

قراءة حول تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر كآلية تمويلية
مستحدثة في الجزائر

Perusal of small and medium enterprises financing through
venture capital as a new financing mechanism in Algeria

خالد بن عمر*	حبيبة حمودي
k.benamor@univ-boumerdes.dz	ha.hamoudi@univ-boumerdes.dz
جامعة بومرداس (الجزائر)	مخبر ALPEC، جامعة بومرداس (الجزائر)

تاريخ النشر: 2022/06/04

تاريخ القبول: 2022/03/07

تاريخ التقديم: 2022/01/20

الملخص :

تسعى هذه الدراسة لإبراز مدى تفعيل رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ولتحقيق هذا الهدف فقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي. وأهم ما توصلت إليه هذه الدراسة هو أن صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر لا تزال في خطواتها الأولى، حيث سجل هذا التأخر بسبب وجود جملة من الصعوبات الميدانية التي تتطلب حلولاً عاجلة تساهم في نجاح تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر في الجزائر.
الكلمات المفتاحية : المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رأس المال المخاطر، التمويل، الإستثمار.
تصنيف JEL: G32, G23.

Abstract:

This study aims to highlight the extent to which venture capital is promoted as a new mechanism for small and medium enterprises financing in Algeria, and to achieve this objective, the descriptive-analytical approach is adopted. The most important finding of this study is that the venture capital industry in Algeria is still in its first stages, with an underdevelopment attributable to a set of practical difficulties which require urgent solutions that contribute to the success venture capital financing of small and medium enterprises in Algeria.

Key words : small and medium enterprises, venture capital, financing, investment.

JEL Classification Codes: G23, G32.

* المؤلف المراسل

Habiba Hamoudi , University of Boumerdes, Algeria

Khaled Ben Amor , University of Boumerdes, Algeria

تمهيد:

في ظل الإهتمام الكبير الذي حظي به قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدى العديد من اقتصاديات دول العالم والمردود الإقتصادي الإيجابي الذي حققه هذا القطاع من خلال قدرته الهائلة على بعث مشاريع التنمية ومساهمته في خلق فرص العمل ودوره الحيوي في رفع معدلات النمو الإقتصادي، فقد اتجهت تلك الاقتصاديات نحو تعظيم الإستفادة من حيوية هذا القطاع من خلال دعمه وتوفير بيئة اقتصادية وتنظيمية وقانونية مناسبة له وإيجاد أحسن السبل لإشباع مختلف احتياجاته.

وفي هذا الإطار، فقد كانت الجزائر إحدى الدول التي سعت إلى النهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضبط إطاره التشريعي من خلال إصدار قانون توجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 2001، وعلى الرغم من الجهود المبذولة لترقية هذا القطاع إلا أن ضعف المصادر التمويلية الداخلية ومحدودية التمويل المصرفي شكل عائقا للمشاريع التوسعية الإستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. واستجابة لحل المشاكل التمويلية وفقا لخصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد استعانت العديد من اقتصاديات دول العالم بآلية تمويلية مستحدثة متمثلة في التمويل برأس المال المخاطر، وهو ما يعتبر حلا متاحا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في الجزائر للتخفيف من حدة المشاكل التمويلية.

إشكالية الدراسة: يمكن صياغة إشكالية الدراسة في السؤال الرئيسي الآتي: ما مدى تفعيل رأس المال المخاطر كآلية تمويلية مستحدثة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟

الأسئلة الفرعية: تنطوي تحت إشكالية الدراسة جملة من الأسئلة الفرعية والمتمثلة فيما يلي:

- ما مدى تقدم الجزائر في تهيئة البيئة التشريعية والتنظيمية لصناعة رأس المال المخاطر؟
- ما هي الصعوبات الميدانية التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في الجزائر لتمويل نشاطها برأس المال المخاطر؟
- ما هي عوامل نجاح العملية التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر في الجزائر؟
الفرضيات: كإجابة مبدئية على الأسئلة الفرعية يمكن وضع الفرضيات الآتية:
- ظلت صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر متأخرة جدا بالنظر إلى تشريعها منذ أكثر من 15 سنة وبالنظر أيضا إلى تعدد مؤسسات رأس المال الإستثماري الناشطة في الجزائر.

- تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر محدودية تمويل مشاريعها الإبتكارية برأس المال المخاطر كصيغة تمويلية مستحدثة.
 - يستدعي الأمر من أجل نجاح العملية التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر في الجزائر أن يتم تقديم حوافز ضريبية لتلك المؤسسات عند لجوئها لرأس المال المخاطر كصيغة تمويلية. أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من النقاط والمتمثلة فيما يلي:
 - الإحاطة بجوانب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمؤسسات ذات خصوصية ورأس المال المخاطر كصيغة تمويلية مستحدثة.
 - عرض رأس المال المخاطر كآلية تمويلية داعمة لنشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.
 - تسليط الضوء على جملة الصعوبات الميدانية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق رأس المال المخاطر في الجزائر وعوامل نجاح العملية التمويلية.
 - منهجية الدراسة: من أجل معالجة موضوع الدراسة من مختلف الجوانب فقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال وصف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر كصيغة تمويلية ثم تحليل واقع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر في الجزائر. خطة الدراسة: تقتضي هذه الدراسة تقسيمها إلى جملة من العناصر الرئيسية والمتمثلة فيما يلي:
 - الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
 - ماهية رأس المال المخاطر.
 - دواعي لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتمويل برأس المال المخاطر.
 - واقع رأس المال المخاطر كآلية تمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.
- أولاً: الإطار المفاهيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- في ظل الدور الريادي الذي يلعبه قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدى الكثير من دول العالم والإختلاف الذي شهدته مراحل نمو تلك المؤسسات وأبعادها الإقتصادية والإجتماعية لدى مختلف الدول، فقد اختلفت بالموازاة كل من الهيئات الدولية والخبراء المختصين في تقديم تعريف موحد لها. حيث بنيت تلك التعاريف وفقاً لمعايير مختلفة.

1. تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

إذا كان قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قاسما مشتركا لهضبة العديد من اقتصاديات في العالم فإن تعريف تلك المؤسسات يعد محل اختلاف بين العديد من الهيئات الدولية والتي اعتمدت في ذلك على أسس مختلفة والمتمثلة في حجم اليد العاملة أو رأس المال أو رقم الأعمال أو المستوى التكنولوجي وقد تمثلت تلك التعاريف فيما يلي:

- " تعريف الاتحاد الأوروبي: لقد اعتمد الاتحاد الأوروبي في تعريفه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 1996 على معيار مركب من رقم الأعمال، عدد العمال، مجموع الميزانية ودرجة استقلالية المؤسسة فهو يعرفها على أنها: كل مؤسسة تضم أقل من 250 أجير ورقم أعمالها أقل من 40 مليون وحدة نقدية أوروبية أو مجموع الميزانية لا يتجاوز 27 مليون وحدة نقدية أوروبية والتي لا تكون بحد ذاتها مملوكة بنسبة 25% من قبل مؤسسة أخرى لا تنطبق على هذه المعايير" (مكاوي الحبيب وبابا حامد كريمة، 2020، ص:27). وقد أتم الاتحاد الأوروبي في تعريفه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأغلب المعايير المستخدمة لدى باقي الهيئات الدولية.

- " تعريف لجنة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية في الدول النامية: تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأنها تلك المشروعات التي يديرها مالك واحد، ويتكفل بكامل المسؤولية بأبعادها طويلة الأجل (التكتيكية)، كما يتراوح عدد العاملين فيها ما بين 10-50 عاملا " (فرحات كلثوم وعبد اللاوي مفيد ، 2020، ص:14) حيث اعتمد هذا التعريف بشكل أساسي على معيار حجم العمالة دون الإعتماد على المعايير الأخرى.

- تعريف البنك الدولي: لم يقتصر البنك الدولي في تعريفه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على معيار واحد وإنما اتسع إلى كل من معيار حجم العمالة ورقم الأعمال وحجم الأصول معا، حيث " يميز البنك الدولي في تعريفه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين ثلاثة أنواع، حيث يعرف المؤسسة المصغرة: هي التي يكون فيها أقل من 10 موظفين، وإجمالي أصولها أقل من 100 ألف دولار أمريكي، وكذلك حجم المبيعات السنوية لا يتعدى 100 ألف دولار أمريكي ، بينما المؤسسة الصغيرة هي التي تضم أقل من 50 موظفا، وكل من إجمالي أصولها وحجم المبيعات السنوية لا يتعدى 03 ملايين دولار أمريكي، أما المؤسسة المتوسطة فعدد موظفيها أقل من 300 موظف، أما كل من أصولها وحجم مبيعاتها السنوية لا يفوق 15 مليون دولار أمريكي " (رقاني لالة فاطمة وحطاب موراد، 2020، ص:442).

وفي ظل اختلاف صيغ ومعايير تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد تم تعريفها في الجزائر من خلال الإعتماد على ثلاث معايير متمثلة في حجم العمالة ورقم الأعمال والميزانية السنوية، وقد تم ذلك بموجب القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 01-18، حيث قدم هذا القانون أول تعريف لها بشكل واضح كما هو مبين في الجدول الموالي:

الجدول رقم 01: تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفقا للقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة رقم 01-18

الصف	عدد الأجراء	رقم الأعمال	مجموع الميزانية السنوية
مؤسسة مصغرة	1-9	أقل من 20 مليون دج	أقل من 10 مليون دج
مؤسسة صغيرة	10-49	أقل من 20 مليون دج	أقل من 100 دج
مؤسسة متوسطة	50-250	من 200 مليون دج إلى 2 مليار دينار جزائري	من 100 مليون دج على 500 مليون دج

المصدر: (كاكي عبد الكريم وبورقية قويدر، 2019، ص:59)

وفي ضوء اتساع نشاط قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وتجاوزه عتبة المليون مؤسسة في سنة 2016 (1014075 مؤسسة صغيرة ومتوسطة) واستقطابه لحجم هائل من العمالة في الإقتصاد الجزائري (2540698 منصب شغل) ، فقد تولدت دوافع اقتصادية لإعادة النظر في المعايير المستخدمة في تعريفها. وبعد سنة من تحقيق هذه النتائج الإيجابية فقد صدر في الجزائر القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 02-17 في سنة 2017 حيث نص على أنه " تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات تشغل من واحد إلى 250 شخص، ولا يتجاوز رقم أعمالها أربعة ملايين دينار جزائري، أو لا يتعدى إجمالي حصيلتها السنوية مليار دينار جزائري وهي تحترم معايير الإستقلالية " (فرحات كلثوم وعبد اللاوي مفيد ، 2020، ص:15). وفي ضوء هذا القانون فإنه إلى جانب معايير حجم العمالة ورقم الأعمال والحصيلة السنوية فقد اتسعت نظرة المشرع الجزائري تجاه المعايير المستخدمة في تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى معيار الإستقلالية.

2. مميزات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

أثبتت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ميدانيا قدرتها الهائلة على استغلال طاقاتها بما يساهم في دفع عجلة التنمية لدى العديد من اقتصاديات دول العالم، ويرجع ذلك أساسا إلى انفرادها بالمميزات الآتية:

