



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات شهادة الماستر
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
التخصص: إقتصاد وتسيير المؤسسات

صناديق الإستثمار ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة صناديق الإستثمار في الجزائر -

إشراف الاستاذ:

د/ الأسود محمد

إعداد الطلبة :

- بوغزالة محمد الهادي

- شراحي مسعود

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الجامعة	الرتبة	الصفة
د/ الأسود عبد الحليم	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	أستاذ محاضر أ	رئيسا
د/ الأسود محمد	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	أستاذ محاضر أ	مشرفا ومقررا
د/ حسين علي	جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي	أستاذ محاضر أ	مناقشا

السنة الجامعية : 2023/ 2022



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم الإقتصادية



مذكرة تخرج لاستكمال متطلبات شهادة الماستر
ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
التخصص: تسيير مؤسسة

صناديق الإستثمار ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة

والممتوسطة

– دراسة حالة صناديق الإستثمار في الجزائر –

إشراف الاستاذ:

د/ الأسود محمد

إعداد الطلبة :

– بوغزالة محمد الهادي

– شراحي مسعود

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الجامعة	الرتبة	الصفة
د/ الأسود عبد الحليم	جامعة الشهيد حمه لخضر – الوادي	أستاذ محاضر أ	رئيسا
د/ الأسود محمد	جامعة الشهيد حمه لخضر – الوادي	أستاذ محاضر أ	مشرفا ومقررا
د/ حسين علي	جامعة الشهيد حمه لخضر – الوادي	أستاذ محاضر أ	مناقشا

السنة الجامعية : 2022 / 2023

الإهداء

أتقدم بإهداء إلى بلسم حياتي أُمي الحبيبة وأبي الغالي أطال الله أعمارهم
اللذان تعبوا من أجلي وشجعوني على إتمام هذا العمل النبيل.
إلى كل أخواتي وأخواني .
إلى جميع أصدقائي الأعزاء .
إلى كل عزيز على القلب ولم يذكره اللسان.
أهدي هذا العمل المتواضع اليهم وأطلب الله أن ينتفع به والله ولي
التوفيق.

محمد الهادي

الإهداء

أهدي ثمرة عملي المتواضع .

إلى أمي .

إلى سندي في الحياة أبي الغالي .

إلى كل أفراد عائلتي كل واحد بإسمه .

وإلى كل من جمعني بهم القدر .

إلى جميع من سكن القلب .

مسعود

شكر وعرفان

الحمد لله الذي تتم بحمده الصالحات، ونصلي ونسلم على أفضل خلق الله
رسولنا وحبينا وشفيعنا محمد.

نشكر الله مولانا وخالقنا الذي من علينا بإتمام هذا العمل وإيماننا بفضل
الاعتراف بالجميل نتقدم بالشكر والامتنان للأستاذ المشرف الفاضل " الأستاذ
الدكتور لسود محمد " حفظه الله على قبوله الإشراف على هذا البحث.

الملخص:

إن "تجربة الجزائر في استخدام صناديق الإستثمار للتمويل محدودة وجد محتشمة"، ونوعا ما خاطئة في القسم الثاني "لم تأخذ حظها ضمن البرامج والإجراءات التي اتبعتها في مجال تطوير وترقية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" بالنسبة لصيغتي رأس المال المخاطر.

ولقد أسفرت دراستنا الميدانية على أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأصحاب المهن الحرة هم الأكثر طلبا للتمويل عبر صناديق الإستثمار والأكثر استهدافا من قبل المؤسسات الممارسة لها.

إن أنشطة التمويل عن طريق صناديق الإستثمار تمارس بشكل مختلف عن مبادئها النظرية التي توافق حاجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو أحد الأسباب التي تجعل الطلب عليها ضعيفا، بالإضافة إلى غياب الثقافة التشاركية والفكر المغامر لدى المقاولين والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعدم فهمهم للتقنيات وعدم معرفتهم بالامتيازات المرافقة لها والتحفيزات الحكومية من تسهيلات في الحصول على العقار وضمانات للقروض.

ووجدنا أيضا أن صناديق الاستثمار في الجزائر تساهم في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال توفير رؤوس الأموال الكافية في الفترة 2010-2019 .

وتعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويلها على صناديق الإستثمار والوكالات الإستثمارية في الجزائر. وتلعب صناديق الاستثمار دور فعال في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث توجد علاقة تربط صناديق الاستثمار في الجزائر بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2010-2019 .

الكلمات المفتاحية: صناديق الإستثمار - المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - رؤوس الأموال.

Summary:

“Algeria’s experience in using investment funds for financing is limited and found to be modest,” and somewhat wrong in the second section, “It did not take advantage of the programs and procedures it followed in the field of developing and promoting the small and medium enterprises sector” with regard to the two forms of risk capital.

Our field study revealed that small and medium-sized enterprises and self-employed individuals are the ones who most request financing through investment funds and are the most targeted by the institutions that practice them. Financing activities through investment funds are practiced differently from their theoretical principles that meet the needs of small and medium enterprises, which is one of the reasons why the demand for them is weak, in addition to the absence of a participatory culture and adventurous thinking among contractors and small and medium enterprises, their lack of understanding of the technologies, and their lack of knowledge of the privileges that accompany them

and the incentives. The government provides facilities for obtaining real estate and guarantees for loans.

We also found that investment funds in Algeria contribute to strengthening small and medium enterprises, by providing sufficient capital in the period 2010-2020.

Small and medium enterprises rely on investment funds and investment agencies in Algeria for their financing.

Investment funds play an effective role in financing small and medium enterprises, as there is a relationship linking investment funds in Algeria with small and medium enterprises during the period 2010-2020.

Keywords: investment funds - small and medium enterprises - capital

فهرس المحتويات

أ	مقدمة.....
5	الفصل الأول: الأدبيات النظرية للدراسة.....
7	المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار.....
7	المطلب الأول: مفهوم صناديق الاستثمار.....
7	الفرع الأول: تعريف صناديق الاستثمار.....
8	الفرع الثاني: نشأة صناديق الاستثمار.....
9	الفرع الثالث: أنواع صناديق الاستثمار.....
12	المطلب الثاني: أهمية وأهداف صناديق الاستثمار.....
12	الفرع الأول: أهمية صناديق الاستثمار.....
12	الفرع الثاني: أهداف صناديق الاستثمار.....
14	المبحث الثاني: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
14	المطلب الأول: تعريف وخصائص المؤسسة الاقتصادية.....
14	الفرع الأول: تعريف المؤسسة الاقتصادية.....
16	الفرع الثاني: أبعاد المؤسسة الاقتصادية.....
17	الفرع الثالث: خصائص المؤسسة الاقتصادية.....
18	المطلب الثاني: أنواع وأهداف المؤسسات الاقتصادية.....
18	الفرع الأول : أنواع المؤسسات.....
23	الفرع الثاني: أهداف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة: ⁰
24	المبحث الثالث: الدراسات السابقة.....
24	المطلب الأول: الدراسات المتعلقة بصناديق الإستثمار.....
27	المطلب الثاني: الدراسات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.....
28	المطلب الثالث: الدراسات المتعلقة بالعلاقة بين صناديق الإستثمار والمؤسسات الاقتصادية.....
29	المطلب الرابع: المقارنة بين الدراسات السابقة والحالية.....
29	الفرع الأول: أوجه التشابه.....
30	الفرع الثاني: أوجه الاختلاف.....
32	خلاصة الفصل.....

الفصل الثاني: دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	
33
المبحث الأول: واقع ممارسة رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	35
المطلب الأول: المؤسسات الناشطة في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر	35
المطلب الثاني: صناديق الاستثمار غير المقيمة	45
المطلب الثالث: المحافظ الاستثمارية لشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر	48
خامسا: شركة الجزائر استثمار	62
المبحث الثاني : خصائص سوق رأس المال الاستثماري ومعوقاته في الجزائر	65
المطلب الأول: خصائص سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر	65
المطلب الثاني: معوقات من ناحية الطلب ونقص في الزبائن المحتملين من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	71
خلاصة الفصل الثاني	73
الخاتمة	74

فهرس الجداول

- جدول رقم 1-2: المشاريع الممولة من الصناديق الاستثمارية المدارة من قبل البنك الخارجي الجزائري إلى غاية 2019. 40
- الجدول رقم 2-2 : الاستثمارات الحالية لشركة DPI وشركة ECP في الجزائر 46
- جدول رقم 2-3 : محفظة مساهمات شركة FINALEP بأموالها الخاصة 49
- جدول رقم 2-4: محفظة مساهمات الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP بأموال الصناديق الاستثمارية.. 51
- جدول رقم 2-5: محفظة مساهمات الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE 56
- الجدول رقم 2-6 : محفظة استثمارات الصندوق الوطني للاستثمار FNI حتى نهاية 2018 59
- جدول رقم 2-8 : المحفظة الاستثمارية لشركة الجزائر استثمار 2011-2020 الوحدة: مليون دج 62

فهرس الأشكال

- شكل رقم 1-2 : حصة التمويل برأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات SOFINANCE لسنة 2019... 38
- شكل رقم 2-2 : استثمارات شركة AFRICINVEST حسب قطاع النشاط 47
- شكل رقم 2-3 : تطور مساهمات الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP الوحدة: مليون دج 53
- شكل رقم 2-5 : تطور المبالغ المستثمرة في شكل مساهمات على مستوى ASICOM الوحدة: 55
- الشكل رقم 2-6: المبالغ المستثمرة في شكل رأس مال مخاطر على مستوى SOFINANCE 2019-2003. 58
- الشكل رقم 2-9 : تطور مساهمات شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر خلال 2000-2019..... 66
- الشكل رقم 2-8 : تطور مبالغ رأس المال الاستثماري في شركة الجزائر استثمار 2011-2019 64

مقدمة

مقدمة

لا شك أن صناديق الاستثمار تقوم بدور هام ومؤثر في أسواق المال، وذلك باعتبارها إحدى الآليات التي توفر للمتعاملين بالأوراق المالية، والذين ليس لديهم القدرة الكافية لاستثمار أموالهم في هذه الأسواق بصورة مباشرة، الفرصة المناسبة للقيام بهذا الاستثمار. ويرجع ذلك إلى أن الاستثمار في الأوراق المالية يتطلب بالضرورة قدرًا كبيراً من الخبرة والإلمام بأحوال السوق لاختيار أفضل طرق هذا الاستثمار، وهو ما يعود على السوق بالاستقرار المنشود من ناحية، وعلى المستثمر بالربح المقصود من ناحية أخرى. علاوة على ذلك فإن تحقيق الاستثمار للغرض الحقيقي منه لا يكون إلا من خلال الأخذ في الاعتبار بفكرة توزيع المخاطر، بما يعنيه ذلك من توفير موارد مالية كافية لشراء أوراق مالية متنوعة تتعلق بعدد من الأنشطة الاقتصادية المختلفة، ومن ثم إمكانية تغطية أية خسارة محتملة يمكن أن تلحق الاستثمار في أحد هذه الأنشطة بمكسب يمكن أن يتحقق في نشاط آخر. ولا شك أن مثل هذه الفكرة من شأنها أن توفر الحماية اللازمة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية ضد مخاطر تقلب القيمة السوقية للأوراق محل التداول.

من هنا نشأت الحاجة إلى صناديق الاستثمار، حيث يمكن لها أن تلعب الدور السابق من خلال تجميع المدخرات من الجمهور بغرض تكوين محفظة متنوعة للأوراق المالية تحقق الفائدة بوجه عام لكافة المستثمرين فيها، وذلك بالمحافظة على رأس المال والعمل على زيادته، وكذلك تقليل مخاطر الاستثمار إلى أقصى حد ممكن، فليس هناك شك في أن الخسائر التي قد تنشأ من خلال استثمار يقوم به مدير محترف في صندوق استثمار ستكون أقل بكثير، أن حدثت من الأصل من تلك التي يمكن أن تحدث من جراء قيام أحد الأشخاص باستثمار أمواله بنفسه في السوق، ولعل هذا هو ما دفع أصحاب الأموال والمدخرين إلى إيثار اللجوء إلى صناديق الاستثمار عن القيام باستثمار أموالهم بأنفسهم وترك ذلك أثره بالتالي على وجود هذه الصناديق وانتشارها على نحو واسع سواء على الصعيد المحلي أو العالمي، وبدت هذه الصناديق لجمهور المدخرين أنها الأدوات المالية الأنسب لهم، والأوعية الاستثمارية الأفضل لمدخراتهم.

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إحدى الموضوعات الهامة التي تشغل الكثير من المهتمين بهذا المجال في معظم اقتصاديات دول العالم، فالمنظمات الدولية بنشاطاتها المتنوعة والواقع التطبيقي في مختلف بلدان العالم يظهران أن هذا القطاع يعتبر قطاعاً عاماً يتمحور حوله ويتكامل معه باقي القطاعات الاقتصادية الأخرى في مزيج تنموي يستهدف بالدرجة الأولى الارتقاء بالاقتصاد الوطني لأي دولة وقد اعتمدت العديد من الدول على هذه

المؤسسات في عملية البناء الاقتصادي والأمثلة على ذلك كثيرة ومتعددة على جميع المستويات، فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة هي صاحبة الفضل الأساسي في نمو وتقدم دول جنوب شرق آسيا، كما أن الهند والصين لكل منهما تجربة ناجحة مع تلك المؤسسات استطاعت من خلالها تحقيق أكبر معدلات التنمية الدولية.

ورغم هذا لا تزال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من عدة مشاكل أبرزها مشكل التمويل خاصة أثناء فترة الإنشاء لما تواجهه من صعوبات الحصول على قروض من البنوك التقليدية. لذلك أصبح من الضروري البحث عن بدائل تمويلية جديدة، ومن أبرزها صناديق الاستثمار الإسلامية باعتبارها إحدى الأدوات المالية التي تمثل أسلوباً تمويلياً جديداً في تحويل المبالغ الصغيرة إلى رؤوس أموال ضخمة عن طريق الاستثمار الجماعي للأموال في صورة وحدات أو صكوك استثمارية بما يتماشى مع أحكام الشريعة الإسلامية.

تعتبر الجزائر من الدول التي سعت إلى توفير قنوات استثمارية مهمة كصناديق الاستثمار تسهم في استقطاب رؤوس الأموال وتسهيل التداول بإدخال تقنيات حديثة، بالإضافة إلى تبني برامج ومبادرات جديدة تمكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مضاعفة فرص نجاحها، ويعد برنامج كفالة من البرامج الوطنية المتخصصة في دعم الابتكار وتعزيز دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

إشكالية الدراسة:

برزت صناديق الاستثمار الإسلامية كأداة استثمارية مهمة لتمويل وتدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه صعوبة الحصول على التمويل، وعليه تمحورت إشكالية الدراسة على النحو الآتي:

- ما مدى مساهمة صناديق الاستثمار في الجزائر في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

وعلى ضوء الإشكال الرئيسي تم طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- فيما تتمثل مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

- هل تساهم صناديق الاستثمار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

- هل هناك علاقة بين صناديق الاستثمار وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

فرضيات الدراسة:

للإمام بجوانب الموضوع والإجابة على ما تم طرحه من تساؤل رئيسي وأسئلة فرعية تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

- تساهم صناديق الاستثمار في الجزائر في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال توفير رؤوس الأموال الكافية.

وتتفرع هذه الفرضية إلى عدة فرضيات فرعية تلخص في ما يلي:

- تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويلها على المصادر الذاتية.

- تلعب صناديق الاستثمار دور فعال في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- هناك علاقة تربط صناديق الاستثمار في الجزائر بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

أهمية الدراسة:

تنبع أهمية هذه الدراسة في إبراز دور صناديق الاستثمار باعتبارها وعاء استثماري مستحدث لتمويل وتدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعاني من شح في مصادر التمويل، مع الإشارة إلى تجربة صناديق الاستثمار في الجزائر في هذا المجال.

أهداف الدراسة:

تتحلى الأهداف المرجوة من هذه الدراسة في النقاط التالية:

- إعطاء صورة واضحة عن طبيعة دور ونشاط صناديق الاستثمار الإسلامية، لاسيما بعد زيادة عددها وتوسع نشاطها.

- التأكيد على الدور الذي يلعبه التمويل، عن طريق صناديق الاستثمار في دعم مختلف قطاعات الاقتصاد، وبالأخص قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- دراسة تجربة صناديق الاستثمار في الجزائر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

دوافع اختيار الموضوع:

إن الدافع وراء اختيار هذا الموضوع يتمثل في:

الموضوع من المواضيع التي تتماشى مع طبيعة التخصص؛

-إثراء مكتبة الكلية بمراجع حول صناديق الاستثمار وأثرها على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

-رغبة الطلبة في الاطلاع والتعمق أكثر في مثل هذه المواضيع.

منهج الدراسة:

بناء على الإشكال المطروح وبغية الوصول إلى الأهداف المرجوة من هذا البحث وقصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال توضيح الجوانب النظرية للموضوع والتعريف بكافة المفاهيم

المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وصناديق الاستثمار، كما تم استخدام المنهج التحليلي في الجانب التطبيقي بغرض توضيح العلاقة بين متغيرات الدراسة وإبراز الدور الذي تلعبه صناديق الاستثمار في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر للفترة 2010-2019.

صعوبات البحث:

- يواجه أي طالب أو باحث في مساره العلمي والبحثي الكثير من الصعوبات التي تعترضه، والتي قد تغير في بعض الأحيان من مسار الدراسة، وأهم الصعوبات التي واجهتنا ما يلي:
- حداثة الموضوع وقلة المراجع وخاصة التي تعالج موضوع الدراسة.
 - النقص الشديد في الإحصائيات المتعلقة بالتقارير المالية الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

حدود الدراسة:

نهدف من خلال الدراسة تحليل واقع صناديق الإستثمار ودورها في تمويل استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقياس حجمها في السوق الجزائري، ولذلك حاولنا تجميع أهم خصوصيات المؤسسات المستهدفة من قبل جميع الشركات والبنوك الممارسة للصيغ من مقرها في الجزائر العاصمة، ورصد قيم المبالغ المستثمرة فيها منذ 2001 تاريخ صدور القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي يعتبر نقطة تحول هامة في تاريخ تطورها إلى غاية 2019 حسب ما توفر لدينا من الإحصائيات المقدمة من المؤسسات الممارسة ومن تقاريرها ومواقعها الإلكترونية خاصة في ما يخص تقنية قرض الإيجار والتي لم تتمكن من تحصيل بيانات بعض الشركات والبنوك في الفترة 2010-2019.

تقسيمات الدراسة:

للإمام بجوانب هذا البحث قسّمنا العمل إلى فصلين رئيسيين، الفصل الأول والذي كان بعنوان الأدبيات النظرية للدراسة والذي تطرقنا فيه إلى المبحث الأول ماهية صناديق الاستثمار ثم المبحث الثاني ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ثم الدراسات السابقة.

الفصل الثاني: والذي كان بعنوان دراسة حالة تمويل صناديق الإستثمار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الفصل الأول

الأدبيات النظرية للدراسة

تمهيد

تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أي دولة ركيزة أساسية في بنية الاقتصاد، وقد برزت في العصر الحديث أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهي كمقياس درجة الحرارة ناهيك عن الدور المهم الذي تلعبه في تنمية الاقتصاد الوطني لأي دولة وذلك بتنمية المدخرات الوطنية ويختلف استثمار الشخص لأمواله استثماراً فردياً عن استثمارها استثماراً جماعياً مع أموال الغير، فصاحب الأموال الراغب بالاستثمار قد لا تتوفر فيه الثقافة الاستثمارية التي تؤهله للاستثمار وقد لا يتمتع بالخبرة اللازمة للاستثمار، كما أن المبلغ الذي يملكه قد لا يكفي للقيام بمشروع استثماري، إضافة إلى أنه قد يتعرض لمخاطر جسيمة بسبب أن النشاط الذي سيمارسه قد يكون محدوداً من حيث نوع الاستثمار، بعكس الاستثمار الجماعي والذي يحقق توزيعاً جيداً للمخاطر نظراً للتنوع في الأنشطة الاستثمارية واتساعها بالإضافة إلى العدد الكبير من المتعاملين مع تنظيم الاستثمار الجماعي، حيث شركات توظيف الأموال هي إحدى أنظمة الاستثمار الجماعي والتي ظهرت لتحقيق الفوائد سالفة الذكر وتسمى صناديق الاستثمار أثارت صناديق الاستثمار جدلاً واسع النطاق حول مدى فعاليتها في تنشيط الاقتصاد، وخاصة في الأسواق الناشئة، ومدى تأثيرها على التنمية الاقتصادية في تلك الدول وتجميعها للمدخرات، وخاصة من المستثمرين الصغار الذين يعانون من ضعف الوعي الاستثماري بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في تحقيق أهداف عامة أو أهداف خاصة وقدرتها على تقليل درجة المخاطرة في الاستثمار .

وتعد ظاهرة صناديق الاستثمار حديثة لا تعود إلى قليل من السنوات ورغم ذلك فقد برزت ونمت نمواً هائلاً في السنوات الأخيرة، أي هي حديثة العهد، فقد بدأ التفكير في إنشاء العديد من صناديق الاستثمار الإسلامية مع إنشاء المصارف والمؤسسات المالية، ومما يساعد على إنشاء هذه الصناديق استحداث العديد من الأدوات الاستثمارية، وقيام بعض المؤسسات المالية بدراسة ضوابط للاستثمار في الأوراق المالية لشركات قائمة، وهذا الاهتمام راجع إلى كونها أداة مهمة تعمل على نقل المدخرات من وحدات ذات الفوائد إلى وحدات ذات العجز، الأمر الذي أدى إلى تسارع وتيرة تطويرها.

المبحث الأول: ماهية صناديق الاستثمار

تعد صناديق الإستثمار إحدى أهم صيغ تعبئة المدخرات فهي عبارة عن أوعية استثمارية تسعى لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من طرف جهة متخصصة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية بغية تحقيق منفعة لمؤسسها، للمستثمرين والإقتصاد القومي ككل.

المطلب الأول: مفهوم صناديق الاستثمار

تعتبر صناديق الاستثمار إحدى الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية، وهي أداة هامة من أدوات الاستثمار لأنها تحقق أهداف المدخرين وأصحاب الأموال وبما تمتاز به من تنوع طرق الاستثمار فيها، وسنحاول من خلال هذا المطلب معرفة مفهوم صناديق الاستثمار وأنواعها وأهمية الاقتصادية لصناديق الاستثمار.

الفرع الأول: تعريف صناديق الاستثمار

لاشك أن هناك تعريف عديدة لصناديق الاستثمار إلا أن هذه التعريفات وإن اختلف ألفاظها جميعها تنفق في مضمونها، وجاءت على النحو التالي.

التعريف الأول: صناديق الاستثمار هذه عبارة عن شركات تجمع أموالا من عدد كبير من المستثمرين وتقوم إدارة الصندوق باستثمار الأموال في مختلف أنواع الأوراق المالية مقابل وثائق تصدر للمستثمرين تمثل كل وثيقة من هذه الوثائق حصة المستثمر بالتبعية في كل الأوراق المالية التي يستثمر فيها الصندوق، بما يحقق التنوع في الاستثمارات وتوزيع المخاطر وتقليل حجمها وآثارها.¹

التعريف الثاني: إن صناديق الاستثمار هي بالأساس عبارة عن وعاء مالي تتولى بجميع مدخرات الأفراد وتوجيهها في الوجهة الاستثمارية المناسبة من خلال أدوات استثمارية مختلفة ومتنوعة من اجل الوصول إلى عوائد مناسبة بتنوع أوجه الاستثمار وبما يؤدي إلى تقليل مخاطر الاستثمار.²

وتعرف صناديق الإستثمار على أنها عبارة عن محفظة استثمارية مشتركة تسمح لأي عدد من المستثمرين حسب رغبتهم و قدرتهم المالية بالاشتراك فيها من خلال شراء حصة من أصولها كما أن القانون في كافة الدول يقضي أن

¹ أشرف مصطفى توفيق، كيف تتعلم استثمار الأموال في البورصة صناديق الاستثمار أسواق رأس المال، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، طبعة الأولى 2008، ص 161.

² أوان عبد الله الفضيضي، مصطفى ناطق صالح الناصري، صناديق الاستثمارية وحجيتها في الإثبات، دار الكتب القانونية ودار شتات للنشر مصر الإمارات 2015، ص 37.

تعلن هذه الصناديق عن أهدافها، سياستها الاستثمارية وتلتزم بها ويتم تكوين هذه الصناديق عن طريق الشركات الاستثمارية أو عن طريق البنوك.¹

وتعرف كذلك على أنها مؤسسة مالية في شكل شركة مساهمة أو وحدة تنظيمية مستقلة محاسبيا و ماليا عن المؤسسة التي تنشئها، تتولى تجميع المدخرات من الجمهور بموجب صكوك أو وثائق استثمارية موحدة القيمة تم يعهد بها إلى جهة أخرى تسمى مدير الاستثمار بغرض استثمار هذه المدخرات مع رأس مال الصندوق في الأوراق المالية أساسا ومجالات الاستثمار الأخرى لصالح المدخرين و المستثمرين معا.²

الفرع الثاني: نشأة صناديق الاستثمار

تعود فكرة إنشاء صناديق الاستثمار إلى الربع الأول من القرن التاسع عشر في أوروبا وتحديداً في هولندا عام 1822 تلتها إنجلترا في عام 1870، غير أن البداية الحقيقية لصناديق الاستثمار بالمفاهيم القائمة الآن تحققت في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1924، وذلك حينما تم إنشاء أول صندوق في بوسطن "بإسم Massachusetts investors Trust" على يد أساتذة جامعة هارفارد الأمريكية وقد صدر قانون خاص لتنظيم تكوينها وإنشائها وإدارتها عام 1940، وقد شهدت الفترة ما بين الحرب العالمية الأولى وأزمة الكساد الكبير المراحل الأولى لنمو صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية، غير أن خيرة هذه الصناديق كمؤسسات مالية كانت ضعيفة بسبب سوء إدارة مثل هذه الصناديق واستمرت بعدها في التوسع والتنوع في الولايات المتحدة الأمريكية وخارجها، لاسيما بعد الحرب العالمية الثانية ولكنها لم تعرف انتشارا بالشكل المعروف لها حاليا إلا في بداية الستينات، حيث وصلت عام 1966 إلى نحو 550 صندوق استثماري وبلغ صافي أصولها نحو 50 مليار دولار أمريكي ويعود ذلك إلى حالة الاستقرار التي ميزت تلك الفترة بسبب استقرار العائد، وكذا استقرار نشاط المؤسسات المالية إضافة إلى الانتعاش المالي واستمرت بعد ذلك في التزايد حتى أصبح عدد صناديق الاستثمار 3900 صندوق في عام 1992 ووصل عددها عام 1994 إلى 5000 صندوق.³

وعلى الصعيد العربي كانت المملكة العربية السعودية الأسبق إلى خوض هذه التجربة حيث أنشئ أول صندوق استثماري عام 1979، واستمرت البنوك السعودية نتيجة لنجاح هذه التجربة في إصدار العديد من صناديق الاستثمار المتنوعة، كما أن إدارة هذه الصناديق انتقلت حاليا إلى شركات الوساطة المرخص لها من هيئة السوق

¹ هشام جبر، صناديق الإستثمار الإسلامية، المؤتمر العلمي الأول للاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة ، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2005، ص 03.

