

دور رأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة حالة الجزائر)

The role of risk capital in supporting and financing small and medium enterprises(Algeria case study)

حاجي آمال^{1*}، لبيق محمد بشير²

¹جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، الجزائر hadjiamel22@gmail.com

²جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس، الجزائر labiqbchir@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2021/05/03 تاريخ القبول: 2020/05/18 تاريخ النشر: 2021/06/01

ملخص: تهدف هذه الدراسة الى تبيان دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وقصد معرفة ماهية هذا الدور فقد تم تسليط الضوء على اهم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، وذلك من أجل الوقوف على المميزات التي تجعلها بديلاً تمويلياً فعالاً. وقد توصلت الدراسة إلى أن نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر ضئيل جدا وتواجهه العديد من العقبات والصعوبات التي تحول دون قيامها بالدور الموكل إليها، مما يستدعي ضرورة بذل المزيد من الجهد لترقية هذا النوع من الشركات. **كلمات مفتاحية:** رأس المال المخاطر، التمويل، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، شركات رأس مال المخاطر.

Abstract:

This study aims to demonstrate the role of risk capital in financing small and medium enterprises in Algeria, and with the aim of knowing what this role is; the most important venture capital companies in Algeria have been shed light on, in order to identify the advantages that make them an effective financing alternative.

The study found that the activity of venture capital companies in Algeria is very small and faces many obstacles and difficulties that prevent them from playing the role assigned to them, which calls for the necessity to exert more efforts to promote this type of companies.

Key words: venture capital, finance, small and medium enterprises, venture capital firms.

*المؤلف المرسل

1. مقدمة :

إن التطورات التي يشهدها العالم في شتى الميادين وخاصة الاقتصادية منها، منحت للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة مكانة عالية لم تعهدها من قبل، وهذا لما لها من دور هام في اقتصاد السوق فهي دليل قوة أو ضعف اقتصاد أي دولة، لذا أصبح الاتجاه السائد اليوم بين دول العالم سواء المتقدمة أو النامية هو تحسين المناخ الاستثماري لهذه المؤسسات وتشجيع العمل على إيجاد جميع الأطر والمتطلبات لنجاحها والارتقاء بها من جهة وتوفير التمويل اللازم لها من جهة أخرى، الأمر الذي جعلها تكتسي أهمية بالغة على الصعيدين المحلي والدولي.

الجزائر وعلى غرار الدول النامية تعاني مشكل التمويل الذي يعيق تطور المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة

نظرا للتحويلات العميقة التي يعرفها الاقتصاد الوطني مما استدعى منها ضرورة إدخال تقنية رأس المال المخاطر ضمن المصادر التمويلية المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والعمل على دعم وتسهيل الإجراءات لنجاح صناعته، وفي هذا الإطار، يمكن صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل التالي: ما مدى مساهمة تقنية رأس المال المخاطر في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟ وما مدى تطبيقها

في الجزائر؟

انطلاقا من الإشكالية الرئيسية السابقة يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بتقنية رأس المال المخاطر؟

- ما الذي يميز هذه التقنية عن باقي المصادر التمويلية التقليدية؟

- ما هي العقبات التي تواجه تطور رأس المال المخاطر في الجزائر؟

وتنطلق الدراسة من فرضيات مفادها أن:

- رأس المال المخاطر هو أداة تمويلية فعالة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأنه يتماشى مع خصائصها

واحتياجاتها المالية.

-هناك العديد من النقاط التي تحد من تطور رأس المال المخاطر في الجزائر وأبرزها العوائق التنظيمية والتشريعية والقانونية.

وعليه فإن الهدف من هذه الدراسة هو التعرف على:

-تقنية رأس المال المخاطر

-كيفية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال استخدام رأس المال المخاطر ومدى فعاليته

-تجربة الجزائر في مجال نشاط رأس المال المخاطر.

2. مفاهيم عامة حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

1.2 تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

إدراكا لأهمية قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دفع قاطرة التنمية في الجزائر، سارعت وزارة الصناعة والمناجم الوصية على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بوضع تعريفا مفصلا رسميا من خلال القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 02-17 المؤرخ في 10 جانفي 2017 م الذي حمل جميع الأطر التنظيمية والقانونية التي تنظم هذه المؤسسات، حيث يهدف إلى " تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحديد تدابير الدعم والآليات المخصصة لها فيما يتعلق بالإنشاء والإغناء والديمومة (المادة 01 من القانون 02-17، 11 جانفي 2017).

وقد تضمن القانون التوجيهي التعريف التالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: " تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات والتي تشغل من 01 إلى 250 شخص ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 04 مليار دينار، أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار دينار، كما تستوفي معيار الاستقلالية (المادة 05 من القانون 02-17، 11 جانفي 2017).

الجدول رقم 01: معايير تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المعتمدة حاليا في الجزائر

الحصيلة السنوية	رقم الاعمال	العمال عدد	نوع المؤسسة
أقل من 20 مليون دج	أقل من 40 مليون دج	من 1 الى 9	مؤسسة صغيرة جدا
أقل من 200 مليون دج	أقل من 400 مليون دج	من 10 الى 49	مؤسسة صغيرة
200 مليون الى مليار دج	400 مليون الى 4 ملايين دج	من 50 الى 250	مؤسسة متوسطة

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المواد 5.8.9.10 من القانون رقم 17-02، الجريدة الرسمية،

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 02 الصادر في 11 جانفي 2017

2.2 إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعتبر إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أحد العقبات الرئيسية التي تقف أمام نموها وتطورها، حيث يواجه أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبة في الحصول على التمويل اللازم لمزاولة نشاطات المختلفة لمؤسساتهم:

وترجع إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى أنه في أغلب الأحيان ما تكون المؤسسة تملك قدرة جد محدودة في الحصول على رأس المال والخدمات المالية للوفاء باحتياجاتها من رأس المال العامل أو الثابت بصفة مستمرة، وهذا لضعف الموارد الذاتية لأصحاب المؤسسة وإلحاح مؤسسات التمويل عن تزويد المؤسسات المصغرة المالية المختلفة .

