



## دور التمويلات المتخصصة في تحقيق استقرار النظام المالي الجزائري

### - حالة شركات الإيجار وشركات رأس مال المخاطر -

### The role of specialized funds in achieving the stability of the Algerian financial system- The case of leasing companies and venture capital companies –

### Le rôle des fonds spécialisés dans la stabilité du système financier algérien

### -Le cas des sociétés de crédit-bail et des sociétés de capital-risque

موخبي أحلام

MOKHBI AHLEM

محاضر -أ-

جامعة قسنطينة 2-الجزائر -

mokhbi.ahlem@univ-constantine2.dz

سماح ميهوب<sup>1</sup>

MIHOUB SAMEH

محاضر -أ-

جامعة قسنطينة 2-الجزائر -

Mihoub.sameh@univ-constantine2.dz

### الملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تبيين نشاط مؤسسات التمويلات المتخصصة كاتجاه عالمي حديث في تمويل المؤسسات الناشئة ودوره في تحقيق معالم الاستقرار المالي في الجزائر حيث تم تسليط الضوء على مؤسسات التمويل التأجيري وكذا مؤسسات رأس مال المخاطر إذا تم عرض مختلف المؤسسات الناشطة في هذا المجال ودرجة مساهمتها في تمويل مختلف الأنشطة، من خلال التعرف على واقع معاملاتها التمويلية وتم تبيين أهم المحددات والمعوقات التي تعترض تطورها ونموها في الجزائر، كما وضحت الدراسة أهم متطلبات إرسائها في الجزائر نظرا للمكانة التي تحظى بها هذه المؤسسات في تعزيز أركان الاستقرار المالي وماله من

<sup>1</sup> - سماح ميهوب ، Mihoub.sameh@univ-constantine2.dz

انعكاس على محددات النمو الاقتصادي، وعلى التصدي لمختلف الأزمات المالية الناتجة عن تغيرات البيئة الداخلية والخارجية المختلفة.

**الكلمات المفتاحية:** التمويل التأجيري؛ رأس مال المخاطر؛ الاستقرار المالي؛ الجزائر

**Abstract:**

The study targets the activity of specialized financial institutions, as a global trend, in the financing of emerging institutions and its role in achieving financial stability in Algeria. We will list the institutions active in leasing and venture capital. Indeed, we will study the degree of their contributions to the financing of various activities. As a result, we will identify the reality of their financing operations and we will determine the most important obstacles hindering their development and growth in Algeria. The study will clarify the major requirements for their establishments in Algeria. Also, because of their positioning in strengthening the pillars of financial stability, and the effects they could have on the determinants of economic growth, we will show the various financial crises resulting from the various changes in the internal and external environment they have to face.

**Keywords:**

Leasing; Capital risk; Financial stability; Algeria

## مقدمة:

تلعب المؤسسات المالية غير المصرفية دورا حيويا هاما في النظام المالي لأي بلد وخاصة في البلدان ذات الاقتصاديات المتطورة باستمرار، حيث توفر المتطلبات المالية لمختلف الأنشطة الاقتصادية، كما تساهم من جهة في تطوير فعالية البنوك وتوسيع نطاق خدماتها المالية من خلال المنافسة القائمة بينهما، ومن جهة ثانية تعتبر مكملة لها ما يجعلها عنصر مهم في تطوير النظام المالي لأي بلد، وتضم عدد من المؤسسات منها بنوك الاستثمار شركات التأمين، شركات الإيجار وشركات رأس المال المخاطر وغيرها من المؤسسات، ونظرا لدور الذي تلعبه في توفير الاحتياجات التمويلية ترى أغلب الحكومات ضروري تشجيعها وتطويرها من خلال وضع سياسات، تشريعات، أنظمة واضحة تسهل لها العمل وتنظمه.

حاليا إن المؤسسات المالية غير المصرفية غير متطورة في العالم العربي، فالقطاع المصرفي العام الذي تشكل أصوله أكثر من 130 % من إجمالي الناتج المحلي في العالم العربي يسيطر على عالم الأموال، أما نشاط المؤسسات المالية غير المصرفية يشكل معدل أصولها 5 % من إجمالي الناتج المحلي، وهو ما يؤكد على الضعف الكبير لنشاط هذا المؤسسات رغم أهميتها والجزائر كغيرها من الدول العربية هي الأخرى تبنت هذا النشاط منذ التسعينات وهناك العديد من المؤسسات التي تمارس نشاط التأجير وكذلك نشاط رأس مال المخاطر.