² قاسم نايف عنوان إدارة الإستثمار بين النظرية والتطبيق، جامعة التحدي ، الأردن، ط 1 ، 2009، ص: 215.

³ عبد الغفار حنفي، رسمية زكي، الأسواق والمؤسسات المالية الدار الجامعية، مصر، 2008، ص 89.

المالية، ويقدر إجمالي الموارد المعبأة من خلال الصناديق العربية في الفترة من عام 1993 إلى عام 1995 بأكثر من 830 مليون دولار توزعت على حوالي 20 صندوق كان أكثرها للاستثمار في أسواق الأسهم في كل من مصر والمغرب وتونس وعمان والأردن والبحرين.

أما باقي الدول العربية فقد خاضت التجربة نفسها بنسب متفاوتة من النجاح والإقبال واتسمت أغلب تلك التجارب بصدور صناديق الاستثمار قبل صدور التشريعات المنظمة لها.¹

ومن الدوافع التي أدت إلى نشأة صناديق الاستثمار ما يلي :

رغبة المدخرين من الأفراد صغار المستثمرين في الاشتراك في عمليات أسواق المال لما تجلبه من عوائد مرتفعة في معظم الأحوال مقارنة بالودائع المصرفية.

• صعوبة إدارة المحافظ المالية من حيث المتطلبات الفنية والمعرفة والخبرة باليات التعامل في أسواق رأس المال.

• عدم تفرغ صغار المستثمرين لممارسة عمليات شراء وبيع الأوراق المالية بأنفسهم.

الفرع الثالث: أنواع صناديق الاستثمار

تنقسم صناديق الاستثمار إلى عدة أنواع من حيث عدة معايير:

أ. على أساس تشكيلة الأوراق المالية المكونة لها : تصنف صناديق الاستثمار وفق للأدوات المالية المكونة لها إلى:²

- **صناديق الأسهم العادية** : تشمل فقط على أسهم عادية، أي تتكون محافظ استثماراتها المالية من تشكيلة متنوعة من الأسهم المالية هذا هدف الربح في مقدمة أهدافهم الاستثمارية وفي النوع من الصناديق يضع المستثمرين

- **صناديق السندات**: تتكون من تشكيلة متنوعة من السندات مختلفة الآجال وجهات الإصدار تدخل في نطاق صناديق طويلة ومتوسطة الأجل، هناك سندات تصدرها الحكومة وهناك من تصدرها منشآت أخرى، فهناك صناديق تتكون من سندات مرتفعة الجودة تنطوي على مستوى منخفض من المخاطر، تتناسب مع ظروف المستثمر غير القادر على تحمل المخاطر، وهناك صناديق ذا سندات مرتفعة الجودة ومرتفعة المخاطر للذين يرغبون

¹ صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية ، رسالة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر (3)، 2011/2012، ص 163.

² منير إبراهيم هدى، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، ص 38-39.

في المخاطرة، وهناك صناديق تتكون من سندات تصدرها الحكومة المحلية (في الو م أ تتميز بكون عوائدها معفاة من الضريبة، ويبلغ الحد الأدنى في مثل هذه الصناديق 5000 دولار.

- **الصناديق المتوازنة:** وهي صناديق تتكون محافظ استثماراتها المالية من مزيج متوازن العادية السندات والأوراق المالية الأخرى، وذلك بهدف توفير دخل مناسب من الأسهم ومنتظم مع تحقيق زيادة في هذا الدخل خلال فترة زمنية معينة. **صناديق متخصصة:** مثل هذه الصناديق تنحصر استثماراتها أو أموالها في أوراق مالية خاصة بقطاع اقتصادي معين أو بفرع معين مثل قطاع الكهرباء أو الاسمنت... الخ، أو قد تنحصر استثماراتها في نطاقات جغرافية محددة مثل الاستثمار في الأوراق المالية الأمريكية... الخ.

صناديق سوق النقد: وهي الصناديق التي تتكون من تشكيلة من الأوراق المالية قصيرة الأجل، والتي عادة ما تتداول في سوق النقد، أي من خلال مؤسسات مالية كالبنوك التجارية، ومن بين هذه الأوراق أذونات الخزنة، شهادات الإيداع والكمبيالات ومن سمات هذه الصناديق أنها تستجيب لاحتياجات المستثمرين الذين يضعون هدف السيولة والأمان في مقدمة أهدافهم الاستثمارية لأي أوراق لا تتجاوز تاريخ استحقاقها عن سنة.

ب. من حيث الهيكل التمويلي:

تنقسم إلى نوعين:¹

صناديق استثمار ذات نهاية مغلقة: وهي الصناديق التي يكون حجم الموارد المالية المتاحة في وثاقها من قبل الجمهور محددًا بمعنى أن هذه الصناديق تصدر عددًا ثابتًا من الوثائق المالية يتم توزيعها على المستثمرين فيها كل حسب حصته.

وطبقًا لنظام هذه الصناديق لا يجوز للملكي هذه الوثائق استرداد قيمتها من الصندوق المصدر لها كما أن إدارة هذه الصناديق لا تقوم عادة بالشراء منهم، وإذا يرغب أن أحد مالكي هذه الوثائق في التخلص منها فالطريق الوحيد المتاح له هو بيعها في السوق المالية المنظمة (البورصة أو في السوق غير المنظمة (التجار والسماسة)، من طرف التجار والسماسة لذا يطلق البعض عليها بالصناديق ذات التداول العام.

- **صناديق ذات النهاية المفتوحة:** هي الصناديق التي لا تحدد حجم الموارد المالية المستثمرة في وثاقها من قبل الجمهور، ولا تحدد عدد الوثائق المالية المصدرتها منها، إذ يجوز لها إصدار وبيع المزيد من هذه الوثائق تلبية لحاجة المستثمرين، وإدارة هذه الصناديق مستعدة لإعادة الشراء ما أصدرته من وثائق إذا رغب أحد مالكي هذه الوثائق

¹ هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية، والتحديات المعاصرة، كلية التجارة الجامعة الإسلامية، 8 ماي 2005، ص 11.

إذا في التخلص منها جزيا أو كليا، ولذلك فإنها تحرص دائما على توفير نسبة ملائمة من السيولة تمكنها من دفع قيمة الوثائق المطلوب استردادها في أية لحظة يطلب المستثمر ذلك، هذه الميزة جعلت صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة أكثر جاذبية لدى الجمهور بالمقارنة بالوثائق غير القابلة للاسترداد كما هو الحال في الصناديق ذات النهاية المغلقة.

ج. وفق الأهداف المقررة للصندوق:¹

يتحدد هدف صندوق الاستثمار بطريقة تجذب له فئة معينة من المستثمرين وهناك أربعة أهداف هي: النمو والدخل والنمو وإدارة الضريبة، فهناك صناديق ذات أهداف مزدوجة.

- **صناديق النمو:** تهدف هذه الأنواع من الصناديق إلى تحسين في القيمة السوقية للتشكيلة المتكون منها هذه الصناديق، ولذا تشمل عادة على أسهم عادية لمنشآت صناعية لأنها تتسم بدرجة عالية من النمو حيث تظهر سجلات هذه المنشآت نمو في المبيعات وفي الأرباح المحتجزة التي تنعكس على القيمة السوقية للسهم، وبالتالي على نمو الأموال المستثمرة، وإعادة استثمار الأرباح المحتجزة تزيد من الأرباح وبالتالي ينعكس على القيمة السوقية للسهم تناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق عائد مرتفع كما تناسب الذين لا يعتمدون على عائد استثماراتهم لتغطية نفقات معيشتهم).

- **صناديق الدخل:** تناسب هذه الصناديق المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم في تغطية نفقاتهم لذا تشمل هذه الصناديق تشكيلة متكونة من سندات وأسهم منشآت كبيرة ومستقرة تكون لها أرباح تقريبا ثابتة ويخضعون لضريبة صغيرة.

- **صناديق الدخل والنمو:** تشمل هذه الصناديق المستثمرين الذين يعتمدون على جزء من عائد استثماراتهم في تغطية نفقاتهم كما يرغبون في تحقيق نمو لاستثماراتهم تتكون هذه الصناديق من أسهم عادية وأوراق مالية ذات دخل ثابت قد تتضمن أسهم منشآت الخدمة العامة (مياه-كهرباء-هاتف) في مناطق ذات سكان كثيرون ونميز من هذه الصناديق من تعطى الأولوية لهدف الدخل وصناديق تعطى الأولوية لهدف النمو.

- **صناديق إدارة الضريبة:** في تلك الصناديق التي لا تجذب توزيعات على المستثمرين، بل تقوم بإعادة استثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية بما يعرف قيمتها، وهنا لا محل لدفع الضريبة طالما لم

¹ محمد شاطر، هيئة الأوراق المالية والسلع ندوة في المحافظ والصناديق الاستثمارية، تكوينها وإدارتها، ص 21.

يحصل المستثمر على التوزيعات نقدا فالضريبة تستحق فقط عند بيع الأسهم الضريبة تؤخذ من الفرق بين حصيلة البيع والمبلغ

الأصلي (المستثمر) تناسب هذه الصناديق المستثمر الذي يرغب في تأجيل دفع الضريبة إلى سنوات لاحقة أو المستثمر الذي يخضع إلى ضريبة عالية.¹

المطلب الثاني: أهمية وأهداف صناديق الاستثمار

الفرع الأول: أهمية صناديق الاستثمار

وقد بدأت بعض البنوك ومؤسسات الاستثمار الخارجية في توجيه منتجات خاصة للمتغربين في دول الخليجية بغرض التحويل والاستثمار معاً واجتذاب تلك المدخرات، في حين أن البنوك المحلية لم تبذل أي مجهودات في استقطاب وتدوير جزء من تلك التحويلات للمقيمين الراغبين في تلك الخدمات. وقد تكون صناديق الاستثمار أحد القنوات المناسبة والتي جاءت في الوقت المناسب وذلك لاستقطاب بعض الأموال المستثمرة في الخارج سواء كان ذلك من قبل أفراد وشركات القطاع الخاص من المواطنين أو من المقيمين في دول الخليج، ويمكن إبراز أهمية تلك الصناديق و أوجه الاستفادة منها في أربعة اتجاهات على النحو التالي:²

✓ استفادة المستثمرين صناديق الاستثمار.

✓ استفادة المصارف وشركات الاستثمار المعتمدة من صناديق الاستثمار.

✓ استفادة الاقتصاد الوطني.

✓ تنشيط وتطوير سوق النقدية والمالية.

الفرع الثاني: أهداف صناديق الاستثمار

وتتمثل في مجموعة من الأهداف من بينها:

1. الأهداف العامة لصناديق الاستثمار : تمثل صناديق الاستثمار القنوات التي تمر من خلالها المدخرات لتتحول إلى استثمارات، حيث تقوم هذه الصناديق بتجميع المدخرات من العديد من الأفراد وتحويلها إلى محافظ استثمارات ضخمة، ويمكن تحديد بعض الأهداف العامة لصناديق الاستثمار فيما يلي³ :

¹ أشرف مصطفى توفيق، مرجع سبق ذكره، ص161.

² يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية و أنواعها (الاستثمار الصناديق الاستثمارية الأوراق المالية والتجارية)، دار التعليم الجامعي، 2014، ص 103.

³ عبد المطلب عبد الحميد، صناديق الاستثمار سياستها وآلياتها، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ط1، القاهرة، 2010، ص: 37

أ/تدوير محافظ الأوراق المالية للبنوك: تهدف تحقيق فائدة للبنك، الذي يؤسسها وكذلك زيادة فعالية محافظ الأوراق المالية التي يمتلكها البنك حيث أن تحريك المحفظة سيؤدي إلى بيع أسهم وشراء غيرها، وقد دأبت البنوك لسنوات طويلة على الاحتفاظ بمحفظة أوراقها المالية دون تحريك، وخاصة بالنسبة للشركات الناجحة فهي لا تفرط فيها، ومن هنا فهناك فرصة عالية وكبيرة لتحقيق ربحية من جراء بيع جزء من المحفظة لصندوق الاستثمار، ويتحقق هذا الربح نتيجة فروق تقييم الأسهم التي معظمها لم يتحرك ولم يتم بيعه منذ تم الاكتتاب به بالقيمة الاسمية

ب/تجميع أموال المدخرين وتوجيهها لمجال الاستثمار "غير بنكي" يؤدي إلى زيادة نشاط وفاعلية سوق الأوراق المالية، وكذلك حماية المدخرات الوطنية سواء للمقيمين أو العاملين بالخارج، وذلك بإتاحة وسائل استثمار مرتفعة العائد، وهذا في مجمله يؤدي إلى الحفاظ على المدخرات الوطنية، حيث إنه كان هناك فترة أدى فيها انعدام الوسائل الأخرى للدخار بخلاف البنوك إلى ضياع المدخرات الوطنية من خلال شركات توظيف الأموال والتي لم تلجأ المواطنون إليها إلا بسبب انعدام الأدوات التي تستوعب مدخراتهم، فلم يكن أمامهم سوى الأوعية الادخارية والشهادات البنكية التي كانت عوائدها منخفضة في مقابل ما تمنحه شركات توظيف الأموال من عوائد مرتفعة، وبالتالي فوجود صناديق الاستثمار سيؤدي إلى تعدد الخيارات الادخارية أمام المدخرين .

ج/زيادة الربحية والعوائد لجميع الأطراف المتعاملين مع صناديق الاستثمار: فبالنسبة للأفراد فإن العائد الذي سيحصلون عليه يتشكل من قيمة الكوبون أو العائد على الأسهم المقدره قيمتها في وثيقة الاستثمار، بالإضافة إلى الأرباح الرأسمالية التي تتمثل في الفرق بين القيمة الاسمية للأسهم والقيمة السوقية لها.

د/مراعاة اعتبارات الأمان: حيث أن منهج وأسلوب عمل صندوق الاستثمار يهدف تماما إلى تقليل وتوزيع مخاطر الاستثمار من خلال تعدد منافذ الاستثمار باختيار المدى الزمني المناسب له إذا كان طويل الأجل أو قصير الأجل وفقا لاحتياجاته، فرغبات المستثمر تحدد الأوراق المالية التي سيتعامل معها من خلال صندوق الاستثمار، وكلما زادت رغبته في تحقيق ربح مرتفع زادت درجة تقلبه للمخاطر، وكلما توزعت الأوراق وتنوعت بين أسهم شركات وسندات وأذون خزنة أمن مقابلة للمخاطر¹.

2. الأهداف الخاصة لصناديق الاستثمار : تختلف أنشطة صناديق الاستثمار باختلاف الأهداف التي تسعى الصناديق إلى تحقيقها، ويشترط القانون على شركات الاستثمار أو البنوك أن تقوم بالمحافظة على نشر هدف

¹ warther, Vincent A, 2007. A Sharp Decline To stocks along with the real estate Mortgage Crisis, Journal of Finane Economics, Volume 80, November 2007, P : 218

الصندوق باستمرار، ويمكن تجميع الأهداف الخاصة بصناديق الاستثمار ارتباطا ببعض أنواع صناديق الاستثمار وهذا لاحقا في مبحث مستقل.¹

المبحث الثاني: ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

كانت المؤسسة ولا تزال القلب النابض في الحياة الاقتصادية باعتبارها العنصر الفعال والنشط فيها، لما تقوم به من عمليات وما تحتله من مكانة متميزة داخل المجتمع الاقتصادي، لذا لا بد من التعريف بهذه الوحدة وكيف كان يُنظر إليها فيما سبق وما يختلف عنه الأمر حاليا، إضافة إلى ما تقوم به وما تحتاجه من وسائل مادية ومالية وبشرية، وذلك من خلال التطرق إلى أبعادها ومن ثمة يمكن الوصول إلى الخصائص التي تتميز بها والوظائف التي تؤديها.

المطلب الأول: تعريف وخصائص المؤسسة الاقتصادية

الفرع الأول: تعريف المؤسسة الاقتصادية

يعتبر تعريف المؤسسة الاقتصادية من أكثر المفاهيم تباينا واختلافا في الأدبيات الاقتصادية وهذا لاختلاف الأنظمة ومدى فعاليتها في كل بلد لا سيما مستوى التطور الاقتصادي الذي يعكس لنا ما إذا كانت الدولة تنتمي إلى مجموعة الدول المتطورة أم المتخلفة، كما تختلف التعاريف باختلاف وجهات النظر للمؤلفين الاقتصاديين رغم التشابه الكبير الذي يحتويه المضمون، فيمكن تعريف المؤسسة على أنها: "الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي والنشاطات المتعلقة به من تخزين وشراء وبيع من أجل تحقيق الأهداف التي أوجدت المؤسسة من أجلها."²

وتعرف المؤسسة على أنها "متعامل اقتصادي ينتج سلع وخدمات لمعاملين آخرين محققا نتيجة ذلك أرباحا". ومن خلال هذين التعريفين اللذان يتميزان بالبساطة، إلا أنهما يعكسان نشاط المؤسسة الإنتاجي المتمثل في إنتاج سلع وخدمات وكل ما يتعلق بهذا النشاط من تخزين، شراء وبيع، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ينعكس لنا الهدف الذي أنشئت من أجله المؤسسة ألا وهو تحقيق هامش الربح الذي يسمح لها باستمرارها. كما يعرفها مكتب العمل الدولي على أنها كل مكان لمزاولة نشاط اقتصادي ولهذا المكان سجلات مستقلة، وتعرف المؤسسة كذلك على أنها كل وحدة قانونية، سواء كانت شخصا طبيعيا أو شخصا اعتباريا تتمتع باستقلالية اتخاذ القرارات، وتنتج سلعا وخدمات قابلة للتسويق.

¹ جاسم عبد الكريم، الصناديق المشتركة في السعودية، ورقة عمل في مؤتمر، مطبوعات المؤتمر، الرياض، 1997، ص: 03.

² عمر صخري اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، ط1993، ص 24.

وبالرغم من تعرض التعريفين للنشاط الاقتصادي الذي تزاولة المؤسسة والمتصل في إنتاج السلع والخدمات التي يتم تسويقها فيما بعد إلا أنهما يركزان على تعريف المؤسسة من الناحية القانونية، حيث أنها تكتسب الصفة القانونية المستقلة التي تمنحها حرية اتخاذ القرارات، بالإضافة إلى امتلاكها سجلات مستقلة حول المكان الذي تمارس فيه نشاطها الاقتصادي.¹

وحسب Pierre LAUZEI فهو يعطي مفهومين للمؤسسة ، فأما المفهوم الأول: يتناول المؤسسة على أنها مجموعة أعضاء مترابطين فيما بينهم منظمون حسب غايات محددة لتأدية وظائف معينة أنشئت من أجلها، بتنفيذ عمليات معقدة ومتشابكة نوعا ما وتتكرر لتؤدي إلى عملية التسليم في سوق السلع والخدمات، حيث أن البيع هو النتيجة الحتمية بينما المفهوم الثاني فيعتبر المؤسسة ككتل أو تجمع إنساني متسلسل يستعمل وسائل فكرية، مادية مالية بغية استخراج، تحويل، نقل، توزيع ثروات أو إنتاج خدمات طبقا لأهداف موضوعة ومسطرة من طرف الإدارة سواء كانت فردية أم جماعية، بإدخال مجموع العوامل المحددة للربح وللمنفعة الاجتماعية بدرجات مختلفة.²

نلاحظ أن المفهومين يتشابهان ظاهريا، لكنهما يختلفان من حيث المضمون. فالمفهوم الأول يكتسي الطابع الأكاديمي، ويبين الغاية الأولى التي تسعى لها المؤسسة والمتمثلة في إنتاج السلع والخدمات لتوجيهها إلى المستهلكين. أما المفهوم الثاني فيتناول تعريف المؤسسة بطريقة عصرية حيث يسند لها ثلاث وظائف متمثلة في الوظيفة الاجتماعية، الاقتصادية والمالية، والتي تعمل من خلالها على تعظيم الربح وتحقيق المنفعة الاجتماعية. ونشير إلى أن مصطلح المؤسسة هو مصطلح اقتصادي بينما مصطلح الشركة هو المصطلح القانوني الذي يعنى بالأشكال القانونية الممكنة لممارسة وتأطير نشاط اقتصادي معين يتجسد بعقد شراكة . وتطور تعريف المؤسسة منذ ثلاثة قرون حيث عرفت المؤسسات في الماضي كمنظمات فلاحية صغيرة، تتميز بصغر حجمها، وبقدرة تكنولوجية صغيرة، وبعلاقات مباشرة وشخصية بين صاحب المؤسسة والعمال وبعلاقات ضيقة بين الدخل والمساهمات الشخصية.

¹ عمر صخري: مرجع سبق ذكره، ص 25.

² Yves-Frédéric Livian : organisation Théorie et pratique, Dunod, Paris, 1998,P19. (4)-Farouk Bouyakoub : L'entreprise et le financement bancaire, Casbah éditions 2000, PP37-38

واختلف التعريف عند معظم الخبراء نذكر على سبيل المثال أبرزها، عند Shumpeter عرف المؤسسة على أنها مركز للإبداع ومراكز للانتاج وعند Perroux فهي تقوم بتركيب السلطات، أما عند Galbraith تتميز المؤسسة بتقسيم السلطات وبرز الهيكلو -تفنيين:¹

وفي النهاية يؤول تعريف المؤسسة إلى مخرج واحد ويصب في معنى واحد، يتمثل فيما يلي:

تعرف المؤسسة على أنها منظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما، تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية المالية والمادية والإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق "زمكاني".²

الفرع الثاني: أبعاد المؤسسة الاقتصادية

أ- البعد الاقتصادي:

تتمثل المهمة الأولى التي توكل للمؤسسة في إنتاج السلع والخدمات فعلى المؤسسة أن تستعمل عناصر إنتاج لا تكون لها نفس الوظيفة ولا نفس فترة الحياة فقطعة الأرض مثلا تستعمل وتدوم لفترات طويلة، أما المعدات والأدوات تستعمل في إنتاج كمية معتبرة من السلع والخدمات وتعوض في فترة زمنية محددة للاستعمال، أما المواد الأولية فهي تستهلك خلال فترة الإنتاج ويجب تجديدها في كل مرة.

إذن فإن عملية التفريق بين عناصر الإنتاج تتم على أساس فترات الاستعمال فبعضها الأولى تسمى الأصول الثابتة وتمول بقروض متوسطة وطويلة الأجل أما الثانية فتسمى أصول جارية وتمول بقروض قصيرة الأجل.

ب - البعد المالي:

للحصول على وسائل الإنتاج على المؤسسة أن يكون لديها موارد، وعلى العموم أموال المالكين لا تكون كافية لذلك فهي مضطرة للاقتراض من هيئات مالية أو من الخواص فيكون أمامها نوعين من المصادر:

- تلك العائدة للمالكين متمثلة الأموال المساهم بها إضافة إلى الأموال المتأتية من الأرباح غير الموزعة فهي تشكل مع الأموال الخاصة.
- وأخرى من هؤلاء الذين يدفعون الأموال (مؤجري الأموال) متمثلة في: ديون متوسطة وطويلة الأجل التي تسترد في فترة أكثر من سنة عادة؛ ديون قصيرة الأجل مستحقة خلال سنة.
- بالإضافة إلى هذه الموارد فإن المؤسسة يمكن لها أن تتحصل من الموردين على فترات تأجيل السداد، تسمح لها بإبقاء تلك الأموال في الدورة الإنتاجية لوقت إضافي.

¹ عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2000، ص 25.

² المرجع نفسه، ص 25.

ج- البعد الإنساني:

يحتل العنصر البشري مكانة هامة تؤدي إلى نجاح المؤسسة حيث يكون ذلك لو توفرت المهارات التقنية والمهنية لمسيري المؤسسات بالقدر الكافي حيث يكون هناك أشخاص مختصون ذوي كفاءة في المجال الذي تنشط فيه المؤسسة، والذي تود أن تستثمر فيه وتكون لديهم النظرة البعيدة والمستقبلية والتي تمكنهم من تقدير المشاكل والمخاطر التي يمكن أن تواجهها المؤسسة حيث يعملون على التقليل منها أو تفاديها. ومن خلال تعاريف المؤسسة الاقتصادية فإنها تكتسب صفات وخصائص نوجزها في العنصر الموالي.

الفرع الثالث: خصائص المؤسسة الاقتصادية

تتصف المؤسسة الاقتصادية بخصائص سواء كانت في المجال الإنتاجي أو القانوني أو التنظيمي نلخصها فيما يلي:

- 1- للمؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها لحقوق وصلاحيات أو من حيث واجباتها ومسئولياتها.
- 2- تمثل المؤسسة وجود ذمة وتعتبر مركزا لاتخاذ القرارات الاقتصادية وتمتلك القدرة على الإنتاج، حيث تنسق بين عوامل الإنتاج وتختار السلع التي ترغب في إنتاجها.
- 3- تتعرض المؤسسة لعنصر المخاطرة المرتبط بحالة عدم التأكد وعلى هذا يجب أن تكون قادرة على البقاء بما يكفل لها من تمويل كاف وظروف مواتية وعمالة كافية ويجب أن تكون قادرة على تكييف نفسها مع الظروف المتغيرة.
- 4- تكون بحوزة المؤسسة وسائل مادية ومالية وبشرية تحدد حجمها وقدرتها التنافسية ومن ثم فإن تغيير هذه الوسائل يعتبر قرارا حاسما يتوقف عليه مستقبل المؤسسة.
- 5- التحديد الواضح للأهداف والسياسات والبرامج وأساليب العمل فكل مؤسسة تضع أهدافا معينة تسعى إلى تحقيقها أهداف كمية ونوعية بالنسبة للإنتاج، تحقيق رقم أعمال معين...
- 5- التحديد الواضح للأهداف والسياسات والبرامج وأساليب العمل فكل مؤسسة تضع معينة تسعى إلى تحقيقها، أهداف كمية ونوعية بالنسبة للإنتاج، تحقيق رقم أعمال معين...
- 6- تعمل المؤسسة على ضمان الموارد المالية لكي تستمر عملياتها ويكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات وإما عن طريق الإيرادات الكلية أو عن طريق القروض أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف.

