون الدولية والتنمية الاقتصادية

تعرف رأس المال الاستثماري بأنه رأس المال الذي تضخه مؤسسات تسيير رؤوس الأموال الاستثمارية لنقوم بالاستثمار والمرافقة في مؤسسات فتية غير مسعرة في البورصة، الهدف المنشود هو الرفع من المردودية نتيجة القيمة التي يخلقها التعاون بين المؤسسة والخبرة التسييرية لأصحاب رأس المال الاستثماري³.

¹ رزاق محمد، يحيوي نصيرة، مرجع سابق، ص 04.

² بوقفة أحلام، دور رأس المال الاستثماري في تنوع مصادر التمويل في الجزائر، مقال منشور، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 01، العدد 04، جوان 2017، ص 199.

³ رزاق محمد، يحيوي نصيرة، مرجع سابق ص 05.

ثانيا: تعريف الجمعية الفرنسية للاستثمار والنمو

نشاط رأس المال الاستثماري يتمثل في اخذ مساهمات على شكل أغلبية أو أقلية في رأس مال مؤسسات صغيرة ومتوسطة غير مسعرة في البورصة، حيث تساعد هذه المساهمة في تمويل الانطلاق، النمو، التحويل وحتى التصحيح في بعض الحالات¹.

ثالثا: تعريف المنظمة الأوروبية لرأس المال الاستثماري

هو كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مختلفة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها تتطوي في الحال على يقين بالحصول على دخل او التأكد من استرداد المال في التاريخ المحدد أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصص المؤسسة².

رابعا: التعريف الفقهي

حسب الفقيه جيلي موغينو يعرف رأس المال الاستثماري بأنه استثمار بالأموال الخاصة أو الشبه خاصة في مؤسسات تكون بصفة عامة غير مسعرة في البورصة، محقق لصالح منشآت تنتظر مردودية مرتفعة خلال مدة زمنية محددة نظرا لارتفاع مستوى المخاطر المتعلقة بالعملية التمويلية³. وحسب الفقيه جين لاشمان فالرأسمال الاستثماري هو تقنية تمويل خاصة، لا تكتفي بتمويل المال فحسب، وإنما أيضا تقديم المساعدة الإدارية للمؤسسة الممولة، وهذا إما في مرحلة الإنشاء أو في جميع مراحل تطور المؤسسة⁴.

¹ وهيبه ناصري، صباح قريد، فعالية رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع في الجزائر - دراسة تحليلية-، مقال منشور، مجلة الاقتصاد و المالية JEF، المجلد 08، العدد 01، جانفي 2022. ص 115.

² السعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة شركة SOFINANCE- مقال منشور، مجلة الباحث، عدد 05، الجزائر، 2007 ص 08.

³ جمعي مونية، النظام القانوني لشركات الرأسمال الاستثماري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في القانون الخاص، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2022-2023، ص 17.

⁴ المرجع نفسه، ص 17-18.

أما الفقيه الجزائري كمال الدين بوعتواتة فقد عرف نشاط الرأسمال الاستثماري بأنه: "عبارة عن مخاطرة من قبل مستثمرين في الرأسمال الذين يصبحون مساهمين في مؤسسات غير مسعرة في البورصة بدون ضمان تسييرها ولكنهم يقدمون المساعدة الإدارية من خلال مهاراتهم الفنية والتقنية، ويمارسون من خلال ذلك نوعا من الرقابة، كما يحققون في آخر المطاف أرباحا عن طريق التنازل عن مساهماتهم"¹.

خامسا: تعريف المشرع الجزائري

أما المشرع الجزائري فلم يتطرق إلى تعريف رأس المال الاستثماري وإنما إلى الهدف من شركات رأس المال الاستثماري وذلك من خلال المادة 02 من القانون رقم 11-06 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري بنصها على: "تهدف شركة الرأسمال الاستثماري إلى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة وشبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو الخصخصة"².

كما جاءت المادة 03 من نفس القانون 11-06 لتوضح أن شركة الرأسمال الاستثماري تمارس نشاطها لحسابها الخاص أو لحساب غيرها حسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل. من خلال التعريفات السابقة يتبين أن هناك من يبني تعريفه لرأس المال الاستثماري على التمويل المالي للمؤسسات الاقتصادية وهناك من يبني ذلك على المساعدة الإدارية والفنية، كما لا يمكن إغفال عنصرين مهمين في نشاط رأس المال الاستثماري ألا وهما عنصر المخاطرة وعنصر كسب الأرباح.

الفرع الثاني: خصائص رأس المال الاستثماري

من خلال التطرق إلى تعريف رأس المال الاستثماري نخلص إلى مجموعة من الخصائص التالية:

¹ Kameleddin bouatouata , *Le capital investissement-Enjeux et perspectives-*, Grand livres, Alger, 2005,p35.

² راجع المادة 02 من القانون رقم 11-06 المؤرخ في 24 جوان 2006 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري الصادر بالجريدة الرسمية الجزائرية العدد 42 بتاريخ 25 جوان 2006.

- الاستثمار بالأموال الخاصة وذلك عن طريق زيادة رأس مال المؤسسة الممولة بعكس التمويل التقليدي الذي كان قائما على الاقتراض¹.
- استثمار في المؤسسات غير المسعرة في البورصة من خلال المساهمة في رأس المال المؤسسات التي تظهر إمكانيات نمو وتطور قوية².
- استثمار لمدة زمنية محددة ما بين 03 إلى 07 سنوات، حيث يتدخل رأس المال الاستثماري لتمويل المشروع وغالبا لا يبقى مستمرا وحين يتقرر الخروج لا يطلب المستثمر استرداد رأس المال، وإنما يتم استرداده من خلال بيع حصص رأس المال الاستثماري وذلك بعد تحقيق العوائد المالية من نمو المؤسسة الممولة³.
- يؤدي صاحب رأس المال الاستثماري دورا نشيطا داخل المؤسسة التي يتم تمويلها، إذ يقوم بتقديم الدعم الفني والإداري مثل تعيين ممثلين له ضمن مجلس إدارة المؤسسة⁴.
- يتدخل رأس المال الاستثماري في عدة حالات منها إقامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تمويل التوسع في مؤسسات قائمة، وتمويل حالات التعثر وإعادة النهوض⁵.
- تأخذ شكل الوساطة المالية حيث تتلقى شركة رأس المال الاستثماري من طرف المستثمرين لتوظيفها في المؤسسات التي لها أسواق واعدة والتي يكون هدفها عادة تطوير أبحاث التكنولوجيا الحديثة.

¹ بوحبل فرح، مزعاش شيماء، آليات دعم وتطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر - دراسة تجارب دولية رائدة وآفاق الاستفادة منها في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية: قسم علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، 2020-2021، ص 19.

² المرجع نفسه، ص 10.

³ Paoli-Gagin, Vanina, et Véronique de Lalande, *Le Capital-Risque : Acteurs, Pratiques, Outils*, 2e édition, Gualino Éditeur, Paris, 2003, p96.

⁴ بوساق أحمد، البيئة التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (المعوقات والمقومات)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020-2021، ص 58.

⁵ المرجع نفسه، ص 59.

- استثمار خطر حيث يعود الخطر العالي على أساس طبيعة المشاريع الناشئة، حيث تكون المخاطر مرتبطة بالمراحل المبكرة لإنشاء المشاريع عادة فنسبة النمو عالية في مقابل أن نسبة النجاح غير مضمونة بالقدر الكافي¹.

المطلب الثاني: تأسيس شركة رأس المال الاستثماري

إن إنشاء شركة رأس المال الاستثماري يتطلب مجموعة من الشروط حتى تكتسب الشركة الشخصية القانونية وتتمكن من ممارسة نشاطها، حيث اشترط المشرع أن تأخذ شركة رأس المال الاستثماري شكل شركة المساهمة²، وهي بذلك تخضع للقانون المدني والقانون التجاري، كما أخضعها إلى رقابة إدارية، حيث لا تمارس نشاطها إلا بناء على رخصة مسبقة تمنحها الإدارة عند توافر جميع الشروط القانونية، وهذا ما سيتم تناوله من خلال الفروع التالية.

الفرع الأول: الشكل القانوني لشركة رأس المال الاستثماري

تعرف المادة 592 من القانون التجاري الجزائري³ شركة المساهمة أنها " الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر حصصهم "، وعلى ضوء ذلك اشترط المشرع الجزائري لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري أن تكون على شكل شركة مساهمة وبالتالي وجب توافر الشروط التي تحكم هذه الأخيرة، بالإضافة إلى شروط خاصة حددها القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري السالف الذكر.

أولاً: الشروط الموضوعية العامة

ويتعلق الأمر بالشروط الموضوعية العامة التي تخضع لها جميع العقود وهي:

¹ رابح خوني، رامي حريد، فعالية رأس المال المخاطر في التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مقال منشور، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 09، ديسمبر 2015، ص 490.

² راجع المادة 07، من القانون رقم 06-11 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، مرجع سابق.

³ راجع المادة 592 من الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 101 الصادرة بتاريخ 19 ديسمبر 1975.

1. ركن الرضا

الرضا هو تطابق إرادتين¹ ويتعلق الأمر بالإيجاب والقبول لدى إنشاء عقد الشركة، والذي يمكن إثباته في شركة المساهمة بالتوقيع على عقد الشركة المكتوب والذي يشمل جميع شروط. ويشترط في الرضا لكي ينتج آثاره القانونية أن يكون صحيحا بحيث يكون خاليا من عيوب الإرادة وأن يكون صاحبه ذي أهلية كاملة، وسليم القوى العقلية².

2. ركن المحل

ويقصد به محل نشاط الشركة أو إنتاجها أي يقصد به المشروع الاقتصادي المراد تحقيقه من طرف الشركاء³.

وطبقا للقواعد العامة في القانون المدني يجب أن يكون المحل مشروعا أي غير مخالف للنظام والآداب العامة، وأن يكون محققا أو قابل للتحقيق وليس مستحيلا وأن يكون محددا⁴. وبخصوص تحديد محل شركة رأس المال الاستثماري فهو مسألة تنظيمية لا يجوز الخروج عنها، حيث حدد المشرع الجزائري موضوع شركة رأس المال الاستثماري في المشاركة في رأس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة، كما لا يجوز أن تقوم بشكل ثانوي في إطار هدفها ولحساب المؤسسات المهتمة بأي عملية ذات صفة تتنافى مع أهدافها مهما كان شكل المؤسسة الممولة ومهما كانت المرحلة التي بلغت (الإنشاء، النمو، التطوير، التحويل...الخ)⁵.

¹ راجع المادة 59 من الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 78 الصادرة بتاريخ 30 سبتمبر 1975.

² راجع المواد 40، 81، 86، 88، 90، من القانون المدني، مرجع سابق.

³ محمد كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004، ص 176.

⁴ راجع المواد 95، 97 من القانون المدني، مرجع سابق.

⁵ فيروز حدادة، مفهوم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، مقال منشور، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية السياسية والاقتصادية، العدد 02 المجلد 56 الجزائر، 2019، ص 126.

3. ركن السبب

يتمثل سبب إنشاء شركة رأس المال الاستثماري في تحقيق الربح من خلال استثمار أموالها والخروج من المؤسسات الممولة بفائض قيمة، إلى جانب المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية عبر تمويل المؤسسات، خاصة الصغيرة والمتوسطة، ودعم الأنشطة الإنتاجية والخدماتية¹.

ثانياً: الشروط الموضوعية الخاصة

إلى جانب الشروط الموضوعية العامة هناك شروط موضوعية خاصة لتأسيس شركة المساهمة ممثلة في:

1. نية الاشتراك

رغم عدم نص المشرع صراحة على هذا الشرط في قواعد القانون التجاري، إلا أنه يعد من الشروط الموضوعية الخاصة بتأسيس الشركة. ويتمثل في نية الاشتراك التي تعبر عن الإرادة المشتركة للشركاء للتعاون من أجل تحقيق أهداف موحدة، كما تقوم هذه النية على مساهمة إيجابية من الشريك في حياة الشركة سواء من الناحية المالية أو الإدارية أو حتى من حيث الإسهام في تسييرها وإدارتها².

2. تعدد الشركاء

حدد المشرع عدد الشركاء في شركة المساهمة بسبعة شركاء كأصل عام واستثنى تلك يكون رأس مالها ملك للدولة، و في حالة إذا اختلف هذا الشرط فعلى الشركاء تغيير شكل الشركة و إلا فإنه لا يجوز لشركة رأس المال الاستثماري ممارسة نشاطها، و بخصوص الطبيعة القانونية للشركاء فيتفق كل من القانون التجاري و القانون المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري أنه يمكن أن يكونوا أشخاص طبيعيين أو معنويين سواء من الأشخاص العامة أو الخاصة غير انه يشترط في الشخص المعنوي أن يكون جرى تأسيسه بصورة قانونية، و يتضمن موضوع نشاطه تأسيس مثل هذا النوع من الشركات³.

