

دور السلطات الحكومية في تشجيع التمويل التساهمي للحد من عراقيل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إعداد : د. بلعابد سيف الإسلام النوي

مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية ، -جامعة الجزائر3-

ملخص الدراسة :

تتناول الدراسة موضوع الدور الهام الذي يمكن أن تلعبه السلطات الحكومية الجزائرية في معالجة عراقيل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك من خلال تشجيعها للتمويل التساهمي، حيث قسمت هذه الدراسة إلى 3 محاور رئيسية، يستعرض في المحور الأول واقع وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أما الثاني، فقد خصص لعراقيل التمويل البنكي ومحدودية التمويل التساهمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وفي المحور الأخير، تمّ التطرق إلى أهم الإجراءات الواجبة على السلطات الحكومية الجزائرية اتخاذها لمعالجة عراقيل التمويل التساهمي، وذلك بهدف تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

الكلمات المفتاحية :

مؤسسات صغيرة ومتوسطة، تمويل تساهمي، تمويل المؤسسات، تمويل بنكي.

The role of government authorities in encouraging the equity financing to reduce the financial obstacles of small and medium enterprises (The case of Algeria)

BY / Dr. Belabed Seif Islam Noui

Laboratory of Globalization and Economic Policies -University of Algiers 3

Abstract

The study shed light the important role that the Algerian government authorities can play in processing the financial obstacles of small and medium enterprises by encouraging them to equity financing. This study is divided into three main axes. The first axis reviews the reality and importance of small and medium enterprises in Algeria, and in the second axis, it focused on the obstacles of bank financing, as well as discussed the limited equity financing of small and medium enterprises in Algeria. Finally, it take the most important measures to be taken by the Algerian government authorities to address the obstacles of equity financing, In order to develop The Small and medium enterprises in Algeria.

Key words : Small and medium enterprises, Equity financing, Enterprises finance, Bank financing.

تمهيد :

يعد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أهم روافد التنمية الاقتصادية، حيث يعتبر بمثابة لبنة في بناء الاقتصاد بغض النظر عن وضع الدولة، وذلك بحكم خصوصيته التي تميزه عن قطاع المؤسسات الكبيرة، وتجعله قادر على منافسة هذا الأخير، مما مكن مؤسساته من لعب دور جوهري في عملية التنمية الاقتصادية، فهي تعمل على خلق بيئة ملائمة للابتكار، وتحسن وضعية ميزان المدفوعات، التوزيع المتوازن للثروة، والمساعدة على تخفيض معدل البطالة.

ومن هذا المنطلق، أدركت السلطات الحكومية الجزائرية أهمية ومكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الوطني، مما جعلها تبادر باتخاذ سلسلة من الإجراءات الهادفة إلى توفير المناخ الاستثماري المناسب لهذا النوع من المؤسسات، كإنشاء هيئات ضمان وإقامة آليات دعم ومساندة لهذا القطاع، غير أنّ هذا القطاع لا زال يعاني من عدة مشاكل تتطلب المعالجة، لعلّ من أبرزها مشكلة التمويل في ظل نظام بنكي محتكر من القطاع العمومي ويتقاضي المخاطرة، ويزداد هذا الواقع تعقيدا بغلبة الطابع العائلي على هذه المؤسسات، ومحدودية التمويل التساهمي. هذا الأخير يعتبر خيارا استراتيجيا لهذا النوع من المؤسسات، لكن يجب تنشيطه من خلال اتخاذ السلطات الحكومية لحزمة من الإجراءات المحفزة على تنشيطه.

ومن هنا ينحصر التساؤل الرئيسي للدراسة فيما يلي:

- فيم تتمثل الإجراءات الواجب على السلطات الحكومية اتخاذها لتشجيع التمويل التساهمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

وبهدف الإجابة على هذا التساؤل الرئيسي، قسمت الدراسة إلى ثلاثة محاور رئيسية، بحيث تضمن الأول واقع وأهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، أما الثاني فتم التطرق فيه للعراقيل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وفي المحور الأخير، تم استعراض الإجراءات الواجبة على السلطات الحكومية الجزائرية اتخاذها لمعالجة العراقيل التمويلية لهذه المؤسسات.

1- واقع وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

تختلف تعاريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بلد إلى آخر على حسب درجة نمو الاقتصاد، لكن أهميتها تبقى نفسها في مختلف الاقتصاديات، حيث تسمح لها سماتها التي تميزها عن المؤسسات الكبيرة بلعب دور محوري في عملية التنمية الاقتصادية.

1- ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

لم تتمكن الدول والهيئات الدولية من الوصول إلى تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث يوجد أكثر من "50 تعريفا مختلفا يتم استخدامه في 75 دولة"¹ وللجزائر على غرار باقي الدول تعريفها الخاص لهذه المؤسسات، ويعود هذا الاختلاف في التعاريف إلى:

✓ تباين معدل النمو الاقتصادي من بلد لآخر خصوصا عند المقارنة ما بين البلدان المتقدمة والأخرى النامية؛

✓ التباين في درجات النمو في مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي في نفس الدولة؛

✓ اختلاف المعايير التي تستند عليها الدول في التفرقة بين المؤسسات وتحديد حجمها، فمنها من يعتمد على حجم المبيعات السنوية، عدد العمال، رقم الأعمال السنوي...إلخ.

قدّم البنك الدولي تعريفا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بحيث قُسم إلى ثلاثة أقسام كما يلي:²

✓ **المؤسسة المصغرة:** هي المؤسسة التي توظف أقل من 10 عمال، ويكون إجمالي أصولها أقل من

100 ألف دولار أمريكي، و كذلك حجم المبيعات السنوية لا يتجاوز 100 ألف دولار أمريكي؛

✓ **المؤسسة الصغيرة:** هي المؤسسة التي تضم أقل من 50 عاملا، وكل من إجمالي أصولها وحجم

مبيعاتها السنوية لا تتجاوز 3 ملايين دولار أمريكي؛

✓ **المؤسسة المتوسطة:** هي المؤسسة التي يقل عدد عمالها عن 300 عامل، ولا تتجاوز كل من

أصولها وحجم مبيعاتها السنوية عتبة 15 مليون دولار أمريكي.