7- لا بد أن تكون المؤسسة مواتية للبيئة التي وجدت فيها وتستجيب لهذه البيئة، فالمؤسسة لا توجد منعزلة فإذا كانت ظروف البيئة مواتية فإنها تستطيع أداء مهمتها في أحسن الظروف، أما إذا كانت معاكسة فإنها يمكن أن تعرقل عملياتها المرجوة وتفسد أهدافها.

8- المؤسسة وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي، فبالإضافة إلى مساهمتها في الإنتاج ونمو الدخل الوطني فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد.

9- يجب أن يشمل اصطلاح مؤسسة بالضرورة على فكرة زوال المؤسسة إذا اضعف مبرر وجودها أو تضاءلت كفاءتها.¹

المطلب الثاني: أنواع وأهداف المؤسسات الاقتصادية

تختلف المؤسسات حسب اختلاف الوضعية الاقتصادية في كل بلد، حيث أن هذه الأخيرة تفرض نوعا ما من التصنيف، ورغم اختلاف هذا الأخير إلا أنها تشترك في مواجهة حاجيات تمويلية لا يمكن لها الاستمرار في نشاطها دون تغطيتها بمصادر معينة، تقسم بدورها إلى حاجيات تمويل قصيرة الأجل جدا، وأخرى قصيرة الأجل نسبيا، وحاجيات طويلة الأجل حسب طبيعتها المحددة لنوع النشاط المنتظر تمويله.

الفرع الأول : أنواع المؤسسات

تصنف المؤسسات حسب عدة معايير تتمثل في: معيار الشكل القانوني، معيار الحجم، نوع النشاط الممارس ومعيار الملكية.

أولا: حسب الشكل القانوني

في هذا الإطار يتم التصنيف من الناحية القانونية وبالتالي يطلق على مصطلح المؤسسة مصطلحا آخرأ ألا وهو الشركة ويساهم شخصان أو أكثر بتوظيف أموالهم داخل الشركة مع تحمل المسؤولية المتأتمية من وراء هذا التوظيف وتقبل النتائج سواء كانت أرباحا أم خسائرا وتقسم الشركات حسب هذا المعيار إلى شركات الأشخاص وشركات الأموال.

¹ عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص ص 25-26.

1- شركات الأشخاص:

وهي الشركات التي يكون فيها الخطر بتوظيف الأموال غير محدود وتقوم عادة بين مجموعة صغيرة من الأشخاص تجمعهم الصداقة والمعاملة الحسنة والسمعة الجيدة، والثقة المتبادلة ولهذا تكون للاعتبارات الشخصية فيها المقام الأول ويكون للشريك محل اعتبار وأهمية في تكوين الشركة، ويكتسب كل شريك في هذه الشركات صفة التاجر ويكون متضامنا مسؤولا في كل أمواله عن ديون الشركة أي تتعدى مسؤوليته الأموال المساهم بها لتشمل أمواله الخاصة.¹

وستتطرق لمختلف الشركات المصنفة ضمن هذا النوع نذكر منها:

1-1- شركة التضامن: في هذا النوع من الشركات يكون أكثر من شريك وجميع الشركاء يأخذون صفة التاجر ويتسم هذا النوع من الشركات بالطابع الشخصي والتضامني للشركاء وهم مسؤولون مسؤولية غير محدودة بالتضامن عن ديون الشركة، كما تحل الشركة لحظة وفاة أحد الشركاء أو بفقدان أهليته التجارية أو بانسحابه من الشركة ما لم ينص على خلاف ذلك في قانونها الأساسي.

1-2- شركة التوصية البسيطة: وتشمل فئة الشركاء المتضامنين وهم الذين يحق لهم إدارة الشركة، مسؤولون بصفة شخصية وبوجه التضامن عن ديون الشركة مسؤولية غير محدودة، وفئة أخرى ألا وهي فئة الشركاء الموصون وهم الذين يقدمون جزءا فقط من رأس المال وتتحدد الشركاء المتضامنون في شركة التوصية هم الشركاء التجار مسؤولون دوما وشخصيا عن الديون الاجتماعية.

1-3- شركة المحاصة: هي عقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر المساهمة في مشروع اقتصادي معين عن طريق تقديم حصة مالية بهدف اقتسام ما يحققه المشروع سواء كانت أرباحا أم خسائرا دون أن يتم إشهارها، أي أن وجودها منحصر بين المتعاقدين وغير معدة لاطلاع الجمهور عليها.²

¹ Lazary : Economie de l'entreprise Editions Es-salem cheraga 2001, P11

² عبد الرزاق بن حبيب، المرجع السابق، ص 28.

2- شركات الأموال:

تقوم هذه الشركات على الاعتبار المالي، وليس على أساس شخصية الشركاء المكونين لها وتكون مسؤولية الشريك فيها بمقدار ما يملكه في الشركة وهي تصنف إلى عدة أنواع:

2-1- الشركة ذات المسؤولية المحدودة: تتكون هذه الشركة من شركاء يقدم كل منهم حصة من رأس مالها، ومسؤولية كل شريك تتحدد بمساهمته ولا يتحمل الخسائر إلا في حدود ما قدمه من حصص، ولا يمكن أن تتعدى إلى أمواله الخاصة، ينقسم رأس مال الشركة إلى حصص متساوية القيمة وغير قابلة للتداول، تقدر قيمة كل حصة بـ 1000 دج، ولا يمكن أن تقل عن ذلك، أما قيمة مجموعة الحصص المكونة لرأس مال الشركة فلا يجب أن تقل عن 100,000 دج.

2-2- شركة المساهمة هي الشركة التي ينقسم رأسمالها إلى أسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول وتتكون من شركاء لا يتحملون الخسائر إلا بقدر مساهمتهم.

2-3- شركة التوصية بالأسهم: تتكون هذه الشركة من شركاء متضامنين لهم المسؤولية المطلقة وشركاء موصيين كما هو الحال بالنسبة لشركة التوصية البسيطة، وتعين باسم تجاري لا يتضمن اسم أحد الشركاء الموصيين الذين تكون لهم المسؤولية المحدودة بقدر ما ساهموا به من رأس مال الشركة، وتكون هذه المساهمة في شكل أسهم تتميز بقابليتها للتداول.¹

ثانيا: تصنيف المؤسسات بحسب الحجم:

- يكون للحجم في هذا النوع من المؤسسات تأثيرا كبيرا على طبيعة التنظيم وعلى نمط العلاقات بين الإدارات، فالمؤسسات ذات نفس الحجم يكون لها سلوك تنظيمي متماثل ويمكن الاعتماد على المعايير التالية: عوامل الانتاج، حجم النشاط وعامل المردودية.

- **عوامل الإنتاج:** تتمثل في رأس المال الاجتماعي وأصول المؤسسة وعدد العمال.

- **حجم النشاط:** يعبر عنه بحجم الإنتاج ورقم الأعمال.

¹ ناصر دادي عدون : اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998، ص ص 61-62.

- عامل المردودية: يعبر عنه بالقيمة المضافة وحجم الأرباح المحققة، إضافة إلى الفائض الإجمالي للاستغلال. ويعتبر معيار عوامل الإنتاج من أهم المعايير إبرازا لحجم المؤسسة عن طريق عدد العمال فيمكن تصنيف المؤسسات حسب هذا العنصر إلى ما يلي:¹
- أ- المؤسسات المصغرة الصغيرة جدا **TPE**: وهو الصنف الأكثر انتشارا في أغلب اقتصاديات الدول، ويتراوح عدد العمال في هذا النوع من المؤسسات بين 1 و 9 عمال.
- ب- المؤسسات الصغيرة (**PE**): يتولى فرد واحد إدارتها والمالك يكون في أغلب الأحيان هو المدير وتكون في شكل مؤسسات عائلية بسيطة في هيكلها التنظيمي وتستخدم طرق تسيير بسيطة غير معقدة، يتراوح عدد أفرادها بين 10 و 49 عاملا.
- ج - المؤسسات المتوسطة (**ME**): لا يقل هذا الصنف أهمية عن سابقه بالنسبة للنشاط الاقتصادي، ويتراوح عدد أفرادها من 50 إلى 499 عاملا وتعرض لمشاكل ناتجة في غالب الأحيان عن عدم الدراية الكافية لملاكها بمبادئ علوم التسيير كذلك تجد صعوبة مالية ناشئة عن عدم قدرتها على الحصول على الأموال الكافية لإدارة أنشطتها.
- د - المؤسسات الكبيرة: تستعمل هذه المؤسسات يدا عاملة تتراوح بين 500 إلى 999 عاملا تساهم بقسط كبير فيها يخص رقم الأعمال المحقق ولها دور معتبر في الاقتصاد الرأسمالي بالخصوص من خلال ما تقدمه سواء على المستوى الوطني أو الدولي، كالمجمعات الاقتصادية الكبيرة، حيث أن المجمع يمثل مجموعة من الشركات تربطها علاقات مالية واقتصادية تقوم فيها الشركة الأم أو الشركة القابضة بالرقابة على باقي الشركات الأخرى، والشركات متعددة الجنسيات حيث أن الشركة الواحدة لها عدة فروع في بلدان مختلفة.²
- هـ - المؤسسات الكبيرة جدا: يوجد هذا الصنف في البلدان المتطورة، وتضم أكثر من 1000 عامل.

¹ عمر صخري، مرجع سبق ذكره، ص 30.

² ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، ط1، دار المحمدية الجزائر، 1998، ص68.

ثالثا: تصنيف المؤسسات بحسب النشاط الأساسي الممارس:

يكون تصنيف المؤسسات بحسب النشاط الأساسي الممارس موافقا لطبيعة القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة، ويعرف القطاع على أنه مجموعة المؤسسات التي تمارس نفس النشاط الأساسي على خلاف الفرع الذي يتطرق لإنتاج نفس النوع من المنتجات من طرف مؤسسات معينة وتقسّم المؤسسات بحسب هذا المعيار إلى ما يلي:

- مؤسسات القطاع الأول (المناجم):

يشمل هذا القطاع المؤسسات الفلاحية التي تقوم باستثمار الأراضي واستصلاحها بغية زيادة إنتاجية الأرض وتقدم ثلاثة أنواع من المنتجات إنتاج نباتي (حبوب وخضروات)، إنتاج حيواني (لحوم وألبان) وإنتاج سمكي، وكذا المؤسسات الاستخراجية المناجم فيلاحظ أن مؤسسات هذا القطاع يرتبط إنتاجها بالطبيعة بطريقة مباشرة.

- مؤسسات القطاع الثاني:

يشمل هذا القطاع كافة المؤسسات الصناعية التي تحول المواد الأولية عن طريق عملية التصنيع إلى منتجات نهائية وكذلك منشآت الأشغال العمومية.

- مؤسسات القطاع الثالث:

يشمل هذا القطاع كافة المؤسسات الخدمية التي تقدم خدمات معينة كمؤسسات النقل المؤسسات الجامعية المستشفيات والمؤسسات المالية كالبنوك ومؤسسات التأمين، إضافة إلى المؤسسات التجارية التي تقوم بالنشاط التجاري الذي يتمثل في شراء المنتجات النهائية وإعادة بيعها دون تحويلها.¹

ويشار إلى أنه توجد مؤسسات الاتصالات والإعلام الآلي التي يمكن تصنيفها ضمن قطاعات:

رابعا: تصنيف المؤسسات حسب الملكية

تصنف المؤسسات طبقا لهذا المعيار حسب طبيعة ملكية رأس المال ويقصد بذلك الجهة المالكة له وهي المؤسسات الخاصة المؤسسات العمومية والمؤسسات المختلطة.

¹ Lazary-(2) Pierre Lassègue: Gestion de l'entreprise et comptabilité, 8ed, Dalloz, 1978, P678.

1- المؤسسات الخاصة: وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها لأشخاص حواص.

2- المؤسسات العمومية: وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها للدولة أو الجماعات المحلية والأشخاص الذين ينوبون عن الحكومة في تسيير وإدارة هذه المؤسسات مسؤولون عن أعمالهم هذه اتجاه الدولة وفقا للقوانين العامة لها ولا يحق لهم إغلاقها أو بيعها إلا إذا وافقت على ذلك.

3- المؤسسات المختلطة: وهي المؤسسات التي تعود ملكيتها للدولة والقطاع الخاص معا. الشركات المختلطة هي: الشركات التي تملك الدولة جزء من رأس مالها (غالبا لا يقل عن 51%) والباقي يملكه المواطنون والخواص".¹

الفرع الثاني: أهداف المؤسسات الصغيرة و المتوسطة:⁽²⁾

يرمي إنشاء مؤسسة صغيرة أو متوسطة إلى تحقيق عدة أهداف نذكر منها:

- ترقية روح المبادرة الفردية و الجماعية، باستخدام أنشطة اقتصادية سلعية أو خدمية لم تكن موجودة من قبل، و كذا إحياء أنشطة تم التخلي عنها لأي سبب كان.
- استحداث فرص عمل جديدة بصورة مباشرة و هذا لمستحدثي المؤسسات، أو بصورة غير مباشرة عن طريق استخدامهم لأشخاص آخرين، ومن خلال الاستحداث لغرض العمل يمكن أن تتحقق الاستجابة السريعة للمطالب الاجتماعية في مجال الشغل.
- إعادة إدماج المسرحين من مناصب عملهم جراء الإفلاس لبعض المؤسسات العمومية، أو بفعل تقليص حجم العمالة فيها جراء إعادة الهيكلة أو الخصخصة وهو ما يدعم إمكانية تعويض بعض الأنشطة المفقودة.
- استعادة كل حلقات الإنتاج غير المربحة وغير الهامة التي تخلصت منها المؤسسات الكبرى من أجل إعادة تركيز طاقاتها على النشاط الأصلي، وقد بينت دراسة أجريت على مؤسسة عمومية اقتصادية في قطاع الإنجاز و الأشغال الكبرى أنه يمكن عن طريق التخلي و الاستعادة إنشاء 15 مؤسسة صغيرة.
- يمكن أن تشكل أداة فعالة لتوطين الأنشطة في المناطق النائية، مما يجعلها أداة هامة لترقية و تميمين الثروة المحلية، و إحدى وسائل الاندماج والتكامل بين المناطق.

¹ صالح خالص : المبادئ الأساسية للمحاسبة العامة والمخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 1997، ص 15.

² محمد يعقوبي، مكانة و واقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، ملتقى متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية الشلف: جامعة حسبية بن بوعللي. يومي 17 و 18 أبريل 2006 ص ص 45-46

- يمكن أن تكون حلقة وصل في النسيج الاقتصادي من خلال مجمل العلاقات التي تربطها بباقي المؤسسات المحيطة و المتفاعلة معها و التي تشترك في استخدام نفس المدخلات.
- تمكين فئات عديدة من المجتمع تمتلك الأفكار الاستثمارية الجيدة و لكنها لا تملك القدرة المالية و الإدارية على تحويل هذه الأفكار إلى مشاريع واقعية.
- تشكل إحدى مصادر الدخل بالنسبة لمستحديها ومستخدميها، كما تشكل مصدراً إضافياً لتنمية العائد المالي للدولة من خلال الاقتطاعات والضرائب المختلفة.
- تشكل إحدى وسائل الإدماج للقطاع غير المنظم و العائلي.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

سنتناول في هذا المبحث بعض من الدراسات السابقة والبحوث التي تم الاطلاع عليها على المستوى الدولي أو العربية والأجنبية ومقارنتها مع الدراسة الحالية من خلال أوجه التشابه والاختلاف.

المطلب الأول: الدراسات المتعلقة بصناديق الإستثمار

تعتبر الدراسات السابقة هي القاعدة لبناء الدراسة الحالية وفي ما يلي سنتطرق إلى بعض الدراسات السابقة المعتمدة للانطلاق في هذه الدراسة ومن أهم الدراسات التي أمكن الاطلاع عليها كثيرة نذكر منها:

- (1) دراسة حليلة عطية 2019-2020 بعنوان دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية
- دراسة حالة صناديق الاستثمار السعودية خلال (2006-2017) أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية:

- هدف الدراسة :

تعالج هذه الدراسة مدى مساهمة صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأسهم السعودي، كما تهدف هذه الدراسة إلى استقراء تجربة المملكة العربية السعودية لمعرفة نجاحها من عدمها وزيادة الوعي الاستثمار المالي في أوساط جمهور المستثمرين حيث تتبع الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الكمي لتحديد أثر صناديق الاستثمار على السوق المالية في المملكة العربية السعودية.

- نتائج الدراسة:

استحوذت صناديق الاستثمار على اهتمام قاعدة عريضة من مختلف شرائح المستثمرين في السعودية وبعض المستثمرين الأجانب، إذ بلغ عدد المشتركين فيها سنة 2017: 238.445 مشتركاً.

(2) دراسة الدكتور عبد الرحمن مرعي جامعة دمشق بعنوان دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية (دراسة ميدانية) قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، 2012 .

- هدف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى بيان الدور الذي تؤديه صناديق الاستثمار المشترك في سوق الأوراق المالية، وخاصة بعد إصدار نظام صناديق الاستثمار في سورية ومنهجية البحث إجراء استبانة في ضوء الفرضيات التي وضعها الباحث وتحليل معطيات الاستبانة وفق الأساليب الإحصائية الملائمة.

- نتائج الدراسة:

- كما توصل الباحث إلى النتائج منها تؤدي صناديق الاستثمار دوراً أساسياً في تفعيل سوق الأوراق المالية من خلال الرقابة المستمرة على حركة التداول يستدعي وجود صناديق الاستثمار استصدار القرارات والقوانين اللازمة لضبط عملها من حيث المنافسة، وعدم الاحتكار، ووضع ضوابط لاحتساب أجور الإدارة، ومنع التلاعب.

(3) دراسة بلعيد سنة 2013-2014 بعنوان: دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير.

- هدف الدراسة :

خلصت هذه الدراسة إلى إبراز دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية و التعرف على طبيعة واتجاه العلاقة بين صناديق الاستثمار ومؤشرات أداء سوق المالية السعودية.

منهج الدراسة: أعتمد الباحث على عدة مناهج بدءاً بالمنهج الاستقرائي ثم الوصفي وفي الأخير تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي لعرض البيانات المتعلقة بصناديق الاستثمار الناشطة بالسوق المالية السعودية.

النتائج: تعد المملكة العربية السعودية سباقة إلى خوض تجربة صناديق الاستثمار على مستوى الدول العربية وبذلك تعد الأكثر تطوراً في مجال صناديق الاستثمار من حيث العدد الأصول و التنظيم وتعدد أنواع صناديق الاستثمار في السوق المالية لنموها، زيادة المنافسة فيما بينها وكذا من أجل مواجهة حاجيات وأهداف المستثمرين.

4) دراسة بوسي "أحمد جمال الدين فتحي أحمد جامعة القاهرة 2014 بعنوان: دور المستثمر المؤسسي في سوق الأوراق المالية دراسة الحالة المصرية رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد.

- هدف الدراسة :

يتمثل الهدف الأساسي والرئيسي لهذه الدراسة في قياس أثر قيم تداول المستثمر المؤسسي من بيع وشراء على أداء سوق الأوراق المالية المصرية حيث تتبع الباحث في هذه الدراسة أكثر من منهجية لتحقيق هدف الدراسة والإجابة على الأسئلة المختلفة المطروحة. المنهج التحليلي الاقتصادي الوصفي والمنهج الكمي.

- نتائج الدراسة:

تفتقر سوق المال في مصر وخاصة السوق الأولية إلى وجود بنوك أو شركات استثمارية متخصصة يقع على عاتقها وتوزيع مخاطر الاكتتاب ويتعين على البنوك التجارية أن تقوم بهذا العبء، كما يلعب المستثمر المؤسسي دوراً لتنشيط عمليات السوق الأولية المتمثلة في التسوق والتوزيع والتعهد بالتغطية وإدارة الإصدارات فضلاً عن قيامها بدور المستثمر المالي لقطاع من المستثمرين، وقامت الدراسة باختيار السببية بين تداول المستثمرين من أفراد ومؤسسات ورأس المال السوقي لتحديد أي من المستثمرين يؤثر على السوق ترتب عليه بأن النتائج المعنوية بوجود علاقة سببية أحادية الاتجاه بين رأس المال السوقي وقيم إجمالي تداول المستثمر المؤسسي.

5.Moh. Benny Alexandri (2015) 'Mutual Fund Performance: Stock Selection or Market Timing

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أداء الصناديق المشتركة في إندونيسيا باختيار المخزون هو المتغير الأكثر انتشاراً مقارنة بالمتغيرات الأخرى المرتبط بصناديق الاستثمار وخلصت نتائج هذه الدراسة الى ان القدرة على اختيار الأسهم السبب الرئيسي لاختيار المستثمر لصندوق الاستثمار المشترك. توقيت السوق سيستخدمها المستثمر كسبب رئيسي للاستثمار في المستقبل نتيجة وجود علاقة بين اختيار الأسهم ، القدرة على توقيت السوق وأداء الصندوق في الأسواق الناشئة من الواضح أن السوق يتطلب دراسات مستقبلية.
المطلب الثاني: الدراسات المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1) دراسة عثمان لخلف واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسبل دعمها وتنميتها دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2003 / 2004.

قامت هذه الدراسة على محاولة التعرف على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كذلك تحديد أسباب الاهتمام بها في اقتصاديات الدول، والدور الذي تلعبه في تنميتها، كما تناولت أثر التحولات الاقتصادية العالمية على المكانة التي تحتلها هذه المؤسسات بدراسة قدرتها التنافسية في ظل العولمة وما تتركه من آثار واضحة على تطورها وبقائه ،

والبحث في مختلف السياسات التي انتهجتها مجموعة من المنظمات والاقتصاديات، وتجارب بعض الدول في أساليب تطويرها وترقيتها.

كما تناولت الدراسة واقع ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، والدور الاقتصادي والاجتماعي لهذه المؤسسات في الاقتصاد الجزائري، وفي الأخير ركزت الدراسة على سياسة تنمية وأساليب دعم وتنشيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من خلال التركيز على دراسة مدى تأثير الإطار التشريعي والمؤسسي على تنظيم وتأطير هذه المؤسسات ودراسة مختلف السبل والإجراءات المعتمدة للنهوض بهذا القطاع، مع التركيز على دور الشراكة الأجنبية في هذا المجال من خلال البرامج التي خصت بها الجزائر.

وتضمنت هذه الدراسة خمسة فصول أساسية، حيث تناول الفصل الأول مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع تبيان أثر إختلاف مفاهيمها حسب تجارب الدول وسياساتها وتوجهاتها الاقتصادية. وفي الفصل الثاني تطرق الباحث إلى أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاقتصادية والإجتماعية في ظل التحولات الاقتصادية العالمية والإهتمام المتزايد بها ، والدور الذي تلعبه في التنمية على المستوى الكلي. وكان الفصل الثالث يخص الاقتصاد الجزائري فنناول واقع ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال الإستراتيجية التي اعتمدها الجزائر في ذلك. أما في الفصل الرابع فكان تطبيقي من خلال المعطيات الإحصائية التي تبرز مكانة وواقع التطورات التي عرفتها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مجال مساهمتها في التشغيل والتنمية والاستثمار والتجارة الخارجية. وبقي الفصل الأخير، فإستعرض فيه الباحث سياسة السلطات الجزائرية في تنمية وأساليب دعم وتنشيط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع مختلف الإجراءات المعتمدة للنهوض بهذا القطاع مع التركيز على دور الشراكة الأجنبية في هذا المجال.

2) دراسة علوني عمار : دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية المحلية حالة ولاية سطيف، أطروحة دكتوراه، جامعة سطيف - الجزائر، 2010.

تطرق الباحث من خلال هذه الدراسة إلى الأهمية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع الإشارة إلى تجارب بعض الدول في تنمية وتطوير هذا القطاع، كما تناول واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، والدور الاقتصادي والاجتماعي لهذه المؤسسات في الجزائر من حيث المساهمة في التشغيل والنتاج المحلي والصادرات والتنمية المحلية، ثم تعرف على التنمية المحلية ومسيرتها في الجزائر، وأخيرا قام الباحث بدراسة ميدانية تطرق فيها إلى هيئات دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبرامج التنمية المحلية ومدى تأثيرها على إنشاء وتطور مؤسسات هذا القطاع عبر بلديات ولاية سطيف وما مدى تأثير ذلك على التشغيل، استغلال الموارد المحلية وتحسين مستوى النشاط الاقتصادي المحلي.

المطلب الثالث: الدراسات المتعلقة بالعلاقة بين صناديق الإستثمار والمؤسسات الإقتصادية

1-دراسة بعنوان دور " صناديق الاستثمارات في سوق الأوراق المالية في مصر في ظل آليات السوق دراسة مقارنة:"

تهدف الدراسة إلى التعرف على مدى أهمية صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية والتأثير على الاستثمارات في سوق الأوراق المالية وتنوعها. وذلك من خلال وضع عدة فروض واختبار مدى صحتها بالنسبة لموضوع الدراسة، وذلك من خلال تقسيم الدراسة لعدة فصول تتضمن النقاط الرئيسية للموضوع من دراسة للتجارب السابقة في الدول الأخرى، وذلك للاستفادة منها في التطبيق داخل جمهورية مصر العربية ودراسة صناديق الاستثمار في جمهورية مصر العربية لتقييم أداءها وتأثيرها على توجيه الاستثمارات بسوق الأوراق المالية في مصر، وذلك للوصول إلى النتائج من الدراسة والوقوف على التوصيات اللازمة بناءً على تلك النتائج. وخلصت الدراسة إلى:

-على المستوى النظري تسهم صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية وتقوم بدور فعال في زيادة وتوجيه الاستثمارات المتاحة للاستثمار في أسواق الأوراق المالية ويمكن زيادة ذلك الدور إذا ما تم الاهتمام بها على الناحية التشريعية والضريبية والتسويقية.

-إمكانية الاستفادة من تجربة الولايات المتحدة في سوق الأوراق المالية وفي صناديق الاستثمار خاصة فيما يخص صناديق الاستثمار المتخصصة والمباشرة. - استخدام نموذج إحصائي لتبيين مدى وجود دور صناديق الاستثمار في التأثير على الاستثمارات في سوق الأوراق المالية.

