

إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في الجزائر

Problematic financing venture capital for start-up in Algeria

بودالي مختار*

جامعة جيلالي لياس- سيدي بلعباس- الجزائر

mokhtar.boudali@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2020/12/31

تاريخ القبول: 2020/12/15

تاريخ الإستلام: 2020/09/24

الملخص:

يهدف هذا المقال إلى إبراز الدور الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة والتي تم استحداث هذه الآلية من طرف الجزائر في إطار الإصلاحات الهيكلية للاقتصاد ويمكن أن تكون هذه الصيغة التمويلية في المستقبل بديلا للتمويل البنكي الكلاسيكي.

خلصت الدراسة إلى أن رغم أهمية هذه النوع من التمويل إلا أن هناك صعوبات ما زالت تواجه الشباب المستثمر كالمعوقات التنظيمية، ضعف دور حاضنات الأعمال، المعوقات التي لها صلة بالبيئة الداخلية والبيئة الخارجية وفي الأخير اقترحنا الحلول التي بإمكانها وضع حد لهذه العراقيل أو على الأقل للتخفيف من أثارها السلبية. الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر؛ التمويل؛ الاستثمار؛ المؤسسات الناشئة؛ العقبات. تصنيف JEL: O16, L21.

Abstract:

This article aims at demonstrating in a precise way the role of venture capital companies in the financing of start-ups that have emerged in the framework of the structural reform of the Algerian economy. This financing formula will soon constitute an alternative to the traditional bank financing.

However, several obstacles are encountered by young investors despite the importance of this type of financing, such as the regulatory barrier, the reduced role of business incubators as well as obstacles related to the internal and external environment. We also aspire to propose measures that could remove these obstacles or at least reduce their adverse effects.

Key words: venture capital, financing, investment, start-up, obstacles.

Jel Classification Codes: L21, O16.

* المؤلف المراسل.

1. مقدمة:

دخلت الجزائر مرحلة جديدة بعد الانتخابات الرئاسية الماضية، حيث جسد الرئيس عبد المجيد تبون وعوده من خلال البحث عن سبل جديدة للاستثمار خارج المحروقات ومنح الفرصة للشباب في بعض المجالات والإهتمام بالمؤسسات الناشئة start-up من خلال تأسيس وزارة متخصصة في هذا المجال وهي وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة واقتصاد المعرفة، إلا أن من بين الصعوبات التي قد تواجه هذه المؤسسات هي التمويل.

لذا أصبح من الضروري البحث عن بدائل تمويلية خارج القطاع المصرفي التقليدي لهذه المؤسسات، وهنا فإن للدولة دور كبير في تفعيل دور الهياكل الموجودة وطرح مصادر أخرى للتمويل وذلك مثل شركات رأس المال المخاطر société de capital risque التي تعتبر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمؤسسات الجديدة الناشئة وذلك لما تتميز به هذه المؤسسات من قدرة عالية على التعامل مع المخاطر بأسلوب سليم وسريع يرجع أساسا إلى خبرتها وإمكانياتها الواسعة على اعتبار أنها مؤسسات متخصصة في مجال التمويل وهذا ما أثبتته التجربة الناجحة للصين، الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية في هذا المجال، في حين أن البنوك الكلاسيكية تعزف عن تمويل المشروعات العالية الخطورة وفي حالة قبولها لتمويل هذه المشروعات تشترط هذه البنوك ضمانات عينية وشخصية قد تغطي قيمة القرض وفوائده، مما قد يشكل هذا العائق أكبر تحديا بالنسبة للمؤسسات الناشئة في الجزائر، أضف إلى ذلك الصعوبات التي مازالت تواجه الشباب المستثمر إلى حد الآن كالمعوقات التنظيمية، ضعف دور حاضنات الأعمال، المعوقات التي لها صلة بالبيئة الداخلية والبيئة الخارجية.

✓ الإشكالية: من خلال ما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية:

لماذا شركات رأس المال المخاطر غير قادرة على توفير التمويل اللازم في الظروف الراهنة للمؤسسات الناشئة في

الجزائر؟

بناء على الإشكالية المطروحة تقوم الدراسة على اختبار صحة الفرضية التالية:

رغم أهمية هذه التقنية التمويلية بالنسبة للمؤسسات الناشئة يبقى دائما سوق رأس المال المخاطر في الجزائر متواضعا ومحدودا جدا نتيجة العراقيل التنظيمية، القانونية والمالية التي تواجه هذا النشاط.

✓ أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى:

- لفت انتباه مسيري المؤسسات الناشئة الجزائرية لضرورة اللجوء إلى صيغة التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر؛
- إبراز أهم العقبات والتحديات التي تواجه شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وإبراز دور الدولة في تشجيع هذه الشركات ودعم وترقية المؤسسات الناشئة.

✓ أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الموضوع من خلال الأهمية التي توليها الجزائر للمؤسسات الناشئة من خلال البحث على صيغ تمويلية تتناسب مع نشاط هذه المؤسسات وهذا يدخل في إطار البحث على بديل للاقتصاد الريعي.

✓ منهج الدراسة:

من أجل الامام والاحاطة بمختلف جوانب موضوع الدراسة وللإجابة على الإشكالية الذي يطرحها موضوع الدراسة، تم الاعتماد على المنهج الوصفي.