أما الاتحاد الأوروبي فاعتمد في تعريفه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على معيار مزدوج يتمثل في عدد العمال ورقم الأعمال، ومن ثمّ يحدد المؤسسة الصغيرة بكونها هي التي تشغل أقل من 20 عامل، وتُحقق رقم أعمال سنوي لا يتجاوز 7 مليون يورو، أما المؤسسة المتوسطة فهي التي تشغل أقل من 120 عامل، ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 20 مليون يورو.³

تعتمد الجزائر على التعريف الذي جاء في القانون رقم 17-02 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث اعتبر المؤسسة الصغيرة والمتوسطة أيّا كانت طبيعتها القانونية، بأنها تلك المؤسسة التي:⁴

✓ تشغل من 1 إلى 250 شخصا؛

✓ لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 4 مليار دينار أو لا يتعدى مجموع حصيلتها السنوية مليار دينار

جزائري؛

✓ تستوفي معايير الاستقلالية.⁵

ما يميز هذا القانون هو أنه لم يقتصر على تعريف شامل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بل جاء في نص مواده توضيح للحدود الفاصلة بين كل من المؤسسات الصغيرة جدا، الصغيرة، المتوسطة، ويمكن إبراز ذلك من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (1) : تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

رقم المواد	الصف	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي	مجموع الحصيلة السنوية
المادة 10	المؤسسة الصغيرة جدا	1 - 9	أقل من 40 مليون دج	لا يتجاوز 20 مليون دج
المادة 9	المؤسسة الصغيرة	10 - 49	أقل أو يساوي 400 مليون دج	لا يتجاوز 200 مليون دج
المادة 10	المؤسسة المتوسطة	50 - 250	400 مليون - 4 مليار دج	200 مليون - 1 مليار دج

المصدر: من إعداد الباحث.⁶

لقد نص القانون رقم 17-02 بشكل صريح في إحدى مواده على أنّ تعريفه يعتبر "مرجعا لمنح كل أشكال الدعم والمساعدة المنصوص عليها في هذا القانون لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومرافقتها، وجمع البيانات ومعالجة الإحصائيات"،⁷ وبالتالي يتم العمل وفقه في بحثنا، بحكم أنّ دراستنا ستركز على حالة الجزائر.

2- خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

أصبحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أحد الدعائم الأساسية في اقتصاد أي دولة سواء المتقدمة منها أو النامية، وذلك لما تكتسبه من خصائص تميزها عن غيرها من المؤسسات الكبيرة، وتجعلها قادرة على منافسة هذه الأخيرة، ومن بين أهم هذه الخصائص نذكر منها ما يلي:

✓ تأثرها بمشكلة الميراث: تعاني المؤسسات ذات الطابع العائلي - في حالة نشوب النزاعات بين

الورثة- من عدم التأكد من مقدرتها على التطور ومواصلة نشاطها مستقبلا؛

✓ عدم تمتعها بذمة مالية منفصلة: أي أنّ الموارد المالية للمؤسسة هي نفسها موارد مالكيها، بحيث في

حالة إفلاس المؤسسة سيفلس بالضرورة مالكيها؛⁸

- ✓ مساعدتها في عمليات الابتكار: دلت تجارب بعض الدول بأن المؤسسات الصغيرة تتبنى وتشجع عمليات الابتكار، وبالتالي تساهم بشكل فعال في النمو الاقتصادي، ففي الو.م.أ ساهمت المؤسسات الصغيرة بـ 98% من تطور المنتجات؛⁹
- ✓ قدرتها على تحقيق عوائد مالية كبيرة: فأحيانا تفوق عوائد المؤسسات الكبيرة، لكن في نفس الوقت تعاني من ارتفاع تكاليف إنتاجها، على عكس المؤسسات الكبيرة التي تستطيع الاستفادة من اقتصاديات الحجم؛
- ✓ صعوبة حصولها على التمويل: وتتمثل أهم العقبات أمامها في صعوبة توفيرها لضمانات كافية للبنك خاصة في المراحل الأولى لنشاطها، وكذا تدخل الممول في عملية تسييرها، مما يجعلها تعتمد على التمويل الذاتي أو العائلي أساسا، وهذا ما يضعف رأسمالها، ويصعب عليها أيضا تشكيل احتياطات مالية للنمو؛
- ✓ حساسيتها الشديدة للضرائب: تشكل الاقتطاعات الضريبية مصدر تأثير سلبي على المؤسسات الصغيرة، فهي تمتص نسبة كبيرة من الأرباح التي تحققها؛¹⁰
- ✓ افتقارها إلى التخطيط الاستراتيجي: حيث يكون الاعتماد أكثر على الخبرة والتقدير الشخصي وعلى إستراتيجية رد الفعل؛¹¹
- ✓ عدم استخدامها لتقنيات إنتاجية معقدة: وهذا ما يرفع من قدرتها على توفير عدد كبير من مناصب العمل، فقد سمحت هذه المؤسسات في الو.م.أ بتوفير أكثر من 5.8 مليون منصب عمل خلال الفترة (1987-1992)، في مقابل ذلك، قامت المؤسسات الكبيرة بتسريح ما يقارب 2.3 مليون عامل خلال نفس الفترة؛¹²
- ✓ مرونتها مع متغيرات الاستثمار: تتمتع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقدرة على التفاعل بمرونة مع متغيرات الاستثمار، أي التحول إلى إنتاج سلع أو خدمات أخرى تتناسب مع متغيرات ومتطلبات السوق، بالإضافة لإمكانية تعاونها مع المؤسسات الكبيرة على أساس التعاقد من الباطن.¹³

3- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري:

يعتبر قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أحد روافد التنمية الاقتصادية، لما يقدمه من مساهمة في التخفيف من حدة البطالة والفقر، وتشجيع عمليات الابتكار والإبداع، وتقديم قيمة مضافة تحسن من قيمة

الناتج المحلي الإجمالي لاقتصاديات الدول، ومن خلال هذا سنحاول معرفة مدى مساهمته في الاقتصاد الجزائري.

3-1- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تمثل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، النسبة الكبيرة من إجمالي المؤسسات الناشطة في الدول الصناعية، حيث قُدرت بـ 99% من إجمالي المؤسسات في كل من الو.م.أ، اليابان، والإتحاد الأوروبي؛ أما بالنسبة للدول الأعضاء في منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي فتوفر لها هذه المؤسسات 40% إلى 80% من مناصب الشغل المأجور، كما تساهم في الناتج الداخلي الإجمالي لليابان بـ 57%، و 64.3% في إسبانيا، و 43% في كندا؛ زيادة على ذلك، فإن المؤسسات الصغيرة جدا تهيمن على قطاعات بأكملها في الاقتصاد الإيطالي بما في ذلك التصدير، مما جعلها توفر 81% من مناصب الشغل، وتساهم بـ 58.8% من القيمة المضافة،¹⁴ وتتبع أهمية هذه الفئة من المؤسسات في كونها تعمل على:

✓ تحسين وضعية ميزان المدفوعات: إذ أنه بحكم اعتمادها على الموارد المحلية في تلبية حاجات السوق المحلي والخارجي، وهو ما يؤدي إلى تخفيض حجم الواردات في مقابل الرفع من حجم الصادرات، وتزداد أهمية هذه المؤسسات في هذا المجال كلما ازدادت جودة منتجاتها وتنافسية أسعارها؛¹⁵

✓ المساعدة في تطوير الصناعة: وذلك بتطويرها لوسائل وطرق الإنتاج داخل البلد، مما يؤدي إلى تقوية تنافسية مؤسسات الاقتصاد المحلي؛¹⁶

✓ تعزيز المناولة: فبتنوع قاعدتها الصناعية، تستطيع المؤسسات الصغيرة إنتاج السلع التي تحتاجها المؤسسات الكبيرة في عمليات نشاطها وإنتاجها؛