وتعتبر المؤسسات المالية سواء البنوك التجارية أو البنوك المتخصصة هي المصدر الخارجي الرئيسي لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويعود عزوف مؤسسات التمويل هذه على تقديم الائتمان اللازم للمؤسسات المصغرة لمزاولة نشاطاتها المختلفة لجملة من الأسباب يمكن إبرازها فيما يلي (غقال، 2016، صفحة 75)

✚ **تكلفة القروض المرتفعة:** إن تكاليف الخدمة أو المعاملات المصرفية في تمويل المؤسسات التي تتميز بصغر حجمها تكون مرتفعة بسبب المبلغ الصغير للقرض، حيث أن البنوك تتحمل جراء تعاملها مع هذا النوع من المؤسسات تكاليف مختلفة ناجمة عن وجود إجراءات إدارية أكبر مطلوبة في حالة

منحها القروض الصغيرة. وهذه المصاريف المرتفعة تتعلق بالحصول على المستندات الضرورية والبيانات التي يتم على أساسها اتخاذ قرار التمويل من البنك، كذلك فإن إجراءات عمليات الإشراف والتحصيل غالباً ما تكون أكبر للبنوك في حالة منحها للقروض للمؤسسات الصغيرة، وهذا لضخامة عدد الملفات وصغر حجم القروض.

✚ ارتفاع مخاطر إقراض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: في أغلب الأحيان ما ينظر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على أنها غير جديرة بالثقة الائتمانية، ففي أغلب الحالات لا يمتلكون أصحاب المؤسسات القدرة على تقديم دراسة جدوى وخطط العمل التي يقدمها أصحاب المؤسسات الكبيرة.

✚ عدم توفر الضمانات المطلوبة: إن مؤسسات التمويل عند منحها للقروض تطلب ضمانات مختلفة، حسب طبيعة القرض والعميل المقترض وهذا بهدف تغطية مخاطر عدم سداد القرض من قبل العميل المقترض، وغالباً ما يعجز أصحاب المؤسسات الصغيرة من توفير الضمانات الكافية لتغطية احتياجاتهم التمويلية، كذلك من النادر وجود مؤسسات مالية مختصة في تمويل المؤسسات صغيرة الحجم، وتفهم الخصائص التي تتميز بها هذا النوع من المؤسسات، وإن وجدت مثل هذه المؤسسات المالية المتخصصة فتكون إمكانياتها محدودة.

3. التمويل بتقنية رأس المال المخاطر

1.3 ماهية رأس المال المخاطر:

1.1.3 نشأة رأس المال المخاطر:

يعود أصل مهنة رأس المال المخاطر إلى اليوناني طاليس مؤسس علم الهندسة الحديثة، كان أول مقال في الزراعة اعتمد على استخدام القروض لعصر الزيتون واستخراج الزيت، واعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطر (عبد الباسط، 2001، صفحة 4)، وهناك من يرجع الفضل في استخدام هذه التقنية إلى كريستوف كولمبس في القرن الخامس عشرة عندما أراد فتح الطريق للتسوق والسفر ولتمويل رحلات التجارة والاستكشاف من خلال نجاحه في إقناع حكام اسبانيا بتمويل هذه الرحلة حينها لم يدرك أنه قام بعملية رأس المال المخاطر (حفصي و دادن، 2018، صفحة 167)، إلا أن ظهور

وتطور رأس المال المخاطر بشكله الحديث كان في الو.م.أ بعد الحرب العالمية الثانية على ي الجنرال الفرنسي جورج دوريو Georges Doriot (1899-1987) الذي أنشأ سنة 1946 بأمريكا أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم بالتعاون مع مجموعة من الممولين من بوسطن تحت إسم منظمة الأبحاث والتطوير الأمريكية American Research & Development "ARD"، والتي عملت على تمويل شركات صغيرة تعمل في مجال التجديد، خاصة الشركات الإلكترونية، بعد ذلك عرف رأس المال المخاطر انطلاقة حقيقية ابتداء من 1950، تحت اسم Capital Venture، وأصبح النموذج الأمريكي في نشاط رأس المال المخاطر مرجعية لكل العالم في هذا المجال، ثم انتقل بعد ذلك في بداية سنة 1983 إلى دور أوروبا أين تأسست الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر European Venture Capital Association لتطوير هذه الحرفة، حيث عرفته إنجلترا أولا، ثم فرنسا وهولندا، ثم انتشر بداية من سنة 1992 بألمانيا وباقي الدول الأوروبية وبعض الدول كمصر وتونس، وفي مطلع القرن الحالي ظهر مختلف دول العالم كالجزائر والمغرب ودول الخليج، استجابة لمواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري (بلعدي و مقالني، 2017، صفحة 236).