-العمل على تفعيل دور معدل العائد على الصناديق القائمة يمكن أن يكون له تأثير على انتعاش سوق الأوراق المالية.

2- دراسة بعنوان : "نموذج محاسبي مقترح لتقييم أداء صناديق الاستثمار بالبنوك التجارية بالمملكة العربية السعودية".

وقد تعرضت الدراسة إلى:

-صناديق الاستثمار ونشأتها وأهميتها بصفة عامة.

-وقد اقتضت الدراسة على صناديق الاستثمار التي تقوم بها البنوك التجارية في المملكة العربية السعودية.

-كما تعرضت لصناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية وأهميتها بالنسبة للاقتصاد السعودي ولأهمية نوعية المستثمرين في سوق الأوراق المالية السعودي بأهميتها. وهدفت الدراسة إلى:

-تقييم أداء صناديق الاستثمار عن طريق نموذج محاسبي مقترح يتضمن المتغيرات الأساسية لتقييم أداء صناديق الاستثمار في البنوك التجارية بصفة عامة وفي المملكة العربية السعودية بصفة خاصة.

- وقد أظهر التحليل الإحصائي الذي قام به الباحث أنه لا يوجد اختلاف جوهري بين مناطق الاستثمار التي تزاو الصناديق السعودية نشاطها فيها (السعودية - أوربا -...) إلا أنه يجب الأخذ بالعوامل الأخرى غير الجغرافية في الاعتبار مثل الاستقرار الاقتصادي والسياسي.

- كما أظهرت ضرورة المفاضلة بين أنشطة ومجالات الاستثمار المختلفة والتي تعمل فيها صناديق الاستثمار السعودية قبل الدخول فيها كمستثمر بشكل عام، وأن أفضل نشاط يمكن اختياره هو نشاط الأسهم.

المطلب الرابع: المقارنة بين الدراسات السابقة والحالية.

تناولت معظم الدراسات السابقة في هذه الدراسة لسوق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار كما تطرقت إلى أهدافا وطرق وأساليب مختلفة لمعالجة الموضوع، نلاحظ أنها كانت تختلف فيما بينها لذلك سنقوم بإجراء مقارنة بين الدراسة والدراسات من خلال أوجه التشابه والاختلاف وتقديم الإضافة للدراسة الحالية.

الفرع الأول: أوجه التشابه

من حيث المنهج المتبع في الدراسة:

اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي، حيث إتفقت مع دراسة حالة صناديق الاستثمار السعودية خلال (2006-2017) أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية ودراسة بلعيد سنة 2013-2014 بعنوان: دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير وكذلك دراسة حالة صناديق الاستثمار السعودية خلال (2006-2017) أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية وأيضا دراسة بوسي "أحمد جمال الدين فتحي أحمد جامعة القاهرة 2014 في إتباع نفس المنهج.

من حيث الأدوات: اعتمدنا في دراستنا على الطريقة التحليلية التي إتفقت مع بعض الدراسات مثل: دراسة بلعيد سنة 2013-2014 ودراسة بعنوان: "نموذج محاسبي مقترح لتقييم أداء صناديق الاستثمار بالبنوك التجارية بالمملكة العربية السعودية".

الفرع الثاني: أوجه الاختلاف

-تمحور إختلاف هذه الدراسات من حيث أماكن وأوقات مختلفة وكذلك فترة الدراسة.

تبين لنا أن أغلب الدراسات السابقة اعتمدت عن الطريقة الكلاسيكية في عرض محتواها أما في دراستنا الحالية إعتمدت على طريقة أمراد التي تستهدف إلى:

-تبسيط محتوى النظري وتصب أهمية الدراسة في محتوى التطبيقي في دراسة البحوث العلمية.

كانت تهدف: لمعرفة الإطار النظري لسوق الأوراق المالية وكذا صناديق الاستثمار معتمدة معظمها على المنهج الوصفي لتحديد الإطار النظري والمنهج التحليلي لدراسة التطبيقية وتحليل الجداول والبيانات وأما دراستنا فكانت حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وصناديق الإستثمار.

من حيث المنهج المتبع: اعتمدنا في دراستنا على المنهج الوصفي التحليلي، حيث إعتمدت بعض الدراسات على مناهج مختلفة مثل :

من حيث الأدوات: اعتمدنا في دراستنا على الطريقة التحليلية عن طريق الجداول والإحصائيات وقد إختلفت مع بعض الدراسات السابقة التي إعتمدت بعضها على التحليل وبعضها على الجداول والإحصائيات مثل: دراسة الدكتور عبد الرحمن مرعي 2012 حيث إعتمد على الإستبيان.

من حيث المتغيرات: في دراستنا لدينا متغيرين صناديق الاستثمار متغير مستقل والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة متغير تابع حيث إختلفت مع الدراسات مثل دراسة حليلة عطية 2019-2020 ودراسة الدكتور عبد الرحمن مرعي جامعة دمشق بعنوان دور صناديق الاستثمار في تفعيل سوق الأوراق المالية في سورية (دراسة ميدانية) ودراسة دلال بن سمينة وجهاد بوضياف بعنوان دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة 2005_2014.

خلاصة الفصل:

من خلال ما تم عرضه يمكن أن نستنتج أن صناديق الاستثمار عبارة عن أوعية مالية إيدارية تعمل على تجميع الأموال ونقلها من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز وهذا من خلال إنشاء صندوق مشترك وبذلك فقد أطلق عليها الصناديق التشاركية، حيث تعمل وفق آلية الإستثمار الجماعي لمجموعة من أموال المستثمرين وفق إحدى الصيغ المناسبة والتي تتوافق مع أحكام وشروط، إذ تعد هذه الصناديق من الأدوات المالية الجديدة والتي ظهرت حديثا وتميزت وتطورت تطورا هائلا.

وتعتبر صناديق الإستثمار من أهم الأدوات الإستثمارية في الوقت الحاضر وذلك لميزاتها، إذ تسمح بإدارة أموال الأفراد الذين لا يملكون الخبرة الكافية لإدارة استثماراتهم حيث توفر هذه الصناديق إدارة متخصصة ومشرفة ذات كفاءة ما يسمح لهم بتجنب المخاطر وتحقيق العوائد المراد تحقيقها.

الفصل الثاني

دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في
الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة
والمتوسطة

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

تمهيد

بظهور الصيغ التمويلية المستحدثة تغيرت طبيعة العلاقة بين المقرض والمقترض، حيث استبدلت المديونية إما بالشراكة كما هو الحال في رأس المال المخاطر الذي يوفر التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة منها الناشئة ذات المخاطر العالية والتي لا تملك ضمانات كافية للاستفادة من التمويل التقليدي، أو بالإجارة في القرض الإيجاري الذي يتيح للمؤسسات الحصول على الأصول الرأسمالية دون الاضطرار إلى اقتنائها ودفع كامل قيمتها، أو بالصيرفة الإسلامية وصيغها المتنوعة والتي تشمل كلا المفهومين من شراكة وإجارة.

وبعد ما تعرفنا على مختلف محاولات السلطات الجزائرية في تهيئة المناخ المناسب لنشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومنحها مختلف التسهيلات من أجل النمو والتطور، وذلك بإنشاء العديد من صناديق التي تدعمها وترافقها، ووضع الأطر التشريعية والتنظيمية لنشاط مختلف الصيغ التمويلية المستحدثة، سنحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على واقع ممارسة هذه الأخيرة ومدى مساهمتها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومن ثم نتعرف على مختلف العراقيل التي تواجه انتشارها بين صفوف المقاولين وأصحاب المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة لنستدل في الأخير على سبل النهوض بها وتطويرها.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المبحث الأول: رأس المال المخاطر ودوره في تمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
سنحاول في هذا المبحث تقصي خصوصيات نشاط رأس المال المخاطر عبر تجميع مجموعة من الخصائص المرتبطة بالمشاريع الممولة بهذه التقنية، ومن ثم نتبين أثر التمويل بها ومدى مساهمة شركاتها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما نتعرف على أهم العراقيل التي تحد من انتشار هذه الصناعة في الجزائر وسبل تفعيلها.

المطلب الأول: المؤسسات الناشطة في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر
يوجد في الجزائر عشر شركات تمارس نشاط أخذ المساهمات منها خمس شركات عمومية (الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف، الجزائر استثمار، الصندوق الوطني للاستثمار FNI، 48 صندوق استثمار ولائي، شركة ICOSIA Capital Spa، وشركات غير مقيمة ذات رأس مال أجنبي (ECP، DPI، AFRICINVEST، وشركتان ذات رأس مال مختلط (الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP، والشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM). بالإضافة إلى صندوق دعم الاستثمار من أجل التشغيل.

أولاً: الشركات والصناديق المختلطة

وهي الشركات التي يكون رأسمالها مشتركاً بين جهة جزائرية وأخرى خارجية:

1- الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP : هي شركة مالية متخصصة في رأس المال الاستثماري أنشأت في 30 أبريل 1991، بموجب القانون 90-10 كشركة مساهمة برأس مال قدره 73.750.000 دينار جزائري بين شريكين جزائريين يملكان الأغلبية ب 60% (بنك 40 BDL % وبنك CPA ب 20) وشريكين أوروبيين ب 40% (الوكالة الفرنسية للتنمية AFD بنسبة 28.74 % والبنك الأوروبي للاستثمار BEI ب 11.26)، بهدف تعزيز ودعم إنشاء ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومرافقة الاستثمارات الأجنبية، وتشكيل إطار لاستيعاب ونشر تقنيات التعامل برأس المال المخاطر، حيث باشرت أعمالها في 1995 وأجرت أول رفع في رأسمالها إلى 191.700000 دج في 2007، وهي بذلك شركة رأس المال الاستثماري الأولى في الجزائر مارست نشاطها في ظل غياب نص قانوني ينظمه حتى سنة 2006، أين صدر قانون 06-11 المتضمن شركات رأس المال الاستثماري، حيث تقدمت بطلب الاعتماد لممارسة النشاط، واعتمدت من وزارة المالية بتاريخ 2 ماي 2012 أين انسحب البنك الأوروبي للاستثمار، وأصبحت مساهمة

¹ COSOB, Rapport Annuel, (2014, P38), 2016, P50-

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

BDL 91.080 مليون دج، أي بنسبة 47.51%، والذي يعتبر شريكا مهما للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومساهمة CPA 45.540 مليون دج أي بنسبة 23.75%، ومساهمة الوكالة الفرنسية للتنمية ب 55.080 مليون دج 28.73%، وخلال الجمعية العامة الاستثنائية المنعقدة في 9 أبريل 2015 تم اتخاذ قرار الرفع من رأسمال الشركة إلى 1.2 مليار دج بهدف تقوية مركزها المالي، وهذه العملية لم تدخل حيز التنفيذ حتى تاريخ 30/06/1.2016 لتصبح المساهمة الجزائرية ب 96% يساهم فيها BDL بنسبة 64%، و CPA بنسبة 32%.

تتدخل الشركة بأموالها الخاصة عبر أخذ مساهمات مباشرة في رأسمال المؤسسات لمدة تتراوح بين 5 و 10 سنوات، وهي شريك نشيط يساهم بطريقة فاعلة في تشخيص كل مراحل العملية التمويلية، كالمساعدة في التحضير لدراسة قابلية المشروع (دراسة السوق ودراسة تقنية واقتصادية ومالية للمشروع)، والبحث عن التمويل المسبق من أجل تقدير تكاليفها والبحث عن القروض المحلية والدولية والمساعدة على إتمام الإجراءات القانونية والإدارية (بفضل اتصالاتها الجيدة مع مختلف الوزارات والإدارات تعطي الشركة الأولوية للمشاريع التي تجمع شركاء جزائريين وأوروبيين، أو موجهة جزئيا للتصدير، ولها أثر على التطور الاقتصادي والاجتماعي، كخلق مناصب الشغل وتصدير السلع والخدمات التي تولد العملة الأجنبية.

2 - الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM: أنشأت بموجب الاتفاقية الموقعة في أبريل 2004 بين حكومتي الجمهورية الجزائرية والمملكة العربية السعودية باشرت نشاطها في جوان 2008، ويتواجد مقرها بالجزائر العاصمة، وحدد رأسمالها ب 8 مليار دج مكتب بالتساوي بين الدولتين ومحرر بالكامل. تهدف الشركة إلى تمويل الاستثمار عن طريق المساهمة في رأسمال مشاريع (مؤسسات) جديدة أو اقتناء حصص في مؤسسات قائمة. يتولى تسيير الشركة مجلس إدارة مكون من ستة (06) أعضاء، يمثل كل مساهم ثلاثة أعضاء، ويتأسس المجلس عضو من جنسية سعودية يشرف على الإدارة التنفيذية ومدير عام من جنسية جزائرية. ويجتمع المجلس دوريا على الأقل كل ثلاثة أشهر ويتخذ جميع القرارات الخاصة بالعمليات الاستثمارية. وتعتبر الشركة رائدة في إقامة الشراكات بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص، سواء مع طرف جزائري أو أجنبي، ومن مهامها: 1 - الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات وعلى وجه خاص في الصناعة والعقار والسياحة والزراعة، بإقامة مشاريع أو المساهمة في رؤوس أموال المؤسسات الجديدة أو القائمة.

¹ - الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ، <http://www.asicom.dz> ، 2023/08/20.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

- منح القروض الاستثمارية للمشاريع التي تساهم فيها وتمويلات تكميلية على شكل قروض أو سندات المساهمة ممارسة تقنية قرض الإيجار المالي عبر إحدى الشركات المساهمة فيها.
- إعداد تركيبة التمويلات للمشاريع التي تعرض عليها والبحث عن شركاء آخرين في المشاريع، وإعادة أو مراجعة دراسات الجدوى الاقتصادية.
- في جميع الحالات، تركز الشركة على تمثيلها في مجالس إدارة الشركات التي تساهم فيها ومعظم الأحيان تتأسس هذه المجالس وتسهر على وضع قواعد التسيير، أما المعايير التي يتم الاعتماد عليها لقبول المشروع واتخاذ القرار بالمساهمة فيه هي كالتالي:
- طبيعة المشروع والربحية المالية له، وتقييم حامل المشروع ومستوى سيطرته عليه ومقدار المساهمة المالية من طرفه وجود أو عدم وجود دراسة تقنية واقتصادية للمشروع.
- استعداد حامل المشروع لقبول مساهمة الشركة بأغلبية رأس المال.
- ويعتمد مستوى تدخل ASICOM في المشاريع على كفاءة ومؤهلات الشريك من حيث التسيير وإدارة الأعمال. وتتم الرقابة عبر أجهزة الشركة المنصوص عليها في القانون التجاري كمجلس الإدارة والجمعية العامة.

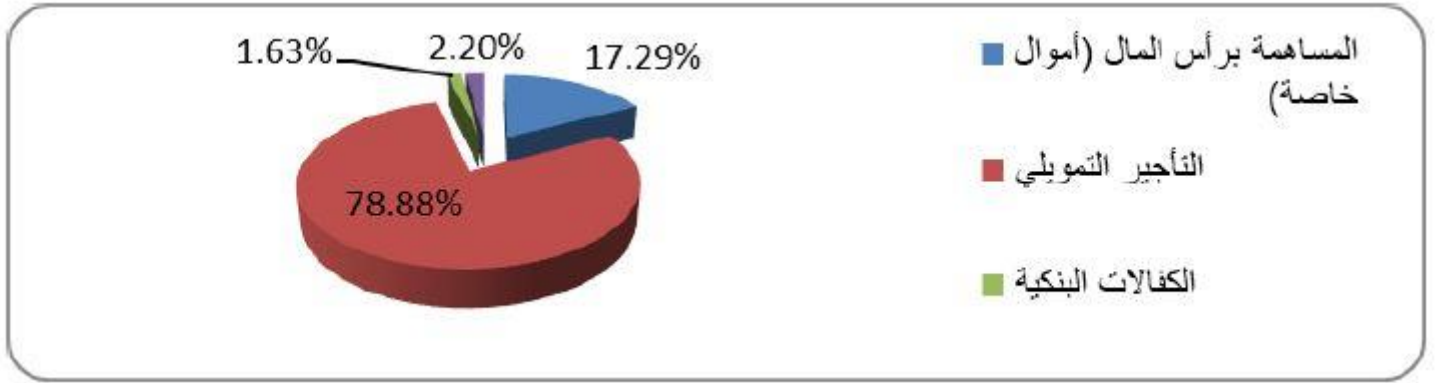
ثانيا: شركات وصناديق الاستثمار العامة

- وهي الشركات المنشأة بمساهمات مشتركة من طرف البنوك العمومية أو بمساهمة واحدة من طرف الخزينة العمومية:
- 1- الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE:** منح المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 6 أوت 1998 موافقته على تأسيس الشركة بموجب قانون 90-10، وطلبت اعتمادها كمؤسسة مالية من بنك الجزائر في 19 نوفمبر 2000 ووافق على ذلك في مقرر 01-2001، طبيعتها القانونية شركة ذات أسهم برأس مال اجتماعي 5 مليار دج مقدم من الخزينة باشرت نشاطها في 9 جانفي 2001، وفي 2017، ضاعفت رأسمالها ليصل إلى 10 مليار دج. تمارس مجموعة من الأنشطة التمويلية كقرض الإيجار وقروض الاستثمار المتوسطة وطويلة الأجل، والمساهمة في رأس المال، فضلا عن الكفالات البنكية والهندسة المالية عبر تقديم النصيحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أطوار مختلفة، وتطوير وسائل التشخيص وتقييم الأعمال والحصول على علاقات تجارية. يستحوذ التمويل بالإيجار المالي على حصة الأسد من إجمالي حصيلة الأنشطة التمويلية في الشركة بمعدل نمو متزايد على حساب التمويل برأس المال المخاطر، ففي 2017 بلغت التمويلات بقرض الإيجار 6250598 ألف دج، وهو ما يمثل تقريبا 55 من مجموع استثمارات الشركة، لتصبح

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في 2019 بنسبة 78.88%. وفي المقابل تمثل مساهمات الشركة في رأسمال المؤسسات رأس المال المخاطر بنسبة 17.29% بقيمة إجمالية تقدر ب 1563937 دج، وكانت 10.19% فقط سنة 2017 بقيمة 1163937 ألف دج.

شكل رقم 2-1 : حصة التمويل برأس المال المخاطر من إجمالي نشاطات SOFINANCE لسنة 2019.



المصدر : من إعداد الطالبان بناء على معلومات الشركة

أما مهامها بالنسبة لرأس المال المخاطر فتتمحور حول تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (التي تنشط في مجال إنتاج السلع والخدمات مثل قطاع البناء والأشغال العمومية والنقل باستثناء الأنشطة التجارية والزراعية)، وتمويل مشاريعها الاستثمارية عبر أخذ مساهمات في رأسمالها في حدود 49% على الأكثر، حيث تكون أكبر قيمة للمساهمة 100 مليون دج لفترة محدودة ب 5 سنوات فقط بالنسبة للصناديق وتصل إلى 7 سنوات بأموالها الخاصة، وذلك خلال مراحل الانطلاق التوسع أو التحديث من أجل اقتناء المعدات الصناعية، التحويل وإعادة الهيكلة، لتكون مساهما نشطا، ثم تبيع أسهمها في نهاية الفترة للشريك أو عبر السوق المالي إذا سمحت الشروط. وتعتمد في اختيارها للمشاريع الممولة على معايير محددة أهمها نوعية وجودة مخطط العمل وفريق إدارتها (الكفاءة التسييرية والتقنية للمبادرين)، المردودية الاقتصادية والمالية للمشروع وقدرته على إنشاء مناصب الشغل، ومساهمة في حماية المحيط... وطوال فترة تواجدها في رأس مال المؤسسة الصغيرة والمتوسطة تتحصل الشركة على تقارير من شركائها تسمح لها بمتابعة ميزانيات الاستثمار وإنجازاتهم فيما يتعلق بالاستغلال، أما خروج الشركة فيمكن أن

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

يكون ابتداء من السنة الخامسة، أما دراستها المعمقة للمشروع فتكون على أساس ميزانيات مستقبلية متوقعة يقوم بإنشائها مكتب الدراسات الذي أوكلت إليه مهمة دراسة ملف المشروع،¹ حيث يتم تقديم تقديرات للربح المتوقع خلال سنوات الاستثمار وكذلك فوائض القيمة عند التنازل عن الأسهم المكتتة، باستخدام أساليب كمية لاتخاذ قرار التمويل، وهو عكس ما تقوم به البنوك في تقييمها للمشاريع أين تعتمد في دراستها على أساس ميزانيات سنوات سابقة، كما أن الحصص العينية التي يقدمها المستثمر وتكون ملكا له مثل الأراضي والمباني تعتبر جزءا من رأس المشروع وليست رهنا كما هو الحال في البنك. وتقدم الشركة نوعين من الدعم للمشروع دعم مالي يشمل المساهمة في رأس المال، ودعم غير مالي يشمل المرافقة الإدارية لصاحبه، التي يقوم بها ممثلا من لجنة الرقابة التي عينتها الجمعية العامة في اجتماعها الاستثنائي المنعقد مباشرة بعد إمضاء عقد تأسيس المؤسسة، ويكلف بالمتابعة وإعداد التقارير وتحديثها دوريا.²

وعموما ترفض الشركة الانخراط في رأسمال المؤسسات لعدة أسباب منها:

عدم قدرة المستثمر على تحمل المصاريف الإضافية التي يستوجبها المشروع خارج الدعم المقدم من طرفها. إذا كانت الملفات المقدمة تأخذ قيمة العقار كمساهمة في المشروع والعقارات في إطار الامتيازات لا تقيم. كذلك إذا كانت المشاريع تتطلب مبالغ مالية كبيرة تفوق عتبة 100 مليون دج.

طبيعة الاستثمار: إذا كان فلاحيا حيث يستخدم أكثر صيغة الإيجار للحصول على العتاد الفلاحي، تجاريا، أو نشاطات مجمدة من طرف الحكومة.

هذه النسبة ارتفعت مؤخرا فقط (2019) حيث كانت الشركة تساهم ب 50 مليون دج كسقف مساهمة من خلال صناديق الاستثمار الولائية أيا كانت القيمة الإجمالية للمشروع، وهي بذلك تستغل نسبة 5% فقط من ميزانية الصندوق في المشروع الواحد، مما يجعل الشركة في وضع آمن على الأغلب منافية بذلك الأساس الذي جاء من أجله التمويل برأس المال المخاطر، وهو تحمل المخاطرة مع المبادر، ويرجع ذلك إلى أن الأموال هي أموال عمومية.

¹ PRESENTATION "SOFINANCE", " www.Sofinance.dz,08/09/2019

² أحلام بوقفة، واقع نشاط رأس المال للمخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE، مرجع سابق، ص ص 116-115.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

2- صناديق الاستثمار الولاية المدارة من قبل بنكي **BNA** و **BEA**: يواجه البنكين صعوبة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومرافقة الشباب في مشاريعهم عن طريق الشراكة في رأس المال، لأسباب عديدة أهمها أن دراسة المشاريع تتم على مستوى مصلحة القروض بالبنك (التقليدية) وعدم وجود قسم أو فرع متخصص في التمويل بهذه الصيغة على عكس البنوك العمومية الأخرى على غرار كل من **BDL** و **CPA** بمساهمتها في **FINALEP** وبنك **BADR** بمساهمتها في شركة الجزائر استثمار، إضافة إلى الافتقار للمشروعات ذات الكفاءة وغيرها من الصعوبات التي ستعرف عليها لاحقاً، ولذلك نجد أن عدد المشروعات المقبولة والممولة أدنى بكثير من المشروعات المقدمة، فمنذ 2011، تمت معالجة 16 ملفاً على مستوى المديرية العامة لـ **BEA** (مصلحة القروض) قبلت منها 06 ملفات من طرف الوزارة، لكن مشروعاً واحداً مول فعلاً.

جدول رقم 1-2: المشاريع الممولة من الصناديق الاستثمارية المدارة من قبل البنك الخارجي الجزائري إلى غاية 2019

اسم المؤسسة	حجمها	قطاع النشاط	مبلغ المساهمة	سنة المساهمة	المنطقة
ELMORJAXE PLAST	SARL	صناعة (تحويل البلاستيك)	50000000 دج	2015	المسيلا

المصدر: مصلحة القروض بالمديرية العامة للبنك الخارجي الجزائري، الجزائر العاصمة.

كما تم قبول المساهمة في مشروع آخر لإنشاء وحدة الصناعة الموازين الإلكترونية **GRAM TECH ELECTRONIQUE** بقيمة 100 مليون دج، لكنه وبسبب نقص وثائق إدارية لم يوقع عقد الشراكة ويأمل البنك في تشجيع التعامل بهذه الصيغة وإنجاحها عبر إنشاء شركة رأسمال الاستثمار الجزائر" بالشراكة مع بنك برتغالي وصندوق تمويل فرنسي من أجل تسيير هذه الصناديق والإشراف على مرافقة الشباب في مشاريعهم. أما بالنسبة للبنك الوطني الجزائري فقد ساهم الصندوق الاستثماري لولاية معسكر المدار من طرفه سنة 2013، بقيمة 50000000 دج (500000 سهم بقيمة 100 دج للسهم) في رأسمال شركة **HOTEL THERMAL AQUA SIRENCE Sarl** وهي مؤسسة ذات مسؤولية محدودة متخصصة في

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

الدراسات، تطوير واستغلال المشاريع السياحية في قطاع المعالجة المائية، أنشأت في 2011، وبعد فتح رأس مالها للصندوق الاستثماري الولائي بمعسكر المسير من طرف BNA لتحقيق مشروعها الأول في إنشاء سلسلة فنادق المجموعة AOM INVEST ابتداء من المنتجع الصحي بوحنيفة بولاية معسكر تحت اسم فندق سيرنس الحراري.¹

3- الصندوق الوطني للاستثمار FNI: وهو صندوق انبثق عن إعادة هيكلة البنك الجزائري للتنمية (1963) لغرض تعزيز الأدوات الأساسية الجديدة لتدخل الدولة في تمويل التنمية. وكرس قانون المالية 2009 إعادة الهيكلة هذه عن طريق تغيير اسم البنك الجزائري للتنمية إلى الصندوق الوطني للاستثمار، وتزويد المؤسسة الجديدة برأس مال قدره 150 مليار دينار. وتتمثل مهامه الرئيسية في:²

إدارة القروض الممنوحة من موارد الخزانة للمؤسسات العمومية في إطار تمويل المشاريع الصناعية الكبيرة.

