

واقع استخدام التمويل بصيغة رأس المال المخاطر للنهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة -
دراسة حالة شركات رأس المخاطر الناشطة في الجزائر-

The Reality of Using The Venture Capital Financing to Promote SMEs - Case Study of Venture Capital Companies in Algeria-

د.بن حملاوي نونة^{1*}

¹جامعة قسنطينة 2 عبد الحميد مهري (الجزائر)، nouabenhmlaoui@yahoo.fr

تاريخ النشر : 2021/12/31

تاريخ القبول : 2021/12/19

تاريخ الاستلام: 2021/09/30

ملخص: تُهدف من خلال هذه الدراسة العلمية إلى توضيح مساهمة التمويل بأسلوب رأس المال المخاطر في ترقية ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ومن أهم النتائج المتوصل إليها أنه نظر للدور الهام الذي يلعبه قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجانب الاقتصادي والاجتماعي، حيث يعاني القطاع المصرفي في الجزائر ضغط كبير من حيث تلبية احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نتيجة غياب سوق مالي نشطة تعمل على توفير مصادر التمويل المختلفة لهذه المؤسسات من جهة، ومن بين أهم التوصيات التي خرجنا بها أنه على السلطات الجزائرية الاهتمام باحتياجات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإنشاء بورصة الأوراق المالية، وضرورة الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة في دعم وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتوسع في إنشاء شركات رأس المال المخاطر إضافية بالشراكة مع الدول التي لها تجربة هذا المجال من حيث التسيير والابتكار.

الكلمات المفتاحية: رأس مال المخاطر؛ تمويل؛ مؤسسات الصغيرة ومتوسطة؛

تصنيف JEL: XNN ؛ XNN

Abstract: The aim of this scientific study is to clarify the contribution of venture capital financing to the promotion and support of SMEs in Algeria. In terms of meeting the needs of small and medium-sized enterprises as a result of the absence of an active financial market to provide different sources of financing for these institutions on the one hand, and one of the main recommendations that came out that the Algerian authorities should pay attention to the financing needs of small enterprises The establishment of the stock exchange, the need to benefit from leading international experiences in supporting and upgrading SMEs, and the expansion of the establishment of additional venture capital companies in partnership with countries having experience in this area in terms of governance and innovation.)

Keywords: Venture Capital ; Finance;SMEs.

Jel Classification Codes :XNN ; XNN

مقدمة:

يعد الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ضرورة حتمية نتيجة الدور الفعال الذي تلعبه هذه المؤسسات في التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إذ أن الكثير من المؤسسات العمومية الاقتصادية في الجزائر أصبحت تعاني من الإفلاس والفشل المالي وهذا ما جعل الدولة الجزائرية تقوم بخصخصة المؤسسات العمومية وما أثر سلبا على الناحية الاقتصادية والاجتماعية، لذا جاءت فكرة إنشاء وتطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض الصادر في سنة 1990 وتبعه بعد ذلك إنشاء وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية سنة 1993 مع صدور قوانين ولوائح تنظيمية ترتبط بإنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكان الاهتمام بهذا القطاع كبديل استراتيجي واقتصادي هام يهدف إلى امتصاص البطالة ورفع من نسبة الدخل المحلي الإجمالي ودعم الاقتصاد الجزائري، إذ أن الاستثمار في هذه المؤسسات يغطي العديد من القطاعات (الصناعة التحويلية، الزراعة، السياحة، الصيد البحري، الصناعات الغذائية... الخ)، إلا أن إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعاني من مشكلة التمويل، رغم جهود الدولة في النهوض بالأداء المالي لهذه المؤسسات وتقديم خدمات معتبرة من خلال حاضنات الأعمال تحتم بتقلم إرشادات ونصائح للمستثمرين ومرافقتهم في أنشطتهم، حتى تطورت الفكرة حاليا إذ أصبح إنشاء دار المقاولاتية بالجامعات الجزائرية التي تهدف إلى توعية الطلبة بعد تخرجهم في تكوين مؤسسات مصغرة وحتى الصغيرة الحجم مع إلقاء دروس تكوينية نظرية وتنظيم أيام إعلامية ودراسية بالتنسيق مع الشريك الاقتصادي، إلا أن مشكلة التمويل يعد هاجس بالنسبة للمستثمرين بصفة عامة رغم إنشاء مؤسسات مالية غير حكومية متخصصة في التمويل، إلا أن هذا غير كافي خاصة وأنه لا توجد بورصة تعمل على توفير مصادر التمويل اللازمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، لذا فإن العديد من المستثمرين يلجئون إلى التمويل البنكي لهذه المؤسسات، وكما هو معلوم أن القروض البنكية الممنوحة للمستثمرين تحتاج إلى تقديم ضمانات نظرا للمخاطر التي تعاني منها البنوك التجارية لاسيما مخاطر الائتمان، لذا أصبح التمويل بصيغة رأس المال المخاطر البديل المستحدث في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، خاصة أن هناك العديد من الدول لها تجارب ناجحة في استخدام هذا الأسلوب ومن بين الدول الرائدة في هذا المجال نجد الولايات المتحدة وفرنسا وكندا وغيرها من الدول، ومن هذا المطلق تتضح معالم إشكالية الورقة البحثية على النحو التالي:

ما هو واقع ومساهمة استخدام رأس المال المخاطر في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

من خلال الإشكالية الرئيسة السابقة، ومحاولة منا للإلمام بجوانب الموضوع قمنا بصياغة الأسئلة الفرعية التالية:

للأسئلة الفرعية للدراسة:

- 1- ما واقع وإنشاء وتطوير المؤسسات الاقتصادية في الجزائر؟
- 2- كيف جاءت فكرة التمويل بصيغة رأس المال المخاطر؟
- 3- ما هي جهود الدولة الجزائرية في إنشاء شركات مالية متخصصة في التمويل بصيغة رأس المال المخاطر وما أثر هذا الأسلوب في تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟

للإفرضيات للدراسة:

و كإجابة مقترحة عن الإشكالية المطروحة نطرح الفرضية التالية:

رأس المال المخاطر هو أداة تمويلية فعالة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأنه يتماشى مع خصائصها واحتياجاتها المالية. لكن تطبيقه في الجزائر يفتقد لأهم خصوصياته التقنية وهو ما يجد من انتشاره ونجاحه في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. نشق من الفرضية الرئيسة فرضيات فرعية كالتالي:

- دراسة حالة شركات رأس المخاطر الناشطة في الجزائر-

1- قامت السلطات الجزائرية بإصدار قوانين ولوائح تنظيمية تهدف إلى تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال التحفيز المالية والضريبية للمستثمرين.

2- يعد أسلوب التمويل برأس المال المخاطر من الآليات المستحدثة، والتي طبقت في العديد من دول العالم نظرا للميزات التي يتمتع بها هذا الأسلوب.

3- قامت السلطات الجزائرية بإنشاء شركات التمويل برأس المال المخاطر بعد صدور قانون النقد والقرض ولا تزال الجهود متواصلة في النهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

📌 أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الورقة البحثية في النقاط التالية الذكر:

- توضيح مفاهيم وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (PME) في ظل التشريع الجزائري، وتصنيفاتها من عدة زوايا؛
- توضيح الصعوبات التي يعاني منها قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر لاسيما مشكلة التمويل الذي ارتكز على مصدر التمويل البنكي؛
- تبيان الأهمية الاقتصادية والاجتماعية للاستثمار في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؛
- التطرق إلى مفهوم وأهمية التمويل بأسلوب رأس المال المخاطر، مع تقييم هذا الأسلوب من ناحية المزايا والعيوب التي تنسب عن هذا الأسلوب؛
- عرض تجربة الجزائر في انتهاج أسلوب التمويل برأس المال المخاطر باعتباره فكرة جديدة من حيث التطبيق في الجزائر جاء تطبيقها بعد الإصلاحات المصرفية في الجزائر أي بعد صدور قانون النقد والقرض؛

📌 أهمية الدراسة:

تكتسي هذه الدراسة أهميتها من خلال ما يلي:

- أهمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في معالجة مشكلة البطالة في الجزائر، ودعم الاقتصاد الوطني من خلال المساهمة في الرفع من الناتج المحلي الإجمالي وتشجيع الاستثمار المحلي؛
- توضيح الدور الذي يلعبه قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر في خلق ثروة إضافية، في ظل تراجع أسعار النفط خاصة وأنا الجزائر تعاني من أزمة مالية واقتصادية أثرت سلبا على الاقتصاد الجزائري؛
- تبيان أهمية أسلوب رأس المال المخاطر كبديل تمويل حديث في الجزائر في معالجة مشاكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ولتخفيف في العجز الذي يعاني منه القطاع المصرفي في الدعم المالي لهذه المؤسسات؛
- توضيح الأهمية البالغة لشركات التمويل بصيغة رأس المال المخاطر في الجزائر في النهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

📌 منهج الدراسة:

للإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة والإحاطة بجوانب الموضوع اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري من أجل الإجابة بقدر الإمكان على الإشكال الرئيسي والتساؤلات الفرعية حيث اعتمدنا في الجانب النظري على تغطية الخلفية النظرية التي يركز عليها البحث، ويتم ذلك من خلال التطرق إلى مختلف الأدبيات النظرية والتشريعات الجزائرية في مجال البحث، كما اعتمدنا من جهة أخرى على أسلوب دراسة حالة في الجانب التطبيقي، كمحاولة لإسقاط الجانب النظري على أرضية الواقع من خلال دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر في الجزائر ودورها بالنهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

للدراسات السابقة مرتبة حسب التواريخ:

قمنا بالإطلاع على مجموعة من الدراسات السابقة المتمثلة في استخدام أسلوب رأس المال المخاطر في الجزائر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكانت على النحو التالي:

1 دراسة بختي علي، بوعويبة سليمة / المؤسسات الناشئة، الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات، مقال علمي محكم

منشور بمجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية العدد الرابع 2020. توصل الباحثان من خلال هذه الدراسة هناك فرق جوهري بين المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة لكن يتفقان في أهداف مشتركة تتمثل في تقليص حجم البطالة ودعم سياسة التشغيل والمساهمة في التنمية الاجتماعية والاقتصادية.

2 دراسة سحنون سمير بعنوان/ فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس مال المخاطر دراسة حالة - تونس والجزائر

والمغرب-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2013/2012، توصل الباحث إلى أهم النتائج التي تتمثل في الجزائر وتونس والمغرب تحتل المراتب الأخيرة عالميا من حيث الاهتمام بأسلوب رأس مال المخاطر نتيجة غياب الوعي الثقافي لدى الجهات الوصية بأهمية هذا الأسلوب فيما يخص ضمان التمويل الأكبر للجهات التي تعاني العجز المالي، وأهم التوصيات تتمثل في ضرورة تنمية وتطوير سوق رأس مال المخاطر في هذه الدول والاهتمام بكفاءة تسيير هذا السوق مع عدم اهتمام تحديث التشريعات القانونية مواكبة مع التغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية التي تعيشها هذه الدول.

3 دراسة أمال حاجي، محمد بشير لبيق، دور رأس المال الخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة

حالة الجزائر. مجلة الابتكار والتسويق، المجلد 8 العدد1، 2021. ولقد توصلت هذه الدراسة أن نشاط شركات رأس مال المخاطر في الجزائر ضئيل جدا فهي لا تزال في اوجها وتسير بخطى متباطئة لانعدام البيئي المناسبة لهذا النوع من التمويل. وهي بذلك تواجه العديد من العقبات والصعوبات التي تحول دون قيامها بالدور الموكل اليها وتوصي هذه الدراسة على الدولة استحداث شركات رأس المال المخاطر والتشجيع على الاستثمار فيها ومنها امتيازات، وبدل المزيد من الجهود لترقية هذا النوع من الشركات.

4 دراسة أحلام بوقفة بعنوان/ واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف

Sofinance، مقال علمي منشوري مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد السابع، الصادرة عن كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، جوان 2017، توصلت الباحثة إلى أهم النتائج المتمثلة في أن التمويل برأس المال المخاطر يعد تمويلا مجاني دون تسديد فوائد مالية لصاحب الدين وهذا ما يساهم في تجسيد وتطوير المشاريع الاستثمارية دون عناء مالي، أما أهم التوصيات تتمثل في العمل على توفير جو ملائم لهذه الشركات من خلال حاضنات الأعمال وتشجيع الأفكار الجديدة لتطوير هذه الشركات.

المحور الأول: واقع قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

تعتبر سنة 2001 بمثابة الانطلاقة الحقيقية التي تجسد فيها الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصدر القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومنذ ذلك التاريخ إلى غاية اليوم شهد هذا النوع من المؤسسات زيادة معتبرة ثبتت دورها الفعال في إنعاش الاقتصاد الوطني، وإحداث قيمة مضافة في التجارة الخارجية من تصدير واستيراد.

1. مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

من الصعب إيجاد تعريف موحد ينطبق على كل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ذلك أن مفهوم هذه المؤسسات يختلف من دولة إلى أخرى، ومن نظام اقتصادي إلى آخر.

ويمكن تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأنها "مجموعة من المشروعات التي تقوم بالإنتاج على نطاق صغير، وتستخدم رؤوس أموال صغيرة، وتوظف عددا محدودا من الأيدي العاملة، وتتبع أسلوب الإنتاج الحديث، أي يغلب على نشاطها الآلية، وتطبق مبدأ تقسيما لعمل" (اسماعيل و حديدن، 2014، صفحة 127)

أما المشرع الجزائري عرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بموجب القانون رقم 01-18 المؤرخ في 27 رمضان 1422هـ الموافق ل 2001/12/12 والمتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها "كل مؤسسة إنتاج سلع أو خدمات مهما كانت طبيعتها القانونية تشغل من 1 إلى 250 شخصا ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 2 مليار دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 500 مليون دينار، كما تتوفر على الاستقلالية، بحيث لا يمتلك رأسمالها بمقدار 25% فما أكثر من قبل مؤسسة أو مجموعة مؤسسات أخرى لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، 2001، الصفحات 04-05)

ويمكن تلخيص تعريف المشرع الجزائري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجدول التالي :

الجدول رقم (01): تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ظل التشريع الجزائري

الصف	عدد العمال	رقم الأعمال	مجموع الأصول
مؤسسة مصغرة	1-9	اقل من 20 مليون دج	اقل من 10 مليون دج
مؤسسة صغيرة	10-49	اقل من 200 مليون دج	اقل من 100 مليون دج
مؤسسة متوسطة	50-250	200-2 مليار دج	100 - 500 مليون دج

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية ، 2001، ص 06

2_ خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عدة خصائص تميزها عن باقي المؤسسات الأخرى ومن بين هذه الخصائص ما يلي (الحيلج و شريط، 2015، صفحة 43):

✓ الحجم: يمثل خاصية مهمة لهذه المؤسسات فقد ترى الإدارة والمالكين ضرورة بقاء المؤسسة المتوسطة أو الصغيرة ولا تتطلع أن تأخذ حجما آخر مما يجعلها قادرة الفهم المتعمق والواسع لطبيعة السوق والزبائن والمنافسين فيه وبالتالي الاستفادة من خاصية الحجم لإيجاد ميزات لها؛

✓ سهولة التكوين: حيث تتسم متطلبات هذه المؤسسات بالبساطة والسهولة فيكفي الحافز الفردي وتوفر مجموعة من الأموال لإنشائها إضافة إلى سهولة إنشائها من الناحية القانونية والرسمية؛

✓ المرونة وسرعة الاستجابة: ويقصد بها سرعة استجابتها لمتغيرات السوق والمنافسة والتكيف معها ويرجع ذلك أساسا لبساطة هيكلها التنظيمي واستخدامها لعدد محدود من العمال وهو ما يمكن من سرعة اتخاذ القرارات المهمة؛

✓ الحرية المتاحة للمؤسسين والإدارة في التعامل مع المواقف المختلفة: هذه الخاصية تجعل العديد من المستثمرين والأفراد تفضل إقامة مؤسسات صغيرة خاصة بهم بدلا من العمل كموظفين وأجراء لدى الغير؛

✓ الاعتماد في توزيع المنتجات على السوق المحلية: غالبا ما تنتج هذه المؤسسات بقدر ما يحتاجه السوق المحلي مع الاعتماد على مصادر تمويل محلية.

3. أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري:

تكتسب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية كبيرة في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء حيث تجمع معظم الدراسات الاقتصادية على أن هذا النوع من المؤسسات يتميز بقدرته على المساهمة الايجابية في العديد من المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية وتمثل أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية فيما يلي:

- تطور حجم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري: شهد تعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية تطورا خلال السنوات الأخيرة والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (02): تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الفترة 2010_2018

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
العدد	61907	65930	711832	77781	852053	93456	102262	107450	109317
	2	9		6		9	1	3	0

المصدر: أمينة مولاي. (2020). واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة ام لبواقي، المجلد 7، (العدد 1)، ص

.126

من خلال الجدول يتضح أن هناك تزايد مستمر لعدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث خلال هذه الفترة تم انشاء 474098 أي ارتفاع بنسبة 76.58% مؤسسة صغيرة ومتوسطة جديدة وهذا راجع للاهتمام المتزايد بهذا القطاع وتعتبر نسبة 99,97% من هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبارة عن مؤسسات خاصة. في حين شهد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية تراجعا كبيرا نظر للسياسة المتبعة، حيث شهدت انخفاض في عددها قدر ب 295 مؤسسة أي بنسبة 52.96% خلال الفترة 2010 إلى السداسي الأول من سنة 2018 (مولاي، 2020، صفحة 127) وهذا التراجع عن تغير البنية الهيكلية وإعادة تنظيم القطاع العام حيث تعتبر خصوصية مؤسسات القطاع العام عنصرا أساسيا في انخفاضها.

- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في توفير مناصب الشغل: تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في استقطاب عدد معتبر من اليد العاملة، والجدول التالي يبين ذلك:

2018_2010

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
الم ص م الخاصة	15770	16761	18007	19536	21106	23272	24522	25782	26681
	30	11	42	36	65	93	16	79	73
الم ص م العامة	48656	48086	47375	48256	46567	43727	35698	23679	22073
المجموع	16256	17241	18481	20018	21572	23710	24879	26019	26902
	86	97	17	92	32	20	14	58	46

المصدر: أمانة مولاي، 2020، ص 128.

من خلال الجدول نلاحظ أن مساهمة القطاع الخاص في خلق مناصب العمل يفوق تلك التي توفرها المؤسسات العمومية وهذا ما تسعى إليه معظم الدول من خلال تبني العديد من الاستراتيجيات الحديثة بغيت التخفيض من حدة البطالة عن طريق تشجيع وتنمية روح المبادرة لذا الشباب في إنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة خاصة عوضا على الاتكال على الدولة، حيث نلاحظ ان التشغيل في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في القطاع الخاص في تزايد مستمر عكس المؤسسات العمومية التي سجلت انخفاض سنة بعد سنة.

- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات: تؤدي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دور جد معتبر من حيث مساهمتها في ترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات، ولكن من خلال مقارنة الصادرات خارج المحروقات بالواردات الإجمالية خلال الفترة من سنة 2010 حتى السداسي الأول من سنة 2018 سجلت الواردات أكبر بكثير من نظيرتها الصادرات خارج المحروقات. حيث لم تتعدى نسبة مساهمة الصادرات خارج المحروقات في الصادرات الكلية في آخر الإحصائيات نسبة 6.62٪ مقارنة بنسبة 2.86٪ سنة 2010 مما يدل على أن الاقتصاد الجزائري يعتمد على صادرات المحروقات. وبالرغم من مختلف الجهود المبذولة من أجل ترقية صادرات القطاع الخاص إلا أن مجال التصدير خارج قطاع المحروقات يبقى ضعيف. وبهذا فإن مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ترقية الصادرات ضئيلة جدا رغم الإنجازات التي قامت بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وذلك راجع إلى استحواذ الصادرات النفطية إلى إجمالي الصادرات حيث قدرت نسبتها خلال السداسي الأول لسنة 2018 بـ 93.38٪ وتبقى الصادرات غير النفطية مهمشة (مولاي، 2020، صفحة 129).

- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خلق القيمة المضافة: تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مساهمة فعالة في خلق القيمة المضافة وخلق الثروة مما يزيد من الدخل الوطني للدولة، فقد وصلت مساهمة هذه المؤسسات سنة 2011 بقيمة 5422.57 مليار دج من القيمة المضافة لترتفع إلى 8529.27 مليار دج سنة 2016 وتختلف نسبة المساهمة باختلاف القطاعات حيث يساهم نشاط التجارة والتوزيع في خلق القيمة المضافة بنسبة عالية مقارنة بالنشاطات الأخرى (مولاي، 2020، صفحة 129).

في الأخير نبين تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر الى غاية سنة 2019 والجدول التالي بين ذلك:

الجدول رقم (04): إحصائيات حول عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال الى غاية 2019

1171945	العدد الإجمالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الى غاية 2019/06/30
31194	عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنشأة خلال السداسي الأول من 2019
8195	عدد المؤسسات المتوفاة (الخاصة المنقطعة)
102055	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة
244	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العمومية
2818736	التشغيل (العامل)
22146.95	الاستيراد (مليون دولار)
18964.13	التصدير (مليون دولار)

المصدر: علي بخيتي، سلمية بوعوينة. (أكتوبر 2020). المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات. مجلة دراسات وأبحاث، مجلد 12، ص 543.

4. الصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

على الرغم من العناية الرسمية بهذا النوع من المؤسسات والدعم الذي تحضني به، إلا أنه هناك عددا من الصعوبات التي تعترض إنشائها وترقيتها، وهنا نميز بين نوعين من المشاكل، أولاها آنية وهي بمثابة المشاكل الفرعية والمؤقتة التي تواجهها المؤسسات المصغرة والتي يمكن حلها خلال فترة قصيرة، وثانيها مشاكل هيكلية ومستمرة باستمرار إهمالها، ويحتاج حلها إلى قرارات جريئة وتخطيط على مستوى وطني وإلى فترة زمنية أطول.

❖ المشاكل الآنية: ويمكن تلخيصها فيما يلي: (اسماعيل و حديدن، 2014، صفحة 138):

- صعوبة إيجاد المكان الدائم والمناسب لإقامة المؤسسة بسبب ارتفاع أسعار الأراضي والمباني أو انعدامها أو عدم ملاءمتها؛
- صعوبة الإجراءات الإدارية والتنفيذية للحصول على قبول للمشروع، زيادة على التباطؤ الإداري ويبدو أن المشكلة في أساسها مازالت مشكلة؛
- ذهنيات، ذلك أن سرعة حركية إنتاج النصوص حتى الآن حركية مماثلة على مستوى الأجهزة التنفيذية؛
- صعوبة الحصول على المعلومة الاقتصادية أو انعدامها في أحيان كثيرة مما ينعكس سلبا على تجسيد فرص الاستثمار؛
- ضعف دراسات السوق أو غيابها عن حجم وتنوع المؤسسات المصغرة المناسبة والمطلوبة؛
- نقص التمويل طويل وقصير الأجل بسبب الشروط المفروضة على القروض والضمانات المطلوبة؛
- عدم وجود أسواق جديدة وضيق الأسواق القديمة بسبب التدفق غير المنضبط للسلع المستوردة من جهة، ولضعف القدرة الشرائية من جهة أخرى؛
- عدم اعتماد المؤسسات الكبرى على المؤسسات المصغرة كمكملة لأنشطتها؛

تعدد الجهات المهتمة وغير المتخصصة بالمؤسسات المصغرة وضعف التنسيق فيما بينها، ونقص الخبراء المتخصصين في المؤسسات المصغرة؛

ارتفاع الكلفة الرأسمالية للمؤسسة، ونقص المساعدة التقنية والخدمات الداعمة للمؤسسات المصغرة؛

عدم توافر فرص التدريب الجيد والمناسب لإعداد أفراد لإقامة وإدارة هذه المؤسسات بسبب قصور البرامج التعليمية في هذا المجال.

❖ المشاكل الهيكلية: ويمكن إجمالها فيما يلي: (اسماعيل و حديدن، 2014، صفحة 139)

● غياب المعرفة الكافية عن هذه المؤسسات نظرا لعدم وجود الدراسات الجادة في معرفة خصائص وقدرات هذه المؤسسات بصورة دقيقة، وغياب المعلومات الدقيقة عن المهتمين بهذا القطاع وهو ما يستوجب تشخيصا دقيقا للمؤسسات المصغرة؛

● غياب المتخصصين في اقتصاديات المؤسسات المصغرة وتنميتها وهي امتداد للمشكلة السابقة الذكر، ولعل القصور الناتج في المشكلة الأولى هو بسبب غياب الإطار المتخصص في هذا المجال وأساليب تنميته ومتابعة التطورات فيه، لذلك هناك ضرورة ملحة بتوجه الإطارات العلمية نحو الاهتمام بهذا القطاع على عدة مستويات مثل البحث العلمي، التنظيم والإدارة، التمويل، نقلا لتكنولوجيا المطلوبة؛

● غياب ثقافة مؤسسية، لا شك أن المجتمعات المتطورة حققت الإنجازات والنجاحات بفضل العلوم التي توصلت إليها والقدرات التي حققتها من ورائها، والملاحظ أن إدارة الأعمال والأنشطة الاقتصادية والتجارية استقرت على قواعد مستمدة من العلوم المختلفة ونصيب المؤسسات المصغرة هنا لا يكاد يذكر، واستنادا إلى هذه الحقيقة هناك ضرورة تحتم إيجاد وسيلة تنظم دخول الفكر المؤسسي إلى المؤسسات المصغرة.