## 1- إشكالية البحث:

ما مدى تطور نشاط شركات رأس مال المخاطر والتمويل التأجيري في الجزائر؟ وما هو الدور الذي تلعبه في تحقيق الاستقرار المالي؟.

## فرضية الدراسة:

تعاني مؤسسات التمويل المتخصصة (رأس مال المخاطر، التمويل التأجيري) من تأخر كبير ما يجعل منها عنصر غير فعال في التأثير على محددات الاستقرار المالي.

## الهدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على نشاط شركات التأجير وكذا شركات رأس المال المخاطر العاملة في الجزائر ودرجة مساهمتها في تمويل مختلف الأنشطة، والتعرف على واقع كل منها وكذا على استراتيجياتها المختلفة في مجال التمويل، بالإضافة إلى معرفة آفاق كل الشركات الناشطة في المجال ومدى مساهمتها في تحقيق معالم الاستقرار المالي في الجزائر من خلال نشاطها التمويلي.

## محاور الدراسة:

تم تقسيم البحث إلى ثلاث محاور، الأول والثاني مرتبطان بنشاط الشركات المالية المتخصصة أي شركات التأجير المالي وكذا شركات رأس مال المخاطر أما المحور الثالث مرتبط بالمكانة التي تلعبها الشركات المتخصصة في تحقيق الاستقرار المالي.

## المحور الأول: شركات التأجيري التمويلي: **crédit-bail**

يعرف القانون الجزائري شركات التأجير على أنها شركات تقوم بعملية تجارية ومالية يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية، أو شركة تأجير مؤهلة قانونا ومعتمدة صراحة بهذه الصفة مع المتعاملين الاقتصاديين الجزائريين والأجانب، أشخاصا طبيعيين أو معنويين، تابعين للقانون العام أو الخاص، وتكون قائمة على عقد إيجار يمكن أن يتضمن أولا حق الحيازة بالشراء لصالح المستأجر، يقع بالضرورة على أصول منقولة أو عقارية ذات استعمال مهني أو على المحلات التجارية أو المؤسسات الحرفية (الجريدة الرسمية، 1996/01/14، صفحة 25)

## 1- الشركات الناشطة في مجال التأجير التمويلي في الجزائر:

سنعرض من خلال هذا العنصر أهم الشركات الناشطة في المجال وأهم النتائج المحققة من نشاطها.

## 1-1 شركة Sofinance نشأتها ووظائفها:

تم إنشاء الشركة المالية للاستثمار والتوظيف Sofinance بموافقة بنك الجزائر في 9 يناير 2001. ويبلغ رأسمالها 10 مليار دينار جزائري وهي مؤسسة عمومية متخصصة في الاستثمار، تؤدي هذه الشركة مهامها ووظائفها بهدف تدعيم وإنعاش الاقتصاد الوطني وذلك ببعث انطلاقة جديدة فيما يتعلق بعمليات التمويل المشروعات وتتلخص مهامها فيما يلي (SOFINANCE, 2021):

- التمويل التأجيري.

- المشاركة في رأس المال.

- الإئتمان والالتزامات الكلاسيكية بالتوقيع.

يمكن تلخيص حجم معاملاتهما في المجالات المختلفة من خلال الجدول التالي:

## جدول رقم (1) : حجم خدمات الشركة SOFINANCE ب kda

2017	2016	2015	الخدمات المقدمة من طرف الشركة
1 163 937	1 047 000	1 245 600	المساهمة في رأس المال
6 250 598	5 138 000	4 933 000	التمويل التأجيري
827 966	1 608 000	672 000	Engagements par signature التعهدات الموقعة
3 077 998	2 845 000	3 292 000	قروض متوسطة وطويلة الأجل
50 000	50 000	500 000	Titres à revenu fixe سندات ذات الدخل الثابت

المصدر: (Sofinance, 2021)

يبين الجدول أعلاه أن الشركة Sofinance تقدم عدد من الخدمات، ولكن أهمها التأجير المالي وكذا القروض متوسطة وطويلة الأجل، حيث نلاحظ أن التمويل التأجيري عرف تزايد مستمر، حيث حقق نتيجة قدرت بأكثر من 4 مليار دينار سنة 2015 ليرتفع هذا العدد ويصل لأكثر من 6 مليار دينار سنة 2017، وهو ما يؤكد على توسع البطيء لهذا الشركة في مجال التأجير، كما بينت الإحصائيات الأخيرة أن كل المؤسسات غير المصرفية حققت ما نسبته 29% من نشاط التأجير المالي منهم 6.63% كانت لصالح شركة Sofinance (SEKAK, 24 février 2021)

أما القروض لم تتغير بصورة كبيرة خلال هذا الفترة، في حين باقي الأنشطة عرفت تذبذب خلال هذه السنوات ما يؤكد على أن الشركة لا تتوسع في الأنشطة الأخرى نتيجة لغياب التعريف بها للمتعاملين من جهة ونتيجة لضعف الاستثمارات الخاصة من جهة ثانية وهذا انعكس على نشاط الشركة مباشرة.

