

Venture capital is the ideal alternative to financing startups in Algeria SOFINANCE as a model

Kelthoum Ferhat¹, Moufid Abdallaoui²

¹PhD student, Laboratory Of The Growth And Economic Development In Arab Nations, Department of Economic Sciences, Faculty of Economic and Commercial Sciences and Science Steering/ University –EL-OUED, Algeria, ferhat-kelthoum@univ-eloued.dz.

²MAA, Laboratory Of The Growth And Economic Development In Arab Nations, Department of Gestion Sciences, Faculty of Economic and Commercial Sciences and Science Steering/ University –EL-OUED, Algeria, ‘ moufid-abdallaoui@univ-eloued.dz..

ARTICLE INFO

Article history:

Received:19/12/2020

Accepted:25/12/2020

Online:27/12/2020

Keywords:

Startups;

Venture Capital;

Innovation

Funding;

SOFINANCE company

JEL Code: M13; G24

ABSTRACT

The study aims to define venture capital technology as a modern global trend in financing emerging enterprises, considering financing as one of the foundations for establishing, operating and expanding small and medium emerging enterprises, by covering all its financial needs to carry out its usual activities and functions and ensuring its continuity. Therefore, the development of financing instruments has taken great interest from the financiers and investors. The financial company for investment, contribution and employment (SOFINANCE) was selected among the venture capital companies in Algeria to study its activity by following the descriptive approach. The study reached several results, the most important of which are: the existence of a positive impact of this technology of financing on emerging enterprises; in addition to being financed above the budget, it also provides advice and follow-up to institutions through its activity in the field of financial engineering.

رأس المال المغامر البديل الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر شركة SOFINANCE نموذجاً

كلثوم فرحات¹، مفيد عبد اللاوي²

¹طالبة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير/جامعة الوادي، الجزائر، ferhat-kelthoum@univ-eloued.dz

²أستاذ محاضر، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير/جامعة الوادي، الجزائر، moufid-abdallaoui@univ-eloued.dz.

معلومات المقال

التاريخ:

2020/12/19

تاريخ القبول: 2020/12/25

تاريخ النشر: 2020/12/27

الكلمات المفتاحية:

مؤسسات ناشئة

رأس مال جريء

ابتكار

تمويل

شركة SOFINANCE

JEL Code: M13; G24

الملخص

تهدف الدراسة إلى التعريف بتقنية رأس المال المغامر كاتجاه عالمي حديث في تمويل المؤسسات الناشئة باعتبار التمويل من بين الأساسيات لإنشاء وتشغيل وتوسيع المؤسسات الناشئة المبتكرة الصغيرة منها والمتوسطة، من خلال تغطية كافة احتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها ووظائفها المعتادة وضمان استمراريته، لذلك أخذ تطوير أدوات التمويل اهتماماً كبيراً من طرف المالكين والمستثمرين. تم اختيار الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف (SOFINANCE) من بين شركات رأس المال المخاطر في الجزائر لدراسة نشاطها من خلال اتباع المنهج الوصفي. توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: وجود أثر بالإيجاب لهذه التقنية من التمويل على المؤسسات الناشئة. وبالإضافة إلى كونها تقوم بعمليات تمويل أعلى الميزانية، فهي تقوم أيضاً بتقديم الاستشارة والمتابعة للمؤسسات من خلال نشاطها في مجال الهندسة المالية.

- مقدمة:

في ظل التطورات المعاصرة التي شهدتها العالم في مجال التمويل وما أفرزته من تحديات ورهانات للمؤسسات الناشئة في مجال التمويل. وحيث أن اعتماد المؤسسة على أموالها الخاصة والذاتية كمصدر تمويلي داخلي غالبا ما تكون غير كافية لتغطية مختلف احتياجاتها عبر مراحل نشاطها خاصة المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية التجديدية والتوسعية، ما جعلها تتخبط في العديد من المشاكل والصعوبات التمويلية لاسيما إذا تعلق الأمر بالحصول على مصادر التمويل الخارجي خاصة في صورها التقليدية.

ووفقاً لذلك ظهرت طرق وتقنيات وأدوات تتجه لمواجهة هذه المخاطر، وقد ظهر في الآونة الأخيرة التمويل برأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، ثم انتشر بعد ذلك في بقية الدول، يأتي رأس المال المغامر (المخاطر) لحل المشكلة المالية للشركات المبتكرة الصغيرة والمتوسطة الحجم أو تلك التي ترغب في اقتحام مجال التكنولوجيا العالية وتقديم المشورة والخدمات الإدارية لهم. في الواقع، لا يقتصر رأس المال الاستثماري على الجانب المالي للمشروع فحسب، بل يغطي أيضاً إدارة الشركة المراد تمويلها. وبالتالي، فإن الأموال التي تغش في جمعها الشركات الصغيرة والمتوسطة في مجال التكنولوجيا، وخاصة الجديدة منها، تجد مصدراً بين المستثمرين الرأسماليين المجمعين معاً في مؤسسات رأس المال الاستثماري.

1. إشكالية الدراسة: باعتبار أن الجزائر تشهد نمواً معتبراً للمؤسسات الناشئة، فتقنية مثل هذه يمكن أن تساهم كثيراً في إعطاء هذه المؤسسات انطلاقتهم الصحيحة لاسيما أن مساهمتها لا تكون مادية فقط، بل تمتد إلى الجانب التقني من التسيير أيضاً. بناء على ما سبق فإن الإشكالية التي نسعى إلى بلورتها تتمثل في طرح السؤال التالي:

ما مدى مساهمة رأس المال المغامر كبديل مستحدث في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟

وفي محاولة الإجابة على الإشكالية المطروحة تستوقفنا الأسئلة التالية:

- هل يعد التمويل عن طريق رأس المال المخاطر بديل أمثل لإحلال محل وسائل التمويل التقليدي؟
- هل المشاريع الممولة أو المستفيدة من هذه التقنية تخلق مناصب عمل مستحدثة؟
- هل تعتبر المنتجات المالية التي تقدمها شركة SOFINANCE للمؤسسات الناشئة تنحصر في المساهمة في رأسمال هذه الأخيرة فقط؟

2. فرضيات الدراسة: للإجابة على التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية نقترح الفرضيات التالية:

- يعتبر رأس المال المغامر بديلاً أمثلاً ومستحدثاً لتمويل المؤسسات الناشئة والمبتكرة.
- تعد التجربة الجزائرية في هذا المجال جد متواضعة حيث نجد أنها لا تزال في بداياتها الأولى وتحتاج إلى مزيد من بذل الجهود وتذليل العقبات أمام شركات رأس المال المخاطر، وتوسيع العمل بهذا الأسلوب في كافة القطاعات ومجالات الاستثمار.
- المنتجات المالية التي تقدمها شركة SOFINANCE للمؤسسات الناشئة تنحصر في المساهمة في رأسمال هذه الأخيرة فقط.