✓ المساعدة في التخفيف من الفقر: ويتمثل ذلك من خلال إنتاجها للسلع الاستهلاكية الشعبية بأسعار منافسة لأسعار المؤسسات الكبيرة؛

✓ استغلال الموارد العاطلة: يمكن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة توظيف الموارد المحدودة في المجتمع، وضمان عدم عطالتها.¹⁷

3-2- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية والتوزيع المتوازن للثروة بالجزائر:

يشير الجدول رقم (2) إلى ارتفاع عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمعدل نمو مستقر تقريبا خلال الفترة (2015-2018 س1)، فقد قُدر معدل نموها بـ 9.68% في سنة 2015، وحافظت على نفس وتيرة نموها تقريبا بـ 9.42% خلال سنة 2016، وهو معدل نمو مرتفع مقارنة "بمعدل 2% الذي أحرزته

المملكة المتحدة خلال نفس السنة، لكن هذه الأخيرة تحوز على 5492000 مؤسسة صغيرة ومتوسطة¹⁸، أي تقريبا خمسة أضعاف ما ينشط في الجزائر، ثم تطور عددها في سنة 2017 بمعدل

5.07%، ومع نهاية السداسي الأول لسنة 2018 وصل إجمالي عددها إلى أكثر من مليون و 93 ألف مؤسسة (القطاع العام+القطاع الخاص)، وهذا ما لا يدعو للمقارنة مع "الو.م.أ" التي تعتمد في تنمية اقتصادها على 28.8 مليون مؤسسة صغيرة¹⁹.

عموما ارتفع معدل كثافة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالنسبة لكل مئة ساكن من 2.31 في سنة 2015 إلى 2.47 خلال سنة 2016،²⁰ فيما قُدر هذا المعدل خلال سنة 2015 بـ 2.2 في رومانيا، 2.9 في المملكة المتحدة، و 4.1 في بولونيا، و 4.5 في فرنسا، و 6.1 في إيطاليا، و 6.2 في هولندا، و 9.4 في جمهورية التشيك²¹.

الجدول رقم (2): تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة (2015 - 2018)

2018 (السداسي الأول)		2017		2016		2015		طبيعة المؤسسة	
%	عدد المؤسسات	%	عدد المؤسسات	%	عدد المؤسسات	%	عدد المؤسسات	المؤسسات الخاصة	المؤسسات ذات الشخصية المعنوية
57.47%	628219	56.71%	609344	56.32%	575906	57.56%	537901		
20.42%	223195	20.71%	222570	20.64%	211083	19.15%	178994		
22.09%	241494	22.55%	242322	23%	235242	23.23%	217142	الأنشطة الحرفية	
0.02%	262	0.02%	267	0.04%	390	0.06%	532	المؤسسات العمومية	
100%	1093170	100%	1074503	100%	1022621	100%	934569	المجموع	
–	1.73%	–	5.07%	–	9.42%	–	9.68%	معدل النمو السنوي	

المصدر: من إعداد الباحث.²²

يبين الجدول أعلاه، هيمنة القطاع الخاص على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، حيث قُدر إجمالي مؤسساته بأكثر من مليون مؤسسة من بينها 57.47% ذات شخصية معنوية، ويعود تراجع موقع عدد المؤسسات العمومية إلى خصوصتها، في الوقت الذي تتجه فيه المؤسسات الخاصة إلى التزايد المستمر من سنة إلى أخرى مستفيدة من تسهيلات إنشائها والآليات الموضوعة لمرافقتها، وتزايد عدد خريجي مراكز التكوين المهني، مما جعلها تمثل نسبة 99.98% من إجمالي عدد المؤسسات مع نهاية السداسي الأول من سنة 2018.

II- العراقيل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

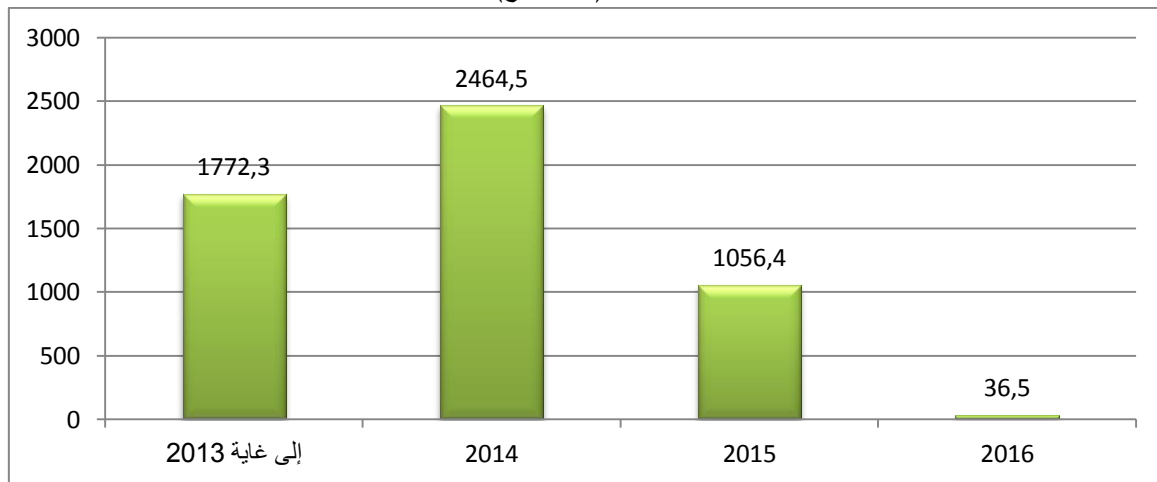
رغم الاهتمام الذي حظي به قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالرغم من كل آليات الدعم وتسهيل الاستثمار، وكذا هيئات ضمان القروض، إلا أنّ هذه المؤسسات لا زالت تعاني من العديد من العراقيل التمويلية، سواء كانت من ناحية علاقتها مع النظام البنكي الذي يتسم بالتخلف والبيروقراطية، أو من ناحية محدودية استثمارات شركات رأس المال المخاطر، وأيضا غياب سوق مالي نشط، وغيرها من العراقيل في مجال التمويل بالجزائر.

قام البنك الدولي في سنة 2017 بترتيب الدول حسب مدى تسهيل أنظمتها البنكية لعمليات الائتمان، حيث احتلت الجزائر المرتبة 175 من بين 190 دولة، وهذا ما يوضح درجة تخلف النظام البنكي الجزائري، مما تجعل هذه الوضعية من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رهينة لمعوقاته ونقائصه.

1- محدودية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر:

رغم الاهتمام النسبي بأسلوب التمويل برأس المال المخاطر مؤخرا من طرف السلطات العمومية، غير أنّه يحتوي على 7 شركات فقط تعمل به، إذ يظل نشاطه ضعيفا مقارنة بما توصلت إليه بعض الدول النامية كالمغرب الذي "حقق استثمارات بما يناهز 786 مليون درهم مغربي خلال سنة 2016"²⁴، أما بالنسبة للدول المتقدمة مثل: الو.م.أ، بريطانيا، فرنسا... إلخ، فلا مجال للمقارنة إطلاقا، حيث قُدرت "المبالغ المستثمرة في الو.م.أ خلال سنة 2016 بـ 69 مليار دولار أمريكي"²⁵.

