

تعزيز الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من خلال شركات رأس مال المخاطر في الجزائر Enhancing the financial inclusion of small and medium enterprises through venture capital companies in Algeria

د. مسلم إبراهيم¹، ط.د. براهيم نزيهة دلال²، ط.د. حميدات ايمان³

¹ . أستاذ محاضر أ، جامعة زيان عاشور بالجلفة ، الجزائر، i.messellem@univ-djelfa.dz

² - طالبة دكتوراه (أستاذة مؤقتة)، جامعة زيان عاشور بالجلفة ، الجزائر ، bnaziha36@yahoo.com

³ - طالبة دكتوراه (أستاذة مؤقتة)، جامعة زيان عاشور بالجلفة

الجزائر، imanehamidat28@hotmail.com

تاريخ النشر: 1.9.2022

تاريخ القبول: 9.7.2022

تاريخ الاستلام: 15.6.2022

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي يمكن أن تلعبه شركات رأس مال المخاطر كبديل مستحدث لدعم الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر لتحقيق أهداف التنمية المستدامة، وتلبية الاحتياجات المالية الأساسية لهذه الأخيرة، وقد خلصت الدراسة إلى أن شركات رأس مال المخاطر يمكنها دعم الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، كونها تعمل على توفير مصادر تمويل مستجدة، وتعرض خدمات متنوعة، كما تؤكد أن أداء شركات رأس مال المخاطر في الجزائر ضعيف جدا، إذ لم يصل هذا النشاط إلى مستوى التطلعات، وهو ما يستدعي إلى ضرورة الإسراع في تنمية هذه الشركات لدعم مشروعاتها لهدف تحقيق التنمية و تعزيز الشمول المالي.

الكلمات المفتاحية: الشمول المالي، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، شركات رأس مال المخاطر،

تمويل.

Abstract:

This study aims to highlight the role that venture capital firms can play as an innovative alternative to support the financial inclusion of SMEs in Algeria to achieve the sustainable development goals, and to meet the basic financial needs of the latter, and the study concluded that venture capital companies can support financial inclusion For small and medium enterprises, as it works to provide new sources of financing, and offers a variety of services, it was also confirmed that the performance of risk capital companies in Algeria is very weak, as this activity did not live up to the level of aspirations, which calls for the need to accelerate the development of these companies to support Its projects aim to achieve development and enhance financial inclusion.

Keywords: Financial Inclusion, Small and Medium Enterprises (SMEs), Venture Capital Firms, Funding.

Jel Classification Codes: XN1, XN2.

المؤلف المرسل: د. مسلم إبراهيم، الإيميل: i.messellem@univ-djelfa.dz

1. مقدمة:

تعد إمكانية الحصول على خدمات مالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالتحديد، عنصرا أساسيا في التحديات التي تواجه العديد من البلدان في تنويع اقتصادياتها وتحقيق النمو الاقتصادي، فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تشكل نسبة كبيرة من الشركات في أنحاء العالم، و يعمل تحسين الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال حصولها على التمويل في زيادة النمو الاقتصادي، وخلق فرص العمل، وتعزيز فعالية السياسات المالية العامة والنقدية، وقد يساهم أيضا في تحقيق الاستقرار المالي.

يفتح أسلوب التمويل برأس المال المخاطر آفاقا واعدة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حيث انه يعد بديلا هاما لأسلوب التمويل المصرفي الذي يعتمد على القروض. من خلال ما سبق يمكن طرح التساؤل التالي:

ما مدى مساهمة شركات رأس مال المخاطر في تعزيز الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية؟

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى مناقشة وإبراز الدور الذي يمكن أن تلعبه شركات رأس مال المخاطر كبديل مستحدث لدعم الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، وتحقيق أهداف التنمية المستدامة، وتعزيز درجة الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

منهج الدراسة: تماشيا مع طبيعة الدراسة وأهدافها تم الاعتماد على المنهج الوصفي للإحاطة بالجوانب المتعلقة بالشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة و شركات رأس مال المخاطر، في حين وظف المنهج التحليلي في تحليل واقع شركات رأس مال المخاطر في الجزائر ومؤشرات الشمول المالي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية.

تقسيمات الدراسة: تم تقسيم الدراسة إلى أربعة محاور على النحو التالي:

- الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- الإطار النظري لشركات رأس مال المخاطر؛
- آليات عمل شركات رأس مال المخاطر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- مساهمة شركات رأس مال المخاطر في تغطية الاحتياجات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

2. الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تزداد أهمية الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في جميع أنحاء العالم، حيث يشكل الشمول المالي عنصرا أساسيا في التحديات التي تواجه العديد من الدول في تنويع

اقتصادها وتحقيق النمو الاقتصادي، لأن هذه المؤسسات تساعد على خلق الوظائف وتنويع الاقتصاد ودعم النمو.

1.2. مفهوم الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تعمل التعريفات الحديثة على توسيع مفهوم الشمول المالي ليشمل الوصول إلى المؤسسات المالية الرسمية و أيضًا استخدام وتكلفة وجودة الخدمات المالية. (Allen & Martinez, 2016, p. 27)

لقد تنامي الاهتمام بموضوع الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في السنوات الأخيرة، حيث تعد هذه الأخيرة من أهم محركات النمو الاقتصادي التي تعتمد عليها الكثير من الدول في توفير مناصب الشغل و الحد من انتشار البطالة، والمساهمة في خلق القيمة المضافة وترقية الصادرات وتحسين تنافسية اقتصادياتها، غير أنها تصطدم أمام عائق التمويل و محدودية صيغته و فرص الوصول إليه. (لطرش و حراق، 2020، صفحة 102) و سعيًا للنهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وتعزيز الشمول المالي بها، نظم صندوق النقد العربي بالتعاون مع الوكالة الوطنية للتنمية دورة حول "بيانات الشمول المالي لدعم الخدمات المالية للمشروعات متناهية الصغر و الصغيرة و المتوسطة" في ماي 2021، جاءت هذه الدورة لتركز بصورة أكبر على إحصاءات جانب الطلب لقطاع المشروعات المتناهية الصغر و الصغيرة و المتوسطة، بغرض إدراك متطلبات جمع البيانات و الإحصاءات التي تخص وصول هذه المشروعات للتمويل و الخدمات المالية، مما يساعد على تصميم السياسات و البرامج و الاستراتيجيات المناسبة، التي تخدم تطور و نمو هذه المشروعات، بحيث طرحت الدورة عدد من المحاور من أهمها:

- توضيح أهداف و غايات جهود البيانات المتعلقة بأولويات الشمول المالي و الاستراتيجيات الوطنية لدعم المشروعات متناهية الصغر و الصغيرة و المتوسطة؛
- تصميم نظام لجمع البيانات للشمول المالي، للمشروعات متناهية الصغر و الصغيرة و المتوسطة؛
- تحليل نطاق و محتوى أدوات المسح من جانب الطلب للمشروعات الصغيرة و المتوسطة؛
- مناقشة مختلف التدابير و المؤشرات المتعلقة بالإدماج المالي و أهميتها للرصد و التحليل و صياغة السياسات؛
- حديد الخطوات المستقبلية لبناء نظام مستدام لبيانات الشمول المالي. (صندوق النقد العربي، 2021)

2.2. مؤشرات الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

يقاس الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بواسطة مؤشري نسبة الأفراد البالغين الذين لديهم حسابات اقتراض أو حسابات إيداع بغرض إنشاء أو تشغيل أو توسعة مشروع.