3. أهمية الدراسة: نظرا للتحويلات الاقتصادية التي عرفت الجزائر وما يترتب عليه من آثار بالغة خصوصا تلك المشاريع الريادية الجديدة، والتي تعد المكون الرئيسي لهيكل المؤسسات الوطنية، فالتمويل يعتبر أحد أهم العوامل المساهمة في تنمية تلك المشاريع. وعليه تتجلى أهمية الدراسة من خلال ما يحظى به موضوع رأس المال المخاطر كبديل تمويلي مستحدث ومرن مقارنة بالتمويل التقليدي والمؤسسات الناشئة من اهتمام كبير من طرف المفكرين وعلماء المال والاقتصاد.

4. أهداف الدراسة: تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

التعريف بالنمط التمويلي رأس المال المخاطر، وإبراز أهميته لدفع عجلة الاستثمار والتنمية، عن طريق التمويلات اللازمة للمؤسسات الناشئة؛
معرفة الأدوار التمويلية التي تقدمها شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة المختلفة شركة SOFINANCE.

5. منهج الدراسة: إن اختيار المنهج المناسب يعتمد أساساً على طبيعة المشكلة وتختلف هذه الأخيرة باختلاف الهدف المراد الوصول إليه، وقد تم الاعتماد المنهج الوصفي التحليلي (زرواتي، 2007، صفحة 87)، لأنه يتماشى وموضوع الدراسة وأهدافها، فهو يساعد في الحصول على البيانات ومعلومات شاملة وواقعية، حيث يسمح بدراسة الظاهرة كما توجد في الواقع ويهتم بوصفها وصفاً دقيقاً ويعبر عنها كما وكيفا، بغرض الوصول إلى نتائج علمية وتفسيرها ومن ثم صياغة توصيات مفيدة.

6. حدود الدراسة: بهدف معرفة آليات التمويل برأس المال المغامر في الجزائر، فإن الحدود المكانية للدراسة استهدفت شركة SOFINANCE، باعتبارها إحدى الشركات التي تستخدم هذه التقنية. كما تكمن الحدود الزمنية لهذه الدراسة بالنسبة للجزائر من خلال عرض السياسة التمويلية للمؤسسات الناشئة للفترة الممتدة بين 2002-2019.

7. الدراسات السابقة:

• دراسة (Wang، 2006): هدفت هذه الدراسة إلى الاعتماد على سياسة التطور والتنمية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في الصين من خلال التقارب بين التكنولوجيا المستخدمة والسياسات الاقتصادية والمالية وتفعيل نشاط رأس المال المخاطر باعتباره أداة مالية في العديد من البلدان والابتكار والتكنولوجيا القائمة في المشروعات الصغيرة والمتوسطة. واعتمدت هذه الدراسة على أسلوب دراسة الحالة لشركة INNOFUND لرأس المال المخاطر، وتوصلت إلى النتائج التالية: اتساع دور تمويل هذه الشركة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة بالمقارنة بتمويل القطاع العام لهذه المشروعات، بلغ عدد العمليات الممولة من هذه الشركة للمشروعات الصغيرة والمتوسطة 2000 عملية، كما بلغت إجمالي قيمة الاستثمار ما يقارب 1 مليار دولار وذلك في الفترة 2000-2006. سعت شركات القطاع العام إلى إيجاد شراكة مع هذه الشركة من أجل تفعيل دورها في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وذلك من خلال تخفيض نسبة الفوائد على قروض هذه المشروعات.

• دراسة (رحيم، 2015): هدفت هذه الدراسة إلى تبيان دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتباره من الطرق المستحدثة التي تستخدمها مؤسسات رأس مال المخاطر في مد هذا النوع من المؤسسات بالأموال والخبرة في إدارة وتنظيم أعمالها، وذلك من خلال دمج أموال الأولى (مؤسسات رأس مال

المخاطر) مع أموال المؤسسات الممولة وبما يحقق لها تمويل محفز وأرباح معتبرة، وقصد معرفة ماهية هذا الدور فقد تم تسليط الضوء على إحدى التجارب الناجحة وهي تجربة الولايات المتحدة الأمريكية، التي تعتبر من بين أهم النماذج التي يحتذى بها في هذا الإطار، والتي استطاعت تجسيد هذه الطريقة بفعالية على أرض الواقع، ما جعل بعض الدول تسعى إلى الأخذ به وتقليده كدول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

دراسة (صاولي، 2018): هدفت هذه الدراسة إلى تقدير أثر التمويل برأس المال المخاطر على ربحية المشاريع الاستثمارية، بوصفه أحد أهم الحلول لمشكلة تمويل تلك المشاريع في الجزائر وبديلاً أمثل في ضوء احتياجاتها المالية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثراً إيجابياً لهذا النوع من التمويل في الأداء المالي للمشاريع الاستثمارية. غير أن هذه المؤسسات والهياكل تواجه جملة من المعوقات التي تحول دون قيامها بالدور الموكل لها، ومن خلال بناء نموذج قياسي خلال الفترة (2002-2014) إذ يربط النموذج العلاقة بين رأس المال المخاطر كمتغير تابع للعوائد المترتبة عن المشاريع الاستثمارية وفرض العمل المستحدثة عن تلك المشاريع، توصلت نتائج الدراسة الإحصائية إلى أن ارتفاع نسبة مبالغ الاستثمارات الممولة برأس المال المخاطر يزيد من احتمالات تعرض تلك الاستثمارات لمخاطر الإفلاس وعدم الوفاء، ومن ثم فإن هذه العلاقة تعد مؤشراً لحجم المخاطر المحتملة التي تواجهها شركات رأس المال المخاطر من حيث حجم الأموال المقدمة للمشاريع، خاصة طويلة الأجل.

1- التأسيس النظري لرأس المال المغامر والمؤسسات الناشئة:

رأس المال المغامر عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع أو المؤسسات الناشئة بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر. وهو لا يقتصر على تقديم النقد فحسب، بل يقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله. ولهذا، نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال.