المحور الثاني: أسلوب التمويل برأس مال المخاطر

تعتبر تقنية التمويل برأس مال المخاطر من البدائل التمويلية المستحدثة والملائمة لطبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أو بعبارة أخرى المؤسسات القائمة المتعثرة الواعدة بالنمو ذات المخاطر المرتفعة، ونظرا لأهميتها في الاقتصاديات المعاصرة وكثرة المزايا التي توفرها مقارنة بمصادر التمويل الأخرى لاسيما القروض البنكية.

1. ماهية رأس مال المخاطر:

تعددت التعاريف المقدمة لرأس المال المخاطر نوجزها فيما يلي:

يعرف رأس المال المخاطر على انه "جزء من صناعة رأس المال الاستثماري (private equity)، حيث يعتبر وساطة مالية متخصصة تركز على استثمار أموال المستثمرين بشكل مباشر في رأس مال شركات جديدة وناشئة ذات معدل نمو مرتفع وخطر عالي، يكون هذا الاستثمار على أساس فترة محددة تكون نهايتها خروج شركة رأس المال المخاطر من الاستثمار. يقوم المخاطر برأس المال في تلك المرحلة بمتابعة المشروع بشكل نشيط ومستمر من خلال تنفيذ الرقابة الإضافية، والتأثير على بعض القرارات الاستراتيجية" (بوقفة، 2017، الصفحات 111-112)

أما الجمعية الأوربية فتعرفه على انه "كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مختلفة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنّها لا تنطوي في الحال على يقين بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسة بعد عدة سنوات" (دراجي، 2013، صفحة 346) أما أهم خصائص أسلوب رأس المال المخاطر تتمثل في: (سبتي، 2009، الصفحات 41-42):

- ❖ **وساطة مالية:** تعتبر معظم عمليات رأس المال المخاطر وساطة مالية لحساب مستثمرين كما هو الأمر بالنسبة لكل مهن رأس المال الاستثماري بصفة عامة، لكن الخصوصية هنا أن هناك بعض عمليات رأس المال المخاطر لا تعتبر وساطة مالية كما هو الشأن مثلا بالنسبة لنشاط ملائكة الأعمال، الذي يصنف ضمن رأس المال المخاطر غير الرسمي؛
 - ❖ **استثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة:** حيث أن التمويل يستهدف أعلى الميزانية، اعتمادا على الأموال الخاصة عادة، التي تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة وتعطيهم حقوق رقابية؛
 - ❖ **مساهمة نشطة:** بالمتابعة الإدارية للفريق المسير، نظرا للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة، وبسبب الخطر العالي للاستثمار من جهة أخرى، وهذا ما يسمى بالمساهمة غير المالية؛
 - ❖ **استثمار متوسط وطويل الأجل:** رأس المال المخاطر هو تمويل لأجل محدد من الزمن بهدف تحقيق عائد مالي، حيث أن المستثمرين يبيعون حصصهم بعد مدة تتراوح من سنتين إلى عشر سنوات، حسب تطور الشركة المحفظة، من اجل تحقيق أهدافهم بتحصيل قيم مضافة؛
 - ❖ **استثمار خطر:** يعود الخطر العالي للاستثمار أساسا إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة، حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمراحل المبكرة عادة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو. إذا المستثمرون مهددون بفقدان كل أو جزء من أموالهم الموظفة في هذه المشاريع. ونظرا لارتفاع المخاطر فأنهم يتوقعون عائد مرتفع نسبيا (من 25 إلى 45 حسب طور التدخل)؛
 - ❖ **استثمار في المشاريع الناشئة:** إن تحقيق عائد كبير بالقدر المذكور أعلاه، يكون فقط لدى الشركات التي تمتلك استعدادات معتبرة للنمو وهي عادة المشاريع ذات المحتوى التكنولوجي العالي التي تقدم منتجات متميزة سواء في الإعلام الآلي (الكمبيوتر، الإعلام والاتصال، الانترنت) أو الصحة (التكنولوجيات الحيوية والطب) أو في مختلف القطاعات الأخرى عالية التكنولوجيا، والتي يكون أصحابها من الباحثين والمبتكرين الذين لا يمتلكون لا خبرة إدارية ولا الأموال الكافية واللازمة لتحسيد أفكارهم في مشاريع استثمارية أو لتحقيق النمو المرغوب بالنسبة للذين قاموا بإنشاء مشاريعهم ويرغبون في تطويرها. الأمر الذي في إمكان أطراف أجنبية تقديمه ولعل هذه الأطراف تتمثل في المخاطرين برأس المال الذين يملكون الخبرة الإدارية الكافية والعلاقات التجارية الواسعة إضافة طبعا إلى رؤوس الأموال.
- تتمثل عملية التمويل برأس المال المخاطر بأربع مراحل أساسية نوجزها فيما يلي (بلعيدى و مقلاني، 2016، الصفحات 325-326):
- **مرحلة الإنشاء:** وتسمى المرحلة البذرية ويتم فيها توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته وتعتبر هذه الخطوة تمويل المرحلة المبكرة حيث لا يتوافر للمستثمر الموارد المالية الكافية، وتنقسم إلى رأس مال قرب الانطلاق ورأس مال الانطلاق، ورأس المال المخاطر هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة لارتفاع المخاطرة إلى أوجها؛
 - **مرحلة التمويل اللاحقة:** وهي مرحلة توليدا للإيرادات وتهدف هذه المرحلة إلى تمويل تنمية وتطوير شركات قائمة والتي تحتاج إلى متطلبات تمويلية خاصة وتقدم آفاق نمو جذابة وتنقسم إلى مرحلة التوسع ومرحلة النضج؛
 - **مرحلة تحويل الملكية:** يوفر رأس المال المخاطر في هذه المرحلة الغطاء التمويلي الكافي لتمويل عمليات انتقال وتحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك ويطلق عليها أيضا رأسمال المتعاقب؛
 - **مرحلة التصحيح أو إعادة التدوير:** عندما تواجه المؤسسة مشكل ضعف الأداء أو مشاكل إدارية أو نقص الإيراد أو تغيير ظروف الطلب فإنها تحتاج إلى إنقاذ مالي، فيأخذ رأس المال المخاطر بيدها حتى تعيد عافيتها وترتيب أمورها، وتستقر من جديد في

- دراسة حالة شركات رأس المخاطر الناشطة في الجزائر-

السوق، وتصبح قادرة على تحقيق الأرباح، كما تسمى هذه المرحلة بمرحلة التقييم أو التخارج أو مرحلة التصحيح، فكل المشاكل التي تعترض المؤسسات في هذه المرحلة يمكن تجاوزها بهذه الصيغة.

2. أهداف شركات رأس المال المخاطر والتمويلات الممنوحة من طرفها:

يرجع تأسيس شركات رأس مال المخاطر إلى المشاكل المالية التي واجهت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويعود الاهتمام إلى النجاح الباهر الذي حققته في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. تهدف هذه الطريقة التمويلية إلى تحقيق جملة من الأهداف، تصب كلها في تسهيل عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ونذكر من بينها (بريش س.، 2007، صفحة 8):

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري؛
 - التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من الشركات المالية القائمة؛
 - توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوفر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع. وبذلك فإن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، وهذه الاستثمارات هي لأجل طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية لكن بعوائد عالية نسبياً.
- بالنسبة للتمويل رأس المال المخاطر هو تمويل مرحلي، يقدم في المراحل المبكرة من حياة المشروع. لكن في الواقع العملي، هو لا يكتفي بالمراحل الأولى فقط، بل يقدم تمويلات في مراحل أخرى. تتمثل معظم التمويلات الممنوحة من طرف شركات رأس المال المخاطر فيما يلي: (بوقفة، 2017، الصفحات 112-113):

- ✓ تمويل البذرة عادة، هو تمويل بمبلغ صغير يمنح للمقاول الذي لا يكون قادراً على تحويل فكرته إلى خطة عمل، حيث يتم توجيه هذا التمويل للقيام بأبحاث السوق أو دراسة جدوى منتج؛
- ✓ تمويل الإنشاء: يحول التمويل السابق الأبحاث والتطوير إلى خطة عمل، أما هذا التمويل فيحول خطة العمل إلى مؤسسة، يعني مهمته هي تنفيذ المشروع وإطلاق المنتج؛
- ✓ تمويل ما بعد الإنشاء: يوجه هذا التمويل إلى المؤسسات التي اكتمل نموها منذ ثلاث سنوات على الأقل، حيث تحتاج المؤسسة في هذه المرحلة إلى بناء فريق للإنتاج والتسيير، تطوير هيكل التوزيع والانضمام إلى شبكات تسويق؛
- ✓ تمويل النمو: يوجه هذا التمويل مباشرة إلى رأس المال العامل، أين تكون المؤسسة قد حققت نمواً في المبيعات، لكنها لم تحقق ربحية، يتغير دور أصحاب رأس المال المخاطر من دور الدعم المالي إلى دور أكثر استراتيجية؛
- ✓ تمويل الجسر: هو تمويل مؤقت، يقدم بانتظام للمؤسسات التي تحضر لتصبح عمومية (العرض العام على الجمهور)، مع وجود هدف أساسي وهو تحسين حصص رأس المال؛
- ✓ تمويل التصحيح: تمويل يقدم للمؤسسة التي تعاني من صعوبات مالية وتشغيلية معنية تحسين أداءها.

3. مزايا وعيوب رأس المال المخاطر:

تتضح مزايا رأس المال المخاطر كأسلوب للتمويل والاستثمار فيما يلي (روينة و حجازي، 2006، الصفحات 309-310)

- المشاركة: إن أصحاب التمويل يعتبرون شركاء في الجدوى والمسؤولية. فإذا كان صاحب المشروع يعتبر من خلال رأسماله المؤسس للشركة فإن شركة رأس المال المخاطر تقوم بالوساطة بين الطرفين نظير حصة ربح تحصل عليها، والأطراف تتمثل في المستثمر وهو

صاحب المال الذي يريد استثماره، والممول أي الذي يقوم بدور شركة رأس المال المخاطر في إدارة صندوق المخاطر نظير حصة من الربح يحصل عليها وهي من 15% إلى 30% حسب الاتفاق بالإضافة إلى 2,5% مقابل المصاريف الإدارية سنويًا. ويقلل هذا إلى حد كبير عناصر التعارض التي توجد بين المقرضين والمقرضين لدى البنوك الربوية، فالمقترض عليه أن يرد القرض في موعد معين ويدفع فائدة ثابتة مدة الدين، فإذا انخفض العائد تعرض المشروع للإفلاس وهذا من شأنه أن يدفع المستثمر إلى المغامرة دون نظر إلى حجم الخسارة، فهو في كلا الحالين قاصر، ويضع المقرض يده على الشركة، بينما لو ربح فسيحصل على الربح كاملاً. وهذا لا نجده في المشاركة حين يشترك الجميع في الربح والخسارة حيث تتفق المصالح والوجهة ولا تتعارض، وكثيراً ما يكون الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيداً للشركة ومساعداً على نجاحها لهذا السبب فضلاً عن أنها تفسح المجال للمشاركة طويلة الأجل حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة، وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوافر في الديون قصيرة الأجل؛

■ **الانتقاء:** أمام الممول فرصة لاختيار الموضوع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر ولكنها تكون ذات أرباح عالية وتتضاعف بعد ذلك قيمة أصولها، بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن الشركات المليئة (صاحبة القدرة على السداد) ولا تبالي بمستقبل الشركة وإمكانية نجاحها، ولذلك فهي تستهدف الشركات الكبيرة والمستقرة والتي غالباً ما تكون قد توقفت طاقتها للابتكار، ويكون مفيداً للغاية للتنمية الاقتصادية؛

■ **المرحلية:** من خصائص رأس المال المخاطر أن التمويل يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة، هذه المرحلة تلائم التمويل بالمشاركة وذلك أنه في عقد المشاركة يضطر المستثمر للرجوع إلى الممول للحصول على التمويل التالي وفي هذا ضمان لصدق المستثمر في عرض نتائج الأعمال ويعطي الفرصة حين فشل المشروع قبل تضاعف الخسارة، أو تعديل خطط المشروع وإصلاح مساره؛

■ **التنويع:** يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع متباينة المخاطر، بحيث ما تخسره شركة تعوضه الأخرى ثم إن المشاركة تفتت الخطر ومن ثم تكون القدرة على تحمل المخاطر أعلى من القرض، فضلاً عن أن الرقابة والمتابعة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات؛

■ **التنمية والتطوير:** إن هذا النوع من المشاركة قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر ومن ثم يستطيع أن يفتح مجالات للاستثمار لا يطرقتها إلا الرواد القادرون ويعوضه عن هذا الخطر ما يتحقق من مكاسب وعائد كبير، لقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة "كأبل" و"مايكروسوفت" و"كومباك" و"الميدر الإكسبرس"، و"جنيتك"... وغيرها وكانت التقنية القائمة بها شبه مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية

■ **توسيع قاعدة الملكية:** يستمر التمويل حتى تنضج الشركة وتستوي، وبعدها يمكن أن تباع مستثمر آخر يشده بنجاح الشركة ونوع نشاطها، أو تطرح كأسهام على المساهمين ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة.

ويمكن تلخيص عيوب رأس المال المخاطر في النقاط التالية" (دراجي، 2013، صفحة 350):

- المشاركة في قرارات المشروع والتدخل في توجيهه من قبل شركات رأس مال المخاطر، والذي يعتبر حقاً لذا باعتبارها مالكة لجزء من رأس مال الشركة؛
- استرداد حصص المخاطرين في حالة نجاح المشروع بطلبها مبالغ مرتفعة تغطي وتقابل المجازفة التي قبلها المخاطر وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضه فقد كافة أمواله التي شاركوا بها في المشروع.

المحور الثالث: تجربة الجزائر في التمويل بصيغة رأس المال المخاطر للنهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

قامت السلطات الجزائرية بالترخيص لإنشاء مجموعة من الشركات متخصصة في التمويل بأسلوب رأس المال المخاطر الذي يطلق عليه كذلك رأس المال المجازف، حيث كان لها دور في النهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، هذه الأخيرة التي تعاني مشكل التمويل إذ تلجأ في الكثير من الأحيان إلى طلب مصادر التمويل من البنوك التجارية والتي كانت ولا تزال في الكثير من الأحيان الممول الرئيسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا ما اعتبره الكثير من الأكاديميين والمهنيين حكراً على التمويل نظراً للشروط التي تفرضها هذه البنوك على أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لذلك جاءت فكرة التمويل بصيغة رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفيما يلي نقوم بعرض مختلف الشركات التي تقوم بالتمويل بصيغة رأس المال المخاطر في الجزائر للنهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

1. الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP) :

هي شركة متخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تم إنشائها بعد صدور قانون النقد والقرض، أي في سنة 1991 أساسها كامن القرض الشعبي الجزائري وبنك التنمية المحلية والوكالة الفرنسية للتنمية برأس مال قدره 732 مليون دينار جزائري، لكن دورها لم يتعدى تمويل نسبة 25% من احتياجات المشروع (كعواش و كعواش، 2015، صفحة 105). انطلقت الشركة في نشاطها في سنة 1995 برأس مال موزع بين الجهات المساهمة، لكن عند تأسيس الشركة في نوفمبر 1991 كان المساهم الرئيسي في إنشاء الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة هو القرض الشعبي الجزائري بنسبة 40% والباقي يعود إلى مساهمات جهات أخرى، وفي مجموع المساهمين اللذين ساهموا بدرجة كبيرة في تكوين رأس المال نجد البنوك التجارية الجزائرية المتمثلة في (القرض الشعبي الجزائري وبنك التنمية المحلية) بنسبة وصلت إلى 60%، ومقدار رأس المال 440.4 مليون دج. (سحنون، 2013، صفحة 225)

قامت وزارة المالية الجزائرية في شهر ماي 2012 بتعديل هيكل أو بنية رأس مال الشركة حيث أصبح مقدار رأس المال للشركة ما قيمته 191700000 دج، وبلغ أغلب رأس المال ملك للبنكين العموميين (القرض الشعبي الجزائري وبنك التنمية المحلية) بنسبة قدرت ب: 71.26%، والباقي يعود إلى مساهمة الوكالة الفرنسية للتنمية (CFD)، وبعد خروج البنك الأوروبي للاستثمار (BEI) اتخذ القرار برفع رأس مال الشركة إلى مقدار: 1200000000 دج (بوقفة و بلوج، 2017، صفحة 202).

وفيما يلي نقوم بعرض المحافظ الاستثمارية للشركة وفقاً للجدول أدناه:

الجدول رقم (05): محفظة مساهمة الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP

المؤسسة	قطاع النشاط	حجم النشاط	مرحلة التمويل	المنطقة	نسبة %
1	زراعة التبغ	متوسطة	انشاء	تيازة	7.14
2	الطاقة والبيئة (معدات طاقة شمسية)	متوسطة	انشاء	الجزائر	18
3	صناعة الادوية	متوسطة	نمو	الجزائر	19.61_4.55
4	صناعة ميكانيكية	متوسطة	انشاء	عنابة	19
5	صناعة أضواء النيون	متوسطة	انشاء	البليدة	19.69

30	الجزائر	نمو	متوسطة	صناعة الالكترونية	6
25.32	تلمسان	نمو	متوسطة	صناعة الزجاج	7
17.78	الجزائر	انشاء	متوسطة	صناعة ميكانيكية	8
29.63	عنابة	انشاء	متوسطة	بناء وترقية العقارات	9
35.71	الاغواط	انشاء	متوسطة	تكيف المياه المعدنية	10
9.08	تيززو	انشاء	متوسطة	تربية الأسماك	11
25	باتنة	انشاء	متوسطة	الطاقة والبيئة	12
38.71	بومرداس	نمو	متوسطة	عمومية والهندسة الهيدروليكية	13
13.22	سيدي بلعباس	انشاء	متوسطة	صناعة الادوية	14
13.13	تيزو وزو	نمو	متوسطة	منشأة التكوين المهني	15
13.78	سطيف	نمو	متوسطة	صناعة الاغلفة اللينة	16

المصدر: حبيبة مداس ، موسى رحمانى. (2021). واقع رأس المال المخاطر في الجزائر ودوره في تمويل استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الحمة لخضر، الوادي، المجلد 11 (العدد 1)، ص ص 257-258

هذا الجدول يبين تطور نشاط الشركة بشكل ملحوظ فقط بعد 2016، ويتضح من خلال هذا الجدول ان الشركة تركز على تمويل المشاريع التي تكون في المراحل الأولى من حياتها وهذا يفسر اهتمام الشركة بتمويل الأفكار الجديدة والناشئة في الجزائر وإعطائها فرصة التجسيد على ارض الواقع، بلغ عدد الشركات الممولة لسنة 2019 فقط 5 مؤسسات كلها في مرحلة الإنشاء (<https://www.finalep.dz/?lang=ar>) ليصل عدد المؤسسات الممولة 48، مع التزامات إجمالية تقدر بـ 3734.7 مليون دج، 17 مؤسسة منها بأموالها الخاصة بقيمة 963.705 مليون دج، و 31 مساهمة محققة عبر الصناديق بقيمة 2771 مليون دج. (مداس و رحمانى، 2021، صفحة 248)

2. الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف (SOFINANCE):

هي شركة مالية ذات أسهم (SPA) الهدف من إنشائها الاستثمار والتوظيف، تم الترخيص بإنشاء الشركة في 04 أفريل 2000 برأس مال إجمالي قدره (05 مليار دج) أي ما يعادل (51 مليون أورو) أنا ذلك، كما انطلقت الشركة في نشاطها بعد حوالي تسعة أشهر من تاريخ إنشائها، وهي المدة التي حصل تفيها على الاعتماد من طرف بنك الجزائر، وبالنظر إلى درجة الاهتمام بشركات رأس المال المخاطر في الجزائر وبالضبط شركة (SOFINANCE) فيبدو أن نسبة مساهمتها في التمويل مقارنة بنظيراتها في الدول المتقدمة هي نسبة ضئيلة جدا تتراوح ما بين (10% و 35%)، أما عن نشاط الشركة فهو لا يغطي كل القطاعات بل ينحصر مجال عملها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات الفلاحية ومواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية، وهذا ما يعني الاهتمام بالصناعة التحويلية التي تمثل نشاط ضئيل المخاطر كما هو معروف (ضياف و حماتنة، 2016، صفحة 178).

نوع المساهمة	2015	2016	2017
المساهمة في رأس المال	1.245.600	1.047.000	1.163.937
التمويل التأجيري	4.933.000	5.138.000	6.250.598
الالتزام من حيث التوقيع	672.000	1.608.000	827.966
قروض قصيرة وطويلة الاجل	3.292.000	2.845.000	3.077.998
الأوراق المالية ذات الدخل الثابت	500.000	500.000	500.000

المصدر: <https://sofinance.dz/sofinanceenchiffre>, تاريخ الاطلاع 2021/08/28

من خلال الجدول أعلاه يظهر أن النشاط الأكثر ممارسة من بين الأنشطة التمويلية التي تمارسها شركة SOFINANCE هو التمويل بقرض الإيجار وهو في تزايد مستمر حيث يفوق تمويلها 50% من إجمالي التمويلات لسنة 2017 ويرجع السبب في ذلك لسياسة الشركة باتخاذها كنشاط أساسي لها كونها مؤسسة مالية فضلا عن زيادة الطلب على هذا النوع من التمويل.

وفي 2018 بلغت قيمة المساهمات الإجمالية 2241 مليون دج، موزعة على 18 مساهمة، منها 14 بأموال الصناديق الولائية و4 بأموالها الخاصة تضم كل من مشروع المنتجع السياحي بغرداية، القرية السياحية سكيكدة، مشروع صناعة الطوب الأحمر بخنشلة، ومشروع صناعة الكبريتات بوهران. وتعتمد في اختيارها للمشاريع على عدة معايير أهمها نوعية وجودة مخطط العمل وفريق إدارتها (الكفاءة التشغيلية والتقنية للمبادرين)، المردودية الاقتصادية والمالية المستقبلية للمشروع، وقدرته على إنشاء مناصب الشغل، ومساهمته في حماية المحيط... وترافق الشركة المؤسسة طوال فترة تواجدها في رأس مالها إداريا عن طريق ممثلها في لجنة الرقابة التي عينتها الجمعية العامة مباشرة بعد إمضاء عقد تأسيس المؤسسة الجديدة. (مداس و رحمان، 2021، الصفحات 248-249) (والجدول الموالي يبين محفظة مساهمات لشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف (SOFINANCE):

الجدول رقم (7): محفظة مساهمات الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف (SOFINANCE):

المؤسسة	قطاع النشاط	المنطقة	مرحلة التمويل	الحجم	نسبة %
1	سياحة	غرداية	إنشاء	م كبيرة	32.68
3-2	خدمات-فندقية	وهران	إنشاء	م صغيرة	اقل من 49
5-4	صناعة غذائية	بجاية	إنشاء-نمو	م صغيرة	اقل من 49
6	مركز طبي	البليدة	إنشاء	م صغيرة	35.06
7	عيادة تحليل واسعة	تيارت	إنشاء	مصغرة	28.83

8	صناعة المشروبات الغازية	باتنة	إنشاء	م متوسطة	37.89
11-10-9	صناعة الأدوية صناعة مشروبات غازية -فندقة	تيارت	إنشاء	ممتوسطة	اقل من 49
13-12	صناعة منتجات الاسمنت	مام لبواقي	إنشاء	مصغرة	اقل من 49
14	انتاج منتجات الاسمنت	بجاية	إنشاء	مصغرة	48.38
15	مركز سياحي جبلي	بجاية	إنشاء	م صغيرة	43.44
16	منتجع سياحي	سكيكدة	إنشاء	م كبيرة	18.42
17	صناعة كبريتات الالميوم	وهران	إنشاء	م كبيرة	18.00
18	صناعة الطوب الأحمر	خنشلة	إنشاء		32.98

المصدر: حبيبة مداس ، موسى رحمانى. (2021). ص 258.

3. شركة الجزائر استثمار (ELDJAZAIR ISTITHMAR) :

"الجزائر استثمار" مؤسسة رأسمال استثمار بطابعها القانوني ذات مساهمة، يحكمها القانون رقم 06 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركة رأسمال الاستثماري. أنشئت في 28 ديسمبر 2009. بينما بدأت نشاطها في 7 جويلية 2010. أنشئت بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط. لقد تم اعتمادها من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010 برأس مال اجتماعي يبلغ مليار(1) دينار جزائري (لطرش، 2020، صفحة 84) يتمثل نشاطها الرئيسي في المشاركة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بمساهمة أقلية (49% كحد أقصى) وفي جميع مراحل نموها.

قامت شركة الجزائر استثمار بتمويل مجموعة من المشاريع خلال المراحل المختلفة لتطور حياة المشروع أو المؤسسة، يمكن توضيحها من خلال ما يلي:

الجدول رقم (8): عدد المشاريع الممولة حسب مراحل تطور المؤسسة

المراحل	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
قبل الإنشاء	-	-	-	-	-	-	-
الإنشاء	130	72	79	62	08	46	62
النمو	65	29	-	23	-	12	05
الاسترجاع	-	03	14	-	-	-	-
المجموع	195	104	93	85	08	58	67

المصدر: سميرة لطرش. (2020). دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة : دراسة حالة شركة الجزائر استثمار. مجلة العلوم الإنسانية

والاجتماعية، جامعة قسنطينة2 عبد الحميد مهري، المجلد 6 (العدد 1). ص 92.

- دراسة حالة شركات رأس المخاطر الناشطة في الجزائر-

من خلال الجدول يتضح أن المؤسسة لم تقم بالتمويل في مرحلة قبل الإنشاء وهذا راجع لعدم استثمار الشباب في مجال البحث والتطوير. وكانت مرحلة الإنشاء بالنسبة للمؤسسة هي أهم مرحلة للتمويل حيث يتحول فيما الرأسمال النقدي إلى رأسمال عيني يستثمر. لكن وثيرة التمويل للمشاريع كانت في انخفاض وأضعف تمويل كان سنة 2015 ب 08 مشاريع، مقارنة ب 130 مشروع ممول سنة 2011، لترتفع مساهمات الشركة إلى 62 مشروع 2017. ويمكن تفسير هذا التراجع بكثرة وتعقد الإجراءات الإدارية اللازمة لإنشاء مثل هذه المشاريع.

كما لوحظ تراجع كبير لتمويل الشركة للمشاريع في مرحلة النمو من 65 مشروع ممول سنة 2011 الى 5 مشاريع ممولة سنة 2017 وهذا قد يكون راجع الى انخفاض عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعرف منتجاتها نمو سريع في السوق. اما مرحلة الاسترجاع فالمؤسسة قامت بالتنازل فقط عن حصصها في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنتي 2012 و 2013 وبقيت محافظة على حصصها باقي السنوات.

بدأت الشركة نشاطها 20 والى غاية 2018 حققت 16 مساهمة بقيمة إجمالية بلغت 934.1 مليون دج. 5 مساهمات عبر الصناديق 270 مليون دج و 10 مساهمات بأموالها الخاصة بقيمة 664.1 مليون دج (مداس و رحمان، 2021، صفحة 249).

4. شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بالشراكة مع الدول العربية:

قامت الجزائر بإنشاء شركات رأس المال المخاطر بالشراكة مع بعض الدول العربية من حيث المساهمة برأس المال أما من حيث إدارة هذه الشركات تتم في الجزائر وفقا للقوانين السائدة والتي نصت عليها وزارة المالية، وفيما يلي نقوم بالتطرق إلى هذه الشركات.

1.4. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM) :

أنشئت الشركة الجزائرية للاستثمار بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة السعودية سنة 2004 وتعد أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر، حدد رأسمالها بثمانية مليارات دينار جزائري (8.000.000.000)، بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على ان يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ستة أعضاء يضم ثلاثة من كل دولة. (حاجي و لبيق، 2021، صفحة 162)

تعتمد الشركة في انتقائه للمشاريع على طبيعة المشروع والربحية المالية وكفاءة ومؤهلات الشريك من حيث التسيير ومدى استعداده لقبول مساهمة ASICOM بأغلبية رأس المال. وتحرص الشركة على تمثيلها في مجالس إدارة المؤسسات التي تساهم فيها وفي معظم الأحيان تتزأسها وتسهر على وضع قواعد التسيير. وتطورت مساهمات الشركة لتبلغ في جوان 2019 قيمة 4208 مليون دج. (مداس و رحمان، 2021، صفحة 250)

مند بداية نشاطها والى غاية سنة 2017 جسدت اسيكوم بصفة انفرادية او بالشراكة مع الغير، عدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة، حيث دخلت بعض منها النشاط والبعض الآخر لا يزال في طور الإنجاز والجدول الموالي يبين ذلك:

الجدول رقم (9): المشاريع الاستثمارية الممولة لشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

النسبة %	المنطقة	مرحلة التمويل	النشاط	المشروع	
12	العاصمة	النمو	طباعة صناعية	Roto Algérie SPA	مشاريع تم التنازل عنها
-	العاصمة	النمو	العقارات	Infrastrucure3	
52	سكيكدة	الإ إنشاء	مدينة سياحية	Rusica Park	مشاريع قيد الانجاز
67	قسنطينة	الإ إنشاء	فندق	City Mall SPA	
100	بجاية	الإ إنشاء	فندق	Azemmour Hotel	
51	العاصمة	الإ إنشاء	بنية تحتية تجارية	City Centre	مشاريع قيد الاستغلال
26	العاصمة	الإ إنشاء	بنية تحتية	Hypermarché	
-	البليدة	رأس مال	صناعة	Ata SPA	
70	العاصمة	الإ إنشاء	أشغال عمومية	MST BAT SPA	
-	العاصمة	النمو	التوزيع	Hyper Distribution Algérie SPA	
6	العاصمة	الإ إنشاء	خدمات مالية	El DjazairIdjar SPA	
-	خنشلة	الإ إنشاء	صناعة الآجر	Epra SPA	
	سكيكدة	الإ إنشاء	بنية تحتية سياحية	Siaha SPA	مشاريع أصبحت فروعاً للشركة
	بجاية	الإ إنشاء	فندق	Shifabla EURL	
	العاصمة	الإ إنشاء	بنية تحتية تجارية	Oceano Centre SPA	
	قسنطينة	الإ إنشاء	بنية تحتية تجارية	City Mall SPA	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على (أمال حاجي، محمد بشير لبيق، (2021)، دور رأس المال الخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة الجزائر. مجلة الابتكار والتسويق، المجلد 8 (العدد1)، ص ص 162-163 و مداس حبيبة، رحمان موسى، (2021)، واقع رأس المال المخاطر في الجزائر ودوره في تمويل استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الحمة لخضر، الوادي، المجلد 11 (العدد1)، ص 159).

من خلال الجد ول يتضح أن اغلب المشاريع مولت في مرحلة الإ إنشاء واغلبها تنتمي إلى قطاع الخدمات والبنية التحتية. كما يلاحظ كذلك المساهمة في المشاريع بحصص ذات أغلبية، تتراوح بين 51 و 100 % كما هو الحال في رأس المال الفندق أزمور المملوك بالكامل

من قبل الشركة، وهي بذلك لا تطبق المادتين 17 و 18 للقانون 06 - 11 الخاص بشركات رأس مال الاستثماري، والذي يجبرها على استغلال ما يقارب 15% فقط من رأسمالها عند التمويل مع الالتزام بمساهمة لا تتعدى 49% في المشروع نفسه.

2.4. 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)، بد أنشطه 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 الثاني (بريش و عابد، 2008، صفحة 314).

المساهمين الآخرين في الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري كل من: وكالة التنمية الهولندية (FMO)، صندوق التنمية البلجيكي (BIO)، الشركة البلجيكية للاستثمار في الدول النامية، الوكالة الفرنسية للتطوير (AFD)، شركة الترقية والمساهمة من أجل التعاون الاقتصادي (Proparco)، والإدارة من قبل مجمع (Group Finance Tuninvest).

يهدف الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري إلى الاستثمار في الأموال الخاصة للمؤسسات الخاصة، ومرافقتها وتطويرها، كما يقوم بتدعيم برنامج الخوصصة في المنطقة في مرحلة تحويل المؤسسات العمومية إلى مؤسسات خاصة، كما يؤدي أيضا دور الوسيط بين المؤسسات الممولة عن طريقه ومصادر التمويل (البنوك، المؤسسات المالية...).