1.2.2. مؤشر الاقتراض: يتم قياس هذا المؤشر من خلال حساب نسبة عدد الذين يقترضون من المصارف التجارية أو أي مؤسسة مالية أخرى بغرض إنشاء مشروع تجاري أو توسعة مشروع قائم إلى إجمالي السكان البالغين.

بلغ هذا المؤشر حوالي 5.5% سنة 2017 في الدول العربية وهي ذات النسبة المسجلة على مستوى الدول ذات الدخل المنخفض، بينما تبلغ النسبة مستويات أعلى في مجموعة الدول متوسطة الدخل 8%، أما الدول المتقدمة فقد بلغت فيها النسبة 26.6%، و بلغت النسبة على مستوى العالم 11.2%.

2.2.2. مؤشر الإيداع: وهو نسبة عدد الأفراد الذين لديهم حسابات ادخار بغرض بدء أو تشغيل أو توسعة مشروعات بالنسبة لإجمالي السكان البالغين.

حيث بلغ هذا المؤشر سنة 2017 حوالي 7.4% في الدول العربية، وهو ما يقل عن المؤشر المسجل على المستوى العالمي البالغ 14%، و مثيله في الدول متوسطة الدخل البالغ 13.6%. (صندوق النقد العربي، 2019، صفحة 200)

الشكل(01): مؤشر الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة



المصدر: (صندوق النقد الدولي، 2019، صفحة 04)

3.2. أهمية زيادة الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

أفادت دراسة صدرت عن مؤسسة التمويل الدولية IFC أن المؤسسات الصغيرة تساهم بحوالي 33% من الناتج المحلي الإجمالي للاقتصادات النامية، الأمر الذي يعكس أهمية دور هذا القطاع الإنتاجي الحيوي في تعزيز الاستقرار المالي و الاقتصادي، مما يتطلب قيام الجهات الرسمية المعنية بتنسيق جهودها و الاستمرار بدعم هذا القطاع، و تعزيز وصول

المؤسسات الصغيرة و المتوسطة للتمويل بتكاليف و آجال مناسبة. (برنيه، عبيد، و أعطية، 2019، صفحة 10)

جاءت بعض التجارب الدولية لتبين وجود عدة عوامل التي تساعد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على زيادة الائتمان المصرفي، وهي: (صندوق النقد الدولي، 2019، صفحة هـ)

■ الأساسيات الاقتصادية وخصائص القطاع المالي: مثل الاستقرار الاقتصادي الكلي وقليل حجم القطاع العام) لتجنب مزاحمة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الحصول على الائتمان، و سامة القطاع المالي، و توفير نظام مصرفي تنافسي، و بصورة أعم، اقتصاد تنافسي و مفتوح قادر على إعطاء دفعة لاستثمارات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و زيادة طلبها على الائتمان؛

■ العوامل المؤسسية: مثل نظم الحوكمة و القدرات التنظيمية و الرقابية المالية القوية و توافر المعلومات الائتمانية، و بيئة الأعمال المواتية، بما في ذلك أطر الضمان و الإعسار الحديثة، و النظم القانونية التي تسمح باحترام حقوق الملكية و إنفاذ العقود. و بالإضافة لذلك، هناك قنوات بديلة يمكنها تيسير زيادة فرص حصول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على التمويل، بعدة سبل منها دعم المعروض من الائتمان المصرفي.

3. الإطار النظري لشركات رأس مال المخاطر

توجه أموال شركات رأس المال المخاطر بشكل رئيسي لتمويل المراحل المبكرة من المشاريع و التي تمتلك استعدادات قوية للنمو و التطور و المتضمنة أيضا مخاطر عالية.

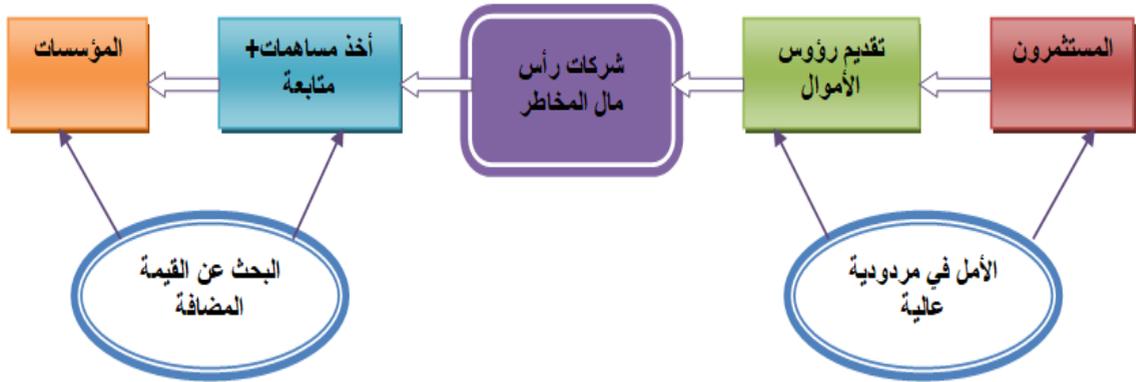
1.3. تعريف شركات رأس مال المخاطر

تعرف الجمعية الأوروبية رأس مال المخاطر بأنه: " كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مختلفة، تتميز باحتمال نمو قوى لكنها لا تنطوي في الحال على يقين بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في تاريخ المحدد أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسة بعد عدة سنوات" (دراجي، 2013، صفحة 346)

كذلك يعرف رأس مال المخاطر بأنه: " تمويل خاص موجه أساسا للمؤسسات الحديثة و المبتكرة و التي لها حاجة للتمويل و هذا من أجل تطوير المنتجات و تنمية مؤسساتهم و يكون عن طريق أموال خاصة". (سماي و اولاد براهيم، 2018، صفحة 99)

من خلال ما سبق يمكن القول أن شركات رأس مال المخاطر تعد وسيلة دعم مالي للمؤسسات الناشئة أو المتعثرة، التي لم يقبل تمويلها بالطريق التقليدية، و تتميز بدرجة عالية من المخاطر، فإضافة إلى تقديم التمويل فان هذه الشركات تقدم خبراتها الفنية للمشروعات و تعتبر شريكا لها حيث تقوم شركات رأس مال المخاطر على مبدأ المشاركة لا الإقراض، و تسهر على تحقيق الربح الرأسمالي لها و تحقيق القيمة المضافة للمؤسسة.

الشكل(02): أساس شركات رأس المال المخاطر



المصدر: (فلوش و حاكم، 2021، صفحة 96)

2.3. طبيعة شركات رأس مال المخاطر

تصنف شركات رأس مال المخاطر على أساس هيكل رأس مال الشركة، حيث تأخذ الأشكال التالية: (سحنون، 2013، صفحة 121)

1.2.3. الشركات المستقلة: تعمل هذه الشركات بصفة مستقلة و تتميز بتعدد مصادر رؤوس الأموال، ولا يملك المساهم في رأس المال أغلبية الأسهم، وهذا النوع يوجد في الو م أ و بريطانيا أكثر من دول الصناعة الأخرى، ويأخذ هذا الشكل عقد بين المستثمرين كشركاء محدودي المسؤولية و تعد شركة رأس مال المخاطر هي الشريك العام، حيث تتولى إدارة رؤوس الأموال و تحصل على عمولة مقابل ذلك، أما المستثمرين يحصلون على عوائد في نهاية الدورة من خلال الصفقات الناجحة.

2.2.3. الشركات الملحقة: وهي شركات فرعية تكون ملحقة لبنك أو صندوق التقاعد أو صندوق المعاشات و تختص في تمويل المشاريع عالية المخاطر.

3.2.3. الشركات شبه الملحقة: وهي شركات كانت كملحقة لبنك تجاري او صندوق تأمين ثم قامت بتتويج محفظتها المالية نتيجة المنافسة، و تتوقف قراراتها على مجالس إدارية مستقلة بوجود ممثلين عن المساهمين.

4.2.3. الصناديق المحلية و الوكالات الحكومية: نشأت هذه الصناديق من خلال السياسة الحكومية التي تهدف لتوفير رؤوس الأموال لصغار المبتكرين، حيث تختلف عن التمويل برأس مال المخاطر بأنها لا تعمل على المفاضلة بين المشاريع على أساس المردودية بالدرجة الأولى بل تعمل على تمويل المؤسسات في مرحلة التأسيس و تهتم بإنجاح مرحلة الانطلاق.

4. آليات عمل شركات رأس مال المخاطر لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

يرجع تأسيس شركات رأس مال المخاطر إلى المشاكل المالية التي واجهت المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و يعود الاهتمام بها إلى النجاح الباهر الذي حققته في الولايات المتحدة الأمريكية و أوروبا.

1.4. طبيعة العلاقة بين شركات رأس مال المخاطر و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة

لقد تجاوزت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الكثير من صعوبات تنميتها والمتعلقة خاصة بالحصول على التمويل من عدة مصادر، بحيث حاولت العديد من الدول ابتكار استخدام تقنيات حديثة على مستوى المؤسسات المالية بما يمكنها من التقييم و التحكم في المخاطر والضغط على التكاليف ومن ثم التوجه نحو خدمة هذا القطاع، في محاولة منها لتعزيز القدرة التنافسي لمؤسساتها الصغيرة والمتوسطة وهذا بتشجيع شركات رأس المال المخاطر.

حيث تعد هذه الأخيرة أداة فعالة تشارك في حل مشكلة القدرة المحدودة في الحصول على التمويل، والتي تكون من المحتم لقد نتجت عن طبيعة عمل رأس مال المخاطر التي ترتبط بسمات قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، فهي تستهدف بصفة أساسية، الأعمال ذات الأفكار الجديدة و الآليات المتطورة و تدمهم بالدعم المالي و الفني، و تمر المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في بداية تكوينها أو في حال قيامها بالفعل، بمشاكل في الحصول على الائتمان من خلال القنوات التقليدية للتمويل و كذلك غيرها من المشكلات الإدارية و المؤسسية، و قد أثبتت شركات رأس المال المخاطر فعاليتها و قدرتها البناء فيما يرتبط بتلبية الاحتياجات المالية و غير المالية لهذا القطاع. (تقية، 2017، صفحة 160).

2.4. أنماط التمويل المقدمة من شركات رأس المخاطر للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

تحتاج الم ص م لمصادر تمويلية تتماشى مع دورة حياتها، فكلما انتقل المشروع من مرحلة إلى أخرى تغيرت احتياجاته المالية، و على هذا الأساس تقوم شركات رأس مال المخاطر بتمويل هذه الأخيرة حسب الحاجة، وفق الصيغ التالية:

1.2.4. رأس مال الإنشاء: تضم صيغتين أساسيتين هما :

رأس المال ما قبل الإنشاء: ويخص التمويل بغرض تغطية نفقات البحث والتطوير وإجراء التجارب الفعلية واختبار النماذج العملية والتجارية للسعة الجديدة ومعرفة الطلب السوقي عليها، ويعتبر هذا التمويل مكلف جدا بسبب الأبحاث الكثيرة والتجارب من جهة ومن جهة أخرى تكلفة احتمال الفشل لدى المؤسسة

مرحلة رأس المال الانطلاق: وهو التمويل المخصص الذي يخصص فعلا لبداية الاستثمار بعد نجاح مرحلة البحث والتجارب والتي تغطي نفقات البداية التجارية وتبقى هذه المرحلة كذلك من أخطر المراحل بسبب أنها لا تستوفي شروط التمويل المؤسسي سواء للبنوك أو من خلال طرح الأسهم فيتم تمويلها فقط برأس المال المخاطر، وتعتبر من أصعب المراحل وأخطرها بسبب المخاطر المصاحبة لهذا المشروع. (حفصي، 2021، صفحة 143)

2.2.4. رأس مال التوسع و التنمية: وهنا يتم تمويل نشاط توسع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة القائمة بشرط أن يكون هذا التوسع يولد أرباح إضافية للمشروع، إذ أن المشروع في هذه المرحلة من النمو يحتاج إلى مصادر تمويل خارجية، وقد يكون هذا النمو داخلي كزيادة القدرة الإنتاجية أو زيادة القدرة التسويقية، كما قد يكون نمو خارجي كإكتساب أسواق جديدة أو تملك فرع جديد أو تنوع في الأسواق... الخ، وبتوسع حجم المشروع تلجأ المؤسسة إلى التمويل بالاستدانة و التخلي تدريجيا عن رأس مال المخاطر بسبب انخفاض درجة المخاطر. (حفصي و دادن، 2018، صفحة 171)

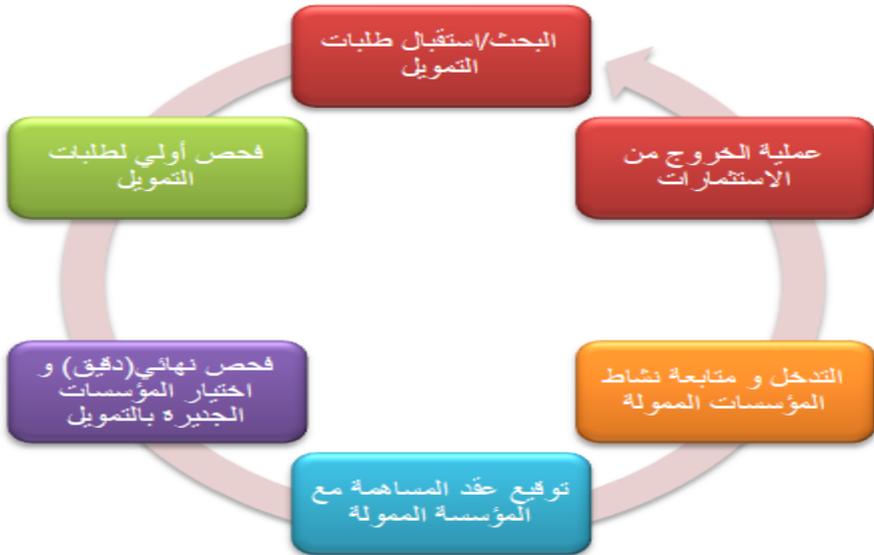
3.2.4. رأس مال تحويل الملكية: يرجع هذا التمويل في تغيير الأغلبية المالكة لرأس مال المشروع مثل شراء المشروع من طرف الأجراء أو وارث واحد أو فريق جديد من الملاك.... الخ، هذه الأسباب و غيرها، يؤدي إلى نقص الإمكانيات المالية للمشروع، و في هذه الحالة تتدخل شركات رأس المال المخاطر، و يتم عن طريق تكوين شركة مالية قابضة تتولى الإشراف و منح هذه الشركة قروض للشركاء و بعد سداد الالتزامات المالية المتفق عليها تنتقل الملكية إلى الشركة المتفرعة. (خروف و ثوامرية، 2017، صفحة 383)

4.2.4. رأس مال التصحيح أو إعادة التدوير: عندما تواجه المؤسسة مشكل ضعف الأداء أو مشاكل إدارية أو نقص الإيراد وتغير ظروف الطلب فإنها تحتاج إلى دعم مالي، فتأخذ شركات رأس المال المخاطر على عاتقها تمويل هذه المؤسسات حتى تستقر من جديد في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق الأرباح، كما تسمى هذه المرحلة بمرحلة التقويم، فكل المشاكل التي تعترض المؤسسات في هذه المرحلة يمكن تجاوزها بهذه الصيغة. (بدوي، جوادي، و قارح، 2020، صفحة 63).

3.4. مراحل عملية تمويل شركات رأس المخاطر

من الشكل الموالي يمكننا تلخيص إجراءات التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر:

الشكل(03): دورة نشاط شركات رأس المال المخاطر



المصدر: (بلعابد و قدي، 2017، صفحة 272)

- المرحلة الأولى: كمنشاط أولي للشركات، تقوم هذه الأخيرة بتجميع الموارد المالية ومن هنا تظهر قدرة فريق الشركة و مهاراتهم في تجميع الأموال و جذب المستثمرين؛

- المرحلة الثانية: و هي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إثارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل، وهنا تظهر فعالية شركات رأس مال المخاطر؛
- المرحلة الثالثة: يتم تصنيف الملفات بحسب درجة المصدقية وذلك بإجراء اختبار معمق للملفات لاختيار المناسب منها لتصل شركة رأس مال المخاطر إلى مرحلة تحديد كيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة حسب صيغ تمويلها؛
- المرحلة الرابعة: في مرحلة أخيرة في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس مال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة (طالبي، 2011، صفحة 33)، وذلك يكون بخمس طرق رئيسية مختلفة و تتمثل في: (زادوركي، 2019، صفحة 136)
- الطريقة الأولى: و هي العرض العام على الجمهور، بحيث تدخل المؤسسة المستثمرة البورصة لأول مرة؛
- الطريقة الثانية: تكون عن طريق البيع من خلالها يتم شراء المؤسسة من طرف مؤسسات كبرى، ويقوم كل من المستثمر وشركة رأس المال المخاطر ببيع حصته في المؤسسة؛
- الطريقة الثالثة: تكون عن طريق البيع الثانوي، أي أن شركة رأس المال المخاطر تباع حصتها في المؤسسة المستثمرة لشركة رأس مال مخاطر أخرى أو لمؤسسة أخرى، في حين يحتفظ المستثمر بحصته فيها؛
- الطريقة الرابعة: إعادة الشراء، بحيث يقوم المستثمر بشراء حصة شركة رأس المال المخاطر في المؤسسة؛
- الطريقة الخامسة: وهي التصفية، أين يخرج المستثمرون بعائدات صغيرة أو معدومة.

5. مساهمة شركات رأس مال المخاطر في تغطية الاحتياجات المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

لقد فتحت التوجهات الجديدة في السياسة المالية الجزائرية، الباب أمام المؤسسات المالية لتساهم في مرافقة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية، وهذا من أجل تنمية هذا القطاع و تطويره، و من بين أهم الأعمال المسجلة ضمن هذا الإطار نجد شركات رأس مال الخاطر

1.5. الإطار التنظيمي لشركات رأس مال المخاطر في الجزائر

بدأ ظهور الشركات الناشطة في رأس مال المخاطر في الجزائر مع مطلع تسعينات القرن الماضي، حيث تم إصدار قانون خاص بها في سنة 2006، في إطار القانون رقم 11_06 بتاريخ 24 جوان 2006، المحدد لنشاط شركة رأس مال المخاطر و كيفية إنشائها و سيرها، أما فيما يتعلق بالرقابة فهي تخضع لرقابة مجلس تنظيم و رقابة عمليات البورصة COSOB، و هذا وفقا للمرسوم التشريعي رقم 10_93 الصادر في 23 ماي 1993 و المتعلق ببورصة القيم المنقولة. (بوالريحان، لواج، و بلحاج، 2021، صفحة 353)

الجدول(02): الإطار القانوني لشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر

القانون الأساسي	القوانين المكملة	المراسم و الأوامر
11_06 الصادر في 24 جوان 2006	خاص بالشركات المقيمة	المرسوم التنفيذي 56_08 27 ديسمبر
		الأمر رقم 01_09، 26 جوان 2009
		القرار المؤرخ في 30 ماي 2010
	خاص بالشركات غير المقيمة	قانون المالية التكميلي لسنة 2006
	خاص بشركة تسيير صناديق الاستثمار	المرسوم التنفيذي رقم 16_ 205

المصدر: (دباح و باشا، 2021، صفحة 318)

حاليًا ، هناك خمس شركات رأس مال المخاطر مصرح لها بممارسة نشاط رأس مال المخاطر و تخضع لرقابة مجلس تنظيم و رقابة عمليات البورصة **COSOB** ، وهي:

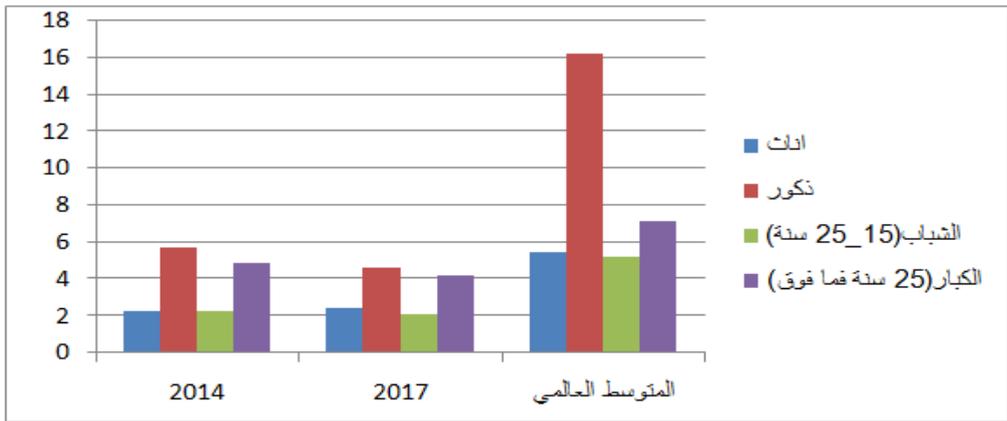
الجدول(03): الشركات الناشطة و الخاضعة للرقابة من COSOB في الجزائر

الشركة	رأس المال	تاريخ التفويض من الوزارة
الجزائر استثمار	1.000.000.000 دج	06 ماي 2010
الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP	1.200.000.000 دج	15 مارس 2012
شركة ICOSIA Capital	1.500.000.000 دج	15 مارس 2018
صندوق الاستثمار الجزائري AIF	11.000.000.000 دج	29 فيفري 2020
الصندوق الجزائري للمشاريع الناشئة ASF	1.200.000.000 دج	02 سبتمبر 2020

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على (COSOB, 2020, p. 54)

2.5. تطور مؤشر الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر
كما ذكرنا سابقا يتم قياس الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة من خلال نسبة عدد البالغين الذين يقترضون أو يدخرون لغرض إنشاء مشروع أو توسعة مشروع قائم إلى إجمالي السكان البالغين، و الشكل الموالي يوضح نسبة اقتراض البالغين بغرض الإنشاء أو التوسعة:

الشكل(04): تطور نسبة الاقتراض بهدف إنشاء مشروع أو توسعة مشروع قائم

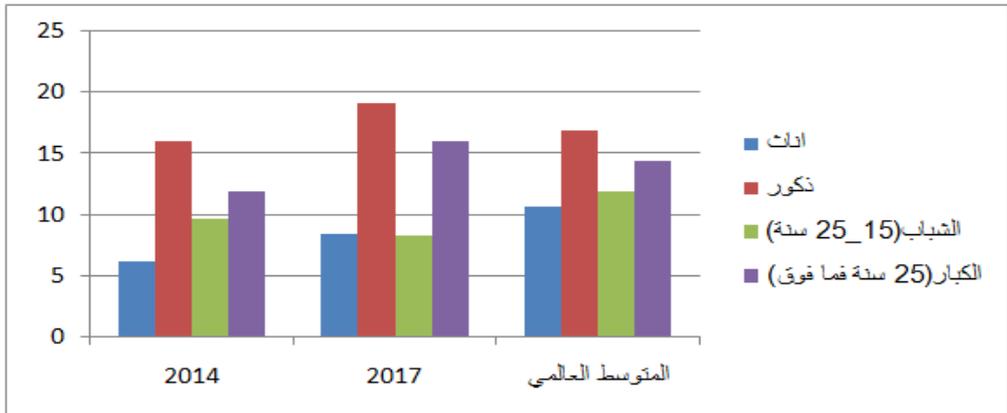


المصدر: (The WORLD BANK)

من خلال الشكل أعلاه، نلاحظ أن مؤشر الاقتراض منخفض مقارنة بالمتوسط العالمي، كما يلاحظ أن هناك تراجع في مستوى الإقراض من 2014 إلى 2017 مع وجود فجوة بين الجنسين في الحصول على التمويل اللازمة للمشاريع حيث بلغت نسبة الذكور سنة 2017 4.6% مقارنة بالإناث بنسبة 2.4%، كما توجد فجوة أيضا بين كبار السن التي بلغت نسبته 4.2% و الشباب بنسبة 2.1% سنة 2017، على العموم يمكن القول أن المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر تعاني من مشكل عدم التمويل.

أما بالنسبة لمؤشر الادخار، فيمكن توضيح تطوره من خلال الشكل التالي:

الشكل (05): تطور نسبة الادخار بهدف إنشاء مشروع أو توسعة مشروع قائم



المصدر: (The WORLD BANK)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه، أن مستوى الإيداع لدى الذكور قد بلغت بنسبة 19.2% و كبار السن 16.1% وقد فاقت المتوسط العالمي الذي بلغ نسبة 16.95% و 14.4% على التوالي سنة 2017، أما فئة الإناث و الشباب فقد بلغت 8.4% و 8.3% على التوالي من نفس السنة وهي منخفضة مقارنة بالمتوسط العالمي، و هذا راجع لقلّة العوائد المتحصل عليها نتيجة عدم تكافؤ فرص التشغيل بين الفئات، قدرت نسب ودائع المؤسسات الخاصة في

القطاع المصرفي الجزائري نسبة 15.42% في سنة 2017، إذا أن هذه المدخرات في شكل ودائع جارية تستخدم في تسوية معاملاتها التجارية، وهذا ما يدل على انخفاض نسبة الإيداع للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في القطاع المصرفي.

3.5. الأداء التمويلي لشركات رأس مال المخاطر

سننظر في هذا الجزء إلى النشاط التمويلي لشركتين من أصل خمس شركات رأس مال المخاطر الناشطة في الجزائر تحت الإطار القانوني 11_06 وهما شركة الجزائر استثمار و الشركة المالية الجزائرية للمساهمة **FINALEP** باعتبارهما من أوائل الشركات التي مارست هذا النشاط في الجزائر

1.3.5. الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP: تعتبر الشركة المالية الجزائرية للمساهمة التجربة الأولى في نشاط رأس مال المخاطر، حيث أنشأت في 30 جوان 1991 برأس مال قدره 73.75 مليون دج، بمساهمة القرض الشعبي الجزائري بـ 20% و بنك الفلاحة و التنمية الريفية بـ 40% و الصندوق الفرنسي للتنمية بـ 28.74%، و أخيرا البنك الأوروبي للاستثمار بـ 11.26%، انطلقت الشركة في نشاطها سنة 1995 بدون وجود قرار قانوني ينظم نشاطها حيث عملت فقط بموجب ترخيص من مجلس النقد و القرض، لكنها الآن تنشط في إطار القانون رقم 11_06، تهدف الشركة أساسا في مساعدة م ص م التي تمارس نشاطها في القطاعات الإنتاجية على تجاوز مشكل التمويل. (بوالريحان، لواج، و بلحاج، 2021، صفحة 336).

كما تتكفل الشركة بتسيير الصناديق الاستثمارات لـ 10 ولايات نيابة عن الخزينة العمومية تتوزع مساهماتها كما يلي:

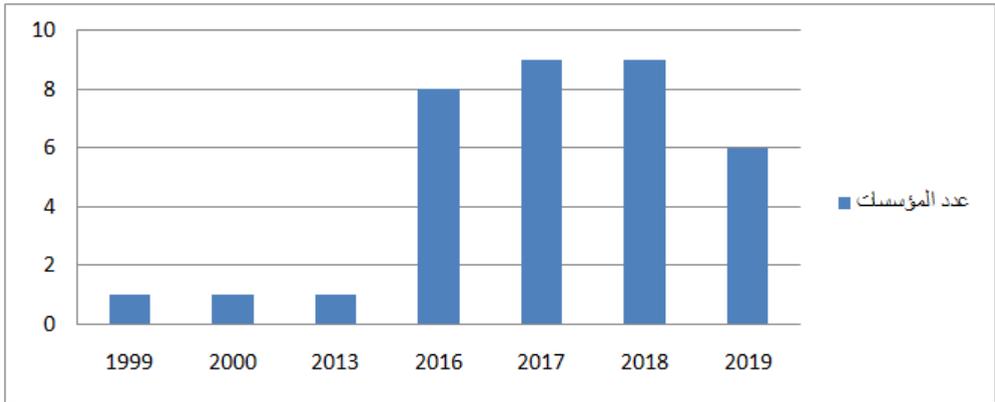
الجدول (05): توزيع مساهمات شركة FINALEP على صناديق الاستثمار

المؤسسات	تيازة	سطيف	سكيكدة	البيضاء	سيدي بلعباس	مستغانم	عين تيموشنت	تيزي وزو	أدرار	الجزائر
	02	10	03	03	02	01	05	02	01	03

*الجزائر، عنابة، باتنة، بومرداس

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على (الموقع الرسمي لشركة finalep) من خلال الجدول نلاحظ أنه تم استغلال جميع الصناديق الاستثمارية الولائية المسيرة من طرف الشركة، كما تتكون محفظة مساهمات الشركة بنسبة 54% من المؤسسات دخلت في طور الاستغلال، و نسبة 46% من شركات في مرحلة الإنشاء و تتميز في مجالات متنوعة و كذا بعض المشاريع الفردية،

الشكل (06): تطور مساهمات شركة FINALEP خلال الفترة 1999_2019

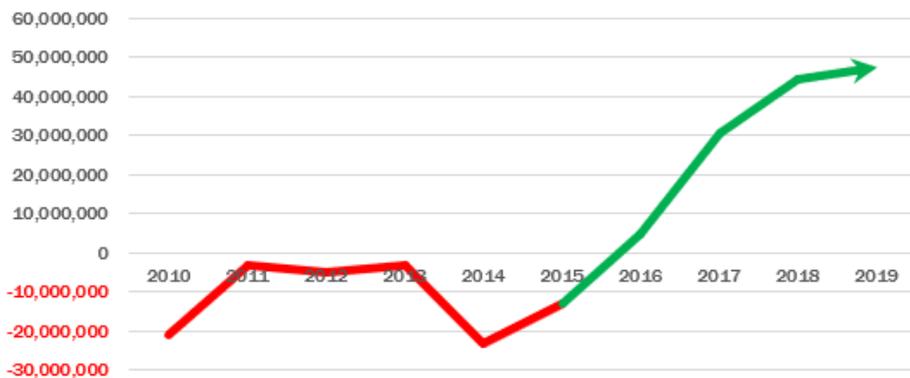


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على (الموقع الرسمي لشركة finalep) ساهمت الشركة في رأس مال أول مؤسسة سنة 1999 في مرحلة التطوير تنشط في إنتاج و صيانة و بيع المنتجات الإلكترونية المتخصصة في ولاية الجزائر، ثم واصلت تمويلها عن طريق الأموال الخاصة لتسع مؤسسات أخرى إلى غاية 2001، مما جعل محفظتها الاستثمارية تتكون من 10 مؤسسات صغيرة و متوسطة، لكن خلال سنتي 2004 و 2005 قامت الشركة بـ 3 عمليات خروج، و في 31 ديسمبر 2006، تشكلت محفظتها من 7 مؤسسات بقيمة 177.41 مليون دج، ثم بعدها حازت الشركة مساهمتين جديدتين، كما تخلت الشركة عن 04 مساهمات بعد إتمامها لعمليات الخروج من رأسمالها.

فيما يتعلق بالاستثمارات في رأس المال من الصناديق الاستثمارية، فقد مولت ثلاثة شركات عاملة في القطاع الصناعي بإجمالي 118 مليون دج، في نهاية النصف الأول من عام 2015، كما أبلغت الشركة عن رفع دعوة قضائية على شركة تتلقى تمويلاً يصل إلى 18 مليون دج من بين الشركات الثلاث، و خلال 2016 أشارت الشركة إلى أن 6 مشاريع استثمارية بقيمة إجمالية 278 مليون دج، تم التصديق عليها من قبل الخزينة العامة، و في نهاية 2016 بلغت عدد المساهمات 14 شركة بقيمة إجمالية 927 مليون دج معظم هذه الاستثمارات في القطاع الصناعي، تتراوح نسبة المشاركة في رأس مال هذه الشركات بين 16 و 48%. في نهاية 2017 بلغ عدد الاستثمارات 25 شركة بقيمة إجمالية بلغت 1،871 مليون دينار، و في سنة 2018 وصلت إلى 31 شركة بقيمة إجمالية تبلغ 461.2 مليون دج، كما تم تسجيل 05 مشاركات جديدة في 2019.

من حيث ربحية محفظتها، تجدر الإشارة إلى أنه في 2017 حققت الشركة لأول مرة منذ سنوات نتيجة مربحة حيث حققت 30 مليون دج، و في سنة 2018 حققت 44 مليون دج، فمن بين 17 شركة عاملة دخلت حيز الإنتاج 2016-2018، حققت ست منها نتائج إيجابية، و في سنة 2019 حققت ما قيمته 176 مليون دج

الشكل(07): نتائج شركة FINALEP 2010_2019



المصدر: (الموقع الرسمي لشركة finalep)

يتضح من الشكل أعلاه بأن الشركة كانت تعاني من خسائر إلى غاية سنة 2016، ويمكن تفسير هذا التطور بـ:

- التحسن الكبير في حجم أعمالها والراحة المالية الناجمة عن الزيادة في رأس مالها الذي انتقل من 191.7 مليون دج إلى 1,200 مليون دج؛
- تأثير بيع حصصها في المؤسسات والاستحواذ على حصص في شركات ناشطة.

2.3.5. شركة الجزائر استثمار: وهي شركة مساهمة تختص بتمويل رأسمال المخاطر، أنشئت في 28 ديسمبر 2009 بينما بدأت نشاطها في 7 جويلية 2010، أنشئت بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة و التنمية الريفية و الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط، و تم اعتمادها من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010، برأسمال اجتماعي يبلغ مليار دينار جزائري موزع كالتالي:

الجدول(06): تركيبة رأس مال شركة الجزائر استثمار

المساهمون	مبلغ رأس المال	الحصص في رأس المال
بنك الفلاحة و التنمية الريفية	700.000.000 دج	70%
الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط -بنك-	300.000.000 دج	30%
المجموع	1.000.000.000 دج	100%

المصدر: (الموقع الرسمي لشركة"الجزائر استثمار")

أما عن النشاط التمويلي للشركة فيمكن توضيحه من خلال الجدول التالي:

الجدول(08): النشاط التمويلي لشركة "الجزائر استثمار" خلال الفترة 2015_2016

الوحدة:مليون دج

عدد الطلبات	*2015	*2016	*2017	2018	2019	*2020
	53	58	67	93	136	54

799	—	360	464	555	160	قيد الدراسة
103	—	—	—	200	100	ملغى
—	*100	230	120	75	-	مقبول
—	—	—	—	00	100	مرفوض
—	104.7	—	30	37	-	ممول

*نهاية السداسي الأول

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على: (COSOB, 2015;2016;2017;2018,2019,2020)

بالنسبة للنشاط المسجل خلال السداسي الأول من لسنة 2016 ، تلقت شركة الجزائر استثمار 58 طلب تمويل في مختلف القطاعات مقابل 53 طلب في السداسي الأول من عام 2015 ، أي بتطور إيجابي بنسبة 9٪، تم دراسة 16 مشروعًا. 07 منهم قيد الدراسة بمبلغ إجمالي قدره 555 مليون دينار. وتم إلغاء 03 مشاريع كما حصلت 03 مشاريع أخرى على اتفاقية التمويل بمبلغ 75 مليون دج، و تمويل إضافي لشركات سابقة بمبلغ 37 مليون دج. أما بالنسبة للنشاط المسجل خلال السداسي الأول من لسنة 2017، فقد تلقت شركة الجزائر استثمار 67 طلب تمويل، في مختلف القطاعات، أي بتطور إيجابي بنسبة 9٪، بلغ عدد المشاريع قيد الدراسة 07 مشاريع بمبلغ إجمالي قدره 464 مليون دج، أما قيمة المشاريع المقبولة 120 مليون دج. وفيما يتعلق بالمشروعات المقبولة لسنة 2018، فقد تم منح 05 اتفاقيات بقيمة إجمالية قدرها 230 مليون دج. بالإضافة إلى ذلك، تم دراسة 05 حالات بمبلغ إجمالي مطلوب قدره 360 مليون دج، كما تلقت الشركة 93 طلب تمويل. سجلت الشركة 136 طلب خلال 2019، وفي السداسي الأول 2020 أعلنت الشركة أن عدد المشاريع قيد الدراسة 9 مشاريع بمبلغ إجمالي قدره 799 مليون دينار. كما تلقت ، 54 طلب خلال نفس الفترة. يمكن تفسير رفض أو إلغاء المشاريع بالأسباب التالية:

- عدم وجود رؤية واضحة للسوق على المدى المتوسط وعدم كفاية توقعات الربحية ؛
- زيادة مديونية المؤسسة للبنوك تجعل احتمال الخروج على المدى المتوسط مستحيلًا؛
- انسحاب المستثمر من المشروع؛
- إحالة المشروع إلى صناديق الاستثمار الأخرى في الولاية.

أما عن ربحية الشركة، فتسجيلها للعجز ناتج بشكل خاص عن طبيعة المحفظة المملوكة، والتي تتكون أساسا من شركات يتم إنشاؤها أو في طور الإنشاء، مما يؤثر سلبا على دخل الشركة لعدم توزيع الأرباح. حيث سجلت الشركة عجزا خلال السنتين 2018 و 2019، فمن بين 14 مؤسسة في محفظتها ، سجلت 4 شركات فقط نتيجة إيجابية لسنة 2018، و من أصل 16 مؤسسة في سنة 2019 حققت 6 شركات فقط نتيجة إيجابية.

6. الخاتمة

حظي موضوع شركات رأس مال المخاطر بأهمية بالغة على الصعيد الدولي بالنظر إلى الدور الكبير الذي بات يلعبه كمصدر تمويل مستحدث لتمويل قطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مما يؤدي إلى تعزيز شمولها المالي، خاصة عندما أثبتت هذه الأخيرة نفسها كقوة محرّكة للتنمية، إذ يمكن لشركات رأس المال المخاطر أن تساعد في التغلب على المشكلات المالية و غير المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، حيث أن القائمين على شركات رأس المال المخاطر على استعداد لتحمل نسبة مخاطر عالية على نحو يخالف المصادر المالية الأخرى، وهم عادة ما يتمتعون بالخبرة التي يمكن توظيفها لمساعدة أي نشاط تجاري على حل مشكلاتهم غير المالية، و التي تشكل نموذجا كاملا و شاملا لحل مشكلات المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

انطلاقا مما تقدم تم استخلاص النتائج التالية:

_ تزايد الاهتمام بالشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في جميع أنحاء العالم، حيث يشكل الشمول المالي عنصرا أساسيا في التحديات التي تواجه العديد من الدول في تنويع اقتصادها وتحقيق النمو الاقتصادي، لأن هذه المؤسسات تساعد على خلق الوظائف وتنويع الاقتصاد ودعم النمو.

_ يقاس الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة بواسطة مؤشري نسبة الأفراد البالغين الذين لديهم حسابات اقتراض أو حسابات إيداع بغرض إنشاء أو تشغيل أو توسعة مشروع.

_ تعتبر شركات رأس مال المخاطر مصدر تمويل طويل الأجل و كذا مصدرا للخبرات و المشورة التي تحتاجها المؤسسات خاصة في مرحلة الانطلاق و الإنشاء، إذ تعد بمثابة الراعي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، إضافة إلى اعتبارها موجهة لها أثناء مراحل العملية التمويلية إلى إن تصبح قادرة على الاعتماد على مواردها الذاتية؛

_ ظهور نشاط رأس مال المخاطر في الجزائر يعود إلى سنة 1991 حين أنشئت أول شركة (شركة **FINALEP**) تعمل في هذا المجال التمويلي لكن نشاطها كان في سنة 1995، ليصبح بعدها سوق رأس مال المخاطر يحوز على 05 شركات تنشط فيه بموجب حصولها على رخصة ممارسة نشاط رأس مال المخاطر في الاقتصاد الجزائري، وهذا في إطار القانون 06_11 المتعلق بشركات رأس مال الاستثماري وتخضع لرقابة من **COSOB**؛

_ أظهر تحليل مستوى مؤشر الشمول المالي للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، أن هذه الأخيرة تعاني من فجوة تمويلية، بسبب عزوف البنوك عن تمويلها، ويرجع ذلك لصعوبة تقدير الجدارة الائتمانية لهذه المؤسسات، وارتباطها بالكثير من المخاطر، وضعف الضمانات المتوفرة لديها أمام الضمانات المطلوبة للحصول على القروض؛

_ كان دور شركة **FINAPEL** في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ضعيفا في بداية نشاطها إلى غاية 2016 حيث حققت نتائج جيدة و خصصت ما يقارب نصف محفظتها المالية من المساهمات للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة على مستوى 10 ولايات امتياز حددها المشرع الجزائري؛

حَققت شركة الجزائر استثمار عجز خلال نشاطها، وذلك ناتج بشكل خاص عن طبيعة المحفظة المملوكة، والتي تتكون أساساً من شركات يتم إنشاؤها أو في طور الإنشاء، مما يؤثر سلباً على دخل الشركة لعدم توزيع الأرباح.

