

رأس المال المخاطر كخيار إستراتيجي لدعم وتنشيط المؤسسات الناشئة في الجزائر  
- إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا -

**Title: Venture capital as a strategic option to support and revitalize  
start-ups in Algeria**

**- reference to the Middle East and North Africa region -**

بوعمامة خامرة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ( الجزائر)، khabou.2412@gmail.com

تاريخ النشر: 2023/03/31

تاريخ القبول: 2023/03/26

تاريخ الاستلام: 2022/10/16

### ملخص:

تهدف الدراسة إلى معرفة دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وإمكاناته اعتماده في الجزائر لدعم وتنشيط المؤسسات الناشئة. وذلك باستخدام المنهج الوصفي، وبالاعتماد على تقرير تمويل المشاريع الناشئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MAGNiTT). وقد خلصت الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا يساهم في تمويل عدد كبير من المؤسسات الناشئة، وأن الدولة الجزائرية في السنوات الأخيرة تولي اهتماما بتمويل المؤسسات الناشئة عن طريق الاستثمار في رأس المال المخاطر وذلك بإنشائها صندوق تمويل المؤسسات الناشئة.

كلمات مفتاحية: تمويل، رأس مال مخاطر، مؤسسات ناشئة، شرق أوسط، شمال إفريقيا، الجزائر.

تصنيفات JEL: A23, I23, I29

### Abstract:

This study aims to analyze the reality of venture capital in financing start-ups in the Middle East and North Africa region, And its potential to be adopted in Algeria to support and revitalize its start-ups. By using the descriptive analytical method, And relying on the emerging project financing report in the Middle East and North "MAGNiTT". The study concluded that venture capital in the Middle East and North Africa contributes to financing a large number of start-ups, And that the Algerian state, in recent years, has paid attention to the financing of start-ups through investing in venture capital by establishing a fund for financing start-ups.

**Keywords:** Finance, venture capital, start-ups, Middle East, North Africa, Algeria.

**Jel Classification Codes:** A23, I23, I29

## 1. مقدمة:

تغطي المؤسسات الناشئة باهتمام كبير في الآونة الأخيرة، نظراً لدورها في تحريك العجلة الاقتصادية للدول، وتعتبر آليات تمويلها المشكل الأكبر الذي تواجهها خاصة في مرحلة الانطلاق، فالاعتماد على الأموال الخاصة غير كاف في اغلب الحالات لتلبية احتياجاتها خلال مراحل تطورها، خاصة مرحلة الانطلاق التي تلجأ فيها للتمويل التقليدي كالقروض والتي تشكل فوائدها عبئاً إضافياً، من هنا استُحدثت آلية جديدة للتمويل تتمثل في رأس المال المخاطر، علاوة إلى المرافقة والتوجيه.

ويعتبر تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر حديث النشأة وقليل جداً، نظراً للعديد من العراقيل التي تواجه هذا النوع من التمويل، غير أن التوجه الجديد للدولة نحو تفعيل رأس المال المخاطر كخيار استراتيجي في تمويل ودعم المؤسسات الناشئة من خلال استحداث صندوق تمويل المؤسسات الناشئة، على غرار ما هو عليه الكثير من الدول في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

حيث تشهد هذه الأخيرة نمواً ملحوظاً في تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر، تأتي المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة ومصر في ريادة السوق لجهة إجمالي تمويل رأس المال المخاطر، وعلى وجه الخصوص شهدت المملكة العربية السعودية نمواً يقارب 3 أضعاف في تمويل المشاريع خلال عام 2021 مقارنة بالعام 2020 لتصل إلى نحو 548 مليون دولاراً لرؤوس الأموال المخاطر.

بناءً على ما سبق وفي ظل الحاجة المستمرة إلى مصادر تمويل جديدة للمؤسسات الناشئة في الجزائر، ما مدى نجاعة الرأس المال المخاطر في توفير التمويل اللازم للمؤسسات الناشئة في الجزائر على غرار ما هو عليه الدول الرائدة منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؟

تندرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- ما مدى فعالية رأس المال المخاطر في تمويل ودعم المؤسسات الناشئة؟

• ما الدور الذي يلعبه رأس المال المخاطر بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، في دعم وتمويل الشركات الناشئة كنماذج يستفاد منها؟

• ماهو واقع تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر؟

للإجابة على الإشكالية وتحقيق الأهداف المسطرة، نتطرق إلى العناصر التالية :

- مفاهيم أساسية حول رأس المال المخاطر ؛
- رأس المال المخاطر كآلية لتمويل ودعم المؤسسات الناشئة؛
- دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؛
- رأس المال المخاطر وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر.

**أهداف الدراسة:** تهدف هذه الدراسة إلى بناء أساس نظري وتحليلي حول موضوع الرأس المال المخاطر، بصفته أحد المصادر الحديثة في تمويل للشركات الناشئة، وذلك من أجل تحليل وضعية التمويل بالرأس المال المخاطر في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وإمكاناته في سد الفجوة التمويلية للشركات الناشئة من خلال تفعيل رأس المال المخاطر في الجزائر.

**الدراسات السابقة:** في مايلي أهم الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع هذه الدراسة إذ سيتم التطرق إلى أهم ما ورد فيها من نتائج:

دراسة الزيتوني سايب (الزيتوني، 2019) مقال بعنوان رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها - حالة الجزائر والولايات المتحدة-.

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز الدور الذي يلعبه رأس المال المخاطر في دعم و تمويل المؤسسات الناشئة من خلال عرض تجربة الولايات المتحدة الأمريكية وهذا إبراز الإجراءات والبرامج التي اتخذتها لدعم عمل شركات رأس المال المخاطر، وأين وصلت الجزائر في تبين آلية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات.

بحيث توصلت الدراسة إلى أن تجربة رأس المال المخاطر تعتبر نموذجا فريدا في احدث صيغ التمويل بالنسبة للمؤسسات الناشئة، إذ أن والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أصبحت تميل ل رأس المال المخاطر في التمويل على حساب الصيغ الأخرى للتمويل، تعتبر تجربة الولايات المتحدة الأمريكية نموذجا فريدا ومتميزا يفت جمال التمويل آلية رأس المال المخاطر، حيث أن العديد من الشركات العملاقة مثل أبل ومايكروسوفت قد

لجأت إلى رأس المال المخاطر عند بداية نشأتها ونموها؛ في الجزائر مازالت تجربة رأس المال المخاطر جديدة، ولم يتم تشريعها ووضع النصوص المنظمة لها إلا مؤخراً.

دراسة طيبي بومدين، لعمرى خديجة، مقال بعنوان "إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر كنموذج (دراسة حالة شركة SOFINANCE & ASICOM)، (طيبي و خديجة، 2020)

هدف الدراسة إلى إبراز الدور الفعال الذي تلعبه تقنية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة في مجال الإبداع و الابتكار والتكنولوجيا، وذلك بالاعتماد على مبدأ المشاركة في الإرباح والخسائر وكذلك تقديم المشورة الفنية والإدارية، حيث سلطنا الضوء على دراسة النشاط التمويلي للشركتين الداليتين للاستثمار، SOFINANCE والشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM. توصلت نتائج الدراسة إلى أن شركات رأس المال المخاطر الجزائرية لازلت بعيدة كل البعد على نظيراتها في الدول المتقدمة نظرا لغياب روح المخاطرة لهذه الشركات و انحصار مجال عملها في قطاعات معينة بعيدة عن الابتكار والإبداع.

دراسة حاجي آمال، لبيق محمد بشير، مقال بعنوان "دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة المتوسطة (دراسة حالة الجزائر)" (حاجي و محمد بشير، 2021)

هدفت الدراسة إلى تبيان رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة المتوسطة في الجزائر، وذلك من خلال تسليط الضوء على أهم شركات رأس المال المخاطر في الجزائر من أجل الوقوف على المميزات التي تجعلها بديلا تمويليا فعالا.

وقد توصلت الدراسة إلى أن نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر ضعيف جدا وتواجهه العديد من العقبات الصعوبات التي تحول دون قيمها بالدور الموكل إليها.

ما يميز الدراسة الحالية في كونها تسليط الضوء على رأس المال المخاطر كأحد أهم الخيارات الإستراتيجية في تمويل ودعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، وإبراز الدور الذي يقدمه رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من أجل الوقوف على النواحي الإيجابية وإمكانية الاستفادة منها في صياغة إستراتيجية واضحة المعالم لتمويل المؤسسات الناشئة بتقنية رأس المال المخاطر.

## 2. مفاهيم أساسية حول رأس المال المخاطر

**1.2 نشأة رأس المال المخاطر:** تنسب نشأة رأس المال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي " Georges Doriot" الذي انشأ في أمريكا سنة 1946 "المؤسسة الأمريكية للبحوث والتنمية"، ( American Research & Development "ARD") والتي تخصصت في تمويل الشركات الالكترونية الشابة، وظل بعد ذلك نمو مؤسسات رأس المال المخاطر بطيئا في السوق الأمريكية إلى غاية سنة 1977، أما في أوروبا فقد عرفت في تاريخ احدث ولقيت عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر التي أسست في بروكسل عام 1983 بغرض تطويره، وفي أوروبا تصل أرباحه في الحدود العادية ما بين 250 في المائة إلى 300 في المائة سنويا، وتظهر أهمية ذلك إذا علمنا أن الاستثمار طويل الأجل بلغ بين سنتي 1990 و 1993 في الولايات المتحدة الأمريكية 54 مليار دولار، أي أن رأس المال المخاطر يمثل 60 في المائة، وهي تنسب إلى بنوك كبيرة يبلغ عمرها حوالي 200 سنة (بريش، 2007، صفحة 08)، بينما لم يزد عمر رأس المال المخاطر عن نصف قرن.

إضافة إلى ذلك فإن النسبة التي يمولها تصل إلى 64 في المائة من المشاريع عالية المخاطر. أنقذت شركات رأس المال المخاطر أمريكا من التخلف التكنولوجي أمام اليابان، من خلال تجمع رؤوس أموال في البنوك وتعطى للمشاريع الريادية والابتكارات، فشركات ماكنوتش وميكروسفت كانت محلات بقالة عام 1980، وقد سارعت كل الدول المتقدمة إلى تبني هذا الأسلوب ولكن النتائج اختلفت، حيث نجحت في إنجلترا وهولندا، في حين تعثرت في إيطاليا وإسبانيا وألمانيا. (بريش، 2007، صفحة 08)

**2.2 رأس المال المخاطر المفهوم والخصائص:** تعددت التعاريف التي تطرقت لرأس المال المخاطر، حيث اختلفت التسميات من دولة إلى أخرى ومن كاتب إلى آخر، مما أدى إلى اختلاف وعدم تجانس التعاريف التي تقدمها وتبناها مختلف المؤسسات الرسمية، والمهنية والعلمية، وفيما يلي نورد أهم التعاريف الخاصة بهذا المصطلح. فحسب الجمعية الأمريكية لرأس المال المخاطر " NVCA " أنه يمنح من أشخاص متخصصون للمؤسسات الناشئة ذات القدرة العالية على الابتكار وقادرة على النمو بسرعة، وبالتالي فإن شركة رأس المال المخاطر تعد وسيطا ماليا تستثمر أموال المستثمرين في مؤسسات لها إمكانية تحقيق عوائد مرتفعة خلال 5 إلى 7 سنوات، وهذا النمط التمويلي موجه لمساعدة المؤسسات على النمو في فترة زمنية محددة من 3 إلى 7 سنوات، وقد تصل إلى 10 سنوات عندما يتم التمويل منذ بداية المشروع، أما الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر " EVCA " فعرفته بأنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن

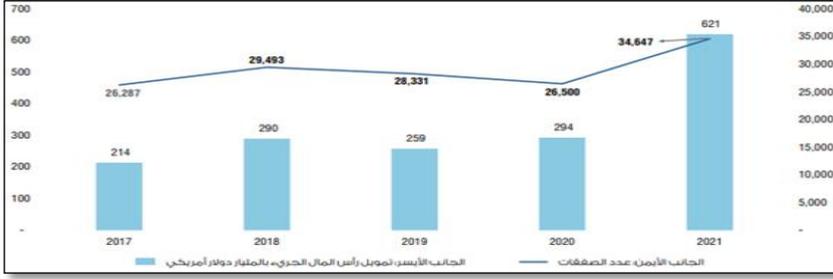
في الحال يقينا بالحصول على دخل، أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد، معتمدة على المخاطر في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل، البعيد عن بيع حصة هذه المؤسسات بعد سنوات. (عابد و عبد القادر، 2018، صفحة 212)

مما سبق يمكن تعريف رأس المال المخاطر بأنه أداة تمويلية تهدف إلى الربح، وتمتد المشاريع بالأرباح وتضيف قيمة لها، وهي تتسم بفرض نسبة مخاطرة عالية في مقابل عائد أعلى، فهو يعتمد على أسلوب الجدوى الاقتصادية للمشروع وربحيته وكفاءة إدارة المشروع، بحيث تبدأ دورة رأس المال المخاطر من مرحلة توفير التمويل وتنتهي بمرحلة الخروج من النشاط، فهو يعتبر بديلاً تمويلياً للمصادر التقليدية كالقروض المصرفية والأسهم والسندات، تنشأ كرد فعل على إحصام البنوك عن تقديم التمويل للمشروعات الصغيرة والمشروعات ذات المخاطر العالية والأفكار غير التقليدية، خاصة مع انخفاض أسعار النفط فقد توجهت إلى فرض شروط أكثر صرامة على الإقراض، حتى لا تتعرض تلك البنوك للمخاطر الناشئة عن تلك المشروعات ومن خلال تطرقنا لمفهوم رأس مال المخاطر يتبين أنه يتميز بالخصائص التالية: (سامي، 2010، صفحة 03)

- يعد نشاط رأس المال المخاطر من الأنشطة التمويلية طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأس المال المخاطر من 5 إلى 7 سنوات، وذلك بصرف النظر عن حجم المشروع الذي يتم تمويله؛
- يتميز نشاط رأس المال المخاطر بوجود أفق زمني محدد مسبقاً للتمويل تتراوح من 5 إلى 7 سنوات، بغض النظر عن العمر الاقتصادي أو الفني للمشروع، ويسترد المستثمر رأس ماله وعائده ببيع حصص رأس المال المخاطر عندما يبدأ المشروع في توليد التدفقات النقدية أو تحقيق عوائد مالية؛
- يتم اتخاذ القرار الاستثماري من جانب المستثمر المقدم رأس المال المخاطر، بناء على النتائج المتوقعة للمشروع الذي يتم تمويله خلال فترة التمويل؛
- يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل إقامة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، أو تمويل التوسع في مشروعات قائمة، أو لإعادة هيكلة شركات قائمة، أو لتمويل عمليات التعثر المالي، وغالباً ما تكون ذات مخاطر مرتفعة، ولكن العائد المتوقع لها يكون كبيراً؛
- غالباً ما يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل مشروعات واعدة اقتصادياً، تعكس أفكار وأبحاث علمية أو تكنولوجية موضع التنفيذ على أرض الواقع، ولا يتوافر أصحابها الأموال اللازمة للتنفيذ؛
- يتم تحقيق العائد على رأس المال المخاطر في نهاية مدة بقاء رأس المال المخاطر بالمشروع، وتشكل الأرباح التي يتم توزيعها خلال هذه المدة جزءاً قليلاً من هذا العائد.

**3.2 تطور حجم تمويل رأس المال المخاطر للمشاريع عالمياً:** شهد تمويل الشركات العالمية نمواً سنوياً نسبته 111 % ليصل إلى 8.620 مليار دولاراً في عام 2021، بحيث استحوذت صناديق رأس المال المخاطر على أكثر من 30 % من حصة صفقات الاستثمار الخاص في السنوات الخمس الماضية، (الرياض، 2022، صفحة 03) كما هو مبين في الشكل رقم (01)، الأمر الذي أنعش نموها.

**الشكل رقم (01):** تمويل المشاريع العالمية (بالمليار دولار) وعدد الصفقات



**المصدر:** (الرياض، 2022، صفحة 03).

تستمر الاستثمارات في المرحلة المبكرة من المشاريع في السيطرة على كافة الحصص، ولها 62 % من إجمالي الصفقات التي تمت عالمياً خلال 2021، حيث كان نصيب الشركات التقنية من أصل 8.620 مليار دولاراً، حوالي 132 مليار دولاراً، وهو ما يمثل ما يقارب من 20 % من حجم تمويل المشاريع عالمياً خلال العام 2021. (الرياض، 2022، صفحة 03)

### 3. رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة

**1.3 مفهوم المؤسسات الناشئة:** تشير المؤسسة الناشئة (start-up) اصطلاحاً حسب القاموس الإنجليزي بأنها مشروع صغير بدأ للحظة، وكلمة (start-up) تتكون من جزأين "start" تشير إلى فكرة الانطلاق "up" تشير لفكرة النمو القوي. وبدأ استخدام هذا المصطلح بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة مع بداية ظهور شركات رأس مال المخاطر (capital-risque)، ليشيع استخدام المصطلح بعد ذلك. (بوضيف و محمد، 2020، صفحة 88)

في ظل غياب تعريف موحد للمؤسسات الناشئة، يمكن تعريفها على أنها مؤسسة تسعى لتسويق وطرح منتج جديد أو خدمة مبتكرة تستهدف بها سوق كبير، بغض النظر عن حجم الشركة أو القطاع 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، (بلغنامي، 2021، صفحة 22)

كما وأنها تمتاز بمجموعة من الخصائص أهمها: (وقنوني، 2021، صفحة 75) مؤسسات حديثة العهد؛ مؤسسات أمامها فرصة للنمو التدريجي والمتزايد ؛ مؤسسات تتعلق بالتكنولوجيا وتعتمد بشكل رئيسي عليها ؛ مؤسسات تتطلب تكاليف منخفضة ؛ تتسم المؤسسات الناشئة بالإبداع والقدرة على إحداث تأثير كبير.

**2.3 إشكالية تمويل الشركات الناشئة:** تواجه هذه المؤسسات في مراحل دورة حياتها، عدة تحديات أهمها إشكالية التمويل خاصة تمويل المرحلة المبكرة، الأمر الذي يتطلب البحث عن مصادر تمويلية تنمashi والطبيعة المالية لهذا النوع من المؤسسات. وبالنظر إلى التمويل الداخلي للمؤسسات الناشئة نجد يعتمد على رأس مال المؤسس ومساهمات العائلة والأصدقاء، إلا أنه يعتبر محدود وغالبا ما يكون غير كافي، مما يستوجب على هذه المؤسسات التوجه نحو التمويل الخارجي وفي وقت مبكر من مراحل تنفيذ المشروع المبتكر (Mustapha & Jamal, 2018, p. 276)

وعلى الرغم من إمكانية حصول هذه الشركات على التمويل الخارجي عن طريق القروض البنكية، إلا أن ارتفاع نسبة المديونية بالمقارنة بأصول المؤسسة والتي تعتبر من الجوانب الهامة خاصة عند دراسة حاجة المؤسسة الناشئة للحصول على تمويل أثناء الاستغلال أو التوسع حيث لا توفر الضمان الكافي للحصول على تمويل جديد لاستمرار العملية الإنتاجية، خاصة في ظل التزام البنوك بنسبة محددة للمديونية مقارنة برأس المال.

أن ارتباط التمويل الخارجي عن طريق القروض البنكية بإجراءات معقدة وبناءً على الضمانات، يجعل معظم المؤسسات الناشئة تتوجه نحو تجنب القروض البنكية، بسبب عدم امتلاكها للضمانات التي يتعين تقديمها مقابل الحصول على القرض.

**3.3 أهمية رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة:** بعد التطرق لإشكالية تمويل المؤسسات الناشئة، تبرز أهمية رأس المال المخاطر كبديل تمويلي لتقنيات التمويل الخارجي لهذه المؤسسات، ويمكن عرض هذه الأهمية في النقاط التالية: (طلحي، 2007، صفحة 74)

- صعوبة تمويل بعض المشروعات بالطرق التقليدية، فرأس المال المخاطر يمول المشاريع التي يصعب تمويلها بالطرق التقليدية، كون أغلب المؤسسات المالية تتخوف من إقراضها؛
- يعتبر التمويل برأس المال المخاطر أكثر سهولة للمؤسسات الناشئة، من ناحية الإجراءات مقارنة بطرق التمويل التقليدية، إضافة إلى ذلك عدم وجود ضمانات في نظام التمويل؛

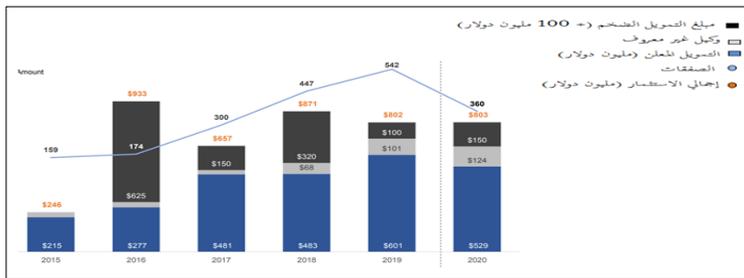
- يقدم رأس المال المخاطر خدمات ذات قيمة مضافة لمشايخ أصحاب المبادرات، كالاستشارات الفنية الإدارية والتسويقية والإستراتيجية، وهذا ما يزيد فرصة نجاحها؛
- يسهم رأس المال المخاطر في تحقيق النمو الاقتصادي عن طريق إيجاد أسواق جديدة، تسهم في تنوع الهيكل الاقتصادي وزيادة قدرته التنافسية؛
- يساعد رأس المال المخاطر في خفض البطالة، وذلك بتوليد فرص عمل في المجالات جديدة؛
- تعتبر مؤسسات رأس مال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل الدعم المالي والفني للمشروعات الناشئة، فهذه المؤسسات القدرة على التعامل مع المخاطر بأسلوب صحيح.

#### 4. دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

شددت الكثير من البنوك سياسات الإفراض في أعقاب أزمة المالية العالمية سنة 2008 وأصبح المستثمرون التقليديون أكثر تحبباً عن المخاطرة، مما أدى ذلك إلى إحداث فجوة تمويلية قدرها 260 مليار دولار بقطاع المشاريع الصغيرة والمتوسطة على مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، (بللعم، 2020، صفحة 12) وقصد تقديم بدائل ومقترحات عملية لتجاوز هذه الفجوة التمويلية استحدثت الكثير من الصيغ لتمويل هذا النوع من المؤسسات من بينها التمويل بصيغ الرأس المال لمخاطر، بحيث تظهر البيانات مايلي: (MAGNiTT, 2022, p. 07)

**1.4 حجم التمويل برأس المال المخاطر وعدد الصفقات:** تجاوز التمويل بالرأس المال المخاطر في عام 2020 عتبة 4 مليار دولار من إجمالي التمويل في جميع المراحل والصناعات منذ عام 2015، كما شهدت منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تسجيل 1.9 ألف صفقة بمعدل نمو سنوي مركب 15٪ منذ عام 2015، وهذا يشير إلى التطور الصحي لمنظومة المؤسسات الناشئة.

الشكل رقم (02): حجم التمويل السنوي للمؤسسات الناشئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (مليون دولار)



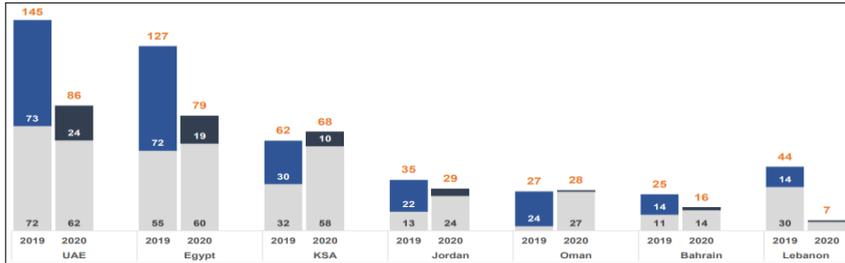
المصدر: (MAGNiTT, 2022, p. 07)

يلاحظ من الشكل أعلاه أن سنة 2020 تمّ تسجيل 360 استثمار في المؤسسات الناشئة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بلغت قيمتها الإجمالية 803 مليون دولار، بالرغم من الانخفاض المحسوس بسبب جائحة كورونا مقارنة بسنة 2019 و2018 يبقى مرتفعاً مع السنوات السابقة.

ويعود سبب هذا التقدم بالأساس إلى الدور الذي تؤديه العديد من الحكومات في المنطقة في خلق منظومات عمل تدعم ريادة الأعمال والمؤسسات الناشئة، ويشمل هذا الدعم برامج الدعم الفني والمالي والإصلاح السياسات، من خلال إطلاق صناديق وبرامج المطابقة ومسرعات الأعمال، وكذا ترخيص المشاريع الناشئة والشركات الاستثمارية وغيرها من المبادرات، حيث يتضح أن هناك عالقة مباشرة بين وجود بيئة ملائمة للاستثمار وزيادة نشاط ريادة الأعمال (ماجنت، 2019، صفحة 14)

استحوذت الإمارات العربية المتحدة باعتبارها الدولة الأكثر وفرة برأس المال الاستثماري، على أكبر قدر من إجمالي التمويل في عام 2020 حيث تم استثمار 434 مليون دولار أمريكي، في حين كانت المملكة العربية السعودية المركز الأسرع نمواً مع زيادة بنسبة 55% في التمويل من السنة المالية 2019 إلى الربع الثالث 2020، كما هو مبين في الشكل رقم (03)،

الشكل رقم (03): ترتيب الدول حسب الصفقات - السنة المالية 2019 إلى الربع الثالث 2020



المصدر: (MAGNiTT, 2022, p. 10)

أما من حيث عدد الصفقات تبقى كل من الإمارات العربية المتحدة ومصر والمملكة العربية السعودية أفضل الدول في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، في حين استحوذت المملكة العربية السعودية على إجمالي 65% من الصفقات في فترة التحليل (يناير - سبتمبر من عام 2020). (MAGNiTT, 2022, p. 09)، ويرجع ذلك التطور إلى ثلاثة أسباب رئيسية هي:

أولاً إدراك أهمية الاستثمار في المؤسسات الناشئة والصغيرة؛

ثانياً، توفر رأس المال المخاطر، وهو ما قاد بدوره إلى إنشاء صناديق رأس المال المخاطر جديدة؛

ثالثاً، الإقبال على المؤسسات الناشئة بوصفها مسار عمل ممتاز.

لهذا من المتوقع زيادة قيمة رأس المال المخاطر بشكل كبير في السنوات الخمس المقبلة.

(ماجنيث، 2019، صفحة 19)

وتواصل المؤسسات الخاصة والحكومية إقبالها على الاستثمار في المؤسسات الناشئة ومع التطور

الذي يشهد قطاع رأس المال المخاطر، سيستفيد عدد كبير من المؤسسات الناشئة لجولات تمويل لاحقة.

وتبقى حصة الاستثمارات في المراحل اللاحقة مقابل الاستثمارات في المراحل المبكرة عند مستوى

80% في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مقارنة بـ 90% في أوروبا و 93% في الولايات المتحدة

الأمريكية و 95% في الصين، (ماجنيث، 2019، صفحة 11) وتشير هذه النسب إلى أنه من الممكن

في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تحقيق عملية إعادة توازن طبيعية والتوجه نحو الاستثمارات في المراحل

اللاحقة لأنه سيتعين على قطاع الرأس المال المخاطر والذي يبدوره ينمو مع معدلات النضج في السوق.

#### 2.4 القطاعات الأكثر تمويلاً برأس المال المخاطر في منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا: أسهمت نماذج

التمويل البديلة وخاصة الرأس المال المخاطر في تسهيل عملية تمويل الأعمال التجارية للشركات الناشئة

والمشاريع صغيرة في قطاعات مختلفة على الرغم من انخفاض أرقام الصفقات أثناء اندلاع COVID-

19، ومن أهم 7 صناعات من حيث عدد الصفقات - السنة المالية 2019 مقابل الربع الثالث 2020

نجد ما يلي:

- تجارة إلكترونية (43)؛
- التكنولوجيا (24)؛
- التكنولوجيا المالية (43)؛
- المأكولات و المشروبات (20).

يبقى قطاع التكنولوجيا المالية الأكثر جاذبيته وقدرته على استقطاب المستثمرين ورواد الأعمال في

ضوء تأسيس المزيد من الشركات الناشئة في هذا القطاع. وسنرى شركات تكنولوجيا مالية تتوجه أكثر

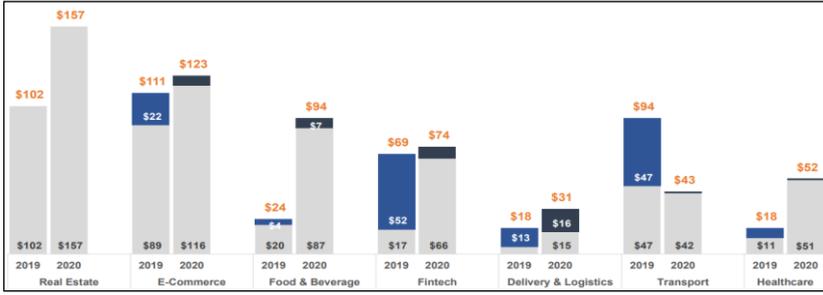
نضجاً لتنفيذ جولات تمويلية ضمن جهودها لكي تصبح منظمة بالكامل ونظراً لعدم وجود جاذبية في

الشراكات مع اللاعبين التقليديين أما عن الصناعات الأكثر تمويلاً برأس المال المخاطر حسب ماهو مبين

في الشكل رقم ( ) نجدها تتركز في 4 صناعات وهي:

- عقارات (157 مليون دولار) ؛
- الأغذية والمشروبات (94 مليون دولار)؛
- التجارة الإلكترونية (123 مليون دولار)؛
- التكنولوجيا المالية (74 مليون دولار)

الشكل رقم (04): ترتيب القطاعات حسب إجمالي التمويل السنة المالية 2019 إلى الربع الثالث 2020، ( مليون دولار)



المصدر: (MAGNiTT, 2022, p. 12)

يوفر قطاع الخدمات اللوجيستية والتنقل الكثير من الفرص للخدمات والكفاءات القائمة على التكنولوجيا والابتكار، وسيستمر هذا القطاع في جذب انتباه المستثمرين بشكل كبير بالنظر إلى قيمته الأساسية في الاقتصاد الحقيقي والقطاع بشكل عام.

#### 5. الإستراتيجية الجديدة للجزائر نحو تمويل ودعم المؤسسات الناشئة :

أصبح مفهوم الشركات الناشئة من بين أكثر المفاهيم الأكثر تداولاً في الجزائر أكاديمياً وإعلامياً وسياسياً، وهو ما يبرز رغبة الدولة في التوجه نحو ترقية هذا النوع من المؤسسات لعدة أهداف تتعلق أساساً بتحقيق التنوع الاقتصادي، وتشجيع الاستثمار خارج المحروقات، وتتمين البحوث العلمية والاستفادة من الكفاءات العلمية والحد من هجرة الأدمغة، حيث يراود من المؤسسات الناشئة أن تكون رافعة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية القائمة على المعرفة والتطور التكنولوجي.

**1.5 رأس مال المخاطر ودور في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر:** أقدمت الجزائر على إيجاد بدائل تمويلية أقل تكلفة وأكثر اختصاصاً كرأس المال المخاطر، بحيث ظهر رأس المال المخاطر بالجزائر في سنة 1991، وهذا من خلال إعطاء الموافقة من طرف مجلس النقد والقرض للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP) كمؤسسة مالية متخصصة في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر بتاريخ 24 من شهر فيفري سنة 1991، والنشاط الفعلي لها بدأ سنة 1995 ثم شهد سوق رأس المال المخاطر تأسيس العديد من المؤسسات والمتمثلة في: (منهوم، 2021، صفحة 95،96)

- الشركة المالية للاستثمار المساهمة و التوظيف (SOFINANCE) سنة 200؛
- الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM) سنة 2004؛
- الصندوق المغاربي لرأس المال المخاطر (MPEF)؛

- شركة الجزائر استثمار (Istithmar Aldjazair) سنة 2006.

رغم الجهود لإيجاد بدائل تمويلية أقل تكلفة وأكثر اختصاصا كرأس المال المخاطر لا تزال بعيدة عن المستوى المطلوب كما هو عليه الحال في كثير من الدول في بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، نظرا للعديد من العراقيل التي تواجه هذا النوع من التمويل في ظل تسقيف قيمة المساهمة في رأس مال المشاريع الاستثمارية بـ 50 مليون دج مهما كانت قيمة المشروع، إلى جانب غياب الثقافة المقاولاتية والفكر الاستثماري المخاطر لدى المقاول الجزائري، في ظل تحفظ المقاولين على فكرة مساهمة شريك خارجي رأس مال مشروعهم الخاص، (بوقفة، 2017، صفحة 121) على هذا الأساس جاء التوجه الجديد للدولة الجزائرية في التوجه نحو تفعيل رأس المال المخاطر كخيار استراتيجي في تمويل ودعم المؤسسات الناشئة.

**2.5 التوجه الجديد في دعم وتمويل الشركات الناشئة في الجزائر:** ظهر التوجه الجديد للجزائر نحو المؤسسات الناشئة من خلال عديد القرارات والآليات والأجهزة المستحدثة لهيئة بيئية جديدة مناسبة لاستحداث هذا النوع من المؤسسات، ودعمها وتطويرها، حيث أعلنت في 02 مارس 2020 عن ثمانية قرارات لتنفيذ إستراتيجية تطوير المؤسسات الناشئة وطرق تمويلها، وتمثل هذه القرارات في: (وقنوني، 2021، صفحة 79)

- إنشاء صندوق استثماري مخصص لتمويل ودعم المؤسسات الناشئة؛
- إنشاء مجلس أعلى للابتكار والذي سيكون حجر الزاوية للتوجه الاستراتيجي في مجال تنمية الأفكار والمبادرات المبتكرة والإمكانات الوطنية للبحث العلمي، في خدمة تنمية اقتصاد المعرفة؛
- وضع الإطار القانوني الذي يحدد مفاهيم المؤسسات الناشئة والحاضنات، وكذا المصطلحات الخاصة بالنظام البيئي لاقتصاد المعرفة، من أجل تسهيل إجراءات إنشاء هذه الكيانات، علاوة على عملية إعداد النصوص التنظيمية ذات الصلة، التي ستفضي إلى مراجعة النصوص الموجودة من أجل تكييف آليات التمويل مع دورة نمو المؤسسات الناشئة؛
- تحويل الوكالة الوطنية لترقية الحظائر التكنولوجية وتطويرها (ANPT)، إلى وزارة المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الناشئة واقتصاد المعرفة؛
- تحويل قطب الامتياز الجهوي التكنولوجي (HUB) للمؤسسات الناشئة، الذي يجري إنجازه من قبل شركة "سوناطراك" على مستوى حديقة الرياح الكبرى "دنيا بارك"، إلى وزارة المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الناشئة واقتصاد المعرفة؛

- تمكين حاملي المشاريع المبتكرة والمؤسسات الناشئة، من الاستفادة من المساحات المتاحة داخل المؤسسات التابعة لقطاعي الشباب والتكوين المهني على المستوى الوطني؛
- تهيئة الجماعات المحلية لمساحات مخصصة للمؤسسات الناشئة مع إعطاء الأولوية للمناطق التي تتوفر فيها إمكانات كبيرة من حاملي المشاريع المبتكرة، لاسيما ولايات بشار، وورقلة، وقسنطينة، ووهران، وتلمسان، وسطيف، وباتنة، قبل توسيع هذا المسعى إلى كامل التراب الوطني؛
- تنفيذ إستراتيجية تطوير المؤسسات الناشئة، بالسهر على ضبط المساهمات التي تقدمها القطاعات. وفي إطار هذا التوجه تعمل وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة واقتصاد المعرفة على إحداث إطار قانوني وتنظيمي ووظيفي للمؤسسات الناشئة، من خلال وضع خارطة طريق لدعم وتمويل هذا النوع من المؤسسات وتمكينها من لعب دور هام في الاقتصاد الوطني، ومن أهم الإجراءات إشراك البورصة ورأس المال المخاطر، وتحديد كيفية مساهمة المغتربين، وتطبيق آليات إعفاء ضريبي "شبه كلي"، لتمكين الشباب من الإسهام بفعالية في فك ارتباط الاقتصاد الوطني بالمحروقات. (وقنوبي، 2021، صفحة 79)
- وفي ذات السياق جاء مخطط عمل الحكومة من أجل تنفيذ برنامج رئيس الجمهورية في سبتمبر 2021، بخصوص دعم المؤسسات الناشئة ينص على الإسراع في تحقيق الانتقال الرقمي وتطوير المؤسسات الناشئة، كونه أحد الرهانات الكبرى التي يجب مواجهتها، وذلك من خلال القيام الأعمال التالية: (2021، صفحة 28)
- إنشاء إطار تنظيمي للابتكار المفتوح، ووسائل الدفع الإلكتروني، وإصدار النصوص التطبيقية من أجل التمويل التشاركي؛
- مراجعة الإطار التشريعي للتجارة الإلكترونية لجعلها أكثر مرونة مع المؤسسات الناشئة؛
- تبسيط إجراءات إنشاء المؤسسات لصالح المؤسسات الناشئة وغيرها من المستثمرين المبتدئين؛
- تعزيز دور المؤسسات الناشئة كأداة للإشراك المالي من خلال الدفع الإلكتروني والتجارة الإلكترونية؛
- إنشاء شبكة وطنية للمؤسسات الناشئة؛
- إطلاق برنامج للإسراع في إنشاء المؤسسات الناشئة من خلال مسرع عمومي؛
- إنشاء حاضنات ومسرعات في كل ولايات الوطن؛
- استحداث مخبر مالي لصالح المؤسسات الناشئة التي تنشط في مجال التكنولوجيات المالية؛

- تقليص أعباء أرباب العمل لصالح المؤسسات الناشئة؛
  - تشجيع رأسمال المخاطر بالنظر إلى دوره الأساسي في تمويل الابتكار وتخفيف الإجراءات الإدارية لإنشاء صندوق الاستثمار وصندوق إيداع مشترك للابتكارات؛
  - إدخال تدابير تحفيزية لفائدة المؤسسات الناشئة والإعفاء الضريبي للمبالغ المستثمرة في المؤسسات الناشئة (حقوق المساهمين)؛
  - تسهيل طرق الاستفادة من الدفع الإلكتروني لصالح المؤسسات الناشئة؛
  - استغلال صناديق الاستثمار الولاية لتمويل المؤسسات الناشئة؛
  - تعزيز التعاون مع صناديق الاستثمار الكفيلة بالاستثمار في المؤسسات الناشئة بالجزائر؛
- تجسد مختلف الخطوات والقرارات والآليات والأجهزة المستحدثة سالفه الذكر التوجه الاستراتيجي للجزائر نحو المؤسسات الناشئة لتهيئة بيئة مناسبة لها، ودعمها وتطويرها، ومن بين أهم القرارات المتخذة وتمّ شرع في تنفيذها صندوق رأس المال المخاطر لتمويل المؤسسات الناشئة.

**3.5 إنشاء صندوق رأس المال المخاطر لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر:** أعلن الوزير يوم 11-07-2020 على إنشاء صندوق تمويل يحترم مبادئ الإسلام وذلك عن طريق الاستثمار في رأس المال حيث تشبه عملية التمويل عن طريق أونساج إلا أن القرض البنكي يكون حلالاً أي قرض بدون فوائد مع استبدال المساهمة الشخصية بمخصص في الشركة الناشئة. (dzairdaily, 2022)

يعتمد هذا الصندوق على آلية تمويل قائمة على الاستثمار في رؤوس الأموال وليس على ميكانيزمات التمويل التقليدية المختلفة القائمة على القروض، بمعنى تمويل الشباب عن طريق المخاطر مع تقاسم الأرباح والخسائر، دون مطالبتهم بتقديم ضمانات عينية هم أصلاً لا يمتلكونها. (جزايرس، 2022)

وأفاد وليد ياسين، أن التمويل القائم على الاستثمار في رؤوس الأموال يتضمن تحمل الخطر وهو أمر جد مهم، مؤكداً بأنه لا يمكن تصور مؤسسة ناشئة دون التكلم عن المخاطرة في رؤوس الأموال.

حيث شرع صندوق تمويل المؤسسات الناشئة في جانفي 2021 في عملية تمويل المؤسسات الناشئة المتحصل على علامة (المصنفة)، عقب منح علامة "مؤسسة ناشئة" "tup-Star" للموجة الأولى من المقاولين، حيث أن حوالي عشر مؤسسات ناشئة متحصله على علامة قدمت طلباتها للحصول على تمويل من صندوق تمويل المؤسسات الناشئة، مضيفاً أن مصالحه بدأت في تلقي، ودراسة وتحليل هذه الطلبات الأولى التي سيستجيبون له في أسرع وقت ممكن، وبخصوص سقف الاستثمار في الصندوق عن

تحديد ثلاثة مستويات هي تمويل بحوالي 2 مليون و 5 ملايين وحتى 20 مليون دينار، وعندما يقوم الصندوق بضخ التمويل فإنه سيصبح شريكا للمؤسسة (مساهم)، حيث سيشترك معه في الأرباح وكذلك الخسائر، وسينظم من جهته الصندوق دورات لدراسة طلبات التمويل وفقاً لقدراته على المعالجة. (مداحي و آخرون، صفحة 144)

**4.5 أهمية إنشاء صندوق رأس المال المخاطر لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر:** يعد إنشاء صندوق رأس المال المخاطر خاص لتمويل المؤسسات الناشئة بالجزائر خيار إستراتيجي مهم في دفع وتنشيط المؤسسات الناشئة، ويسهل إجراءات إنشائها، كما تظهر أهمية إنشاء هذا الصندوق في مايلي: (فاطمة الزهراء و خضرة، 2021، صفحة 44)

- إن أهم عائق أمام المؤسسات الناشئة هي التمويل فأن تجد شخصا أو جهة تؤمن بفكرتك وتحاطر بتمويل مشروع يجسد تلك الفكرة مع احتمالات فشل كبيرة أمر صعب، ومن هنا تظهر أهمية إنشاء هذا الصندوق؛
  - أن هذه الآلية التمويلية الجديدة ستمكن الشباب أصحاب المشاريع من تفادي البنوك وما ينجر عنها من ثقل بيروقراطي من خلال هذه الوسيلة التي تتمتع بالمرونة التي تتطلبها المؤسسات الناشئة؛
  - يعتبر الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة الحلقة المفقودة في سلسلة الاستثمار، حيث كان من الضروري إيجاد جهة تقبل المغامرة وتحمل مخاطر الفشل أكثر مما تتحملها البنوك؛
  - تمكين الشباب المبتكر من الاستفادة من نفس ميكانيزمات التمويل التي تتيحها البلدان المتطورة والسماح لهم بهذا بتحقيق مشاريع المبتكرة في الجزائر؛
  - يشجع الجالية الجزائرية بالمهجر للاستثمار في مجال المؤسسات الناشئة بالجزائر، والتي ستكون بمثابة قيمة مضافة ذات نوعية لاسيما وأن معظم أصحاب المشاريع التي ستقدم من وراء البحار سيكون أصحابها ذوي خبرة في شركات متعددة الجنسيات وأنهم قابلوا تكنولوجيات متطورة وأنهم عملوا في بيئة أعمال أحسن فالتجربة ستكون قيمة مضافة بالنسبة للجزائر ؛
- يجسد إنشاء هذا الصندوق إرادة الدولة في إنشاء نسيج اقتصادي مولد للثروة و المناصب الشغل يعتمد على طاقة الابتكار و مقاولاتية شباب البلد.

**خلاصة :**

تم التعرف في هذه الورقة البحثية إلى آلية مهمة من آليات تمويل المؤسسات الناشئة، والمعروفة باسم رأس المال المخاطر، وإبراز أهميته في تمويل هذا النوع من المؤسسات خاصة في المراحل المبكرة من

المشروع، وتم التطرق إلى الدور الذي يقدمه رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من أجل الوقوف على النواحي الإيجابية وإمكانية الاستفادة منها، وتشير هذه الورقة البحثية أن المؤسسات الناشئة في الجزائر لا يعتبر بالشيء الكبير مما دفع بالسلطات العليا مؤخرا لاستحداث صندوق رأس المال المخاطر لتمويل هذه الأخير، وعلى الرغم من هذه الخطوة الإيجابية تبقى غير كافية، لذا وجب إعادة النظر في تنظيم وتفعيل صيغ التمويل برأس المال المخاطر، من خلال الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التي تم الإشارة إليها،

### النتائج المتوصل إليها:

- يمنح رأس المال المخاطر فرصا للمؤسسات الناشئة في الحصول على التمويل المناسب لدورة حياتها، فهو يمثل تحولا في أساسيات طريقة الوصول إلى التمويل، على عكس مؤسسات التمويل التقليدية التي عادة ما ترفض طلبات الشركات الناشئة في الحصول على قرض؛
- استحوذت صناديق رأس المال المخاطر على أكثر من 30% من حصة صفقات الاستثمار الخاص في السنوات الخمس الماضية في تمويل الشركات العالمية الأمر الذي أنعش نمو المؤسسات الناشئة.
- مساهمته رأس المال المخاطر في تمويل عدد كبير من المؤسسات الناشئة؛
- ساعد التمويل بالرأس المال المخاطر في سد الفجوة الائتمانية المتعلقة بالاستثمارات في هذه الشركات؛
- يعد قطاع التكنولوجيا المالية الأكثر جاذبيته وقدرته على استقطاب المستثمرين ورواد الأعمال بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؛
- إن واقع التمويل بالرأس المال المخاطر للشركات الناشئة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بين غياب مكانة الجزائر في هذا المجال؛
- اهتماما الدولة الجزائرية في السنوات الأخيرة بتمويل المؤسسات الناشئة عن طريق الاستثمار في رأس المال وذلك بإنشاء صندوق تمويل المؤسسات الناشئة؛
- يعد إنشاء صندوق رأس المال المخاطر خاص لتمويل المؤسسات الناشئة بالجزائر خيار إستراتيجي مهم في دفع وتنشيط المؤسسات الناشئة.

### الاقتراحات:

- تقديم الدعم الإداري والفني والتمويلي لتسريع وتيرة إنشاء المؤسسات الناشئة؛

- توجيه المؤسسات الناشئة نحو قطاعات تكنولوجيا المعلومات والبرمجيات والتجارة الإلكترونية، باعتبارها سوق واعدة ولها تأثير إيجابي على كافة القطاعات الأخرى، كما هو الحال في الدول الرائدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ؛
- وضع الأطر القانونية والفنية لتفعيل قطاع التكنولوجيا المالية الذي يعد الأكثر جاذبيته وقدرته على استقطاب المستثمرين ورواد الأعمال؛
- تدعيم صندوق رأس المال المخاطر الخاص بتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بتفعيل دور شركات رأس المال المخاطر وتوجيهها نحو تمويل المؤسسات الناشئة؛

### قائمة المراجع:

1. dzairdaily. (2022). création d'un fond de financement des startups par l'Etat. Consulté le 06 - 10 - 2022, sur: <https://www.dzairdaily.com/algerie-fond-financement-start-ups-etat/>
2. MAGNiTT. (2022). Venture Investment & support in MENA. Consulté le 06 - 13 - 2022, sur: [https://www.jetro.go.jp/ext\\_images/\\_Reports/02/2021/f1dd89ae5b8d304a/enrp-mena202103.pdf](https://www.jetro.go.jp/ext_images/_Reports/02/2021/f1dd89ae5b8d304a/enrp-mena202103.pdf)
3. Mustapha, A., & Jamal, T. (2018). The Entrepreneurial Finance and the Issue of Funding Startup.
4. أحلام بوقفة. (2017). واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف - Sofinance. -مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ، 04 (01).
5. أسماء بللعماء. (2020). التمويل الجماعي آلية مبتكرة لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة - إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا - . مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة ، 50 (02).
6. السعيد بريش. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة شركة (SOFINANCE). مجلة الباحث (05).
7. آمال حاجي، وليبيق محمد بشير. (2021). دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة حالة الجزائر). مجلة الابتكار والتسويق ، 08 (01).
8. باية وقنوني. (2021). دور مسرعات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة - دراسة حالة الجزائر. - ، مجمع أعمال الكتاب الجماعي حول المؤسسات الناشئة ودورها في الإنعاش الاقتصادي في الجزائر. جامعة العقيد أكلبي محمد أولحاج - البويرة - الجزائر.

9. بلقاسم منهوم. (2021). تقنية رأس المال المخاطر كأحد مقومات نجاح المؤسسات الناشئة في الجزائر - دراسة شركة Sofinance. ، مجمع أعمال الكتاب الجماعي حول المؤسسات الناشئة ودورها في الإنعاش الاقتصادي في الجزائر. البويرة: جامعة العقيد أكلى محمد أولحاج - البويرة ، الجزائر .
10. بومدين طيبي، و لعمرى خديجة. (2020). إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر كنموذج)دراسة حالة شركة (ASICOM & SOFINANCE). حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، 7 (3).
11. جزائرس. (2022). جزائرس. تاريخ الاطلاع: 10-05-2022، على الموقع: <https://www.djazairess.com/annasr/261452.12>
13. سايب الزيتوني. (جانفي , 2019). رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها - حالة الجزائر والولايات المتحدة. مجلة البحوث والدراسات العلمية، جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية ، 13.
14. سماح طلحي. (2007). الإيجار وإشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماجستير غير منشورة. أم البواقي، الجزائر: جامعة العربي بن مهيدي،.
15. شركة وادي الرياض. صناعة رأس المال الجريء، ماهيتها، كفاءتها، ونظرة على المنطقة. تاريخ الاطلاع 09-05-2022، على الموقع: <https://rvc.com.sa/wp-content/uploads/2022/04/%D8%B5%D9%86%D8%A7%D8%B9%D8%A9-%D8%B1%D8%A3%D8%B3-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A7%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%B1%D9%8A%D8%A1-%D9%85%D8%A7%D9%87%D9%8A%D8%AA%D9%87%D8%A7%D8%8C%D9%83%D9%8A%D9%81%D9%8A%D8%AA%D9%87%D8%A7>
16. عبد الباقي سامي. (2010). دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر. سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال .
17. عراب فاطمة الزهراء، وصديقي خضرة. (2021). دور الدولة في دعم المؤسسات الناشئة بالجزائر الجديدة - دراسة في قرار إنشاء صندوق تمويل المؤسسات الناشئة-. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، 01 (01).
18. علاء الدين بوضياف، وزير محمد. (2020). دور حاضنات الأعمال التكنولوجية في دعم المؤسسات الناشئة بالجزائر. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية ، 04 (01).
19. ماجنيت. (2019). المشاريع الناشئة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لعام 2019، ملخص استثماري. تاريخ الاطلاع 13-06-2022، على الموقع:

[https://d2p9i44hnkrmkx.cloudfront.net/files/research-files/612020/2378914238751-2019%20MENA%20Venture%20Investment%20Summary%20AR.pdf?utm\\_medium=email&source=web\\_download&utm\\_campaign=download\\_ar](https://d2p9i44hnkrmkx.cloudfront.net/files/research-files/612020/2378914238751-2019%20MENA%20Venture%20Investment%20Summary%20AR.pdf?utm_medium=email&source=web_download&utm_campaign=download_ar)

20. مداحي محمد، وآخرون، عصرنه الخدمة المصرفية مطلب لاستدامة المؤسسات الناشئة. تاريخ الاطلاع 06-

13-2022، على الموقع:

<http://fecg.univ-bouira.dz/wp-content/uploads/2021/06/%D9%83%D8%AA%D8%A7%D8%A8-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A4%D8%B3%D8%B3%D8%A7%D8%AA-%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%A7%D8%B4%D8%A6%D8%A9.pdf>

21. مصالح الوزير الأول. (2021)، من مخطط عمل الحكومة من أجل تنفيذ برنامج الرئيس، تاريخ الاطلاع،

10-01-2022، على الموقع:

<https://premier-> :

<https://premier-ministre.gov.dz/ar/category/%D9%85%D8%AE%D8%B7%D8%B7%D8%A7%D8%AA-%D8%B9%D9%85%D9%84-%D8%A7%D9%84%D8%AD%D9%83%D9%88%D9%85%D8%A9>

22. نبيلة بلغنامي. (2021). واقع وتحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر - دراسة حالة الجزائر - . حوليات

جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، 08 (01).

23. نصيرة عابد، وبريش عبد القادر. (2018). رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل

الاستثماري في الجزائر. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، 14 (19).