الشكل رقم (1): تطور استثمارات رأس المال المخاطر في الجزائر خلال الفترة (إلى غاية 2013-2016)
الوحدة: (مليون دج)



²⁶ المصدر: من إعداد الباحث.

نلاحظ من خلال الشكل رقم (1)، أنّ إجمالي استثمارات رأس المال المخاطر في الجزائر (منذ سنة 1995 إلى غاية سنة 2013) قدرت بـ 1772.3 مليون دج، ثمّ في سنة 2014، شهدت المبالغ المستثمرة قفزة نوعية مقارنة بما سبق، حيث تمّ استثمار ما مقداره 2464.5 مليون دج، أي بمعدل نمو يقارب 39% بالنسبة لإجمالي استثمارات السنوات السابقة، ثمّ في سنة 2015، وظفت شركات رأس المال المخاطر نحو 1056.4 مليون دج أي ما يمثل حوالي 0.0096% من الناتج المحلي الإجمالي للجزائر، بينما في سنة 2016 انخفض حجم الاستثمارات بصفة ملحوظة، حيث سجلت فقط 36.5 مليون دج، وهذا دليل على أنّ مبالغ الاستثمارات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تزال ضعيفة جدا مقارنة بحجم الاقتصاد الوطني وإمكانياته، ويفسر ذلك بنقص الوعي الثقافي حول هذا الأسلوب التمويلي لدى رواد الأعمال الجزائريين، وكذا نقص الموارد المالية لشركات رأس المال المخاطر المقيمة، بالإضافة إلى جملة من العوائق الأخرى التي تتركز في الجانبين المالي والتنظيمي.

2- معوقات غياب بورصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أداؤها بالجزائر:

تعاني هذه المؤسسات من شبه انعدام للتنوع في أساليب التمويل، حيث ليس بمقدرتها توفير شروط الإدراج في بورصة الجزائر، وحتى لو فرضنا مقدرتها على ذلك، فإنّ السوق المالي الجزائري غير نشط تماما، بالإضافة إلى غياب بورصة مختصة بهذه المؤسسات على غرار ما هو معمول به في العديد من الدول.

تتمثل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ذلك السوق المالي المنظم الذي تتداول فيه أسهم هذا النوع من المؤسسات ذات معدلات النمو المرتفعة، حيث تكون هذه الأخيرة غير قادرة على توفير متطلبات الإدراج في السوق المالي الرئيسي، الذي تتداول فيه الأوراق المالية للمؤسسات الكبيرة، ويتسم هذا النوع من البورصات بأربعة خصائص رئيسية هي:

- ✓ تتطلب من المؤسسات شروط إدراج مُيسّرة؛
- ✓ تخفيضها للأعباء الإدارية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ✓ مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ✓ المؤسسات المدرجة فيها تكون غير متجانسة من ناحية الحجم وطبيعة النشاط.

تكتسي هذه البورصة أهمية بالغة بالنسبة لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إذ يمنحه العديد من المزايا الموضحة في النقاط التالية:

- ✓ تقديم تمويل مباشر يُكَمِّل التمويل البنكي؛
- ✓ إدراج المؤسسات بشروط مبسطة وبأقل تكلفة؛

✓ توفير إمكانية الحصول على موارد ثابتة يتم تخصيصها لتمويل الأصول طويل الأجل في الميزانية؛

✓ توفير قناة خروج لشركات رأس المال المخاطر، مما يشجعها على الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي توفير أسلوب تمويلي بديل؛²⁹

✓ زيادة درجة استقلالية المؤسسات ذات العجز المالي مقارنة بما لو تحصلت على ائتمان بنكي، وبالتالي يتيح لها ذلك إمكانية الاستثمار في مختلف المجالات؛

✓ التقييم الدوري لأداء المؤسسات المدرجة، وبالتالي تحفيز المؤسسات على الرفع من مستويات أدائها لضمان التمويل مستقبلاً، ومن ثم سيؤدي ذلك إلى ارتفاع مستوى الاقتصاد الكلي.³⁰

على ضوء ما سبق، تتضح أهمية السوق المالي الموجه لهذا النوع من المؤسسات، ولعلّ هذا ما دفع بالعديد من الدول وخاصة المتقدمة منها على إنشاء هذه البورصات، والتي تسمح لها بتحسين مناخ الاستثمار في سوق الأسهم،³¹ كما تهئ للمشروعات مصادر تمويل مهمة وتأمين السيولة الكاملة واللازمة في الوقت المناسب، مما يساعد على إعادة هيكلة قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي تكون عامل بناء للاقتصاد وتوظيف للموارد المالية والبشرية.³²

لكن في مقابل كل هذا، نجد بأن المؤسسات الجزائرية تعترضها جملة من العراقيل في طريق تمويلها عن طريق السوق المالي، يمكن توضيح أهمها فيما يلي:

✓ انعدام ثقافة السوق المالي: حيث نجد غياب ثقافة الإدراج في البورصة لدى مالكي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، مما جعل منظومة هذه المؤسسات تعمل وفقاً لنماذج اقتصاد الاستدانة والاعتماد على موارد ذاتية غير كافية، ومن ثمّ عدم الاستفادة من أسلوب تمويلي مباشر وفقاً لمنطق اقتصاد السوق، وبالتالي وجب تكريس ثقافة التمويل عن طريق البورصة لدى القطاع الخاص، على وجه الخصوص، نظراً لأنّ فرص التمويل المتاحة للمؤسسات المدرجة أكثر من تلك المتاحة للمؤسسات غير المدرجة، مما سيحفز هذا على التحول التدريجي من اقتصاد الاستدانة إلى اقتصاد السوق؛³³

✓ ركود السوق المالي الجزائري: بمعنى عدم وجود تداول للأوراق المالية، ومن ثمّ فما فائدة دخول المؤسسات إلى البورصة في ظل عدم وجود مستثمرين بها؛

✓ مؤسسات عائلية: إذ أنّ أغلبية المؤسسات ذات طابع عائلي، مما يصعب إقناع مسيرها بفتح رساميل مؤسساتهم؛

✓ عدم قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على توفير متطلبات الإدراج في السوق المالي؛

✓ أعلنت سلطة مراقبة عمليات بورصة الجزائر (COSOB) في 2010 عن برنامج لإنشاء قسم خاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لكن إلى غاية سنة 2018 لم يتم تفعيل هذا السوق المالي.

إجمالاً لما سبق، يمكن القول أن غياب سوق مالي نشط يختص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يجعل من هذه الأخيرة "مؤسسات ضعيفة الرسملة (Sous-capitalisées) إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول المتقدمة والتي تتوفر على أسواق مالية موجهة لها"،³⁴ على غرار تجربة الو.م.أ في هذا المجال عن طريق إنشاء سوق "ناسداك" الذي حقق مساهمة كبيرة في توفير التمويل اللازم لقطاع هذه المؤسسات.