عموماً يمكن القول أن عمل شركات رأس مال المخاطر في الجزائر لم يرقى إلى مستوى التطلعات، ويرجع ذلك إلى قلة رؤوس الأموال المستثمرة في هذه الشركات، لذا فإن من مصلحة الجزائر أن تعمل على تنمية هذه المؤسسات لدعم مشروعاتها بهدف تحقيق التنمية وذلك من خلال:

على السلطات أن تعزز أداء شركة رأس مال المخاطر عن طريق تعديل المنظومة التشريعية والجبائية بما يتماشى مع التطورات التي تحصل على مستوى الأنظمة المالية العالمية؛

تشجيع القطاع الخاص على إنشاء شركات رأس مال المخاطر وعدم اقتصرها على القطاع العام؛

تكوين الموارد البشرية المتخصصة في مختلف الميادين المالية الاقتصادية و القانونية لتدعيم صناعة رأس مال المخاطر؛

تمكين الأشخاص الطبيعيين من ممارسة نشاط رأس مال المخاطر، بالإضافة إلى تشجيعهم ضريبياً للاكتتاب في صناديق و شركات رأس مال المخاطر؛

الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في هذا المجال.

7. قائمة المراجع:

1- السعيد برييش. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر- دراسة حالة شركة SOFINANCE. مجلة الباحث ، 05 (05)، صفحة 7_14.

2- الموقع الرسمي لشركة finalep. (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 08 13 2021، من FINALEP spa: <https://www.finalep.dz/?lang=ar>

3- الموقع الرسمي لشركة"الجزائر استثمار". (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 08 11 2021، من [lang=ar&https://www.eldjazair-istithmar.dz/?page=accueil](https://www.eldjazair-istithmar.dz/?page=accueil&lang=ar)

4- الياس بدوي، سميرة جوادي، و أمين قارح. (2020). رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة_ عرض تجارب دولية مع الاشارة لحالة الجزائر_. مجلة الاقتصاد الصناعي ، 10 (02)، صفحة 59_74.

5- جويده بلعة. (2021). رأس مال المخاطر: طريقة راندة لتمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية. تأليف مجموعة من الباحثين، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الاساليب التقليدية و المستحدثة (صفحة 270_291). جيجل_ الجزائر.

6- خالد طالبي. (2011). دور القرض الاجباري في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة_دراسة حالة الجزائر_. مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، 01_284. كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، قسنطينة_الجزائر.

- 7- ذهبية لطرش، و سمية حراق. (2020). واقع التكنولوجيا المالية في الدول العربية و أهميتها في تعزيز الشمول المالي في الم ص و م. مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة ، 05 (02)، صفحة 94_113.
- 8- رشيد حفصي. (2021). تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس مال المخاطر_التجربة المصرية أنموذجًا . تأليف مجموعة من الباحثين، اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية و الحديثة (صفحة 138_154). جيجل_ الجزائر.
- 9- رشيد حفصي، و عبدالغفور دادن. (2018). رأس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. مجلة اقتصاديات الاعمال و التجارة ، 03 (02)، صفحة 165_184.
- 10- سمير سحنون. (2013). فرص تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة برأس المال المخاطر دراسة حالة: تونس، المغرب و الجزائر. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية . كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، تلمسان_ الجزائر.
- 11- سيف الاسلام النوي بلعابد، و عبد المجيد قدي. (2017). مساهمة شركات رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 1980 2015. مجلة العلوم الانسانية ، ب (47)، صفحة 267_285.
- 12- صندوق النقد الدولي. (2019). الشمول المالي للمشروعات الصغيرة و المتوسطة في منطقة الشرق الأوسط و آسيا الوسطى. واشنطن_ الولايات المتحدة الأمريكية.
- 13- صندوق النقد العربي. (2019). التقرير الاقتصادي العربي الموحد: الشمول المالي في الدول العربية الواقع و الآفاق. أبوظبي_ الامارات.
- 14- صندوق النقد العربي. (2021, 05 24). بيانات الشمول المالي لدعم الخدمات المالية للمشروعات متناهية الصغر و الصغيرة و المتوسطة. تاريخ الاسترداد 10 08 2021، من أخبار و بيانات صحفية: <https://bit.ly/3iyH3nx>
- 15- عبدالله قلووش، و حميد حاكم. (2021). استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر. مجلة الدراسات التجارية و الاقتصادية المعاصرة ، 04 (02)، صفحة 89_106.
- 16- علي سماي، و ليلي اولاد براهيم. (2018). شركات رأس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة ، 01 (01)، صفحة 93_110.
- 17- فاروق بوالريحان، منير لواج، و طارق بلحاج. (2021). دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر حالة شركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة. تأليف مجموعة من الباحثين، اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية و المستحدثة (صفحة 327_339). جيجل- الجزائر.
- 18- كريمو دراجي. (2013). شركات رأس المال المخاطر كألية لتمويل المؤسسات دراسة حالة الجزائر. مجلة الاقتصاد الجديد (09)، صفحة 343_354.
- 19- لياس تقيه. (2017). متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كدعامة للتنمية الاقتصادية_دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية_. مجلة الاصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي ، 12 (24)، صفحة 151_169.

20- محمد رضا دباح، و نجاة باشا. (2021). رأس مال المخاطر كتقنية حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر دراسة حالة SOFINANCE. تأليف مجموعة من الباحثين، اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية و المستحدثة (صفحة 310_326). جيجل_الجزائر.

21- منير خروف، و ريم ثوامرية. (2017). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة-عرض تجربة و.م.أ و الدروس المستفادة بالنسبة للجزائر-. مجلة التنمية الاقتصادية ، 02 (02)، صفحة 376_389.

22- منير زادوركب. (2019). رأس المال المخاطر كآلية من آليات الهندسة المالية لتمويل المشاريع الاستثمارية-دراسة سوق رأس مال المخاطر في الجزائر-. مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، 10 (03)، صفحة 130_144.

23- نور الدين كروش، جمال دقيش، و ليلى أولاد ابراهيم. (2022). واقع الشمول المالي في الوطن العربي: دراسة بعض الدول العربية. مجلة الدراسات التجارية و الاقتصادية المعاصرة ، 05 (01)، صفحة 516_532.

24- هشام بن عزة. (2012). دور القرض الايجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة-دراسة حالة بنك البركة الجزائري-. منكرة ماجستير في الاقتصاد ، 01_264. كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير و العلوم التجارية، وهران_الجزائر.

25- يسر برنيه، رامي عبيد، و حبيب أعطية. (2019). الشمول المالي في الدول العربية الجهود و السياسات و التجارب. أبوظبي_الامارات العربية المتحدة: صندوق النقد العربي.

26- Allen, F. D.-K., & Martinez, P. (2016). foundations of financial inclusion: Understanding ownership and use of formal accounts. *Journal of Financial Intermediation* , p. 27.

27- COSOB .(2020;2016) .*Rapport annuel* .

28- The WORLD BANK. (n.d.). *Global Financial Inclusion*. Retrieved 16 08, 2021, from <https://databank.worldbank.org/reports.aspx?source=global-financial-inclusion>.