سوف نعالج هذا الموضوع من خلال المحاور التالية:

- مفاهيم عامة حول رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة؛

• سوق رأس المال المخاطر في العالم وفي الجزائر؛

• العقبات والتحديات التي تواجه شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

2. مفاهيم عامة حول رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة:

1.2. تعريف رأس المال المخاطر:

هو استثمار في الأموال الخاصة لحساب مؤسسات اقتصادية تريد تحقيق أكبر مردودية ممكنة مقابل مخاطر تواجهها لمدة محددة من الزمن خلال مختلف مراحل حياتها من إنشاء، تطوير وتحويل لتساعد المؤسسة الناشئة على النمو والعمل. يفتح أسلوب التمويل برأس المال المخاطر أفقا واعدة للمؤسسات الصغيرة، المتوسطة والناشئة في الجزائر، حيث أنه يعد بديلا هاما لأسلوب التمويل المصرفي، الذي يعتمد على القروض حيث أن شركات رأس المال المخاطر تقوم بمشاركة صاحب المشروع أو المؤسسة دون ضمان العائد ولا المبلغ الأصلي، وهذا النوع من التمويل يناسب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة نظرا لانعدام الضمانات في هذه التقنية، كما أن دراسة جدوى المشروع تكون أكثر دقة عندما يشترك فيها طرفان مختلفان يتوجب على كل منهما تحقيق الربح، والأساس الذي يقوم عليه هذا النوع من الشركات هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر وهي تقنية لا تقوم على تقديم الأموال اللازمة بل تتعداها إلى تقديم المساعدة لإدارة الشركة بما يحقق استمرار المؤسسة وتطورها. (فضيلة، 2009، صفحة 140)

عرفته الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر، أنه كل 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 المخاطرة، أملا في الحصول على فائض قيمة كبير في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات. (رشيد، 2009، صفحة 103)

2.2. مفهوم المؤسسات الناشئة:

تعرف المؤسسة الناشئة start-up اصطلاحا حسب القاموس الانجليزي على أنها مشروع صغير بدأ للتو وكلمة Start-up تتكون من جزئين.

"Start" وهو ما يشير إلى فكرة الإنطلاق و"up" وهو ما يشير لفكرة النمو القوي، بدأ استخدام المصطلح start-up بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة، وذلك مع بداية ظهور شركات رأس مال المخاطر société de capital-risque ليشيع استخدام المصطلح بعد ذلك، وفي أيامنا الحالية.

ويعرفه القاموس الفرنسي على أنها "المؤسسات الشابة المبتكرة، في قطاع التكنولوجيات الحديثة بينما عرفها Paul Graham في مقاله المشهور حول النمو "growth" على أنها "شركة صممت لتنمو بسرعة"، وكونها تأسست حديثا لا يجعل منها شركة ناشئة في حد ذاتها.

كما أنه ليس من الضروري أن تكون الشركات الناشئة تعمل في مجال التكنولوجيا، أو أن تمول من قبل مخاطر أو مغامر أو أن يكون لها نوع من خطط الخرج حيث الأمر الوحيد الذي يهم هو النمو، وأي شيء آخر يرتبط بالشركات الناشئة يتبع النمو وحسب Paul Graham فإن النمو الجيد يكون بين 05 و07 بالمائة أسبوعيا، وأحيانا بشكل استثنائي 10 بالمائة.

وعليه يمكن تعريف المؤسسات الناشئة على أنها مؤسسة تسعى لتسويق وطرح منتج جديد أو خدمة مبتكرة تستهدف بها سوق كبير، وبغض النظر عن حجم الشركة، أو قطاع أو مجال نشاطها، كما أنها تتميز بارتفاع عدم التأكد ومخاطرة عالية في مقابل تحقيقها لنمو قوي وسريع مع احتمال جنمها لأرباح ضخمة في حالة نجاحها. (شريف، 2018، صفحة 420)

3. سوق رأس المال المخاطر في العالم وفي الجزائر:

لعبت الشركات الممولة لرأس المال المخاطر، خاصة في قطاع التكنولوجيا المعلومات والاتصالات، دورا أساسيا في قيادة الأنشطة الاقتصادية خلال التسعينات بفضل التطور السريع للتكنولوجيات الجديدة وتطبيقاتها خلال هذه الفترة.

1.3. سوق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية:

نجحت الولايات المتحدة وكندا على السواء في تمويل شركات المرحلة المبكرة مثل شركات "AMAZONE" و "Google" و "Microsoft" و "Intel" و "Siscosystems" بما يوازي 0,15% من ناتجها المحلي الإجمالي وبالرغم من أن النسبة الأكبر من التمويل الاستثماري موجودة في الولايات المتحدة، فإن هناك عددا لا بأس به من رواد الأعمال في أنحاء العالم (أوروبا والصين والهند) وغيرها يعتمد على رأس المال المخاطر، كما يلاحظ أن شركات رأس المال المخاطر في أمريكا يقتصر نشاطها بنسبة كبيرة في تمويل المؤسسات الناشئة وتختار القطاعات التي تمتاز بفرص نمو مرتفعة كقطاع التكنولوجيا وقطاع المعلوماتية والذكاء الاصطناعي. (رشيد، 2009، صفحة 102)

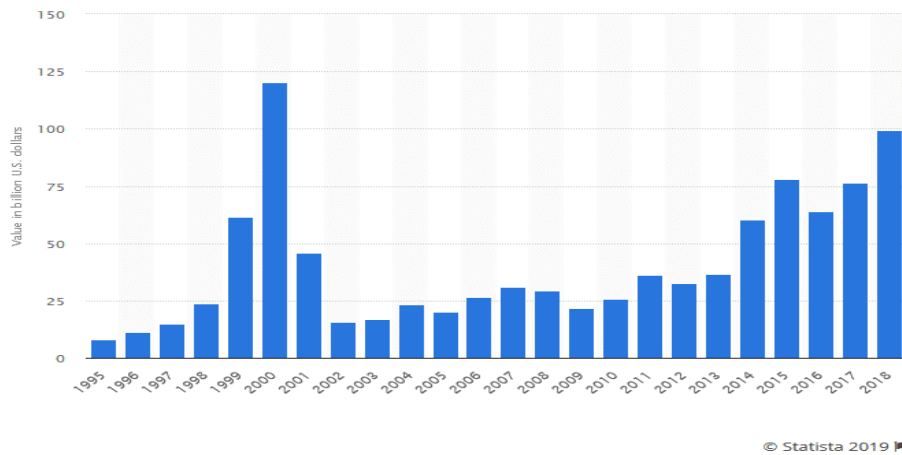
الجدول رقم (01): التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية لسنة 2016 (الوحدة: مليار دولار)

البيان	عدد الشركات	عدد العمليات	المبالغ
تكنولوجيا المعلومات والذكاء الاصطناعي	2620	3038	42,1
الصحة	644	830	10,9
تكنولوجيا غير عالية	445	512	6,1
المجموع	3709	4380	59,1

المصدر: National Venture capital Association des Etas Unis-Rapport annuel 2016 – consulté le 29/06/2020

يشير الجدول أعلاه إلى إحصائيات الجمعية الأمريكية لرأس المال المخاطر والموجودة في التقرير السنوي لسنة 2016 أنه تم تمويل ما يقارب 3709 شركة بقيمة إجمالية وصلت إلى 59,1 مليار دولار في مختلف مراحل التمويل وقد أخذت حصة الأسد الشركات التي تعمل في المعلوماتية والذكاء الاصطناعي.