- القلة النسبية لرأس المال: مقارنة بالمؤسسات الكبيرة فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بإمكانها أن تبعث نشاطها الإقتصادي في ظل مستوى رأسمالي قليل نسبيا والذي يمكن تكوينه من خلال مدخرات الأفراد.
- خلق فرص تشغيلية: كثيرا ما تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ممارسة نشاطها على وسائل إنتاج بسيطة والتي لا تتطلب مؤهلات مهنية عالية، وتمنح هذه الخاصية لهذه المؤسسات قدرة كبيرة على امتصاص البطالة للموارد البشرية ذوي المؤهلات المهنية البسيطة.
- " ارتفاع قدرتها على الابتكار: وذلك لارتفاع قدرة أصحابها على الابتكارات الذاتية في مشروعاتهم.
- الإمعان في التخصص: والذي يؤدي إلى تخفيض تكاليف الإنتاج من جهة ومن جهة أخرى ارتفاع مستوى المهارات للعمال المستغلة فيها.
- لا تتطلب كوادر إدارية ذات خبرة كبيرة : مما يقلل من كلفة التدريب والتأهيل للموارد البشرية وبالتالي ينعكس على تكلفة المنتجات ".
- محدودية الانتشار الجغرافي: إذ أن معظم هذه المؤسسات تكون محلية أو جهوية (بن عبد العزيز سفيان ودولي لخضر وبن عبد العزيز سمير ، 2019، ص ص:219-220).
- بساطة الهيكل التنظيمي والإجراءات الإدارية: باعتبار أن نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتطلب عدد قليل من العمال مقارنة بالمؤسسات الكبيرة فإن ذلك سينعكس على بساطة هيكلها التنظيمي وسهولة إجراءاتها الإدارية، مما يجعل نشاطها لا يعتمد كثافة التنظيم وتعقده ولا يتطلب تعدد المستويات الإدارية.
- المرونة وسرعة التجاوب مع احتياجات السوق: تمتلك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قدرة هائلة في التكيف مع المعطيات السوقية، حيث بإمكانها تغيير مستوى أو طبيعة نشاطها دون أن تتحمل تكاليف كبيرة.
- انخفاض مستوى المخاطرة: إن القلة النسبية للقاعدة الرأسمالية وسرعة التجاوب مع احتياجات السوق والفرص المتعددة للنشاط يضع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أمام مستوى متدني من المخاطرة.
- بساطة سيرورة اتخاذ القرارات: نظرا لبساطه الهيكل التنظيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإن عملية تدفق المعلومات وانتشارها ستكون بشكل أبسط مما يسهل عملية اتخاذ القرارات.

ثانيا: ماهية رأس المال المخاطر

يعتبر رأس المال المخاطر إحدى أهم الآليات التمويلية البديلة المستحدثة في الساحة المالية الدولية والتي ساهمت في الاستجابة للاحتياجات التمويلية للمؤسسات وإعادة بعث مشاريعها بما في ذلك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

1. مفهوم رأس المال المخاطر

نظرا لاعتبار رأس المال المخاطر نمطا خاصا في العمليات التمويلية وبديلا مستحدثا لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لدى اقتصاديات دول العالم فقد نال اهتمام العديد من الباحثين والهيئات الدولية، وعلى الرغم من اجماعهم على أهمية هذا الأسلوب التمويلي إلا أن هناك اختلاف في صيغ تعريفهم له.

" رأس المال المخاطر عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر. و هذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي، بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله. و لهذا، نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال " (خلفه ساهمل زينب، 2018، ص: 229). كما يعرف بأنه "عبارة عن تقنية تمويلية مبتكرة تقوم على أساس المساهمة بالأموال الخاصة في رأس مال المؤسسات الغير مدرجة بالبورصة لتمويل مختلف مراحل حياتها من الإنشاء إلى التحويل مرورا بمرحلة الإنطلاق والنمو " (حريد رامي وسلامة سارة ، 2020، ص: 99)

ووفقا لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية فإنها تعرف " رأس المال المخاطر على أنه رأس المال الذي تمنحه شركات تستثمر مواردها المالية وترافق مسيري المؤسسات حديثة النشأة والتي لا تكون مدرجة في البورصة فيكون الهدف منه العائد المالي وهذا من خلال خلق القيمة من المؤسسة الحديثة بالتعاون مع شركات رأس المال المخاطر وخبرتها المهنية " (إيدروج جمال، 2015، ص: 107).

وحسب الجمعية الأوروبية لمهنيي رأس المال المخاطر فإنه يعرف بأنه " كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر

الخطر) أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات " (فرحات كلثوم وعبد اللاوي مفيد، 2020، ص:148).

أما في الجزائر فإنه لم يتم الإشارة بشكل مباشر لمصطلح رأس المال المخاطر وإنما تم التطرق إليه عبر مفهوم أشمل متمثل في رأس المال الإستثماري، حيث " ضبط القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 25 جوان 2006 تعريف شركات رأس المال الإستثماري بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركات الأخرى، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من الأموال الخاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس، النمو التحويل أو الخصخصة " (حفصي رشيد ودادن عبد الغفور، 2018، ص:168).

وبشكل عام فإن رأس المال المخاطر هو ذلك الأسلوب التمويلي الذي يضع فيه الوسطاء الماليون (شركات رأس المال المخاطر) قيمة من رأس المال كغطاء تمويلي لمختلف مراحل حياة مؤسسات ناشئة ريادية ذات احتياج مالي وغير مدرجة بالبورصة وذات مؤهلات لتحقيق نمو قوي في ظل مستويات عالية من المخاطر، وذلك أملا في تحقيق عائد أعلى مستقبلا. ومن خلال الشكل الموالي يمكن توضيح مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر.

الشكل رقم 01: مبدأ وأساس شركات رأس مال المخاطر



المصدر: (فرحات كلثوم وعبد اللاوي مفيد، 2020، ص:149)

2. أنماط التمويل برأس المال المخاطر

لا ينحصر رأس المال المخاطر في صيغة تمويلية واحدة وإنما يأخذ أنماطا مختلفة هي:

1.2. رأس مال الإنشاء

يوجه رأس مال الإنشاء إلى تمويل المؤسسات التي تكون في مرحلة بعث لنشاطها والتي تطمح إلى بشكل لافت إلى النمو، حيث يكون لديها احتياج مالي لبعث نشاطها الذي يكون محفوقا بمخاطر عالية، لذلك فإنه غالبا ما تكون شركات رأس مال المخاطر هي الوحيدة التي تمنح هذا التمويل. ويأخذ رأس مال الإنشاء شكلين هما:

- رأس مال قبل الإنشاء: إذ تحتاج المؤسسات إلى رأس مال قبل إنشائها لتغطية جميع النفقات المرتبطة بالبحوث التسويقية والتجارب الميدانية التي تعطي صورة استشرافية لمدى نجاح مشروع المؤسسة ومدى قبول سلعها التي ستعرض في السوق، ويعتبر هذا التمويل ذو مخاطرة عالية نظرا لعدم وجود أثر قانوني له باعتبار أن المؤسسة المعنية لم يتم إنشائها بعد.

- رأس مال إنطلاق النشاط: يرتبط هذا النمط التمويلي بمرحلة حاسمة في حياة المؤسسة وهي بعث النشاط، ويوجه أساسا لتمويل أولى العمليات الإنتاجية والتجارية للمؤسسة الممولة.