¹ فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 126.

² جمعي مونية، مرجع سابق، ص 96.

³ فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 127-128.

3. تقديم الحصص

يعد رأس مال الشركة ضمانا عاما لدائنيها والذي يتكون من مجموع الحصص التي يتقدم بها المساهمون، وقد حدد المشرع رأس مال شركة المساهمة كالتالي:

- خمس ملايين دينار جزائري على الأقل في حالة التأسيس المتتابع.
- مليون دينار جزائري على الأقل في حالة التأسيس الفوري.

أما بالنسبة لقانون شركة رأس المال الاستثماري فإنه يشترط حد أدنى مقدّر بمائة مليون دينار جزائري لشركة المساهمة التي تمارس نشاط رأس المال الاستثماري بغض النظر عن طريقة التأسيس¹، وذلك راجع إلى طبيعة نشاط هذه الشركات التي تحتاج إلى أموال ضخمة.

كما أن الاكتتاب في رأس مال شركة رأس المال الاستثماري يكون حصريا بتقديم حصص نقدية أو شراء أسهم، هذا بالإضافة إلى أنه في حالة الشريك الطبيعي فإنه لا يجوز له ولزوجه وأصوله وفروعه، أو شركة أو شركات من نفس الجهة، أو شخص أجنبي أن يحوزوا معا بصفة مباشرة أو غير مباشرة على أكثر من تسعة وأربعين بالمئة (49%) من رأس مال الشركة².

4. تقاسم الأرباح والخسائر

ويقصد بالربح كل كسب مادي أو مالي يضاف إلى ثروة الشركاء، ويتمثل في شركة رأس المال الاستثماري في فائض القيمة المحقق عند تنازل هذه الشركة عن مساهماتها للمؤسسة الممولة عند حلول أجل الانسحاب والذي ينقضي بانتهاء مدة التدخل المتفق عليها³. وأهم ما يميز ركن اقتسام الأرباح هو اتجاه النظام القانوني إلى بطلان كل شرط يهدف إلى استثناء أحد الشركاء بجميع الأرباح أو إعفائه من تحمل الخسائر التي تحل بالشركة، ويتم توزيع الأرباح والخسائر حسب ما تم الاتفاق عليه في العقد التأسيسي للشركة وإذا لم يحدد ذلك في العقد فإن نصيب كل واحد يكون بقدر حصته ومساهمته في رأس

¹ راجع المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 09 الصادرة بتاريخ 24 فيفري 2008.

² المرجع نفسه، المواد 3، 4، 5.

³ فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 129.

مال الشركة، كما أن تقسيم الأرباح والخسائر في شركة المساهمة يكون بقرار من الجمعية العامة السنوية مع الأخذ بعين الاعتبار مقتضيات القانون الأساسي.¹

ثالثاً: الشروط الشكلية

بالإضافة الشروط الموضوعية العامة والخاصة لإنشاء شركة المساهمة شكل شركة رأس المال الاستثماري هناك شروط شكلية تكون على طريقتين إما اللجوء العلني للادخار أو دون اللجوء العلني للادخار.

1. التأسيس المتتابع

تعرف هذه الطريقة باللجوء العلني للادخار وهي أن يتم جمع أكبر عدد من الشركاء ورؤوس الأموال لتكوين الشركة، في هذه الحالة يكون التأسيس متعاقباً يمر بمجموعة من الإجراءات الواجب إتباعها والتي قد تأخذ وقتاً يصل مرات إلى أشهر وذلك لإضفاء الشخصية المعنوية للشركة.² وتتلخص الإجراءات فيما يلي:

- تحرير مشروع القانون الأساسي
- عند الموثق من طرف المؤسس أو المؤسسين وتودع لدى المركز الوطني للسجل التجاري³. ثم يتم نشر إعلان يوقع عليه المؤسسون في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية قبل الشروع في عملية الاكتتاب وقبل أي إجراء يتعلق بالإشهار.
- الاكتتاب في رأس مال الشركة، ويقصد به التصرف القانوني الذي يبدي فيه الشخص رغبته في الدخول بصفة شريك متعهداً بدفع مبلغ من النقود مساو لقيمة سهم أو عدد معين من الأسهم⁴.
- ولكي يكون الاكتتاب صحيحاً وجب أن يكون في كامل رأس مال الشركة¹، وأن يكون باتاً ناجزاً بحيث لا يجوز الرجوع فيه ولا إضافته إلى أجل وتعليقه على شرط، وأن يكون جدياً بمعنى أن الالتزام حقا

¹ راجع المادة 733 من القانون التجاري، مرجع سابق.

² جمعي مونية، مرجع سابق، ص 97.

³ راجع المادة 595 من القانون التجاري، مرجع سابق.

⁴ فوزي محمد سامي، الشركات التجارية - الأحكام العامة والخاصة - الطبعة السادسة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، دون بلد نشر، 2014، ص 318.

بدفع قيمة السهم والانضمام للشركة وتحمل الأعباء الناجمة عن ذلك، وبالتالي تمنع الاكتتابات الصورية بهدف الاستحواذ على أكبر قدر ممكن من الأسهم².

- يتم تسليم بطاقة الاكتتاب من طرف المكتتبين والتي تثبت الأسهم النقدية لكل واحد منهم، تمضى من طرف المكتتب أو موكله و تسلم له نسخة تتضمن مجموعة من البيانات الواجب توافرها (اسم الشركة، رأس مالها، مقرها، عنوان الشخص الذي تسلم الأموال، اسم المكتتب الكامل و موطنه، عدد السندات التي اكتتبها، الإشعار بتسلم نسخة من بطاقة الاكتتاب، تاريخ نشر و إعلان في النشرة الرسمية للإعلانات القانونية...) ³.

- تودع الأموال المقدمة من طرف المكتتبين وأسمائهم والمبلغ المقدم من طرف كل مكتتب لدى الموثق أو مؤسسة مالية مؤهلة قانونا، ويثبت ذلك في تصريح يقوم به المؤسسون⁴.

- دعوة الجمعية العامة التأسيسية للانعقاد، ويتم استدعاء المؤسسين قبل ثمان (08) أيام من انعقاد الجمعية⁵. حيث تثبت الجمعية بأن رأس مال الشركة مكتتب به تماما وأن مبلغ الأسهم مستحق الدفع وتبدي رأيها في المصادقة على القانون الأساسي الذي لا يقبل التعديل إلا بإجماع آراء جميع المكتتبين، وتعين القائمين بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة وتعين واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات، كما يتضمن محضر الجلسة الخاص بالجمعية عند الاقتضاء إثبات قبول القائمين بالإدارة أو أعضاء مجلس المراقبة أو مندوبي الحسابات ووظائفهم⁶.

¹ راجع المادة 596 من القانون التجاري، مرجع سابق.

² فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 130.

³ راجع المادة 4 من المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر سنة 1995 المتعلق بتطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات. الجريدة الرسمية الجزائرية رقم 80 الصادرة بتاريخ 24 ديسمبر 1995.

⁴ راجع المواد 598، 599 من القانون التجاري، مرجع سابق.

⁵ راجع المادة 06 من المرسوم رقم 95-438 مرجع سابق.

⁶ راجع المادة 600 من القانون التجاري، مرجع سابق.

بعد انعقاد الجمعية التأسيسية والمصادقة على القانون الأساسي للشركة، يتم القيام وجوبا بإجراء القيد والشهر لدى المركز الوطني للسجل التجاري لتكتسب الشركة الشخصية المعنوية.¹

2. التأسيس الفوري

يتميز التأسيس الفوري أو التأسيس بدون اللجوء العلني للادخار ببساطة إجراءاته، حيث أعفى المشرع في هذه الحالة من عدة إجراءات تطبق عند إجراء التأسيس المتتابع. وهذا راجع إلى عدم الحاجة لحماية الجمهور والادخار العام، لأن الاكتتاب يقتصر على المساهمين وحدهم.²

ففي حالة التأسيس الفوري لا يتم تحرير مشروع العقد التأسيسي ولا إعلان يوقع عليه المؤسسون ولا مختلف الإجراءات التمهيدية اللازمة لتزويد الجمهور بمعلومات عن الشركة التي طرحت الأسهم للاكتتاب.³ حيث يقوم المؤسسون بتقاسم الأسهم بينهم ثم يتم تحرير العقد التأسيسي لدى الموثق الذي يصرح بأسهم كل واحد منهم، كما يتم تعيين القائمين بالإدارة الأوليين وأعضاء مجلس المراقبة وأيضا مندوبي الحسابات، وأخيرا يوقع المساهمون على القانون الأساسي وبعد ذلك يتم مباشرة إجراءات القيد والإشهار لمباشرة الشركة أعمالها.⁴

الفرع الثاني: تقييد تأسيس شركة رأس المال الاستثماري

فرض المشرع الجزائري رقابة على إنشاء شركات رأس المال الاستثماري، و هو إجراء يهدف إلى مراقبة استجابة الشركات المزمع إنشاؤها للشروط المفروضة قانونا و مدى احترامها حتى بعد التأسيس و مباشرة النشاط و منه توجيه نشاط الشركات، أين تستعمل الرخصة كأداة قانونية لممارسة الرقابة، و هو ما ينطبق على نشاط رأس المال الاستثماري⁵، إذ تنص المادة 10 من القانون رقم 06-11 السالف الذكر على أن ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري يخضع لرخصة مسبقة، هذا بالإضافة إلى متابعة مدى

¹ راجع المادة 549 من القانون التجاري، مرجع سابق..

² فدوى بوحناش، شركة الرأسمال الاستثماري، رسالة لنيل شهادة الماجستير فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2011-2012، ص 34.

³ المرجع نفسه، ص 35.

⁴ جمعي مونية، مرجع سابق، ص 100.

⁵ فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 131.

استمرار الحفاظ على شروط التي يتطلبها للحصول على هذه الرخصة، و هذا ما سيتم التطرق إليه ضمن ما يلي:

أولاً: الرقابة القبلية على تأسيس شركة رأس المال الاستثماري

يقصد بالرقابة القبلية هي فحص توافر شروط لمنح الرخصة الواجب الحصول عليها من أجل تأسيس الشركة لمباشرة نشاط رأس المال الاستثماري.

1. شروط منح الرخصة المسبقة

تحدد شروط المنحة المسبقة لممارسة نشاط رأس المال الاستثماري عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 56-08 السالف الذكر ويتعلق الأمر بـ:

- الشروط الواجب توافرها في الشركاء

بالنسبة للمديرين أو المؤسسين: يشترط فيهم التمتع بالحقوق المدنية، وعدم إدانتهم سابقاً بسبب جريمة الاختلاس، السرقة، النصب، التزوير، تبييض الأموال، التهريب، الإرهاب، والفساد¹. ويجب أن يستوفوا مقاييس الكفاءة والاحترافية، ويتعلق الأمر بحياسة كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير العام والإطارات المسؤولة على شهادة جامعية وخبرة مهنية لا تقل عن 8 سنوات في مجال البنوك أو المالية أو اقتصاد المؤسسات أو التحليل المالي أو تسيير المخاطر وكذلك حياسة أعضاء مجلس الإدارة على شهادة جامعية وخبرة لا تقل عن 5 سنوات في مجال الاقتصاد أو المالية أو التجارة أو القانون².

بالنسبة للحائزين أكثر من 10 % من رأس المال: و يتعلق الأمر بهوية المؤسس و المساهم، المبلغ و نسبة المساهمة و ما يعادلها من حقوق التصويت، نشاط المؤسس أو المساهم، هوية المؤسسين الرئيسيين أو المديرين إذا تعلق الأمر بشخص معنوي مع تقديم قائمة المساهمات بنسبة 10 % فأكثر يحوزها هذا الأخير في شركات أخرى، حسابات الشركة المؤسس أو المساهم و حسابات الشركة الأم في السنوات الثلاثة الأخيرة و الكشف الحسابية النقدية، هوية المديرين المعنيين و بيان سيرتهم الذاتية، بطاقة السوابق العدلية رقم 3 ، و في حالة المديرين الأجانب فإنهم ملزمون بتقديم وثيقة من بلدهم

¹ راجع الفقرة 2 من المادة 11 من القانون 06-11، مرجع سابق.

² راجع المواد 3، 4 من قرار وزير المالية المؤرخ في 27 ديسمبر 2008 المحدد مقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرى شركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 05، الصادرة بتاريخ 21 جانفي 2009.

الأصلي تثبت أنهم غير ممنوعين من تسيير مؤسسة، تصريح شرفي يثبت عدم تعرض مؤسسي الشركة لأحد الأحكام الوارد ذكرها في المادة 11 من القانون 11-06 السالف الذكر، هوية محافظي الحسابات وتعهد من المساهم يثبت فيه صحة المعلومات الواردة، و التعهد بتقديم معلومات عن أي تغيير قد يطرأ عن المعلومات المقدمة¹.