1-1 مفهوم رأس المال المغامر: لقد تعددت التعاريف لرأس المال المغامر حسب عديد المنظمات والهيئات:

ويعرف: حسب الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر (NVCA): هو استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأجل، في منشآت تملك استعدادات قوية، منجز من طرف مستثمرين متخصصين (DANSET, 2012, p. 6). حسب الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال (AFIC): هو استثمار محقق من طرف مستثمرين برأس المال بواسطة الأموال الخاصة في منشآت شابة أو في طور الإنشاء، تتضمن محتوى تكنولوجي كبير (P. Battini, 1998, صفحة 36). وتعرفه الجمعية الأوروبية لمهنيي رأس المال المخاطر "EVCA" فإن رأس المال المخاطر: هو 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) أملاً في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبياً حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات (Lachmann, 1999, صفحة 14)، ومن الناحية القانونية يحل كمنط اتفاق ينشأ أساساً بين منشئ المؤسسة الذي يبحث عن الأموال الخاصة للتطوير التكنولوجي أو الإنتاجي لمسمع والخدمات من جهة، وصاحب شركة رأس مال المخاطر الذي يوفر هذا التمويل، ويشمل هذا الاتفاق أو العقد جميع المؤسسات غير المسعرة (المدرجة) في

البورصة، ويدوم هذا الاتفاق مدة زمنية طويلة نسبياً (حماني، 2016، صفحة 171). ويتعلق رأس المال المغامر (المخاطر) بتمويل الشركات الناشئة في مرحلة الإنشاء، سواء كانت مبتكرة وذلك لارتفاع قدرات أصحابها على الابتكار الذاتي في مشاريعهم أو متطورة في قطاعات التكنولوجيا (سهام، 2020، صفحة 57)، وتشمل ثلاث مهن: رأس المال الأولي، وبدء التشغيل، وما بعد الخلق (مرحلة مبكرة) (Abadi، 2016، صفحة 10).

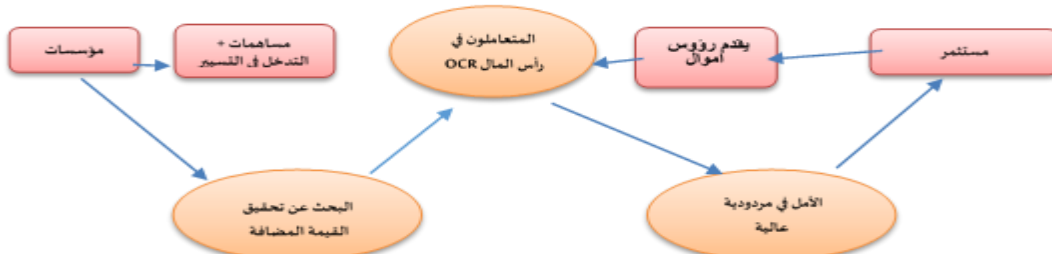
ويحقق نشاط رأس المال المخاطر العديد من الإيجابيات نوجزها فيما يلي (سحنون، 2019، صفحة 47): قدرة المشروعات الناشئة الممولة برأس المال المخاطر على خلق فرص عمل جديدة؛ الابتكار والهيمنة الفكرية وتطوير تطبيقات التكنولوجيا الجديدة (يقظة التكنولوجيا)؛ ارتفاع حجم صادرات وعوائدها وتوغل في أسواق جديدة.

1-2- الإطار القانوني والتنظيمي لنشاط رأس المال المخاطر بالجزائر:

لم يتطرق المشرع الجزائري بصفة أساسية إلى رأس المال المغامر، وإنما تطرق إلى المفهوم الأشمل وهو رأس المال الاستثماري الذي يندرج في إطار رأس المال المغامر، وهذا في القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، حيث عرف المشرع الجزائري من خلالها شركات رأس المال الاستثماري بأنها الشركات التي تهدف 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 الخصخصة (المادة 02، 2006، صفحة 4). وتمارس نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل الشركة لحسابها الخاص أو لحساب الغير وحسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل (المادة 03، 2006، صفحة 4). وقد اكتفى المشرع الجزائري بإعطاء تعريف عن رأسمال الاستثماري ولم يعطي تعريف عن رأس المال المخاطر وإنما ضم نشاط رأس مال المخاطر إلى نشاطات رأس مال الاستثماري. وإلى غاية منتصف 2006 حضيت مؤسسة رأس مال المخاطر بإطار قانوني خاص بها والذي جاء في وقت متأخر نوعاً ما بالنظر لتأسيس أول شركة رأس مال الاستثماري الذي يعود إلى 13 سنة (كريمو، 2013، صفحة 351).

يمكن توضيح مختلف الإجراءات التي يمر بها التمويل عن طريق شركات رأس مال المخاطر، حيث تقوم في مرحلة أولى من نشاطها بجمع الموارد المالية، والذي يتوقف على مدى قدرة ومهارة المساهمين فيها على تجميع الأموال وجذب المستثمرين، ثم تأتي مرحلة البحث، والتي يتمثل هدفها في إدارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل، ليتم بعدها تصنيف الملفات واختيار المشروعات الأنسب، من جهة أخرى قد تلجأ شركات رأس المال المخاطر إلى إعادة بيع الاشتراكات وذلك بهدف الخروج من المشروعات الممولة من خلال طرح هذه الاشتراكات في سوق التمويل. والشكل رقم 01 يوضح مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر (رحيم، 2015، صفحة 155).

شكل رقم (01): مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر



Source : (Iachmann, 1999, p. 17)

1-3- مؤسسات سوق رأس المال المغامر بالجزائر: من بين أهم شركات رأس المال المخاطر نذكر ما يلي:

▪ المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP: تم إنشائها سنة 1991 من طرف بنكين عموميين جزائريين وهما: بنك التنمية المحلية (BDL) والقرض الشعبي الجزائري (CPA) والجانب الثاني هما مؤسستين ماليتين أوروبيتين، الوكالة الفرنسية للتطور (AFD) والبنك الأوروبي للاستثمار (BEI). وتعمل هذه المؤسسة على ترقية الاستثمار في الجزائر على مسار الشراكة الجزائرية الأوروبية، وهي كباقي مؤسسات رأس المال المخاطر تشارك في عملية التأطير فهي وكيل ما بين 10% و 20% من رأس المال الاجتماعي حسب الحجم وحاجة المؤسسة (العربي، 2017، صفحة 897). حيث تقوم بجملة من المهام نذكر منها (حجازي، 2006، صفحة 308): ترقية وتمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص، على عكس البنوك التي تمنح القروض أي أنها تقوم باقتصاد المساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات الناشئة وهذه التمويلات تكون إما عن طريق الحساب الجاري، أو سندات قابلة للتحويل أو عن طريق قروض المساهمة.