الشكل رقم (01): التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة من الفترة 2015-2018



المصدر: <https://opportunités-technos.com/dans-la-tete-dun-business-angel/>

Consulté le 29/06/2020.

يوضح الشكل البياني أن رأس المال المخاطر عرف ارتفاعا خلال الخمس سنوات الأخيرة حيث بلغ سنة 2018 حجم المبالغ المستثمرة في رأس المال المخاطر 99 مليار دولار، على الرغم من أن المعطيات الإحصائية توضح أن رأس المال المخاطر في الولايات

مليار دولار أمريكي، ألمانيا بـ 2,9 مليار دولار أمريكي، تليها فرنسا بـ 1,7 مليار دولار أمريكي. كما نلاحظ أن التمويل برأس المال المخاطر في الصين تجاوز أوروبا كلها.

بلغ حجم التمويل عن طريق رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في أوروبا سنة 2018 حوالي 62% من مجموع الاستثمارات حيث تعد المملكة المتحدة أكبر دولة في أوروبا من حيث نشاط تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة بنسبة 39% أي بقيمة 5,7 مليار أورو، وهي ثاني أكبر سوق للاستثمارات بعد الولايات المتحدة الأمريكية، تليها ألمانيا بنسبة 14% بقيمة 1,5 مليار أورو وفرنسا بنسبة 9% بقيمة 1,4 مليار أورو. (سيباج، 2018)

3.3. سوق رأس المال المخاطر في الوطن العربي:

أما عن الدول العربية فقد باشرت بعض الدول تجسيد فكرة إنشاء شركات رأس مال مخاطر حيث عقد الاتحاد العربي لرأس المال المخاطر اجتماعه الأول بتاريخ 2005/02/13 الذي شاركت فيه 35 شركة تعمل في هذا النشاط تمثل 06 دول هي مصر وتونس والسعودية والإمارات والأردن والكويت.

وتم الانتهاء من إجراءات تأسيسه، والموافقة على النظام الأساسي للاتحاد وإقراره. يهدف الاتحاد العربي لرأس المال المخاطر إلى التعريف بنشاط الشركات الأعضاء فيه، والتي تعمل في مجال تبني الأفكار الجديدة غير التقليدية، وتمويلها بالاستثمارات اللازمة وتبنيها ثم جني الأرباح من ورائها، كما تعمل شركات رأس مال مخاطر في إعادة هيكلة الشركات المتعثرة، بعد شرائها وضخ أموال جديدة فيها ثم إعادة بيعها.

بالإضافة إلى الجمعية الخليجية لرأس المال المخاطر Capital Association Gulf Venture وهي جمعية لا تهدف إلى الربح، متخصصة في مجال رأس المال المخاطر وحقوق الملكية الخاصة، وتتخذ مقراتها في البحرين وتهدف إلى تسهيل تمويل الأفكار الإبداعية لتفعيلها كشركات ناشئة ناجحة (رشيد، 2009، صفحة 103).

ينبغي لنا أن لا نغفل من شأن النجاحات التي حققتها الشركات الناشئة في المنطقة العربية، فوفقاً لمنصة ومضة (Wamda) الإقليمية لرواد الأعمال، هناك أكثر من 12 شركة ناشئة - من بينها شركة بيت (Bayt)، وكريم (Careem) وماركا في أي بي (MarkaVIP)، ونمشي (Namshi)، ونيوز غروب (News Group)، وبروبرتي فايندر (Propertyfinder)، ووادي دوت كوم (Wadi.com) تصل تقديرات قيمتها إلى أكثر من مئة مليون دولار، ومن المنتظر أن تصبح شركة سوق دوت كوم (Souq.com) التي تأسست عام.

2005 ويعمل بها نحو ثلاثة آلاف موظف أول شركة ناشئة في المنطقة تتجاوز قيمتها المقدره مليار دولار. الشركات الناشئة في العالم العربي تواصل الازدهار، متوجة بالعديد من الصفقات ذات القيم العالية، منها: استحواذ Amazon على Souq.com وشراء شركة الإنشاءات الكبرى Emaar Malls لحصة الأغلبية في Namshi.com وجمع Careem لنصف مليار دولار من Rakuten Inc و STC ventures و Kindom Holding Company و Daimler.

أما المستثمرون في المنطقة فيزداد نضجهم أيضاً، إذ تخوض المؤسسات والشركات الخاصة الكبرى المخاطر، وتستثمر في الشركات الناشئة، وقد استثمرت كبرى شركات السفر في المنطقة Al Tayyar Travel Group، و Majid Al Futtaim Group الشركة الخاصة المتنوعة في شركات ناشئة مؤخراً.

كما تتعاضد قدرات المستثمرين الرأسماليين وتزايد أعدادهم، في الإمارات مثلا التي لا تزال مركزاً لهم، وفي لبنان ومصر والأردن أيضاً.

بينما تتألف قائمة أقوى 100 شركة ناشئة في العالم العربي من الشركات التي تنفذ أهم الأفكار المبتكرة، ويدعمها أفضل المستثمرين في أرجاء العالم، أنجزت مجموعة «فرنسبنك» France Bank دراسة حديثة حيث أوضحت الدراسة أن أكثر من 90

في المائة من الشركات والمشاريع العاملة في الاقتصاد الوطني هي شركات ناشئة ومشاريع صغيرة ومتوسطة ومتناهية الصغر، مما يجعل هذا الاقتصاد يركز عليها في عملية نموه وتنميته الاقتصادية والاجتماعية (مرصد، تاريخ الاسترداد 02 07 2020، من <https://omran.org/ar/node/425>، 2018)

تشير التجارب الدولية إلى أن الثورات الصناعية الأربعة الحديثة والتي تتمثل في: الالكترونيات الدقيقة-micro-électronique، الإعلامية الدقيقة micro-informatique، التكنولوجيات الحيوية biotechnologie وتكنولوجيات المعلومات technologie-informations قد حققت بفضل ديناميكية المشروعات الصناعية الجديدة. والتي ازدهرت بصفة خاصة في أحضان المؤسسة الأمريكية الشهيرة لرأس المال المخاطر Silicon Valley، نجاحات كبيرة ومعتبرة، حيث أصبحت بعد سنوات قليلة مشروعات متوسطة ناجحة قفز أغلبها إلى مصاف المنشآت الاقتصادية الكبرى التي غزت كافة الأسواق العالمية.