كما منح المشرع صلاحيات واسعة لوزير المالية بموجب المادة 10 من القانون 11-06 السالف الذكر في تقدير منح الرخصة وفرض شروط إضافية يراها ضرورية فيما تعلق بالمسيرين أو المساهمين أو الحائزين على 10% من رأس مال الشركة.

- الشروط المتعلقة بموضوع الشركة وكيفية ممارسته

تنص المادة 10 من القانون 11-06 السالف الذكر على وجوب إرفاق طلب الحصول على الرخصة بمشروع القانون الأساسي للشركة و طريقة تنظيم العمل، كما أضافت المادة 09 ما المرسوم التنفيذي 56-08 المتعلق بشروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري بضرورة إرفاق مذكرة إعلامية تستعرض استراتيجية الاستثمار لاسيما كفاءات التدخل و مدة الاستثمارات المزمع انجازها، و بخصوص الاستثمارات التي يتم ملؤها من طرف المؤسسين و التي يتم إرفاقها بطلب الحصول على الرخصة فقد بين القرار الصادر عن وزير المالية بتاريخ 14 مارس 2009 السالف الذكر، مواصفات المشروع الذي يجب أن تتضمنه هذه الاستثمار و التي تتضمن مجموعة من المعلومات المتعلقة بتسمية المؤسسة، عنوانها، مشروع القانون الأساسي، مبلغ رأس المال الواجب تأسيسه، طبيعة و حجم النشاط و وصفه و تحديد عناصره، وتقسيم الأسهم، طبيعة المواد المستعملة،الخ.

2. الهيئة المانحة للرخصة

منح المشرع سلطة تقديرية لوزير المالية باعتباره هيئة مانحة لرخصة مسبقة لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري بعد الفحص والتدقيق في مدى استقاء الطلب للشروط القانونية اللازمة ومدى تطابق مواصفات

¹ راجع قرار وزير المالية المؤرخ في 14 مارس 2009 المحدد للمعلومات الواجب توافرها لإسناد ملف طلب رخصة ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 28، الصادرة بتاريخ 10 ماي 2009.

المشروع مع متطلبات التنمية الاقتصادية و خلق مناصب الشغل، و هذه السلطة مقيدة باستشارة بنك الجزائر و لجنة تنظيم البورصة و التي تبدي رأيا استشاريا في مدة 45 يوما¹.

3. الضمانات الممنوحة لطالب الرخصة

أوجد المشرع مجموعة من الضمانات لطالب الرخصة ممثلة في:

- إلزام السلطات الإدارية بالرد في آجال محددة سواء بالقبول أو بالرفض وذلك في مدة لا تتجاوز 60 يوما من تاريخ إيداع الطلب، وكذا تسبيب القرار وتبليغه، حتى يتسنى لطالب الرخصة الاعتراض في حال الرفض ويتم تبليغ قرار الرفض في أجل 30 يوم ابتداء من تاريخ انتهاء أجل تسليم الرخصة².
- في حالة صدور قرار الرفض أو عدم الرد في الآجال المنصوص عليها يمكن لطالب الرخص رفع تظلم للسلطة الإدارية المختصة من أجل مراجعة القرار أو العمل الإداري ثم يمكنه التقدم بطعن قضائي إلى القضاء الإداري ممثلا في مجلس الدولة باعتباره الجهة القضائية المختصة بصفة نهائية وابتدائية في دعاوي إلغاء القرارات الصادرة عن السلطات الإدارية التي تعمل باسم ولحساب الدولة³.

ثانيا: الرقابة اللاحقة لتأسيس شركة رأس المال الاستثماري

في سبيل متابعة مستمرة لنشاط شركة رأس المال الاستثماري ومراقبة عدم مخالفتها للنصوص التشريعية والتنظيمية أوكل المشرع رقابة نشاط هذه الشركة لمحافظ الحسابات من خلال مراقبة المعلومات الواردة في التقرير الذي يقدمه المديرين ومراجعة ميزانية الشركة وفحص دفاترها وإعلام مجلس الإدارة ومجلس المديرين ومجلس المراقبة والشركاء واتخاذ إجراءات التحذير⁴.

وكذا رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة للشركة من خلال إصدار اللوائح المتعلقة بتنظيم القيم المنقولة ومراقبة خضوع الشركة للتشريع والتنظيم المعمول بهما⁵.

¹ راجع المادة 10 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56، مرجع سابق.

² راجع المادة 14 من القانون رقم 06-11، مرجع سابق.

³ فيروز حدادة، مرجع سابق، ص 135.

⁴ راجع المادة 15 من القانون رقم 06-11، مرجع سابق.

⁵ المرجع نفسه، المادة 24.

وعملا بأحكام المادة 15 من القانون رقم 11-06 السالف الذكر، يقرر الوزير المكلف بوزارة المالية سحب رخصة ممارسة النشاط باعتباره الجهة الإدارية المانحة لهذه الرخصة ويتم السحب بسبب مخالفة شركة رأس المال الاستثماري للتشريع المنظم بناء على:

- تقرير خاص من محافظ الحسابات بسبب الإخلال الخطير بالتشريع.
- تقرير من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها إذا أصبحت الشركة لا تستوفي الشروط المحددة في القانون.

في حالة رصد مخالفة يتم توجيه إنذار من طرف وزير المالية للشركة ومنحها مهلة 03 أشهر لتسوية وضعيتها، وفي حالة عدم التسوية يصدر قرار بسحب الرخصة. وحسب المادة 16 من القانون رقم 11-06 السلف الذكر في حالة سحب الرخصة تتوقف فورا الشركة عن ممارسة نشاطها، ويتم حلها طبقا للأحكام المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 18 من القانون التجاري المعدل والمتمم¹.

¹ راجع المادة 16 من القانون رقم 11-06، مرجع سابق.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل تم التوصل إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحتل مكانة محورية في دعم النشاط الاقتصادي وتحقيق التنمية، نظرا لما تتميز بها من مرونة وقدرة على استحداث فرص العمل والمساهمة في تنشيط مختلف القطاعات الاقتصادية. كما تبين أن هذه المؤسسات تعتمد على مصادر تمويل متنوعة.

وتبين كذلك أن المشرع الجزائري أحاط نشاط رأس المال الاستثماري بإطار قانوني وتنظيمي خاص، من خلال تحديد شروط تأسيس شركات رأس المال الاستثماري وكيفيات ممارستها لنشاطها، مع إخضاعها لرقابة مسبقة ولاحقة قصد ضمان سلامة النشاط وحماية المصالح الاقتصادية. ويشكل هذا الإطار النظري والقانوني أرضية أساسية للانتقال إلى دراسة واقع وآليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بواسطة رأس المال الاستثماري في الفصل الموالي.

الفصل الثاني:

آليات دعم و تمويل المؤسسات

الصغيرة و المتوسطة في ظل

واقع رأس المال الاستثماري

بعد التطرق في الفصل الأول إلى الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال الاستثماري من خلال بيان خصائصهما وأسس تنظيمهما القانوني، تبرز أهمية دراسة الدور العملي الذي يؤديه رأس المال الاستثماري في دعم وتمويل هذه المؤسسات باعتباره من أهم الآليات الحديثة الموجهة لمرافقة المشاريع الاقتصادية ذات الإمكانيات الواعدة للنمو والتوسع.

ويكتسي هذا النوع من التمويل أهمية خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي غالبا ما تواجه صعوبات في الحصول على مصادر التمويل التقليدية نتيجة محدودية الضمانات وارتفاع درجة المخاطر المرتبطة بنشاطها، الأمر الذي يجعل من رأس المال الاستثماري بديلا تمويليا واستراتيجيا يساهم في توفير الموارد المالية اللازمة، إلى جانب تقديم الدعم الإداري والفني والتسويقي.

وعليه سيتم في هذا الفصل التطرق في المبحث الأول إلى أهمية رأس المال الاستثماري في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال إبراز دوره في سد فجوة التمويل وتقديم الدعم غير المالي والاستراتيجي. أما المبحث الثاني فسيخصص لدراسة واقع رأس المال الاستثماري في الجزائر، وذلك من خلال عرض أهم النماذج والمؤسسات الناشطة في هذا المجال، ثم الوقوف على أبرز التحديات والمعوقات التي تحد من فعاليته في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

المبحث الأول: أهمية رأس المال الاستثماري في التمويل والدعم

يؤدي رأس المال الاستثماري دورا محوريا في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتباره آلية تمويلية واستثمارية تتجاوز المفهوم التقليدي للتمويل القائم على الإقراض، فهذه المؤسسات غالبا ما تواجه تحديات متعددة، سواء تعلق الأمر بنقص الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشاريع وتطويرها أو بضعف الخبرات الإدارية والفنية والتسويقية الضرورية لضمان استمراريته وتعزيز قدرتها التنافسية، ومن ثم يساهم رأس المال الاستثماري في معالجة هذه الإشكالات من خلال توفير الدعم المالي اللازم لمختلف مراحل نمو المؤسسة إلى جانب تقديم المرافقة الفنية والاستراتيجية التي تساعد على تحقيق أهدافها الاقتصادية والتجارية¹. وعليه سيتم التطرق إلى أهمية رأس المال الاستثماري في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال بيان مساهمته في سد فجوة التمويل (المطلب الأول)، ثم إبراز أوجه الدعم غير المالي الذي يقدمه لهذه المؤسسات (المطلب الثاني).

المطلب الأول: سد فجوة التمويل

تمثل محدودية التمويل إحدى أبرز العقبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لاسيما في مراحل إنشائها الأولى أو عند سعيها إلى التوسع وتطوير أنشطتها، فغالبا ما تجد هذه المؤسسات صعوبات في الحصول على التمويل التقليدي بسبب ارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة بها وضعف الضمانات التي يمكن تقديمها للمؤسسات المالية. وفي هذا الإطار، يبرز رأس المال الاستثماري كآلية تمويلية فعالة تساهم في سد فجوة التمويل من خلال توفير الموارد المالية اللازمة لمختلف احتياجات المؤسسة، سواء تعلق الأمر بتمويل الإنشاء أو النمو أو إعادة الهيكلة والتصحيح. كما يتميز هذا النوع من التمويل بتعدد صورته وأشكال تدخله بحسب المرحلة التي تمر بها المؤسسة بما يضمن مرافقتها خلال مختلف أطوار تطورها.

¹ نريمان قدار، خديجة نعامة، شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة -دراسة حالة مؤسسة sofinance- مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصادي بنكي و نقدي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر، 2020-2021، ص 45.

وعليه سيتم التطرق إلى دور رأس المال الاستثماري في توفير السيولة اللازمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الفرع الأول)، ثم بيان مختلف أشكال التمويل التي يقدمها لهذه المؤسسات (الفرع الثاني).

الفرع الأول: توفير السيولة اللازمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تهدف شركات رأس المال الاستثماري إلى جملة من الأهداف تصب كلها في تسهيل وتعزيز عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمها ما يلي¹:

- المحافظة على الاستقلالية المالية للمؤسسات وتقليل فرض الرقابة من الدائنين.
- توفير الأموال الكافية للمؤسسات الجديدة والعالية المخاطر.
- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري في ظل محدودية التمويل التقليدي الذي يتطلب توفير الضمانات الكافية.
- بديل تمويلي في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب.
- تسمح رؤوس الأموال المقدمة من شركة رأس المال الاستثماري إلى المؤسسات الممولة في تمويل تطوير أول منتج لها أو تمويل تصنيعه وتسويقه.
- يتم التمويل عبر مراحل وليست دفعة واحدة، فبعد نهاية أية مرحلة تلجأ المؤسسة إلى شركة رأس المال الاستثماري في حالة الحاجة وهذا يعطي فرصة للمؤسسة لتدارك فشلها قبل تراكم الخسائر عليها.
- يعد رأس المال الاستثماري بديلاً تمويلياً عن الوسائل التمويلية التقليدية والتي تمتاز بنسبة الفوائد العالية مع الالتزام بإعادتها في جميع الظروف.
- تمويل المؤسسات التي تواجه صعوبات ومشاكل الإفلاس وإعادة إنقاذها وتصحيحها.

¹ بن مساعد عبد الرحمان، صابور سعاد، رأس المال المخاطر و دوره في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر - دراسة حالة شركة sofinance -، مقال منشور، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد 05، المركز الديمقراطي العربي، برلين، ألمانيا، فيفري 2019، ص 17-18.

هذا بالإضافة إلى¹:

- زيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسة الممولة.
- توفير سيولة الاستغلال اليومي لتغطية الأجور، المواد الأولية، والفواتير الجارية.
- تمويل اقتناء التجهيزات والمعدات والعقارات الصناعية.
- دعم الاحتياط المالي بهدف التصدي للصدمات المالية غير المتوقعة.
- تغطية تكاليف التأمين والأقساط الضريبية.
- توفير مصاريف الصيانة الدورية للتجهيزات والمعدات.
- اقتناء واستيراد التكنولوجيا المتطورة والعالية التكاليف.
- اقتناء مقرات النشاط التجاري.