يعمل الصندوق بصفته محاسب ومراقب المالية، في إطار تنفيذ استثمارات البنية التحتية ومختلف برامج التجهيز العمومي من خلال تعبئة موارد ميزانية الدولة ذات الطابع النهائي.

تمويل القطاع الاقتصادي الإنتاجي، عبر ثلاثة أشكال من عروض التمويل: الأول في شكل قروض استثمارية مباشرة طويلة الأجل لكل مشروع إنشاء توسيع أو عصرنه، لمدة تتراوح بين 5 إلى 12 سنة، وتمويل يصل إلى 80% من تكلفة المشروع، وغالبا ما يكون التمويل مشتركا مع البنوك أو مؤسسات القطاع العام أو حتى مع المستثمرين الأجانب لإنجاز مشاريع التنمية، ويمكن تغطية القروض بضمانات شخصية أو عينية أو مالية من صندوق FGAR بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ويتمثل العرض الثاني في منح ضمانات تجارية (ضمانات تعهد، إرجاع التسيقات وحسن الإنجاز لصالح المتعاملين الوطنيين من أجل التمكن من الوصول للصفقات العمومية وإنجازها، أما العرض الثالث فهو في شكل أخذ مساهمات (رأس المال الاستثماري) في رأس مال المؤسسات الخاصة الوطنية سيما الصغيرة والمتوسطة ذات الأثر الإيجابي الملموس على التنمية الاقتصادية، والتي هي في طور الإنشاء أو التطوير أو إعادة الهيكلة. ويتدخل الصندوق بنسبة 34% على أن يكون الشكل القانوني للمؤسسة الممولة في نهاية عملية التمويل شركة ذات أسهم، ويجب أن يندرج المشروع الاستثماري في إحدى

¹ INVEST Spa, Notice D'Information Admission Au Compartiment PME De La Bourse .D'Alger, p17, <https://www.corob.org/notices/>, 04/08/2023

² الصندوق الوطني للاستثمار <https://www.fi.dz/participation-au-capital> 28.08.2023

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

القطاعات التالية: تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والابتكار التكنولوجي، البناء والأشغال العمومية، السياحة، الصناعات الغذائية، المقاولات الصناعية، الطاقات المتجددة والخدمات المالية والنقل. أما المشاريع المدرجة في مجالات التجارة، الزراعة والترقية العقارية فهي ليست مؤهلة للتمويل من طرف FNI، وتحدد شروط خروج الصندوق في إطار اتفاقية المساهمين. وبالإضافة إلى أمواله الخاصة، فإن FNI يمكنه تعبئة موارد إضافية عبر القروض المقدمة من الخزينة العمومية أو استخدام سوق السندات مع أو من دون ضمانات الدولة. ويتصرف كأداة مالية للدولة من أجل تسيير أموال الخزينة الموجهة للقطاع الإنتاجي وإدارة المساهمات النهائية التي تمنحها الدولة لتمويل عمليات التجهيز العمومي "1.

4- EDI (شركة الجزائر إيجار): هي أول شركة رأس استثماري ذات أسهم معتمدة من وزارة المالية في 05/06/2010، أنشأت في 28 ديسمبر 2009 بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك BADR بنسبة 70 % بفضل موارده المالية المهمة وخبرته الإستراتيجية في مجال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) و-CNEP Banque ب 30 ، ورأسمال يقدر ب 1 مليار دج ، بدأت نشاطها في 7 جويلية 2010، وتوسعى الشركة إلى أخذ حصة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالضوابط المذكورة في القانون بمساهمة نقدية ذات أقلية 49% كحد أقصى، وهو ما يشير إلى مبدأ ترك العمل الحر والمبادرة للمؤسسة، وبصفة مؤقتة (من 05 إلى 7 سنوات)، كل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنتجة للسلع والخدمات الصناعية مؤهلة للتمويل من طرف الشركة، فيما يستثنى من التمويل المؤسسات التي تمارس نشاطا تجاريا وتلك المستفيدة من دعم الدولة كالفلاحين والسكن والأجهزة المدعمة (ENSEJ/CNAC) والأشخاص الطبيعيين (غير المعنوية)، والمؤسسات المدرجة في البورصة. ومن مزايا رأس المال الاستثماري أن المشاركة لا تستوجب أي ضمانات، وتستند مكافأة الشركة المستثمرة على الأرباح والمكاسب المالية المحتملة عند خروجها، كما يسمح تدخل رأس المال الاستثماري للمؤسسة من الاستفادة من التمويل البنكي ويعزز الحكم الرشيد فيها مع تزويدها بالخبرات وتجربته في التنظيم والتسيير والمشورة اللازمة خلال حياة المشروع، ويكون التدخل في جميع مراحل حياة المؤسسة من إنشاء رأس المال المخاطر، نمو تحويل وإعادة شراء مساهمات يملكها مستثمر آخر في رأس المال. وتتلخص مهامها فيما يلي:

¹ Fonds National D'Investissement FNI, Rapport Annuel 2014, p8

² Yassine MAAMERI, Présentation de la société "EI Djazair Istithmar",
.www.eldjazairestithmar.dz ,02/08/2023

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

- منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منتوجا ماليا لمواجهة العجز في أعلى جدول ميزانيتها (الأموال الخاصة) تشجيع المستثمرين لخلق مؤسسات جديدة والمشاركة في تطوير المؤسسات المنشأة.
 - المشاركة في برامج تطوير وتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي بادرت بها السلطات العمومية.
 - المشاركة في تنمية السوق المالي (بورصة الجزائر).
- وتتم عملية المشاركة بالمراحل التالية:
- **الاتصال بالمستثمر:** أي اللقاء الأولي للشركة مع حامل المشروع.
 - **فحص المشروع:** إذا توج الاتصال الأولي بالنجاح، يتقدم المستثمر بطلب إلى إدارة الشركة مدعم بخطة عمل مفصلة، ويتجسد التزام الشركة بالتوقيع على مذكرة تفاهم "خطاب النوايا" الذي يهدف إلى تأكيد عزم الطرفين على إنشاء علاقة شراكة وتنص أيضا على الإجراءات الأولية لإنشاء الموقع وتقييم للمشروع، وضع خطة عمل (...). عرض الملفات على لجنة الاستثمار و/أو مجلس الإدارة لاتخاذ القرار بعد الدراسة التفصيلية للمشروع. - إضفاء الطابع الرسمي للمشاركة بقيام الطرفين بتوقيع عقد المساهمين.
 - **إجراءات تأسيس المشاركة:** يتخذ الطرفان الإجراءات القانونية لإنشاء المؤسسة (إعداد القانون الأساسي للشركة، التسجيل بمركز السجل التجاري، تحرير رأس المال...).
 - **متابعة المشروع:** بما أن الجزائر استثمار مساهم ذو أقلية في المشروع (49% كحد أقصى)، فإنها تعتمد على ميكانزمات أخرى تساعدها في اتخاذ القرارات الرئيسية في المشاريع الممولة، عبر مشاركتها في الهيئات الرقابية للمؤسسة الممولة كالجمعية العمومية ومجالس الإدارة، واللجنة الإستراتيجية ولجنة التدقيق...¹
 - الخروج من المشاركة: وتكون إما بشراء الشريك المقاول حصة الشركة المالية، أو بيع (بالتراضي) أغلبية رأسمال المؤسسة إلى مستثمر صناعي أو إلى صندوق استثماري آخر، وإما بخروج مالي عن طريق البورصة، أما بالنسبة لصناديق الاستثمار الولائية، فقد تم توكيل الشركة بإدارة وتسيير 12 صندوقا: الوسط (الجزائر والمدية)، الشرق (عنابة، قسنطينة قلمة خنشلة سوق أهراس (وجيجل الغرب (تلمسان)، الجنوب (بسكرة، واد سوف والنعامة)، وهي بذلك الشركة الأكبر من حيث عدد الصناديق المعهودة إليها، وذلك لضآلة مواردها المالية الخاصة مقارنة

¹ El Djazair Istrithmar, <https://www.eldjazair-istithmar.dz>

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

بالشركات الأخرى، حيث أن رأسمالها يقدر ب 1 مليار دج فقط، ووضعت مبلغ 12 مليار دج تحت إدارتها سيزيد من إمكانية الاستجابة للتمويلات المطلوبة من طرف أصحاب المشاريع، ويساهم في إحياء الاستثمار. على المستوى المحلي وما يترتب عليه من نتائج إيجابية كإيجاد البطالة وتحقيق التوازن الإقليمي أو الجهوي. ومن شروط المشاركة أن الحد الأقصى لها هو 100 مليون دينار دون أن تتجاوز نسبة المشاركة 49% من رأسمال المؤسسة، لمدة 5 سنوات وتعتمد كمعايير لاختيار المشروعات على طبيعة المشروع ومردوديته الجدوى التقنية، السوق، القيمة المضافة..)، ونوعية وجود خطة العمل (الجدوى الاقتصادية والمالية على المدى المتوسط)، والمهارات التقنية والإدارية للمبادر، ومدى مساهمة مشروعه في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للولاية والحفاظ على البيئة. جميع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية مؤهلة للاستفادة من تمويل الشركة، ورغم ذلك تعطي الأولوية لتلك التي تستجيب إلى:

- إنتاج سلع أو تقديم خدمات غير متوفرة في الجزائر.
- المشاركة في خفض الواردات وزيادة الصادرات خارج قطاع المحروقات.
- خلق قيمة مضافة واستعمال موارد ووسائل أولية محلية
- خلق فرص العمل والمساهمة في خفض نسب البطالة بالنسبة للشباب المتخرج من مراكز التكوين والجامعات المساهمة في التوازن الجهوي والتنمية المحلية.
- النشاط في اقتصاد المعرفة (تكنولوجيات الإعلام والاتصال) وكذلك المنتمية لقطاعات التنمية المستدامة كالطاقات المتجددة ومشاريع اقتصادية واجتماعية.¹

5- شركة ICOSIA Capital Spa: اعتمدت من وزارة المالية بالقرار رقم 29 في 15 مارس 2018، رأسمالها الاجتماعي 1.5 مليار دج، مملوك بالكامل من قبل MADAR holding Spa¹. كان نشاطها خلال السداسي الأول من 2018 مقتصرًا على تولى الإجراءات الإدارية اللازمة لتشغيل الشركة، وفي 2019، بلغ عدد المشاريع قيد الدراسة 13 مشروعًا تتعلق بمجالات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والتأمين على الحياة والصحة والصناعة، وفي مراحل الإنشاء والتطوير، وفي نهاية السداسي الأول من 2020 قامت الشركة باستثمار واحد في رأس مال مؤسسة في قطاع الصناعة بمرحلة الإنشاء، بالتزام مالي قدره 29.4 مليون دج. وإلى

¹ Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse COSOB, RAPPORT ANNUEL 2019,2020 , p43, p56

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

غاية 31 ديسمبر 2020 لم تكن المؤسسة قد بدأت التشغيل، بسبب عدم استلام المعدات اللازمة له في ظل الوضع الناجم عن آثار جائحة covid19. وعلى الصعيد المالي تواصلت الشركة تسجيل خسائر بسبب عدم وجود محفظة مساهمات كافية ومتوازنة تمكنها من توليد أرباح قادرة على تغطية تكاليف التشغيل، لأنها تعاني من عدم استقرار في إدارتها العامة (حيث ومنذ صدور الإذن بممارسة النشاط في مارس 2018، أصبح للشركة ثلاثة رؤساء تنفيذيين)، يقوم فريق الإدارة بشراء الأسهم في البورصة أو سندات الشركات والحكومة والودائع لأجل على مستوى المؤسسات المالية، كما تقوم بتطوير نشاط استشاري للشركات التي يقدر حجم أعمالها بأكثر من 5 ملايين دينار . وحسب ما جاء في تقرير COSOB لسنة 2020، منحت وزارة المالية تفويضا لشركات جديدة حتى تمارس نشاط رأس المال الاستثماري، وهي:

6- شركة صندوق الاستثمار الجزائري AIF: أنشأت برأسمال قدره 11 مليار دج، مكتب بنسب متساوية من قبل BNA و BEA ، وتمثل استراتيجيتها في الاستحواذ على حصص في مؤسسات متوسطة الحجم ذات إمكانات نمو عالية وتنشيطها في مختلف القطاعات. وخلال عام 2020 اقتضت الشركة على استكمال الإجراءات الشكلية والمتطلبات القانونية والإدارية لدخولها حيز التشغيل..

7- الصندوق الجزائري للمؤسسات الناشئة ASF : منحته الوزارة تفويضا بممارسة النشاط في 2 سبتمبر 2020، برأس مال قدره 1.2 مليار دج، موزع بمعدل 2000 سهم لكل بنك من البنوك العمومية المؤسسة له وهي BDL BADR ، BEA BNA CPA و CNEP، وتمثل استراتيجيته في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة حتى تصل إلى مرحلة النضج.

المطلب الثاني: صناديق الاستثمار غير المقيمة

ساهمت الإجراءات الرامية إلى تحسين بيئة الأعمال الجزائرية في جذب المستثمرين الأجانب عبر بعض البرامج الدولية من منظمات عالمية، بعد أن أدركت هذه الأخيرة الإمكانيات الكبيرة المتوقعة لنمو الاستثمارات في منطقة شمال إفريقيا، فقامت باستغلالها عن طريق تحويل مهارات وتجارب الخبراء الأجانب في صناعة رأس المال الاستثماري بإنشاء صناديق استثمار في المنطقة لتجميع الأموال الموجهة للاستثمار، ثم تقوم شركة التسيير التي تضم المهنيين بإدارة محفظة الاستثمارات لصالح مستثمرين حواص ووكالات التنمية، ولذلك أنشأت مجموعة من شركات رأس المال الاستثماري الأجنبية عدة صناديق موجهة للاستثمار في القارة الإفريقية، كمجموعة أبراج Abraj التي تأسست في 2002، واستثمرت عبر صندوقها أبراج لشمال إفريقيا بدبي ANAF II في بعض

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المؤسسات، ثم أغلق في أوت 2015. وشركة رأس المال الاستثماري والاستشارة المالية SWICORP التي باشرت نشاطها في 2004 عبر مستثمرين متواجدين في الشرق الأوسط،¹ لكن حاليا الشركات أو الصناديق الناشطة والتي لها مساهمات في الجزائر ثلاثة، شركتان ليس لديهما مكاتب تمثيلية في الجزائر، وشركة AFRICINVEST الوحيدة التي لها مكتب يمثلها في الجزائر.

أولاً: شركة **DPI**: شركة رائدة في مجال الأسهم الخاصة في عموم إفريقيا، تأسست في 2007، تدير أكثر من 1.1 مليار دولار أمريكي من الأصول عبر صندوقين لرأس المال الاستثماري ADP I و ADP II. من خلال فريقها ذي المستوى العالمي مع أكثر من 100 عام من الخبرة الاستثمارية الأفريقية، استثمرت DPI في 19 مؤسسة تعمل في 27 دولة.²

ثانياً: شركة **ECP**: أنشأت سنة 2000، وحققت منذ ذلك أكثر من 60 صفقة وما يقارب 50 عملية خروج كاملة وهي من أهم الشركات الموجهة للاستثمار في القارة الإفريقية، من خلال أربعة مكاتب وموظفين متنوعين في اقتصادات محورية في جميع أنحاء القارة تغطي المناطق التالية الشمال (تونس)، الغرب (أبيجان بساحل العاج)، الشرق (نيروبي بكينيا) والجنوب (جوهانسبرغ بجنوب إفريقيا).³

الجدول رقم 2-2 : الاستثمارات الحالية لشركة DPI وشركة ECP في الجزائر

النشاط	المنطقة	مرحلة التمويل	تاريخ الإستثمار	المؤسسة
صناعة	العاصمة	رأسمال النمو "التوسع"	مارس 2013	BIOPHARM
صناعة	بجاية	رأسمال تحويل	جويلية 2016	General Emballage
سلع	العاصمة	رأسمال نمو		Bottling Corporation Atlas Sari

<https://www.ecpinvestments.com/investments/,18/08/2023>

¹ أحلام بوقفة، بوعلوج بولعيد، مرجع سابق، ص 211.

² المرجع نفسه، ص 212.

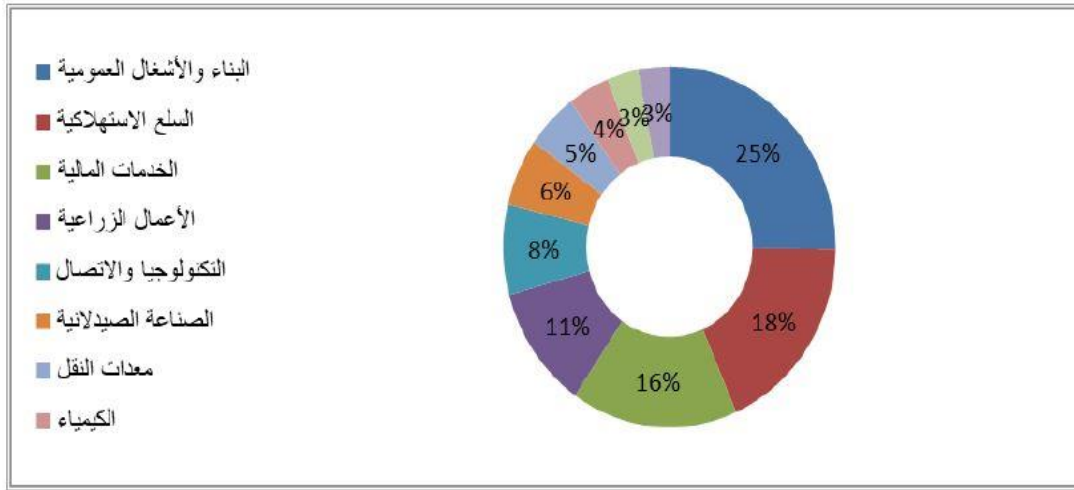
³ <https://www.ecpinvestments.com/investments/,18/08/2023>

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ما زالت في محفظة استثمارات الشركة الأولى مؤسستين رائدتين في مجال عملهما حيث تختص الأولى بصناعة الأدوية وبحصة تقدر ب 12% من سوق الأدوية الجزائري، والثانية في صناعة الكرتون المعالج ولديها قاعدة عملاء جيدة ومتنوعة تضم أكثر من 1000 عميل في مختلف القطاعات. أما الشركة الثانية فتحتوي استثماراتها مساهمة واحدة في شركة تعبئة زجاجات الأطلس وهي شركة رائدة في مجال تعبئة المشروبات الغازية تأسست في 1995، توقيعها لاتفاقية تعبئة حصرية مع شركة PepsiCo تمت لتصبح واحدة من أبرز شركات المشروبات في الجزائر مع مجموعة من العلامات التجارية العالمية كيبسي كولا وميراندا وسافن آب.....

3- الشركة الإفريقية للاستثمار AFRICINVEST: تأسست في Integra للاستثمار والخدمات المالية مقرها في تونس توسعت على مستوى المغرب العربي فحملت تسمية Magreb invest ومن ثم واصلت توسعها على مستوى القارة الإفريقية لتحمل تسمية AFRICINVEST وتستثمر الشركة في إفريقيا في العديد من القطاعات:¹

شكل رقم 2-2: استثمارات شركة AFRICINVEST حسب قطاع النشاط



Source: AFRICINVEST, <http://www.africinvest.com/portfolio>,

21/08/2023.

¹ Source: AFRICINVEST, <http://www.africinvest.com/portfolio>. 21/08/2023

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

وتعتبر الشركة من أكثر مستثمري الأسهم الخاصة خبرة في القارة، مع فرق استثمارية متخصصة تركز على شمال إفريقيا وصحراء جنوب إفريقيا، توظف حوالي 70 مهنيًا موزعين على 10 مكاتب وهي اليوم حاضرة في تونس، المغرب، الجزائر، مصر، نيجيريا، ساحل العاج، كينيا، فرنسا.. تدير الشركة 1.1 مليار أورو عبر 18 صندوقاً وتستفيد من دعم قوي طويل الأجل من المستثمرين المحليين والدوليين بما في ذلك مؤسسات التمويل التنموية الرائدة في الوم أ وأوروبا. ومنذ 1994 استثمرت الشركة في 150 مؤسسة في جميع أنحاء إفريقيا وفي قطاعات متنوعة سريعة النمو كالخدمات المالية، والأعمال التجارية الزراعية والسلع الاستهلاكية، التعليم والرعاية الصحية.. تقدم الشركة المشورة الإستراتيجية، المالية، التقنية والتجارية ذات القيمة، وشبكة واسعة من العلاقات في جميع أنحاء إفريقيا وأوروبا، إضافة إلى إشراف وثيق وفعال على استثماراتها يوفره فريق عمل ذو خبرة صناعية واسعة ضمن قطاعات النمو الرئيسية. من أهم المعايير التي يراعيها صندوق استثمار شركة AFRICINVEST في المؤسسات الممولة: المردودية المستقبلية وقابلية النمو، قطاع النشاط مع إمكانية خلق قيمة مضافة، وكفاءة وقدرة المقاول على تحقيق مشروعه وتعاونه مع ممثلي صندوق الاستثمار، وتعد هذه الأخيرة نقطة مهمة جدا خاصة أن مساهمة الشركة نشطة، حيث لا تكتفي بالتقارير الدورية وإنما تتدخل في التسيير الاستراتيجي للمؤسسة والمراقبة الميدانية وحوكمة المؤسسة عن طريق لجان مختلفة: إستراتيجية، لجان تدقيق... وهي عضو في مجلس إدارة الشركة بصفتها مساهمة.

المطلب الثالث: المحافظ الاستثمارية لشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر

وتطور استثماراتها لأن سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر يفتقد الجمعية مهنية تضم المتخصصين في المهنة مهمتها جمع المعلومات حول نشاط شركاته ورصد تطورها بشكل دوري كان لابد من زيارة ميدانية للشركات الممارسة للمهنة على المستوى الوطني، حتى نستطيع استقراء أهم الخصائص المميزة للمشاريع الممولة من قبل هذه الشركات من حيث الحجم وشكل رأس المال الاستثماري ونسبة المساهمة وقطاع النشاط المنتمية إليه. وسنقتصر هنا على الشركات المقيمة الناشطة التي تمارس نشاط أخذ المساهمات وهي ستة (6)، بالإضافة إلى شركة AFRICINVEST باعتبارها الوحيدة التي لديها مكتب تمثيلي في الجزائر من بين الشركات غير المقيمة.

أولا : شركة FINALEP:

تشمل محفظة استثمارات الشركة 17 مساهمة بأموالها الخاصة و 31 مساهمة بأموال الصناديق الاستثمارية وذلك منذ تأسيسها حتى نهاية 2018.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

جدول رقم 2-3 : محفظة مساهمات شركة FINALEP بأموالها الخاصة

تاريخ الدخول	قطاع النشاط	حجم المؤسسة	مرحلة التمويل	المنطقة	نسبة المساهمة	تاريخ الخروج
1995/11/01	زراعة التبغ	متوسطة	إنشاء	تيبازة	7.14	2012/03/07
1997/12/17	الطاقة والبيئة (معدات طاقة شمسية)	متوسطة	إنشاء	الجزائر	18	2004/07/01
1998/02/25	صناعة الأدوية	متوسطة	نمو	الجزائر	4.55	-
1998/10/27	صناعة ميكانيكية	متوسطة	إنشاء	عنابة	19	2005/12/01
1998/12/10	صناعة أضواء النيون	متوسطة	إنشاء	البليدة	19.69	2004/05/11
1999 0/11	صناعة إلكترونية	متوسطة	نمو	الجزائر	30	-
2000/01/12	صناعة الزجاج	متوسطة	نمو	تلمسان	25.32	-
2000/02/09	صناعة ميكانيكية (معادن غير حديدية)	متوسطة	إنشاء	الجزائر	17.78	2011/03/13
2000/04/02	بناء وترقية عقارية	متوسطة	إنشاء	عنابة	29.63	-
2001/12/17	تكييف المياه المعدنية	متوسطة	إنشاء	الأغواط	35.71	2017/09/18
207/02/12	تربية الأسماك	متوسطة	إنشاء	تيبازة	9.08	-
2017/02/15	الطاقة والبيئة	متوسطة	إنشاء	باتنة	25	-
2017/06/08	أ. عمومية والهندسة	متوسطة	نمو	بومرداس	38.71	-

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

					الهيدروليكية		
14	2017/10/09	صناعة الأدوية	متوسطة	نمو	الجزائر	19.61	-
15	2017/12/11	صناعة الأدوية	متوسطة	إنشاء	سيدي بلعباس	13.22	-
16	208/05/23	منشأة التكوين المهني	متوسطة	نمو	تيزي وزو	13.13	-
17	2018/11/05	صناعة الأغلفة اللينة	متوسطة	نمو	سطيف	1378	-

المصدر: من إعداد الطالبان اعتمادا على معلومات الشركة.

يظهر من الجدول أن الشركة تتعامل مع قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تساهم بأقلية في رأس مالها الاجتماعي بمعدل يتراوح بين 4.55 و 38.71، واتبعت سياسة التنوع القطاعي والجغرافي للحد من مخاطر الاستثمار، فاهتمت بالعديد من القطاعات ومولت المياه المعدنية، التبغ البناء والأشغال العمومية، الصناعة الغذائية، الصناعة التحويلية الفلاحة المنتجات الطبية، الصناعة الإلكترونية، التكنولوجيا الحيوية، الطاقة والبيئة.. وتوزع الشركة نشاطاتها على العديد من المناطق الجغرافية كالجزائر وتيبازة، شمالا ووسطيف وعنابة شرقا وتلمسان وسيدي بلعباس غربا والأغواط جنوبا، ومن حيث أشكال رأس المال الاستثماري فالشركة تهتم بتمويل الأفكار الجديدة والناشئة وإعطائها فرصة التجسيد على أرض الواقع، وهو ما توضحه اتجاه مساهمات الشركة نحو المشاريع في المراحل الأولى من حياتها، حيث قدمت تمويلا برأس مال مخاطر لعشرة مشاريع من أصل سبعة عشر أي ما نسبته 58.82%.

كما نلاحظ وجود 5 مساهمات قديمة مكتسبة منذ أكثر من 15 سنوات بأموالها الخاصة بمبلغ 231.7 مليون دج، لم تستطع الانسحاب منها بسبب اقتصر طرق الخروج من المشاريع على البيع الثانوي، في ظل غياب سوق مالية فعالة وعدم قدرة صاحب المشروع على شراء حصته من الشركة، إذا الفيالاب لم تمول سوى 10 مشاريع إلى غاية 2002، قلة تكوين موظفيها والمناخ الاستثماري غير المشجع في السنوات الأولى من إنشائها مع الأوضاع الأمنية الخطيرة التي سادت البلاد آنذاك.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

كما كانت إمكانيات الاستثمار محدودة في ظل وجود بند تأسيسي ينص يكون فيها شركاء جزائريون وأوروبيون الأمر الذي يصعب تجسيده في ظل الظروف الأمنية وبعد إلغائه في 1997 امتد تمويل الشركة إلى مشاريع جزائرية محضة.

