

دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر
The role of venture capital firms in financing startups in Algeria

تحريشي جمانة¹، صادق زهراء²

¹ جامعة طاهري محمد بشار، الجزائر، Teh_djmn@hotmail.com

² جامعة طاهري محمد بشار، الجزائر، Rose2009@yahoo.com

تاريخ النشر: 2023/03/15

تاريخ القبول: 2022/03/14

تاريخ الاستلام: 2021/09/28

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى إبراز دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، من خلال الإجابة عن الإشكالية الرئيسية المتمثلة في: كيف يتم تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق شركات رأس المال المخاطر في الجزائر؟ اعتمدنا على المنهج الوصفي لتحديد ماهية الشركات الناشئة ورأس المال المخاطر، والمنهج التحليلي لتوضيح طبيعة العلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة في الجزائر، من خلال دراسة حالة شركة *SOFINANCE* وتحليل طبيعة علاقتها مع المؤسسات الناشئة في الجزائر خلال الفترة من 2014 إلى غاية 2020.

توصلنا لمجموعة من النتائج لعل أهمها أن رأس المال المخاطر يعد من أهم التقنيات المستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة، حيث تؤدي شركة *SOFINANCE* دورا حيويا لدعم وتطوير وترقية المؤسسات الناشئة في الجزائر.

كلمات مفتاحية: تمويل، شركات رأس المال المخاطر، مؤسسات ناشئة، شركة مالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف.

تصنيفات JEL: G24، G32

Abstract:

This study aimed to highlight the role of venture capital companies in financing startups in Algeria, By answering the main problem of: How are startups funded by venture capital companies in Algeria? We relied on the descriptive approach to determine what startups and venture capital are, and the analytical approach to clarify the role of venture capital firms in financing startups in Algeria through a case study of *SOFINANCE* And analysis of the nature of its relationship with emerging institutions in Algeria during the period from 2014 to 2020..

We reached a set of results, the most important of which is that venture capital is one of the most important technologies developed for financing emerging institutions, as *SOFINANCE* plays a vital role in supporting, developing and promoting emerging institutions in Algeria.

Keywords: Finance; Venture Capital; Start up; *SOFINANCE*.

Jel Classification Codes: G24, G32.

1. مقدمة:

شهدت العقود الأخيرة اهتماما واسعا بالمؤسسات الناشئة في العديد من دول العالم، فهي إحدى متطلبات النمو لما تتميز به من صفات في عدد من الجوانب كما يحرص أصحاب هذه الشركات على تكوين علاقات كثيرة وعلى عدة مستويات للاستفادة منها في المستقبل والاعتماد عليها إذا اقتضت الحاجة. و لقد أصبح تمويل المؤسسات الناشئة موضوع نقاش الكثير من الاقتصاديين و الباحثين، حيث جذبت القضايا المتعلقة بقرار هيكل رأس المال الكثير من الاهتمام، مما أدى إلى بروز شركات رأس المال المخاطر لتغطية ومرافقة المؤسسات الناشئة لمواجهة المخاطر، و تقديم الدعم الفني والمالي لها، وذلك بسبب إن هذه القضايا هي الأبرز في المؤسسات الصغيرة الحجم التي تعتمد عليها العديد من الدول من أجل إنعاش اقتصادياتها، والجزائر شأنها شأن باقي الدول تهتم بهذه القضايا خاصة وان الاقتصاد الجزائري يعتمد بدرجة كبيرة على عائدات قطاع المحروقات، فما زالت تبحث الدولة عن الحلول التي تمكنها من بناء نسيج صناعي متكامل يجد من بيعتها لسعر البترول في الأسواق الدولية بالتقليل من الواردات وزيادة الصادرات خارج المحروقات من خلال تشجيع ودعم الاستثمارات خاصة المحلية من خلال إنشاء الشركات الناشئة الجديدة. ومن هنا تظهر معالم إشكالتنا كما يلي:

كيف يتم تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق شركات رأس المال المخاطر في الجزائر؟.

➤ الفرضيات:

- ✓ تتمحور علاقة شركات رأس المال المخاطر مع المؤسسات الناشئة حول التمويل فقط.
- ✓ التمويل برأس المال المخاطر هو المطلب الوحيد لتطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر.

➤ أهداف الدراسة:

- تسليط الضوء على كيفية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بواسطة شركات رأس المال المخاطر.
- المساهمة في إبراز الآليات اللازمة لتطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر.

➤ أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية الدراسة من كون أن البحث عن صيغ تمويلية جديدة للمؤسسات الناشئة أكثر نجاعة وفعالية والعمل على تطويرها أصبح ضرورة حتمية، وذلك من خلال الاهتمام بالمؤسسات بكل أصنافها والتركيز على المؤسسات الناشئة خاصة، القائمة على التطور والإبداع وسبل تنميتها وتمويلها من قبل مؤسسات رأس المال المخاطر.

➤ منهج الدراسة:

تم الاعتماد على المنهج الوصفي لتحديد المفاهيم الخاصة بشركات رأس المال المخاطر وإعطاء توصيف عام للمؤسسات الناشئة، والمنهج التحليلي في دراسة وتحليل العلاقة التي تربط بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة في الجزائر.

➤ منهجية الدراسة: من أجل الإجابة عن إشكالية الدراسة، سنتطرق للنقاط التالية:

- مفهوم شركات رأس المال المخاطر.
- تعريف المؤسسات الناشئة وخصائصها.
- دور الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف (sofinance) في تمويل المؤسسات الناشئة.

2. مفهوم شركات رأس المال المخاطر:

1.2 تعريف رأس المال المخاطر:

تعرف الجمعية الأوروبية **EVCA** رأس 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 يقين بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد أملاً في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبياً، لإعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضاً للمخاطر. (طلحي، 2012، صفحة 06)

كما تعرفه "منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية" على أنه: "رأس المال التي تمنحه شركات تستثمر مواردها المالية وترافق مسيري المؤسسات حديثة النشأة والتي لا تكون مدرجة في البورصة فيكون الهدف منه العائد المالي وهذا من خلال خلق القيمة من المؤسسة الحديثة بالتعاون مع شركات رأس المال المخاطر وخبرتها المهنية" (سماي و أولاد ابراهيم، 2018، صفحة 88). وبالتالي هو عبارة عن أسلوب أو تقنية تقوم من خلاله شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، بتمويل مشاريع استثمارية تتميز بمخاطر مرتفعة على العموم مع توقع تحقيق عائد مرتفع على أن يتم استرداد رأس المال المخاطر به في نهاية برنامج الاستثمار بعد إدراج عائد يحسب على أساس الربح المحقق، ومن دون تقديم أي ضمان عند إبرام عقد المشاركة، حيث يتحمل المخاطر كلياً أو جزئياً الخسارة في حالة فشل المشروع الممول.

■ تطور نشاط شركات رأس المال المخاطر:

بدأ نشاط شركات رأس المال المخاطر في سنة 1946 بالولايات المتحدة الأمريكية، أي بعد نهاية الحرب العالمية الثانية مباشرة، وكانت المؤسسة الأمريكية للبحوث والتنمية **A.R.D** أول شركة رأس المال المخاطر في العالم، الهدف من وراء نشاطها تمويل وتطوير الأبحاث في مؤسسات الصناعات الإلكترونية، ثم تطور نشاط شركات رأس المال المخاطر عبر كافة دول العالم،

بحيث شتر ضرورة تميز المشروع وموضوع التمويل بتحقيق عوائد مرتفعة علماً بالقليل خلال السنوات الأولى لمعمره، وهي بالضبط فترة مساهمة شركة رأس المال المخاطر، فتتميز الأنشطة التي تمولها شركة رأس المال المخاطر بعجز البنوك عن تمويلها، كما إن الضمانات المفروضة من طرف شركة رأس المال المخاطر تكون أقل من تلك المفروضة من طرف البنك.

انتقل عمل شركات رأس المال المخاطر من الولايات المتحدة الأمريكية إلى أوروبا مع نهاية الخمسينيات، وتطور أكثر بعد إنشاء الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر في بروكسل سنة 1983، فالشركات رأس المال المخاطر لم يرقى دورها في الدول العربية إلى مستوى تطورها في الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية وكذا المملكة المتحدة التي يفوق عدد شركات رأس المال المخاطر بها 233 مؤسسة سنة 2003، باستثناء تونس التي تضم أكثر من 23 مؤسسة نشيطة لرأس المال المخاطر، وترجع أسباب تطورها إلى انفتاح الاقتصاد التونسي على العديد من الشركات الاستثمارية الأجنبية، أما عن أسباب عدم تطورها في باقي الدول أخرى يرجع إلى أن هدف هذا النوع من الشركات هو تمويل الإبداع والأفكار الجديدة في حين أن معظم الدول العربية هي دول ناقلة للتكنولوجيا لمنتجة لها. (العايب، 2010-2011، الصفحات 309-310)

2.2 خصائص شركات رأس المال المخاطر:

شركات رأس المال المخاطر لها ميزات خاصة تميزها عن غيرها، سواء بالنسبة للإيرادات التي تحققها لحسابها الخاص أو بالنسبة للدور الفعال الذي تقوم به لترقية وتطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن بين هذه الخصائص نذكر: (بدوي و جواد، 2020، صفحة 62)

✓ القيام على مبدأ المشاركة:

إن هذه الشركات تخاطر بأموالها على أمل الحصول على عوائد في المستقبل أي قيامها على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر فمعادلة هذه الشركات هي (تكنولوجيا متقدمة + مخاطرة كبيرة + أرباح واعدة)، حيث تقوم بتجميع الأموال من المستثمرين سواء كانوا خواصاً أو

مؤسسات مالية تبحث عن رفع مردودية محافظهم المالية، فوجود شركة رأس المال المخاطر في المؤسسة الممولة يحسن من أدائها وقدرتها التنافسية فمثل هذه الشراكة تعطي فرصة للمؤسسة الاستفادة من الخبرة التسييرية لشركة رأس المال المخاطر.

✓ الاستثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة في المنشأة الغير مدرجة في البورصة:

الأموال الخاصة يقصد بها رأسمال الشركة والاحتياط التي تعود ملكيتها لأعضاء الشركة أي أموالهم الذاتية.

أما فيما يخص الأموال شبه الخاصة فهي تشمل:

- الموارد الممنوحة من قبل الغير لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري) أو الرأسمال المخاطر).
- الأموال العامة الممنوحة من قبل الدولة لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري التي تهتم الاستثمارات المنتجة للسلع والخدمات المنجزة من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

يتم تسيير الأموال شبه الخاصة في إطار اتفاقية تبرم حسب الحالة:

- بين شركة الرأسمال الاستثماري المكلفة بإنجاز وتسيير المساهمات وصناديق الاستثمار التي تتلقى الموارد الموجهة لتمويل المساهمات.

- بين شركة الرأسمال الاستثماري والدولة.

فطبيعة هذه المنشآت الممولة من طرف هذه الشركات تتميز بارتفاع نسبة المخاطرة من دون ضمانات مقدمة.

✓ تمويل المراحل الأولى لانطلاق المنشأة والمساهمة في تسييرها:

تتكفل شركات رأس المال المخاطر بتمويل المراحل الأولى من حياة المشروع، قبل بدء المشروع تليها مرحلة بعث المشروع إلى مرحلة النمو الأولى.

شركات رأس المال المخاطر لاكتفي بتقدم رؤوس الأموال فحسب بل تساهم في تسيير المنشأة الممولة حيث تقدم خبرتها الكبيرة في التسيير والإدارة لمساندة مسيري المؤسسة، فتقوم استراتيجية هذا النوع من الشركات على نوعين من الاستثمار:

النوع الأول: الاستثمار في الأفكار والمخترعات عبر الدخول في شركة مع صاحب الفكرة الاستثمارية أو صاحب الاختراع يتم تمويل هذا الاختراع من حيث دراسة جدواه الاقتصادية ومن ثم تسجيله إلى أن يصل مرحلة الإنتاج.

النوع الثاني: إن الشركات الصغيرة والمتوسطة التي لديها منتج مميز أو تقدم خدمة مميزة لها مستقبلا استثمار يجيد فتححتاج للتمويل والتوسيع في نشاطها، فالمؤسسة رأس المال الجريء أو المخاطر تقوم بضخ المال عن طريق شراء حصة في الشركة.

هذه المرحلة تتميز من التمويل بعدة مخاطر تهدد المشروع وبالتالي على شركة رأس المال المخاطر أن تتحملها مع المؤسسة التي تمويلها كالمخاطر المالي، صعوبة الرقابة وخطر الإفلاس وعدم السيولة... الخ.

3.2 مراحل عملية الاستثمار عن طريق رأس المال المخاطر:

تضع مؤسسة رأس المال المخاطر استراتيجية واضحة ودقيقة، كما تعتمد على فريق عمل يتميز بالخبرة والكفاءة العالية. إضافة إلى هذا، فهي تحتاج إلى الالتزام بمراحل عملية الاستثمار التي تختلف فيما بينها، إلا انه لا توجد مراحل استثمار متفق عليها، وسيتم عرض أهم هذه المراحل من خلال ما يلي (براق و بن زاوي، 2014، الصفحات 21-22):

- **اصل الصفقة:** تأتي الصفقات لمؤسسة رأس المال المخاطر عبر عدة طرق، إذ يمكن للمقاول أن يرسل مباشرة خطة العمل إلى مؤسسة رأس المال المخاطر عن طريق البريد العادي أو الإلكتروني كما يمكن لمؤسسات رأس المال المخاطر أن تتبادل فرص الاستثمار فيما بينها.

■ **فحص الاستثمار:** وضحت البحوث أن اغلب المشاريع المقترحة يتم رفضها عند عملية الفحص مع استثمار اقل مدة زمنية ممكنة، تم البحث في كيفية اتخاذ القرارات من طرف مؤسسات رأس المال المخاطر مع التركيز الكبير على معايير اتخاذ القرار، تم التوصل من طرف اغلب هذه البحوث إلى وجود أربع مجموعات من معايير اتخاذ القرار تتمثل في قدرات المقاول أو المقاولين، جاذبية المنتج أو الخدمة، شروط المنافسة/السوق، والعائد المحتمل في حالة نجاح الاستثمار.

■ **تقييم الاستثمار:** تبدأ مؤسسة رأس المال المخاطر بجمع معلومات إضافية حول المشروع المقترح، وفي هذه المرحلة تزداد المدة الزمنية المستغرقة في دراسة المشروع المقترح بشكل كبير، يتم تقسيم عملية تقييم الاستثمار من حيث المخاطرة إلى مخاطرة داخلية، والتي تتمركز حول تقييم رأس المال البشري للمؤسسة المقاول ومراقبة نشاطها، فهناك مخاطرة خارجية تتعلق بتقبل السوق للمنتج ورد فعل المنافسة، وأخيرا هناك المخاطرة العملية التي تتضمن تطوير استراتيجية ومنتج ناجحين، ومن شأن عملية تقييم الاستثمار التقليل من هذه المخاطرة.

■ **التفاوض:** تدخل مؤسسة رأس المال المخاطر في مفاوضات حول شروط خاصة بالاستثمار مع المقاول صاحب المشروع خلال هذه المرحلة، كل خطوة تقوم بها مؤسسة رأس المال المخاطر تكون بناء على المعلومات التي تم ترجمتها من قبل، لكون المؤسسات الممولة جديدة تعمل في محيط يتميز بعدم التأكد، ولا تستطيع التقنيات توقع التدفقات النقدية المستقبلية القائمة على المعلومات التاريخية للمؤسسة تقييم هذه المؤسسات، لأنها لا تمتلك معلومات تاريخية يمكن من خلالها الحكم على أدائها، كما أنها حالة عدم التأكد التي يتميز بها محيط عمل هذه المؤسسات تعيق استخدام الطرق التقليدية التي تعتمد على السعر/العائد أو التدفقات النقدية، يتم اقتراح سعر مرجعي من طرف مؤسسة رأس المال المخاطر باعتبارها الطرف الذي يملك معلومات أكثر، بحيث يكون قابلا للتعديل فيما بعد، وإذا تم الاتفاق حول هذا السعر يتم تمويل المشروع.

4.2 مزايا وأهمية مؤسسات رأس المال المخاطر:

مؤسسات رأس المال المخاطر أصبحت مكونا رئيسيا من مكونات سوق رأس المال ومهنة ضرورية لدعم النمو الاقتصادي كما تسمح مؤسسات رأس المال المخاطر بتدعيم المشروعات الحديثة والمتعثرة، حيث تمول نشأتها وأفاق نموها، كما أنها تعتبر محفزا خاصة للإصلاح الاقتصادي حيث تتجلى أهميتها فيما يلي (بدوي و جوادي، 2020، صفحة 64):

➤ **تدعيم برنامج الإصلاح الاقتصادي:** تؤدي مؤسسات رأس المال المخاطر دورا حيويا في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لتطوير وإصلاح شركات قطاع الأعمال العام، وهي تستجيب في هذا الشأن لرغبات نوعية خاصة من المستثمرين الأكثر جرأة في تعبئة مدخراتهم حيث إنهم لا يتحمسون كثيرا للاستثمارات التي تحقق دخلا جاريا عاديا. وتساهم مؤسسات رأس المال المخاطر بتوفير التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية دون الإفراط في خلق النقود أو منح الائتمان المصرفي لهذه المنشآت الاقتصادية التي تعمل على تعبئة رؤوس الأموال اللازمة لتلبية احتياجاتها التمويلية.

➤ **دعم المشروعات الناشئة:** يمثل دعم المشروعات الناشئة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر والتي تقوم بتغطية الحاجات التمويلية للمشروعات الجديدة خلال أطوار حياتها الأولى بدون أن تتطلب ضمانات أخرى بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفاعلية أشخاصه، ولا شك أن هذه الوظيفة هامة جدا لتلك المشروعات، فرأس المال المخاطر لا يخصص لأية مشروعات، وإنما فقط للمشروعات ذات الآفاق المربحة والتي تكون فيها كفاءة فكرة المشروع وفاعلية أشخاصه عالية.

➤ **دعم الشركات المتعثرة:** تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم لإعادة هيكلة هذه المشروعات، وفي جذب الاستثمارات إليها من خلال ما تتضمنه مساهمة تلك المؤسسات في المشروعات من متابعة فنية ومالية ضرورية لإصلاح مسارها.

3. مفهوم المؤسسات الناشئة و خصائصها:

1.3 تعريف المؤسسات الناشئة:

تعرف المؤسسة الناشئة **startup** اصطلاحا حسب على أنها مشروع صغير بدأ للتو وكلمة **Start-up** تتكون من جزأين **"Start"** وهو ما يشير إلى فكرة الانطلاق و **"up"** وهو ما يشير لفكرة النمو القوي. بينما عرفها **Graham Paul** على أنها "شركة صممت لتنمو بسرعة"، 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. الأمر الوحيد الذي يهم هو النمو، وأي شيء آخر يرتبط بالشركات الناشئة يتبع النمو وحسب **Graham Paul** فإن النمو الجيد يكون بين 5 و 7 بالمائة أسبوعيا، وأحيانا بشكل استثنائي 10 بالمائة، وحسب باتريك فريديسن **Fridensonpatrick** وهو ان تكون شركة ناشئة لا يتعلق الموضوع بالعمر ولا بالحجم ولا بقطاع النشاط، ويجب الاجابة على الأربع تساؤلات التالية: نمو قوي محتمل. استخدام تكنولوجيا حديثة. تحتاج لتمويل ضخمة، جمع التبرعات الشهيرة. أن تكون متأكد من أن السوق جديد حيث يصعب تقييم المخاطرة، (gaelle, 2019). وعليه يمكن تعريف المؤسسات الناشئة على أنها مؤسسة تسعى لتسويق وطرح منتج جديد أو خدمة مبتكرة تستهدف بها سوقا كبيرا، وبغض النظر عن حجم الشركة، أو قطاع أو مجال نشاطها، كما أنها تتميز بمخاطرة عالية في مقابل تحقيقها لنمو قوي وسريع مع احتمال جنيها لأرباح ضخمة في حالة نجاحها.

تعد المؤسسات الناشئة من أهم الأسباب لتعزيز مداخل الدول من السيولة النقدية بالنظر إلى المكاسب العديدة التي تحققها في وقت بسيط كما أنها غير مرتبطة بمصاريف كثيرة بحكم محدودية عدد عمالها وهو ما يجعلها وسيلة مهمة للاستثمار من خلال الجدول مقارنة لتعريفات الشركة الناشئة في بلدان مختارة فيما يلي:

الجدول رقم (01): تعريفات الشركات الناشئة في بلدان مختارة

البلد	الفئة العمرية	معايير التشغيل الأخرى	مصدر التعريف	تركيز التعريف
تونس	لا يزيد عمرها عن 8 سنوات	عدد موظفين، إجمالي الأصول، الإيرادات	قانون الشركات الناشئة (2018)	الشركات الصغيرة والمتوسطة القائمة على التكنولوجيا وذات النمو العالي
لاتفيا	لا يزيد عمرها عن 5 سنوات	الدخل، لم يتم توزيع الأرباح كأرباح أسهم وأعيد استثمارها في تطوير الشركة الناشئة، ما لا يقل عن 70% من الموظفين يحملون الماجستير أو الدكتوراه	القانون الخاص بالمساعدات للشركات الناشئة (2016)	أعمال مبتكرة وقابلة للتطوير مع إمكانات نمو عالية
الفلبين	لا يزيد عمرها عن 5 سنوات	مصاريف البحث والتطوير (كنسبة مئوية من إجمالي تكاليف التشغيل)، الإيرادات السنوية الإجمالية	قانون الشركات الناشئة المبتكرة (2017)	الشركات ذات المنتجات أو العمليات أو نماذج الأعمال المبتكرة التي ليست مجرد مستخدم نهائي للابتكار
الاتحاد الأوروبي	اصغر من 10 سنوات	النمو في المبيعات وفي التوظيف	المراقب الأوروبي للشركات الناشئة (2015)	الشركات الناشئة التي تتميز بتكنولوجيات و أو نماذج أعمال مبتكرة (عالية)
إيطاليا	لا يزيد عمرها عن 4 سنوات	الإيرادات: شركة خاضعة للضريبة	قانون الشركات	الشركات الناشئة المبتكرة

	الناشئة(2012)	مملوكة لحصة على الأقل من قبل الأفراد%51		
الهند	قانون الشركات الناشئة (2018)	الإيرادات: لم يتم إنشاء الشركة الناشئة من خلال تقسيم أو إعادة بناء أعمال قائمة.	لا يزيد عمرها عن 7 سنوات 10 سنوات للشركات الناشئة المختصة في التكنولوجيا الحيوية)	
	الكيان الذي يعمل من أجل الابتكار أو تطوير أو تحسين المنتجات أو العمليات أو الخدمات أو إذا كان نموذجاً تجارياً قابلاً للتطوير مع إمكانات كبيرة لتوفير فرص العمل أو تكوين الثروات			

المصدر: (بولغب، 2021، صفحة 186)

2.3 دورة حياة الشركات الناشئة:

تم المؤسسات الناشئة بمراحل صعبة قبل أن تعرف طريقها نحو القمة، ويمكن إبراز ذلك من خلال المنحنى التالي:

الشكل رقم (01): دورة حياة المؤسسات الناشئة.



المصدر: (بوالشعور، 2018، صفحة 421)

يتضح من خلال الشكل وجود مجموعة من المراحل تمر بها المؤسسة الناشئة، يمكن تفصيلها كما يلي: (بوالشعور، 2018، صفحة 421)

المرحلة الأولى: خلال هاته المرحلة يتم التعمق في البحث، ودراسة الفكرة جيدا ودراسة السوق والسلوك وادواق المستهلك المستهدف للتأكد من إمكانية تنفيذها على أرض الواقع وتطويرها واستمرارها في المستقبل، والبحث عن من يمولها، وعادة ما يكون التمويل في المراحل الأولى ذاتي، مع إمكانية الحصول على بعض المساعدات الحكومية.

المرحلة الثانية: مرحلة الانطلاق، في هذه المرحلة يتم إطلاق الجيل الأول من المنتج أو الخدمة، حيث تكون غير معروفة، وربما أصعب شيء يمكن أن يواجهه المقاتل في هاته المرحلة هو أن تجد من يتبنى الفكرة على أرض الواقع ويمولها ماديا، يمكن الحصول على تمويل من قبل الحمقى وهم الأشخاص المستعدين للمقاومة بأموالهم إذا صح القول خاصة عند البداية حيث تكون درجة المخاطرة عالية، في هذه المرحلة يكون المنتج بحاجة إلى الكثير من الترويج كما يكون مرتفع السعر، ويبدأ الإعلام بالدعاية للمنتج.

المرحلة الثالثة: مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو: المنتج يبلغ فيها الذروة ويكون هناك حماس مرتفع، ثم ينتشر العرض ويبلغ المنتج الذروة في هاته المرحلة يمكن أن يتوسع النشاط إلى خارج مبتكره الأوائل، فيبدأ الضغط السلبي حيث يتزايد عدد المعارضين للمنتج ويبدأ الفشل، أو ظهور عوائق أخرى يمكن أن تدفع المنحى نحو التراجع.

المرحلة الرابعة: الانزلاق في الوادي، بالرغم من استمرار الممولين المغامرين بتمويل المشروع إلا انه يستمر في التراجع حتى يصل إلى مرحلة يمكن تسميتها وادي الحزن أو وادي الموت، وهو ما يؤدي إلى خروج المشروع من السوق في حالة عدم التدارك خاصة وان معدلات النمو في هذه المرحلة تكون جد منخفضة.

المرحلة الخامسة: تسلق المنحدر، يستمر رائد الأعمال في هذه المرحلة بإدخال تعديلات على منتجه وإطلاق إصدارات محسنة، لتبدأ الشركة الناشئة بالنهوض من جديد بفضل الاستراتيجيات المطبقة واكتساب الخبرة لفريق العمل، ويتم إطلاق الجيل الثاني من المنتج وضبط سعره، وتسويقه على نطاق أوسع.

المرحلة السادسة: مرحلة النمو المرتفع، في هاته المرحلة يتم تطوير المنتج بشكل نهائي ويخرج من مرحلة التجربة والاختبار، وطرحه وطرحه في السوق المناسبة، وتبدأ الشركة الناشئة في النمو المستمر ويأخذ المنحى بالارتفاع، حيث يحتل 20 إلى 30% من الجمهور المستهدف قد اعتمد الابتكار الجديد، لتبدأ مرحلة اقتصاديات الحجم وتحقيق الأرباح الضخمة.

3.3 علاقة شركات رأس المال المخاطر بالشركات الناشئة:

العلاقة بين شركة رأس المال المخاطر والمؤسسة قائمة على الأرباح المتوقعة، فالمؤسسة تستفيد من مهارات التسيير والتنظيم لشركة رأس المال المخاطر التي تضفي لها المصدقية اللازمة، مما يسمح لها بجذب مصادر تمويل إضافية، كما يمكن أن تستفيد من خبرة هذه الشركات في تنظيم الاكتتاب العام في السوق الأولي، الأمر الذي يجعل أسهمها متداولة في البورصة، من جانب آخر، تستفيد شركة رأس المال المخاطر من عوائد كبيرة، لكن بشرط أن تكون استثماراتها في المؤسسات المختارة موفقة، وإفادة هذه الأخيرة بالنصائح ومهارات التسيير. زيادة على ذلك، يمكن لشركة رأس المال المخاطر أن تحصل على عوائد إذا بقيت المؤسسة الممولة غير مدرجة، لكن تحصل على الأرباح الرأسمالية حين تصبح المؤسسة مدرجة في البورصة، ومن ثم تحول شركة رأس المال المخاطر استثماراتها إلى سيولة بالسعر السوقي، حيث ليس من عادة شركات رأس المال المخاطر بيع حصصها قبل دخول المؤسسة الممولة إلى البورصة، بل تفضل أن تلعب دورا أكثر في التسيير. لكن هذا لا يمنع من تفضيل قنوات أخرى للخروج، ويعتمد ذلك على مدى توفر آليات الخروج في السوق، والسعر المعروض لشراء حصصها من رساميل المؤسسات. (بلعابد، 2018، الصفحات 98-99)

4.3 التطور العام لعدد المؤسسات الناشئة في الجزائر: يوضح الجدول التالي تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة حديثا والمستعدة للنشاط خلال: الفترة الممتدة من سنة 2002 إلى 2016 والتي جاءت كما يلي:

الجدول رقم (02): تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة الناشئة فيالجزائر:

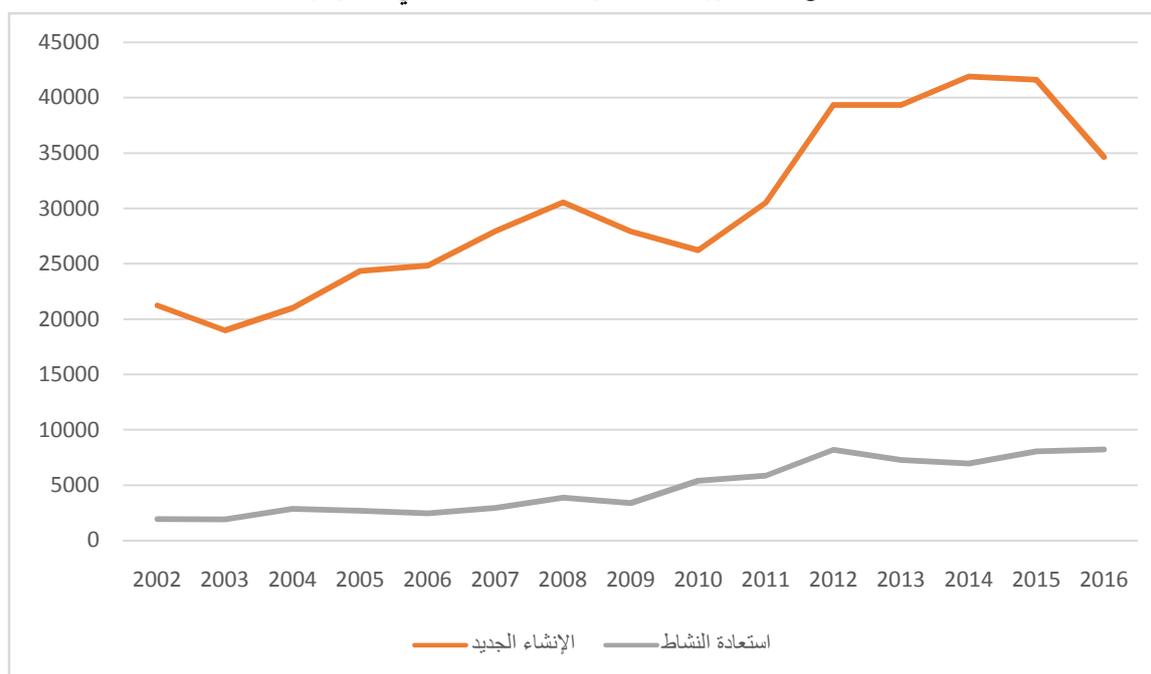
السنوات	العدد الابتدائي	الإنشاء الجديد	استعادة النشاط	الإنشاء الخام
2002	189552	21244	1942	23186
2003	207949	18987	1920	20907
2004	225449	21018	2863	23881
2005	245842	24352	2702	27054
2006	269806	24835	2481	27316
2007	293946	27950	2966	30916
2008	321387	30541	3866	34407
2009	345902	27943	3389	31332
2010	369319	26239	5392	31631
2011	391761	30530	5876	36406

47546	8191	39355	420117	2012
46692	7286	39343	459414	2013
48868	6949	41919	496989	2014
49691	8056	41635	537901	2015
33438	8228	34642	575906	2016

المصدر: (تلي و معطا الله، 2020، صفحة 431)

حيث نلاحظ على العموم من خلال هذا الجدول أن إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر في تطور مستمر، فالإنشاء الخام انتقل من 23 186 مؤسسة في بداية الفترة ووصل إلى 49 691 مؤسسة في سنة 2015. أما عن طبيعة الإنشاء فقد تبين أن المؤسسات الجديدة تفوق بكثير المؤسسات المستعيدة النشاط حيث عرفت هذه الأخيرة نموا ولكنها لم تتعدى نسبة 20% من مجموع المؤسسات الناشئة خلال هذه الفترة كان أحسنها في سنة 2012، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل 2: تطور عدد المؤسسات الناشئة في الجزائر.



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على معطيات الجدول رقم 02.

كما نلاحظ أيضا من خلال هذا الشكل أنه لا توجد وتيرة ثابتة للتغير في عدد المؤسسات الناشئة خلال هذه الفترة سواء الجديدة منها أو المستعيدة للنشاط، فأحيانا يرتفع العدد وأحيانا وأحيانا أخرى ينخفض، وقد بلغ عدد المؤسسات الجديدة ذروته في سنة 2016 أين وصل إلى 41 635 مؤسسة، في حين بلغ عدد المؤسسات المستعيدة للنشاط أعلى رقم له في سنة 2012.

4. دور الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف (SOFINANCE) في تمويل المؤسسات الناشئة:

1.4 تعريف الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف (SOFINANCE): الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف هي مؤسسة مالية عامة وافق عليها بنك الجزائر في يناير 2001 رأسمالها 10.000 000 000 دينار جزائري. تم إنشاء (SOFINANCE) بمبادرة من المجلس الوطني للاستثمارات الدولية (CNPE) مع المهام الرئيسية لدعم تحديث أداء الإنتاج الوطنية وتطوير منتجات مالية جديدة. يشمل غرضها المؤسسي جميع الأعمال التي طورها البنك العالمي، باستثناء ودائع العملاء وإدارة وسائل الدفع. (الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف، 2020)

✓ يغطي نطاقها الأنشطة المالية مثل: تمويل التأجير .

✓ المشاركة في رأس المال.

✓ الائتمان والالتزامات الكلاسيكية بالتوقيع.

✓ المشورة والمساعدات في مجال الأعمال.

❖ طبيعة عمل الشركة:

➤ طرق التدخل: تتدخل SOFINANCE بأموالها الخاصة أو بالأموال الاستثمارية من الولاية، تمويل الجزء العلوي من الميزانية العمومية للشركات، في التأسيس أو التطوير أو إعادة الهيكلة أو التحويل. (الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف، 2020)

➤ مجال النشاط: أي نشاط لإنتاج السلع والخدمات باستثناء لتجارة والزراعة

➤ الاستثمارات في الصناديق الولائية الاستثمارية:

- تم تحديد المبلغ بمبلغ **1000000 000** دينار جزائري دون تجاوز 49٪ من رأسمال الشركة المستثمرة.
- الولايات المشمولة: تم تكليف SOFINANCE من قبل وزارة المالية لإدارة الصناديق الاستثمارية للولايات التالية: (عين الدفلة بجاية، البليدة، باتنة، الأغواط، ميلة، وهران، أم البواقي، تبسة، تيارت).

➤ شروط المشاركة:

1. مدة المشاركة: من 5 إلى 7 سنوات.
2. شروط المشاركة: لا تزيد عن 49٪ من رأسمال الشركة
3. شروط الخروج: يتم الخروج من SOFINANCE على أساس بيع هذه الأسهم للمساهمين أو في السوق المالية وفقًا لاتفاقية المساهمين.

2.4 مؤشرات الأداء المالي لشركة SOFINANCE

شهد الأداء المالي للشركة تطورات عدة في السنوات الأخيرة، كما يظهر في الجدول الموالي:

الجدول رقم (03) : تطور حجم محافظة شركة الاستثمار SOFINANCE (بالمليون دج) إلى غاية 2017

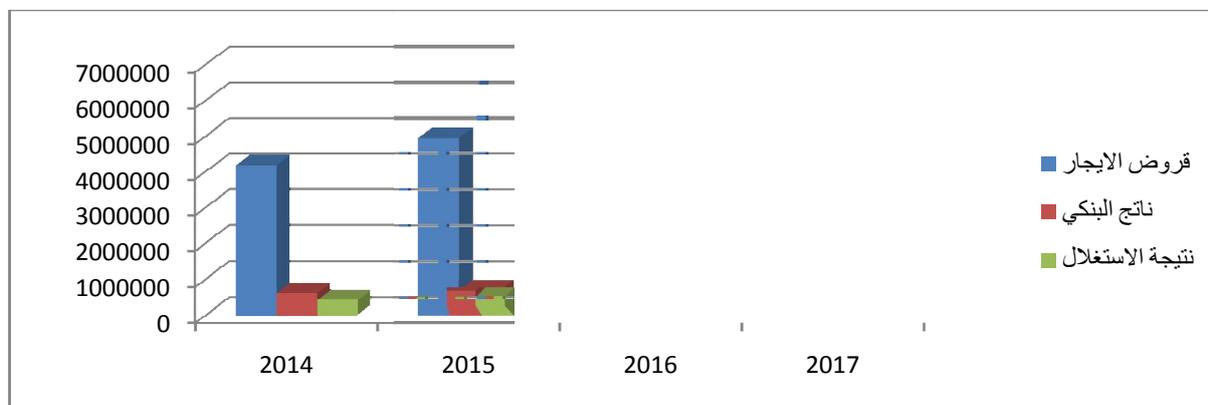
العناصر	2014	2015	2016	2017
رأس المال الاجتماعي	5 000 000	5 000 000	5 000 000	10 000 000
الأموال الخاصة	7 866 000	8 265 000	8 639 000	14 039 000
قروض الإيجار	4 182 943	4 933 000	5 138 000	6 250 598
الناتج البنكي الصافي	615 174	696 517	729 233	975 441
نتيجة الاستغلال المالي	424 221	506 772	517 767	768 488
إجمالي الميزانية	9 974 124	11 470 746	12 029 000	16 241 918

المصدر: (مؤشرات الاداء المالي للشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف، 2018)

يبين الجدول أهم عناصر الميزانية لشركة SOFINANCE التي تساهم في النشاط التمويلي خلال سنوات 2014 - 2017 لهذه الشركة، تبين النتائج المعروضة التطور المستمر لرأسمال الشركة والأموال الخاصة بـ **10 000 000** دج و **14 039 000** دج على التوالي في 2017 بفضل إستغلال واستثمار الأصول هذه السنة، ينعكس هذا التطور على ارتفاع أصول الشركة بمبلغ **12029000** دج لسنة 2016، ووصل إلى **16 241 918** دج في 2017، كذلك نلاحظ ارتفاع واضح في مؤشرات النشاط

للشركة، حيث وصل الناتج البنكي الصافي ونتيجة الاستغلال إلى مبلغ (975441 دج و 768488 دج سنة 2017 على التوالي) بعد أن كان (729233 دج و 517767 دج سنة 2016 على التوالي)، بالإضافة إلى تطور قروض الإيجار المساهم الأكبر في نشاط الشركة وقدرت بـ 933 000 دج في 2015 تطورت إلى 6 250 598 دج سنة 2017، تتضح النتائج أكثر من خلال الأشكال المالية.

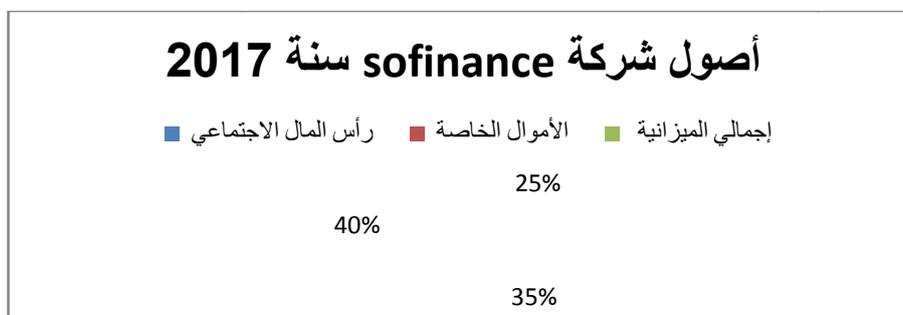
الشكل 3: تطور مؤشرات النشاط لـ SOFINANCE خلال سنوات 2014-2017



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول (3)

يتضح من خلال الشكل تزايد وتطور مستمر للناتج البنكي الصافي ونتيجة الاستغلال المالي سنة 2017 مقارنة بـ 2014 بفضل مختلف الخدمات التي قدمتها شركة SOFINANCE على رأسها قروض الإيجار التي أخذت أكبر حصة من نشاط الشركة.

الشكل 4: أصول شركة SOFINANCE سنة 2017



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على معطيات الجدول رقم (3).

من خلال الشكل تمثل النسبة 25% تضاعف في رأسمال الشركة لسنة 2017، ونسبة 35% تمثل حصة للأموال الخاصة من إجمالي أصول الشركة التي تمثل نسبة 40% لسنة 2017، عرفت هذه المؤشرات تطورا كبيرا بالإضافة إلى تفاقم حجم رأس المال في سنة 2017 بفضل خدمات الاستثمارات، وتقديم المساهمات والمشاركات.

3.4 مساهمات الشركة الجزائرية للاستثمار والمساهمة والتوظيف (SOFINANCE): عرفت السنوات الأخيرة توسع

الشركة في نشاطها التمويلي، و الجدول التالي يوضح تطور نسب المساهمة:

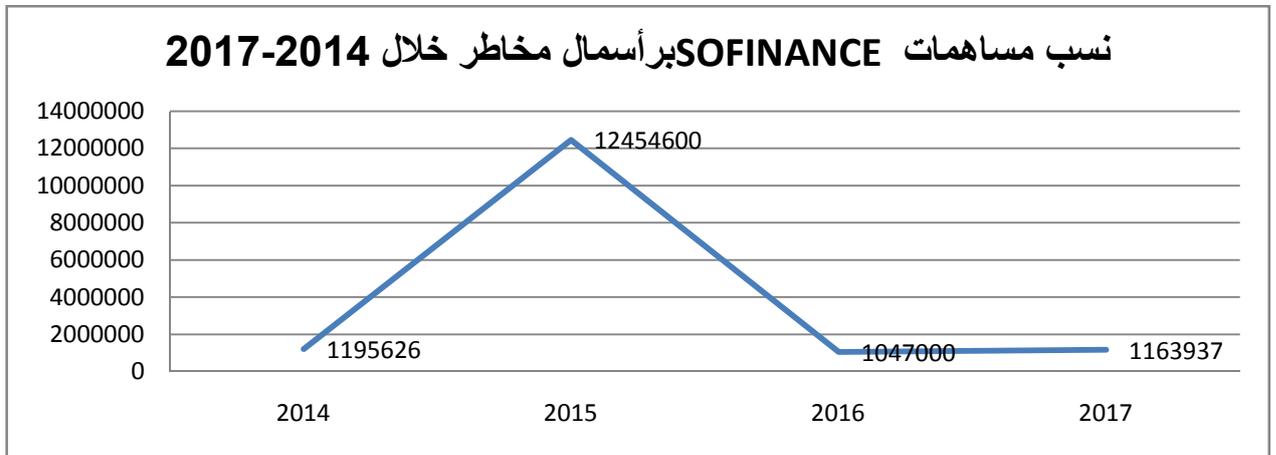
الجدول 4: نسب مساهمة (SOFINANCE) في رأس مال المخاطر خلال السنوات من 2014/2017

السنوات بداية السداسي	نسب مساهمات (sofinance) في رأسمال المخاطر (دج)
2014	1 125 626
2015	1 245 600
2016	1 047 000
2017	1 163 937

المصدر: (مساهمات sofinance برأس المال المخاطر، 2021)

يظهر من خلال الجدول المبالغ المساهم بها من طرف شركة SOFINANCE بحيث عرفت تذبذبا خلال سنوات الدراسة، يظهر جليا من خلال الشكل الموالي:

الشكل 5: نسب مساهمات (SOFINANCE) برأسمال مخاطر خلال 2014-2017



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 04

تبين النتائج المعروضة من خلال الجدول والشكل رقم (03) أن قيمة مساهمات رأس المال المخاطر للشركة SOFINANCE قد ارتفعت بشكل واضح سنة 2015 بقيمة **1245600** دج مقارنة بسنة 2014 حيث كان **1195626** دج، نلاحظ تراجع في قيمة رأسمال المخاطر بقيمة 1047000 دج سنة 2016 ثم سجل إرتفاع من جديد في نشاط رأس المال المخاطر بقيمة 1163937 دج سنة 2017، يرجع سبب تدبده لعدم الانتشار الواسع ونقص الوعي بأهمية هذه التقنية التمويلية من طرف المؤسسات الناشئة نظرا لحداتها، او الجهل كليا بنجاحاتها، فيما يخص تقديم المساهمة برأسمال المخاطر من طرف شركة SOFINANCE خاصة.

4.4 المؤسسات الممولة من طرف شركة: SOFINANCE

قامت شركة SOFINANCE بتوفير التمويل للعديد من المؤسسات في الجزائر يجملها الجدول التالي:

الجدول 5: المشاريع الممولة من طرف شركة SOFINANCE برأس المال المخاطر إلى غاية 2020

المؤسسة الممولة	نشاط المؤسسة الممولة
CEMP SARL	مركز الطب الفزيائي و إعادة التأهيل، لبليدة
DIAJ NOUR SCAN LAB SARL	مصلحة التحاليل والتصوير، تيارت
N CAOUS VITAL SPA	صناعة المشروبات الغازية، باتنة
WEST PHARM SARL	صناعة الأدوية، تيارت

الفندقة والإطعام، تيارت	HOTEL EL MAMALEK SARL	المصدر
صناعة المشروبات الغازية، تيارت	SARL RODANE	ر
صناعة المنتجات لإسمنتية، أم البواقي	TRIA AJLO BITON STAR	: (بوزر
صناعة المنتجات لإسمنتية، بجاية	TOUDJA BETON	ب و
الفندقة	HOTEL MARAVAL	عريس
صناعة المواد الحديدية، أم البواقي	ELKIMA STAR	،
مركز السياحة الجليدية، بجاية	OUANARI STAR	202
مركز السياحي، سكيكدة	SPA SIAHA	1،
صناعة كبريت الألمنيوم، وهران	SM CA SARL	صفحة
صناعة الأجر، خنشلة	EPRA SARL	

(283)

من الملاحظ في الجدول أعلاه مساهمات واسعة قامت بها شركة SOFINANCE لتمويل المشاريع الناشئة برأس المال المخاطر ركزت بشكل كبير على مؤسسات القطاع الصحي، و المؤسسات الخدمية في قطاع السياحة، كما نجد بعض المؤسسات الصناعية، يرجع ذلك لطبيعة السوق الجزائري و ظروفه بالإضافة لشروط التمويل التي تضعها شركة SOFINANCE، خاصة تلك المتعلقة بالابتكار والتطوير المستمر.

5. الخاتمة:

من خلال دراستنا حاولنا الإجابة عن الإشكالية و التساؤل المطروح، والمتمثل في كيف يتم تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق شركات رأس المال المخاطر في الجزائر؟، حيث أن الشركات الناشئة تتسم بمجموعة من المميزات كالسهولة في التأسيس وهو راجع لرأس مالها، وتتمتع بالمرونة مع المتغيرات الاستثمارية فهي إحدى الرهانات الأساسية التي من شأنها تحقيق النمو الاقتصادي في مختلف دول العالم، فهي تحتل مكانة هامة في الاقتصاد العالمي، تساهم في تخفيض مستويات البطالة في خلق مناصب الشغل وزيادة النمو الاقتصادي في الدولة، كما تساهم أيضا في تعزيز البحث والتطوير في المجتمعات، فيعتبر رأس المال المخاطر من أهم التقنيات المستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة، حيث ساهم بشكل ملموس في حل المشاكل التمويلية التي تواجه المؤسسات الناشئة خاصة المبتكرة منها، و يعتبر تواجد شركات رأس المال المخاطر في الجزائر حديثا نوعا ما إلا أنها تتطور بوتيرة متوسطة، لذا فهي مطالبة بالتخلي بروح المخاطرة لتمويل المؤسسات الناشئة خاصة منها التي تقدم أفكار جديدة ومبتكرة وتعتمد على التكنولوجيا، تم عرض لتجربة شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، بالتركيز على شركة SOFINANCE فرغم ضعف عدد شركات رأس المال المخاطر في الجزائر إلا أن نشاطها في تطور مستمر تحتاج إلى الدعم و نشر وعي و ثقافة التمويل برأس المال المخاطر لدى المستثمرين المؤسسين للمشاريع الناشئة في الجزائر.

✓ النتائج المستخلصة:

- تعد المؤسسات الناشئة أحد أهم فواعل النمو الاقتصادي في الجزائر نظرا لارتباطها بشريحة واسعة من المجتمع لذلك تلجأ الدولة إلى توفير كافة وسائل الدعم الفني والمالي.
- تدعم شركات رأس المال المخاطر المشاريع الناشئة عن طريق التمويل برأس المال المخاطر برغم من أنه تقنية جديدة إلا أنه حقق نتائج إيجابية في المؤسسات الناشئة التي تبنت هذه التقنية التمويلية.
- إن رأس المال المخاطر من أهم التقنيات المستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة يساهم بشكل كبير في تخفيف حدة المشاكل التمويلية التي قد تواجه هذه المؤسسات التي يرافقها الى غاية التطور هذا ما يجعله بديل تمويلي بامتياز.

- تقوم شركة SOFINANCE باحتضان مشاريع المؤسسات الناشئة من مرحلة بدء النشاط إلى مرحلة تطور ونمو هذه المؤسسات عن طريق تزويد المقاولين بمختلف الأدوات والمتطلبات لنجاح المشروع، تدعيم والمساهمة فيها بمختلف الخدمات على رأسها قروض الإيجار كما لاحظنا من خلال الدراسة تساهم بشكل كبير في الاستثمارات الناشئة يليها تقنية التمويل الحديثة براس مال المخاطر وهي جد فعالة تحقق مردودية كبيرة للمؤسسات الناشئة.
- تقوم SOFINANCE بتمويل مجموعة من المؤسسات من قطاع الصناعة والسياحة والطب، لأنها أكثر القطاعات المحتاجة للتطوير في الجزائر.

➤ اقتراحات الدراسة:

- ضرورة الاهتمام بتطوير البحث العلمي وتممين الابتكار، والمساهمة في تجسيد المشاريع العلمية في شكل مشروعات واقعية.
- توفير المناخ الملائم لإنشاء شركات رأس المال المخاطر من خلال تدليل العقبات الإدارية و الجبائية، والتشجيع على الاستثمار فيها خاصة من طرف القطاع الخاص.
- دعم أساليب الشراكة مع شركات رأسمال مخاطر أجنبية خاصة المالكة لتكنولوجيا عالية وتشجيع إنشائها في الجزائر.

6. قائمة المراجع:

1.6 قائمة المراجع بالعربية:

الشركة المالية للاستثمار و المساهمة و التوظيف. (14, 03, 2020). تاريخ الاسترداد 28, 06, 2021، من

www.sofinance.com.dz

الشركة المالية للاستثمار و المساهمة و التوظيف. (13, 02, 2020). تاريخ الاسترداد 28, 06, 2021، من

<http://www.sofinance.dz>

إلياس بدوي، و سميرة جوادى. (2020). رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عرض تجارب دولية مع

الإشارة لحالة الجزائر. مجلة الاقتصاد الصناعي(02).

خير الدين بوزرب ، و عمار عريس . (مارس, 2021). كتاب جماعي دولي محكم حول إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين

الأساليب القديمة و الحديثة. دور *sofinance* في تمويل المؤسسات الناشئة. جيغل، جامعة جيغل، الجزائر.

سيف الدين تلي، و محمد معطا الله. (2020). إنشاء المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر دراسة إحصائية تحليلية (2016/2002).

مجلة الإجتهد للدراسات القانونية و الاقتصادية، 04(03).

سماح طلحي. (13-14, 11, 2012). دور رأس المال المخاطر في دعم و تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة. الملتقى الدولي الأول حول

المؤسسات الصغيرة و المتوسطة: الواقع و الآفاق.

سيف الإسلام النوي بلعابد. (ديسمبر, 2018). واقع استثمارات شركات رأس المال المخاطر في رساميل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية

خلال الفترة 1995-2016. مجلة المقار للدراسات الاقتصادية(03).

شريفة بوالشعور. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم المؤسسات الناشئة: دراسة حالة الجزائر. مجلة البشائر الاقتصادية(02).

علي سماي، و ليلي أولاد ابراهيم. (2018). شركات رأس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. مجلة

أبحاث اقتصادية معاصرة(الأول).

محمد براق، و محمد الشريف بن زاوي. (2014). رأس المال المخاطر تجارب و نماذج عالمية. الاسكندرية، مصر: المكتب الجامعي الحديث.

مساهمات *sofinance* برأس المال المخاطر. (25, 05, 2021). تم الاسترداد من www.sofinance.dz.com

مؤشرات الاداء المالي للشركة المالية للاستثمار و المساهمة و التوظيف. (20, 02, 2018). تاريخ الاسترداد 28, 06, 2021، من الشركة المالية

للاستثمار و المساهمة و التوظيف: www.sofinance.dz.com

- وليد بولغب. (مارس, 2021). كتاب جماعي دولي محطم حول إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية و المستحدثة. الشركات الناشئة و إمكانات نجاحها في الجزائر. جيجل، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، الجزائر.
- ياسين العايب. (2010-2011). إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية-دراسة حالة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر. أطروحة دكتوراه. قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية، الجزائر: جامعة منتوري.

قائمة المراجع باللغة الاجنبية

gaelle. (2019, 11 19). *dis-c'est quoi-une-start-up*. Consulté le 07 01, 2021, sur <http://www.1001startups.fr>.