2.2. رأس مال النمو والتطور

" يكون المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية أي توليد الإيرادات، ولكنه يقابل ضغوطا مالية تجعله يلجأ إلى مصادر تمويل خارجية حتى يتمكن من تحقيق آماله في النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه بين 10% و5% سنويا. هذا النمو إما أن يكون داخليا كزيادة قدراتها الإنتاجية أو زيادة قدرتها التسويقية أو خارجيا كإكتساب مشروع، أو فرع مملوك لمشاريع أخرى، أو تنوع أسواق، أو تصريف منتجات " (بربيش السعيد، 2007، ص:09). وغالبا ما يتم اللجوء إلى هذا التمويل للحصول على مبالغ كبيرة تمكن من تطوير منتج معين أو اعتماد تقنية إنتاج جديدة ذات مستوى تكنولوجي عالي أو الاستحواذ على مشروع آخر. وتتجه المخاطر في هذه المرحلة إلى التناقص، بحيث تصبح المؤسسة قادرة على الإستعانة بصيغ التمويل الأخرى والمتمثلة في التمويل الذاتي أو التمويل البنكي باعتبار أن المؤسسة في هذه المرحلة قد أصبحت لها قدرة مالية أكبر لسداد ديونها.

3.2. رأس مال تحويل الملكية

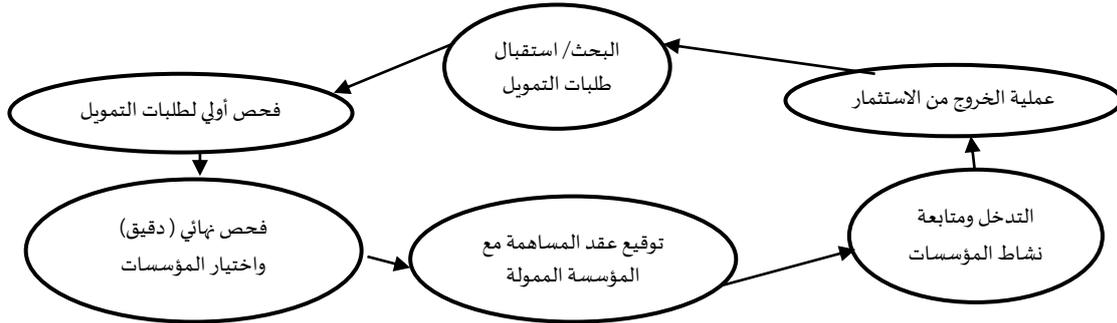
قد تتعرض المؤسسات إلى تغيرات جوهرية في بيئتها الداخلية كتغيير الأطراف المالكة لرأس مالها، وفي هذه الحالة تحتاج المؤسسات عند تمويلها برأس مال المخاطر إلى نمط " رأس مال تحويل الملكية" والذي غالبا ما يرتبط بحالات تغيير الأغلبية المالكة لرأس مال المؤسسة أو استحواذها من طرف شركات أخرى.

4.2. رأس مال التصحيح

" تتدخل شركات رأس المال المخاطر في هذه المرحلة الخاصة والدرجة من حياة المشروع من أجل تمويل إعادة بعثه، بحيث يخصص رأس مال التصحيح للمشروعات القائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات خاصة وأداء ضعيف وبذلك تتجه نحو التدهور، وبالمقابل تتوفر لديها فرص واضحة للتحسن والإمكانيات الذاتية لإستعادة عافيتها، والمطلوب هنا هو إعادة النهوض بهذه المؤسسة، فتأخذ شركة رأس المال

المخاطر بيدها حتى تعيد ترتيب أمورها، وإعادة توازنها من جديد في السوق ويستقر جهازها الإنتاجي، المالي والإداري وتصبح قادرة على تحقيق أرباح، فالأمر يحتاج في الحقيقة إلى عملية تجديد شاملة " (تقية لياس، 2017، ص: 155). إذ تختلف تسميات هذه المرحلة من التمويل برأس مال المخاطر بين رأس مال التصحيح أو رأس مال إعادة التدوير أو رأس مال إعادة النهوض. وفي إطار أنماط التمويل برأس مال المخاطر، يمكن عرض دورة نشاط شركات رأس مال المخاطر من خلال الشكل الآتي:

الشكل رقم 02: دورة نشاط شركات رأس مال المخاطر



المصدر: (بلعابد سيف الإسلام النوي وقدي عبد المجيد، 2017، ص: 272)

3. الأدوات المستخدمة من قبل شركات رأس المال المخاطر

تستهدف شركات رأس مال المخاطر في عملياتها التمويلية تعظيم ربحيتها بصفة أساسية، وبالموازاة فإنها تستهدف أيضا إدارة مخاطر العمليات التمويلية للمؤسسات على الرغم من ارتفاع مستوياتها. وتتلخص الأدوات المستخدمة من قبل شركات رأس المال المخاطر فيما يلي:

1.3. الإكتتاب في رأس مال المؤسسة

على الرغم من تعدد الأدوات المستخدمة من قبل شركات رأس مال المخاطر لتمويل المؤسسات ذات الإحتياج المالي إلا أن الإكتتاب في رأس مال المؤسسة المعنية يظل الصيغة والأداة الكلاسيكية الأكثر استخداما. ووفقا لهذه الصيغة التمويلية " تكون هذه الأسهم المكتتب بها أسهم عادية أو ذات أولوية وهذه الأخيرة هي التي تتعامل بها شركات رأس المال المخاطر لأنها تعطيها حقوق إضافية بالنسبة للأسهم العادية وهذا للحد من المخاطر المالية التي تحيط بهذه العمليات المالية والتي من مميزات الأساسية أنها أسهم ذات أولوية للتحويل إلى أسهم عادية في حالة الضرورة إلى تحويلها من أسهم ذات أولوية إلى أسهم عادية لأنها أولا تعطي الحق في الحصول على عوائد مالية عند توزيع الأرباح كما أنها الحماية الأساسية في عدم تخفيض نسبة الرقابة على المؤسسة بالإضافة إلى منحها لحقوق أخرى وحقوق التصويت في الجمعيات العامة والاستثنائية للمساهمين " (إيدروج جمال، 2015، ص: 110).