جدول رقم 2-4: محفظة مساهمات الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP بأموال الصناديق الاستثمارية

الرقم	المؤسسة	قطاع النشاط	حجم المؤسسة المساهمة %	نسبة	مرحلة التمويل	الصندوق الولائي
1	1	صفائح معدنية- نحاسية	متوسطة	49	إنشاء	تيازة
2	2	إنتاج مستحضرات التجميل	متوسطة	48.89	إنشاء	تيازة
3	3	تربية الأسماك	متوسطة	27.24	إنشاء	تيازة
4	1	صناعة البلاستيك	متوسطة	19.38	إنشاء	سطيف
5	2	صناعة الجير ومشتقاته	متوسطة	38.13	إنشاء	سطيف
6	3	معدات الطوارئ	متوسطة	41.22	إنشاء	سطيف
7	4	تصنيع أحادي الطبقة	متوسطة	33.40	إنشاء	سطيف
8	5	تصنيع القران والعناصر الزخرفية	متوسطة	46.16	إنشاء	سطيف
9	6	صناعة ومعالجة الكرتون	متوسطة	18.57	إنشاء	سطيف
10	7	صناعة أوراق لبنة للتغليف	متوسطة	36.39	إنشاء	سطيف
11	8	إنتاج المياه المعدنية	متوسطة	47.53	إنشاء	سطيف
12	9	صناعة الأحذية	متوسطة	28.22	نمو	سطيف
13	1	صناعة الأدوية	متوسطة	19.04	إنشاء	سيدي بلعباس
14	2	الميكانيكا	متوسطة	26.35	إنشاء	سيدي بلعباس
15	1	فندق	متوسطة	44.89	إنشاء	البيضاء

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

	إنشاء	38.67	متوسطة	منتجات الألبان	2	16
	إنشاء	35.47	متوسطة	استخراج وإنتاج الملح	3	17
تيزي وزو	إنشاء	35.48	متوسطة	مدرسة تكوين المسعفين والمعلوماتية	1	18
مستغانم	إنشاء	48.90	متوسطة	تحويل البطاطا	1	19
الجلفة	إنشاء	47.65	متوسطة	إنتاج أعلاف للماشية	1	20
	إنشاء	48.90	متوسطة	زيوت التشحيم	2	21
أدرار	نمو	16.66	متوسطة	تحويل البلاستيك	1	22
	إنشاء	34.12	متوسطة	صناعة الطوب	2	23
	إنشاء	48.88	متوسطة	مركز تموين منتجات غذائية	3	24
عين تموشنت	إنشاء	39.16	متوسطة	تجمع سياحي	1	25
	إنشاء	49	متوسطة	صناعة غذائية	2	26
	إنشاء	49	متوسطة	دواجن	3	27
	إنشاء	32.14	متوسطة	تحويل الحديد	4	28
	إنشاء	37.50	متوسطة	الميكانيكا الدقيقة	5	29
سكيكدة	إنشاء	19.16	متوسطة	حديقة مائية	1	30
	إنشاء	13.40	متوسطة	فندقة	2	31

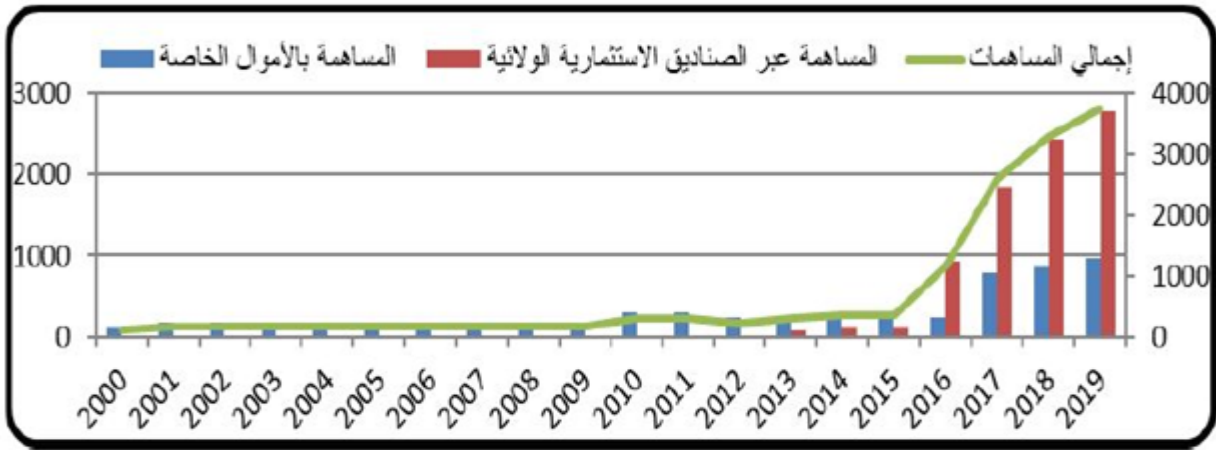
المصدر: بالاعتماد على معلومات مقدمة من الشركة

شهدت المساهمات المحققة عبر صناديق الاستثمار الولائية تطورا ملحوظا للغاية، حيث بلغ عددها 36 في نهاية 2019 بمبلغ إجمالي 2924 مليون دج مقابل 31 مساهمة في 2018 بقيمة 2461 مليون دج. كل مساهمات الشركة كانت في مؤسسات متوسطة، معظمها في القطاع الصناعي بنسبة مساهمة تتأرجح بين 14 و 49%، وكما

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

هو الحال في التمويل بأموالها الخاصة توجهت أموال الصناديق نحو تمويل مرحلة الإنشاء ل 29 مؤسسة مقابل مؤسستين فقط في مرحلة النمو، والتي تنشط في العديد من المناطق الجغرافية.

شكل رقم 2-3 : تطور مساهمات الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP الوحدة: مليون دج



المصدر: اعتمادا على إحصاءات مقدمة من الشركة

تطور نشاط الشركة بشكل ملحوظ فقط بعد 2016 ، ليصل عدد المؤسسات الممولة 54 مؤسسة إلى غاية مع التزامات إجمالية تقدر ب 3788.9 مليون دج. وفي 31 ديسمبر كانت المحفظة مكونة من 11 مؤسسة دولة بأموالها الخاصة بقيمة 864.9 مليون دج (حيث أنهت الشركة 6 مساهمات ممولة بأموالها الخاصة في النصف لأول من 2019 واحدة منها تعد مساهمة تاريخية منذ 1998 في مؤسسة تعمل في المنتجات الصيدلانية ب 125 مليون دج لتحقيق مكسبا رأسماليا قدره 26 مليون دج)، وفي المقابل دخلت الشركة في 5 مساهمات جديدة بولة عبر صناديق الاستثمار الولائية ليصبح عددها 36 مساهمة بمبلغ تتراوح بين 60 و 100 مليون دج، ولذلك صبحت قيمة المساهمات الإجمالية 2924 مليون دج مقابل 14 مؤسسة سنة 2016 بمبلغ 927 مليون دج و3 شركات فقط منذ تأسيس الصناديق بمبلغ 118 مليون دج (2013-2015).

هذا وأنهت الشركة أيضا شراكة واحدة في النصف الأول من 2020 ممولة عبر الصناديق الاستثمارية في القطاع لطبي بمبلغ 24.5 مليون دج، ومن حيث الربحية، عرفت الشركة في 2019 تطورا إيجابيا في نتائجها، حيث بلغت 45 مليون دج مقابل 44 مليون دج في 2018 و 30 مليون دج في عام 2017. وتجدر الإشارة إلى أن الشركة

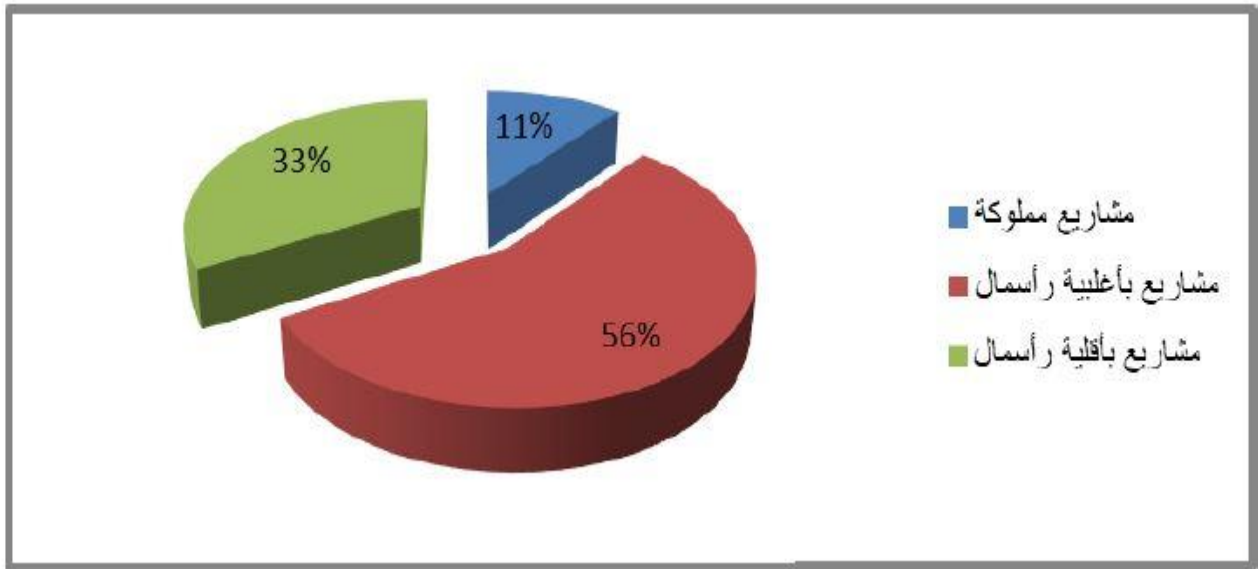
الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

قد عادت إلى نتائج إيجابية فقط منذ السنة المالية 2016 بسبب التحسن الكبير في مبيعاتها، ومن بين عاملة (دخلت حيز الإنتاج 2015-2019 حققت 9 منها نتائج إيجابية.¹

ثانيا: شركة ASICOM

منذ بداية نشاطها وإلى غاية نهاية سنة 2019، جسدت الشركة بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير، عدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة بعض منها باشر النشاط والبعض الآخر لا يزال في طور التنفيذ. وهي شركة ذات محفظة استثمارية متنوعة، يميزها بشكل خاص قطاعي الخدمات والبنية التحتية، وتتواجد أغلب مشاريعها في مرحلة الإنشاء بمعدل مساهمة ينطلق من 6 حتى 100% مع تموقع جغرافي منقسم بين منطقة الشرق (4مشاريع) ومنطقة الوسط بمعدل 6 بمشاريع. تمويل ASICOM المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحتى الكبيرة، كما دخلت مع بعض مؤسسات التمويل الأخرى كالصندوق الوطني للاستثمار وSOFINANCE.

شكل رقم 2-4: مجموع استثمارات ASICOM حسب نسب مساهماتها



المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الجدول السابق.

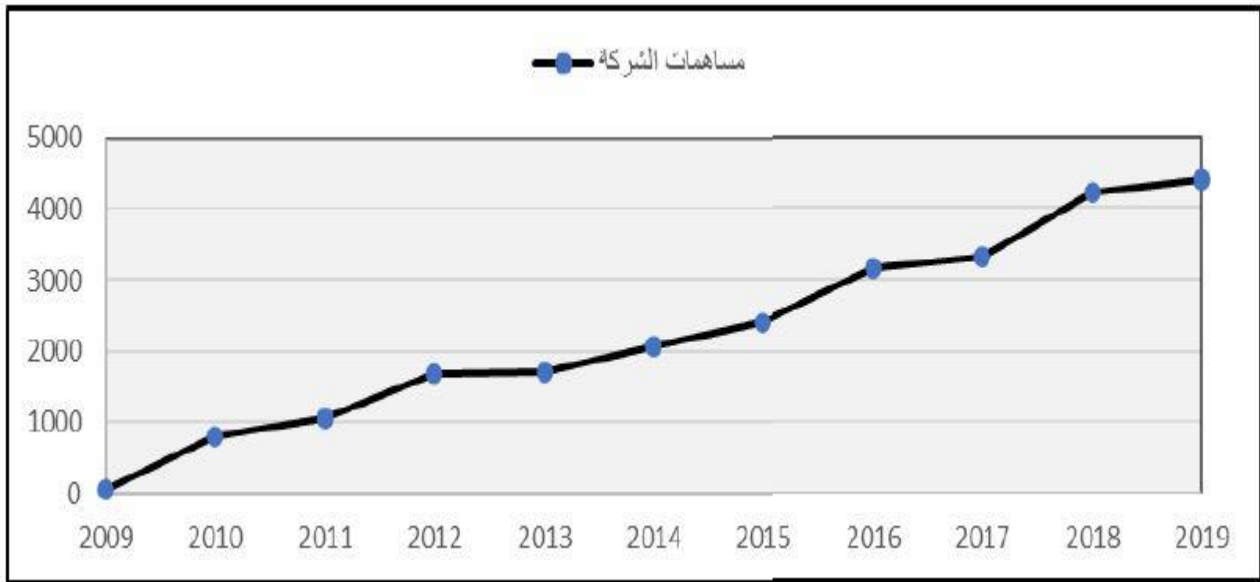
يظهر الشكل أن الشركة تمارس نشاطها الاستثماري في تمويل المشاريع بمرونة كبيرة مقارنة مع الشركات الأخرى الممارسة للمهنة في الجزائر، من خلال المساهمة بخصص ذات أغلبية مثلة نسبة 56% من إجمالي المؤسسات

¹ ، <http://www.africinvest.com/portfolio>

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

الممولة وبنسب مساهمة تتراوح بين 51 و 100% ودون التقيد بالأليات المتعارف عليها في عملية أخذ المساهمات، فرأس المال الاجتماعي لفندق أزموور مثلا مملوك بالكامل من قبل أسيكوم، وهي بذلك لا تطبق المواد 17 و 18 من الفصل الثالث للقانون 06-11 الخاص بشركات رأس المال الاستثماري، والذي يجبر هذه الأخيرة على استغلال ما يقارب 15% فقط من رأسمالها. عند التمويل مع الالتزام بأخذ مساهمات لا تتعدى 49% في نفس المشروع الممول. فشركة ASICOM هي شركة استثمار مختلطة لها قوانينها التنظيمية الخاصة بها، وطرق تدخل تستجيب لاحتياجات كل مشروع، مستخدمة تركيبة مالية متنوعة تحتوي على أخذ مساهمات وقروض استثمارية للمشاريع التي تساهم فيها وحتى قروض إنجار بشكل محدود"، أما المبالغ المستثمرة في شكل مساهمات من قبل الشركة فقد تطورت بالشكل التالي:

شكل رقم 2-5 : تطور المبالغ المستثمرة في شكل مساهمات على مستوى ASICOM الوحدة: ألف دج.



المصدر: اعتمادا على تجميع مبالغ مساهمات الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار

إن المشروع الوحيد الذي أصدرت فيه ASICOM حصص أسهم وانسحبت منه كان في شركة ROTO بمبلغ 60 مليون دج، وانسحبت منها ببيع أسهمها في نوفمبر 2011، بمبلغ مبيعات 74.75 مليون دج بأرباح صافية قدرها 14.25 مليون دج. وفيما يتعلق بإعادة بيع المباني (03 عمارات للاستخدام

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المكتبي ذات مساحة 9000م) فهي ليست مسألة تمويل ولا أسهم ولكنها عملية تجارية بسيطة، أما باقي المشاريع فلا زالت ضمن محافظتها الاستثمارية وتطورت مساهماتها سنويا إلى أن بلغت قيمة 4207696 ألف دج سنة 2019.¹

ثالثا : شركة **SOFINANCE** :

تحتوي محافظة مساهمات الشركة مجموعة من المشاريع :

جدول رقم 2-5: محافظة مساهمات الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف **SOFINANCE**

الرقم	المؤسسة	النشاط	المنطقة	نسبة المساهمة	مرحلة	حجم
1	منتجع سياحي	سياحة	غرداية	32,68	إنشاء	كبيرة
2	محطة خدمات	خدمات	وهران	45,19	إنشاء	صغيرة
3	توظيف السكر	صناعة غذائية	بجاية	39,50	إنشاء	صغيرة
4	تصنيع منتجات الغلق المحكم	صناعة	بجاية	38,03	نمو	صغيرة
5	CEMEP Sari	مركز طبي	البليدة	35,06	إنشاء	صغيرة
6	SCAN LAB Sari	عيادة تحليل وأشعة	تيارت	28,83	إنشاء	صغيرة
7	AUS AL Spa	صناعة المشروبات الغازية	باتنة	37,89	إنشاء	متوسطة
8	WEST PHARMSarl	صناعة الأدوية	تيارت	36,35	إنشاء	متوسطة
9	HOTEL EL MAMALEK Sari	فندق وإطعام	تيارت	18,40	إنشاء	متوسطة

¹ بوقفة أحلام، بوعلوج بوالعيد، مرجع سابق، ص 207.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

متوسطة	إنشاء	35,83	تيارت	صناعة مشروبات غازية	SARL RODANE	1
صغيرة	إنشاء	22,31	أم البواقي	صناعة منتجان	TRLA AGLO BETON Sari	11
صغيرة	إنشاء	48,38	بجاية	إنتاج منتجات الاسمنت	TOUDJA BETON	12
صغيرة	إنشاء	16,04	وهران	فندق	HOTEL ALMARARA	13
صغيرة	إنشاء	48,30	أم البواقي	صناعة المنتجات الصلبة	EL KIMA Sari	14
صغيرة	إنشاء	43, 44	بجاية	مركز سياحي جبلي	OUANARI Sari	15
كبيرة	إنشاء	18,42	سكيكدة	منتجع سياحي	SLAHA Spa	16
كبيرة	إنشاء	18,00	الألمنيوم	صناعة كبريتات وهران	SMPCASpa	17
كبيرة	إنشاء	32,98	خنشلة	صناعة الطوب	EPRASpa	18

المصدر: بالاعتماد على معلومات مقدمة من الشركة وموقعها

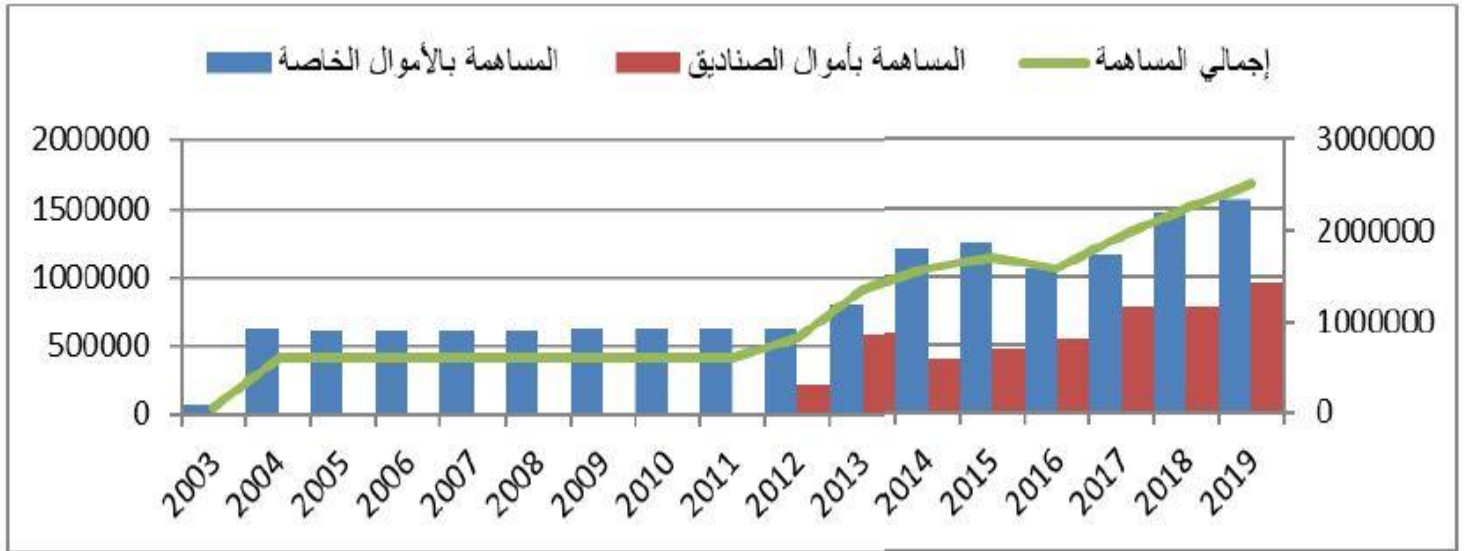
<https://sofinance.dz/participationaucapital>

تتضمن المحفظة الاستثمارية للشركة مساهمتين منتهيتين، قامت ببيع حصصها فيهما للشركاء وهما HOTEL EL MAMALEK Sarl بتيارت و HOTEL MARAVAL بوهران، وثلاث مساهمات في طور الإنجاز وتمثل في المنتجع السياحي بغرداية و EL KIMA Sarl بأم البواقي، و EPRASpa بخنشلة. أما

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

باقي المؤسسات فكلها في مرحلة الاستغلال، وتشكل محفظة أصول الشركة حالياً، وهي مشاريع استثمارية تنشط في قطاعات اقتصادية مختلفة، 14 منها من أموال صناديق الاستثمار الولائية و 4 مشاريع من أموالها الخاصة (مشروع المنتجع السياحي بغرداية، والقرية السياحية بسكيكدة ومشروع صناعة الطوب الأحمر بخنشلة، ومشروع صناعة الكبريتات بوهران. ويستحوذ القطاع الصناعي على العدد الأكبر من مشاريع الشركة بمعدل 10 مشاريع من 19، أي ما يمثل 52.63% من الإجمالي تليها السياحة ب 5 مشاريع (26.31%) ثم الخدمات ب 4 مشاريع (21.05%). كما أن أغلب استثماراتها موجهة إلى قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 15 من أصل 19 مؤسسة، وبمساهمة نقدية ذات أقلية تراوحت نسبتها بين 16.04 و 48.38 وتهتم الشركة بتمويل الأفكار الجديدة وتجسيدها على أرض الواقع عن طريق مرافقتها أطول مدة ممكنة للاستفادة من الميزات الجبائية التي منحها التشريع للشركات التي تستثمر مدة لا تقل عن 5 سنوات، وهو ما توضحه نسبة 89.47 (17 مشروعاً بمرحلة الإنشاء مقابل 02 بمرحلة النمو) من المشاريع المستثمر فيها على شكل رأس مال مخاطر (إنشاء).

الشكل رقم 2-6: المبالغ المستثمرة في شكل رأس مال مخاطر على مستوى SOFINANCE
2019-2003



المصدر : من بوقفة أحلام، بوعلوج بوالعيد، مرجع سابق، ص 210.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

وحتى 2012، أين تميزت التمويلات الممنوحة من طرف الشركة بالاستقرار تقريبا خلال الفترة من ارتفعت بشكل ملحوظ في 2012 توافقا مع بدء نشاط صناديق الاستثمار الولاية الخاصة بالشركة. وفي سنة 2014 ارتفعت قيمة المساهمات بشكل واضح، ويعود ذلك إلى دخول الشركة في رأسمال مشروع قرية سياحية Rusica Park بمبلغ 400 مليون دج لتصل المساهمات الكلية مبلغ 1195.626 مليون بعد أن كانت 795.626 مليون فقط. كما عرفت سنة 2016 انخفاضا في قيمة المساهمات بسبب تنازل الشركة عن بعض المساهمات التي كانت في محفظتها. وفي 2019 بلغت قيمة المساهمات الإجمالية 2514 مليون دج.

رابعا : صندوق FNI

ساهم الصندوق الوطني للاستثمار حتى 31 ديسمبر 2018 في 10 مشاريع تشمل مساهمة في الخارج بالبنك الجزائري للتجارة الخارجية BACE زيورخ بسويسرا، وبمبلغ إجمالي وصل إلى 57.43 مليار دج.