▪ شركة SOFINANCE هي عبارة عن مؤسسة مالية تأسست في 04/04/2000 برأسمال 5 مليار دج وانطلقت في النشاط 09/01/2001 تهتم بعمليات تمويل لمدة تتراوح من 3-5 سنوات. (sofinance, 2020) وتتخصص مهامها (مرعي، 2005، صفحة 19): ترقية وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المساهمة في رأسمالها؛ ترقية الاعتماد على القرض الإيجاري باتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالإضافة إلى دعم تأهيل وتطور المؤسسات وتوفير التمويل المناسب لها؛ يصل عدد مساهماتها 6 مساهمات سنة 2008 بقيمة إجمالية تقدر بـ 6411400 مليون دج.

▪ الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM)(asicom, 2020): أنشئت 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 USD)، بالتساوي بين الدولتين. 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. ويتولى تسيير الشركة، مجلس إدارة مكون من ستة (06) أعضاء، يمثل كل مساهم ثلاثة أعضاء، يترأس المجلس عضو من 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

1-4- ماهية المؤسسات الناشئة: الشركة الناشئة أو startup هو مصطلح يستخدم لتحديد الشركات حديثة النشأة، والتي نشأت من فكرة ريادية إبداعية، وأمامها احتمالات كبيرة للنمو والازدهار بسرعة.

1-4-1 مفهوم الشركات الناشئة: لقد تعددت التعاريف حول مصطلح المؤسسات الناشئة ومن أهم المعايير المستخدمة في تعريف المؤسسات الناشئة المعيار الكمي، ويخص مجموعة من المؤشرات التقنية الاقتصادية، وتمثل في (صولي، 2020، صفحة 133): معيار الحد الأدنى والحد الأعلى للعمالة، معيار رأس المال المستثمر، معيار العمالة ورأس المال، معيار حجم الإنتاج أو قيمة الإنتاج، معيار قيمة المبيعات، معيار القيمة المضافة.

فالشركات الناشئة هي شركات حديثة النشأة تكافح من أجل البقاء. يتم تشكيل هذه الكيانات في الغالب على أساس الأفكار الرائعة وتتمو لتحقيق النجاح. تم ذكر هذه الظواهر في أدبيات نظريات الإدارة والتنظيم وريادة الأعمال (Aidin, 2015، صفحة 1). وتعرف: المؤسسة الناشئة هي مؤسسة صغيرة الحجم، وهي تتميز بكونها سهلة الإنشاء ولا تتطلب تمويلا ضخما، ويمكن للشباب أن يتوصل لإنشاء هذا النوع من المؤسسات عوض أن يشغل منصب عمل في مؤسسة ما، ويتطلب الأمر دراسة متطلبات السوق وفق المشروع الذي يرغب إنشائه حتى يعرف مدى إمكانية تجسيده ونجاحه (سوبرنوا، 2018).

بينما عرفها Paul Graham في مقاله المشهور حول النمو growth الشركة الناشئة هي شركة مصممة للنمو السريع (growth = start-up)، أن تكون الشركة حديثة التأسيس بحد ذاتها لا تجعلها شركة ناشئة. كما أنه ليس من الضروري أن تعمل الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا، أو الحصول على تمويل المشاريع، أو الحصول على نوع من "الخروج"، الشيء الأساسي الوحيد هو النمو. وأي شيء آخر يرتبط مع الشركات الناشئة يتبع من النمو (paul, 2017). وحسب Paul Graham فإن النمو الجيد يكون بين 5 و 7 بالمائة أسبوعيا، وأحيانا بشكل استثنائي 10 بالمائة من الناحية المثالية في الأرباح (KISKA, 2014). وفقاً لـ Patrick Fridenson مؤرخ الأعمال، فإن كونك شركة ناشئة لا يتعلق بالعمر أو الحجم أو الصناعة. يجب استيفاء الشروط الأربعة التالية (Wydden, 2019):

- إمكانات نمو قوية؛ استخدام التكنولوجيا الجديدة؛ تحتاج إلى تمويل ضخم؛ جامعي التبرعات المشهورين؛ التواجد في سوق جديد حيث يصعب تقييم المخاطر.

يجب أن تعمل الشركات الناشئة أيضًا على زيادة قابليتها للتوسع، أي قدرتها على الحفاظ على ربحية عالية على الرغم من الزيادة. ولكن، يجب أيضًا أن تخلق قوة جذب قوية للغاية، وهذا يعني قدرتها على جذب الكثير من المستخدمين وجعل الناس يتحدثون عنها. 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 جنيها لأرباح ضخمة في حالة نجاحها (شريفية، 2018، صفحة 420).

1-4-2 مميزات الشركات الناشئة: تتمثل شروط منح علامة "مؤسسة ناشئة" حسب المشرع الجزائري في:

تنص المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 27 محرم عام 1442 الموافق لـ 15 سبتمبر سنة 2020، يتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة مؤسسة ناشئة: تعتبر مؤسسة ناشئة كل مؤسسة خاضعة للقانون الجزائري، وتحترم المعايير الآتية:

- يجب ألا يتجاوز عمر المؤسسة ثماني (8) سنوات؛
- يجب أن يعتمد نموذج أعمال المؤسسة على منتجات أو خدمات أو نموذج أعمال أو أي فكرة مبتكرة؛
- يجب ألا يتجاوز رقم الأعمال السنوي المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية؛
- أن يكون رأسمال الشركة مملوكا بنسبة 50%، على الأقل، من قبل أشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو من طرف مؤسسات أخرى حاصلة على علامة مؤسسة ناشئة؛
- يجب أن تكون إمكانات نمو المؤسسة كبيرة بما فيه الكفاية؛ يجب ألا يتجاوز عدد العمال 250 عامل.