3- عراقيل تمويلية أخرى أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر:

يعاني قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من مشاكل وصعوبات تمويلية تضاف إلى الشروط العسيرة للاقتراض من البنوك، وعدم تمكنها من تلبية متطلبات الإدراج في البورصة، إضافة إلى غياب سوق مالي موجه لهذا النوع من المؤسسات، ويمكن ذكر هذه العراقيل التمويلية على النحو الآتي:

✓ **ضعف اهتمام البنوك بدراسات الجدوى:** تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من صعوبات للحصول على التمويل البنكي، نظراً لاحتكاره من طرف المؤسسات الكبيرة، وهذا يرجع لاهتمام البنوك بالضمانات والسمعة الائتمانية أكثر من الاهتمام بدراسة الجدوى للمشروع،³⁵ حيث تنتظر في غالب الأحيان لتلك الدراسات على أنها مجرد شرط شكلي لإتمام ملف الحصول على التمويل، ويتجه اعتمادها في تقييم صاحب المشروع ائتمانياً على معيار الملاءة المالية للمؤسسة، مما يقلل من فرص حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الائتمان مقارنة بزيادة فرص التمويل للمؤسسات الكبيرة ذات الملاءة المالية الكبيرة؛³⁶

✓ **غياب المراقبة والمتابعة المستمرة للمشاريع:** تهتم الهيئات الداعمة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بالمتابعة الدفترية على حساب المتابعة الميدانية لمشاريع تلك المؤسسات، مما يترك الحرية لمالك المؤسسة باستخدام التمويل في نشاط غير الذي منح من أجله، وهو ما يرفع من احتمال عدم القدرة على السداد في آجال استحقاقه.³⁷ وقد كشف الواقع العملي بأن الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تقوم بمراقبة نشاط المؤسسة بعد انطلاقتها بمدة 15 يوم، ثم تتوقف عن ذلك، مما يتيح الفرصة للشباب أصحاب المشاريع لتوجيه التمويل نحو نشاط آخر، وبالتالي إهداره وإمكانية عدم القدرة على تسديده؛

✓ ارتفاع تكاليف التمويل البنكي ومحدودية ضمانات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: تعاني هذه المؤسسات من ارتفاع أسعار الفائدة على القروض، وكذا "ارتفاع التكاليف غير الرسمية وغير القانونية، مثل الرشوة، المحسوبية، وغيرها من الأمور التي ترتفع كلما تطورت آليات الفساد الاقتصادي، ونقصت الشفافية والرقابة في التعاملات الاقتصادية والمالية في المنظومة البنكية للدولة"³⁸، بالإضافة إلى اشتراط البنوك لضمانات تكون تعجيزية بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات، فالبنوك لا تراعي خصوصية هذه المؤسسات بل تتعامل معها على أساس مؤسسات كبيرة، وبالتالي سيؤدي ذلك إلى عرقلة مرونة التمويل بالحجم المناسب لهذه المؤسسات، مما يزيد من مشاكلها التمويلية؛

✓ المعتقدات الدينية المحرمة للقروض الربوية: يتضح أنّ البنك يسعى إلى منح قروض بأسعار فائدة، وذلك من أجل تأمين عوائد تتأتى له عن طريق تحقيقه لفرق إيجابي بين أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، وهذا ما يتنافى مع قاعدة "الغنم بالغرم" في التعاملات المالية الإسلامية، وبحكم أنّ المجتمع الجزائري أغليته يدين بالإسلام، فإنّ المعتقدات الدينية له تلعب دورا كبيرا في الامتناع عن التمويل المقترن بفائدة، نظرا لحرمة التعاملات الربوية، وهو ما حال دون استفادة العديد من المؤسسات من تلك القروض؛³⁹

✓ انعدام الخبرة في التسيير: افتقار الشباب أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى الخبرة والوعي المقاولاتي اللازم لتسيير الأموال المتحصل عليها من طرف الهيئات الداعمة كالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، مما يؤدي في أغلب الأحيان إلى تعثر مشاريعهم وإفلاسها؛

✓ محدودية التمويل الذاتي: اعتماد مالكي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التمويل الذاتي بالدرجة الأولى، وذلك بالرغم من عدم كفاية المدخرات الشخصية لتغطية التمويل الذاتي، ومن ثمّ سينعكس هذا المشكل بشكل سلبي على مردودية المؤسسة، ويتضح ذلك عن طريق انخفاض معدل الربح السنوي لهذه المؤسسة مقارنة بنظيرتها في السوق التي تعتمد على موارد تمويلية متنوعة؛

✓ سحب الأرباح النقدية للاستثمارات الشخصية: مشكل آخر يعترض هذه المؤسسات يتمثل في السحب المستمر للأرباح النقدية بغرض الاستثمار الشخصي، حيث يعتمد في تمويل المؤسسة عند بداية نشاطها على المدخرات الشخصية والمساعدات العائلية، وفي حالة المستثمر الرشيد يتحتم على المالك إعادة استثمار الأرباح المحققة أو نسبة منها لبضع سنوات بغية تمويل عملية توسيع المؤسسة، وبالتالي لو قام بصرف الأرباح بشكل مستمر ومفرط سيؤدي ذلك إلى تعرض المؤسسة لصعوبات مالية ممكن تصل إلى حد الإفلاس.

III- التدابير والإجراءات الواجب على السلطات الحكومية الجزائرية اتخاذها لمعالجة عراقيل التمويل التساهمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يمكن تلخيص العلاقة الكلاسيكية الموجودة بين البنك والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها علاقة بين دائن ومدين، فينطلق من فكرة أنه صاحب دين وليس ملكية، حيث لا يتدخل في طريقة تسيير المؤسسة، ولا يولي أهمية للوضعية المالية الصعبة للمؤسسة، بقدر ما يهتم بتحصيل قروضه مع الفائدة المترتبة عنها في تواريخ الاستحقاق المحددة مسبقاً، فهو لا يتحمل الخسائر مع المؤسسة في كل الحالات (التصفية القضائية، الإفلاس، تعرض المؤسسة لخسائر فادحة... إلخ)، حيث يمتلك الأولوية في استرجاع أمواله قبل مالكي المؤسسة.

يتضح جلياً من الصعوبات التمويلية التي تطرقنا لها آنفاً، بأنه يجب على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية الاتجاه نحو خيار التمويل التساهمي، مما يسمح لها بتطوير نشاطها وترقيته، ومن ثمّ يمكنها الحصول على قروض بنكية في المراحل اللاحقة لحياتها، ومن بين مميزات هذا الأسلوب التمويلي نجد:

- ✓ الرفع من أموالها الخاصة؛
- ✓ التخفيض من حجم الديون التي تثقل كاهل المؤسسة في المراحل الأولى لنشأتها؛
- ✓ الممول يدخل كمساهم وليس دائن، أي يكون صاحب ملكية بقدر مساهمته وليس صاحب دين، وهذا ما سيقى المؤسسة من ضغوطات تواريخ الاستحقاق؛
- ✓ المساهم يتحمل الخسائر مثلما يحصل على توزيعات الأرباح؛
- ✓ لا يلغي الاعتماد على التمويل البنكي مستقبلاً، حيث يمكن لها في المراحل المتقدمة الحصول على قروض بنكية بشروط أفضل، وهذا لكون المؤسسة تكون قد ارتفعت ملاءتها المالية وأصبحت قادرة على تأمين الضمانات التي يطلبها البنك.