2.1.3 تعريف رأس المال المخاطر:

أطلقت تسميات رأس المال الجريء ورأس المال المغامر على رأس المال المخاطر وقد اختلفت وجهات النظر في تحديد مفهوم شامل وموحد له، وفيما يلي أهم التعريفات المتبناة للدلالة على هذه التقنية التمويلية:

عرفته الجمعية الأوروبية لرأس المال ال مخاطر EVCA على أنهكل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر)، أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات" (ابراهيم، 17 افريل 2006، صفحة 308).

كما تعرفه الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال AFIC بأنه "استثمار محقق من طرف مستثمرين برأس المال بواسطة الأموال الخاصة وشبه الخاصة في منشآت شابة أو في طور الإنشاء، تتضمن محتوى تكنولوجياي كبير" (سبتي، 2009-2008، صفحة 41).

وتنظر منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE إلى رأس المال المخاطر على أنه رأس المال المقدم من الشركات التي تستثمر مواردها المالية وتدعم مديري المؤسسات الناشئة غير المدرجة في البورصة، فيكون الهدف منه تحقيق عائد مرتفع، وهذا من خلال إنشاء القيمة من قبل المؤسسات الناشئة بالتعاون مع شركات رأس المال المخاطر وخبراتها المهنية (MOTSOGUEM & NGONGANG, 2017, p. 3).

إن الأساس الذي تقوم عليه شركات رأس المال المخاطر هو تكنولوجيا متقدمة، مخاطر كبيرة، أرباح واعدة وبالتالي يتطلب نجاح هذه الشركات التحلي بروح المشاركة والصبر في حدود ثلاث سنوات لضمان الأرباح الكبيرة، وتسير شركات رأس المال المخاطر على قليل من التدخل hand on مع وجود مشاكل وصعوبات (روينة و حجازي، 17 - 18 افريل 2006). وهكذا فالأساس الذي يقوم عليه اقتراح تأسيس شركات رأس المال المخاطر هو قيامها على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر أي المشاركة في السراء والضراء (Joint-venture).

2.3 أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تتجلى أهمية رأس المال المخاطر من خلال أهدافه المتمثلة في مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري والتغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة وتوفير التمويل للمشروعات المبتكرة أو عالية المخاطر والتي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع، لذلك يعتبر رأس المال المخاطر أداة لتمويل المؤسسات الغير قادرة على تدبير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو أسواق الدين عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، وهذه الاستثمارات هي لآجال طويلة وغير سائلة وذات مخاطر عالية ولكن بعوائد مرتفعة (خلفة ساهل، 2018، صفحة 231).

كما تبرز أهمية رأس المال المخاطر بالنسبة للمؤسسة الممولة في العديد من العناصر نذكر منها: (حشماوي و الاغا، 2016، صفحة 12)

-زيادة الأموال الخاصة للمؤسسة نظرا لمشاركة شركة رأس المال المخاطر في رأسمالها؛
-لا تقتصر مشاركة شركة رأس المال المخاطر على الجانب المالي فحسب، بل تكون مصحوبة أيضا بالمتابعة والنصح، وهذا ما يمكن المؤسسة الممولة من السير الجيد لمشاريعها والاستفادة من الخبرات والطرق الحديثة في التسيير؛

-يتم التمويل برأس المال المخاطر عبر مراحل وليس دفعة واحدة، فبعد انتهاء أي مرحلة تلجأ المؤسسة من جديد إلى شركة رأس المال المخاطر (في حالة استمرار احتياجها للتمويل)، وهذا ما يضمن جدية الاستثمار من خلال عرض نتائج الأعمال المنجزة لكل مرحلة ممولة، مما يعطي فرصة جديدة للمؤسسة لتدارك فشلها قبل تراكم الخسائر عليها.

-لا تنسحب شركة رأس المال المخاطر من المؤسسة إلا بعد أن تصبح هذه الأخيرة قادرة على الإنتاج والنمو بنفسها.

-لا تكون أموال شركة رأس المال المخاطر مستحقة أو واجبة الأداء إلا إذا كانت حالة المؤسسة لا تسمح بذلك، على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزءا من أموالها الخاصة، وتشارك مع المؤسسة في الخسائر.

-يعتبر المخاطرين برأس المال أخصائيين في جمع المعلومات عن حالة الوضع المالي والمشاريع الاستثمارية للمؤسسات الابتكارية، وبالنظر أيضا إلى حيازة المخاطرين برأس المال لمعارف تقنية في أحيان كثيرة، فإنهم لا يعانون من عدم تماثل المعلومات بقدر ما يعاني منه مقدمو القروض البنكية التقليدية (خوني و حريد، 2015، صفحة 491).

-تعتمد عوائد رأس المال المخاطر على مدى نجاح ونمو المشروع، والذي يوفر حافزا جيدا لرأس المال المخاطر ليعم مع الإشارة إلى عوامل نجاح وجذب للمشروع.

-تلعب شركات رأس المال المخاطر دور المساهم في رأس المال وتسمح بإضفاء الطابع المهني على المؤسسات التي تمولها، وتجلب لها خبرة مالية وإدارية وتقنية خاصة (Pommet & Sattin, 2016, p. 6).