الفرع الثاني: أشكال تمويل رأس المال الاستثماري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يساهم رأس المال الاستثماري في تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك عبر الأشكال التالية:

أولاً: رأس مال الإنشاء

يعرف أيضاً برأس المال المخاطر، حيث يتولى رأس مال الإنشاء توفير الغطاء التمويلي للمشروعات الصغيرة المبتكرة التي تحيط بها المخاطر العالية، ولديها قابلية للنمو السريع، ويكون على مرحلتين:

1. رأس مال الجدوى: يخصص رأس مال الجدوى أو ما يعرف برأس مال ما قبل الانطلاق لتغطية نفقات إعداد فكرة المشروع ودراسة الجدوى منه، أي مرحلة البحث والتطوير، حيث يكون أصحاب المشروعات في حاجة إلى البرهنة على قابلية مقترح أو فكرة المشروع وتجسيد ذلك على أرض الواقع،

¹ آغا تغريد، حشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة - حالة الجزائر -، مجلة

المدير، العدد 03، جوان 2016، ص 12.

وهو ما يتطلب إنفاقاً مالياً من نوع خاص يتميز بدرجة عالية من المخاطر كون أن درجة عدم التأكد تكون في أعلى مستوياتها¹.

2. **رأس مال الانطلاق:** وهو تمويل موجه للمنشآت عند انطلاقها، فتوفر الأموال يمثل عادة العامل الأساسي الذي يمكن من مواجهة المصاريف الإعدادية كمصاريف التأسيس، حيازة التجهيز، ومصاريف التشغيل، حيث عدم توافر الأموال لدى المؤسسات في هذه المرحلة يشكل عامل ضعف لها، حيث تكون المنشأة في هذه المرحلة قد أنهت عملية تحضير منتجها وتحتاج إلى أموال لتصنيعه وتسويقه².

ثانياً: رأس مال التنمية

وهي تضم شكلين متمثلين في النمو والتوسع، حيث من خلال هذه المرحلة تكون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قد تجاوزت طور رأس المال المخاطر، وأثبتت استعداداتها السوقية لمنتجاتها، حينها تكون قد وصلت إلى عتبة تحقيق الأرباح وبذلك هي تحتاج إلى تعزيز قوتها التجارية، تطوير منتجاتها، توظيف الابتكار الجديد، توسيع منشآتها، الرفع من قدرتها الإنتاجية، ودخول أسواق جديدة... كل هذه المتطلبات لا يمكن تلبيتها إلا بتعزيز الهيكل المالي للمنشأة التي لا تزال حديثة وليس لها ماضي مالي كاف يمكنها من الحصول على قروض³.

ثالثاً: رأس مال التحويل

يسمى برأس مال الاستئناف لأنه يهدف إلى شراء المنشأة من طرف مستأنف داخلي أو خارجي، وهنا تظهر حالات المسير المالك بعد قاد المشروع إلى مرحلة النضج ويرغب في إعطائها دفعة جديدة للنمو، أو الانسحاب ببيع منشآته، أو تحويل جزء من ذمته المالية إلى سيولة⁴. يلعب المستثمرون برأس المال

¹ نريمان قدار، خديجة نعام، مرجع سابق، ص 37.

² بوحبل فرح، مزعاش شيماء، مرجع سابق، ص 26.

³ عبد الله بلعدي، مرجع سابق، ص 96.

⁴ بوحبل فرح، مزعاش شيماء، مرجع سابق، ص 27.

دورا هاما في هذه المرحلة في مرافقة المسير المالك بالبحث عن مستأنفين من جهة وإحضار الأموال اللازمة لإتمام العملية من جهة أخرى وذلك بهدف تمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك¹.

رابعاً: رأس مال التصحيح

يدعى يرأس مال الإنهاض ويتدخل على مستوى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعاني من صعوبات كبيرة، بهدف تقويمها وتمكينها من النهوض من جديد وتحقيق نتائج ايجابية، حيث تقوم شركات رأس المال الاستثماري بشراء رأس مال المشروع وتقديم الأموال اللازمة لتنفيذ برنامج التقويم الذي يتضمن عمليات إعادة هيكلة تشمل مختلف المجالات خاصة المالية والتسويقية، وتوصف هذه المرحلة بالنشيط في تسيير المؤسسة².

خامساً: رأس مال استرجاع مساهمات

وهي عملية استرجاع مساهمات أو حصص يحوزها صاحب رأس مال استثماري آخر.

وتجدر الإشارة إلى أن إجراءات تدخل شركة رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتم وفق ما يلي³:

- تقدم المؤسسة إلى شركة رأس المال الاستثماري بطلب إبرام عقد تمويل وشراكة وملخص عن مشروعها.
- فحص المشروع من طرف شركة رأس المال الاستثماري وعرضه على لجنة الاستثمار أو مجلس الإدارة من أجل التقييم القانوني والمالي والتقني للمشروع ووضع خطة عمل مفصلة.

¹ وهيبة ناصري، صباح قريد، مرجع سابق، ص 120.

² فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 75.

³ التجاني طهراوي، هيئات ومؤسسات الرأسمال الاستثماري في الجزائر، مقال منشور، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد

06، العدد 02، ديسمبر 2021، ص 200.

- في حالة الجدوى توقيع مذكرة تفاهم أولية تؤكد عزم الطرفين على إنشاء عقد شراكة والتي تنص على الإجراءات الأولية للإنشاء.
 - إبرام عقد المساهمين أو عقد الشركاء والذي يتضمن جميع الشروط المتفق عليها وكذا شروط التسيير، طرق حل النزاعات وإجراءات الخروج.
 - استكمال جميع الإجراءات القانونية من تأسيس وقيد في السجل التجاري وتحرير رأس المال ... الخ.
 - متابعة دقيقة لمختلف مراحل المشروع.
- تدخل شركة رأس المال الاستثماري لمدة زمنية محددة وعليه لا بد من الخروج من رأس مال المؤسسة والذي يأخذ أحد الأشكال التالية: التنازل عن حصصها لفائدة الشريك الحالي، أو بيع بالتراضي أغلبية رأس مال المؤسسة إلى مستثمر صناعي أو إلى صندوق استثماري آخر، أو التنازل عن الحصص عن طريق البورصة¹.

المطلب الثاني: الدعم غير المالي

لا يقتصر دور رأس المال الاستثماري على توفير الموارد المالية اللازمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بل يمتد ليشمل مجموعة من الخدمات غير المالية التي تعد عاملا أساسيا في تعزيز فرص نجاح هذه المؤسسات واستمراريتها. فالمستثمر في رأس المال الاستثماري لا يكتفي بضخ الأموال، وإنما يساهم بخبراته الفنية والإدارية والاستراتيجية من خلال تقديم المشورة والمراقبة في مختلف مراحل المشروع، بما يساعد على تحسين الأداء المؤسسي وتطوير آليات التسيير والحوكمة. كما يعمل على توسيع شبكة علاقات المؤسسة وربطها بمختلف الفاعلين الاقتصاديين والأسواق والفرص الاستثمارية، الأمر الذي يدعم قدرتها على النمو والتوسع وتعزيز تنافسيتها. وعليه، سيتم التطرق إلى مظاهر هذا الدعم غير المالي من خلال بيان دور رأس المال الاستثماري في تقديم الاستشارات الإدارية وتحسين الحوكمة (الفرع الأول)، ثم إبراز مساهمته في ربط المؤسسات بشبكات السوق والفرص الاستثمارية (الفرع الثاني).

¹ فتح الله محمد، قاسمي إلياس عبد الناصر، دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات ماستر أكاديمي، تخصص محاسبة وجباية معقدة، قسم العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد البشير الابراهيمي برج بوعرييج، الجزائر، 2023-2024، ص 29، 30.

الفرع الأول: تقديم الاستشارات الإدارية وتحسين الحوكمة

تعتبر المشورة الفنية من أهم ما يميز الممولون برأس المال الاستثماري عن غيرهم حيث أنهم متخصصون في مجالات متعددة كالاقتصاد والمالية والقانون والتجارة، وبذلك فهم يقدمون أيضا مشورتهم من الناحية الإدارية والصناعية والقانونية، وهذا ما يعزز القدرات الابتكارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة¹، وكذلك:

- تمتاز شركات رأس المال الاستثماري بامتلاك الخبرات والمعارف التقنية مما يتيح دراسة دقيقة لمدى الجدوى من النشاط المراد تمويله ورسم الاستراتيجية الملائمة والناجحة.
- توفير المعلومات القانونية والتنظيمية للمؤسسات خاصة في مجال إبرام العقود وحل النزاعات الداخلية والخارجية بحكم امتلاك شركات رأس المال الاستثماري للخبرات القانونية.
- الرفع من الكفاءة وتطوير الخبرات في مجال إدارة المؤسسات وتسييرها.
- المساهمة في التكوين العالي وتطوير المعارف خاصة فيما تعلق باستعمال التكنولوجيا المتطورة.
- يساهم ممولي شركات رأس المال الاستثماري بشكل من الأشكال في الاستراتيجية العامة للمشروع الممول وبالتالي انخراطهم في مجلس إدارة المشروع ومراقبة دقيقة لمختلف مراحل المشروع².
- المساهمة في الوصول إلى العقار الصناعي من خلال قدرات شركات رأس المال الاستثماري في التواصل مع الإدارة.

الفرع الثاني: ربط المؤسسات بشبكات السوق والفرص الاستثمارية

شركات رأس المال الاستثماري لا تهتم بامتلاك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمدة طويلة ولكنها تهتم بدعم هذه المؤسسات حتى تصل إلى مستويات معينة من النمو ثم تقوم بالخروج منها فاتحة المجال

¹ سحنون سمير، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في ظل عدم تماثل المعلومات -دراسة تحليلية-، مقال منشور، مجلة دفاتر MECAS، المجلد 17، العدد 03، جوان 2021، ص 448.

² المرجع نفسه، ص 448.

لمستثمرين آخرين، لذا تمثل عملية خروج المستثمر الناجحة عنصر جذب مستثمرين نظرا إلى النضج الحاصل في المؤسسات الممولة والقادرة على الوفاء بالتزاماتها¹.

يؤدي الدعم من طرف شركات رأس المال الاستثماري إلى توسيع النشاط وبالتالي:

- زيادة الفرص الاستثمارية للمؤسسات².
- زيادة الطاقة الإنتاجية من خلال توجيه الأموال إلى نشاطات أكثر إنتاجية فضلا عن المتابعة المستمرة لهذا الإنتاج.
- تطوير الاقتصاد الوطني من خلال تشجيع الصناعات المبتكرة على مواصلة نشاطها.
- التخفيض من نسبة البطالة، نظرا لما تحتاجه المؤسسات الممولة من مناصب شغل على اعتبار أنها حديثة النشأة.
- عدم انسحاب شركة رأس المال الاستثماري من المشروعات الممولة إلا بعد أن تصبح هذه الأخيرة قادرة على الإنتاج والنمو بنفسها.
- التنشيط والدعم الاستثماري والتسويقي من خلال الإعلانات والإشهار.
- الاعتماد على المختصين في استظهار نقاط الضعف والقوة للمشروع ورسم التوقعات المستقبلية لإيجاد الحلول للمشاكل ومواجهة التقلبات الحاصلة في السوق³.
- تسهيل الوصول إلى الأسواق الوطنية والدولية وتعزيز المنافسة من خلال توسيع الإنتاج وإقامة عقود الشراكة والتبادل.
- خلق وتوسيع قاعدة الشغل في ظل التطور والنمو في المؤسسات.

¹ نريمان قدار، خديجة نعامة، مرجع سابق، ص 44.

² بوساق احمد، مرجع سابق، ص 61.

³ عبد الله بلعدي، مرجع سابق، 104.

المبحث الثاني: واقع رأس المال الاستثماري في الجزائر

شهدت الجزائر اهتماما متزايدا بتطوير آليات التمويل البديلة الرامية إلى دعم الاستثمار وتعزيز دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية، ويعد رأس المال الاستثماري من بين أهم هذه الآليات بالنظر إلى قدرته على توفير التمويل والمرافقة للمشروعات ذات الإمكانيات العالية للنمو، وقد عمل المشرع الجزائري على إرساء إطار قانوني وتنظيمي لهذا النشاط من خلال سن التشريعات الخاصة به وإنشاء عدد من المؤسسات والصناديق الاستثمارية التي تتولى تمويل المشاريع الاقتصادية ومرافقتها، غير أن واقع هذا النشاط لا يزال يواجه العديد من التحديات التي تحد من فعاليته وانتشاره، سواء تعلق الأمر بالصعوبات المرتبطة بشركات رأس المال الاستثماري أو تلك التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المستفيدة من هذا التمويل. وعليه سيتم التطرق إلى نماذج تمويل رأس المال الاستثماري للمؤسسات في الجزائر من خلال المطلب الأول، ثم بيان أبرز التحديات التي تعيق تطور رأس المال الاستثماري والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من خلال المطلب الثاني.