## 1-2- المؤسسة العربية للإيجار: ALC

قدر رأس مالها ب 3 500 023 744.00 دينار جزائري هي أول شركة تأجير يتم تأسيسها في الجزائر حيث تأسست سنة 2001، بشركة كل من بنك المؤسسة العربية المصرفية Bank ABC بنسبة 41%، TAIC الشركة العربية للاستثمار السعودية بنسبة 25%، CNEP بنسبة 27%، رأس مال الخاص بنسبة 7%، تنشط في مجال التمويل التأجيري للسيارات، العتاد الطبي، العتاد الصناعي، النقل، الأشغال العمومية والعقارات (ALC, 2021) سبب وجودها هو المشاركة في حركة التنمية للوكلاء الاقتصاديين الجزائريين من خلال تزويدهم بأدوات تمويل جديدة بسيطة ومتكيفة مع متطلباتهم.

### 1-3- الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM):

أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة السعودية سنة 2004، وتعد أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر حدد رأس مالها ب 8 مليارات دينار جزائري، بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ستة أعضاء، يضم ثلاثة من كل دولة. يتمثل غرض الشركة في تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، وذلك عن طريق تقديم الخدمات المساهمة في رأسمال مشاريع (شركات) جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة وتمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين (ASICOM, 2021) حيث قدر استثمار شركة الإجمالي بقيمة 26 مليار، ما يقدر ب 3 مليار المساهمة في رأس المال أما القروض الممنوحة قدرت ب 3 مليار (ASICOM, 2021).

### 1-4- الجزائر إيجار El Djazair Idjar

وافق عليها بنك الجزائر في 2 أغسطس 2012، برأس مال قدره 3.5 مليار دينار جزائري مقسمة ما بين بنك CPA، BADR و ASICOM (الجزائر إيجار، 2021)

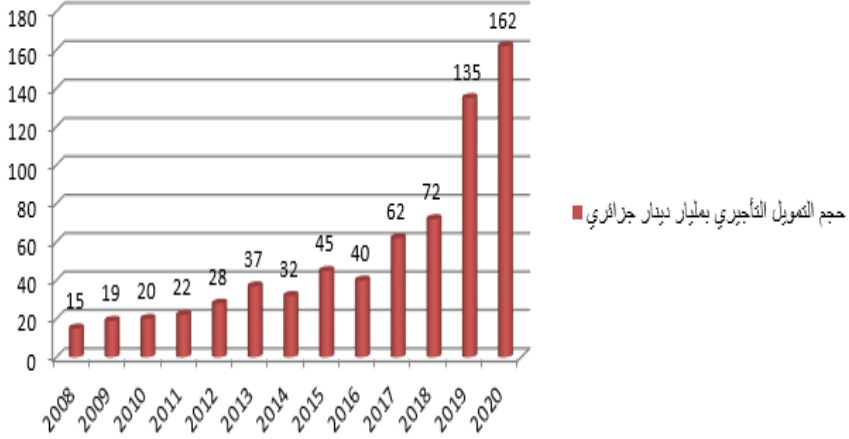
### 2- تقييم نشاط التأجير في الجزائر:

عرف نشاط التمويل التأجيري في الجزائر تذبذب من فترة لآخرى يمكن توضيح ذلك

من خلال الشكل التالي:



## شكل رقم(1): تطور النشاط التأجيرى في الجزائر خلال الفترة 2008-2020



المصدر : (Sofinance، 2021) و (SEKAK، 24 février 2021)

يعتبر التأجير من الأنشطة المربحة في مجال الأعمال المالية، حيث نلاحظ الارتفاع المتزايد والنمو المستمر لهذا النشاط في السنوات الأخيرة، حيث بلغ سنة 2011 قيمة 22 مليار دينار، ليصل إلى أكثر من 45 مليار دينار سنة 2015 كما حقق قيمة 62 مليار دينار سنة 2017 وهي قيمة معتبر تعبر عن قبول وتوسع هذا النشاط في الجزائر وهذا يرجع لزيادة عدد فروع الشركة من جهة، وزيادة حجم الطلب على الخدمة من جهة ثانية، أما لو نظرنا إلى سنة 2019 أين وصل إلى 135 مليار دينار أي تقريبا ضعف مكان عليه في سنة 2017، كما نلاحظ زيادة قدرها 20% سنة 2020 أين وصل إلى 162 مليار دينار (SEKAK، 24 février 2021)