إذا قامت شركة رأس المال المخاطر بتمويل احتياجات المشروع بالكامل في مرحلة البداية، فإنها تتمتع بنسبة ملكية ما بين 80% إلى 90%.

أما إذا مولت احتياجات المشروع بعد مرحلة البداية فإنها تحصل على نسبة ملكية ما بين 30% إلى 70%، وفي حالة تمويلها للاحتياجات الموسمية للمشروع بعد ثبوت نجاحه ماليا فإنها تستحوذ على نسبة ملكية ما بين 10% إلى 50% منها. (بوراس، 2008، صفحة 126)

4.3. سوق رأس المال المخاطر في الجزائر:

أنشأت شركات رأس مال الاستثمار في الجزائر بموجب القانون 06/11 المؤرخ في 24/06/2006 الخاص بشركات رأس مال الاستثمار الموجهة خصوصا لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة، ولممارسة نشاطها تخضع شركات رأس مال الاستثمار لتصريح من وزارة المالية بموجب مرسوم تنفيذي رقم 08/56 المؤرخ يوم 11/02/2008 بضمان من مسيرها الذين يجب أن يمتازوا بالاحترافية وأن تدخل في السوق المالية لتكون وتسير القيم المتداولة وبالتالي لرقابة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB وذلك بموجب تنظيم رقم 04/16 المؤرخ يوم 01/09/2016 مع إمكانية الاستفادة من تحفيظات مالية كالإعفاء من الضرائب على الأرباح الشركات لمدة 5 سنوات.

وتأخذ شركات رأس مال الاستثمار شكل شركات أسهم برأسمال أدنى محرر 50% عند التأسيس وتقوم بتمويل لأعلى الميزانية للمؤسسات الاقتصادية بالتمويل الضروري لها لحد أقصى، ثم تشغيل إلا 15% من أموالهم الخاصة واحتياطياتهم للمشاركة في رأس مال نفس المؤسسة، ولا تقدم إلا في حدود 10% من رأس مالها الصافي.

✓ شركة Sofinance :

تم إنشاءها في 04 أفريل 2000 ونم اعتمادها من طرف بنك الجزائر في 09 جانفي 2001 برأس مال قدره 5 مليار دج من مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر، تؤدي هذه الشركة مهامها ووظائفها بهدف تدعيم وإنعاش الاقتصاد الوطني وذلك ببعث إنطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتتلخص فيما يلي: (سوفينوس، 2020)

- ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها؛
- حيازة الديون والأوراق التجارية، والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها وبالأسهم والسندات؛
- ترقية الاعتماد على الإيجار التمويلي باتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في الجزائر

إضافة إلى الوظائف المذكورة وبموجب قرار المجلس الوطني للمساهمات الدولة المعتمد في 20 أكتوبر 2003 تم تحديد

النقطتين التاليتين:

- تركيز نشاط الشركة على القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام في ما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخوصصة وتسيير الموارد العامة التجارية غير المرصدة؛
- تركيز مهام الشركة على دعم وتأهيل وتطوير المؤسسات عن طريق إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلتها المالية والإستراتيجية (التشخيص، فتح رأس المال، البحث عن الشراكة) وتوفير كل فرص التمويل الملائمة (مساهمة في رأس المال، قروض متوسطة، وقروض الإمضاء والإيجار التمويلي) والجدول التالي يبين لنا حجم التمويل encourس التي توفره شركة Sofinance للمؤسسات الاقتصادية.

الجدول رقم (2): نشاط شركة Sofinance خلال الفترة 2015-2017 (الوحدة ألف دج)

البيان - السنوات	2017	2016	2015
المساهمة في رأس مال المؤسسات الاقتصادية	1163937	1047000	1245600
الإيجار التمويلي	6250598	5138000	4933000
قروض الإمضاء	827966	1608000	672000
قروض متوسطة الأجل	3077998	2845000	3292000
سندات المساهمة	50000	50000	500000

المصدر : chiffres clés-rapport annuel-

www.sofinance-dz.

نلاحظ من خلال الجدول أن المساهمة في رأس المال للمؤسسات الاقتصادية قدر بـ 1,163 مليار دج أي حوالي 7,6 ملايين

أورو سنة.

2017 وهي قيمة متواضعة إذا قورنت بحجم التمويلات في أمريكا وأوروبا وأن مساهمات شركة Sofinance اقتصر فقط

على الشركات العمومية المتعثرة وذلك لإصلاح مسارها وإعادة هيكلتها.

✓ شركة Finalep :

تم إنشاؤها تحت شكل مؤسسة مالية في سنة 1991 ساهم في تأسيسها كل من القرض الشعبي وبنك التنمية المحلية

والوكالة الفرنسية للتنمية برأسمال قدره 732 مليون دج، كان الهدف من إنشائها مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على

تخطي مشكل التمويل.

وفي نفس الإطار ومن أجل مساعدة المؤسسات الاقتصادية في الجزائر التي تواجه صعوبات انطلق اعتماد صيغة رأس

المال المخاطر في جويلية 2000 من طرف الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة CNAC من خلال تقديم حصص مساعدة تخص

رأس المال الموجه لجوانب مختلفة والمشاركة المؤقتة في رأسمال المؤسسة الاقتصادية بمساعدتها في التسيير الذي يضمن

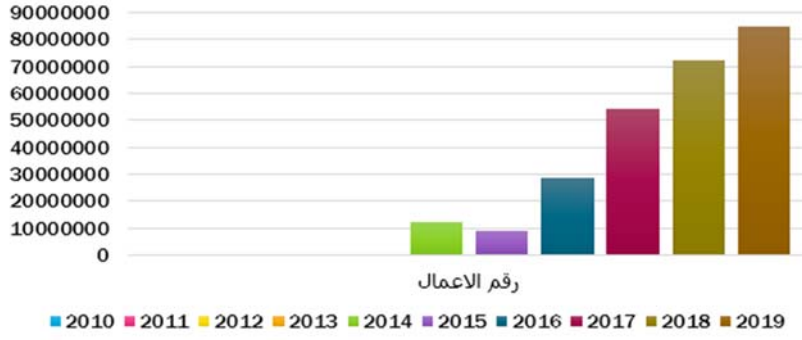
المحافظة على مناصب الشغل وكذا زيادتها.