المطلب الأول: نماذج تمويل رأس المال الاستثماري للمؤسسات في الجزائر

أفرز تطور البيئة الاقتصادية في الجزائر ظهور عدد من المؤسسات والصناديق الاستثمارية التي تتولى ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري، سواء في إطار القانون رقم 11-06 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري أو خارجه، وتساهم هذه الهيئات في توفير التمويل اللازم للمؤسسات الاقتصادية خاصة الصغيرة والمتوسطة منها من خلال المساهمة في رؤوس أموالها ومرافقتها خلال مختلف مراحل نشاطها¹. وتتنوع هذه النماذج من حيث طبيعتها القانونية ومصادر تمويلها وأهدافها الاستثمارية، غير أنها تشترك جميعا في السعي إلى دعم الاستثمار وترقية المبادرة المقاولاتية. وعليه سيتم عرض أهم شركات رأس المال الاستثماري الخاضعة لأحكام القانون رقم 11-06 (الفرع الأول)، ثم التطرق إلى الشركات والمؤسسات التي تمارس نشاطا رأس المال الاستثماري خارج إطار هذا القانون (الفرع الثاني).

¹ جمعي مونية، مرجع سابق، ص 338.

الفرع الأول: شركات رأس المال الاستثماري في إطار القانون 06-11

نتطرق في هذا الفرع إلى الشركات التي تحصلت على رخصة ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري من طرف الوزير المكلف بالمالية.

أولا: الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP

تعتبر شركة المالية الجزائرية للمساهمة شركة مساهمة مختصة في نشاط رأس المال الاستثماري، أنشئت قبل التنظيم القانوني لشركات رأس المال الاستثماري وذلك في 30 جوان 1991¹، في إطار الإصلاحات المصرفية والمالية للنظام الجزائري بهدف تعزيز طرق تمويل جديدة، نشاطها الفعلي بدأ سنة 1995.

في بداية إنشائها كانت تضم شراكة جزائرية أوروبية برأس مال يقدر بـ 73750000 دج موزعة على ما نسبته 60% شركاء جزائريين (بنك التنمية المحلية 40 % القرض الشعبي الجزائري 20 %) وما نسبته 40 % شركاء أوروبيين، تحصلت على رخصة ممارسة النشاط بتاريخ 02 ماي 2012²، وشهدت زيادات في رأس مالها لتصل اليوم إلى 3.2 مليار دج³.
تتمثل مهامها فيما يلي⁴:

- المساهمة في تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة ذات الطابع الصناعي.
- العمل على تعزيز رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك لحسابه الخاص أو لصالح الغير.
- تشجيع الاهتمام بالتكوين والتأطير والتعريف بتقنيات رأس المال الاستثماري لدى المستثمرين.
- حث أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على اللجوء إلى رأس المال الاستثماري كوسيلة جديدة للتمويل.

¹ الموقع الرسمي لشركة FINALEP <https://www.finalep.dz/> تم الاطلاع بتاريخ 2026/03/27.

² جمعي مونية، مرجع سابق، ص 340.

³ الموقع الرسمي لشركة FINALEP مرجع سابق، تم الاطلاع بتاريخ 2026/03/27.

⁴ المرجع نفسه، تم الاطلاع بتاريخ 2026/03/27.

- المساهمة في رأس مال المؤسسات الاقتصادية الباحثة عن التمويل وذلك بأموالها الخاصة أو أموال شبه خاصة مع إعطاء الأولوية للمشاريع التي لها انعكاسات إيجابية على التنمية، وخلق مناصب الشغل وتعزيز الصادرات.
- تسيير 06 صناديق ولائية استثمارية المنشأة سنة 2009 بموجب المادة 100 من قانون المالية التكميلي، وذلك بإبرام اتفاقية 17 فيفري 2017 بين وزارة المالية وشركة FINALEP.

ثانيا: شركة الجزائر استثمار

الجزائر استثمار هي شركة مساهمة تمارس نشاط رأس المال الاستثماري أنشأت بتاريخ 28 ديسمبر 2009 بمبادرة بنكين عموميين، بنك الفلاحة والتنمية الريفية 70 % والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط 30 %، حصلت على رخصة ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري بتاريخ 11 ماي 2010، يبلغ رأس مالها 1 مليار دج¹.

وتتلخص مهامها في²:

- منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منتوجا ماليا لمعالجة العجز في أعلى ميزانية المؤسسة.
- تشجيع المستثمرين في خلق مؤسسات جديدة في مجال تكنولوجيات الإعلام والاتصال.
- المشاركة في برامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- المساهمة في حدود 49% من رأس مال المؤسسة الممولة.
- تحسين الهيكل المالي للمؤسسة لتمكينها من الحصول على القرض المصرفي.
- تقديم المشورة الفنية والإدارية.
- تسيير 16 صندوق ولائي استثماري والمنشأة سنة 2009 بموجب المادة 100 قانون المالية التكميلي.

¹ الموقع الرسمي لشركة الجزائر استثمار <https://www.eldjazair-istithmar.dz> تم الاطلاع بتاريخ 2026/03/27.

² سميرة لطرش، دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة و المتوسطة - دراسة حالة شركة الجزائر استثمار-، مقال منشور، مجلة العلوم الانسانية و الاجتماعية ، المجلد 6، العدد 01، جوان 2020، ص 84، 85.

ثالثا: شركة ICOSIA Capital Spa

هي شركة رأس مال استثماري، بدأت نشاطها في ماي 2018 بعد منحها الترخيص من طرف وزارة المالية بقرار رقم 29 المؤرخ في 2018/03/15 رأس مالها الاجتماعي قدره 1.5 مليار دج بنسبة مساهمة 100% لمجمع MADAR Holding Spa¹.

تهدف الشركة للمساهمة في رأس مال المؤسسات في مرحلة الإنشاء والتطوير بتقديم الموارد المالية اللازمة، إضافة إلى الكفاءات الأساسية لتطوير المؤسسات الممولة خاصة ذات الفرص العالية للنمو². تقدم الاستشارات والخدمات المالية كالفحص الاستراتيجي والفحص المالي، وتحرير خطط العمل.

رابعا: الصندوق الاستثماري الجزائري AIF

تعد شركة الصندوق الاستثماري الجزائري شركة رأس مال استثماري، أنشئت بتاريخ 29 فيفري 2020 برأس مال قدره 11 مليار دج، مكتب بحصص متساوية بين البنك الوطني الجزائري والبنك الخارجي الجزائري، تهدف إلى المشاركة من خلال مساهمات في مؤسسات متوسطة الحجم ذات إمكانيات نمو عالية، وتتدخل حسب تطور المشروع الخاضع للتمويل مستهدفة المؤسسات ذات النشاط الإنتاجي للسلع والخدمات باستثناء المشاريع الواردة في مجالات التجارة (البيع على الحالة) والتطوير العقاري³.

خامسا: الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة ASF

تم إنشاء الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة كشركة رأس مال استثماري لتمويل المؤسسات الناشئة بتاريخ 02 سبتمبر 2020 برأس مال قدره 1.2 مليار دج، بشراكة بين 6 بنوك عمومية هي بنك الجزائر الخارجي، البنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، وبنك التنمية المحلية⁴.

¹ الموقع الرسمي لـ "Icosia Capital spa" <https://www.icosia.com> تم الاطلاع بتاريخ 2026/03/27.

² وهيبة نصري، صباح قريد، مرجع سابق، ص 118.

³ الموقع الرسمي للصندوق الاستثماري الجزائري <https://aif.dz> تم الاطلاع بتاريخ 2026/03/27.

⁴ وهيبة نصري، صباح قريد، مرجع سابق، ص 119.

أعلن عن انطلاق نشاط الصندوق خلال الطبعة الأولى من مؤتمر "ألجيريا ديسربت" بتاريخ 02 سبتمبر 2020، يهدف إلى لدعم تمويل المؤسسات الناشئة، تمكين الشباب أصحاب المشاريع من تقادي البنوك وما ينجر عنه من ثقل الإجراءات، وذلك بمنح الدعم والتمويل للمؤسسات الناشئة المتحصلة على علامة "مؤسسة ناشئة"¹.

كما يعمل كمحفز لعمليات التقييم، تسريع قرارات الاستثمار، توفير مراقبة قابلة للقياس لما بعد الاستثمار، توسيع نطاق الاستثمارات، وتشجيع خلق مناصب عمل مؤهلة. بالإضافة إلى المساهمة في قطاعات استراتيجية كالصناعة، الصحة، التكنولوجيا الفلاحية، التكنولوجيا المالية، التعليم، والتكنولوجيا الخضراء وغيرها².

الفرع الثاني: شركات رأس المال الاستثماري خارج إطار القانون 11-06

وهي شركات تمارس نشاط رأس المال الاستثماري موازنة بأنشطة مالية أخرى كالقروض والكفالات البنكية... الخ، وهي غير خاضعة للقانون رقم 11-06 السالف الذكر ولا إلى رقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة وتتمثل هذه الشركات في:

أولاً: الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف SOFINANCE

الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف هي شركة عمومية أنشئت بمبادرة المجلس الوطني لمساهمات الدولة بتاريخ 06 أوت 1998³، تم اعتمادها من قبل بنك الجزائر بتاريخ 09 جانفي 2001 برأس مال 10 مليار دج، ممول من طرف الخزينة العمومية⁴.

تمارس كل الأنشطة المالية (قرض الإيجار، قروض الاستثمار طويلة ومتوسطة الأجل، المساهمة في رأس المال، الكفالات البنكية، والخدمات الاستشارية) ما عدا الودائع. كما تقوم الشركة بإدارة 10 صناديق

¹ الموقع الرسمي للصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة <https://asf.dz> تم الاطلاع بتاريخ 2026/03/27.

² المرجع نفسه. تم الاطلاع بتاريخ 2026/03/27.

³ جمعي مونية، مرجع سابق، ص 355.

⁴ الموقع الرسمي لشركة Sofinance <https://www.sofinance.dz> تم الاطلاع بتاريخ 2026/03/27.

استثمارية ولأئية لحساب الخزينة العمومية، بالإضافة إلى دعم وتأهيل المؤسسات عن طريق الإرشاد وإعادة الهيكلة المالية والاستراتيجية والمساهمة بالترقية والتطوير بتخصيص حصص مالية في الأموال الخاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في طور الإنشاء، التوسع، التحويل أو إعادة الهيكلة، حيث تضع حصصها الاجتماعية فيها لمدة منتهية محددة في ميثاق الشركة كما يلي:¹

- نسبة التمويل: من 10% إلى 35% من رأس مال الشركة.

- الحد الأقصى للمشاركة: 25% من الأموال الخاصة.

- مدة المشاركة: من 3 إلى 5 سنوات.

- الانسحاب: يكون من خلال البيع التجاري أو البورصة.

ثانيا: الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار "أسيكوم" بموجب الاتفاقية الموقعة في 2004 بين حكومتي الجمهورية الجزائرية والمملكة العربية السعودية. باشرت نشاطها في شهر يونيو 2008، حدد رأسمال الشركة بـ 8 مليار دج، بالتساوي بين الدولتين². تمارس نشاطها بدون رخصة ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري وغير خاضعة للقانون رقم 06-11 السالف الذكر.

يتمثل غرض الشركة في تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، وذلك عن طريق المساهمة في رأسمال مشاريع جديدة أو اقتناء حصص في مؤسسات قائمة، تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.

يتولى تسيير الشركة مجلس إدارة مكون من ستة (06) أعضاء، يمثل كل مساهم ثلاثة أعضاء، يرأس المجلس عضو من جنسية سعودية ويشرف على الإدارة التنفيذية مدير عام من جنسية جزائرية. يجتمع مجلس الإدارة دوريا على الأقل كل ثلاثة أشهر ويتخذ جميع القرارات الخاصة بالعمليات الاستثمارية.

¹ وهيبة نصري، صباح قريد، مرجع سابق، ص 119.

² الموقع الرسمي للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار <https://www.asicom.dz> تم الاطلاع بتاريخ 2026/03/28.

ثالثا: الصندوق الوطني للاستثمار FNI

يعد الصندوق الوطني للاستثمار مؤسسة عمومية متخصصة، أسس سنة 1963 تحت تسمية الصندوق الجزائري للتنمية، مر بعدة تطورات حيث تغير اسمه سنة 1972 للبنك الجزائري للتنمية وفي سنة 2009 حدد رأس ماله بـ 150 مليار دج بموجب قانون المالية التكميلي، و في سنة 2011 بموجب قانون المالية التكميلي رقم 11-11 و في إطار الإصلاحات الهيكلية تم تغيير اسمع إلى الصندوق الوطني للاستثمار¹.