رغم الظروف الاقتصادية والصحية الصعبة. تظهر ديناميكية هذا الجزء من السوق بوضوح والسبب الرئيسي وراء هذا التطور والنمو يرجع أساسا للصعوبات التي يواجهها العديد من الشركات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على قروض مصرفية خاصة. لذلك يمكن اعتبار التأجير مصدر تمويلي بديل عن الائتمان المصرفي ويتناسب تمامًا مع احتياجات

الشركات الصغيرة والمتوسطة، حيث يركز جزء كبير من نشاط التأجير على القطاعات الصناعية والإنشائية والتجارية ويتعلق بالمركبات والمعدات المرتبطة بها. التأجير العقاري (تأجير العقارات).

تساهم شركات التمويل المتخصصة المتمثلة في الشركة الوطنية للتأجير التمويلي المغرب العربي للإجارة الجزائرية، المؤسسة العربية للإجارة، شركة إيجار للإجارة، سوفينانس والجزائر إيجار حصة سوقية تبلغ 29٪ في عام 2020 بقيمة إجمالية مستحقة قدرها 47 مليار دينار فقط، حيث حققت المغرب العربي للتأجير الجزائري 9.52٪، المؤسسة العربية للإجارة 5.11٪ الشركة الوطنية للتأجير 5.03٪ وسوفينانس 6.63٪ وهو ما يدل على ضعف هذه المؤسسات في البروز أمام المصارف التي حققت قيم معتبرة ففي بنك البركة قدرت حصته ب 29.57٪، سوسيتيه جنرال الجزائر 12.70٪، بي إن بي باريبا 8.32٪، بنك السلام 7.29٪، بنك الإسكان 7، 11٪، ناتيكسيس 2.96٪ الجزائر الخليج 1.74٪ (SEKAK، 24 février 2021).

### المحور الثاني: مؤسسات رأس مال المخاطر في الجزائر

تعتبر مؤسسات رأس مال المخاطر من بين المؤسسات التي تمول المؤسسات الاقتصادية في مختلف مراحلها، لذا نجد هناك اهتمام واسع في العديد من الدول بهذا المؤسسات نظرا للدور الذي تلعبه في تحقيق، تطوير وتنمية المؤسسات ومن ثم فهي تساهم في تحريك عجلة التنمية الاقتصادية وما لذلك من أثر على الاقتصاد ككل.

#### 1- تعريف مؤسسات رأس مال المخاطر:

تعرف مؤسسات رأس مال المخاطر على أنها المؤسسات الممولة للمشاريع الصغيرة والحديثة، في مرحلة ما بعد وقبل الإنشاء، من خلال المساهمة برأس المال، وتقديم الخبرة والمشورة لتسيير هذه المؤسسات، ويتميز رأس المال المخاطر (براق، 2012، صفحة 3)

كما تعرف كذلك على أنها استثمار مرفق بدرجة عالية ومتغيرة من المخاطرة، يعتمد على مراحل الاستثمار في المؤسسة، يقوم من خلاله المستثمرون بدعم المقاولين بالتمويل اللازم والمهارات الادارية لاستغلال الفرص المتاحة في السوق، لأجل تحقيق أرباح على المدى البعيد، وتعد مؤسسات رأس المال المخاطر وسيطاً بين مصادر التمويل (في الغالب مستثمرون المؤسسون) وشركات المقاوله التي تتميز بالنمو السريع والتكنولوجيا العالية (براق، 2012، صفحة 3).

## 2- الجانب القانوني لشركة رأس مال المخاطر في الجزائر:

عرف المشرع الجزائري مؤسسات رأس مال المخاطر بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس المال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس، النمو، التحويل أو الخوصصة (الرسمية، 24 جوان 2006)، ونتيجة لرغبة الدولة في تطوير هذا النوع من النشاطات منحت عدد من التحفيزات الجبائية كما وضحت طريقة الخروج من الشركات من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008.