وتتمثل أهم فوائد المؤسسات الناشئة في (مخوخ، 2020، صفحة 4): توفير فرص العمل، وذلك من خلال امتصاصها للبطالة؛ بث روح المنافسة بين المؤسسات المحلية، وما يصاحب هذا التنافس خفض الاحتكار وتحسين نوعية الخدمات والمنتجات لهاته المؤسسات؛ الإسهام في تنمية الملكية الوطنية ورفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج القومي وخلق طبقة جديدة من رجال الأعمال

2- تقييم نشاط شركة (SOFINANCE)، المشاريع الاستثمارية الناشئة في الجزائر، خطة بديلة للتنمية.

من خلال هذا العنصر سيتم التطرق إلى تقييم نشاط شركة SOFINANCE ثم التطرق إلى المشاريع الاستثمارية الناشئة في الجزائر كخطة بديلة للتنمية في العنصر الثاني.

2-1-1- تقييم نشاط شركات رأس المال المخاطر (SOFINANCE): سيتم التطرق إلى ما يلي:

2-1-1-1 تقييم نشاط SOFINANCE: إن نشاط رأس مال المخاطر في الجزائر جد حديث وضعيف ومحدود جدا، حيث لا تتعدى نسبة مساهمة SOFINANCE في التمويل 35% من رأسمال الشركة كحد أقصى وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول المتقدمة. كذلك لا تغطي كل الأنشطة، بل ينحصر مجال أعمالها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات الغذائية ومواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية. وكل هذه الأنشطة لا تتطلب مخاطرة كبيرة. وفيما يلي نقدم بعض الإحصائيات المالية الخاصة بنشاط شركة SOFINANCE.

جدول رقم (01): حول الاستثمارات

2017	2016	2015	
1163937	1047000	1245600	مساهمات رأس المال
6250598	5138000	4933000	القرض الإيجاري

Source: (sofinance, 2020)

من خلال الجدول أعلاه يظهر جليا أن التمويل بقرض الإيجار هو النشاط الأكثر ممارسة من بين الأنشطة التمويلية التي تمارسها SOFINANCE على مدار 3 سنوات. حيث كانت المبالغ المستثمرة في قرض الإيجار في سنة 2017 تمثل 6250598 دج. ثم يليه نشاط أخذ المساهمات (رأس المال المخاطر)، والذي استثمرت فيه SOFINANCE ما قيمته 1163937 دج في نفس السنة. يمثل هذا المبلغ نسبة 18.62% من المبلغ المستثمر في قرض الإيجار، وهي نسبة قليلة جدا لم تتجاوز ربع المبلغ المستثمر في التمويل بقرض الإيجار بحوالي. وقوفا على أسباب هذا التباين الكبير في المبالغ بين التمويلين، إن إجراءات التمويل بقرض الإيجار تكون عموما سهلة، ولا تتطلب الكثير من الوقت والدراسة للموافقة على الطلبات، لأن موضوعها هو تأجير معدات وآلات لمدة معينة مقابل أقساط سنوية. ينتهي العقد بتسليم موضوع القرض للمستأجر وإلغاء الخيارات الأخرى التي يقوم عليها القرض بالإيجار ما يجعل الشركة تقدم عددا كبيرا من التمويلات خلال السنة، على اعتبار أنها تقوم بعمليات بيع بالتقسيط للتثبيات موضوع العقد. كما أنها حددت مجال نشاطها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين منتجات الفلاحة ومواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال ثروات المناجم مثل الرخام والحجارة، وهو ما يعني الاهتمام بالصناعات التحويلية، وهو نشاط ضئيل المخاطر كما هو معروف (حسين، 2003، صفحة 7).

• **حول النشاط:** من خلال جدول (02) نلاحظ أن النشاط SOFINANCE في زيادة مستمرة من 2015 إلى 2017 باستثناء عدد العمال الذي سجل زيادة طفيفة لسنة 2017. وهو ما يعني أن نشاط الشركة في توسع دائم وشمل العديد من الصناعات التحويلية إلا أن نشاط الشركة تركز حول القطاع العام وتوسع النشاط حول التدخل للشركة في المهام التي تتعلق بمساعدة المؤسسات في عمليات الخوصصة.

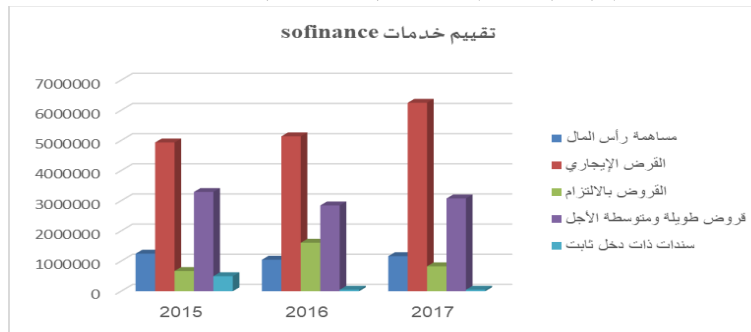
جدول رقم (02): يوضح تقييم نشاط شركة المالية للاستثمارات مساهمة، توظيف

العنصر	2017	2016	2015
الناتج البنكي الصافي	975 441	729 233	696 517
نتيجة الاستغلال	768 488	517 767	506 772
العاملون	68	64	64

Source: www.sofinance.dz

• **حول الاستثمار:** نلاحظ من خلال الشكل (02) أن الاستثمارات في SOFINANCE سجلت زيادة مستمرة خلال الفترة قيد الدراسة في كل من: القروض بالالتزام، قروض طويلة ومتوسطة الأجل. خاصة القرض الايجاري من سنة 2015 إلى 6250598000 دج سنة 2017. أما مساهمة رأس المال سجلت انخفاض في سنة 2016 إلى قيمة 1047000000 دج، ليرتفع من جديد إلى قيمة 1163937000 دج وفيما يخص السندات ذات الدخل الثابت فقد كانت بقيمة 500000000 دج سنة 2015 لتتخفص إلى 500000000 دج سنة 2016 وتبقى ثابتة لغاية سنة 2017. أما فيما يخص القروض بالالتزام فهي في تذبذب بين الارتفاع والانخفاض خلال هذه الفترة. وهو ما يعني أن نشاط الشركة تمحور أساسا حول عمليات التأجير.

شكل رقم (02): تقييم خدمات SOFINANCE (en KDA)



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على www.sofinance.dz

• **حول الميزانية:** من خلال الجدول (03) نلاحظ ثبات واستقرار رأس مال الشركة لسنة 2015 و2016 على التوالي ليرتفع إلى الضعف سنة 2017 من 5000000000 دج وسنة 2016 إلى القيمة 10000000000 دج. وهذا الارتفاع راجع إلى جمع رأس مال الشركة من المستثمرين الأفراد والمؤسسات الاستثمارية. وزيادة مستمرة في كل من الأموال الخاصة وإجمالي الميزانية في 2017 إلى 14039000000 دج، 16241918000 دج، على التوالي.

جدول رقم (03): تحليل تطور ميزانية SOFINANCE (en KDA)

2017	2016	2015	
10000000	5000 000	5000000	رأس المال الاجتماعي
14039000	8639000	8265000	الأموال الخاصة
16241918	12029000	11470746	إجمالي الميزانية

Source: (sofinance, 2020)

2-1-2 سبل دعم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر (بربيش، 2007، صفحة 13): على الدولة أن تقدم يد العون لهذه المؤسسات والوقوف إلى جانبها حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة التي تواجه نشاطها مثل انخفاض الإيرادات وارتفاع المخاطر ودعمها بشتى الطرق سوى 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 أهمها:

- توفير تمويل مباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- إنشاء الدولة لصناديق مشتركة أو عامة لرأس المال المخاطر كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط، هذه الصناديق وجدت في الولايات المتحدة الأمريكية حيث أنشأت 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 الأعراف الماليين في الاقتصاد (ماعد الدولة) بالإضافة للدولة يمكن لكل من: البنك، المؤسسات المالية، المستثمرين المستقلين، شركات التأمين، صناديق المعاشات أن تلعب دورا حيويا في تطوير شركات رأس مال المخاطر.

إن تدعيم الدولة تؤدي إلى زيادة فاعلية مؤسسات رأس المال المخاطر لمواجهة الحاجات التمويلية الناشئة والتي لا يقبل عليها سوق التمويل التقليدي عادة لارتفاع المخاطر، ولا شك أن الموارد المالية لمؤسسات رأس مال المخاطر لن تكفي بمفردها للوفاء بكل هذه الحاجات لذا تعتبر مساهمة الدولة دفعة قوية نحو توسيع طاقاتها المالية.

2-1-3 متطلبات إنجاح شركات رأس المال المخاطر في الجزائر: هناك جملة من المتطلبات على الدولة توفيرها من أجل إنجاح مؤسسات رأس المال المخاطر وتطوير نشاطها بحيث تشمل هذه المتطلبات الجوانب: التشريعية، السياسية والاقتصادية، نلخصها فيما يلي (بن ساعد، 2019، صفحة 26):

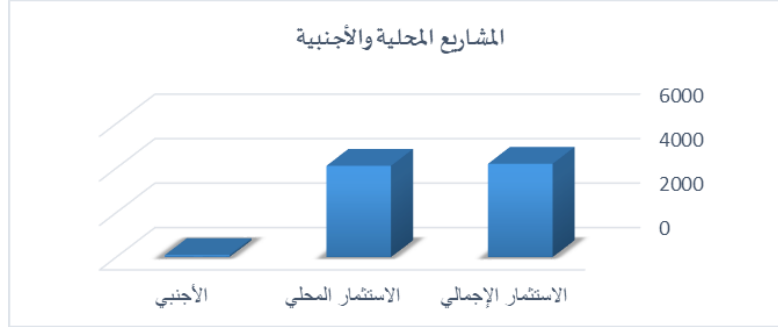
• الحرص على إنشاء شركات رأس المال المخاطر في الجزائر مهما كانت جنسية مؤسسها؛
• تشجيع الشراكة مع مؤسسات رأس المال الأجنبية وخاصة المالكة للتكنولوجيا العالية؛
• توفير مختلف المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي من خلال إنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي ومراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة ودعمها بالتمويل ومساعدتها في تقديم الاستثمارات ومتابعة نشاطها؛

• إنشاء سوق أوراق مالية يتم من خلالها تداول الأسهم والأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات.

2-2-2- المشاريع الاستثمارية الناشئة في الجزائر، خطة بديلة للتنمية: تتخصص مؤسسات رأس المال المخاطر في تمويل وتوجيه المؤسسات الجديدة، وتعد أحد المستثمرين القلائل الذين يمنحون التمويل طويل الأجل. وبالتركيز على

مؤسسات رأس المال المخاطر يلاحظ أنها تمنح أهمية كبيرة لفترة الاستثمار، فمؤسسات رأس المال المخاطر لا تهتم بامتلاك المؤسسات الناشئة لمدة طويلة، ولكنها تهتم بتمويل المؤسسات حتى تصل إلى مستويات معينة من النمو، ثم تقوم بالخروج منها فاتحة المجال أمام مستثمرين آخرين. لذا تعد عملية الخروج من الاستثمارات عملية ذات أهمية كبيرة بالنسبة لمؤسسة رأس المال المخاطر بدأت شهر جوان 2013 على مستوى إنجاز المشاريع الاستثمارية المصرح بها لدى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار خلال الفترة الممتدة 2002-2018 والتي بدورها أبرزت المعطيات التالية كما هي موضحة في الشكل الآتي:

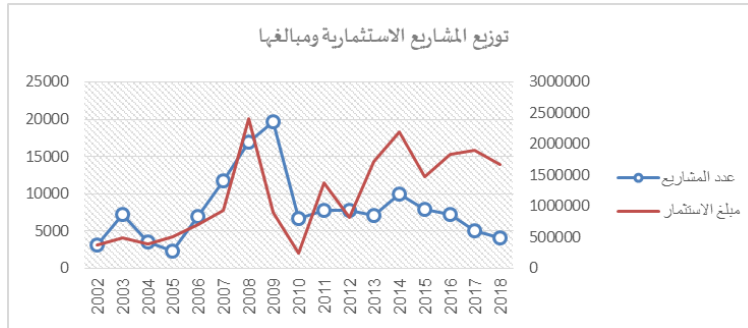
شكل رقم (03): توزيع المشاريع الاستثمارية المحلية والأجنبية حسب أهم القطاعات الاقتصادية



Source: (mdipi, 2020)

كما هو موضح في شكل رقم 03 أعلاه، فإن الاستثمارات التي أعلن عنها الأجانب في ANDI هي 91 مشروعاً، والتي تمثل فقط 2.17% من إجمالي الحجم. إن تصنيف الاستثمارات المنجزة في القطاع الصناعي خلال هذه الفترة، يبرز بأن هناك هيمنة لهذا القطاع على جميع المستويات (من حيث العدد، المبلغ المالي، ومناصب الشغل المستحدثة) بالنسب التالية 55.55%، 61.85%، 64.12% على التوالي، يليه قطاع البناء والأشغال العمومية والهيدروليكية بـ (22.48%، 7.26%، 8.6%)، على الرغم من أن عدد المشاريع الاستثمارية في قطاع السياحة أقل من قطاع البناء إلا أن نسبة التمويل والبطالة أكثر منها كالتالي (7.25%، 18.52%، 12.17%) لسنة 2018.

شكل رقم (04): توزيع المشاريع الاستثمارية في الجزائر وتحديدها مبالغتها للفترة 2002-2018



Source: (mdipi, 2020)

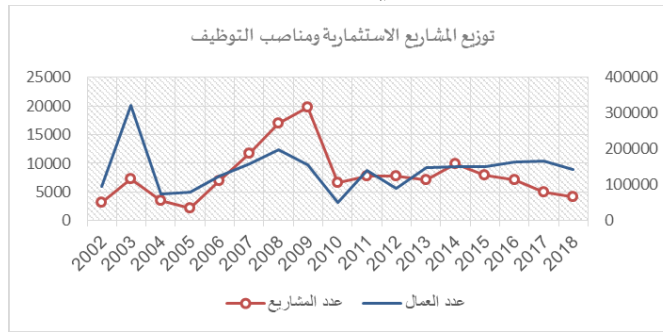
في البداية كانت تقدر نسبة التطور السنوي للاستثمارات المنجزة حسب عدد المشاريع بـ 1% في سنة 2002، ثم واصل هذا التطور في منحى تصاعدي حتى بلغ ذروة 22% سنة 2009 مع الحفاظ على الحد الأقصى بنسبة 11% في السنتين المتتاليتين 2010 و 2011 وفي الأخير انتهى إلى 6% سنة 2012. بلغ إجمالي الاستثمارات، من حيث

التسجيل، 4124 مشروعًا بمبلغ 1673943 مليون دج و143044 وظيفة متوخاة، وهذا يتركز بشكل رئيسي في قطاع الصناعة بنسبة 55.5% المشاريع، 61.85% من مبلغ الاستثمار و64.12% من الوكلاء. إن مستوى الاستثمارات المسجلة خلال 2018 في انخفاض نسبي على الإطلاق في معلمات القياس مقارنة بعام 2017 كما يلي:

- 17% من حيث عدد المشاريع المسجلة.
- 10% من حيث المبالغ المولدة.
- 12% من حيث الوظائف المخططة.

نلاحظ أن حجم التمويل ومناصب الشغل المستحدثة في نفس الاتجاهات التطورية وفقا للسنوات.

شكل رقم (05): توزيع المشاريع الاستثمارية في الجزائر ومناصب التوظيف للفترة 2002-2018



Source: (mdipi, 2020)

خلال الفترة 2018-2002 يلاحظ أن هناك سيطرة للقطاع الخاص على حساب القطاع العام من حيث عدد المشاريع التي تقدر بـ 31638 مشروع أي بنسبة 99% بقيمة مالية تصل إلى 1378385 مليون دينار مع استحداث 264964 منصب شغل. في المقابل، يساهم القطاع العام بحوالي 328 مشروعاً فقط، لكن بقيمة مالية مهمة ومعتبرة تصل إلى 777 مليار دج، أي ما يعادل نحو نصف ما يشغله القطاع الخاص من المشاريع الكبرى المهيكلة. في الأخير، فإن القطاع المختلط يساهم بحوالي 38 مشروعاً وبقيمة مالية أكبر من النصف مقارنة بالقطاع العام أي بـ 391 مليار دج. أما فيما يخص مناصب الشغل التي تم استحداثها من طرف القطاع القانوني فإننا نلاحظ أن هناك نفس التوجهات مع القطاع الأول (الخاص) وذلك بـ 264964 منصب شغل مستحدث أي بنسبة 89% من المجموع. في حين أن القطاع العام استحدث 31024 منصب عمل ما يمثل نسبة 10%، وأخيراً يأتي القطاع المختلط الذي استحدث 3127 منصب عمل أي بنسبة 1% فقط (andi, 2020).

- خاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة إبراز مدى مساهمة تقنية رأس المال المغامر في التخفيف من حدة المشكل التمويلي المطروح وبشروط ملائمة سواء تعلق الأمر بالمؤسسات الناشئة أو الجديدة أو التوسعية التي تتميز بمخاطرها العالية والتي تتوفر لديها إمكانيات النمو والعوائد المرتفعة، وبذلك فإن رأس المال المغامر يعتبر طريق لتمويل المؤسسات غير القادرة على تدبير الأموال. وعلى ضوء ما عرض في هذا البحث تم التوصل إلى مجموعة من استنتاجات تؤكد أو تنفي صحة الفرضيات وتجيب على التساؤلات الفرعية، بالإضافة إلى جملة من التوصيات

نتائج الدراسة:

- على ضوء ما عرض في هذا البحث، توصلنا إلى جملة من النتائج، تجيب على التساؤلات المطروحة وتؤكد أو تنفي صحة الفرضيات، والتي نذكرها على النحو التالي:
- مع التطور الحاصل في المشاريع الناشئة أصبحت الوسائل التقليدية للتمويل لا تتماشى مع احتياجاتها وتوجه هذه الأخيرة إلى بدائل مستحدثة. إلا أن ظروف عدم الاستقرار التي تعيشها تلك المشاريع مع احتياجاتها المالية المتزايدة ويقابلها من الجانب الآخر القوانين الصارمة أدى بها للعزوف عن الوسائل التقليدية للتمويل ولجوءها لتقنية رأس المال المغامر.
 - يعتبر التمويل برأس المال المخاطر البديل الأمثل الذي يتماشى مع خصوصيات المؤسسات الناشئة، وتعتبر تجربة الجزائر في هذه التقنية ضئيلة مقارنة بتجارب الدول الأخرى.
 - يعتبر التمويل عن طريق تقنية رأس المال المغامر من بين أهم البدائل المستحدثة لمواجهة مشكل التمويل الذي يعد من أصعب المشاكل التي تواجه المؤسسات الناشئة خاصة في ظل محدودية التمويل التقليدي،
 - رغم ضعف عدد شركات رأس المال المغامر في الجزائر إلا أن نشاطها في تطور مستمر حيث لا تتعدى نسبة المساهمة في رأس المال 49% كحد أقصى وتمول أنشطة تتميز بالمخاطر الضعيفة؛
 - الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE مؤسسة غير متخصصة، فهي تقدم تشكيلة من التمويلات، على رأسها التمويل بقرض الإيجار الذي برعت فيه وتمارسه بشكل أكثر احترافية، وهذا ما يجعلنا نؤكد أن الشركة المالية SOFINANCE هي شركة قرض إيجاري وليست شركة رأس مال مخاطر.

التوصيات:

- لكي يتم النهوض بقطاع المؤسسات الناشئة يجب العمل على التقليل من المشاكل التي تواجهها خاصة على الصعيد التمويلي وفي هذا المجال نوصي بما يلي:
- منح امتيازات وتحفيزات جبائية للمؤسسات المالية التي تقدم خدمات تمويلية مبتكرة لشركات برأس مال المخاطر؛
 - تشجيع التوجه نحو الصيغ التمويلية المستحدثة كفرصة بديلة بسبب ارتفاع تكلفتها وثقل الضمانات المطلوبة.
 - دعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس المال المخاطر الأجنبية خاصة المالكة لتكنولوجيا عالية؛
 - العمل على تحسين الإطار القانوني والتشريعي الخاص برأس المال المخاطر، الذي يتميز بمجموعة من النقائص.
 - الإسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليتم من خلاله تداول الأسهم والأوراق المالية الخاصة لهذه الشركات.
 - إنشاء مراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة لتقديم الاستشارات ومتابعة نشاطها.

قائمة المصادر والمراجع:

1. Abadi, M. M. **Le capital Investissement: Une Voie de Financement Alternatif**, مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة, v 1 2016, pp. 08-14.
2. Aidin, S. H. **Startup Companies: Life Cycle and Challenges**, August 2015, Conference Paper.
3. andi من الاسترداد (2020). <https://bit.ly/3m7lavf>.
4. asicom. (2020). Récupéré sur <https://bit.ly/35IYiIN>.

5. Codeglia, A. إقامة الشركات الناشئة: تعرّف الآن على الاتجاه العصري في الأعمال التجارية. Startup لتواكب العصر. Récupéré sur <https://bit.ly/3k3TDsP>.
6. DANSET, E. D. **Le capital-risque , La Découverte.France**: 2012 .Edition N 02, Paris.
7. KISKA, A.. **What Is a Startup?**Récupéré sur www.netocratic.com/wht-is-a-startup-3612 (2014, 10 27)
8. Lachmann, J. **Capital-risque et Capital-investissement**. 1999 Edition Economica, Paris.
9. mdipi .(2020) .www.mdipi.gov.dz.تم الاسترداد من وزارة الصناعة.
10. P.Battini,**Capital risque ; mode d'emploi**, 1998, Edition d'Organisation, Paris
11. Paul, G.. **startup-Growth**.Récupéré sur www.paulgraham.com/growth.html. (2017, 9 12)
12. sofinance. (2020). Récupéré sur <http://bit.ly/2DMjLZX>.
13. Wang, E. **China as public venture capitalist: Attainment and policies**, 2006, GeorgeMason-University, .
14. Wydden. (2019, 7 14)Récupéré sur <https://bit.ly/35n71UV>.
15. الجريدة الرسمية المادة02 . القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق لـ 24 جوان 2006 والمتعلق بشركة رأس المال الاستثماري. الجزائر.
16. الجريدة الرسمية، المادة 03. القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق لـ 24 جوان 2006 والمتعلق بشركة رأس المال الاستثماري،. الجزائر.
17. السعيد بربيش، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة، Sofinance، مجلة الباحث جامعة قاصدي مرباح ورقلة، العدد 02، 2007.
18. إيمان مرعي، المشروعات الصغيرة والتنمية التجارب الدولية المقارنة والحالة المصرية. مركز الدراسات والسياسات الاستراتيجية، فيلون، 2005.
19. بوالشعور، شريفة، دور حاضرات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة: Startups دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية العدد 2، المجلد 4، (11، 2018).
20. دراجي كريمو، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات-دراسة حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد،(09 09، 2013).
21. رحيم حسين، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: تشخيص ومقترحات. تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، الأغواط، 2003.
22. رزيقة مخوخ، المقاولاتية كآلية لتحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة النمو الاقتصادي والمقاولاتية، عدد2، مجلد 4، <https://www.asjp.cerist.dz/en/article/128312>.2020
23. رشيد زرواتي، مناهج وأدوات البحث العلمي في العلوم الاجتماعية، 2007، دار الهدى للطبع والنشر والتوزيع، ط 1. عين مليلة، الجزائر.
24. روينة عبد السميع، إسماعيل حجازي، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر . تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الشلف، الجزائر، 2006.
25. صابور سعاد عبدالرحمان بن ساعد، رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، ع 5، (فيفري، 2019).

26. ضياف عمية، كمال حمانة، رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة حالة الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 05، جوان، 2016.
27. عبد القادر بلهادي، عزالدين نزعي، سمير سحنون، دور المحددات البيئية والمؤسسية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية برأس المال المخاطر، مجلة النمو الاقتصادي والمقاولاتية، أدرار، عدد 2، مجلد 2، أوت 2019.
<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/122734>
28. عبدالصمد سميرة، شوشان سهام، المرافقة المقاولاتية كآلية لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر مشتلة المؤسسات محضنة باتننة نموذجاً، مجلة النمو الاقتصادي والمقاولاتية، عدد 2، مجلد 3، جانفي 2020.
<https://www.asjp.cerist.dz/en/article/122254>
29. قدور نبيلة، حمزة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، والجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي -مخبر المالية، المحاسبة، الجباية والتأمين، (6، 2017).
30. مراد، صاولي، رأس المال المخاطر: استراتيجية رائدة لتمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر - نموذج قياسي، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، ع 43، جامعة القدس المفتوحة، (شباط، 2018)
31. مصطفى بورنان، علي صولي، الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة الناشئة، مجلة دفاتر اقتصادية، العدد 1، المجلد 12، 2020.
32. هيبه بو عبدالله، حسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق وشمال إفريقيا، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية. جامعة لونيبي علي البليدة 02، مخبر التنمية الاقتصادية والبشرية، (ديسمبر، 2015).
33. هيئة تحرير سوبرنوفافا.. <https://www.supernova-dz.net>. تم الاسترداد من الشركات الناشئة ستدعم التنمية الاقتصادية في الجزائر. (16، 8، 2018)