يهدف الصندوق إلى تنمية الاقتصاد الوطني عن طريق المساهمة في تطوير المؤسسات العامة والخاصة في مجالات عدة، كما يهدف إلى ترقية المؤسسات ذات القدرات العالية للنمو الاقتصادي والابتكاري.

يمارس الصندوق مهامه من خلال المساهمات في رأس مال المؤسسات التي هي في طور الإنشاء أو التطوير أو إعادة الهيكلة، وكذا من خلال منح القروض ومنح الضمانات.

¹ جمعي مونية، مرجع سابق، ص 364.

المطلب الثاني: التحديات التي تعيق رأس المال الاستثماري والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

على الرغم من الجهود المبذولة لتطوير نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر وتعزيز مساهمته في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن هذا النشاط لا يزال يواجه العديد من الصعوبات التي تحد من انتشاره وفعاليته في تحقيق الأهداف المرجوة منه. وتتعدد هذه التحديات بين ما يرتبط بالإطار القانوني والتنظيمي والمالي لنشاط رأس المال الاستثماري، وبين ما يتعلق بالمشكلات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذاتها، كالصعوبات التمويلية والفنية والتسويقية والإدارية. ومن ثم فإن دراسة هذه التحديات تكتسي أهمية بالغة لفهم واقع رأس المال الاستثماري في الجزائر واستشراف سبل تطويره مستقبلا سيتم من خلال هذا المطلب تناول التحديات المتعلقة برأس المال الاستثماري (الفرع الأول)، ثم التطرق إلى التحديات التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (الفرع الثاني).

الفرع الأول: التحديات المتعلقة برأس المال الاستثماري

بالرغم من أن رأس المال الاستثماري يمثل بديلا تمويليا هاما لتمويل المشاريع الاستثمارية خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات التوقعات العالية في النمو إلا أن شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر لا تزال تواجه صعوبات تطور صناعة رأس المال الاستثماري وذلك في ظل عدم وجود بيئة مناسبة تشجع الشركات على ممارسة هذا النشاط وارتفاع درجة المخاطر. وفيما يلي نتطرق إلى أهم المعوقات والتحديات التي تعيق تطور رأس المال الاستثماري في الجزائر.

أولا: العوائق المالية

تعد العوائق المالية من أبرز العراقيل التي تحد من فعالية شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر وتؤثر في قدرتها على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة تلك التي تنشط في المجالات الابتكارية والتكنولوجية¹. ومن أهم هذه العوائق:

¹ بوحبل فرح، مزعاش شيماء، مرجع سابق، ص 97.

- عدم كفاية الموارد المالية المتاحة لشركات رأس المال الاستثماري: إذ يتطلب تمويل المؤسسات الناشئة والمشاريع المبتكرة توفير رؤوس أموال معتبرة تسمح بمرافقة المشروع خلال مختلف مراحل نموه. غير أن محدودية الموارد المالية المتوفرة لدى شركات رأس المال الاستثماري تجعل قدرتها على الاستثمار في هذه المشاريع محدودة، الأمر الذي يقلص من حجم العمليات التمويلية المنجزة.
- ارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة باسترداد الاستثمارات: فشركات رأس المال الاستثماري لا تعتمد على ضمانات تقليدية لاسترداد أموالها، وإنما يرتبط نجاح استثماراتها بمدى قدرة المؤسسات الممولة على تحقيق الأرباح والنمو. ومع محدودية الامتيازات الجبائية والضريبية الممنوحة لهذا النشاط، تزداد المخاطر التي تتحملها هذه الشركات وتتنخفض جاذبية الاستثمار فيه¹.
- قلة عدد شركات رأس المال الاستثماري وضعف مساهمة القطاع الخاص: إذ يلاحظ أن عدد هذه الشركات لا يزال محدودا مقارنة بحجم السوق واحتياجات التمويل، كما أن أغلبها تابع للقطاع العام، في حين تبقى مساهمة المستثمرين الخواص ضعيفة، فضلا عن الغياب شبه الكلي لشركات رأس المال الاستثماري الأجنبية القادرة على جلب رؤوس أموال وخبرات متخصصة.
- محدودية دور صناديق الاستثمار: حيث تقتصر مساهمة العديد من الصناديق الاستثمارية على تقديم القروض أو بعض التسهيلات المالية دون الانخراط الفعلي في عمليات الاستثمار والمرافقة التي يقوم عليها نشاط رأس المال الاستثماري، مما يحد من تنوع مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات.
- تمويل مشاريع غير مجدية اقتصاديا: فقد يؤدي ضعف دراسة المشاريع أو نقص المعلومات المتعلقة بها إلى تمويل مشاريع غير قادرة على تحقيق الأهداف المرجوة، وهو ما يترتب عليه خسائر مالية تؤثر على مردودية شركات رأس المال الاستثماري وتحد من قدرتها على تمويل مشاريع جديدة.

ثانيا: العوائق التنظيمية والقانونية

تعد العوائق التشريعية من أخطر التحديات التي تعيق نشاط رأس المال الاستثماري إذ وضع المشرع القانون رقم 06-11 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري و المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المحدد لشروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري، إلا أن ذلك لم يكن كافيا حيث لم يعمل على سن تشريعات

¹ بوساق احمد، مرجع سابق، ص 150.

جديدة منذ ما يقارب عشرين سنة تواكب التطورات الاقتصادية و الاجتماعية الحاصلة، هذا إلى جانب غياب مراسيم واضحة تحدد إجراءات الدخول و الخروج من المشاركة في رأس مال المؤسسات و تنظم النزاعات الناشئة عنها، و اقتصار حل هذه الأخيرة غالبا ما يتم عبر القنوات القضائية التي تتسم ببطء الإجراءات و طول مدة الفصل فيها¹.

خلافًا لشركة المساهمة طبقا للقانون التجاري، تخضع شركات رأس المال الاستثماري لرخصة إدارية مسبقة تسمح لها بممارسة نشاط رأس المال الاستثماري، كما أن نشاطها لا يمارس بكل حرية وإنما خاضع لرقابة الوزير المكلف بالمالية ولجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. كل هذه الشروط أثقلت كاهل شركات رأس المال الاستثماري وساهمت في صعوبة وعدم مرونة إنشائها وهو ما ينعكس سلبا على عددها².

يمثل غياب آليات الضمان عائقا تنظيميا هو الآخر لما يتميز به نشاط رأس المال الاستثماري من مخاطر عالية بالإضافة إلى غياب الآليات المحفزة للتفاوض بين الشركات والمؤسسات الممولة نظرا للطابع العائلي الذي يميز هذه الأخيرة والتي تتخذ في أغلبها شكل شركات ذات المسؤولية المحدودة والتي لا تتناسب مع شركات رأس المال الاستثماري التي تأخذ شكل شركة المساهمة.

إسناد مهمة الرقابة إلى لجنة تنظيم ومراقبة البورصة مما يؤثر سلبا على النشاط نظرا لبطء الإجراءات والالتزامات المتعددة للجنة وعدم إنشاء هيئة متخصصة تعنى بتنظيم نشاط رأس المال الاستثماري³.

ثالثا: ضعف الثقافة الاستثمارية

تمثل الثقافة الاستثمارية المحدودة إحدى التحديات التي تعيق نشاط رأس المال الاستثماري وهذا راجع إلى:

- تخوف أصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة من فقدان سيطرتهم على مشاريعهم لصالح شركات رأس المال الاستثماري وبالتالي غالبا ما تكون نسب تمويل هذه الأخيرة ضئيلة للمؤسسات⁴.

¹ فدوى بوحناش، مرجع سابق، ص 110، 111، 112.

² جمعي مونية، مرجع سابق، ص 195.

³ بوساق احمد، مرجع سابق، ص 151.

⁴ نزيهان قدار، خديجة نعامة، مرجع سابق، ص 31.

- يرى المستثمرون في مجال رأس المال الاستثماري عدم جدوى تمويل مشروعات ذات عائدات يتوقع أن تكون مرتفعة مع عدم توفر الخبرة اللازمة والكفاءة العالية للإدارة القائمة على المشروع.
- غياب التنسيق بين شركات رأس المال الاستثماري والهياكل المساعدة فأغلب المقاولين الذين يطلبون التمويل يجهلون كيفية عرض مشاريعهم مما يعني عدم حصولهم على التوجيه اللازم الذي من المفترض أن تقدمه الهياكل المساعدة¹.
- نقص الوعي لدى المقاولين بتقنيات التمويل الحديثة والامتيازات المرتبطة بها والجهل بتحفييزات العقار الصناعي مما يجعل من إمكانية الاستفادة محدودة في عدد قليل من المقاولين.
- غياب جمعيات مهنية تمثل رأس المال الاستثماري أمام السلطات العمومية ويكون لها موقف تفاوضي أقوى لتحسين ظروف ممارسة النشاط وكذلك أمام المتعاملين الاقتصاديين لتعريفهم بالتقنية التمويلية ومميزاتها.

رابعاً: صعوبات الوصول إلى الأسواق

- تواجه شركات رأس المال الاستثماري صعوبات في الوصول إلى الأسواق و هذا من خلال:
- عدم خلق أسواق تنافسية عادلة تحفز المستثمرين على المخاطر بأموالهم في المؤسسات المبتكرة.
- صعوبات في الوصول إلى شركات رأس مال استثماري أجنبية لإقامة الشراكة خاصة المالكة للتكنولوجيا العالية².
- عدم تواجد مركز إعلامي يوفر المعلومات للمستثمرين المحليين والأجانب ويعمل على التحفيز على ربط الأسواق المحلية بالأجنبية.
- محدودية السوق المحلية مما لا يضمن فرص النمو للمؤسسات الممولة ويبرر الاستثمار فيها.
- صعوبة الولوج للأسواق الإقليمية والدولية جراء ضعف الاندماج الإقليمي بالإضافة إلى عدم حماية المنتجين المحليين من تدفق السلع المستوردة¹.

¹ بن شلف عيبر، تحديات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مقال منشور، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 17، العدد 03، الجزائر، 2023، ص 288.

² بن ساعد عبد الرحمان، صابور سعاد، مرجع سابق، ص 26.

- ينافس المؤسسات الرسمية الممولة من طرف شركات رأس المال الاستثماري منافسين غير رسميين في الأسواق الموازية يعملون بتكاليف منخفضة ودون أعباء ضريبية أو قانونية².

الفرع الثاني: التحديات التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن نمو قطاع المشروعات الصغيرة وتطوره في كافة أنحاء العالم يواجه مجموعة من المشاكل تختلف من منطقة لأخرى ومن قطاع لآخر، وبشكل عام يعد جزء من هذه المشاكل داخلي وهي المشاكل التي تحدث داخل المشروعات أو بسبب صاحبها، في حين أنها تعد مشاكل خارجية إذا حدثت بفعل وتأثير العوامل الخارجية أو البيئة المحيطة بهذه المشروعات، حيث أن أهم المشاكل التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمثل فيما يلي:

أولاً: المشكلات التمويلية

تحتاج المشروعات الصغيرة إلى رأس المال اللازم لتمويل نشاطها الإنتاجي، سواء على شكل رأس المال الجاري لشراء احتياجاتها من المواد الخام أو النصف مصنعة بالقدر الذي يمكنها من العمل بانتظام على مدار العام، أو على شكل رأس المال اللازم لتلبية احتياجاتها من الأصول الثابتة مثل الآلات والمعدات...، وبالتالي فإن عدم توفر التمويل الكافي لتلبية هذه الاحتياجات يشكل عائقاً أمام انطلاق هذه المشروعات وتطورها³، وتتمثل أهم المشكلات التمويلية التي تواجه المشروعات الصغيرة في البلدان النامية فيما يلي:

- ارتفاع تكلفة التمويل الذي يرغبون في الحصول عليه.

¹ بن شلف عبير، مرجع سابق، ص 290.

² المرجع نفسه، ص 290.

³ آيت عكاش سمير، قرومي حميد، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مقال منشور، مجلة معارف، العدد 14، الجزائر، جوان 2013، ص 232.

- ارتفاع نسبة المديونية مقارنة بأصول المشروع، وهذه نقطة ذات أهمية خاصة لأن أصول المشروع الصغير لا توفر الضمانات الكافية للحصول على تمويل جديد إذا ما احتاج إليه في فترة تشغيله من أجل الاستمرار في العملية الإنتاجية¹.
- تدخل مؤسسات التمويل وفرض الوصاية على المشروع الصغير، وذلك عند غياب الثقة فيه مما يؤدي إلى ظهور مشكلات بين مؤسسات التمويل والمشروعات الصغيرة².
- قصور دور البنوك التجارية في القيام بتمويل هذا النوع من النشاطات والتركيز على تمويل المشروعات الكبيرة دون الصغيرة، إضافة إلى المغالاة في الضمانات المطلوبة وارتفاع معدلات الفائدة التي تطلبها هذه البنوك على القروض الممنوحة لهذه المشاريع³.
- تتركز معظم القروض المصرفية الممنوحة لهذا النوع من المشاريع في قروض قصيرة الأجل بالعملة المحلية، مما لا يتفق مع آجال التمويل الملائمة لظروف هذه المشروعات.
- تعقد الإجراءات اللازمة للحصول على التمويل المناسب لهذا النوع من المشاريع وعدم تمييزها عن الإجراءات الخاصة بالمشاريع الكبيرة.