3.3 المراحل التمويلية برأس المال المخاطر :

تقوم عملية التمويل برأس المال المخاطر على أربعة مراحل أساسية وهي: (عبيد، 2020، الصفحات 78-79)

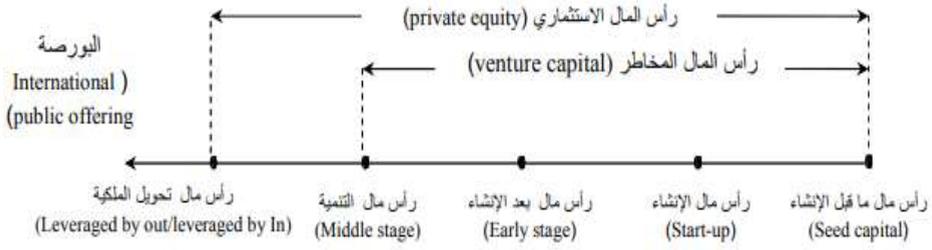
✚ **مرحلة الإنشاء:** وتسمى أيضا بالمرحلة البذرية، ويتم فيها توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته، وكما تعتبر هذه الخطوة تمويل المرحلة المبكرة، حيث لا يتوافر للمستثمر الموارد المالية الكافية، وتنقسم إلى رأس مال قرب الانطلاق ورأس مال الانطلاق، ورأس المال المخاطر هي التقنية الوحيدة التي تقبل تمويل مشروع خلال هذه المرحلة لارتفاع المخاطرة إلى أوجها.

✚ **مرحلة التمويل اللاحقة:** وهي مرحلة توليد الإيرادات وتهدف هذه المرحلة إلى تمويل تنمية وتطوير شركات قائمة والتي تحتاج إلى متطلبات تمويلية خاصة وتقدم آفاق نمو جذابة وتنقسم هذه المرحلة إلى مرحلة التوسع والنضج.

✚ **مرحلة تحويل الملكية:** يوفر رأس المال المخاطر في هذه المرحلة الغطاء التمويلي اللازم لتمويل عمليات انتقال وتحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك ويطلق عليها اسم رأس المال المتعاقب.

✚ **مرحلة التصحيح أو إعادة التدوير:** عندما تواجه المؤسسة مشكل ضعف الأداء أو مشاكل إدارية أو نقص الإيراد أي تغيير ظروف الطلب فإنها تحتاج إلى إنقاذ مالي، فيأخذ رأس المال المخاطر بيدها حتى تعيد عافيتها وترتيب أمورها، وتستقر من جديد في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق الأرباح، كما تسمى هذه المرحلة بمرحلة التقييم أو التخارج أو مرحلة التصحيح، فكل المشاكل التي تتعرض لها المؤسسات في هذه المرحلة يمكن تجاوزها بهذه التقنية أو الصيغة. والشكل التالي يلخص مختلف هذه الأنماط:

الشكل رقم(02): مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر



المصدر: براق محمد، بن زواي محمد الشريف، الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول: استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة ورقلة، 18-19 أبريل 2012، ص4.

4. واقع رأس المال المخاطر في الجزائر

إن للتمويل برأس المال المخاطر آفاقا واعدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، إذ يعتبر من أهم البدائل لأسلوب التمويل البنكي المعتمد أساسا على القروض، فهذه الشركات تشارك صاحب المشروع أو المؤسسة بلا ضمان للعائد أو للمبلغ الأصلي وبالتالي فهو فعلا مناسب للمؤسسات التي تعاني عادة من انعدام الضمانات، كما أن دراسة جدوى المشروع غالبا ما تكون أكثر دقة عند مشاركة طرفين غاية كل منهما تحقيق ربح. وتقوم هذه الشركات على الأساس التالي: (مقاري و بوزناد، 2017، صفحة 10)

-مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، وهي تقنية لا تقوم على تقديم الأموال اللازمة فقط بل تقدم مساعدات لإدارة الشركة لتحقيق استمراريته وتطويرها.

وعلى الرغم من أهمية تقنية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر إلا أن الاهتمام بهذه التقنية مازال ضعيفا في الجزائر حيث يعتبر نشاط هذه الأخيرة جد حديث وضعيف، الأمر الذي يستدعي تفعيل دور البنوك في تشجيع إقامة مؤسسات الوساطة المالية المتخصصة في هذه التقنية المحدودة جدا (بريش، 2007، صفحة

12)

4. 1 تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر:

ظهر رأس المال المخاطر بالجزائر سنة 1991 وهذا من خلال إعطاء الموافقة من طرف مجلس النقد والقرض للشركة المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة FINALEP كمؤسسة مالية متخصصة في التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري بتاريخ 1991 / 02 / 24، غير أن النشاط الفعلي لها بدأ سنة 1995 (زادوركب، العدد 10، صفحة 137).

بعدها تم إنشاء مؤسسة أخرى تحمل إسم الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف (Sofinance) تم منحها الموافقة من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 06 أوت 1998، والتي انطلق نشاطها الفعلي سنة 2001، بعد إعطائها الموافقة من طرف بنك الجزائر.

وفي سنة 2006 صدر القانون رقم 06-11 الذي نص على تحفيزات جبائية وأخرى متعلقة بطرق الخروج مقدمة لمؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر، ثم تم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008 والمتعلق بشروط ممارسة شركة رأس المال الاستثماري. حيث تم إعفاء شركات رأس المال الاستثماري من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداحيل المتأتية من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم والحصص. بالنسبة لبقية المداحيل فهي تخضع إلى المعدل المنخفض ب 5%، إلى شرط التزام الشركة بالمحافظة على الأموال المستثمرة في المؤسسات لمدة لا تقل عن خمس سنوات، تحسب ابتداء من أول جانفي من السنة الموالية لتاريخ أي اكتتاب أو اقتناء. كما تم إعفاء شركات رأس المال الاستثماري التي تتدخل في مرحلة قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء من الضريبة على أرباح الشركات لمدة خمس سنوات، ابتداء من تاريخ بداية نشاطها، مع استفادتها من النظام الجبائي الممنوح لمؤسسات رأس المال الاستثماري التي تتدخل في بقية مراحل حياة المؤسسة (عابد و بريس، 2018، صفحة 215).