الجدول رقم 2-6 : محفظة استثمارات الصندوق الوطني للاستثمار FNI حتى نهاية 2018

المؤسسة	النشاط	تاريخ الدخول	رأس المال	المنطقة	مرحلة التمويل	نسبة المساهمة %
Banque Algerienne du Commerce Exterieur (BACE)	خدمات مالية	1981	23888	سويسرا	إنشاء	50
Institut de Formation Bancaire	خدمات	2016-1989	399	العاصمة	إنشاء	10
GROUPE COSIDER	بناء وأشغال	2010	17800	العاصمة	نمو	100
Taamine Life Algerie	خدمات مالية	2010	1000	العاصمة	نمو	30

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

						TALA
36	إنشاء،	العاصمة	3150	2011	خدمات مالية	Axa assurance Algerie dommage
36	إنشاء	العاصمة	2250	2011	خدمات مالية	Axa assurance Algerie
2	إنشاء	العاصمة	150	2012	صناعة كيميائية	Saidal Norah Manufacturing
17	نمو	وهران	2120	2013	صناعة ميكانيكية	RENAULT ALGERIE PRODUCTION
23.68	إنشاء	سكيكدة	3800	2014	سباحة	Siaha
5	إنشاء	جيجل	58610	2014	صناعة	Algerian Qatar steel (AQS)
51	نمو	العاصمة	41670	2015	الاتصالات	OMNIUM TELECOM ALGERIE (OTA)

الوحدة: مليون دج

Source: Rapport Annuel De FNI En 2016–2019, p15,

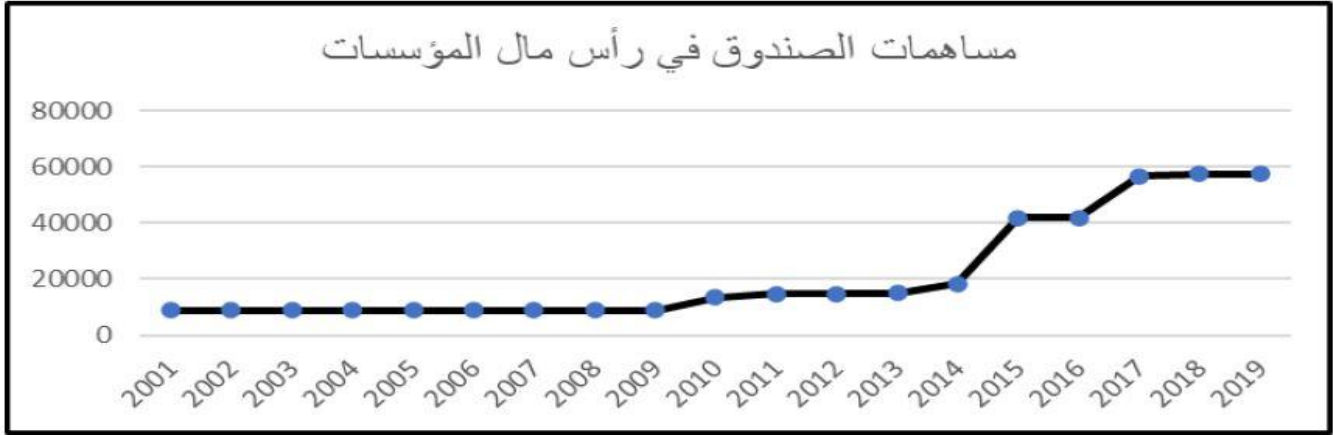
[.https://www.fni.dz/telechargement](https://www.fni.dz/telechargement), 29.08.2023

يوضح الجدول أن الصندوق يمتحن نشاط رأس المال الاستثماري عبر أخذ مساهمات في رأس مال مؤسسات كبيرة وبنسبة لا تتجاوز 36، إلا في حالة مشاريع الدولة أين تكون النسبة أكبر، في مدة استثمار تدوم من 4 إلى 7 سنوات. ويعمل الصندوق بالشراكة مع مستثمرين محليين و / أو أجانب لتحقيق مشاريع التنمية الاقتصادية مثل: جازي، رونو الجزائر إنتاج الجزائرية القطرية للصلب، أكسا الجزائر للتأمين، تالا الجزائر للتأمين. ويمول الصندوق بشكل واضح الخدمات المالية يليه قطاع الصناعة وجل مشاريعه متمركزة في العاصمة وتمول مراحل

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

الإنشاء بمعدل 7 مشاريع من أصل 10 بلغت مساهمات الصندوق قيمة معتبرة 57433.44 مليون دج في نهاية 2018، ويعود ذلك إلى طبيعة عمله كونه صندوقاً سيادياً يمول بعض المشاريع الحساب الدولة وإلى طول زمن تواجده في السوق.

الشكل رقم 2-7 : تطور مساهمات الصندوق الوطني للاستثمار إلى غاية 2019.



المصدر : تجميع مبالغ المساهمات بعد حسابها من النسب الموجودة في التقارير السنوية للصندوق
2014-2015-2016-2017-2018-2019 والمتوفرة على الموقع

<https://www.fni.dz/telechargement>

يوضح الشكل أن مساهمات الصندوق ظلت مستقرة خلال الفترة 2001-2009، حيث لم تكن تحوي سوى مساهمتين الأولى منذ 1981 والثانية 1989، وقد تم الخروج من هذه الأخيرة في 2017. ثم بدأت قيمة المساهمات ترتفع تدريجياً بعد 2010، مع دخول الصندوق في المساهمات المشار إليها في المحفظة الاستثمارية السابقة، أنها ارتفعت بشكل بارز بعد 2014، وذلك بعد أن اقتنى الصندوق نسبة 51% من رأسمال متعامل الهاتف النقال OTA-DJEZZY، وساهم مع كل من ASICOM و SOFINANCE في رأسمال مشروع إنشاء قرية سياحية تابع لشركة SIAHA Spa لازالت قيد الإنجاز. وكانت المساهمة بدءاً من 400 مليون دج من رأس مال الشركة لترتفع المساهمة في 2018 إلى حوالي 900 مليون دج، وهو ما يعادل 24%. رأس مال الشركة. كما نمت أيضاً مساهمات الصندوق في كل من مجموعة consider وبنك BACE بعد 2017 وهو ما يفسر ارتفاع قيمة المساهمات الإجمالية حيث بلغت 57433.44 مليون دج في 2019.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

خامسا: شركة الجزائر استثمار

مع حداثة تجربة الشركة فإن ممارستها لنشاط رأس المال الاستثماري عرفت تطورا ملحوظا من خلال زيادة مساهماتها في رأس مال المشاريع المعروضة عليها.

جدول رقم 2-8 : المحفظة الاستثمارية لشركة الجزائر استثمار 2011-2020 الوحدة: مليون

دج

المنطقة	قطاع النشاط	نسبة المساهمة	حجم المؤسسة	مرحلة التمويل	مبلغ الاستثمار
2011	وسط	48.90%	صغيرة	نمو	91.7
	شرق	28.50%	متوسطة	إنشاء	
2012	وسط	56.45%	صغيرة	نمو	186.5
	شرق	6.94%	كبيرة	تحويلية	
	غرب	39-06%	صغيرة	نمو	
	جنوب	45.54%	صغيرة	إنشاء	
	جنوب	58.60%	متوسطة	إنشاء	
2013	وسط	46.51%	متوسطة	إنشاء	286.49
	شرق	17.00%	صغيرة	إنشاء	
	شرق	49.00%	صغيرة	إنشاء	
	جنوب	45.90%	متوسطة	إنشاء	
2014	شرق	37.60%	صغيرة	إنشاء	198.00
	غرب	26.13%	متوسطة	إنشاء	
	وسط	49.00%	صغيرة	إنشاء	
2018	غرب	1.00%	صغيرة	إنشاء	97.00

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

	جنوب	معدات ومواد بناء	45.45%	متوسطة	إنشاء
2019	وسط	صناعة غذائية (السميد)	55	متوسطة	نمو
	جنوب	عيادة طبية جراحية	54.5	متوسطة	إنشاء
2020	وسط	منتجات صيد	32.30	متوسطة	إنشاء
	وسط	صناعة تركيب وصيانة	49	متوسطة	نمو
	غرب	استرجاع المواد غير المعدنية	40	صغيرة	إنشاء

المصدر : اعتمادا على معلومات مقدمة من الشركة

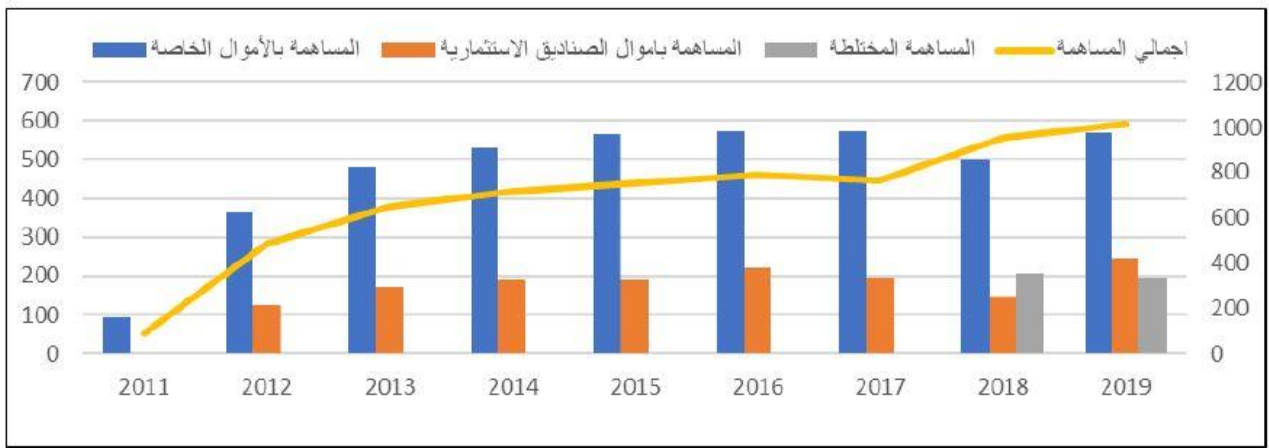
منذ بداية نشاطها في 2011 وحتى نهاية 2020 حققت الشركة 21 مساهمة، واستثمرت في أول سنة لها 91.7 مليون دج من أموالها الخاصة في مشروعين في قطاع الصناعة، وبذلك استثمرت نسبة 30.56% فقط من المبلغ المسموح باستثماره وهو 300 مليون دج من الأموال الخاصة، ولم تبلغ حتى نصفه (يسمح لها القانون باستثمار 15% من الأموال الخاصة في مشروع واحد، أي 150 مليون في المشروع)، وهو ما يدل على أن المشروعين لا ينطويان على مخاطرة كبيرة. ثم تضاعفت المبالغ المستثمرة بعد تنشيط صناديق الاستثمار الولائية الموكلة لها، أين تم تمويل 5 مشاريع من خلالها في 2012، ثم توالى الارتفاعات في السنوات اللاحقة وخلال الفترة 2011-2020.

كانت جل مساهمات الشركة في مؤسسات صغيرة ومتوسطة بمعدل 20 مشروعاً، ومؤسسة واحدة كبيرة، ومن حيث قطاعات النشاط، كانت هناك هيمنة واضحة للقطاع الصناعي ب 13 مشروعاً بين الصناعة التحويلية والصناعة الغذائية، تليه الخدمات السياحية ومست هذه المشاريع مختلف جهات الوطن، كما شملت مختلف مراحل حياة المؤسسة خاصة منها مرحلة الإنشاء والتي شملت أغلب العروض الاستثمارية بعد 2014، مما يدل على توجه الشركة نحو تمويل تجسيد الأفكار الجديدة على أرض الواقع. وتراوح نسب المساهمة التي تقدمها الشركة بدءاً

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

من 49% كحد أعلى تطبيقاً لنص القانون المنظم، ومدة الخروج من رأسمال المؤسسات تتراوح ما بين 5 إلى 8 سنوات الدخول في التشغيل أو من إمضاء عقد المساهمة، أما المراحل المتأخرة من تحويل مساهمات وإنهاض وإعادة هيكلة فقد مولت الشركة تحويل ملكية لمؤسستين أحدهما كبيرة والأخرى صغيرة في بدايات نشاطها (2011-2013)، وشملت استثمارات الشركة خاصية التمويل المرحلي الذي تتميز بها تقنية التمويل برأس المال المخاطر حيث تطورت مبالغ مساهمات الشركة سنويا بالتمويلات التكميلية المقدمة للمؤسسات الممولة كتحويل ملكية مؤسسة المعدات و مواد البناء الحمراء (2012-2014-2017)، إنشاء مؤسسة إنتاج الحليب ومشتقاته في الشرق (2019-2020-2017-2016-2014) وأربع مؤسسات أخرى.

الشكل رقم 2-8 : تطور مبالغ رأس المال الاستثماري في شركة الجزائر استثمار 2011-2019 الوحدة: مليون دج



المصدر: اعتماداً على بيانات مقدمة من الشركة وإحصائيات تقارير COSOB من 2013-2014-2015-2016-2017-2018-2019-2020، ص 37.

اشتملت المحفظة الاستثمارية للشركة في نهاية 2019 على 16 مساهمة، بمبلغ إجمالي قدره دج، منها 4 مساهمات بأموال الصناديق الاستثمارية بعد خروجها من أحد المشاريع سنة 2016، وآخر سنة 2017، وبمبلغ 247 مليون دج، و 9 مساهمات ممولة بأموالها الخاصة بمبلغ 570.6 مليون دج، و 3 مساهمات مشتركة بين أموالها الخاصة وأموال الصناديق بمبلغ 195 مليون دج، أي أن الشركة خلال الفترة 2011-2019 لم تستغل سوى 6 صناديق مما يعني تجميد ما لا يقل عن 10 مليار دج منذ بداية نشاطها، كما أن صناديق الاستثمار كان لها الحق

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في استثمار 50 مليون دج فقط في المشروع الواحد أي ما يعادل نسبة 5% من رأس مال الصندوق، ثم أصبح 100 مليون أي 10% منه، وهو مبلغ لا يزال ضئيلا ولا يستجيب لمتطلبات مهنة رأس المال المخاطر.

المبحث الثاني : خصائص سوق رأس المال الاستثماري ومعوقاته في الجزائر

المطلب الأول: خصائص سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر

شركات رأس المال الاستثماري المقيمة في الجزائر هي إما شركات متخصصة في النشاط، تعمل وفقا لقانون 06-11 وتخضع لرقابة COSOB كشركة FINALEP وشركة الجزائر استثمار، وإما شركات غير متخصصة في النشاط، تعمل وفق مجموعة من التشريعات ولا تخضع لرقابة COSOB، تمارس رأس المال الاستثماري بصفة ثانوية كخدمة مالية إلى جانب خدمات أخرى، مثل شركة SOFINANCE كشركة مساهمة نشاطها الأساسي قرض الإيجار، وشركة ASICOM كشركة استثمار، و FNI كصندوق سيادي. أما بالنسبة للشركات غير المقيمة فإن شركة AFRICINVEST هي الوحيدة التي تمتلك ممثلين لها في الجزائر "وتحتل الجزائر المرتبة الأخيرة من حيث حجم وقيمة معاملات رأس المال الاستثماري الموجهة إلى دول شمال إفريقيا في الفترة 2012-2017 مقارنة بالدول الشقيقة كالمغرب وتونس ومصر، حيث انفردت هذه الأخيرة بنسبة 42% من المبالغ المستثمرة في المنطقة، بينما أخذ المغرب أكبر حصة من حيث عدد المشاريع المنجزة فيها، بفضل بيئة أعمالها الملائمة".¹

وانطلاقا من جداول مساهمات الشركات الممارسة للمهنة السابق عرضها فإن سوق رأس المال المخاطر في الجزائر خلال الفترة 2001-2018 تميز بما يلي: 90% من المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر هي صغيرة ومتوسطة، تأخذ شركات رأس المال المخاطر حصصا نقدية ذات أقلية (49% كحد أقصى) في الأسهم الاجتماعيين ل 93 منها، وبحد أقصى قدره 100 مليون دج بالنسبة لأموال الصناديق تطبيقا للقانون، ماعدا في FNI أين تكون النسبة أكبر في حالة مشاريع الدولة، وكذا شركة ASICOM، فإن أغلب المساهمات كانت في المرحلة الأولى من حياة المشروع (إنشاء) وبمعدل 76%، بينما لم تتدخل شركات رأس المال المخاطر في المراحل المبكرة ما قبل الإنشاء) للمؤسسات كما يجب أن يكون وهي المراحل التي يمتنع عنها الخواص عادة، وهو ما يدل على تجنب الشركات للمخاطر المرتفعة واهتمامها في نفس الوقت بتمويل المؤسسات الناشئة ومرافقتها أطول .

¹ أحلام بوقفة، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، مرجع سابق، ص 227.

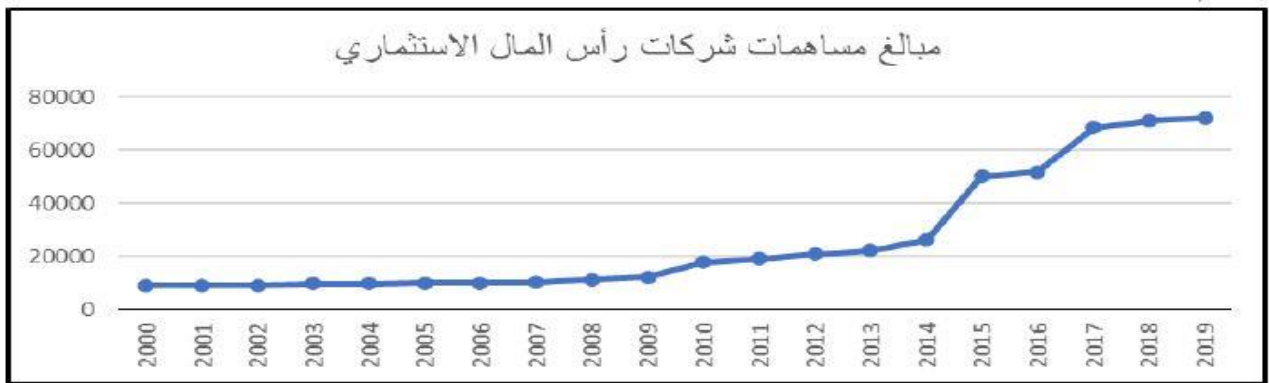
الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

مدة ممكنة. وقد يكون سبب هذا التوجه الرغبة في الاستفادة من الحوافز الجبائية التي منحها التشريع للشركات التي تستثمر في مرحلة الإنشاء لمدة لا تقل عن 5 سنوات، هذا وبلغت حصة استثمارات رأس مال النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 21%، وهي مستهدفة أكثر من قبل شركة AFRICINVEST. أما بالنسبة للمراحل المتأخرة من تحويل مساهمات وإنحاض وإعادة هيكلة، فإن الأولى نسبتها قليلة بلغت 3.5% بمعدل 4 مشاريع فقط، أما الثانية فهي غائبة تماما.

- أغلب المؤسسات الممولة متمركزة في الشمال خاصة في العاصمة وضواحيها، أين تتواجد شركات رأس المال الاستثماري، وتستأثر منطقتي الوسط والشرق على ما يقارب 70% منها، بينما لا يتجاوز معدلها في الجنوب 8% ب 9 مؤسسات منذ أكثر من 30 سنة تاريخ بداية رأس المال المخاطر في الجزائر. وحتى هذه المؤسسات التسعة مولت مؤخرا فقط بفضل صناديق الاستثمار الولائية حيث وباستثناء شركة SOFINANCE التي تحوز على مكاتب تمثلها على مستوى الولايات الموكل إليها تسيير صناديقها الاستثمارية، فإن إنشاء صناديق الاستثمار الأخرى لم يتبعه تواجد ممثلين للشركات في تلك الولايات. وبسبب هذا التوقع بقي نشاط رأس المال المخاطر غير معروف بالنسبة للمقاولين في معظم مناطق الوطن.

يحتل القطاع الصناعي بفروعه المختلفة 63% من استثمارات رأس المال المخاطر، بأغلبية للصناعات التحويلية (39 مؤسسة) تليها الغذائية (15 مؤسسة) ثم الكيماوية (10 مؤسسات وأغلبها صيدلانية). ويتقاسم كل من السياحة والخدمات خاصة المالية 6 والتجارية (4 26%) مناصفة، ثم البناء والأشغال العمومية ب 6%. وفي المقابل مشاريع تكنولوجيا الإعلام والاتصال والإلكترونيك قليلة وتمثل فقط 4 مشاريع.

الشكل رقم 2-9 : تطور مساهمات شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر خلال 2000-2019



المصدر: تجميع أرقام المساهمات السنوية لشركات رأس المال الاستثماري الناشطة في الجزائر

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

نلاحظ أن التمويل عبر رأس المال الاستثماري ظل لفترة طويلة مستقرا تقريبا وبمبالغ بسيطة، ثم بدأت المساهمات ترتفع تدريجيا مع دخول متعاملين جدد مجال أخذ المساهمات في رأسمال المؤسسات خاصة ASICOM والجزائر استثمار، وبدء نشاط صناديق الاستثمار الولاية. ويرجع الارتفاع البارز في السنوات الأخيرة خصوصا إلى دخول صندوق FNI كمساهم في شركة جازي، وزيادة مساهمات شركة FINALEP بعد 2016. إذا إجمالي المبالغ المستثمرة على شكل رأس مال مخاطر منذ 95 وحتى 2019 بلغ 72.14 مليار دج لتمويل 119 مؤسسة (دون احتساب المؤسستين اللتين مولنا من قبل صناديق كل من BNA و BEA)، و14.7 مليار دج بدون مساهمات صندوق FNI (أي تمويل 108 مؤسسة فقط) باعتباره صندوقا سياديا وجل مساهماته كانت موجهة إلى مؤسسات كبيرة. والقيمة في الحالتين تعتبر بسيطة إذا ما قورنت بحجم الاقتصاد الجزائري أو حتى بحجم المبالغ المستثمرة في تمويل المؤسسات عبر هيئات الدعم والمرافقة الحكومية التي بلغت 2374 مليار دج لتمويل ما يقارب 1149486 مشروعاً. وهي بذلك صاحبة الدور الأهم في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.¹

ثانيا - المعوقات من ناحية عرض رؤوس الأموال :

1- المستثمرون المؤسسيون ونقص الموارد المالية: حصر المشرع الجزائري الشكل القانوني لشركة رأس المال الاستثماري في شركة المساهمة، لأنها وبطبيعتها عكس- الاستثمارات المحدودة مهياً للدخار العام عن طريق دعوة الجمهور إلى الاكتتاب بالأسهم، وبالتالي تستطيع أن تجمع رؤوس أموال ضخمة تستخدمها في تمويل مشاريع اقتصادية كبيرة، وهو ما يتيح لها تخطي المحددات المفروضة على البنوك والمؤسسات المالية في نمط التمويل الذي تقوم به والنسب الاحترازية التي يتعين عليها التقيد بها (خصوصا الضمانات وقابلية الوفاء بالديون وتقاسم المخاطر) غير أن ذلك لا يعفيها من احترام قواعد العمل التي تملئها النصوص خاصة القانون التجاري فيما يتعلق بدور الهيئات الاجتماعية ومراجعي الحسابات، باستثناء الضوابط المرتبطة بشركات رأس المال الاستثماري المذكورة سابقا.

- أن أغلب شركات رأس المال الاستثماري هي مؤسسات تابعة للحكومة بصفة كلية أو جزئية، وبالنظر لعدم قدرة المقاول الجزائري على تحمل تكاليف مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء، أين تكون المخاطرة مرتفعة، وغير مرغوبة لرأس المال المخاطر الخاص، قامت الحكومة بإنشاء شركات رأس مال استثماري تابعة لها 100 %، تسييرا

¹ Bulletin d'information statistique de la PME, N°33, Op-Cit, p. www.mipmepi.gov.dz

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

وتمويلا كما هو الحال بالنسبة للجزائر استثمار، أو بالمساهمة في شركات الاستثمار عن طريق رأس المال الاستثماري كشريك محدود المسؤولية مع مستثمرين حواص أجانب قصد اكتساب الخبرة اللازمة منهم والرفع من فرص التمويل برأس المال المخاطر. وحتى على مستوى الشركات ذات الرأس مال المختلط فإن الشريك الجزائري هو صاحب الأغلبية حيث تمثل المساهمة الجزائرية 96 في شركة FINALEP مأخوذة من بنكين عموميين. وتشكل مواردها الأساسية من أموال سيادية بنسبة 97% تمثلها الصناديق الاستثمارية وشركة SOFINANCE ورأس مال الحكومة في شركة ASICOM، بمبلغ إجمالي 212 مليار دج، بينما تمتلك البنوك الأربعة (BDL-CPA-BADR-CNEP Banque) ما قيمته 152.2 مليار دج مساهمة منها في رأسمال كل من FINALEP والجزائر استثمار، وهو ما يعادل 0.99% فقط. وأخيرا استثمارات الأجانب بما يعادل 1.85% وتمثلها مساهمة السعودية ب 4 مليار في ASICOM، و 48 مليون دج كمساهمة من الوكالة الفرنسية للتنمية AFD في شركة FINALEP، إذا عملية جمع الأموال في الجزائر على عكس الدول الأخرى يغيب فيها دور الخواص والمؤسسات المالية من بنوك خاصة وشركات التأمين وصناديق التقاعد. وبالتالي تفتقد شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر للموارد المالية التي تسمح لها بمضاعفة وتفعيل تدخلاتها، كما أن الهيمنة العمومية على تلك الموارد تؤثر سلبا على عقلية الاستثمار المخاطر، حيث تتسبب في تحفظ الشركات على الاستثمار وتمويل العديد من المشاريع التي تحمل قدرا معتبرا من المخاطرة ومبالغ مالية كبيرة كالمشاريع الجديدة والأفكار الواعدة في مجال تكنولوجيا المعلومات.

وعلى اعتبار أن هذا القطاع في الجزائر كغيرها من الدول النامية ناقلة للتكنولوجيا ومعظم أفكارها ليست مبنية على قدرات علمية في مجال، جديد، وغالبا ما تكون (مكررة)، وتكتفي بتمويل مراحل التأسيس والنمو الأولي وتجتنب المرحلة التي تسبقها من أفكار وأبحاث إبداعية، رغم أن تمويل الفكرة هو أكثر ميزة ساهمت في نجاح الوزارة المكلفة.

ولذلك قررت الحكومة في القانون التوجيهي 2017 إنشاء صناديق الإطلاق لدى بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتشجيع خلق المؤسسات الناشئة المبتكرة، لتتولى مهمة تمويل مجمل النفقات القبلية للمؤسسات قيد الإنشاء نفقات البحث وتطوير صياغة النماذج ومخططات الأعمال والاستشارة القانونية.. قبل المرور إلى التمويل برأس المال الاستثماري ومن ثم البنكي، مما يسمح بتجاوز معوقات التمويل في مرحلة ما قبل إنشاء المؤسسة، وذلك باعتبار أن التمويل ذو أهمية كبيرة لتشجيع تحويل الأفكار الابتكارية إلى مؤسسات خالقة للثروة.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

2- شركات رأس المال الاستثماري: تمكنت شركات رأس المال الاستثماري بعددها المحدود من تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لا يتوافق مع الجهود الحكومية المبذولة في سبيل إرساء قواعده في السوق الجزائرية، وقد أجمعت هذه الشركات على أن القيود التي تعيق تنمية نشاطها في الجزائر ترتبط بعدم ملاءمة البيئة الاقتصادية ومناخ الأعمال الغير جذاب لجميع الأنشطة الاقتصادية بما في ذلك رأس المال الاستثماري.

تتطلب صناعة رأس المال المخاطر كفاءات بشرية متخصصة ومهارات خاصة في مختلف الجوانب القانونية والاقتصادية والمحاسبية والمالية والإدارية، الأمر الذي لا يعتبر متوفرا بالكم والنوع الكافيين في الجزائر. فرجال البنوك والمحاسبين بمفردهم لا يشكلون الفريق النموذجي لإدارة شركة رأس مال مخاطر، حيث تحتاج هذه الأخيرة إلى كوادر مؤهلة لتقييم الأفكار المقدمة لها ومهارات خاصة في مجال الصناعة والتكنولوجيا والربط بينها وبين عالم التمويل والاستثمارات. كما تفتقد المؤسسات القضائية نقصا إن لم تقل انعداما في رجال القانون الذين يتحكمون في الخصائص القانونية لهذه التقنية.