ثانياً: المشكلات الفنية

تعد المشكلات الفنية من أبرز العراقيل التي تحد من قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تحقيق النمو والاستمرارية، إذ يرتبط نجاحها بمدى توفر الكفاءات البشرية المؤهلة والوسائل التقنية الحديثة اللازمة لتطوير نشاطها وتحسين أدائها، غير أن العديد من هذه المؤسسات تعاني من:

1. **نقص الخبرة الفنية والتدريب الكافي:** حيث تشير التقديرات إلى أن العاملين في هذه المشروعات لم يأخذوا دورات تدريبية قبل بدء أعمالهم، كما أن هذه المشاريع تستخدم الحد الأدنى من المهنيين من

¹ ماهر حسن المحروق، مقابلة إيهاب، ورقة عمل بعنوان: المشروعات الصغيرة والمتوسطة - أهميتها ومعوقاتهما -، مركز

المنشآت الصغيرة والمتوسطة، عمان، الأردن، 2006، ص 08.

² المرجع نفسه، ص 08.

³ آيت عكاش سمير، قرومي حميد، مرجع سابق، ص 233.

قانونيين ومحاسبين ومختصين في تنمية الأعمال وهذا قد يؤدي إلى اتخاذ قرارات خاطئة أو القيام بالدراسة من الناحية الفنية للمشروع بطريقة غير صحيحة مما يؤدي إلى فشل المشروع¹.

2. **عدم استخدام التكنولوجيا:** ففي أغلب المشاريع الصغيرة يقل الاعتماد على الأجهزة والمعدات الحديثة والتكنولوجيا المتطورة على الرغم مما توفره من تطوير في مستوى أداء العاملين، وذلك بسبب ارتفاع تكاليفها والتدريب عليها مقارنة بميزانية المشروع المحدودة.

ثالثاً: المشكلات التسويقية

قصور التسويق مشكلة تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتتمثل أهم الصعوبات التي تواجهها هذه المشاريع في هذا المجال فيما يلي²:

- تحديات التسويق في المشروعات الصغيرة تكمن في نقص الإمكانيات والمهارات الضرورية، بالإضافة إلى قلة الموارد المالية المخصصة للإعلان والترويج.
- نقص الموارد المالية يضعف كفاءة الجانب التسويقي للمشاريع الصغيرة، حيث تجد صعوبة في توفير معلومات شاملة حول الأسواق المحلية والعالمية وتفضيلات المستهلكين.
- غياب منافذ تسويق منظمة يصعب على المشروعات الصغيرة تعريف المستهلك النهائي بمنتجاتها.
- التنافس الشديد مع المشروعات الكبيرة يجعل من الصعب إيجاد منافذ تسويق فعّالة.
- تفضيل المستهلك للمنتجات الأجنبية في بعض الحالات يمكن أن يقلل من الطلب على المنتجات المحلية.
- عدم توفر الحوافز الكافية للمنتجات المحلية يؤدي إلى المنافسة مع المنتجات المستوردة بأسعار منافسة، مما يؤثر على الموقف التنافسي للمشاريع المحلية.

¹ ناجي محمد، مرجع سابق، 46.

² المرجع نفسه، ص 47.

رابعاً: المشكلات الحكومية

على الرغم من الكم الهائل من القوانين والتنظيمات والهيئات التي وضعتها الدولة الجزائرية في سبيل تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أنه تعد المشكلات الحكومية من أبرز العراقيل التي تواجهها وتتمثل المشكلات الحكومية في:

- القوانين والتشريعات: فالمشاريع الصغيرة تخضع كغيرها من المشروعات للعديد من القوانين خاصة المتعلقة بالحصول على تراخيص للبدء بالعمل والتأمينات على العاملين بالإضافة إلى الأماكن المسموح فيها إقامة أنشطة معينة وغيرها من اللوائح والقوانين، هذا فضلاً عن وجود بعض الإجراءات الروتينية المعقدة، فالحصول على ترخيص لبدء عمل معين قد يتطلب فترة زمنية طويلة قد تمتد إلى سنوات، مما يدفع بعض المشروعات إلى العمل بصورة غير رسمية مما يؤدي إلى عدم استقرار أوضاع المؤسسات وانخفاض الكفاءة الإنتاجية¹.

- تحيز الحكومات في معظم الدول لصالح المشروعات الكبيرة من خلال سياساتها الاقتصادية والمالية والتجارية وغيرها، في حين أن المشروعات الصغيرة تعاني من عدم وجود معاملة تفضيلية لها في مجال الخدمات مثل أسعار الكهرباء والمياه وغيرها من جمارك وضرائب وأفضلية الشراء من منتجاتها من قبل الحكومة بالإضافة إلى ارتفاع نسب الفوائد على القروض.

خامساً: مشكلة الضرائب

حيث لا يمسك أصحاب المشروعات الصغيرة دفاتر محاسبية منتظمة، لذا تلجأ مصلحة الضرائب إلى التقدير الجزافي لأرباحهم مع الميل للمغالاة في التقدير بسبب الشك في صحة البيانات المقدمة لهم ويترتب على ذلك دخول صاحب المشروع في سلسلة من الإجراءات للاعتراض على التقدير وقد ينتهي الأمر برفض الاعتراض وعرقلة النشاط².

¹ شعيب أُنْشِي، واقع وآفاق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر في ظل الشراكة الاورو جزائرية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2007-2008، ص 26.

² ناجي محمد، مرجع سابق، ص 42.

سادسا: مشكلة عدم توفر المعلومات والبيانات

حيث يعاني أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الصغيرة من نقص شديد في المعلومات والبيانات التي تمكنهم من اتخاذ قرار الاستثمار على أسس اقتصادية رشيدة، مما يترتب عليه عدم إلمام صاحب المشروع بفرص الاستثمار المتاحة أو جدوى التوسع، كما أن عدم الإلمام بتطورات الإنتاج والطلب السوقي ومستويات الأسعار وغيرها من المتغيرات الاقتصادية، يجعل من الصعوبة على صاحب المشروع تحديد سياسات الإنتاج والتسويق التي تمكنه من تدعيم قدرته التنافسية في السوق أو علاقته التكاملية مع المؤسسات الكبيرة¹.

أي أنه وعلى الرغم من أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعد نواة أساسية للنمو الاقتصادي والاجتماعي عموما، إلا أن مسيرة هذه المشروعات في دفع عجلة التنمية لا تخلو من المعوقات والمشاكل المختلفة من معوقات تنظيمية وفنية وتسويقية وغيرها ...، ويقف التمويل اللازم لتأسيس واستمرارية نشاط هذه المشروعات على رأس القائمة.

¹ شعيب أنشي، مرجع سابق، ص 32.

خلاصة الفصل:

يتضح من خلال هذا الفصل أن رأس المال الاستثماري يُعد آلية تمويلية واستراتيجية ذات أهمية كبيرة في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتباره لا يقتصر على توفير التمويل فقط، بل يمتد ليشمل المرافقة الإدارية والفنية وتحسين الحوكمة، مما يساهم في تعزيز فرص نمو هذه المؤسسات واستمراريتها. كما أظهر التحليل أن هذا النوع من التمويل يلعب دورا محوريا في سد فجوة التمويل التي تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة في المراحل الأولى من نشاطها التي تتسم بارتفاع المخاطر وصعوبة الحصول على التمويل التقليدي.

كما أبرز الفصل تنوع أشكال رأس المال الاستثماري التي تتكيف مع مختلف مراحل حياة المؤسسة، بدءا من مرحلة الإنشاء مروراً بالتنمية وإعادة الهيكلة وصولاً إلى عمليات التحويل والخروج، وهو ما يعكس مرونة هذا النمط من التمويل وقدرته على مرافقة المشروع في مختلف أطواره. وفي السياق الجزائري، تبين وجود نماذج متعددة لشركات وصناديق رأس المال الاستثماري، سواء تلك الخاضعة للإطار القانوني 11-06 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري أو الخارجة عنه، غير أن فعاليتها تبقى متفاوتة من حيث التأثير والانتشار.

وفي المقابل، أظهرت الدراسة أن تطور رأس المال الاستثماري في الجزائر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يزال يواجه مجموعة من التحديات منها ما هو مرتبط برأس المال الاستثماري ومنها ما يتعلق بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة،

الخاتمة:

في ختام هذه البحث يتضح أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أصبحت من أهم الركائز التي تعتمد عليها الدول لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، نظرا لما تساهم به في التنمية، غير أن هذه المؤسسات تواجه عدة صعوبات يأتي في مقدمتها إشكالية التمويل، خاصة في مراحل الإنشاء والانطلاق والتوسع، وهو ما دفع المشرع الجزائري إلى البحث عن آليات تمويل بديلة تتجاوز قيود التمويل التقليدي، ومن بينها شركات رأس المال الاستثماري.

وقد بين موضوعنا أن شركات رأس المال الاستثماري تمثل آلية تمويل حديثة تقوم على المساهمة المؤقتة في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع تقديم المرافقة الفنية والإدارية والاستشارية اللازمة لضمان نجاح المشاريع وتحقيق نموها، كما أظهر البحث أن المشرع الجزائري عمل على وضع إطار قانوني خاص ينظم نشاط هذه الشركات من خلال القانون رقم 06-11 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، بهدف تعزيز مساهمتها في تمويل المؤسسات الاقتصادية ودعم الاستثمار.

حيث تم التوصل في ختام بحثنا إلى جملة من النتائج أهمها:

- تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ركيزة أساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، ويعد التمويل من أبرز التحديات التي تواجهها.
- يشكل رأس المال الاستثماري أحد أهم البدائل الحديثة للتمويل التقليدي، بتوفير الدعم المالي والمرافقة الإدارية والفنية للمؤسسات الممولة.
- وفر المشرع الجزائري إطارا قانونيا خاصا ينظم نشاط شركات رأس المال الاستثماري، إلا أنه لا يزال محدودا مقارنة بحجم احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

في ضوء النتائج المتوصل إليها، يمكن تقديم المقترحات الآتية:

- تعزيز الإطار التشريعي والتنظيمي المنظم لنشاط شركات رأس المال الاستثماري وتحسينه بما يتلاءم مع التطورات الاقتصادية.
- تشجيع إنشاء شركات جديدة لرأس المال الاستثماري وزيادة عددها عبر منح حوافز ضريبية ومالية.
- دعم مساهمة القطاع الخاص في نشاط رأس المال الاستثماري وعدم الاقتصار على المبادرات العمومية.

الخاتمة

- نشر ثقافة رأس المال الاستثماري بين أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمستثمرين.
- تبسيط الإجراءات الإدارية المتعلقة بإنشاء وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تطوير آليات الخروج من الاستثمار بما يضمن استمرارية نشاط شركات رأس المال الاستثماري وتحقيق عوائد مناسبة للمستثمرين.

I- المصادر

01- النصوص القانونية

- القانون رقم 01-18 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 الجريدة الرسمية الجزائرية رقم 77 الصادرة بتاريخ 15 ديسمبر 2001.
- القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري الصادر بالجريدة الرسمية الجزائرية العدد 42 بتاريخ 25 جوان 2006.
- القانون رقم 17-02 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المؤرخ في 10 جانفي 2017 الجريدة الرسمية الجزائرية عدد 02 الصادرة بتاريخ 11 جانفي 2017.
- القانون رقم 22-18 المتعلق بالاستثمار، المؤرخ في 24 جويلية 2022، الجريدة الرسمية الجزائرية عدد 50 الصادرة بتاريخ 28 جويلية 2022، ص 07.

02- الأوامر

- الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 78 الصادرة بتاريخ 30 سبتمبر 1975.
- الأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 101 الصادرة بتاريخ 19 ديسمبر 1975.

03- المراسيم والقرارات

- المرسوم التشريعي رقم 93-12 المتعلق بترقية الاستثمارات المؤرخ في 5 أكتوبر 1993، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد رقم 64 الصادرة بتاريخ 10 أكتوبر 1993 ص 04.
- المرسوم التنفيذي رقم 95-438 المؤرخ في 23 ديسمبر سنة 1995 المتعلق بتطبيق أحكام القانون التجاري المتعلقة بشركات المساهمة والتجمعات. الجريدة الرسمية الجزائرية رقم 80 الصادرة بتاريخ 24 ديسمبر 1995.
- المرسوم التنفيذي رقم 03-78 المؤرخ في 25 فيفري 2003 المتضمن القانون الاساسي لمشاتل المؤسسات، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 13، الصادرة بتاريخ 26 فيفري 2003، ص 13.
- المرسوم التنفيذي رقم 03-79 المؤرخ في 25 فيفري 2003 المحدد للطبيعة القانونية لمراكز التسهيل، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 13، الصادرة بتاريخ 26 فيفري 2003، ص 18.
- المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية الجزائرية، عدد 09 الصادرة بتاريخ 24 فيفري 2008.
- قرار وزير المالية المؤرخ في 27 ديسمبر 2008 المحدد مقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرى شركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية الجزائرية عدد 05 الصادرة بتاريخ 21 جانفي 2009.

قائمة المصادر والمراجع

- قرار وزير المالية المؤرخ في 14 مارس 2009 المحدد للمعلومات الواجب توافرها لإسناد ملف طلب رخصة ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية الجزائرية عدد 28 الصادرة بتاريخ 10 ماي 2009.

II- المراجع

01- الكتب

- برونوطي سعاد ناتف، إدارة الاعمال الصغيرة -أبعاد للريادة-، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2008.
- زيدان رامي، المشروعات الصناعية الصغيرة والمتوسطة في سوريا ودورها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، الهيئة العامة السورية للكتاب، دمشق، سوريا، 2009.
- فايز جمعة صالح النجار، عبد الستار محمد العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، 2006.
- فوزي محمد سامي، الشركات التجارية -الأحكام العامة والخاصة- الطبعة السادسة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، دون بلد نشر، 2014.
- محمد كمال طه، الشركات التجارية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2004.

02- أطروحات الدكتوراة

- بوساق أحمد، البيئة التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (المعوقات والمقومات)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2020-2021.
- جمعي مونية، النظام القانوني لشركات الرأسمال الاستثماري، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في القانون الخاص، فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2022-2023.
- ناجي محمد، دعم وتمويل الشركات الناشئة من أجل تحرير الاقتصاد الوطني من التبعية لعائدات النفط، اطروحة دكتوراه، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عمار ثليجي الاغواط، 2023-2024.

03- الرسائل العلمية

- شعيب أتشي، واقع وآفاق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر في ظل الشراكة الاورو جزائرية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع تحليل اقتصادي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2007-2008.
- عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر - دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، رسالة مقدمة من متطلبات نيل شهادة الماجستير، قسم الشريعة، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2007-2008.
- عبدلي لطيفة، دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة مؤسسة الإسمنت ومشتقاته (SCIS) سعيدة، رسالة ماجستير، جامعة أبي بكر بلقايد - تلمسان، الجزائر، 2012.
- فدوى بوحناش، شركة الرأسمال الاستثماري، رسالة لنيل شهادة الماجستير فرع قانون الأعمال، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 1، الجزائر، 2011-2012.

04- المذكرات

- بن علي حسام الدين، زناسي امين، آليات دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة عين تموشنت، الجزائر 2023-2024.
- بوحيل فرح، مزعاش شيماء، آليات دعم وتطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر - دراسة تجارب دولية رائدة وآفاق الاستفادة منها في الجزائر، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة: قسم علوم التسيير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميلة، 2020-2021.
- ضيف مبروك، نزلي نوال، النظام القانوني لطرق تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر أكاديمي في الحقوق، تخصص قانون الاعمال، قسم الحقوق، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، 2021-2022.
- فتح الله محمد، قاسمي إلياس عبد الناصر، دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات ماستر أكاديمي، تخصص محاسبة وجباية معمة، قسم العلوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد البشير الابراهيمي برج بوعرييج، الجزائر، 2023-2024.
- نريمان قدار، خديجة نعامة، شركات رأس المال المخاطر و دورها في تمويل المؤسسات الناشئة -دراسة حالة مؤسسة sofinance- مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصادي بنكي و نقدي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة حمة لخضر الوادي، الجزائر، 2020-2021.

05- المقالات والورقات العلمية

- آغا تغريد، حشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة - حالة الجزائر -، مجلة المدبر، العدد 03، جوان 2016.
- آيت عكاش سمير، قرومي حميد، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مقال منشور، مجلة معارف، العدد 14، الجزائر، جوان 2013.
- التجاني طهراوي، هيئات ومؤسسات الرأسمال الاستثماري في الجزائر، مقال منشور، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 06، العدد 02، ديسمبر 2021.
- السعيد بريش، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة شركة SOFINANCE- مقال منشور، مجلة الباحث، عدد 05، الجزائر، 2007.
- بن ساعد عبد الرحمان، صابور سعاد، رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر -دراسة حالة شركة sofinance- ، مقال منشور، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، العدد 05، المركز الديمقراطي العربي، برلين، ألمانيا، فيفري 2019.
- بن شلف عبير، تحديات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مقال منشور، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 17، العدد 03، الجزائر، 2023.
- بوقفة أحلام، دور رأس المال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر، مقال منشور، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 01، العدد 04، جوان 2017.

قائمة المصادر والمراجع

- رايح خوني، رامي حريد، فعالية رأس المال المخاطر في التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مقال منشور، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 09، ديسمبر 2015.
- رزاق محمد، يحيوي نصيرة، واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال الاستثماري-دراسة حالة شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة-مقال منشور، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، المجلد 14 العدد 02، الجزائر، 2020.
- سحنون سمير، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في ظل عدم تماثل المعلومات -دراسة تحليلية-، مقال منشور، مجلة دفاتر MECAS ، المجلد 17، العدد 03، جوان 2021.
- سميرة لطرش، دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة شركة الجزائر استثمار -، مقال منشور، مجلة العلوم الانسانية والاجتماعية، المجلد 6، العدد 01، جوان 2020.
- فتيحة بن عزوز، الإطار القانوني لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مقال منشور، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، العدد العاشر، الجزائر، سبتمبر 2018.
- فيروز حدادة، مفهوم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، مقال منشور، المجلة الجزائرية للعلوم القانونية السياسية والاقتصادية، العدد 02 المجلد 56 الجزائر، 2019.
- قايد حفيظة، الإطار القانوني لتمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التشريع الجزائري، مقال منشور، مجلة جيل الابحاث القانونية المعمقة، العدد 17، طرابلس، لبنان، 2017.
- ماهر حسن المحروق، مقابلة إيهاب، ورقة عمل بعنوان: المشروعات الصغيرة والمتوسطة -أهميتها ومعوقاتها-، مركز المنشآت الصغيرة والمتوسطة، عمان، الأردن، 2006.
- محمد براق، حمزة غربي، آليات تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مداخلة في الملتقى الوطني حول دعم ومساعدة إنشاء المؤسسات في الجزائر الفرص والعوائق، الأيام العلمية الدولية حول المقاولاتية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 4-5-6 ماي 2011.
- وهيبه ناصري، صباح قريد، فعالية رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع في الجزائر - دراسة تحليلية-، مقال منشور، مجلة الاقتصاد و المالية JEF، المجلد 08، العدد 01، جانفي 2022.
- منظمة العمل العربية، المنشآت الصغرى والصغيرة والمتوسطة -قاطرة النمو الداعمة للتشغيل-، تقرير مقدم ضمن أعمال الدورة 38 المنعقدة بالقاهرة، مصر، سنة 2011.

-III المراجع باللغة الأجنبية

- Blank Steve G, and Bob Dorf, *The Startup Owner's Manual: The Step-by-Step Guide for Building a Great Company*, K&S Ranch, Pescadero, California, 2012.
- Freitas Gibran, *Ce que les startups doivent retenir...Projet de Loi de Finances Complémentaire*, 17 Mai 2020, Edition de Legal Doctrine : <https://edition.legal-doctrine.com/>.
- International Finance Corporation (IFC), *The SME Banking Knowledge Guide*, Washington, D.C, 2009.
- International Finance Corporation (IFC), *Interpretation Note on Small and Medium Enterprises and Environmental and Social Risk Management*, World Bank Group, Washington, D.C., January 2012.
- International Labour Organization (ILO), International Development Research Centre (IDRC), and Canadian Youth Foundation, *Pathways to Livelihoods and Decent Work: Strategies and Tools for Investing in Young People*, Canada, 2003.
- Kameleddin bouatouata, *Le capital investissement-Enjeux et perspectives-*, Grand livres, Alger, 2005.
- Paoli-Gagin, Vanina, et Véronique de Lalande, *Le Capital-Risque : Acteurs, Pratiques, Outils*, 2e édition, Gualino Éditeur, Paris, 2003.
- Ries Eric, *The lean startup: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful businesses* (1st ed). Crown Business, 2011.
- United Nations Industrial Development Organization, *survey of small and medium enterprises in the global compact*, Vienna, 2004.
- Walsh Bob, *The web startup success guide*, Apress, New York, 2009.

-IV المواقع الإلكترونية

- الموقع الرسمي لشركة FINALEP <https://www.finalep.dz/>
- الموقع الرسمي لشركة الجزائر استثمار <https://www.eldjazair-istithmar.dz>
- الموقع الرسمي لـ "Icosia Capital Spa" <https://www.icosia.com>
- الموقع الرسمي للصندوق الاستثماري الجزائري <https://aif.dz>
- الموقع الرسمي للصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة <https://asf.dz>
- الموقع الرسمي لشركة SOFINANCE <https://www.sofinance.dz>
- الموقع الرسمي للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار <https://www.asicom.dz>

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور رأس المال الاستثماري في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، من خلال تحليل مفاهيمه وآليات تمويله وواقع تطبيقه والتحديات التي يواجهها. واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي.

وتوصلت إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من صعوبات تمويلية، في حين يمثل رأس المال الاستثماري بديلا تمويليا مهما يجمع بين التمويل والمرافقة الفنية والإدارية. كما بينت النتائج أن هذا النشاط رغم وجود إطار قانوني له في الجزائر، إلا أنه ما يزال محدود الانتشار ويواجه عدة تحديات مرتبطة بالبيئة الاستثمارية وثقافة التمويل.

الكلمات المفتاحية: رأس مال استثماري؛ مؤسسات صغيرة ومتوسطة؛ شركات رأس مال استثماري؛ الجزائر.

Summary:

This study aims to highlight the role of venture capital in supporting and financing small and medium-sized enterprises (SMEs) in Algeria, through the analysis of its concepts, financing mechanisms, practical application, and the challenges it faces. The study adopts a descriptive and analytical approach.

The findings indicate that SMEs suffer from financing difficulties, while venture capital represents an important alternative financing source that combines financial support with technical and managerial assistance. The results also show that, despite the existence of a legal framework regulating this activity in Algeria, venture capital remains limited in scope and faces several challenges related to the investment environment and the culture of financing.

Keywords: Venture capital; Small and Medium-sized Enterprises; Venture Capital Companies; Algeria.

الصفحة	المحتوى
5 - 1	مقدمة
الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال الاستثماري	
24 - 8	المبحث الأول: مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
8	المطلب الأول: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخصائصها
8	الفرع الأول: نشأة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
10	الفرع الثاني: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
14	الفرع الثالث: خصائص ومميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
17	المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والاطر القانونية المنظمة لها
17	الفرع الأول: مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
22	الفرع الثاني: أهمية التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والاطر القانونية المنظمة له
40 - 25	المبحث الثاني: ماهية رأس المال الاستثماري
25	المطلب الأول: مفهوم رأس المال الاستثماري
26	الفرع الأول: تعريف رأس المال الاستثماري
28	الفرع الثاني: خصائص رأس المال الاستثماري
30	المطلب الثاني: تأسيس شركة رأس المال الاستثماري
30	الفرع الأول: الشكل القانوني لشركة رأس المال الاستثماري
36	الفرع الثاني: تقييد تأسيس شركة رأس المال الاستثماري
41	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: آليات دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل واقع رأس المال الاستثماري	
51 - 44	المبحث الأول: أهمية رأس المال الاستثماري في التمويل والدعم
44	المطلب الأول: سد فجوة التمويل

الفهرس

45	الفرع الأول: توفير السيولة اللازمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
46	الفرع الثاني: أشكال تمويل رأس المال الاستثماري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
49	المطلب الثاني: الدعم غير المالي
50	الفرع الأول: تقديم الاستشارات الإدارية وتحسين الحوكمة
50	الفرع الثاني: ربط المؤسسات بشبكات السوق والفرص الاستثمارية
67 – 52	المبحث الثاني: واقع رأس المال الاستثماري في الجزائر
52	المطلب الأول: نماذج تمويل رأس المال الاستثماري للمؤسسات في الجزائر
53	الفرع الأول: شركات رأس المال الاستثماري في إطار القانون 11-06
56	الفرع الثاني: شركات رأس المال الاستثماري خارج إطار القانون 11-06
59	المطلب الثاني: التحديات التي تعيق رأس المال الاستثماري والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر
59	الفرع الأول: التحديات المتعلقة برأس المال الاستثماري
63	الفرع الثاني: التحديات التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
68	خلاصة الفصل
69	الخاتمة
71	قائمة المصادر والمراجع
76	الملخص
77	الفهرس