مع استعمال الصندوق رأس المال المخاطر فهو يساعد المؤسسات الاقتصادية على مواجهة الصعوبات المالية ويعمل على

تحقيق هدفين: الأول اجتماعي بعدم غلق المؤسسات الاقتصادية، عدم تسريح العمال، والثاني نفسي وهو لحث المؤسسات على

إنشاء شركات رأس المال المخاطر لمساعدة المؤسسات الاقتصادية. (الجزائرية، 2020)

الشكل رقم (03): نشاط شركة Finalep خلال الفترة 2010-2019 (الوحدة دج)



المصدر : - chiffres clés

www.finalep-dz.com

نلاحظ من خلال هذا الشكل بأن رقم أعمال شركة Finalep عرف تطورا كبيرا وهو في تزايد مستمر من سنة لأخرى حيث سجلنا سنة 2010 رقم أعمال بأكثر من 10 مليون دج وارتفع الى أكثر من 80 مليون دج في سنة 2019، لكن يبقى نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر جد ضعيفا ومحدودا.

حيث لا تتعدى نسبة مساهمة Finalep في التمويل 46% من رأس مال المؤسسات الناشئة كحد أقصى في مرحلة الانشاء وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول المتقدمة، كذلك لا تغطي كل الأنشطة، بل ينحصر مجال أعمالها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية.

✓ شركة El Djazair Istithmar :

"الجزائر استثمار" هي شركة رأسمال استثماري، طابعها القانوني ذات مساهمة، يحكمها القانون رقم 11-06 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، أنشئت في 28 ديسمبر 2009 بينما بدأت نشاطها في 07 جويلية 2010 أنشئت بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية BANK BADR والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP BANK.

لقد تم اعتمادها من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010 برأسمال اجتماعي يبلغ مليار (1) دينار جزائري موزع

كالتالي:

الجدول رقم (3): تقسيم رأسمال شركة El Djazair Istithmar

المساهمون	مبلغ رأس المال	الحصص في رأس المال
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	700.000.000,00 دج	70%
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط-بنك	300.000.000,00 دج	30%
المجموع	1.000.000.000,00	100%

المصدر : www.eldjazair-istithmar.dz - consulté le 02/07/2020.

تسعى شركة رأس المال الاستثماري إلى الدخول في شراكة وذلك بمساهمة نقدية، ذات أقلية وبصفة مؤقتة من رأسمال الشركة المستهدفة، ومنه كل عملية تتعلق بالمساهمات في الأموال الخاصة وشبه الخاصة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة.

إشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في الجزائر

تمثل النشاط الرئيسي لشركة "الجزائر استثمار" في المشاركة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة وبهذا تكون مساهمة أقلية (49% كأقصى حد) من المؤسسة، وهذا خلال جميع مراحل نموها تمثل المهام الرئيسية لشركة "الجزائر استثمار" فيما يلي:

- منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة منتج مالي لمعالجة العجز في أعلى جدول ميزانية المؤسسة (الأموال الخاصة)؛
 - تشجيع المستثمرين في خلق مؤسسات جديدة في مجال تكنولوجيات الإعلام والاتصال القيم المنقولة؛
 - المشاركة في برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
 - المشاركة في تنمية السوق المالي (البورصة)؛
 - تحسين الهيكل المالي للمؤسسة لتمكينها من الحصول على القرض المصرفي.
- تلخص أهم الخطوات للشراكة فيما يلي: (الجزائرية، 2020)
- الاتصال الأولي لشركة الجزائر استثمار مع حامل المشروع. هذا الأخير يتقدم بطلب شراكة وملخص عن مشروعه؛
 - فحص المشروع وإنشاء علاقة شراكة والتي تنص أيضا على الإجراءات الأولية للإنشاء، مشيرا إلى بعض الشروط لهذا البروتوكول (الموقع وتقييم للمشروع، وضع خطة عمل،...)
 - عرض الملفات بعد دراسة تفصيلية للمشروع (تحليل مالي، قانوني، تقني،...) إلى لجنة الاستثمار و/أو مجلس الإدارة لاتخاذ قرار؛
 - إضفاء الطابع الرسمي للمشاركة وذلك بالتوقيع على "عقد المساهمين" أو "عقد الشركاء" ويتضمن هذا الأخير، التزامات الطرفين وكذا طرق التسيير والخروج؛
 - إجراءات تأسيس المؤسسة يتخذ الطرفان الإجراءات القانونية لإنشاء المؤسسة (إعداد القانون الأساسي للشركة والتسجيل بمركز السجل التجاري، تحرير رأس المال...)
 - متابعة المشروع وهذا من خلال القيام بزيارات ميدانية وإعداد التقارير الدورية؛
 - الخروج من المشاركة وذلك سواء بالتنازل على حصصها في الشركة لفائدة الشريك الحالي أو بيع بالتراضي أغلبية رأسمال المؤسسة إلى مستثمر صناعي أو إلى صندوق استثماري آخر أو التنازل على الحصص عن طريق البورصة.
- ويمكننا عرض محاكاة للتركيب المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة في حالة الإنشاء:

✓ حالة التمويل الثنائي: Financement mixte

المساهمون	مبلغ المساهمة (دج)	نسبة المساهمة في المشروع
صاحب المؤسسة أو المشروع	5.100.000,00	51%
شركة رأس المال الاستثماري	4.900.000,00	49%
المجموع	10.000.000,00	100%

✓ حالة التمويل الثلاثي: Financement triangulaire

المساهمون	مبلغ المساهمة (دج)	نسبة المساهمة في المشروع
صاحب المؤسسة أو المشروع	3.300.000,00	33%
شركة رأس المال الاستثماري	1.700.000,00	17%
البنك	5.000.000,00	50%
المجموع	10.000.000,00	100%

نلاحظ أنه لا يجب أن تتجاوز نسبة مساهمة شركة رأس المال الاستثماري 34% من نسبة 50% المتبقية التي من المفروض أن يساهم بها صاحب المشروع، أي $5.000.000 \times 34\% = 1.700.000,00$.