ظهر رأس مال المخاطر في الجزائر في بداية التسعينات، وكانت أو شركة دخلت المجال الشركة المالية الأوروبية للمساهمة والتي بدأت نشاطها الفعلي سنة 1995، تلتها بعد ذلك الشركة المالية للاستثمار والتوظيف، حيث بدأت نشاطها الفعلي سنة 2001، وما يميز فترة ظهور الشركتين غياب إطار قانوني يضبط وينظم عمل الشركتين، وفي 24 جوان 2006، تم إصدار أول قانون ينظم ويضبط سوق رأس مال المخاطر ألا وهو قانون رقم 06-11 الذي وضع من خلاله الهيئات المسؤولة عن الرقابة والمتمثلة في COSOB، الإطار الجبائي لمؤسسات رأس مال المخاطر وكذا شروط الإنشاء، حيث أعفى هذه الشركات من ضريبة IBS على أرباح الشركات لمدة 5 سنوات كما وضع المشرع الجزائري شرفاً للاستفادة من المزايا الضريبية

المذكورة، ويتمثل في تعهد مؤسسة رأس المال الاستثماري بعدم سحب المبلغ المستثمر في المنشأة لمدة 05 سنوات، كما تطرق القانون 06-11 إلى رسوم تسجيل عمليات العقد التأسيسي، زيادة أو تخفيض رأسمال والتنازل عن القيم المنقولة، حيث تمثل هذه الرسوم برسم ثابت يقدر ب 500 دج إضافة إلى 20 دج عن كل صفحة. (كريمو، سبتمبر 2013، صفحة 350)، الصفة المتميز بها شركات رأس مال المخاطر في الجزائر تابعيتها للدولة بصفة كلية أم جزئية.

### 3- شركات رأس مال المخاطر الناشطة في الجزائر:

فتح أسلوب التمويل برأسمال المخاطر آفاقا واعدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، حيث أنه يعد بديلا هاما لأسلوب التمويل المصرفي الذي يعتمد على القروض حيث أن شركات رأسمال المخاطر تقوم بمشاركة صاحب المشروع او المؤسسة دون ضمان العائد ولا المبلغ الأصلي، وهذا النوع من التمويل يناسب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا لانعدام الضمانات في هذا النمط التمويلي. كما أن دراسة جدوى المشروع تكون أكثر دقة عندما يشترك فيها طرفان مختلفان يتوجب على كل منهما تحقيق الربح. والأساس الذي يقوم عليه هذا النوع من الشركات هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، كما أنها لا تقلد الأموال اللازمة فقط بل تتعداها إلى المشاركة في التسيير والإدارة وهذا يساهم في استمرار المؤسسة وتطورها.

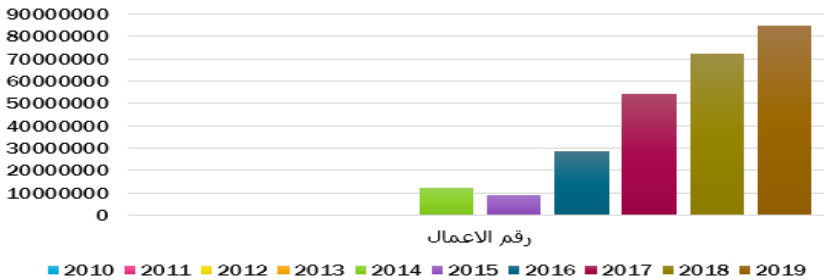
بالرغم من أهمية هذا النوع من المؤسسات في التمويل إلا أن الاهتمام بها لا يزال ضعيفا في الدول العربية وخاصة الجزائر فهي لم تعرف هذا النمط إلا في التسعينات، إذ أنه بقي مهمشا من طرف القانون ما جعل نشاطها محدودا وعددها محدود جدا، كما أنها لا تقدم خدمات كبيرة للمشروعات لأنها لا تتحلى بروح المخاطرة الكافية، ومن بين المؤسسات

الناشطة في هذا المجال في الجزائر Finalep و El djazair Istithmar، sofinance ،  
ASICOM ، Maghreb Private Equity Fund :MPEF .

### 3-1- الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP):

تم إنشاؤها تحت شكل مؤسسة مالية في سنة 1991 ساهم في تأسيسها كل من:  
القرض الشعبي وبنك التنمية المحلية والوكالة الفرنسية للتنمية برأسمال قدره 732 مليون دينار  
جزائري، موزعة على بنك التنمية المحلية بنسبة 40%، القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20%  
والوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 40%. وبعد انضمام البنك الأوروبي للاستثمار وصل رأس  
مالها إلى 159.750.000 دج يحوز عليه كل من بنك التنمية المحلية بنسبة 40 % الوكالة  
الفرنسية للتنمية بنسبة 28.74 %، القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20 % والبنك  
الأوروبي للاستثمار بنسبة 11.23، ولكن المشاركون اليوم هم بنك التنمية المحلية والقرض  
الشعبي الجزائري، والذي شهد عدة زيادات متتابة حتى الوصول إلى المستوى الحالي بقيمة  
1.200.000.000 دج، كان الهدف من إنشائها مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة  
والمصغرة الإنتاجية، ولقد عرفت نوع من التطور في الفترة الأخيرة ويمكن توضيح ذلك من  
خلال الشكل التالي:

### شكل رقم (2) : رقم أعمال FINALEP خلال الفترة 2010-2019



المصدر : (مؤسسة FINALEP، 2021)

يبين الشكل أعلاه التزايد المستمر لرقم أعمال الشركة خلال السنوات الأخيرة من 2014 إلى 2019، حيث صرحت فيناليب في موقعها الرسمي أن ما يقارب 54٪ من المساهمات دخلت في طور الاستغلال، و46٪ من شركات في مرحلة الإنشاء (مؤسسة FINALEP، 2021) وتتميز باستثمارات في مجالات متنوعة وكذا بعض المشاريع الفردية، ما يؤكد على أنه مؤشر إيجابي للجهود المبذولة على المستوى التسويقي والترويجي لتعريف بالشركة وبالتمويلات التي تعرضها وتقتربها لأصحاب المشاريع لكن على الرغم من التحسن الذي عرفته فيناليب إلا أنه يعتبر ضعيفا جدا وهذا يرجع لعدد من الأسباب يمكن ذكرها فيما يلي:

- ضعف البنية القانونية التي تحدد حقوق وواجبات كل طرف.

- غياب الوعي لدى المستثمرين حول نشاط شركات رأس مال المخاطر ومختلف

عروض الخدمات المقدمة من طرفها.

- قيود الخروج من الشركة خاصة في ظل غياب سوق رأس مالي.

### 3-2- الجزائر استثمار (El djazair Istithmar):

"الجزائر استثمار" مؤسسة رأس مال مخاطر استثمارية بدأت نشاطها في 7 جويلية

2010 وتم لقد تم اعتمادها من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010، يقدر رأس

مالها بواحد مليار دينار جزائري، مساهم فيها بنكان عموميان هما: بنك الفلاحة والتنمية

الريفية بنسبة 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30% (eldjazair-

istithmar، 2021)

تدخل في تمويل المؤسسات في مرحلة الإنشاء، النمو، الانتقال، شراء أسهم لا يجوز

لشركة الرأسمال الاستثماري أن تخصص أكثر من 15% من رأسمالها واحتياطياتها كمساهمة

بأموال خاصة في مؤسسة واحدة، كما أنه لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تحوز أسهما

على أكثر من 49% من رأسمال مؤسسة واحدة، بالإضافة إلى أنه لا يجوز لشركة استثمار الجزائر أن تساهم في الشركة إلا على أساس عقد مساهمة الذي يوضح على وجه الخصوص مدة المساهمة في الاستثمار وشروط الانسحاب من شركة الأسهم الاستثماري، كما لا يجوز لشركة الأسهم الاستثماري أن تقوم بافتراضات تفوق حدود 10% من أموالها الخاصة الصافية ولا يمكن أن تستعمل المبالغ المقترضة لتمويل الحصول على مساهمات، كما تم تحديد فترة تدخل الجزائر استثمار تكون على الأقل 5 سنوات، كما أنها تدير صناديق الاستثمار الولائية ( الصندوق الخاص، صندوق الاستثمار الولائي).

شركة الجزائر استثمار قد أثبتت بدور النشاط الأسهم الإستثماري الذي يساهم في تطوير المؤسسات، ليس فقط من خلال الدعم المالي ولكن بالخصوص من خلال تقديم خبراته وتجاربه في مجال إدارة المؤسسات (eldjazair-istithmar, 2021)

### 3-3- الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري MPEF: Maghreb Private Equity Fund

ينشط صندوق رأس المال الاستثماري المغربي بثلاث دول مغربية: الجزائر، المغرب وتونس، ويسير عن طريق مجمع "تونانفست" (Tuninvest Group)، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 2000 من طرف المؤسسة المالية الدولية SFI: Société Financière Internationale التي ساهمت في الاستثمار شمال إفريقيا وكمرحلة أولى بدأت بالاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمغرب، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية.