4. 2 مفهوم رأس المال المخاطر بالنسبة للمشرع الجزائري:

يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري في الفصل الأول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وفي

كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة.

3.4 شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

1.3.4 الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP):

أسست الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP) بعد مجموعة من الاجتماعات التي قام بها بنك الجزائر ووزارة المالية مع البنك الأوربي للاستثمار، الوكالة الفرنسية للتنمية والصندوق الألماني للتعاون من أجل تقديم دعم لتنمية الاستثمار في الجزائر. بتاريخ 15 نوفمبر 1990، تم إمضاء اتفاقية سمحت بإنشاء الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة فيما بعد. وقد بلغ رأس مال الشركة عند إنشائها 73.750.000 دج موزعة على بنك التنمية المحلية بنسبة 40%، القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20% والوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 40%. وبعد انضمام البنك الأوربي للاستثمار وصل رأس مالها إلى 159.750.000 دج يجوز عليه كل من بنك التنمية المحلية بنسبة 40%، الوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 28,74%، القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20% والبنك الأوربي للاستثمار بنسبة 11,26%. وتعتبر الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة أول شركة رأس مال استثماري في الجزائر، بدأت نشاطها الفعلي سنة 1995. وتضم المحفظة الاستثمارية لشركة FINALEP المشاريع التالية:

الجدول رقم(02): محفظة استثمارات الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP

المنطقة	قطاع النشاط	مرحلة التمويل
الجزائر العاصمة	التكنولوجيا الحيوية	مرحلة النمو
الجزائر العاصمة	الصناعة الالكترونية	مرحلة النمو
عنابة	البناء والترقية العقارية	مرحلة الإنشاء
غرداية	الصناعة الغذائية	مرحلة الإنشاء
تلمسان	صناعة الزجاج	مرحلة الإنشاء
سطيف	تحويل البلاستيك(صناعة)	مرحلة الإنشاء
	صناعة الجير	
	تصنيع المعدات(صناعة ميكانيكية)	
تيزازة	إنتاج مستحضرات التجميل	مرحلة الإنشاء
سيدي بلعباس	صناعة صيدلانية	مرحلة الإنشاء

المصدر: أحلام بوقفة، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية-حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة 2، 2017-2018، ص214.

يتضح من الجدول أعلاه أن الشركة تركز على تمويل المشاريع التي تكون في المراحل الأولى من حياتها، حيث قدمت تمويلا برأس المال المخاطر لثمانية مشاريع من أصل عشرة، ما يعادل نسبة 80%، وهذا يفسر باهتمام الشركة بتمويل الأفكار الجديدة والناشئة في الجزائر، وإعطائها فرصة التجسيد على أرض الواقع.

2.3.4 الشركة المالية للاستثمار والمساهمة (SOFINANCE):

منح المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 06 أوت 1998 موافقته على تأسيس الشركة المالية

للاستثمارات، المساهمة والتوظيف بموجب قانون النقد والقرض 10/90.

طلبت الشركة اعتمادها من بنك الجزائر في 19 نوفمبر 2000، وقد وافق البنك على طلبها في

مقرر 01-2001 القاضي باعتمادها بصفة مؤسسة مالية، طبيعتها القانونية ذات أسهم يمكنها القيام

بكل العمليات المعترف بها للمؤسسات المالية، برأس مال اجتماعي قدره 5ملايير دج مقدم من الخزينة العمومية، حيث انطلقت في مباشرة نشاطها في التاسع من جانفي 2001. كما تعمل هذه المؤسسة المالية في إطار القانون رقم 96-09 المنظم لعمليات قرض الإيجار، وهو أول نشاط مارسته Sofinance. (بوقفة، 2017، صفحة 109)

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% و35%، 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 يعنى الاهتمام بالصناعة التحويلية التي تمثل نشاط ضئيل المخاطر كما هو معروف. (ضياف و حمانة، 2015، صفحة 178)

نوع المساهمة	2014	2015	2016	2017
المساهمة في رأس المال	1.195.626	1.245.600	1.047.000	1.163.937
التمويل التآجيري	4.182.943	4.933.000	5.138.000	6.250.598
الالتزام من خلال التوقيع	575.000	672.000	1.608.000	827.966
قروض قصيرة وطويلة الأجل	2.859.000	3.292.000	2.845.000	3.077.998
الأوراق المالية ذات الدخل الثابت	500.000	500.000	50.000	50.000

الجدول رقم(03): مساهمة شركة SOFINANCE في تمويل المشاريع الاستثمارية بالجزائر(الوحدة:

1000دج)

Source : www.sofinance.dz/sofinanceenchiffre/

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 نجدها تمثل ما نسبته 54,97% من إجمالي التمويلات الكلية لسنة 2017، هذا الارتفاع المتزايد لتمويلات قرض الإيجار ربما يرجع لسياسة المؤسسة باتخاذها كنشاط أساسي لها باعتبارها مؤسسة مالية أو لزيادة الطلب عليه من قبل

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الرغم من وجود مؤسسة مختصة في التمويل التجاري في الجزائر وهي الشركة الوطنية للإيجار المالي SNL، يليه التمويل من خلال صيغة القروض القصيرة والطويلة الأجل التي بلغت أعلى قيمة لها سنة 2015 ب 3.292.000.000 دج، ثم جاءت بعدها الصيغ الأخرى ممثلة في التمويل من خلال المساهمة في رأس المال والذي استثمرت فيه الشركة ما قيمته 1.245.600.000 دج سنة 2015 وهي أعلى قيمة له، الالتزام من خلال التوقيع الذي سجل أعلى قيمة سنة 2016 قدرت ب 1.608.000.000 دج ثم التمويل من خلال الأوراق المالية ذات الدخل الثابت والتي سجلت أعلى قيمة سنوي 2015-2016 ب 500.000.000 دج.