2.3. الأدوات المالية الأخرى

لا تقتصر شركات رأس مال المخاطر على استخدام الإكتتاب في رأس مال المؤسسة كأداة تمويلية وإنما تتسع إلى استخدام أدوات أخرى ذات طبيعة استنادية كالسندات أو القروض التشاركية أو منح تسبيقات مالية في حسابات مالكي المؤسسة، وما يميز هذه الصيغ التمويلية أنها تمنح حق الرقابة على أنشطة المؤسسة.

ثالثاً: دواعي لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتمويل برأس المال المخاطر

في ظل ضعف قدرة التمويل الذاتي لدى الكثير من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة واستحالة حصولها على تمويل خارجي من البنوك أو من إصدارات الأوراق المالية، يصبح رأس مال المخاطر طوق نجاة تضطر إليه تلك المؤسسات كآلية تمويلية يتم اللجوء إليها للكثير من الدواعي والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

– الإستعداد لمواجهة مستويات عالية من المخاطر: مقابل المساهمة في مؤسسات ريادية ذات مؤهلات لتحقيق نمو مستقبلي قوي وعائد متوقع مرتفع فإن صيغة رأس المال المخاطر تجعل الوسطاء الماليين (شركات رأس المال المخاطر) على استعداد تام لمواجهة جزء من المخاطر العالية التي تكثف أنشطة المؤسسات الممولة، مما يسهل عملية توزيع المخاطر على جميع الشركاء.

– صيغة تمويلية بديلة للمؤسسات ذات الإحتياج بالتمويل الإستثماري: في ظل تلقي الكثير من المؤسسات بشكل عام والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص صعوبات ميدانية للحصول تمويل بنكي أو تمويل من سوق الأوراق المالية بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأنشطتها فإن رأس المال المخاطر يعتبر صيغة مناسبة لتوفير الإحتياجات المالية لتلك المؤسسات.

– الإمداد بخدمات المرافقة والخبرات الفنية والإدارية: " لا يقتصر دور رأس المال المخاطر على توفير التمويل اللازم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة سواء عند نشأتها أو عند التوسع في أنشطتها، إنما يمتد ليشمل إمداد هذه المشروعات بالكوادر والخبرات الفنية والإدارية التي تفتقد إليها وهو ما يطلق عليه تمويل إعادة الهيكلة البشرية والإدارية " (سماي علي وأولاد ابراهيم ليلي، 2018، ص:101).

– القدرة على تمويل والتكيف مع مختلف مراحل حياة المؤسسات: لا تقتصر قدرة رأس المال المخاطر كصيغة تمويلية بديلة على توفير الإحتياجات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مرحلة الإنشاء فقط وإنما بإمكانه أيضا التكيف ماليا مع كل مرحلة من مراحل نمو تلك المؤسسات.

- " دعم المؤسسات المتعثرة: تساهم شركات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الإستثمارات إليها، لأنها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسارها، لتحفيز المستثمرين وبث روح الطمأنينة في نفوسهم على الإستثمار للإسفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر " (تقية لياس، 2017، ص:156).

- الاستجابة لمتطلبات التنمية والتطوير: يستقطب رأس المال المخاطر كصيغة تمويلية حديثة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لها طموحات لتنمية وتوسيع أنشطتها الإستثمارية، مع تطويرها من خلال اعتمادها على ابتكارات جديدة، ذلك أن تلك الابتكارات تجد صعوبات تمويلية بنكية نظرا لأن آفاق نجاحها غير واضحة وبالتالي فإنها ذات مخاطر عالية.

رابعا: واقع رأس المال المخاطر كآلية تمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

في ظل المساعي المحدودة لبعث صناعة رأس المال المخاطر في القطاع المالي الجزائري فقد ظلت تجربة الجزائر في هذا الإطار في بداية خطواتها. ويمكن عرض هذا الواقع من خلال ما يلي:

1. الإطار القانوني لرأس المال المخاطر في الجزائر

لم يتجه المشرع الجزائري بشكل مباشر إلى مفهوم رأس مال المخاطر وإنما وضع إطارا قانونيا لمفهوم أقرب وأوسع متمثل في رأس المال الاستثماري وذلك من خلال إصداره للقانون رقم 06-11 الصادر في 24 جوان 2006 الذي يحدد شروط ممارسة نشاط الرأسمال الإستثماري من قبل شركات الرأسمال الإستثماري وكذا كيفيات إنشائها وسيرها.

فوفقا للقانون 06-11 فإنه " تهدف شركة الرأسمال الإستثماري إلى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة " (المادة 02 من القانون 06-11، 2006، ص:02).

وفي ظل هذا القانون فقد وضع المشرع الجزائري نشاط رأس المال الإستثماري كإطار شامل لكيفيات التمويل متضمنا رأس المال المخاطر كإحدى صيغته، وذلك دون التطرق والتفصيل في صيغة رأس المال المخاطر وحيثياته.

حيث حدد قانون 06-11 بوضوح الصيغ والكيفيات التي تتدخل بها شركات الرأس المال الاستثماري، والتي تحددت في " رأسمال المخاطرة الذي يشمل رأسمال الجدوى أو رأسمال الانطلاقة قبل إنشاء

المؤسسة، رأسمال التأسيس في مرحلة إنشاء المؤسسة، رأسمال النمو وتنمية طاقات المؤسسة بعد إنشائها، رأسمال التحويل لاسترجاع مؤسسة من قبل مشتر داخلي أو خارجي، استرجاع مساهمات و/أو حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري آخر" (المادة 04 من القانون 11-06، 2006، ص:02). وفي إطار قواعد الحصول على مساهمات وقروض شركات رأس المال الاستثماري فقد وضع القانون 11-06 حدا أقصى لمساهمتها في الأموال الخاصة لمؤسسة واحدة والمقدر بـ 15% من قيمة رأس مال شركة رأس مال الاستثماري، ووضع أيضا حدا أقصى لحيازة أسهم المؤسسة الواحدة والمقدر بـ 49%، كما أنه لا يمكنها الحصول على قروض تتجاوز قيمتها نسبة 10% من أموالها الخاصة. وطبقا للمادة 20 من القانون 11-06 فقد أوكلت مهمة رقابة نشاط شركات رأس المال الاستثماري إلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

2. الشركات المالية الناشطة في الجزائر في إطار التمويل برأس المال المخاطر

تمثل الشركات المالية الناشطة في إطار رأس المال المخاطر جزءا لا يتجزأ من القطاع المالي الجزائري، وتمثل هذه الشركات فيما يلي:

1.2. الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف SOFINANCE

تبعاً للجهود المبذولة من المجلس الوطني لمساهمات الدولة فقد تأسست الشركة المالية للإستثمار والمساهمة والتوظيف بتاريخ 15 جانفي 2000 برأس مال مقدر بـ 5 مليار دينار جزائري باعتبارها مؤسسة مالية عمومية، حيث حصلت على رخصة النشاط من بنك الجزائر بتاريخ 09 جانفي 2001.

وفي إطار السعي لتطوير أساليب تمويل الاستثمارات وتطوير المنتجات المالية الجديدة فقد ساهمت الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال ما يلي:

- " ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها.

- ترقية الإعتماد على القرض الإيجاري باتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- بالإضافة إلى دعم تأهيل وتطور المؤسسات وتوفير التمويل المناسب لها" (دراجي كريمو، 2013، ص:351).

2.2. الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP

نتيجة لإمضاء اتفاقية بتاريخ 15 نوفمبر 1990 بين بنك الجزائر ووزارة المالية كطرفين جزائريين والوكالة الفرنسية للتنمية والصندوق الألماني للتعاون من أجل تقديم دعم لتنمية الإستثمار والبنك الأوروبي

للإستثمار كأطراف أجنبية، فقد تم تأسيس الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة كمؤسسة مالية خاصة. حيث " تمثلت مهمة الشركة في مساعدة وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالمشاركة الجزائرية- الأوروبية في كل مجالات النشاط الإقتصادي، وبالتالي كان الهدف من إنشاء هذه الشركة هو دعم تمويل المشاريع وتكريس إنشاء وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مع تشكيل إطار لإستيعاب ونشر تقنيات هذه الطريقة في التمويل، وخلق لدى المستثمرين أهمية لهذا التمويل عن طريق الإمتيازات مقارنة مع التمويل البنكي " (تقية لياس، 2017، ص:165).

حيث يساهم في رأس ماله كل من القرض الشعبي الجزائري وبنك التنمية المحلية كأطراف محلية في حين تتوزع مساهمة الأطراف الأجنبية بين الوكالة الفرنسية للتنمية والبنك الأوروبي للاستثمار.

3.2. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

" هي شركة رأس مال استثماري أنشأت باتفاقية بين وزارة المالية الجزائرية ووزارة المالية السعودية بدأت عملها سنة 2008، رأسمالها 8 مليار دينار مقسم بتساوي بين البلدين " (نويري ساكر وطلحي سماح، 2021، ص: 936)، حيث يتم الإشراف على شؤون الشركة من خلال مجلس إدارة مكون من ستة أعضاء نصفهم من جنسية جزائرية والنصف الآخر من جنسية سعودية. وفي إطار اتساع تمويل الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار على جميع الأنشطة والقطاعات الاقتصادية فقد ساهمت في تحقيق تفاعل اقتصادي بين القطاعين العمومي والخاص من خلال إقامة عدة شراكات بينهما.

4.2. الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري MPEF

يتسع نطاق نشاط الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري على كل من الجزائر وتونس والمغرب وليبيا. حيث " يهدف الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري إلى الإستثمار 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 "أفريك أنفست (Africinvest) برأس مال قدر بـ 5 مليار دينار جزائري " (عابد نصيرة وبريش عبد القادر، 2018، ص:219).

5.2. الجزائر استثمار

تم تأسيس مؤسسة " الجزائر استثمار " بمساهمة بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية الذي ساهم بـ 70% من رأس مالها المقدر بـ 1 مليار دج والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط المساهم بـ 30%، حيث باشرت نشاطها في ماي من سنة 2010 باعتبارها مؤسسة رأس مال استثماري. حيث يتجه نشاط مؤسسة " الجزائر استثمار " في عمومها إلى دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

3. الصعوبات الميدانية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر برأس المال المخاطر

يجد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر جملة من الصعوبات الميدانية في تلبية احتياجاته التمويلية من خلال رأس المال المخاطر، والمتمثلة فيما يلي:

1.3. محدودية تمويل المشاريع الابتكارية لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

" بالرغم ما قام به الجزائر في هذا المجال إلا أن مساهمة مؤسسات رأس المال المخاطر لا تزال متواضعة واقتصرت على تمويل المشاريع الصناعية والخدمية والسياحية وغياب كلي للمشاريع الابتكارية التي تعتمد عليها العديد من شركات رأس المال المخاطر في الدول المتقدمة، وتعتبر الجزائر أسوأ تجربة في هذا المجال مقارنة بالدول المغاربية الأخرى " (حفصي رشيد ودادن عبد الغفور ، 2018، ص:182). عندئذ فإنه من المفيد جدا أن يتم توسيع الفرص التمويلية للمشاريع الابتكارية لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر من خلال صيغة رأس المال المخاطر.

2.3. شمولية المنظومة القانونية بخصوص رأس المال المخاطر

في إطار القانون رقم 11-06 الصادر في 24 جوان 2006 فقد اتجه المشرع الجزائري إلى مفهوم رأس المال الاستثماري وهو ما يعد نظرة شمولية بالمقارنة مع التفاصيل التي يتضمنها رأس المال المخاطر، ويقتضي ذلك وضع ترسانة قانونية تفتح مجالا أوسع للتمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، وذلك في ظل معطيات المحيط الاقتصادي والاجتماعي بشكل عام والاحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص.

3.3. القيود المالية على شركات رأس المال المخاطر

" من الناحية المالية لا يمكن لشركات رأس المال المخاطر توظيف أكثر من 15% من رأس مالها واحتياطياتها في نفس الشركة إضافة إلى أنه لا يمكن أن تحوز شركات رأس المال المخاطر أكثر من 49% من رأس مال مؤسسة واحدة، كما يوضح الإطار القانوني أنه لا يمكن لهذه المؤسسات أن تقرض أكثر من 10 من رأس مالها الخاص " (سماي علي وأولاد ابراهيم ليلي ، 2018، ص:108-109).

4.3. تأخر وبطء سوق رأس المال المخاطر كصيغة تمويلية في الجزائر

تتضح معالم تأخر وبطء نشاط رأس المال المخاطر كصيغة تمويلية في الجزائر من خلال ما يلي:

- اقتصار التمويل وفق رأس المال المخاطر في الجزائر على الأنشطة التي تتميز بمستويات منخفضة من المخاطر دون التعامل مع مشاريع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ذات المخاطر العالية.
- ضآلة نسبة التمويل وفق صيغة رأس المخاطر في الجزائر بالمقارنة مع التمويل البنكي.
- ضعف معارف مالكي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشأن رأس المال المخاطر كصيغة تمويلية متاحة في الجزائر وضعف ثقافتهم المقاولاتية.
- ضآلة الكوادر البشرية الممارسة مهنيًا والمتخصصة في التمويل وفق صيغة رأس المال المخاطر.

4. عوامل نجاح تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر برأس المال المخاطر

يتوقف نجاح تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق صيغة رأس المال المخاطر على عوامل متعددة والمتمثلة فيما يلي:

1.4. المساندة والدعم الحكومي لصناعة رأس المال المخاطر

يتحقق الدعم الحكومي لصناعة رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال اتخاذ جملة من الإجراءات الميدانية والمتمثلة فيما يلي:

- "تشجيع إنشاء شركات رأسمال المخاطر في الجزائر بغض النظر عن جنسية مؤسسها.
- دعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأسمال المخاطر الأجنبية خاصة المالكة لتكنولوجيا عالية.
- إنشاء مراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة لدعمها بالتمويل ومساعدتها في تقديم الاستشارات ومتابعة نشاطها.
- إنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي لتولي مهمة توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي" (بريبش السعيد، 2007، ص:13).
- دعم عمليات تمويل المشاريع الإبتكارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال تقديم حوافز وامتيازات لشركات رأس المال المخاطر.

2.4. توفير بيئة تشريعية وتنظيمية مناسبة لرأس المال المخاطر

من الضروري جدا أن يتم توفير بيئة تشريعية وتنظيمية مناسبة لاستفادة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من رأس المال المخاطر كصيغة تمويلية في الجزائر ويتحقق ذلك من خلال ما يلي:

- توفير بيئة تشريعية مناسبة تتضمن قوانين وتنظيمات مشجعة تساهم في فتح المجال للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستفادة من رأس المال المخاطر كصيغة تمويلية.

- إطلاق برامج حكومية تساهم في تنشيط سوق رأس المال المخاطر وتوجيهه في إطار منظم نحو قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- وضع إطار قانوني وتنظيمي لإشراك مختلف المؤسسات المالية من بنوك ومؤسسات التأمين ومؤسسات الوساطة المالية في عملية تفعيل وتطوير سوق رأس المال المخاطر بما يستجيب للاحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

3.4. تقديم حوافز ضريبية

من أجل تشجيع تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق رأس المال المخاطر في الجزائر فإنه بالإمكان اعتماد حوافز ضريبية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وشركات رأس المال المخاطر وذلك في شكل إعفاءات ضريبية أو تخفيضات ضريبية أو اعتماد معدلات ضريبية تمييزية أو إجراء تعديلات مشجعة في نظام الإهلاك، حيث يتم ربط تلك الحوافز الضريبية بشكل مباشر بالعملية التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفق صيغة رأس المال المخاطر. إذ تدخل الحوافز الضريبية ضمن "مجموع البرامج المتكاملة التي تخططها الدولة مستخدمة كافة مصادرها الفعلية والمحتملة لإحداث آثار اقتصادية واجتماعية وسياسية مرغوبة وتجنب آثار غير مرغوبة للمساهمة في تحقيق أهداف المجتمع" (الطبيبي عبد الله، 2020، ص:214).

4.4. مرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتوجيهها نحو رأس المال المخاطر

تزداد فرص توجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر نحو رأس المال المخاطر من خلال ما يلي:

- مرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتطوير معارف مالكيها بحثيات التمويل وفق صيغة رأس المال المخاطر والشركات الناشطة في الجزائر في هذا الإطار.

- توفير الكفاءات والخبرات القادرة على تطبيق برامج التمويل واحتواء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار التمويل برأس المال المخاطر.

- خلق قنوات إدارية معززة للعلاقات بين قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وشركات رأس المال المخاطر.

الخلاصة

على الرغم من فعالية رأس المال المخاطر كصيغة تمويلية مستحدثة في الاستجابة للاحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتكيف مع خصوصيتها إلا أن تجربتها في الجزائر في هذا المجال لا تزال في خطواتها الأولى وتحتاج إلى الكثير من الجهود العاجلة لتفعيله. حيث خلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج والمتمثلة في النقاط الآتية:

- تستمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهميتها التنموية لدى العديد من اقتصاديات دول العالم من المميزات التي تنفرد بها والمتمثلة في القلة النسبية لرأس المال والقدرة على خلق فرص تشغيلية وارتفاع قدرتها على الابتكار والإمعان في التخصص، مع اكتفاءها بكوادر إدارية ذات خبرة بسيطة وبساطة الهيكل التنظيمي والإجراءات الإدارية، إلى جانب المرونة وسرعة التجاوب مع احتياجات السوق وانخفاض مستوى المخاطرة وبساطة سيرورة اتخاذ القرارات.

- يساهم رأس المال المخاطر كآلية تمويلية بديلة مستحدثة لدى اقتصاديات دول العالم في التقليل من الاحتياجات التمويلية للمؤسسات بشكل عام والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص، وذلك من خلال عرض صيغ تمويلية مكيفة وفقا لظروفها سواء برأس مال الإنشاء بشكله (رأس مال قبل الإنشاء، رأس مال إنطلاق النشاط) أو رأس مال النمو والتطور أو رأس مال تحويل الملكية أو رأس مال التصحيح.

- لا تقتصر دواعي لجوء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للتمويل برأس المال المخاطر إلى مواجهة المستويات العالية من المخاطر والاحتياج إلى التمويل الإستثماري فقط وإنما أيضا للإمداد بخدمات المرافقة والخبرات الفنية والإدارية والاحتياج إلى صيغ تمويلية بقدرتها التكيف مع مختلف مراحل حياة المؤسسات إلى جانب دعم المؤسسات المتعثرة والاستجابة لمتطلبات التنمية والتطوير.

- لا تزال صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر في خطواتها الأولى بالمقارنة مع الدول الرائدة في هذا الميدان وذلك نظرا لحدائثة تشريعها (القانون رقم 11-06 الصادر في 24 جوان 2006) وضعف اعتباره كصيغة تمويلية فعالة في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبديلة لباقي الصيغ التمويلية. وهو ما يؤكد صحة الفرضية الأولى.

- لا تقتصر الصعوبات الميدانية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر على محدودية تمويل مشاريعها الابتكارية، وإنما أيضا شمولية المنظومة القانونية بخصوص رأس المال المخاطر، بالإضافة إلى القيود المالية على شركات رأس المال المخاطر وتأخر وبطء سوق رأس المال المخاطر كصيغة تمويلية في الجزائر وهو ما ينفي صحة الفرضية الثانية.

- إلى جانب تقديم حوافز ضريبية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فإن نجاح تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر برأس المال المخاطر يتطلب أيضا توافر مساندة ودعم حكومي لصناعة رأس المال المخاطر مع توفير بيئة تشريعية وتنظيمية مناسبة له، بالإضافة إلى مرافقة تلك المؤسسات وتوجيهها نحو رأس المال المخاطر وهو ما ينفي صحة الفرضية الثالثة.

المراجع

المقالات العلمية

1. الحبيب، مكاوي وكريمة، بابا حامد (2020). تقييم أداء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. مجلة البحوث القانونية والاقتصادية. المجلد 3/العدد 1. المركز الجامعي آفلو. الأغواط. الجزائر.
2. السعيد، بربيش (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE. مجلة الباحث. المجلد 5/العدد 5. جامعة قاصدي مرباح. ورقلة. الجزائر.
3. جمال، إيدروج (2015). دور شركات رأس المال المخاطر في تحسين حوكمة المؤسسات الممولة. مجلة الإقتصاد والإحصاء التطبيقي. المجلد 12/العدد 2. المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي. الجزائر.
4. رامي، حريد وسارة، سلامة (2020). صناعة رأس المال المخاطر مصدر تمويلي بديل للمؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة - دراسة حالة شركة sofinance. مجلة الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال. المجلد 9/العدد 2. جامعة محمد خيدر. بسكرة. الجزائر.
5. رشيد، حفصي وعبد الغفور، دادن (2018). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة. المجلد 3/العدد 2. جامعة... المسيلة. الجزائر.
6. رقاني، لالة فاطمة وحطاب، موراد (2020). واقع إنشاء ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر كمدخل للقضاء على البطالة. مجلة آفاق علمية. المجلد 12/العدد 3. المركز الجامعي أمين العقال الحاج موسى أق أخاموك. تامنغست. الجزائر.
7. زينب، خلفه ساهمل (2018). حوكمة الشركات الممولة برأس المال المخاطر - دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال/مسير. مجلة الباحث الإقتصادي. المجلد 6/العدد 1. جامعة 20 أوت 1955. سكيكدة. الجزائر.
8. ساكر، نوبري وسماح، طلحي (2021). دور الرأسمال الإستثماري في إعادة بعث المشاريع المتوقفة دراسة حالة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM. مجلة المعيار. المجلد 25/العدد 4. جامعة الأمير عبد القادر. قسنطينة. الجزائر.
9. سفيان، بن عبد العزيز ولخضر، دولي وسمير، بن عبد العزيز (2019). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الإقتصاد الوطني الجزائري (تحديات و آفاق). مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية. المجلد 6/العدد 1. جامعة العربي بن مهيدي. أم البواقي. الجزائر.
10. سيف الإسلام النوي، بلعابد وعبد المجيد، قدي (2017). مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة 1980-2015. مجلة العلوم الإنسانية. المجلد 28/العدد 2. جامعة الإخوة منتوري. قسنطينة. الجزائر.

11. عبد الكريم، كاي وقويدر، بورقبة (2019). الثلاثية الجديدة: الابتكار الأخضر والاقتصاد الأخضر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإشكالية التنمية المستدامة: (اسقاط المقاربة على حالة الجزائر. المجلد18/ العدد1. مجلة الاقتصاد والتسيير. جامعة أبو بكر بلقايد. تلسان. الجزائر.
12. عبد الله، الطيبي (2020). دور الجوافز الضريبية في تشجيع الاستثمار في الجزائر. مجلة اقتصاد المال والأعمال. المجلد5/ العدد1. جامعة الشهيد حمه لخضر. الوادي الجزائري.
13. علي، سماي وليلى، أولاد ابراهيم (2018). شركات رأس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة. المجلد 1/ العدد1. جامعة عمار ثليجي. الأغواط. الجزائر.
14. كريمو، دراجي (2013). شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات دراسة حالة الجزائر. مجلة الإقتصاد الجديد. المجلد4 / العدد2. جامعة جيلالي بونعامه. خميس مليانة. الجزائر.
15. كلثوم، فرحات ومفيد، عبد اللاوي (2020). تقييم قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية خلال الفترة 2001-2019. مجلة التنمية الاقتصادية. المجلد 5/ العدد1. جامعة الشهيد حمه لخضر. الوادي الجزائري.
16. كلثوم، فرحات ومفيد، عبد اللاوي (2020). رأس المال المغامر البديل الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر شركة SOFINANCE نموذجاً. مجلة النمو الإقتصادي والمقاولاتية. المجلد 3/ العدد1. جامعة أحمد دراية. أدرار. الجزائر.
17. لياس، تقيبة (2017). متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كدعم للتنمية الاقتصادية- دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية-. مجلة الإصلاحات الاقتصادية والإندماج في الاقتصاد العالمي. المجلد 12/ العدد 24. المدرسة العليا للتجارة. الجزائر.
18. نصيرة، عابد وعبد القادر، بريش (2018). رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا. المجلد14/العدد2. جامعة حسيبة بن بوعلي. الشلف. الجزائر.

القوانين

1. المادة 02 من القانون 11-06. المتعلق بشركة راس المال الإستثماري. 2006،
2. المادة 04 من القانون 11-06. المتعلق بشركة راس المال الإستثماري. 2006،