### المحور الثالث: مكانة شركات التمويل المتخصصة في تحقيق الاستقرار المالي

تم التركيز في هذا المحور على الدور الذي تلعبه كل من شركات التأجير المالي وكذا شركات رأس مال المخاطر في تحقيق معالم الاستقرار المالي في الجزائر، حيث لاحظنا أن نشاط هذه الشركات بكل أنواعها وفروعها ضعيف ومحدود جدا، إذا ما تم مقارنتها بنظيراتها في

الدول المجاورة، كما لاحظنا أنها لا تغطي كل الأنشطة، فشرركات رأس مال المخاطر ينحصر مجال عملها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية، تخزين المنتجات الغذائية، مواد التغليف، صناعة الألبسة تحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية وكل هذه الأنشطة لا تتطلب مخاطرة كبيرة، أما شركات الإيجار المالي هي الآخري تعتمد التأجير الخاص بآلات الأشغال العمومية، معدات الرفع، معدات صناعية، معدات طبية، معدات البنية التحتية للبناء.

### 1- دور تنوع مصادر التمويل في تحقيق الاستقرار المالي:

يعتبر النظام المالي وسيلة فعالة في عملية الوساطة المالية، لذلك فالبنية المالية تعتبر من أهم استراتيجيات تحقيق الاستقرار المالي وما لذلك من انعكاس على التطور الاقتصادي لأي بلد فهما متلازمان في أي بلد، فلو نظرنا إلى المنظومة المالية الجزائرية لوجدنا أنها بدأت بترسيخ نظام تمويلي نتج عنه إهمال دور البنوك والمؤسسات المتخصصة في التمويل منذ السبعينات ورسخ لأكثر من عقدين من الزمن نظرا لأن الدولة كانت تمنح قروض بواسطة بنك الدولة، وبعد الإصلاحات التي قامت بها الجزائر وإدراج عدد من المؤسسات في مجال الوساطة المالية وفتح المجال لشركات التأجير ورأس مال المخاطر لنشاط بالرغم وجود عدد من العراقيل كان له انعكاس بسيط على وتيرة التطور الاقتصادي، فتوفير الأموال للمستثمر بمختلف أشكالها وخاصة تلك المصادر التي تتمتع باليسر والسهولة في الحصول عليها ولا تثقل على العميل كالمصارف يساهم بصورة مباشرة في تحقيق عدد من المؤشرات يمكن ذكرها فيما يلي: (الشادلي، 2004):

- مؤشرات الكفاءة المالية

- سلامة الإدارة

- توفير السيولة

- الحساسية للمخاطر



توفر مؤسسات التمويل التأجيري ومؤسسات رأس مال المخاطر التمويل لعدد من المؤسسات في مختلف الوضعيات وفي مختلف القطاعات من شأنه يعزز الصلة بين التمويل والاستقرار المالي ما ينعكس على الاقتصاد الحقيقي للبلد وهذا لأنه تساهم في تعزيز عدد من النقاط يمكن ذكرها فيما يلي:

- تقدم صيغ تمويل تتناسب واحتياجات العديد من المؤسسات وهذا له انعكاس مباشر على التنمية الاقتصادية.

- تحمل عدد من المخاطر خاصة في حالة المؤسسات الناشئة والعمل بمبدأ المشاركة في الأرباح وتحمل الخسائر الناتجة عن النشاط.

- تخضع عملية التمويل لمجموعة من الضوابط وهذا من شأنه تحقيق كفاءة وفعالية في تحقيق الاستقرار المالي.

- تساعد مؤسسات التمويلات المتخصصة في امتصاص الصدمات المالية التي تعترض النظام المالي.

- تساهم مؤسسات التمويل المتخصصة في تحقيق مؤشرات الحيطة الجزئية للاستقرار المالي فلها دور كبير ذلك (الطوخى).

## 2- النهوض بمصادر التمويلات المتخصصة دعامة لتحقيق الاستقرار المالي في الجزائر:

كما سبق وأن حللنا وتعرفنا على الضعف الذي تعاني منه مؤسسات التمويل المتخصصة خاصة مؤسسات التأجير المالي وشركات رأس مال المخاطر، ومن ثم على الدولة الوقوف الى جانب هذه الشركات وتوفير جملة من الشروط لإنجاح نشاطها ودجمه بصورة واسعة في المجال المالي لما لها من انعكاس على استقرار المنظومة المالية، يتطلب صمود وتطور مؤسسات التمويل التأجير وكذا مؤسسات رأس مال المخاطر مساعدة الدولة والوقوف إلى جانبها ودعمها بكل الأساليب والطرق حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة التي تواجه

نشاطها وخاصة فيما يتعلق بالمخاطر المرتفعة التي تعترضها في المقابل انخفاض عوائدها، ومن بين العوامل التي تساعد تطور نشاط هذه الشركات ما يلي:

- يجب على الدولة الجزائرية توفير جملة من الشروط المرتبطة بالبنية القانونية التي تعمل فيها المؤسسات وتوضيح بدقة الجوانب الخاصة بنشاط الشركة وبالمتعاملين معها، فتطوير الإطار التشريعي الذي يحدد ويحكم مختلف المعاملات وتبسيطه يجعل المؤسسات والأفراد يعملون في أريحية ما يخلق بيئة ملائمة لتطورها، لذلك يجب أن تتميز اللوائح والتنظيمات التي تصدرها الدولة بالبساطة والسهولة لإنشاء هذه المؤسسات.

- تدعيم الدول لها من خلال وضع الحوافز ضريبية وشروط تنظيمية تحكم عمل هذه المؤسسات.

- تشجيع إنشاء شركات التمويل التاجيري ورأس مال المخاطر في الجزائر بغض النظر عن جنسية مؤسسيها، وكذا دعم الشراكة الأجنبية في المجال للاستفادة من الخبرة في التسيير والمرافقة المختلفة لمختلف المشاريع الممولة.

- المساهمة في تطوير القاعدة الاستثمارية في الجزائر من خلال دعم الأفكار وتوجيهها وكذا إنشاء مراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة لدعمها بالتمويل ومساعدتها في تقديم الاستشارات ومتابعة نشاطها.

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

- الإسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليتم من خلاله تداول الأسهم والأوراق المالية الخاصة بشركات رأس مال المخاطر في الجزائر.

- الدعم المباشر للدولة من خلال الاشتراك في نشاطاتها ويتخذ هذا التدعيم عدة أشكال أهمها:
- توفير تمويل مباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمساهمة الدولة الألمانية في رؤوس أموال مشاريع تكنولوجية خطيرة، وبنك التنمية المحلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابع للحكومة الفرنسية سنة 1996.
- إنشاء الدولة لصناديق مشتركة أو عامة داعمة لشركات رأس مال المخاطر وكذا شركات التمويل التأجيرى كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط.
- دور الأعوان الماليين في الاقتصاد بالإضافة للدولة في تطوير مؤسسات التمويلات المتخصصة.
- إن تدعيم الدولة ومساهمتها تؤدي إلى زيادة فاعلية مؤسسات رأس مال المخاطر وكذا المؤسسات الإيجارية في مواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا يقبل عليها سوق التمويل التقليدي عادة لارتفاع المخاطر، ولا شك أن الموارد المالية لمؤسسات التمويل المتخصصة لن تكفي بمفردها للوفاء بكل هذه الحاجات لذا تعتبر مساهمة الدولة دفعة قوية نحو توسيع طاقاتها المالية.

## الخاتمة:

أضحى تطوير القاعدة الاستثمارية في الجزائر من أهم الاستراتيجيات ما جعلها تحتل الصدارة في البرامج الاقتصادية المخططة بهدف تشجيع القطاع الخاص وترقيته، ومن بين المحاور الأساسية لتلك البرامج توفير مصادر تمويلية مناسبة للمؤسسات بهدف الحفاظ عليها من جهة ومن جهة ثانية تحقيق الاستقرار المالي للبلاد.

على الرغم من تعدد العوائق التي تحول دون تطور نشاط التمويل في الجزائر بكل أساليبه إلا أن نشاطه في السنوات الأخيرة عرف نوع من الحركة البسيطة التي تؤكد على أهميته وعلى إدراك الدولة لذلك.

بعد عرضنا لنشاط التمويل التأجيري ورأس مال المخاطر توصلت الدراسة إلى جملة من النتائج يمكن إدراجها فيما يلي:

- تبنت الجزائر لتقنية التمويل التأجيري وكذا رأس مال المخاطر منذ سنوات عديدة.
- وجود عدة شركات تنشط في المجال في الجزائر.
- تقنية التمويل برأس مال المخاطر غير معروفة لدى المتعاملين وقليلة الاستعمال من جهة عدم معرفة لتقنية ومن جهة أخرى ضعف المشاريع.
- غياب الدولة على القطاع نتيجة لعدم وجود شراكة، وعدم تنظيم السوق جعل من هذا النشاط ضعيف جدا.
- متانة النظام المالي واستقراره مرتبط بقدرة النظام على تحقيق الوساطة المالية في عمليات التمويل وتنويع المصادر المختلفة.
- تساهم شركات التأجير المالي ورأس مال المخاطر في تخصيص الموارد بكفاءة لمختلف المؤسسات كما تساعد في امتصاص مختلف الصدمات التي تعترضها ومن ثم تعترض الاقتصاد ككل.