3.3.4 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 أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ستة أعضاء يضم ثلاثة من كل دولة (ولد عابد و اخرون، 2018، صفحة 106).

الجدول رقم (04): المشاريع الاستثمارية الموكلة إلى الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار

المنطقة	مرحلة التمويل	النشاط	المشروع	
العاصمة	النمو	طباعة صناعية	Roto Algérie SPA	مشاريع تم
العاصمة	النمو	العقارات	Infrastructure3	التنازل عنها
سكيكدة	الإنشاء	مدينة سياحية	Rusica Park	مشاريع قيد
قسنطينة	الإنشاء	فندق	City Mall SPA	الإيجار
بجاية	الإنشاء	فندق	Azemmour Hôtel	
العاصمة	الإنشاء	بنية تحتية تجارية	City Center	مشاريع قيد
العاصمة	الإنشاء	بنية تحتية تجارية	Hypermarket	الاستغلال
البلدية	رأس مال	صناعة	Ata Spa	

العاصمة	الإنشاء	أشغال عمومية	MST BAT SPA	
العاصمة	النمو	التوزيع	Hyper distribution Algérie spa	
العاصمة	الإنشاء	خدمات مالية	El Djazair Idjar SPA	
خنشلة	الإنشاء	صناعة الآجر	Epra SPA	
سكيكدة	الإنشاء	بنية تحتية سياحية	Siaha SPA	مشاريع
بجاية	الإنشاء	فندقة	Shifable EURL	أصبحت
العاصمة	الإنشاء	بنية تحتية تجارية	Oceano Center SPA	فروعاً
قسنطينة	الإنشاء	بنية تحتية تجارية	City Mall SPA	للشركة

المصدر: بوقفة أحلام، مرجع سبق ذكره، ص215.

تتكون محفظة ASICOM من مشاريع مختلفة الأنشطة، مولت أغلبها في مرحلة الإنشاء بمعدل مساهمي يتراوح ما بين 30% و 70%، تنتمي أغلب المشاريع إلى قطاعي الخدمات والبنية التحتية وتتنوع جغرافيا بين منطقة الشرق ومنطقة الوسط بوقع 7 مشاريع لكل منطقة منها ما يمثل فروعاً للشركة.

4.3.4 الجزائر استثمار (ELDJAZAIR ISTITHMAR):

الجزائر استثمار مؤسسة رأس مال استثماري، تخضع للقانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006، المتعلق بشركة الأسهم الخاصة، تم إنشاؤها في 28 ديسمبر 2009، تم منحها الاعتماد من قبل وزارة المالية في 05/10/2010، بدأت نشاطها في 07 جويلية 2010. الجزائر استثمار هي شركة مملوكة لاثنين من البنوك العامة، وهما بنك الفلاحة والتنمية المحلية 70%، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط 30%، وقد خصص لهذه الشركة رأس مال قدره (1.000.000.000 دج) (ABADI & MAIRIF, 2016, p. 12).

الجدول رقم(05): النشاط التمويلي لشركة "الجزائر استثمار" خلال الفترة (2012-2016)

إجمالي مبالغ التمويل (مليون دج)			عدد المؤسسات الممولة			عدد طلبات التمويل	السنة نهاية السداسي الأول
المجموع	الأموال الخاصة للشركة	صندوق الاستثمار الولائي	المجموع	الأموال الخاصة للشركة	صندوق الاستثمار الولائي		
217.2	91.7	125.5	6	2	4	104	2012
243	243	0	3	3	0	93	2013
191.5	146	45.5	3	2	1	85	2014
67.99	49.49	18.5	2	1	1	53	2015
36.51	36.51	0	1	1	0	58	2016

المصدر: بلعابد سيف الإسلام النوي، واقع استثمارات شركات رأس المال المخاطر في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية خلال الفترة(1995-2016)، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، المجلد3، العدد1، 2019، ص137.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أنه تم تمويل أربع مؤسسات بواسطة الصندوق الاستثماري الولائي خلال نهاية السداسي الأول من سنة 2012 وبلغ حجم الاستثمار الإجمالي 125.5 مليون دج، كما تم تمويل مؤسستين عن طريق أموال الشركة الخاصة بمبلغ إجمالي قدره 91.7 مليون دج، ثم في نهاية السداسي الأول من سنة 2013، مولت ثلاث مؤسسات كلها عن طريق الأموال الخاصة للشركة بمبلغ إجمالي حدد بـ 243 مليون دج، حيث ارتفعت مبالغ التمويل بـ 11,87% مقارنة بالسنة السابقة، إلا أنه بداية من سنة 2014 شهدت وتيرة الاستثمارات انخفاضا مستمرا، إذ قدرت بـ 191.5 مليون دج في سنة 2014، و 67.99 مليون دج سنة 2015، لتصل إلى أدنى قيمة سنة 2016 بحوالي 36.51 مليون دج بمعدل انخفاض حوالي 84,9%.