5.3. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM :

✓ التأسيس:

أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار "أسيكوم" بموجب الاتفاقية الموقعة في 2004 بين حكومتي الجمهورية الجزائرية والمملكة العربية السعودية.

باشرت نشاطها في شهر يونيو 2008، يتواجد مقرها بالجزائر العاصمة. حدد رأسمال الشركة بـ 8.000.000.000 دج (حوالي 75 مليون دولار)، بالتساوي بين الدولتين.

✓ غرض الشركة:

يتمثل غرض الشركة في تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، وذلك عن طريق:

- المساهمة في رأسمال مشاريع (شركات) جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة؛
- تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.

✓ إدارة الشركة:

يتولى تسيير الشركة، مجلس إدارة مكون من ستة (06) أعضاء، يمثل كل مساهم ثلاثة أعضاء، يترأس المجلس عضومن جنسية سعودية ويشرف على الإدارة التنفيذية مدير عام من جنسية جزائرية، يجتمع مجلس الإدارة دوريا على الأقل كل ثلاثة أشهر ويتخذ جميع القرارات الخاصة بالعمليات الاستثمارية. (الرئيسية، 2020)

الجدول رقم (4): نشاط شركة Asicom خلال سنة 2019 (الوحدة ألف دج)

2019	البيان - السنوات
3.000.000	المساهمة في رأس مال المؤسسات الاقتصادية
3.000.000	قروض متوسطة الأجل
26.000.000	مجموع الاستثمارات المنجزة

المصدر: <http://www.asicom.dz/index.php/ar/>

Consulté le 02/07/2020.

نلاحظ من خلال الجدول أن مساهمة شركة Asicom في رأس مال المؤسسات الاقتصادية لسنة 2019 بلغ 3 مليار دج أي ما يعادل بـ 20 مليون أورو يقتصر تمويل هذه الشركة فقط للمشاريع الفندقية والمراكز التجارية الضخمة.

4. المعوقات والتحديات التي تواجه شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

تتم الإشارة من خلال هذه النقطة إلى بعض المعوقات التي تعيق تطور سوق رأس المال المخاطر ككل وتمنع المؤسسات والهيكل المساعدة من تأدية الدور الذي أنشئت من أجله.

1.4. المعوقات الثقافية (عدم التحكم في إسناد الوكالة):

✓ مشكل التحفيز:

تنفق مؤسسات رأس المال المخاطر الخاصة بمبالغ كبيرة بغرض تحفيز المقاولين، ويعد التحفيز الحل الوحيد لمشكل الوكالة الذي يميز طبيعة الاستثمار عن طريق رأس المال المخاطر، إلا أن مؤسسات رأس المال المخاطر بالجزائر لا تستثمر بمبالغ كبيرة من الأموال التي بحوزتها.

إذ يبقى عدد المؤسسات المقاولات الممولة قليلاً، وقد يرجع هذا إلى سببين، تجنب هذه المؤسسات للمخاطرة الكبيرة التي تميز التمويل عن طريق رأس المال المخاطر و/أو عدم وصول العدد الكافي من طلبات التمويل إليها، فضلاً على مزاوله بعض هذه المؤسسات لأنواع أخرى من التمويلات إلى جانب التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

✓ غياب التنسيق بين الهياكل المساعدة ومؤسسات رأس المال المخاطر:

يؤكد المسؤولون عن عملية انتقاء المشاريع وتقييمها بمؤسسات رأس المال المخاطر النشطة بالجزائر أن أغلب المقاولين الذين يطلبون التمويل يجهلون تماماً كيفية عرض مشاريعهم، مما يعني عدم حصولهم على التوجيه اللازم الذي من المفترض أن تقدمه الهياكل المساعدة من حاضنات ومشاتل للمؤسسات.

مما يعني أن هناك مشكلاً في التنسيق بين مؤسسات رأس المال المخاطر والهياكل المساعدة.

✓ غياب ثقافة المؤسسة لدى المقاولين الجزائريين:

يجهل أغلب المقاولين الجزائريين الامتيازات المرتبطة بالتمويل عن طريق رأس المال المخاطر والتحفيزات التي تقدمها الحكومة، من تسهيلات في الحصول على العقار الصناعي، ضمانات للقروض والتمويلات الممنوحة، بالإضافة إلى الهياكل التي تعمل على توجيه وتكوين المقاولين، مما يجعل من إمكانية الاستفادة من هذه التحفيزات محصورة في عدد قليل من المقاولين. من جهة أخرى، تجنب المقاولين فتح رأس مال مؤسساتهم اتجاه مستثمرين آخرين، عدم الشفافية في عرض القوائم المالية... يؤدي بدوره إلى ارتفاع تكاليف الوكالة عند قيام مؤسسات رأس المال المخاطر بدراسة عملية التمويل، نتيجة التكاليف الإضافية للبحث عن المعلومة (براق، 18-19/04/2012).

2.4. المعوقات المالية:

يخضع نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر إلى وصاية وتزكية وزارة المالية بعد استشارة هيئة تنظيم ورقابة عمليات البورصة COSOB كما تنص المادة 12 من القانون الأساسي المنظم لنشاط رأس المال المخاطر في الجزائر إلى ضرورة توفر الكفاءة والخبرة في التسيير لدى مدراء هذه الشركات.

أما من الناحية المالية فلا يمكن لشركات رأس المال المخاطر توظيف أكثر من 15 بالمائة من رأسمالها واحتياطياتها في نفس الشركة، إضافة إلى أنه لا يمكن أن تحوز شركات رأس المال المخاطر أكثر من 49 بالمائة من رأس مال مؤسسة واحدة. كما يوضح الإطار القانوني أنه يمكن لهذه المؤسسات أن تقتصر أكثر من نسبة 10 بالمائة من رأس مالها الخاص أي نسبة الاقتراض لا يجب أن تتعدى العشر.