تبرز أهمية التمويل بالمشاركة في الأموال الخاصة للمؤسسة، ويكون ذلك إما عن طريق إدراج هذا النوع من المؤسسات في بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لكي تستفيد من فتح رأسمالها أمام المستثمرين عن طريق الاكتتاب العام في أسهمها، وإما عن طريق اللجوء إلى التمويل برأس المال المخاطر لما يتميز به هذا النمط التمويلي من مزايا عديدة تعود على المؤسسة، حيث لا تكتفي هذه الشركات بتقديم التمويل بل تساهم في تسيير المؤسسة وتقديم النصائح والمشورة لمسيرى المؤسسات، وكذا مراقبة ومتابعة المؤسسة ميدانياً وليس دفترياً مثلما هو معمول به لدى البنوك، مما يساعد أصحاب المؤسسة على تنميتها وتوسيعها دون فقدان استقلاليتها أو التعرض إلى ضغوطات بنكية،

زيادة على استعداد شركات رأس المال المخاطر لتحمل الخسائر في حالة حدوثها، وخير دليل على ذلك نجاح تجارب دول العالم وخاصة المتقدمة منها مثل: الو.م.أ، فرنسا، وبريطانيا.

لكن في مقابل ذلك، نجد بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية لا يمكنها الاستفادة من التمويل التساهمي حاليا -إلى غاية سنة 2017-، وهذا راجع كما أسلفنا إلى غياب بورصة خاصة بهذا النوع من المؤسسات، وكذا محدودية استثمارات شركات رأس المال المخاطر، ومن ثمّ وجب على الحكومة الجزائرية اتخاذ جملة من الإجراءات التي ترمي لحل هذه العراقيل أمام التمويل التساهمي، لعلّ من أهم هذه الحلول نذكر ما يلي:

✓ **زيادة إنشاء الصناديق العمومية الموجهة للاستثمار في رأس المال المخاطر:** قامت السلطات الحكومية الجزائرية بتخصيص 48 صندوق استثماري ولائي برأسمال قدره واحد مليار دج لكل صندوق، ومن ثمّ أوكلت مهمة تسييرها لبعض شركات رأس المال المخاطر وذلك لفائدة الخزينة العمومية، لكن يظل غير كاف للنهوض بهذه المهنة التمويلية، التي تتحمل درجات عالية من المخاطر عند تمويلها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم، فقد "أنشأت السلطات الحكومية الفرنسية صندوق الصناديق الذي أسس سنة 1998، وقُيّد بأخذ مساهمات صناديق رأس المال المخاطر التي تمول المؤسسات التكنولوجية، ثمّ في سنة 2005، تمّ إطلاق صندوق صناديق تكنولوجي برأسمال قدره 150 مليون يورو"،⁴⁰ والهدف الأساسي من الصناديق العمومية هو توفير تمويل إضافي لإنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية، بالإضافة إلى هيكلة سوق رأس المال المخاطر عن طريق تعزيز صناديق رأس المال المخاطر؛

✓ **إطلاق حزمة برامج تمويلية لفائدة المشاريع ذات الطابع الابتكاري:** بحيث يجب على الحكومة الجزائرية العمل على إطلاق برامج تمويلية لفائدة المؤسسات الصغيرة ذات الطابع الابتكاري، وخير مثال على ذلك، نجد تجربة السلطات العمومية للو.م.أ، التي أطلقت عدة برامج في هذا المجال، لعلّ من بين أهمها ما يعرف "ببرنامج بحوث الابتكار الخاص بالمؤسسات الصغيرة (Small Business Innovation Research)، هو برنامج يستهدف المؤسسات الصغيرة، حيث انفق أكثر من 7 مليار دولار على المؤسسات الصغيرة خلال الفترة (1993-1997)،⁴¹ ضف إلى ذلك تحقيق المؤسسات المستفيدة منه لمعدلات نمو أعلى في المبيعات والتوظيف،⁴¹ بالإضافة إلى زيادة احتمال حصولها على التمويل البنكي أو أي أسلوب تمويلي آخر مستقبلا؛

✓ **زيادة إنشاء حاضنات تكنولوجية:** بحيث يجب العمل بالتجربة الناجحة لفرنسا، حين أطلق الوزير المكلف بالبحث والتكنولوجيا مشروع "الحضانة ورأسمال انطلاق المؤسسات التكنولوجية" في

24 مارس 1999، فمن خلاله، يجب على الحاضنات احتواء الباحثين والمبتكرين أصحاب المشاريع التكنولوجية، وتقديم مساعدات (مالية، إدارية، قانونية... إلخ) لهم،⁴² ليسمح بتطوير المؤسسات مما يرفع من احتمال الإدراج في البورصة، أو الاستفادة من التمويل برأس المال المخاطر؛

✓ **إنشاء صناديق الإطلاق:** قامت السلطات الحكومية الفرنسية بتشجيع هيئات البحث والتعليم العالي على إنشائها، وهذا من أجل تغطية الحاجة للاستثمار في مشاريع البحوث العلمية بحكم عدم كفاية ملائكة الأعمال الفرنسيين، ففي سنة 2009، تم إنشاء الصندوق الوطني للانطلاق (FNA) بهدف الاستثمار في صناديق الانطلاق التي تستثمر بدورها في المؤسسات الصغيرة الإبتكارية، ثم في سنة 2012، ارتفعت ميزانية هذا الصندوق من 400 إلى 600 مليون يورو من أجل تمويل 20 إلى 30 صندوق؛⁴³

✓ **تفعيل عمل بورصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** بحيث يجب تجسيدها على أرض الواقع، فهي لا تزال مجرد إعلان من طرف لجنة COSOB منذ سنة 2010، حيث يجب الاقتداء بتجارب الدول الناجحة في هذا المجال على غرار فرنسا، التي عكفت في سنة 1996 على إنشاء السوق الجديد (le nouveau marché) من أجل تسهيل إدراج المؤسسات الإبتكارية، ثم في سنة 1997، تم إنشاء سوق EASDAQ الخاص بالمشاريع ذات المحتوى التكنولوجي، زيادة على ذلك أنشئت سوق الجملة للأوراق المالية الخاصة بالمؤسسات غير المدرجة MGT⁴⁴، وهذا ما سيجتنب للمؤسسات فرصة الإدراج بشروط مرنة، مما سيساعدها على الرفع من أموالها الخاصة من جهة، ومن جهة أخرى يشجع شركات رأس المال المخاطر على الاستثمار بحكم توفر قناة الخروج الملائمة؛