انطلق نشاطه فعليا في الجزائر سنة 2001 عن طريق "أفريكأنفست" (Africinvest) برأسمال قدره 5 مليار دينار جزائري، وقد قام بالاستثمار في حوالي 12 مؤسسة من أشهرها شركة التنمية الصناعية والتجارية: (Sodenco)، شركة المصبرات الجزائرية الجديدة: (Rouiba NCA)، والشركة المغربية للتمويل الإيجاري بالجزائر: (Algerie Leasing Maghreb : MLA) (بريش و عابد، 2018، صفحة 219)

إضافة إلى المؤسسات المذكورة سابقا توجد صناديق وطنية ودولية تتدخل في التمويل في الجزائر على شكل عمليات رأس المال المخاطر تنطرق إليه في دراسات لاحقة.

الخاتمة:

بعد التمويل بصيغة رأس المال المخاطر بديل مستحدث بالمقارنة بصيغ التمويل الأخرى (التمويل البنكي)، حيث هذا الأخير يركز على التمويل مقابل الحصول على ضمانات مادية وغيرها من الضمانات الأخرى، مع فرض أسعار فائدة تحسب انطلاقا من قيمة القرض الممنوح للمستثمر أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا ما جعلهم يواجهون صعوبة في الحصول على مصادر التمويل وخاصة أن بورصة الجزائر تعاني من العديد من النقائص التي ساهمت بدورها في نقص الموارد المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفيما يلي نقوم بعرض أهم النتائج والتوصيات التي توصلنا إليها من خلال هذه الدراسة:

- تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة النواة الهامة في النهوض باقتصاديات الدول من خلال تأثيرها الإيجابي في دمج الفئات العاملة في مناصب شغل مستقرة؛ والرفع من قيمة الصادرات والسلع والخدمات وخلق قيمة مضافة للبلد أي توفير ثروة مالية إضافية وهذا ما يساهم في دعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات. اهتمت الجزائر بإنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتقديم تسهيلات قانونية ورفع الحواجز في ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لكن أغلبها هي مؤسسات خاصة مصغرة. أما بالنسبة إلى تطورها فهي شهدت انخفاضاً حاداً في سنة 2017 وهذا يرجع إلى عدة عوامل أهمها سياسة إعادة الهيكلة للمؤسسات بالإضافة إلى حالة التقشف التي اعتمدها

الدولة من جل مواجهة انخفاض أسعار البترول. رغم هذا تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مفتاح النمو الاقتصادي والتنمية المحلية وتحتاج إلى إصلاحات مستمرة.

- تعاني المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من مجموعة مشاكل لاسيما المشاكل المالية، حيث أصبحت البنوك التجارية عاجزة عن توفير مصادر التمويل اللازمة نتيجة القيود الصارمة المفروضة على هذه المؤسسات والمتمثلة في تقديم ضمانات قانونية للحصول على القروض البنكية، خاصة وأن هذه المؤسسات معظمها حديثة النشأة؛

- شركات رأس مال المخاطر هي الاقدر على خلق قيمة مضافة وتحقيق تنمية. بناء عن ذلك قامت السلطات الجزائرية بإنشاء شركات مالية تهدف إلى التمويل بصيغة رأس المال المخاطر، تم إنشائها من طرف وزارة المالية ورأس مال ملك للبنوك العمومية أو مؤسسات أجنبية، حيث ساهمت شركات رأس مال المخاطر في الجزائر في التقليل من مشاكل التمويل إلا أن هذه المشاكل تبقى مطروحة نتيجة للتوسع في عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوسع نشاطاتها؛ وبالرغم من ذلك تعد تجربة الجزائر في هذا النوع من التمويل برأس مال المخاطر تجربة جديدة ومتواضعة من حيث المساهمة في التمويل. وتبقى بعيدة على المستوى المطلوب لغياب ثقافة المغامرة والمخاطرة وعدم تمويل المرحلة البذرية والأفكار والأبحاث والاكتفاء بمراحل التأسيس والنمو، إضافة الى تموقعها في الشمال وانحصار تعاملاتها في الوسط والشرق.

بناء عن ذلك نقترح ما يلي:

- ضرورة الاهتمام بحاجيات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من قبل السلطات العمومية باعتبارها العصب الهام في دعم أبعاد التنمية المستدامة لاسيما البعد الاقتصادي والاجتماعي؛

- العمل على إعادة النظر في القوانين البنكية السارية المفعول لما لها من أثر على تنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والعمل على تعديل الأطر القانونية لمنح القروض البنكية لاسيما القروض الاستثمارية؛

- العمل على الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حيث التسيير والمرافقة والأخذ بعين الاعتبار تجربة الصين الشعبية والولايات المتحدة الأمريكية وإقامة شراكة مع هذه الدول فيما يخص التسيير الاستراتيجي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

- ضرورة إنشاء بورصة الأسواق المالية تهتم بتوفير مصادر التمويل المختلفة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من جهة، ومن جهة ثانية تساهم بورصة الأوراق المالية في تنمية الاقتصاد الوطني؛

- ضرورة التوسع والترخيص بإنشاء شركات رأس المال المخاطر سواء الوطنية أو الأجنبية، والاستفادة من خبرات الدول الرائدة في مجال رأس المال المخاطر مثل تجربة الولايات المتحدة الأمريكية وكندا وفرنسا؛

- ضرورة تقديم تشجيعات مالية وضريبية للاستثمار في شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، والعمل على التسيير الأمثل لهذه الشركات.

1. أحلام بوقفة. (2017). واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف Sofinance. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، المجلد 4 (العدد 1).
2. أحلام بوقفة، بوالعبد بلعوج. (2017). دور رأس المال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة 2، المجلد 1 (العدد 4).
3. أمال حاجي، محمد بشير لبيق، (2021). دور رأس المال الخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة الجزائر. مجلة الابتكار والتسويق، المجلد 8 (العدد 1).
4. أمينة مولاي. (2020). واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، المجلد 7 (العدد 1).
5. السعيد بريش. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، (العدد 5).
6. سمير سحنون. (2013). فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس مال المخاطر دراسة حالة - تونس والجزائر والمغرب-، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان.
7. سميرة لطرش. (2020). دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة : دراسة حالة شركة الجزائر استثمار. مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة قسنطينة 2 عبد الحميد مهري، المجلد 6 (العدد 1).
8. طيب لخيلج، حنان شريط. (2015). الحوافز الضريبية ودورها في دعم قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، (العدد 3).
9. عالية ضياف، كمال حمارة. (2016). رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة - حالة الجزائر-. مجلة الباحث الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة برج بوعريش، (العدد 5).
10. عبد السميع رويبة، و اسماعيل حجازي. (17 و 18 أبريل 2006). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر. الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسساتا لصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، اشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف.
11. عبد القادر بريش، نصيرة عابد. (11 و 12 مارس 2008). الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة ضمن الملتقى الوطني حول النظام المصرفي في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة.
12. عبد القادر بريش، نصيرة عابد. (2018). رأس مال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14 (العدد 19).
13. عبد الله البليدي، عاشور مقلاتي. (2016). المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، (العدد 6).
14. علي بخيتي، سلمية بوعويبة. (2020). المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات. مجلة دراسات وأبحاث، المجلد 12 (العدد 4).
15. القانون رقم 01-18 المؤرخ في 27 رمضان 1422 هـ الموافق لـ 2001/12/12 والمتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 77، 15 ديسمبر 2001.
16. كركو دراجي. (2013). شركات رأس المال المخاطر آلية لتمويل المؤسسات دراسة حالة الجزائر. مجلة الاقتصاد الجديد، جامعة خميس مليانة، (العدد 9).
17. محمد سبتي. (2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep -، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة.
18. محمد كعواش، أمين كعواش. (2015). تقييم تجربة الجزائر في مجال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة الباحث الاقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة برج بوعريش، (العدد 3).
19. مداس حبيبة، رحمان موسى. (2021) واقع رأس المال المخاطر في الجزائر ودوره في تمويل استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة رؤى اقتصادية، جامعة الحمة لحض، الوادي، المجلد 11 (العدد 1).
20. مراد اسماعيل، لحسن حديدن. (2014). دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية بالجزائر، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أم البواقي، (العدد 2).