عدم وجود جمعية مهنية للمستثمرين برأس المال المخاطر في الجزائر، حيث تعتبر طرفا هاما في تفعيل الدور الرقابي والتنظيمي الذي يساهم في تطوير هذه الصناعة ودراسة الأثر الاقتصادي والاجتماعي لها على متغيرات الاقتصاد الكلي. ونظرا لدورها الهام في تمثيل متعاملي رأس المال المخاطر خاصة أمام السلطات من أجل التفاوض لتحسين ظروف ومناخ ممارسة هذا النشاط. فإن البلدان المتطورة عملت على تأسيسها، على غرار تونس التي قامت بتأسيس الجمعية التونسية للمستثمرين برأس المال ATIC، التي تم إنشاؤها سنة 2004 وتضم 41 عضواً¹.

- غياب آلية خروج ملائمة، حيث يقتصر التخارج واقعيا على طريقة إعادة الشراء من طرف المقاول، وهي من أهم الأسباب التي تعيق تطور المهنة في الجزائر. حيث أنه من المفروض أن تكون المساهمات بصفة مؤقتة محدودة ب 5 سنوات فقط بالنسبة للصناديق وتصل إلى 7 سنوات بالأموال الخاصة، لكن محفظة مساهمات شركة FINALEP شملت حتى اليوم 5 مساهمات مكتسبة منذ أكثر من 15 سنة بأموالها الخاصة، لم تستطع الانسحاب منها بسبب عدم قدرة صاحب المشروع على شراء حصته من الشركة وانعدام المشتريين الآخرين (الحلقة الرابعة في هذه الصناعة) في ظل غياب سوق مالية فعالة ونشطة لاستقبال مساهمات شركات رأس المال المخاطر، وهي من أهم الأسباب التي تعيق تطور المهنة في الجزائر.

¹ أحلام بوقفة، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، مرجع سابق، ص 89.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المطلب الثاني: معوقات من ناحية الطلب ونقص في الزبائن المحتملين من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إن غياب الثقافة التشاركية والفكر الاستثماري المغامر لدى المقاول الجزائري وتخوفه الدائم من تجريب طرق جديدة في التمويل وعدم تقبله لفكرة مساهمة شريك خارجي له في رأس مال مؤسسته الخاصة (التي هي في الغالب شركات عائلية خوفاً من فقدان استقلاليتها والسيطرة على إدارتها، وتسرب المعلومات السرية الخاصة بها)، ومع عدم فهمه لتقنية رأس المال المخاطر وجهله بالامتيازات المرتبطة بالتمويل عن طريقه والتحفيزات التي تقدمها الحكومة من تسهيلات في الحصول على العقار الصناعي و ضمانات للقروض الممنوحة، فإنه يفضل الاستدانة وينساق وراء المشاريع الخدمية ذات الربحية المضمونة، ويستعين بمياكل الدعم الحكومية للحصول على التمويل بالشكل التقليدي، كما أن أصحاب المشروعات يتقدمون عادة بخطط غير جيدة أو يحاولون تنفيذ مشروعات غير واعدة، بالنظر لتقنية الإنتاج فيها أو نوعية سوقها أو بعدها عن القدرات التكنولوجية الحديثة ذات مردود اقتصادي مستقبلي.. الأمر الذي يتطلب تغيير الثقافة الصناعية لأصحاب المشروعات والسعي نحو نشر ثقافة المساهمة الجماعية المفتوحة.

هذا وتعتمد صناعة رأس المال الاستثماري بشكل كبير على الشفافية المحاسبية والإفصاح المالي، وهو الأمر المفقود عندنا حيث جل الأرقام والمعطيات خاطئة وعدم التصريح لعدد الأجراء وعدم التعامل بالفواتير إضافة لتفشي الغش الضريبي وسيادة السوق الموازي. ولذلك يرفض الكثيرون اللجوء إليها لتخوفهم من الفشل في حال عملهم في إطار شفاف، وكل هذه الأمور تجعل المنافسة غير متكافئة ولا تخدم صناعة رأس المال الاستثماري. وعلى الرغم من الوكالات الحكومية المنشأة في إطار تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة (مؤسسات تقييم البحث المذكورة سابقاً، لا زالت الدولة الجزائرية تفتقد لثقافة تقييم الإبداعات التكنولوجية وقياس التطور المسجل فيها، وهو ما يبرزه واقع البحث العلمي في الجزائر الذي يعرف تديناً في مستوى الأداء وضعف المخرجات والذي بدوره تقيده الكثير من المثبطات، وتشمل:

- التقليل من قيمة البحث العلمي والافتقار إلى سياسة علمية وتكنولوجية محددة المعالم والأهداف في ظل غياب صناعة وشبكات المعلومات وأجهزة للتنسيق بين المؤسسات والمراكز البحثية.

- نقص التمويل وعدم تخصيص الميزانيات الكافية لإجراء البحوث العلمية بالطريقة المناسبة: حيث يحتاج تحفيز البحث والتطوير إلى رغبة سياسية جادة في توطين العلم وتأسيس البنية التحتية اللازمة له، وهو أمر يحتاج إلى

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

مخصصات مالية تفوق بكثير ما تنفقه الجزائر على البحث والتطوير، والذي لا يتجاوز 0.1% من الناتج الخام، وهي نسبة ضعيفة جدا إذا ما قورنت بالمتوسطات الدولية في الدول النامية، والدول الصناعية 2.3%. وتدني تمويل البحث العلمي والتطوير في المؤسسات الإنتاجية والخدمية في الجزائر يفسر إلى حد ما محدودية النشاط الإبداعي في الاقتصاد الجزائري، وهو ما يدل على غياب الوعي المجتمعي بضرورة دعم العلم والعلماء، وعلى وجود حاجة ملحة لتوعية المجتمع الجزائري بمسؤولية دعم أنشطة البحث والتطوير، ففي الدول المتقدمة تفوق نسبة التمويل الخاص للمشروعات البحثية (قطاع خاص، فئات غنية، مؤسسات المجتمع المدني والمؤسسات غير الحكومية والغير هادفة للربح) نسبة 80% كاليابان 83% وكوريا 1982.

- الفساد الإداري في الكثير من القطاعات الرسمية التي لديها ميزانيات للبحوث، إضافة إلى المحسوبة وعدم النزاهة العلمية غياب المحفزات الإبداعية في الوسط البحثي، مما لا يدفع المشتغلين بالبحث إلى التفاني وبذل المزيد من الجهود، وإن وجدت بعض الأبحاث والاختراعات على مستوى الجامعات فهي تبقى حبيسة الأوراق والرفوف أو تتم الاستفادة منها في دول أخرى لعدم وجود أطراف أخرى لديها الاستعداد لتمويل هذه الأفكار ونقلها من حيز التنظير إلى التطبيق، ويمكن للجامعات تخصيص جزء من مواردها للابتكارات والاختراعات، كما يمكنها تنظيم معارض دورية لعرض الأفكار الجديدة المبتكرة التي يقدمها الباحثون بالجامعات واختيار الأفضل منها.¹

¹ فاطمة الزهراء رقايقية، مساهمة براءة الاختراع في دعم وحماية الإبداع التكنولوجي وتحقيق التميز التنافسي المستلم في منظمات الأعمال واقع الجزائر، قضايا اقتصادية معاصرة دار زهران للنشر والتوزيع، ط 1، الأردن، 2015، ص 250.

الفصل الثاني دراسة حالة حول صناديق الإستثمار في الجزائر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

خلاصة الفصل الثاني

من خلال هذا الفصل تطرقنا لمعرفة مدى قدرة صناديق الاستثمار على تنشيط السوق المالي في الجزائر وذلك من خلال اعداد دراسة قياسية للسوق المالي والشركات الجزائرية خلال الفترة 2010-2020 وصولا إلى العلاقة حيث يوجد تأثير مالي لصناديق الإستثمار على السوق المالي والشركات الجزائرية في هذه الفترة حيث أسفرت دراستنا الميدانية على أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هم الأكثر طلبا للتمويل عبر صناديق الإستثمار والأكثر استهدافا من قبل المؤسسات الممارسة لها، وعموما تبعد الممارسة الميدانية لتمويل صناديق الإستثمار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر عن أهم أساسياتها النظرية.

الخاتمة

اهتمت الجزائر في العقدين الأخيرين بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كخيار استراتيجي للإنعاش الاقتصادي وإنجاح الخطط التنموية، نظرا لسهولة تكيفها ومرونتها التي تجعلها قادرة على الجمع بين التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك بتوفيرها لمناصب الشغل وخلق الثروة والقيمة المضافة. ولأن هذه المؤسسات لديها احتياجات تمويلية كثيرة غير متاحة، حيث يصعب عليها الحصول على القروض المصرفية المتوسطة وطويلة الأجل خاصة في المراحل الأولى من نشأتها بسبب قصورها ماليا وعدم امتلاكها الضمانات المطلوبة، وجب البحث عن مصادر تمويل أكثر مواءمة مع طبيعتها وخصوصيتها. وفي هذا الإطار استحدثت عدة بدائل أثبتت نجاعتها في الدول المتقدمة أهمها صناديق الإستثمار.

ورغم السياسات التشجيعية التي أولتها الحكومة لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وللبنوك والمؤسسات المالية من أجل تطبيق هذه البدائل، فإنه لم يحقق المساهمة المتوقعة منه كعنصر محفز لدعم عجلة التنمية في الجزائر، حيث وبعد ولوجها لهذه الصناعات منذ أكثر من ربع قرن ما زالت محدودة بسبب تضافر جملة من المعوقات والتحديات التي تعترض تطورها، وهو ما يتطلب بذل الجهود الحثيثة لإرسائها بما يتماشى مع الاقتصادية العالمية والتوجه العالمي المتنامي لهاته الصناعات الحركية.

النتائج التطبيقية للدراسة:

توصلنا من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

يتمحور اهتمام الشركات والبنوك الممارسة للصيغ المستحدثة حول تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتمويل استثماراتها الجديدة والقائمة من السلع الرأسمالية وفي الآجال المتوسطة والطويلة وذلك بأخذ رأس المال المخاطر أو بالإجارة عن طريق قرض الإيجار أو بمختلف صيغ التمويل في رأسمالها غير، حيث: صناديق الإستثمار وسيلة دعم مالية فنية وإدارية ترافق المشاريع والمتقدمة للضمانات التي تطلبها عادة البنوك، حيث تقدم لها التمويل والدعم المالي متقبلة المخاطرة على أمل التعويض مستقبلا بفائض قيمة مرتفع في حالة نجاحها، إلى جانب الخبرة والتدخل في توجيه مسارها وتزويدها بالنصائح والمعرفة المتخصصة، ويساهم رأس المال المخاطر في النمو الاقتصادي من خلال تشجيعه الإبداع وتنمية الأفكار وتجسيدها وتحويلها من مجرد أبحاث إلى مشروعات صغيرة ناجحة تساهم في تحويل الطاقات العاطلة عن العمل إلى قوة إيجابية تحرك الاقتصاد عن طريق ضمان الانطلاق السليم لها وتقليل مخاطر الزوال والتلاشي وزيادة حظوظ النجاح. وبالتالي تسهيل إقامة شركات إنتاجية وخدماتية جديدة، والتي تعتبر إحدى أهم ركائز التنمية الاقتصادية.

بدأت السلطات العمومية في الجزائر تهتم بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منذ التسعينات بتشجيعها للاستثمار الخاص، ثم بصور القانون التوجيهي لترقيتها في 2001 حيث أنشئت عدة هيكل وهيئات حكومية لدعمها وتمويلها ومرافقتها، الأمر الذي انعكس على تزايد عددها وانتشارها جغرافيا وممارستها لقطاعات اقتصادية متنوعة خاصة الخدماتية منها، هذه الهياكل ومن خلال تيسيرها للقروض البنكية كانت هي الممول لهذا القطاع الحساس والذي يفترض أن تتم مرافقته ماليا وفيها من طرف شركات تقدم تمويلا متخصصا الرئيسي مثل رأس المال المخاطر الذي يتميز بتقديم المدخلات الإدارية من مشورة استراتيجية ومهارة في القطاع الممول وهو ما يحتاجه المقاول في تلك الفترة الحرجة التي تتميز بارتفاع نسبة الخطر وبالتالي الفشل.

وفي المقابل كان التمويل عبر صناديق الإستثمار محدودا، بسبب تأخر التأطير القانوني وشيوع استخدام القرض المصرفي وضعف ثقافة التمويل التشاركي والإيجاري في ظل غياب استراتيجية تسويقية فعالة للتعريف بالصيغ، وتوضيح الامتيازات والتحفيزات الحكومية المرافقة لها للمتعاملين من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تم تشريع الإطار القانوني للصيرفة الإسلامية في 2020 فقط، يمارسها بنكين إسلاميين وثلاث نوافذ إسلامية بدأت في النشاط قبل صدور الإطار التشريعي الذي ينظم عملياتها، بالإضافة إلى بعض النوافذ في البنوك لها اعتماد ممارسة النشاط بعد صدور القانون.

إن "تجربة الجزائر في استخدام صناديق الإستثمار للتمويل محدودة وجد محتشمة"، ونوعا ما خاطئة في القسم الثاني "لم تأخذ حظها ضمن البرامج والإجراءات التي اتبعتها في مجال تطوير وترقية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" بالنسبة لصيغتي رأس المال المخاطر.

أسفرت دراستنا الميدانية على أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأصحاب المهن الحرة هم الأكثر طلبا للتمويل عبر صناديق الإستثمار والأكثر استهدافا من قبل المؤسسات الممارسة لها. ونظرا لتركز هذه الأخيرة في العاصمة وضواحيها، فإن الطلب على الصيغ يتركز بدوره في المنطقة الشمالية، استطاعت إيصال خدماتها إلى المنطقة الجنوبية بفضل انتشار الوكالات والخلفية الدينية المحافظة لقاطنيها. وعموما تبعد الممارسة الميدانية للصيغ المستحدثة في الجزائر عن أهم أساسياتها النظرية، حيث أن الهيمنة الحكومية على موارد شركات رأس المال المخاطر تؤثر على عقلية الاستثمار المخاطر وتجعلها ترفض تمويل مرحلة ما قبل الإنشاء للمشاريع والأفكار الواعدة للمبادرين في مجال تكنولوجيا المعلومات لأنها تحمل قدرا معتبرا من المخاطر وتكتفي بتمويل مراحل التأسيس والنمو الأولي مع غياب تام لتمويل المراحل المتأخرة، كما أن عدم توفر وتنوع إمكانات وطرق الخروج وانحصارها في خيار بيع الحصة للمقاول تجعل مدة المساهمة تطول أكثر مما يجب.

إن أنشطة التمويل المستحدث تمارس بشكل مختلف عن مبادئها النظرية التي توافق حاجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو أحد الأسباب التي تجعل الطلب عليها ضعيفا خاصة بالنسبة لرأس المال المخاطر، بالإضافة إلى غياب الثقافة التشاركية والفكر المغامر لدى المقاولين والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعدم فهمهم للتقنيات وعدم معرفتهم بالامتيازات المرافقة لها والتحفيزات الحكومية من تسهيلات في الحصول على العقار وضمانات للقروض. ووجدنا أيضا أن صناديق الاستثمار في الجزائر تساهم في تدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من خلال توفير رؤوس الأموال الكافية في الفترة 2010-2020.

تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويلها على صناديق الإستثمار والوكالات الإستثمارية في الجزائر. وتلعب صناديق الاستثمار دور فعال في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث توجد علاقة تربط صناديق الاستثمار في الجزائر بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال الفترة 2010-2020.

نتائج الدراسة النظرية:

بحكم المساهمة المالية التي تدخل بها مؤسسات الرأسمال الاستثماري كشريك فعلي مباشر في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فهي لا تكفي بالجانب التمويلي فقط بضخ الأموال لتغطية مختلف إحتياجاتها المالية والإستغالية وتعزيز المردودية المالية، وبدون إشتراط ضمانات قانونية أو قيود أو رهانات أخرى؛ وإنما تشارك أيضا في التسيير من خلال المشاركة في إتخاذ القرارات المالية والتشغيلية بحسب نسبة المساهمة لها. وذلك من خلال إتخاذ القرارات النهائية بشأن السياسات الإستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من طرفها، صياغة أو تغيير أو تعديل القانون الأساسي لهذه المؤسسات بما يتماشى وسياسة الإستثمار المنتهجة؛ إختيار المديرين التنفيذيين والمدراء المساعدين لضمان التسيير الجيد والفعال.

إن قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومحيطها، يمثل المجال الموضوعي والاستغلالي لنشاط مؤسسات الرأسمال الإستثماري، أين تقدم الدعم المالي والفني والتسييري وحتى المتابعة والتقييم، مما يعزز مبادئ الحوكمة المالية لهذه المؤسسات ويضفي الشفافية على مختلف تعاملاتها الاستغلالية والإدارية. وتكمن أهمية حوكمة الشركات في كونها عملية ضرورية لضمان تحقيق أهداف الشركات، لاسيما ما يتعلق بتفعيل دور الجمعيات العامة للمساهمين للاضطلاع بمسؤولياتهم، وحماية دورهم الرقابي على أداء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين في هذه الشركات، بما يكفل حماية حقوق أصحاب المصالح.

ومن خلال تمويلات الصندوق الوطني للإستثمار للمؤسسات، نلاحظ أنه إختار خاصة الدخول كمساهم في المؤسسات العمومية التي تم خصصتها من طرف الدولة، خاصة في قطاع النسيج من خلال مؤسسة SAFAM،

spa وكذلك في قطاع الأشغال العمومية من خلال شركة كوسيدار، فدخل الصندوق الوطني للإستثمار في هاتين المؤسستين يدعم عملية المراقبة القبليّة والبعدية، والإشراف على المتابعة والتقييم لضمان عدم الإخلال بالقواعد الأساسية للمؤسستين كتحويل النشاط الرئيسي مثلما حدث لعدة مؤسسات تم خصصتها من قبل من طرف الدولة، وقد تبين الآن أكثر من أي وقت مضى، أن تبني نظام شفاف وعادل يؤدي إلى خلق ضمانات ضد الفساد وسوء الإدارة، والحد من أساليب التضليل، سواء عن طريق الالتزام بمبدأ حماية حقوق المساهمين الذي يضمن تشجيعهم على الاستثمار في الأوراق المالية دون خوف، أو من خلال مبدأ الإفصاح عن المعلومات المحاسبية الذي يعتبر عاملا مهما في تخفيض تكلفة رأسمال الشركة وضمان استمراريتها، بما يضمن تنشيط السوق من جهة، والوصول إلى السعر الحقيقي للأسهم من جهة أخرى، ومن ثم رفع كفاءة السوق المالي.

الإقتراحات:

رغم المبادرات التي تبنتها الحكومة الجزائرية لبناء نظام بيئي يتناسب وعمل شركات رأس المال الاستثماري، فإن ما يغيب عنها هو الرؤية الواضحة للأهداف التي تحدها وغياب الربط بينها وبين هذه الشركات بسبب عدم إدراك أهمية هذه البرامج والاستراتيجيات لتطوير هذه الصناعة في الجزائر، وحاجة المشاريع الناشئة إلى تمويل مشترك وليس إلى قروض من دون فوائد لهذا وجب المرور من الدور التحسيبي الذي تلعبه تلك المبادرات إلى عملية تدريب مهنية حول كل حيثيات تجسيد المشروع الاستثماري وإلقاء الضوء على مختلف الهياكل المسخرة لتمويل هذه المشاريع.

- شروط نجاح شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر وسبل دعمها:

- يجب العمل على التعريف بصناعة رأس المال الاستثماري وإرساء ثقافة المقابلة بين الباحثين وخريجي الجامعات بمختلف السبل، ونذكر منها: دعم أساليب الشراكة الأجنبية المتخصصة في مجال رأس المال الاستثماري خاصة التي تقدم التكنولوجيا، وضرورة توفير آليات ملائمة للخروج من خلال تطوير سوق الأوراق المالية ليتم فيها طرح وتداول أسهم وسندات هذه الشركات. " أو تكييف شروط العرض العام على الجمهور لتوائم حجم المؤسسات التي تم تمويلها عن طريق رأس المال المخاطر قصد جذب المستثمرين الخواص، الذين يتميزون بالقدرة العالية على اختيار الاستثمارات ومراقبتها عكس المؤسسات الحكومية، وذلك بمنحهم حوافز أكثر خاصة تلك التي تتدخل في مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء، فالإعفاء من تسديد الضرائب لخمس سنوات يبقى غير كاف، باعتبار الفترة اللازمة لخروج الشركة من هاتين المرحلتين يتجاوز تلك الفترة ".

- تكوين موارد بشرية متخصصة وذات كفاءة عالية ليس فقط لتدعيم هياكل شركات رأس المال المخاطر، وإنما لتدعيم المؤسسات القانونية والقضائية برجال قانون يتحكمون في الخصائص القانونية لهذا النمط التمويلي، والساحة الاقتصادية بمالين يتحكمون في التقنيات المالية الحديثة خاصة فيما يتعلق بتقييم المشاريع التكنولوجية سريعة النمو، أكفاء يرافقون المشاريع والمنشآت الممولة وإنشاء مكاتب دراسات متخصصة في إعداد خطط العمل بدلا من مفهوم الدراسة التقنو - اقتصادية السائدة.
- إنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي يوفر المعلومة للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي، وإنشاء مراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع التنموية الناشئة في مرحلة الانطلاق والتشغيل. وكذلك جمعية مهنية للمستثمرين برأس المال المخاطر تهتم بمتعلمي المهنة وإيجاد الحلول للمشاكل التي تواجهها.
- نشر الوعي لدى الأفراد والمؤسسات المالية وحتى الصناعية بأهمية نشاط رأس المال المخاطر في تطوير المشاريع الإبداعية والمبتكرة التي يمكن أن تساهم في نهضة المجتمع ككل وتحقيق تنمية مستدامة يستفيد منها جميع الأطراف، وتمكين الأشخاص الطبيعيين من ممارسة نشاط رأس المال المخاطر (ملائكة أعمال) وتقديم تسهيلات ضريبية لهم تمكنهم من توظيف أموالهم في شركات وصناديق رأس المال الاستثماري.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً: الكتب

1. أشرف مصطفى توفيق، كيف تتعلم استثمار الأموال في البورصة صناديق الاستثمار أسواق رأس المال، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، طبعة الأولى 2008.
2. أوان عبد الله الفضيفي، مصطفى ناطق صالح الناصري، صناديق الاستثمارية وحجيتها في الإثبات، دار الكتب القانونية ودار شتات للنشر مصر الإمارات 2015.
3. جاسم عبد الكريم، الصناديق المشتركة في السعودية، ورقة عمل في مؤتمر، مطبوعات المؤتمر، الرياض، 1997.
4. صالح خالص : المبادئ الأساسية للمحاسبة العامة والمخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 1997.
5. عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، 2000.
6. عبد الغفار حنفي، رسمية زكي، الأسواق والمؤسسات المالية الدار الجامعية، مصر، 2008.
7. عبد المطلب عبد الحميد، صناديق الاستثمار سياستها وآليات، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ط 1، القاهرة، 2010.
8. عمر صخري اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية بن عكنون، الجزائر، ط 2، 1993.
9. فاطمة الزهراء رقايقية، مساهمة براءة الاختراع في دعم وحماية الإبداع التكنولوجي وتحقيق التميز التنافسي المستدام في منظمات الأعمال واقع الجزائر، قضايا اقتصادية معاصرة دار زهران للنشر والتوزيع، ط 1 ، الأردن، 2015.
10. قاسم نايف عنوان إدارة الإستثمار بين النظرية والتطبيق، جامعة التحدي ، الأردن، ط 1 ، 2009.
11. محمد شاطر، هيئة الأوراق المالية والسلع ندوة في المحافظ والصناديق الاستثمارية، تكوينها وإدارتها.
12. منير إبراهيم هدى، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية.
13. ناصر دادي عدون : اقتصاد المؤسسة، دار المحمدية العامة، الجزائر ، 1998.
14. هشام جبر، صناديق الاستثمار الإسلامية، الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية، والتحديات المعاصرة، كلية التجارة الجامعة الإسلامية ، 8 ماي 2005.
15. هشام جبر، صناديق الإستثمار الإسلامية، المؤتمر العلمي الأول الاستثمار والتمويل في فلسطين بين آفاق التنمية والتحديات المعاصرة ، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين، 2005.
16. يوسف حسن يوسف، الصكوك المالية و أنواعها (الاستثمار الصناديق الاستثمارية الأوراق المالية والتجارية)، دار التعليم الجامعي، 2014.

ثانيا: مذكرات التخرج

17. صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية ، رسالة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر (3)، 2011/2012.

الملتقيات:

18. محمد يعقوبي، مكانة و واقع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، ملتقى متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية الشلف: جامعة حسيبة بن بوعلي. يومي 17 و18 أفريل 2006.

المواقع الإلكترونية:

19. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ، <http://www.asicom dz> ، 2023/08/20.

20. "SOFINANCE", "PRESENTATION",

www.Sofinance.dz, 08/09/2019

21. INVEST Spa, Notice D'Information Admission Au Compartiment

PME De La Bourse D'Alger, p17, <https://www.corob.org/notices/>,

04/08/2023

22. الصندوق الوطني للاستثمار <https://www.fi.dz/participation-au-capital>

28.08.2023

23. Yassine MAAMERI, Présentation de la société "EI Djazair

.Istithmar", www.eldjazairestithmar.dz , 02/08/2023

El Djazair Istrithmar, <https://www.eldjazair-istithmar.dz>. 24

<https://www.ecpinvestments.com/investments/>, 18/08/2023. 25

26. Source: AFRICINVEST, <http://www.africinvest.com/portfolio>.

21/08/2023

27. Bulletin d'information statistique de la PME, N°33, Op-Cit,

www.mipmepi.gov.dz

المراجع باللغة الأجنبية:

28. warther, Vincent A, 2007. A Sharp Decline To stocks along with the real estate Mortgage Crisis, Journal of Finane Economics, Volume 80, November 2007.

29. Yves-Frédéric Livian : organisation Théorie et pratique, Dunod, Paris, 1998,. (4)-Farouk Bouyakoub : L'entreprise et le financement bancaire, Casbah éditions 2000.
30. Lazary : Economie de l'entreprise Editions Es-salem cheraga 2001
31. Pierre Lassègue: Gestion de l'entreprise et comptabilité, 8ed, Dalloz, 1978 (2)-Lazary.
32. COSOB, Rapport Annuel, (2014), 2016
33. Fonds National D'Investissement FNI, Rapport Annuel 2014.
34. Commission d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse COSOB, RAPPORT ANNUEL 2019,2020 .