تتكون موارد شركات رأس المال المخاطر من رأس مال خاص بأنواعه، وشبه رأس مال خاص، هذا الأخير قد يكون عبارة عن أموال تساهمية من أفراد مستثمرين خارج الشركة أو مساهمات مالية من الدولة لتمويل نشاطات إنتاجية لمؤسسات صغيرة ومتوسطة. (ضيايف، 2016، صفحة 183)

وتكمن الصعوبات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة إلى ما يلي:

- محدودية فرص الحصول على الموارد المالية؛
- الاعتماد الكبير على المدير المالك وعدم قدرة الكثير من هذه المؤسسات على إنشاء هيكل تنظيمي رسمي؛
- قوة سوقية محدودة، ويرجع ذلك أساساً لكون أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تحاول اختراق مجالات تتميز بالعقبات التي تعرقل دخولها والتي على رأسها شدة المنافسة؛
- ارتفاع المخاطر التجارية والمالية التي تتفاعل مع مخاطر السيولة والمنافسة وهشاشة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

- عدم كفاءة المدراء المالكين للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذين وفي أغلب الأحيان لا يملكون المهارات اللازمة لإدارة المؤسسات التي يمتلكونها؛
- نقص واضح لعمليات إعادة تقييم الدوري للأداء المالي وغياب التخطيط المالي ذوالطابع الرسمي في العديد من مؤسسات القطاع (بوحرب، 2014، الصفحات 177-178)

3.4. المعوقات القانونية:

- بالرغم من الدور الفعال الذي لعبته شركات رأس المال المخاطر في العالم في دعم وترقية شركات المقاولات الناشئة، إلا أنها لا تزال في الجزائر بعيدة عن المراحل المتقدمة التي بلغتها بعض الدول.
- وعموما فإن كل من شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة في الجزائر تعاني جملة من النقائص، وتواجه تحديات تقف حائلا أمام تطورها، ويعود ذلك لعدة أسباب:
- حداثة ومحدودية كل من فكرة حاضنات الأعمال والشركات الناشئة في الجزائر؛
 - نقص شركات رأس المال المغامر للاستثمار في الجزائر نتيجة صعوبة الحصول على الاعتماد من لجنة COSOB؛
 - الإجراءات البيروقراطية، وعدم مواكبة التشريعات والقوانين؛
 - تخلف الإنتاجية، وعدم مطابقة المعايير الدولية، مما يجعل من المنتج الجزائري عاجزا عن دخول أسواق كبرى نظرا لضعف تنافسيته؛
 - ضعف الإنفاق الحكومي على البحث العلمي، وانفصال الجامعة ومراكز البحث العلمي عن أرض الواقع؛
 - التخلف التقني، وعدم مواكبة التطورات الحاصلة في بيئة الأعمال العالمية (الدفع الالكتروني، والتجارة الالكترونية، التدفق البطيء لخدمات الانترنت...). (شريفة، 2018، صفحة 429)
 - غياب التنسيق بين البرامج الحكومية والجامعات في ما يتعلق بالمشاريع التي تحمل طابع الابتكار حتى يتسنى لشركات رأس المال المخاطر بتمويلها.

5. تحليل النتائج:

- من خلال هذه الدراسة تم التعرف على رأس المال المخاطر كصيغة وتقنية تمويلية تتناسب مع نشاط المؤسسات الناشئة التي تستعملها شركات رأس المال المخاطر لتحافظ على مصالحها في المؤسسات الممولة، وتم التعرف على أهم مختلف التجارب المتعلقة بهذه التقنية في أمريكا، أوروبا، العالم العربي، الصين وفي الجزائر.
- حيث أشارت كذلك التجارب الدولية إلى أن رأس المال المخاطر يساهم بشكل كبير في تمويل المؤسسات الناشئة والتي يتمثل نشاطها غالبا في الالكترونيات الدقيقة الإعلامية الدقيقة، التكنولوجيات الحيوية وتكنولوجيات المعلومات.
- في حين اقتصر نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر على تمويل المؤسسات العمومية المتعثرة وتمويل النشاطات المتعلقة بالصناعات التحويلية الغذائية.
- كما أنه قد سمحت لنا هذه الدراسة بالتعرف على أهم العوائق التي تعيق تطور رأس المال المخاطر في الجزائر، كالعوائق المالية، القانونية والثقافية ومن بين أهم العوائق التي تواجه شركات رأس المال المخاطر في الجزائر هي طبيعة المؤسسات الاقتصادية الجزائرية التي يغلب عليها الطابع العائلي، وعدم قبولها اقتسام الحصص وفتح رأسمالها للأطراف الخارجية.

تعتبر شركات رأس المال المخاطر كمساهم خاص في المؤسسات الممولة وذلك للخصائص التي تميز التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، وكذلك القوانين التي يفرضها عليها المشرع الجزائري، حيث لا تستطيع المساهمة في مؤسسة معينة بأكثر من نسبة 49% من هذه المؤسسة وهذا في حالة التمويل الثنائي *financement mixte*.

في حين أن المساهمة في رأس مال المؤسسات الناشئة في الدول المتقدمة والصين قد تتجاوز هذه النسبة بكثير لتصل إلى نسبة مساهمة قدرها 80% وقد تقتصر مساهمة المؤسسات الناشئة على العناصر المعنوية فقط *le savoir faire* أي بدون تقديم مساهمات نقدية أو عينية.

هذا إن دل على شيء وإنما يدل على أن مناخ الاستثمار في الجزائر يختلف كثيرا عنه في أوروبا وأمريكا مما جعل سوق رأس المال المخاطر في الجزائر من ناحية شكله التكويني في وضع جنيني ويحتاج إلى المزيد من بذل الجهود وتذليل العقبات أمام شركات رأس المال المخاطر، وهذه النتائج تؤكد صحة الفرضية التي تمت صياغتها في الأعلى.