منذ نشأة "الجزائر استثمار" إلى غاية جوان 2016، ساهمت في 15 مؤسسة بمبلغ إجمالي قدره 756.2 مليون دج (تسع مؤسسات مولت عن طريق الأموال الخاصة للشركة بـ 566.7 مليون دج،

وست مؤسسات مولت عن طريق صندوق الاستثمار الولا ئي ب189.5 مليون دج) وقد تراوحت نسب المساهمة في هذه المؤسسات ما بين 6% و49% مع تحديدها لفترة ما بين 5-8 سنوات (تحسب ابتداء من توقيع اتفاق المساهمين، أو بدءا من تاريخ انطلاق نشاط المؤسسة) كحد أقصى لتنفيذ عملية الخروج (بلعابد، 2019، صفحة 138).

5.3.4 الصندوق المغاربي لرأس المال ال استثماري Maghreb PrivateEquityFund

(MPEF): ينشط صندوق رأس المال الاستثماري المغاربي بثلاث دول مغاربية: الجزائر، المغرب وتونس، ويسير عن طريق مجمع "تونانفست" (Tuninvest Group)، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 2000 من طرف المؤسسة المالية الدولية «SFI» Société Financière Internationale التي ساهمت في الاستثمار في شمال إفريقيا وكمرحلة أولى بدأت بالاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمغرب، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية (ايت عكاش، 2016).

4.4 الصعوبات التي تواجه شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

تتخذ المشاكل التي واجهتها شركات رأس المال المخاطر أثناء تطور سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر أشكالا مختلفة، لعل على رأسها نقص الموارد المالية، فالشركات العاملة في السوق تستخدم أموالها الخاصة فقط لتمويل استثماراتها، على عكس الدول الأخرى أين تستفيد شركات رأس مال الاستثمار من المساعدات بما في ذلك الأموال العامة والأموال الخاصة، وبالنسبة للصعوبات الأخرى فتمثل في ضعف آليات الخروج، فصعوبة الخروج من السوق تشكل رهانا حقيقيا في مستقبل رأس المال المخاطر في الجزائر، ولكن لا يجب أن يخفى على أذهاننا أن الجزائر لا تزال في مرحلة انتقالية، فهي تنتقل من اقتصاد سياسي (مخطط) إلى اقتصاد السوق، وهذا الموقف الانتقالي يجعل بيع الأسهم صعبا حتى بالنسبة للمصنعين، إضافة إلى ذلك فمن الضروري الإشارة إلى وجود سوق مالي غير سائلة وغير مناسبة لاحتياجات هذا النشاط، كذلك الأمر بالنسبة إلى مخاطر تجميد ممتلكات المستثمرين، وبالتالي فإن البديل الوحيد لشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر هو بيع ممتلكاتهم لفائدة رواد الأعمال والمستثمرين الصناعيين، الثقافة الاقتصادية والمالية هي الأخرى تشكل عقبة تقف أمام ازدهار سوق رأس المال المخاطر،

أي أننا نواجه مشكلة عقلية ومشكلة ثقافة مالية، في الواقع روح المبادرة، طعم المخاطرة والشعور بالابتكار المالي هي عناصر غائبة عن الثقافة المالية للوكيل الاقتصادي بالجزائر (HIMRANE & SALHI, 2019, pp. 270-271).

5.4 سبل دعم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

على الدولة أن تقدم يد العون لهذه المؤسسات وتقف إلى جانبها حتى تغلب على الصعوبات المختلفة التي تواجه نشاطها مثل انخفاض الإيرادات وارتفاع المخاطر ودعمها بشتى الطرق سواء المباشرة أو غير المباشرة.

-التدعيم غير المباشر لمؤسسات رأس المال المخاطر: وهو كل ما يتعلق بالحوافز الضريبية والشروط التنظيمية التي تحكم عمل هذه المؤسسات وكذا الجانب التشريعي الذي يخلق بيئة ملائمة لتطورها، لذلك يجب أن تتميز اللوائح والتنظيمات التي تصدرها الدولة بالبساطة والسهولة عند إنشاء هذه المؤسسات.

-التدعيم المباشر: لا يجب أن يقتصر تدعيم الدولة لمؤسسات رأس المال المخاطر على التدعيم غير المباشر بل يتعداه إلى الدعم المباشر والاشترك في نشاطاتها ويتخذ هذا التدعيم عدة أشكال منها:

-توفير تمويل مباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة والناشئة.

-إنشاء الدولة لصناديق مشتركة أو عامة لرأس المال المخاطر كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط، هذه الصناديق وجدت في الوم.أ حيث أنشئت عام 1957 والصناديق الألمانية المنشأة عام 1995.

- الاستثمار في مؤسسات رأس المال المخاطر التي تتولى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مثل الصندوق المنشأ في فنلندا عام 1994.

-دور الأعران الماليين في الاقتصاد (ماعداد الدولة) بالإضافة للدولة يمكن لكل من: البنك، المؤسسات المالية، المستثمرين، شركات التأمين، صناديق المعاشات أن تلعب دورا محوريا في تطوير شركات رأس المال المخاطر.

إن تدعيم الدولة تؤدي إلى زيادة فاعلية مؤسسات رأس المال المخاطر لمواجهة الحاجات التمويلية الناشئة والتي لا يقبل عليها التمويل التقليدي عادة لارتفاع المخاطر، ولا شك أن الموارد المالية لمؤسسات رأس

المال المخاطر لن تكفي بمفردها للوفاء بكل هذه الحاجات لذا تعتبر مساهمة الدولة دفعة قوية نحو توسيع طاقاتها المالية.

6.4 شروط إنجاح شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

إن نجاح مؤسسات رأس المال المخاطر مرتبط بتوفير جملة من الشروط لتطوير نشاطها وتحقيق خلق القيمة بحيث تشمل هذه الشروط على الجوانب التشريعية، السياسية والاقتصادية لأنها كلما ارتفعت حدة المخاطر كلما امتنع المستثمرون على الاستثمار في محيط المخاطر، بسبب مواجهة خطر ذو بعدين، أحدهما خاص بمحيط المؤسسة والآخر يتعلق بالنشاط والمحيط التمويلي.

- تشجيع إنشاء شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بغض النظر عن جنسية مؤسسيها.

- دعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس المال 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 مهمته توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي؛

- الإسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليتم من خلاله تداول الأسهم والأوراق المالية لهذه الشركات.

5. خاتمة:

توصلنا في نهاية هذا البحث إلى أن تقنية رأس المال المخاطر تعد من الوسائل المستحدثة التي تقدم تمويلا فعالا بالنسبة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تدعمها وتساهم في نجاح المشاريع و ضمان بقائها و تحقيقها نتائج مبهره مما يساهم في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، وقد ارتأينا خلال هذه الدراسة إلى إبراز أهمية الاعتماد على هذه التقنية كبديل جديد لأسلوب التمويل التقليدي ومساهمتها في التخفيف من حدة المشاكل التي تعترض للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، باعتبار أن شركات رأس المال المخاطر تدخل كشريك في هذه المؤسسات دون ضمان العائد ولا المبلغ الأصلي، تتحمل الربح والخسارة وتساهم في الجانب الإرشادي فضلا عن تقديم الدعم والخبرة لهاته المؤسسات.

كما خلصنا إلى أن تجربة الجزائر في هذا المجال هي جد متواضعة لا تزال في أوجها وتسير بخطى متباطئة لانعدام البيئة المناسبة لهذا النوع من التمويل، حيث أفاد تقرير صادر عن الاتحاد الإفريقي لرأس المال الاستثماري، أن الجزائر تحتل المرتبة ما قبل الأخيرة في شمال إفريقيا من حيث رأس المال الاستثماري، لذلك يستوجب على الدولة استحداث شركات رأس المال المخاطر والقيام بتخفيضات جبائية عليها والتشجيع على الاستثمار فيها. بمنح الامتيازات، وكذا تهينة المحيط التشريعي لهذه الشركات من خلال تضمينها في القانون التجاري.

6. قائمة المراجع:

- ABADI, M., & MAIRIF, A, (2016), Le capital Investissement une Voie de Financement Alternatif, Revues des Etudes Economiques Quentemporaines, N01, 2016, p12.
- HIMRANE, M., & SALHI, M, (2019), Le Financement des PME par des Sociétés de Capital de Risque en Algérie, Revue des Economies Financières Bancaires & de Management, Vol5, N1, p270-271.
- MOTSOGUEM, A., & NGONGANG, D, (2017), Analyse du Recours au Capital Risque par les PME Camerounaises, Journal of Academic Finance, N8, spring, p3.
- POMMET, S., & SATTIN, J.-F, (2016) , Le développement des Start-up françaises : un problème de financement, Open Science, London, , p6.
- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 02 الصادر في 11 جانفي 2017، المادة، 01 من القانون رقم 17-02.
- الجريدة الرسمية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 02 الصادر في 11 جانفي 2017، المادة، 05 من القانون رقم 17-02.

- ابراهيمي، ع، (17-18 أبريل 2006)، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل، مداخلة مقدمة ضمن المنتدى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، ص389.
- بريش، س، (2007)، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر- دراسة حالة شركة Sofinance، مجلة الباحث، العدد 5، ص12.
- بلعابد، س، (2019)، واقع استثمارات شركات رأس المال المخاطر في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية خلال الفترة (1995-2016)، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، المجلد 3، العدد1، ص138.
- بلعدي ع، & مقالني ع، (2017)، المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 17، ص236.
- بوقفة، أ، (2017)، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف، sofinance، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 4، العدد 1، ص109.
- حشماوي م، & لآغات، (2016)، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، المدير، العدد 3، ص12.
- حفصي، ر، & دادن، ع، (2018)، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد 6، ص167.
- خلفه ساهل، ز، (2018)، حوكمة الشركات الممولة برأس المال المخاطر- دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال/مسير، مجلة الباحث الاقتصادي المجلد 6، العدد 1، ص231.
- خوني، ر، & حريد، ر، (2015)، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 9، ديسمبر 2015، ص491.
- رويينة، ع، & حجازي إ، (2006)، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، مداخلة ضمن المنتدى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف، ص308.
- عابد ن، & بريش ع، (2018)، رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، ص215.
- عبد الباسط، و، (2001)، رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر، ص4.

- عبيد، ف، ز، (2020)، م مشاركة شركات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم وتمويل المشروعات الناشئة، مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 10، العدد 2، ص78-79.
- إلياس غقال، (2016)، تقييم الدور التمويلي للشراكة الأورو جزائرية في تاهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دكتوراه علوم تخصص: نقود وتمويل كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ص75.
- مقاري، ن، بوزناد، م، (2017) جهود الهيئات الحكومية لاستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة ضمن المنتدى الوطني حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة حمه لخضر، الوادي، 6-7، ص10.
- ولد عابد، ع، & اخرون، (2018)، حوكمة التمويل برأس المال المخاطر ودراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية المعقدة، العدد 8، ص106.