✓ **نشر حملات توعية بين أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** وهذا بتوضيح مميزات التمويل التساهمي، حيث نجد العائق الثقافي من بين أهم المعوقات التي تحول دون تنمية هذا الأسلوب التمويلي؛

✓ **التخفيف من ثقل الإجراءات الإدارية (البيروقراطية):** خاصة إذا علمنا بأنّ تفشي البيروقراطية في الجزائر يؤدي إلى نفور المستثمرين الأجانب والمحليين، وبالتالي سيؤدي ذلك إلى قلة الموارد المالية أمام شركات رأس المال المخاطر، ومن ثمّ انخفاض استثماراتها في هذه المؤسسات؛

✓ **تفعيل وتعزيز آليات ضمان مخاطر التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** مما يسمح بالرفع من حجم استثمارات شركات رأس المال المخاطر؛

✓ **تحسين التحفيز الضريبية:** تسعى شركات رأس المال المخاطر إلى تجميع الموارد المالية - بهدف الرفع من استثماراتها - من خلال السعي لاستقطاب رؤوس الأموال (المستثمرين)، ولكن

من أجل إقناعهم باستثمار أموالهم في نشاط رأس المال المخاطر، ينبغي على السلطات العمومية أن تسعى نحو تشجيع الاستثمار في المشاريع ذات الطابع التكنولوجي من خلال منح إعفاء ضريبي لمدة معينة بالنسبة لهذه المشاريع، مما سيحفز المستثمرين (رؤوس الأموال) على توظيف أموالهم في شركات وصناديق رأس المال المخاطر.

استنتاجات وتوصيات:

ختاما لهذه الدراسة، نستنتج بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر تعاني من عدة عراقيل تمويلية تحد من ديمومتها وتطورها، إذ نجد صعوبات التمويل البنكي، وهذا بسبب متطلباته الصعبة على غرار اشتراطه لضمانات يصعب على المؤسسات توفيرها وضعف اهتمامه بدراسات الجدوى، زد على ذلك وجود عامل ديني يتمثل في تحريم الشريعة الإسلامية للمعاملات الربوية أي سعر الفائدة على القروض، مما يؤدي إلى عزوف العديد من أصحاب المؤسسات عن طلب هذا النمط التمويلي.

ومن جهة أخرى، تعاني هذه المؤسسات من انعدام ثقافة السوق المالي، وسيادة الطابع العائلي على أغلبية النسيج المؤسساتي، وكذا عدم قدرتها على توفير متطلبات الإدراج في البورصة، وغياب بورصة خاصة بها مثلما هو معمول به في العديد من الدول، وكذا محدودية التمويل برأس المال المخاطر، إضافة إلى عراقيل تمويلية أخرى تتمثل أساسا في محدودية التمويل الذاتي، وانعدام الخبرة في التسيير، وغياب المراقبة والمتابعة المستمرة للمشاريع.

على ضوء ما سبق، يمكن القول أنه لتجنب المؤسسات لجميع الصعوبات التمويلية المذكورة في هذه الدراسة، وجب عليها الانتقال من الاعتماد على التمويل بالاستدانة إلى التمويل بالمساهمة في الأموال الخاصة للمؤسسة، حيث يجب على السلطات الحكومية الجزائرية أن تعمل على اتخاذ إجراءات لتشجيع هذه العملية، وعلى هذا الأساس، تطرقنا لأهم الإجراءات الواجب عليها اتخاذها، والتي سنذكرها في شكل التوصيات التالية:

✓ إنشاء بورصة خاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مما سيساعد هذه الأخيرة على الرفع من أموالها الخاصة من جهة، ومن جهة أخرى يشجع شركات رأس المال المخاطر على الاستثمار في هذه المؤسسات، إذ تركز عملية اتخاذ قرارات الاستثمار فيها بشكل كبير على توفر قناة الخروج الملائمة ألا وهي البورصة؛

✓ نشر حملات توعية بين أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حول التمويل التساهمي، وضرورة فتح رساميل مؤسساتهم، خصوصا أصحاب المؤسسات ذات الطابع العائلي، الذين يرفضون هذه الفكرة جملة وتفصيلا؛

✓ العمل على زيادة إنشاء حاضنات تكنولوجية، وهذا من أجل مرافقة المشاريع ذات المحتوى التكنولوجي؛

✓ تشجيع هيئات البحث والتعليم العالي على إنشاء صناديق الإطلاق، إذ لابد من وجود صناديق استثمارية تعمل على تغطية الحاجة للتمويل في المؤسسات التكنولوجية عند مراحل الإنشاء؛

✓ زيادة إنشاء الصناديق العمومية الموجهة للاستثمار في رأس المال المخاطر، وهذا من أجل توفير تمويل إضافي لإنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية، بالإضافة إلى هيكلة سوق رأس المال المخاطر عن طريق تعزيز صناديقه؛

✓ تفعيل وتعزيز آليات ضمان مخاطر التمويل، من أجل التشجيع على تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خصوصا إذا علمنا بأن هذا القطاع يتسم بدرجة عالية من المخاطرة؛

✓ العمل على حزمة من البرامج التمويلية لفائدة المؤسسات الصغيرة ذات الطابع الابتكاري، اقتداءً بالتجربة الأميركية في هذا المجال، مثل: "برنامج بحوث الابتكار الخاص بالمؤسسات الصغيرة"؛

✓ التخفيف من ثقل الإجراءات الإدارية، أي التخلص من البيروقراطية.

المصادر و المراجع:

- ¹ دراجي كريمو، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، ع 23، مج 2، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2011، ص 64.
- ² سليمان ناصر، عواطف محسن، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي: الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي -غرداية-، يومي 23- 24 فيفري 2011، ص3.
- ³ بن يعقوب الطاهر، مهري أمال، تقييم نتائج الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ) من حيث التمويل والانجازات المحققة في إطار النهوض بالمؤسسات المصغرة دراسة حول ولاية سطيف، المؤتمر الدولي حول: تقييم آثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال الفترة 2001- 2014، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 11 - 12 مارس 2013، ص14.
- ⁴ المادة رقم 5، القانون رقم 17-02 المؤرخ في 10 جانفي 2017 والمتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، ع2، الصادرة بتاريخ 11 جانفي 2017، ص5.
- ⁵ يقصد بمعايير الاستقلالية كل مؤسسة لا يمتلك رأسمالها بمقدار 25% فما أكثر من قبل مؤسسة أو مجموعة مؤسسات أخرى، لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- ⁶ بالاعتماد على: القانون رقم 17-02 والمتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سبق ذكره، ص5.
- ⁷ المادة رقم 14، نفس المرجع، ص6.
- ⁸ Josée ST-PIERRE, **La gestion financière des PME –Théories et pratiques–**, Presses de l'Université du Québec, Canada, 2003, P7.
- ⁹ بغداد بنين، عبد الحق بوقفة، دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية وزيادة مستويات التشغيل، الملتقى الوطني حول: واقع وآفاق النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الوادي، وادي سوف، يومي 5 و 6 ماي 2013، ص4.
- ¹⁰ سليمان ناصر، عواطف محسن، مرجع سبق ذكره، ص ص 6-7.
- ¹¹ حسين رحيم، نظم حاضنات الأعمال كآلية لدعم التجديد التكنولوجي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، ع2، جامعة الأغواط، 2003، ص 162.
- ¹² دراجي كريمو، مرجع سبق ذكره، ص ص 65- 66.
- ¹³ محمد هيكمل، مهارات إدارة المشروعات الصغيرة، ط1، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 2003، ص ص 20-21.
- ¹⁴ دراجي كريمو، مرجع سبق ذكره، ص 66.
- ¹⁵ السيد أحمد عبد الخالق، المشروعات الصغيرة في ظل التحولات الاقتصادية المحلية والعالمية، ورقة عمل، جامعة المنصورة، مصر، ص ص 185-186.
- ¹⁶ محمد هيكمل، مرجع سبق ذكره، ص14.
- ¹⁷ فتحة ونوغي، أساليب تمويل المشروعات الصغيرة في الاقتصاد الإسلامي، الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، أيام 25 - 28 ماي 2003، ص5.
- ¹⁸ Chris Rhodes, **Business statistics**, BRIEFING PAPER, House of commons library, n06152, November 2016, p4. Sur le site: <http://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN06152/SN06152.pdf> Consulté le: 18/12/2016 à 15:40.
- ¹⁹ U.S.Small Business Administration, **United States Small Business Profile**, 2016, p1. Sur le site: https://www.sba.gov/sites/default/files/advocacy/United_States.pdf Consulté le: 25/05/2017 à 11:05.
- ²⁰ تمّ حساب معدل المؤسسات بالنسبة لكل مئة ساكن بالاعتماد على القانون التالي: (حاصل قسمة إجمالي المؤسسات على عدد سكان الجزائر) مضروب في 100، حيث أنّ عدد سكان الجزائر في سنة 2015 قدر بـ 40.4 مليون نسمة أما في سنة 2016 فارتفع إلى 41.3 مليون نسمة، وهذا اعتمادا على معطيات الموقع الرسمي للديوان الوطني للإحصائيات: <http://www.ons.dz/-Statistiques-Sociales-.html> اطلع عليه في 2017/07/08 الساعة 09:55.

²¹ European Commission, **SME recovery continues**, Annual report on European SMEs 2015/2016, november 2016, p6. Sur le site : https://ec.europa.eu/jrc/sites/jrcsh/files/annual_report_-_eu_smes_2015-16.pdf
Consulté le: 15/04/2017 à 08:34.

²² بالاعتماد على المعطيات المنشورة في موقع وزارة الصناعة والمناجم <http://www.mdipi.gov.dz> اطلع عليه في يوم 2018/10/15 على
22:45.

²³ Report's World Bank Group, **Doing Business 2017 Equal Opportunity for All**, 14th edition, Comparing Business Regulations for Domestic Firms in 190 Economies, Washington -U.S.A-, 2017, p189. Sur le lien: <http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB17-Report.pdf> Consulté le: 18/06/2018 à 08:30.

²⁴ Association Marocaine des Investisseurs en Capital, **Le Capital Investissement au Maroc: Activité, Croissance et Performance**, Rapport sur le capital investissement, Grant Thornton, Casablanca, Février 2017, p24. Sur le lien: http://www.amic.org.ma/images/Capital_Investissement_au_Maroc_Rapport_AMIC_2016.pdf Consulté le: 20/08/2018 à 12:00.

²⁵ National venture capital association, **Yearbook 2017**, Data provided by PitchBook, March 2017, p5. Sur le site officiel de NVCA: <https://nvca.org/download/5080/> Consulté le: 28/10/2018 à 10:10.

²⁶ تمّ حساب استثمارات رأس المال المخاطر في الجزائر اعتمادا على ما توفر من معطيات من طرف الشركات التالية: (Finalep, Sofinance, الجزائر استثمار, ASICOM).

²⁷ انطلقنا في هذه الدراسة من سنة 1995، بسبب أنه في هذه السنة كانت أول شركة رأس المال المخاطر "Finalep" في الجزائر قد أخذت مساهمة في مؤسسة صغيرة ومتوسطة، يعني يمكن اعتبارها بداية انطلاق العمل برأس المال المخاطر في الجزائر.

²⁸ الناتج المحلي الإجمالي للجزائر في سنة 2015 يقدر بـ 13738153 مليون دج، وتمّ الاعتماد على بيانات الديوان الوطني للإحصائيات، من خلال الرابط التالي: <http://www.ons.dz/Un-leger-ralentissement-du-rythme.html> اطلع عليه في 2017/03/17 على الساعة 14:25.

²⁹ تقرير لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها السنوي، 2010، ص18. من خلال الرابط: <http://www.cosob.org/ar/rapports-annuels/> اطلع عليه بتاريخ: 2017/03/12 على الساعة 20:30.

³⁰ قدي عبد المجيد، دادن عبد الوهاب، محاولة تقييم برامج وسياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، أيام 22/21/20 نوفمبر 2006، ص ص 2-3.

³¹ مما يساعد على جذب المدخرات الكامنة وتوظيفها في استثمارات ذات عوائد مناسبة.

³² جبار محفوظ، عمر عبده سامية، دور السوق الثانية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: دراسة حالة فرنسا، الملتقى الدولي حول: سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، جامعة محمد خيضر، بسكرة، يومي 21 و 22 نوفمبر 2006، ص ص 8-9.

³³ قدي عبد المجيد، دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص2.

³⁴ نفس المرجع، ص3.

³⁵ وهذا على عكس ما هو معمول به في شركات رأس المال المخاطر.

³⁶ أشرف محمد دوايه، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الملتقى الدولي حول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، يومي 17 و 18 أبريل 2006، ص336.

³⁷ نفس المرجع، ص337.

³⁸ صالح صالحي، مصادر وأساليب تمويل المشاريع الكفائية الصغيرة والمتوسطة في إطار نظام المشاركة، ورقة عمل مقدمة في الدورة التدريبية الدولية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، سطيف، أيام 25 - 28 ماي 2003، ص5.

³⁹ عبد الله ابراهيمي، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل، الملتقى الدولي حول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، يومي 17 و 18 أفريل 2006، ص392.

⁴⁰ Pascal Molinoli, **L'interventionnisme public dans le développement contemporain du capital-risque français**, Magistère de juriste d'affaires, Université Panthéon Assas, 2012, sur le site: <http://www.memoireonline.com> Consulté le : 15/03/2017 à 08:00.

⁴¹ Arnd Plagge, **Public Policy for Venture Capital –A Comparision of the United States and Germany–**, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden, Germany, 2006, p35.

⁴² Gilles Mougenot, **Tout savoir sur le capital investissement**, 5^e édition, Gualino éditeur, France, 2014, pp118-122.

⁴³ Idem, pp118-122.

⁴⁴ Marché de Gros des Titres.