6. الخاتمة:

تعتبر شركات رأس المال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمؤسسات الناشئة لما تتميز به هذه الشركات من قدرة على التعامل مع المخاطر حيث يمثل دعم المشروعات الناشئة المجال الطبيعي لنشاط شركات رأس المال المخاطر والتي تقوم بتغطية الحاجات التمويلية للمشروعات بدون أن تتطلب ضمانات.

هذا ولا تكون أموال شركات رأس المال المخاطر مستحقة أو واجبة الدفع إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزءا من أمواله الخاصة وذلك على خلاف القروض التي تكون واجبة الدفع مهما كانت نتائج نشاط المؤسسة المقترضة.

لقد قدمت لنا تجارب الدول الصناعية كالولايات المتحدة الأمريكية، الصين، المملكة المتحدة، ألمانيا وفرنسا دروسا كثيرة حول متطلبات نموسوق رأس المال من خلال اهتمامها بالمؤسسات الابتكارية الناشئة وسعها البحث في إيجاد حلول لتمويل المعارف الحديثة.

لكن يبقى سوق رأس المال المخاطر في الجزائر متواضعا ومحدودا جدا بالرغم من أهمية هذه التقنية، الأمر الذي يحتم على البنوك الجزائرية تشجيع إقامة مؤسسات الوساطة المالية المتخصصة في هذه التقنية التي بقي عددها محدودا جدا حيث يشمل أربع شركات *El Djazair Istithmar, Sofinance, Finalep* وصندوق *Asicom* ولا تتعدى نسبة مساهمة شركات رأس المال المخاطر في التمويل 34% (التمويل الثلاثي).

وهي نسبة ضعيفة مقارنة بنظيراتها في الدول المتقدمة. كذلك يبقى مساهمتها في توفير التمويل اللازم للمؤسسات الناشئة في الجزائر جد ضعيفا، بل ينحصر مجال أعمالها في تمويل الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية، صناعة الألبسة، مواد التغليف، تحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية وكل هذه الأنشطة لا تتطلب مخاطرة كبيرة.

أضف إلى ذلك مجموعة من العراقيل التنظيمية والقانونية التي جعلت من سوق رأس المال المخاطر في الجزائر سوقا جنينيا *embryonnaire*.

✓ التوصيات:

يمكننا وضع مجموعة من التوصيات التالية:

- العمل على ترسيخ ثقافة الاستثمار لدى الشباب الجامعي لكي لا يعتمدوا فقط على الوظيفة العمومية وذلك بتنمية روح المقاولانية وحب المخاطرة وتشجيع الأفكار الإبداعية؛

- تشجيع الدولة على إقامة شركات رأسمال المخاطر وذلك بمنحها الامتيازات المالية والجبائية لتساهم في توفير التمويل اللازم مع الرفع من مساهمتها للمؤسسات الناشئة وتساهم بذلك في تطوير السوق المالي عن طريق إدخال مؤسسات أخرى في البورصة بعد انسحاب شركات رأسمال المخاطر منها؛
- توفير العقار الصناعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة لتسهيل الحصول على الموافقة من الهيئات الممولة لتمويل هته المؤسسات؛
- دعم إنشاء حاضنات الأعمال وتشجيعها كونها من أفضل وسائل دعم المؤسسات الناشئة؛
- إعادة النظر في قانون النقد والقرض وتسهيل عملية منح الاعتماد للمؤسسات المالية المتخصصة؛
- توفير سوق سندي نشط يضمن شركات رأس المال المخاطر إعادة تمويلها ونموها، مما يشجعها على زيادة مشاركتها في توفير التمويل اللازم للمؤسسات الناشئة ويضمن بدوره نمو هذه المؤسسات؛
- تسهيل على المؤسسات الاقتصادية الناشئة Startup الإجراءات الإدارية للاستفادة من التمويل اللازم عن طريق شركات رأس المال المخاطر مما يضمن لها نموها؛
- تقديم التمويل للمؤسسات الناشئة التي في مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء، كإضافة مهام أخرى لصناديق وكالات دعم الشباب كالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، الصندوق الوطني للتأمين على البطالة والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار؛
- التنسيق بين البرامج الحكومية والجامعات فيما يتعلق بالمشاريع التي تحمل طابع الابتكار وتسويقها حتى تقوم هذه الشركات لرأس المال المخاطر بتمويلها.

1. أحمد بوراس. (2008). تمويل المنشآت الاقتصادية. الجزائر: دار العلوم للنشر و التوزيع.
2. اسيكوم الرئيسية. (2020). تاريخ الاسترداد 02, 07, 2020، من <http://www.asicom.dz/index.php/ar>.
3. بوالشعور شريفة. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة. مجلة البشائر الاقتصادية عدد 06.
4. بوعبد الله هيبية. (2007). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر مع تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
5. بوكساني رشيد. (2009). طرق التمويل الحديثة للمؤسسات الجزائرية مع الإشارة إلى حالة القرض السندي مؤسسة سونا طراك. مجلة الإصلاحات الاقتصادية و الاندماج في الاقتصاد العالمي.
6. حكيم بوحرب. (2014). دور رأس المال المخاطر في التقليل من حدة المشاكل التمويلية في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. (مجلة الاقتصاد الجديد، المحرر) (11).
7. سوفينوس. (2020). presentation. تاريخ الاسترداد 02, 07, 2020، من <http://sofinance.dz/presentation>.
8. عالية حماني كمال ضياف. (2016). رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة-حالة الجزائر-. مجلة الباحث الاقتصادي، المحرر، العدد 05.
9. عمران مرصد. (2018). تاريخ الاسترداد 02, 07, 2020، من <https://omran.org/ar/node/425>.
10. عمران مرصد. (2018). تاريخ الاسترداد 02, 07, 2020، من <https://omran.org/ar/node/425>.
11. فرانك سيباج. (2018). <https://www.ey.com-publication>. تاريخ الاسترداد 27, 06, 2020، من <https://www.ey.com>.
12. للاستثمار الجزائرية. (2020). <https://www.djazairinvest.net/organisme/105>. تاريخ الاسترداد 02, 07, 2020، من [djazairinvest](http://djazairinvest.djazairinvest.net).
13. محمد براق. (2012/04/19-18). استراتيجية التنظيم و مرافقة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر. ورقة، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح.
14. واوي فضيلة. (2009). تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر.