

## أهمية رأس المال المخاطر ك تقنية رائدة في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

الإشارة للشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف Sofinance

*The importance of venture capital as a leading technology in financing start-ups in Algeria*

*Reference to the financial company for investment, joint stock and employment sofinance*

د. طالم علي<sup>1</sup> / جامعة ابن خلدون، تيارت (الجزائر)، talem\_83@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2022/06/16

تاريخ القبول: 2022/06/12

تاريخ الإرسال: 2022/04/25

### ملخص:

تعاني المؤسسات الناشئة من مشكل التمويل، خاصة في مراحلها الأولى، أين تم الإعتماد على العديد من مصادر التمويل، ويعتبر رأس المال المخاطر من بين التقنيات التي أثبتت نجاحها. نهدف من خلال هذه الدراسة إلى إستعراض تقنية رأس المال المخاطر كبديل تمويلي مستحدث يحل محل التمويل التقليدي، مع الإشارة إلى الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف ومدى مساهمتها في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. تم التوصل إلى أنّ هذه التقنية في الجزائر مازالت حديثة نوعا ما أين يجب على هذه الشركة المالية أن تتحلى بروح المخاطرة لتحقيق تنمية فعلية للمؤسسات الحديثة النشأة. الكلمات المفتاحية: المؤسسات الناشئة، رأس المال المخاطر، تمويل المؤسسات.

تصنيف JEL : L26 ، G03.

### **Abstract:**

*Emerging institutions suffer from the problem of financing, especially in their early stages, where many sources of financing have been relied upon, and venture capital is among the techniques that have proven to be effective.*

*Through this study, we aim to review the technology of venture capital as an innovative financing alternative that replaces traditional financing, with reference to the Financial Company for Investment, Contribution and Employment and the extent of its contribution to financing emerging institutions in Algeria. It was concluded that this technology in Algeria is still somewhat modern, where this financial company must show a spirit of risk in order to achieve actual development for the newly established institutions.*

**Keywords:** startups, venture capital, corporate finance.

**Jel Classification Codes :** L26, G03.

<sup>1</sup> المؤلف المرسل: طالم علي، الإيميل: talem\_83@yahoo.fr

## I - تمهيد :

تُعتبر المؤسسات الناشئة (startups) ركيزة النمو الاقتصادي لأي بلد كونها تمثل مصادر مهمة لتوليد الوظائف، تساهم في حيوية الصناعة من خلال إحياء المنافسة بمعنى تنويع الصناعة وكفاءة الاقتصاد بشكل عام. ومن جهة أخرى فإن التطور الاقتصادي للبلد لا يقاس فقط من زاوية القدرة على إنشاء مؤسسات جديدة وإنما من خلال القدرة على الحفاظ على حياة المؤسسات التي تم إنشاؤها وضمان نموها. التمويل من أبرز العقبات التي تواجه الشركات الناشئة، إذ يشكل الحصول على التمويل بمختلف أشكاله أهم تحدي لهذه الشركات سواء كان تكوين بذرة للبدء بإطلاق الشركة أو تمويل نمو لتوسيع أعمالها أو تمويل تسريع لزيادة النمو بمعدل أسرع.

تعوّل الجزائر على غرار دول كثيرة في العالم على خلق نموذج اقتصادي جديد لإنعاش وتنويع مصادر وموارد الإقتصاد الوطني بعيدا عن الربيع الذي اعتمد عليه منذ عقود، وبالتالي أصبح دعم ومرافقة المؤسسات الناشئة (startups) من أولويات صنّاع القرار الإقتصادي في الجزائر. وقد أبدت الحكومة الجزائرية في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا بدعم الشباب الباحث على خلق "مؤسساته الناشئة".

1.I. إشكالية البحث : إنطلاقا مما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية: ما مدى فعالية دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟.

2.I. فرضيات البحث :

من أجل الإجابة على الإشكالية الرئيسية ندرج الفرضيات التالية:

- التمويل برأس المال المخاطر هو أسلوب تمويلي حديث يلعب دور مهم في دعم المؤسسات الناشئة من خلال تقديم الخبرة وتوجيه أصحاب المشاريع المبتكرة.
- الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف أثبتت نجاعتها في تمويل المؤسسات الناشئة بالجزائر، لكن ضمن القطاعات التي تتميز بنسبة مخاطرة منخفضة نسبيا.

3.I. أهداف البحث :

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى:

- التعرف على القوانين والتشريعات المنظمة لعمل المؤسسات الناشئة في الجزائر؛
- التعرف على أهم مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة؛
- إبراز دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة ضمن تحولات الاقتصاد الجزائري.

4.I. أهمية البحث :

نظرا للتحولات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر وما يترتب عليها من إنعكاسات واضحة وبالأخص ما يتعلق بالمشاريع الريادية الجديدة، والتي تعد المكون الرئيسي لهيكل المؤسسات الوطنية، فالتمويل يعتبر أحد أهم العوامل الداعمة في تنمية تلك المشاريع. وعليه تكمن أهمية هذه الدراسة من خلال ما يحظى به موضوع رأس مال المخاطر كبديل تمويلي مستحدث ومرن مقارنة بالتمويل الكلاسيكي للمؤسسات الناشئة.

#### 5.I. الدراسات السابقة:

• حجاب عيسى، (2021)، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف، كانت تسعى هذه الدراسة إلى معالجة مدى مساهمة الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف في التمويل برأس المال المخاطر باعتبارها من أهم الشركات الناشئة في هذا المجال في الجزائر، وذلك من خلال تقييم حصيلة نشاطات هذه الشركة، تم التوصل إلى أنها شركة رائدة وعملها لا يقتصر في المد اللازم بالتمويل بل يتعدى ذلك عملية التوجيه والتسيير، إلا أن نشاطها لا يزال محدودا في مجال الصناعة والخدمات، كما أنها تركز على التمويل التآجيري مقارنة بطريقة التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

• بدوي إلياس، (2020)، رأس المال المخاطر كألية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (عرض تجارب دولية مع الإشارة لحالة الجزائر)، تهدف هذه الدراسة إلى معالجة مدى فعالية رأس المال المخاطر كألية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع التركيز على بعض التجارب الدولية الرائدة كالنموذج الياباني والنموذج الفرنسي، بدراسة مقارنة تم التوصل إلى أن رأس المال المخاطر حقق نتائج إيجابية وتطور بشكل ملحوظ على المستوى العالمي والتي من بينها الدول السابقة الذكر، إلا أن تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر لا تزال بعيدة عن المستوى المطلوب للعديد من الأسباب كتعقيد الإجراءات وطول مدتها.

• بن زغدة حبيبة، (2020)، شركات رأس المال المخاطر كألية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، تسعى هذه الدراسة إلى استعراض شركات رأس المال المخاطر كألية دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، وذلك من خلال إبراز واقع هذه الشركات ومدى مساهمتها في دعم المؤسسات الناشئة، بعد المناقشة تم التوصل إلى أنه تم تزويد هذه الشركات بهياكل تساعد على السير الحسن لنشاطها، إلا أن هذه التقنية لازالت حديثة في الجزائر ولا بد من النهوض بها من خلال تجاوز المعوقات التي تعترضها.

• الزيتوني سايب، (2019)، رأس المال المخاطر كألية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها، من خلال هذه الدراسة تمت الإشارة إلى الدور الذي يلعبه رأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة وأين وصلت الجزائر في تبني آلية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات مع تسليط الضوء على التجربة الأمريكية كتجربة رائدة في المجال. بعد التحليل تم التوصل إلى أن تجربة الولايات المتحدة الأمريكية تعتبر نموذجا فريدا ومتميزا في مجال التمويل بألية رأس المال المخاطر، وعليه لا بد على الجزائر اعتماد هذا الأخير كبديل تمويلي للمؤسسات الناشئة على حساب البنوك.

6.I. منهج الدراسة: من أجل إختبار الفرضيات المطروحة والإحاطة بكل جوانب الموضوع تم استخدام المنهج الوصفي لمعالجة الجوانب النظرية، في حين تم الإعتماد على المنهج التحليلي لدراسة وتحليل معطيات شركة (sofinance) بإحصائيات استثماراتها ونشاطاتها المختلفة.

## II- رأس المال المخاطر..... المفاهيم والمزايا

يرجع ظهور رأس المال المخاطر لأول مرة إلى اليوناني "طاليس" مؤسس علم الهندسة، وكان أول مقاول في الزراعة إهتم بزراعة الزيتون ولجأ إلى استخدام القروض أين إعتبر أصحاب هذه الأموال مقترضين مخاطرين.

### II-1- مفهوم رأس المال المخاطر (venture capital)

لقد تعددت التعاريف التي تطرقت لمصطلح رأس المال المخاطر، حيث إختلفت التسميات الرسمية من دولة إلى أخرى ومن كاتب إلى آخر، وإن تشابهت التسميات في بعض الأحيان فإن الإختلاف يكون في مجال ومراحل التدخل، حيث يقول الفرنسي Gilles Mougenot إننا نستعمل دون تمييز عبارتي رأس المال المخاطر و Capital Risque (ترجمة للمصطلح الإنجليزي Venture Capital) والرأس المال الإستثماري الذي عادة ما يستعمل كمرادف للمفهوم الأنجلوسكسوني "حصص خاصة" Private Equity لكن غياب الدقة في تحديد هذا المفهوم أدى إلى إختلاف تجانس التعاريف التي تقدمها المؤسسات الرسمية، المهنية وحتى العلمية (محمد، 2009، صفحة 19).

رأس المال المخاطر هو آلية تمويلية متميزة، يشارك فيها المخاطر بأمواله ضمن أفق زمني محدد في المشاريع الناشئة عالية التكنولوجيا عادة، غير المسعرة والمتضمنة لمخاطر عالية، والتي تتوافر لديها إمكانيات نمو عالية بالأموال اللازمة مع إرفاقها بالدعم الفني والتسييري، ليشكل بذلك رأس المال المختص أملا في الحصول على عائد مرتفع نسبيا مقابل مساهمات مالية مؤقتة طويلة أو متوسطة أو قصيرة الأجل في رأس مال المشروع.

تعرف الجمعية الأمريكية (NVCA) رأس المال المخاطر: "بأنه استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأمد، في مؤسسات تملك استعدادات قوية، منجز من طرف مستثمرين متخصصين" (Emmanuelle, 2006, p06).

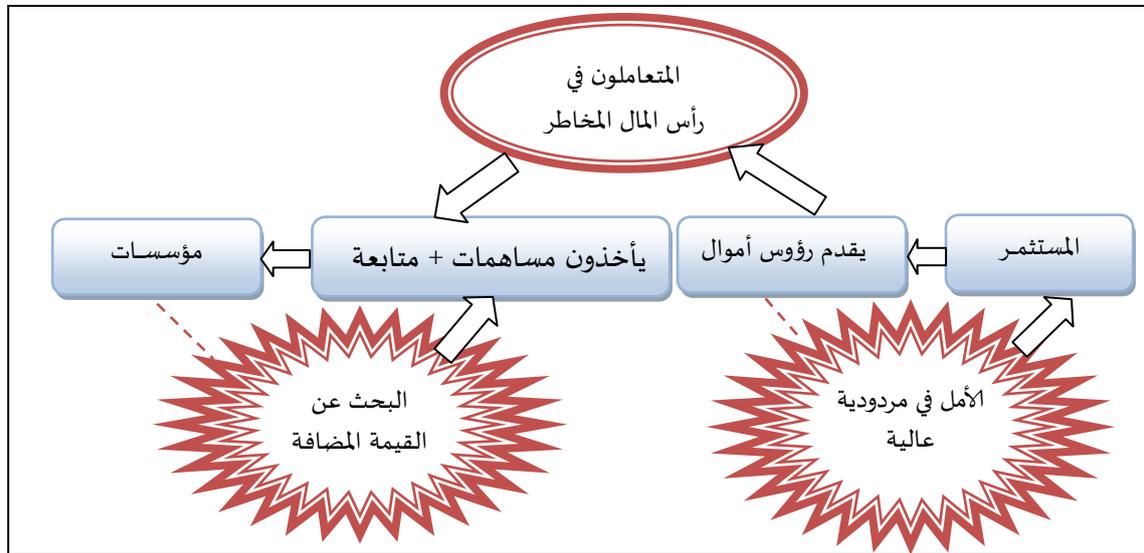
تعرف الجمعية الأوروبية (EVCA) رأس المال المخاطر: "بأنه كل رأس مال يوظف عن طريق وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي، لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من إسترداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطرة)، أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر" (وفاء، 2001، صفحة 04).

رأس المال المخاطر هو نشاط متخصصون يوفرون تمويل برأس المال الخاص أو شبه الخاص لمدة معلومة، وذلك بأمل الحصول على مردود عالي نسبيا سواء كان ذلك من خلال نتائج سنوية للمؤسسة أو من خلال بيع حصص المساهمة في بورصة الأوراق المالية.

أما حسب المشرع الجزائري في القانون رقم (06-11) الصادر بتاريخ 24 جوان 2006 شركات رأس المال الاستثماري بأنها: الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو المؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل (الجزائرية، 2006، ص04).

إنطلاقاً من التعاريف السابقة يمكن تعريف رأس المال المخاطر بأنه: تقنية أو طريقة لتمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق شركات رأس المال المخاطر، بحيث تقوم على أساس المشاركة أين يقوم المشارك بالمساهمة في تمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا حتى أصل المبلغ، فهو إذن يخاطر بأمواله، ولهذا نرى هذه التقنية بأنها تساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحديثة التي تواجه العديد من الصعوبات في مجال التمويل.

### الشكل (01): مخطط يوضح مبدأ عمل شركات رأس المال المخاطر



المصدر: قسوري إنصاف، شركات رأس المال المخاطر، مداخلة ضمن الملتقى الدولي: المقاولاتية المستدامة بين إشكالية البقاء وحتمية الابتكار، أفريل 2017، ص09.

من الشكل يمكننا تلخيص إجراءات التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر في مرحلة أولى من نشاط هذا النوع من الشركات تقوم هذه الأخيرة بتجميع الموارد المالية ومن هنا تظهر قدرة المساهمين في هذه الشركة ومهارتهم في تجميع الأموال وجذب المستثمرين وبعدها تأتي مرحلة البحث التي يتمثل هدفها في إدارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل، ثم يتم تصنيف الملفات واختيار المشروعات الأنسب لهذا التمويل وتحديد مرحلة وكيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة وفي مرحلة أخرى في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس مال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي (انصاف، 2020، صفحة260).

## II-2- مزايا رأس المال المخاطر

يمكن القول بأن شركات رأس المال المخاطر هي طوق نجاة للكثير من المؤسسات الناشئة وحتى المتعثرة التي تعاني من خلل مالي، ولقد انتشرت هذه الشركات بهدف تحقيق عدة مزايا للمشروعات التي تساهم فيها، وتتمثل فيما يلي:

■ المشاركة: تكون شركة رأس المال المخاطر شريكة في المشروع، وتأخذ نسبة من الأرباح من 15% - 30% إضافة إلى 2.5% متعلقة بالمصاريف الإدارية سنويا، كما تتحمل جزءا أو نصيبا من الخسارة في حالة حدوثها.

■ الإنتقاء: أمام الممول فرصة لاختيار المشاريع الواعدة، فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها، بينما في حالة القرض تبحث البنوك على المؤسسات القادرة على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات التي لم تعد تمتلك طاقات إبتكار (أسامة، 2020، ص117).

■ المرحلية: من خصائص رأس المال المخاطر أنه يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة، فبعد إنتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا الضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الأعمال المنجزة، وهذا من شأنه إعطاء فرص جديدة حين فشل المشروع وقبل تراكم الخسائر (عيسى، 2021، صفحة13).

■ التنوع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما بين أن تخسره مع مشروع تربيحه مع آخر، إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلا على أن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مأمونة العواقب.

■ التنمية والتطوير: إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على خوضها إلا المخاطرون القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع. وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة مثل Apple و Microsoft وغيرها. كانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل الكلاسيكية. كما تقوم الشركات بمتابعة المشروعات وتقديم إرشادات ونصائح لها في مختلف المجالات وكذلك توفير المعونة الفنية والإدارية للمشروعات (إلياس، 2017، صفحة07).

■ توسيع قاعدة الملكية: تستمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته أو تطرح كأسهم، ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة. إضافة إلى دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة، كما أن البنوك تمتنع عن تقديم القروض لها دون

ضمانات لكن مؤسسات رأس المال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة (عيسى، 2021، صفحة17).

### II-3- الفرق بين أشكال التمويل التقليدية والتمويل برأس المال المخاطر

لا يندرج رأس المال المخاطر ضمن أشكال التمويل التقليدية ولكنهما يختلفان من حيث التدخل، درجة المخاطرة، مراحل الدعم المالي، المكاسب... الخ، وبشكل عام النقاط الموالية هي الفواصل الرئيسية بين النوعين من التمويل (انصاف، 2020، صفحة261):

- تقوم سياسة مؤسسات رأس المال المخاطر على المساهمة أو المشاركة في رأس مال أو شبه رأس مال المؤسسة، ولا تقدم القروض إلا نادرا؛
- تختلف مؤسسات رأس المال المخاطر في معاييرها عن الأمور التقليدية للمقرضين، حيث تبني على المستقبل لا على الماضي ولا تأخذ بعين الإعتبار النتائج الماضية كأمر مهم، وإنما بالكفاءة والفعالية، التكنولوجيا المستخدمة، خبرة وكفاءة الدارة، خصائص السوق الذي تنشط به، الزبائن..... الخ؛
- يتدخل رأس المال المخاطر عادة بعد اللجوء إلى المؤسسات التمويلية التقليدية التي لا تتطابق معاييرها ومعطيات المؤسسة المتقدمة إليها؛
- تسعى مؤسسات رأس المال المخاطر إلى تحقيق الربح الرأسمالي المتوقع بعد الخروج من المشروع، في حين تهدف المؤسسات التقليدية إلى تحقيق عوائد جارية أي فوائد على القروض المقدمة؛
- تعمل بمستوى عال من المخاطرة لتغطيه الإيرادات الضخمة المتوقعة؛
- تتميز كونها شريكا نشطا وإيجابيا، يقوم بتقديم النصح والرشد للمشروع والمتابعة الإيجابية لا السلبية إلى جانب العمل التمويلي طبعا.

على الرغم من أنه قد يحدث عمليا نوعا من التقارب بين أشكال التمويل التقليدي وأشكال تمويل رأس المال الاستثماري، مع ذلك توجد فواصل رئيسية بين عرض التمويل التقليدي وعرض رأس المال الاستثماري (رابح، 2017، صفحة07).

### III- المؤسسات الناشئة وتنظيمها في الجزائر

لقد بدأ استخدام المصطلح (start-up) بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة، وذلك مع بداية ظهور شركات رأس المال المخاطر (capital-risque) ليشاع استخدام هذا المصطلح بعد ذلك.

#### III-1- تعريف المؤسسات الناشئة

أي مؤسسة ناجحة اليوم إنطلقت من فكرة مشروع وتجسدت بما لها من إمكانيات وموارد، تبنت إستراتيجيات وخطط بما يتلائم ونظرتها وأهدافها، ولعل أهم مرحلة من دورة حياة المؤسسات هي بدايتها في شكل مؤسسة ناشئة وبالنظر لأهميتها سنورد مجموعة من التعاريف.

تعرف المؤسسة الناشئة اصطلاحا حسب القاموس الإنجليزي على أنها مشروع صغير بدأ للتو، وكلمة (start-up) تتكون من جزئين Start وهو ما يشير إلى فكرة الإنطلاق وUp وهو ما يشير لفكرة النمو القوي، وبدأ استخدام المصطلح start-up بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة. ويعرفها القاموس الفرنسي على أنها المؤسسات الشابة المبتكرة في قطاع التكنولوجيات الحديثة (شريفة، 2018، صفحة 420).

في غياب إجماع حول تعريف موحد للمؤسسات الناشئة، فإن هذا المفهوم وفقا لمعجم La Rousse يشير إلى أنها: تلك المؤسسات الفتية المبدعة في مجال تكنولوجيات الإعلام والإتصال ومهمتها خلق وتسويق تكنولوجيا جديدة.

يعرفها الباحث Erice Reis بأنها: تلك المؤسسة التي تهدف إلى تطوير وتوزيع منتج جديد في ظل درجة عالية من حالة عدم التأكد (زبير، 2020، صفحة 378).

المؤسسة الناشئة حسب رائد الأعمال الشهير "ستيف بلانك" هي منظمة مؤقتة تبحث عن نموذج اقتصادي يسمح بالنمو، مريح بشكل متكرر ويمكن قياسه، إنها تختبر نماذج اقتصادية مختلفة وتكتشف بيئتها وتتكيف معها تدريجيا، أي أن الشركة الناشئة يجب أن تعمل على نجاح مشروعها بشكل سريع وله تأثير على السوق الذي تود التواجد والعمل به بشكل فوري.

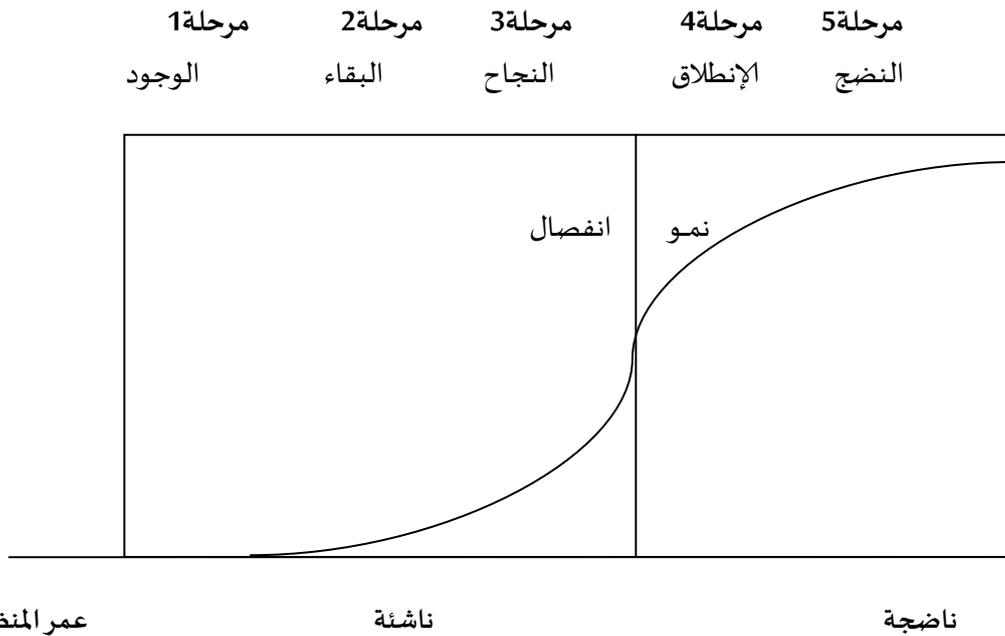
المؤسسة الناشئة هي كل مؤسسة شابة وديناميكية مبنية على التكنولوجيا والإبتكار، والتي يحاول مؤسسوها الاستفادة من تطوير منتج أو خدمة غير معروفة من أجل إنشاء أسواق جديدة (Rawat, 2016, p06).

المؤسسة الناشئة هي مؤسسة صغيرة الحجم، تتميز بكونها أنها سهلة الإنشاء ولا تتطلب تمويلا ضخما، ويمكن للشباب أن يتوصل لهذا النوع لإنشاء المؤسسات عوض أن يشغل منصب في مؤسسة ما، ويتطلب الأمر دراسة متطلبات السوق وفق المشروع الذي يرغب في إنشائه حتى يعرف مدى إمكانية تجسيده ونجاحه (فرحات، 2018، ص150).

### III-2- دورة حياة المؤسسة الناشئة

- تمر المؤسسات الناشئة بخمس مراحل وهي (حبيبية، 2020، صفحات83-84):
- **مرحلة الوجود:** يتعلق نجاح الشركات الناشئة في هذه المرحلة بأمرين أساسيين، وهما قدرة الشركة على تقديم المنتج المطلوب وجذب عملاء لشرائه.
  - **مرحلة البقاء:** بعدما أثبتت الشركة نجاحا عمليا على أرض الواقع، ينبغي عليها في هذه المرحلة إدارة كل من الإيرادات والمصروفات على أفضل نحو ممكن.
  - **مرحلة النجاح:** في هذه المرحلة يقع على عاتق إدارة الشركات الناشئة الإختيار بين قرارين إستراتيجيين، إما تحقيق الإستقلالية للشركة بانفصالها عن المالك (النجاح-الإنفصال)، أو توجيه الموارد لصالح تحقيق نمو إضافي والحصول على حصة أكبر من السوق (النجاح-النمو).
  - **مرحلة الإنطلاق:** ينصب الإهتمام في هذه المرحلة على تسريع نمو الشركة وأيضا على توفير مصادر تمويل لتلبية متطلباته.

الشكل (02): دورة حياة المؤسسة الناشئة



المصدر: فاكمة فارس، مراحل نمو المؤسسات الناشئة، الموقع الإلكتروني:

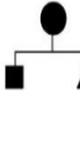
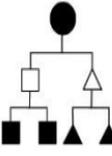
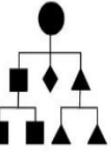
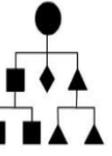
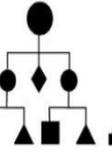
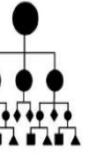
[https://blog.mostaql.com/the\\_stages\\_of\\_startups\\_growth](https://blog.mostaql.com/the_stages_of_startups_growth) (26/09/2021)

- **مرحلة النضج:** إهتمام الشركة في هذه المرحلة ينصب على توحيد الأرباح الناجمة عن النمو والتحكم فيها، بالإضافة إلى الحفاظ على مزايا الشركات الناشئة مثل مرونة الإستجابة لأي متغيرات قد تحدث، والحفاظ على روح المبادرة. وعلى صناع القرار في هذه المرحلة الإسراع بتطوير النظام الإداري بما يواكب النمو الذي حدث، واستخدام أساليب إدارية أكثر إحتراقية كالميزانيات والتخطيط الاستراتيجي.

صمّم الباحثون نموذج المراحل الخمسة إستنادا إلى خمس عوامل إدارية وهي: نمط الإدارة- الهيكل التنظيمي- وجود نظم رسمية- إستراتيجية الشركة- دور المالك في الشركة.

الشكل الموالي يوضّح عوامل تحقيق النجاح في كل مرحلة، وما هي المشكلات الرئيسية التي ينبغي حلها للعبور من مرحلة للمرحلة التي تليها.

الشكل (03): خصائص الشركات الناشئة في كل مرحلة من مراحل النمو

مرحلة 1	مرحلة 2	مرحلة 3-أ	مرحلة 3-ب	مرحلة 4	مرحلة 5	
الوجود	البقاء	النجاح-الانفصال	النجاح-النمو	الانطلاق	النضج	
نمط الإدارة	إشراف مباشر	إشراف غير مباشر	تفويض وظيفي	تفويض وظيفي	تقسيم العمل	تنفيذي واستشاري
الهيكل التنظيمي						
وجود نظم رسمية	الحد الأدنى أو غير موجود	الحد الأدنى	أساسي	نامي	ناضج	شامل
استراتيجية الشركة	الوجود	البقاء	الحفاظ على الوضع الراهن	توجيه الموارد للنمو	النمو	إعادة الاستثمار
الشركة والمالك						

المصدر: فاطمة فارس، مراحل نمو المؤسسات الناشئة، على الموقع الإلكتروني:

[https://blog.mostaql.com/the\\_stages\\_of\\_startups\\_growth\(26/09/2021\)](https://blog.mostaql.com/the_stages_of_startups_growth(26/09/2021))

### III-3- الإطار القانوني لتأسيس المؤسسات الناشئة الجزائرية

فيما يتعلق بتشجيع الاستثمار خارج المحروقات، أقرّ مشروع قانون المالية لسنة 2020 تسهيلات وتحفيزات جبائية لفائدة المؤسسات الناشئة التي تنشط في مجالات الابتكار والتكنولوجيات الجديدة وإعفاءها من الضريبة على الأرباح والرسم على القيمة المضافة بهدف مرافقتها في مرحلة الانطلاق وضمان تطويرها لاحقا، وتعكف وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والمؤسسات الناشئة، واقتصاد المعرفة على إحداث إطار قانوني وتنظيمي وتحديد طرق تقييم أدائها للمؤسسات الناشئة من خلال وضع خارطة طريق لدعم وتمويل هذه المؤسسات بإشراك البورصة ورأس المال الاستثماري وتحديد كيفية مساهمة المغتربين وتطبيق آليات إعفاء ضريبي " شبه كلي.

تم إنشاء صندوق رأسمال استثماري بمشاركة البنوك العمومية والوكالة الوطنية لترقية وتطوير الحظائر التكنولوجية بهدف تشكيل شركة لتمويل المؤسسات الناشئة، ونص قانون المالية التكميلي 2020 الذي يسمح لشركات الرّسّمة بحيازة أكثر من 49% من حصص الشركة الناشئة وبالنسبة لشركات الرّسّمال

الاستثماري فقد حد قانون 2006 مساهمة هذه الشركات في المشاريع الاقتصادية بنسبة 49% (الجزائرية، 2020، صفحة 16).

من أهم الإجراءات القانونية والتنظيمية التي اتخذتها الجزائر لتجسيد فكرة المؤسسات الناشئة نذكر يلي (منال، 2020، صفحة 363):

- خصصت الدولة وزارة كاملة تسمى بـ"إقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة" والتي تعنى بكل ما يتعلق بالمؤسسات الناشئة وهذا ما يفسر الأهمية البالغة التي تملها الدولة لهذه المؤسسات كونها تساهم في دفع عجلة التنمية الاقتصادية.
- كما قامت الدولة بمنح عدة تسهيلات وإعفاءات ضريبية للمؤسسات الناشئة من خلال المادة 69 من القانون رقم 14-19 المتضمن قانون المالية لسنة 2020 والتي تنص: تعفى الشركات الناشئة من الضريبة على أرباح الشركات والرسم على القيمة المضافة بالنسبة للمعاملات التجارية.
- وبمقتضى القانون رقم 07-20 المؤرخ في 04/06/2020 والمتضمن القانون التكميلي لسنة 2020 المادة 131 منه تم إنشاء "صندوق دعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسات الناشئة (start-up) والذي فتح عن طريق حساب مخصص تخصيصا خاصا رقم 150-302 والمكلف باحتضان المؤسسات الناشئة والترويج للمنظومة الاقتصادية لهذه المؤسسات.
- لقد تم إصدار مرسوم تنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 15/09/2020 والمتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "المؤسسة الناشئة" والذي ألزم اللجنة على سرعة دراسة الطلبات والرد عليها في أجل أقصاه ثلاثون (30) يوم ابتداء من تاريخ إيداع الطلب (المادة 13 منه) ومن ثم تمنح علامة "مؤسسة ناشئة للمؤسسة لمدة أربعة (04) سنوات قابلة للتجديد مرة واحد (المادة 14 منه).

#### IV- تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة الجزائرية

لا تهدف شركات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر إلى توفير التمويل للمؤسسات فقط، وإنما تعد نوعا من مشاركة لها مخاطرة عالية.

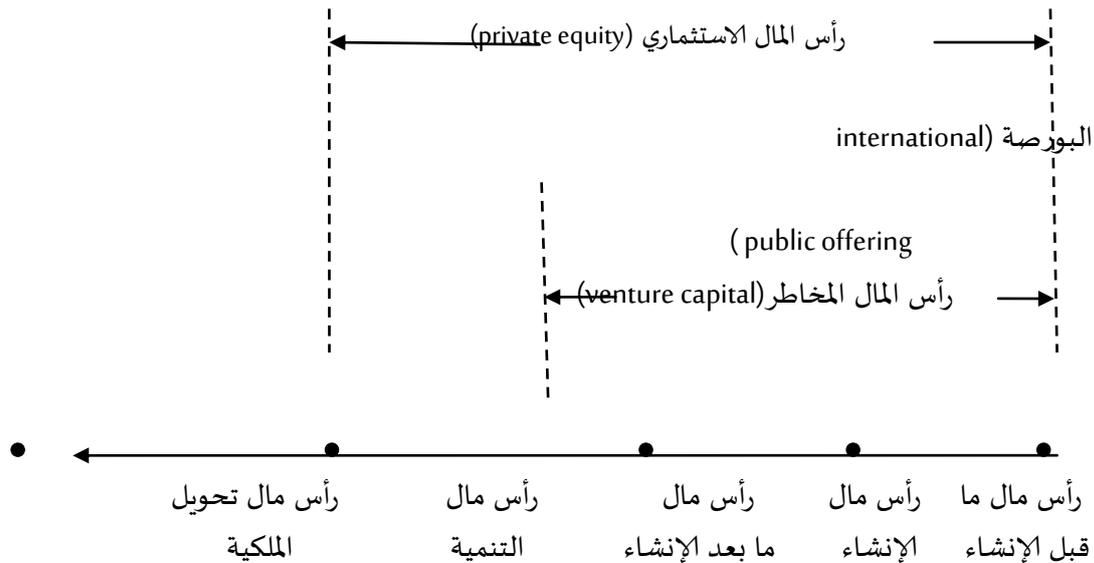
#### 1.IV. مراحل تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة

تمر عملية التمويل بالخطوات التالية (سايب، 2019، صفحة 11):

- وأسمال الإنشاء (start-up): يتم التمويل في هذه المرحلة مشاريع جديدة ناشئة ومبتكرة تحيط بها العديد من المخاطر ولديها أمل كبير في النمو والتطور، حيث لا يتوافر للمستثمر الموارد المالية الكافية لانطلاق المشروع، كما لا ينحصر التمويل هنا على الانطلاق فحسب بل يشمل أيضا ما قبل الانطلاق، وهذا لتغطية تكاليف بحوث التنمية والتطوير للمشروعات الجديدة أو تقنيات جديدة قبل بدء النشاط الإنتاجي على نطاق تجاري. وتنقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين:

- رأسمال ما قبل الإنطلاق: تتولى شركة رأس المال في هذه المرحلة البذرية تغطية تمويل نفقات البحث وإعداد تصاميم المنتج، وكذا إجراء التجارب وتطوير النماذج المعملية والنماذج التجارية للمنتج الجديد، بالإضافة إلى تجريبها في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليها من خلال دراسات الجدوى، وهو تمويل صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة.
- رأسمال الإنطلاق: تتولى شركة رأس المال المخاطر في هذه المرحلة تجسيد تطبيق المشروع على أرض الواقع، حيث تتولى تمويل التهيئة، شراء المعدات وحتى القيام بعمليات الدعاية وتسويق المنتج، وهو بهذا يغطي نفقات البداية التجارية، وتجمع هذه المرحلة كل المخاطر التي يعاني منها مشروع جديد، حيث أن شركات رأس المال المخاطر هي الوحيدة التي تقبل تمويل مشروع خلال هذه المرحلة.
- رأسمال التنمية (Middle Stage): يكون المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية أي توليد الإيرادات، ولكنه يقابل ضغوطا مالية تجعله يلجأ إلى مصادر تمويل خارجية، حتى يتمكن من تحقيق أماله، في النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه بين 5% و10% سنويا (حمزة، 2017، صفحة 89).
- رأسمال تحويل الملكية (Leveraged by out/Leveraged by in): تقوم شركة رأس المال المخاطر في هذه الحالة بتحويل ملكية المؤسسة في حالة إذا ما فضل الورثة عدم إستمرار في نشاط مؤسسة، ويتم ذلك عن طريق تكوين شركة مالية قابضة (HOLDING) التي بدورها تمنح قروضا لشركاء جدد، وبعد سداد الإلتزامات المالية تنتقل ملكية للشركاء الجدد في شكل شركة متفرعة (حميد، 2021، صفحة 98).

#### الشكل (04): الخطوات التي تمر بها عملية التمويل برأس المال المخاطر



Source :Cherif Monder, Ingénierie financière et private equity, Revue Banque Edition France, 2003, P21.

## 2.VI. ترقية التمويل برأس المال المخاطر في المؤسسات الناشئة الجزائرية

من بين الحلول التي يمكن اقتراحها لتفعيل دور شركات رأس المال المخاطر في الجزائر نذكر (انصاف، 2020، صفحة 267):

▪ توفير آليات خروج ملائمة: من أهم محددات دخول رأس المال المخاطر في تمويل منشأ ما، وجود آليات ملائمة للخروج تضمن له تحقيق العائد المتوقع بعد انقضاء سنوات المساهمة فيها، وباعتبار السوق المالي أفضل آلية للخروج فغيابه أو ضعف نشاطه يضطر شركات رأس المال المخاطر إلى التفاوض لبيع حصصها باعتباره الوسيلة الوحيدة للخروج، مما يضعف موقفها ويخفض عوائدها ومن ثم فإنشاء أسواق مالية متخصصة في الجزائر لاستقبال الأوراق لمثل هذا النوع من المؤسسات سيدشجعه على الاستثمار أكثر:

▪ تأهيل الموارد المالية المتخصصة: إن صناعة رأس المال المخاطر تتطلب مهارات خاصة في مختلف الميادين، الأمر الذي لا يعتبر متوافرا بالكم والنوع الكافيين في الوقت الراهن، ولا يقتصر الأمر على تكوين الأشخاص العاملين في مؤسسات رأس المال المخاطر، بل يمتد إلى الأجهزة الأخرى التي لها علاقة بهذه الصناعة، فمثلا تكوين رجال قانون قادرين على التحكم في الخصائص القانونية لهذا النمط التمويلي سيسهل حل النزاعات التي يمكن أن تنجم بين الأطراف المساهمة، ويشجع الخوض في مثل هذا النوع من الاستثمارات؛

▪ غرس ثقافة التمويل برأس المال المخاطر: أغلبية المؤسسات الجزائرية هي مؤسسات عائلية غير منفتحة على فكرة تدخل شخص أجنبي في إدارتها أو اطلاعه على معلوماتها، الأمر الذي يعرقل كثيرا عمل مؤسسات رأس المال الاستثماري، ولذلك فتوعيه المقاولين الجزائريين بمختلف الفوائد التي تقدمها هذه التقنية الجديدة يتطلب القيام بحملات تحسيسية واسعة، كما يمكن الاستعانة بصناديق وكالات دعم الشباب (كالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، والصندوق الوطني للتأمين على البطالة، والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار) فتقديمها لنشاطات رأس المال المخاطر سيجد ردة فعل سريعة مقارنة بالصناديق الجديدة، فهي صناديق معروفة لدى أغلبية المقاولين الذين يواجهون صعوبات في الحصول على التمويل، فضلا عن ذلك فإن عمل هذه الصناديق على تقديم الرشد والتوجيه من شأنه أن يرفع طلبات التمويل التي تصل إلى مؤسسات رأس المال المخاطر.

## 3.IV. دور الشركة المالية للاستثمارات والتوظيف في تمويل المؤسسات الناشئة بالجزائر

تم إنشاء شركة (Sofinance) في 04 أفريل عام 2000 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية على أساس شركة مالية برأس مال قدره 5 مليار دج . فهي مؤسسة مالية عامة وافق عليها بنك الجزائر في 9 جانفي 2001 ويبلغ رأسمالها 100.000.000 دج بمبادرة من مجلس Sofinance تم إنشاء منح المهام CNPE الوطني

للاستثمارات الدولة الرئيسية لدعم تحديث أداة الإنتاج الوطني وتطوير منتجات مالية جديدة يشمل غرضها المؤسسي جميع الأعمال التي طورها البنك العالمي باستثناء ودائع العملاء وإدارة وسائل الدفع.

تتمحور مهام هذه المؤسسة المالية العمومية حول تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أيا كانت طبيعتها القانونية، وفي سبيل تحقيق هذا الهدف، تقوم (sofinance) بممارسة الأنشطة التمويلية التالية (أحلام، 2017، صفحة110):

- **قرض الإيجار:** حيث تقوم (sofinance) باقتناء آلة معينة وفقا لطلب العميل، تكون متاحة له مقابل مبلغ إيجار. يتمتع المستأجر بكامل الحق في التصرف في الآلة، ويصبح في نهاية فترة التأجير مالكا لها.
  - **قروض الاستثمار:** هي قروض متوسطة أو طويلة الأجل، يمكن أن تصل حتى 90% كتمويل موجه للمشاريع الاستثمارية، مشاريع الانطلاق، التوسع أو التحديث للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة من اجل اقتناء المعدات الصناعية.
  - **المساهمة في رأس المال:** هي تمويل يشمل على حصص مالية في الأموال الخاصة لمؤسسات في طور الإنشاء، التوسع، التحويل أو إعادة الهيكلة. بهذه الآلية تكون (sofinance) مساهما ديناميكيا، حيث تضع حصصها الاجتماعية لمدة منتهية محددة في ميثاق الشراكة.
  - **الكفالات البنكية:** تتدخل الشركة في ضمان المؤسسات المسجلة في إطار انجاز الأسواق العمومية (المشاريع الاقتصادية، البنية التحتية....)، فهي التزامات تخص كل المشاركين في المناقصات الوطني.
  - **الهندسة المالية:** يشمل هذا النشاط الحضور والنصيحة لمؤسسات صغيرة ومتوسطة في أطوار مختلفة من خلال تطوير وسائل التشخيص، تقييم الأعمال، والحصول على علاقات تجارية.
- تهتم هذه الشركة بتمويل المؤسسات والمشاريع بشكل عام في مراحل مختلفة (الإنشاء، النمو، التحويل أو إعادة الهيكلة)، والتي تنشط في مجال إنتاج السلع والخدمات مثل قطاع البناء والأشغال العمومية والنقل باستثناء قطاع الزراعة والنقل البحري (Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, 2015, p01).
- يبين الجدول الموضَّح أدناه العمليات التمويلية التي قامت بها الشركة خلال الفترة (2015-2017)، ومن بينها رأس المال المخاطر والتي تعتبر ضئيلة مقارنة مع التمويل بالإيجار والقروض الطويلة والمتوسطة الأجل (جويده، 2021، صفحة282).

الجدول (01) : مساهمة رأس المال المخاطر في التزامات شركة (Sofinance) الوحدة: ألف دج

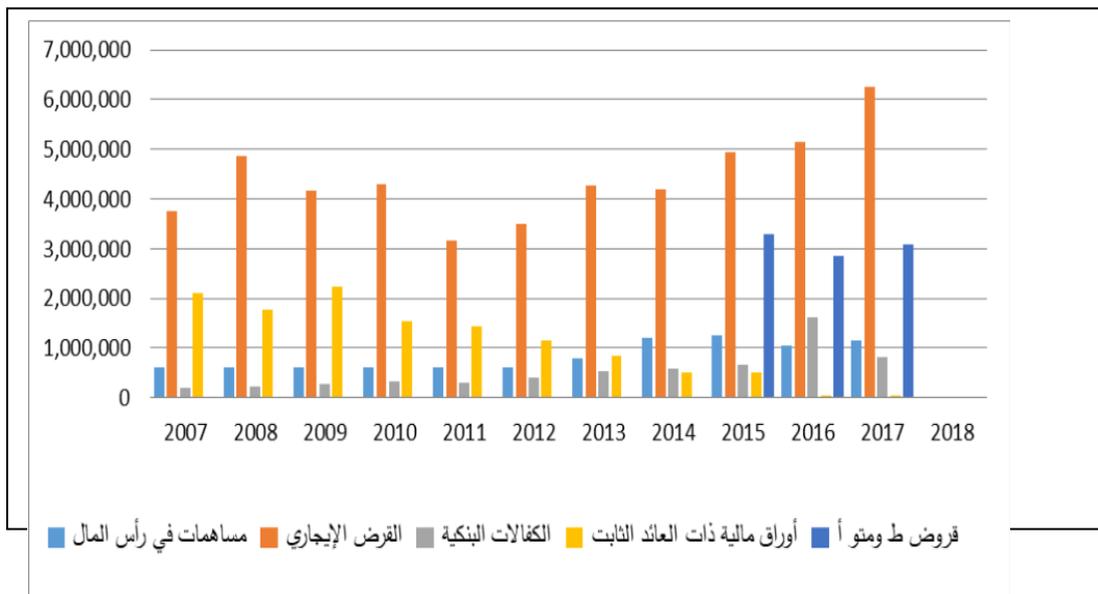
2017	2016	2015	
1163937	1047000	1245600	المساهمة في رأس المال (رأس المال المخاطر)
6250598	5138000	4933000	التمويل بالإيجار
827966	1608000	672000	التعهد بالامضاء
3077998	2845000	3292000	قروض طويلة ومتوسطة الأجل
50000	500000	500000	سندات الدخل الثابت

Source : www.sofinance.dz

ملاحظة: الإحصائيات غير محيئة على مستوى الموقع

تعمل الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف على تقديم العديد من أنشطة التمويل تتمثل بالأساس في: البيع بالإيجار، تحصيل العوائد الثابتة، تقديم الكفالات البنكية، إلى جانب رأس المال الاستثماري أو المخاطر، وتطور أداء الشركة من خلال هذه الأنشطة التمويلية بشكل جلي (إلياس، 2020، صفحة 69). والشكل الموالي يوضح هذا التطور خلال الفترة (2012-2017).

الشكل (05): إلتزامات الشركة المالية للاستثمار والتوظيف خلال الفترة (2012-2017)

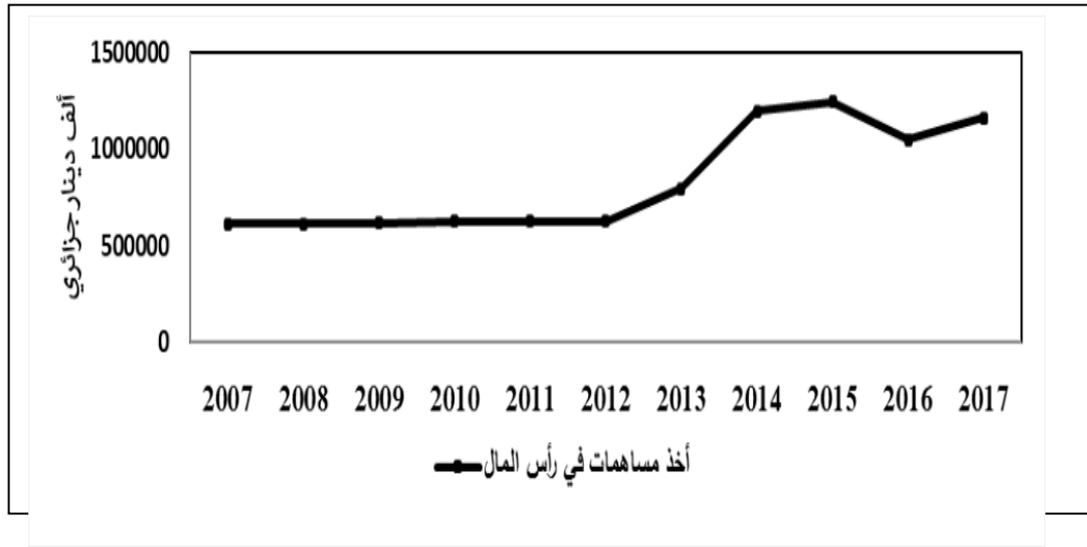


من خلال الشّكل أعلاه يظهر جليا أنّ التمويل بقرض الإيجار هو النشاط الأكثر ممارسة من بين الأنشطة التي تمارسها Sofinance على مدار 12 سنة، حيث كانت المبالغ المستثمرة في قرض الإيجار في سنة 2017 قدرت بـ 6250598 دج. ثم يليه نشاط قروض طويلة ومتوسطة الأجل ثانيا والذي استثمرت فيه Sofinance ما قيمته في سنة 2015 أين قدرت بـ 3292000 دج، ثم يليه نشاط أخذ المساهمات (رأس المال المخاطر) ثالثا والذي استثمرت فيه الشركة ما قيمته 12456000 دج في سنة 2015 حيث يمثل هذا المبلغ نسبة 28,58%

من المبلغ المستثمر من قرض الإيجار، وهي نسبة قليلة جدا تجاوزت ربع المبلغ المستثمر بقرض الإيجار بحوالي 3% فقط (عيسى، 2021، صفحات 20-21).

تمارس الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف نشاط قرض الإيجار بنسبة 65,51% من إجمالي الاستثمارات التي قامت بها سنة 2017، وهو بهذا يعتبر النشاط المهيمن في الشركة والذي يخولها لأن تكون شركة قرض إيجاري وليست شركة رأس مال مخاطر؛ حيث يمثل هذا الأخير نسبة 13,35% فقط من إجمالي استثماراتها. فضلا عن هذا، فقد حققت الشركة المالية معدل نمو يقدر بـ 4,16% فيما يخص التمويل بقرض الإيجار بين سنة 2015 و2017، في حين أنّ التمويل برأس المال المخاطر سجل تراجعاً في قيمة المساهمات بنسبة 13,35% في نفس الفترة، بسبب تنازل الشركة عن بعض المساهمات التي كانت في محفظتها. بينما سجّلت القروض الطويلة والمتوسطة الأجل نسبة 27%، فهذا لا يخفي حقيقة أنّ نشاط أخذ المساهمات في هذه الشركة المالية شهد تطوّراً ملحوظاً في المبالغ المستثمرة فيه وهذا ما يترجمه الشكل الموالي:

الشكل (06): المبالغ المستثمرة في شكل أخذ مساهمات على مستوى الشركة



Source :www.sofinance.dz

تميزت التمويلات الممنوحة من طرف الشركة المالية في شكل رأس مال مخاطر بالثبات تقريبا من سنة 2007 حتى سنة 2012 أين ارتفعت بعدها قيمة المبالغ المستثمرة في هذا الجانب بشكل ملحوظ، حيث تتناسب هذه السنة مع بدأ نشاط صناديق الاستثمار الولائية الستة الخاصة بـ Sofinance والتي تقوم بدور المسير للأموال المعهودة إليهما من طرف الخزينة العمومية للمساهمة في زيادة الاستثمارات المحلية وتوفير التمويل المناسب لها بهذه التقنية. بلغت أعلى قيمة مستثمرة كأخذ مساهمة في Sofinance قيمة 1245600 ألف دج في سنة 2015 بعد أن كانت في سنة 2014 تقدر بـ 1195626 ألف دج. بينما لاحظت تدهور في سنة 2016 ما قيمته 1047000 دج، إلى حين عادت للارتفاع في سنة 2017 حيث بلغت قيمته 1163937 دج.

## V- الخاتمة

من خلال هذه الدراسة تتضح لنا الأهمية والدور المتزايد لشركات رأس المال المخاطر في الاقتصاديات الحديثة، ويعتبر رأس المال المخاطر البديل الأنسب لتمويل المؤسسات الناشئة في ظل إحصاء البنوك التقليدية عن تمويل هذا النوع من المؤسسات بسبب المخاطر العالية التي تكتنف هذا النوع من عمليات التمويل. تعتمد المؤسسات الناشئة في المراحل الأولى من نشاطها على رأس المال المخاطر، نتيجة صعوبة الحصول على التمويل الكافي، بالأخص في ظل غياب الضمانات الكافية من ناحية، وإرتفاع نسبة المخاطرة من ناحية أخرى، وبالنسبة للجزائر، فإن صناعة رأس المال المخاطر هي حديثة النشأة مقارنة بالدول العربية أو الدول الأوروبية التي تعتبر رأس المال المخاطر أداة هامة وبديل تمويل بإمتهياز يجب إستقطابه أكثر بالنظر لدوره الفعال في تمويل المؤسسات الناشئة وإحداث التنمية.

1.V. نتائج البحث وإختبار صحة الفرضيات: من خلال هذه الدراسة، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج والتي نذكر أهمها فيما يلي:

- تقنية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر تقوم على أسلوب المشاركة، حيث أن المشارك يقدم تمويلا من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله؛
- لا تقتصر مؤسسات رأس المال المخاطر في الدعم المالي للمشروع فحسب، بل تشارك أيضا في قرارات المشروع والتدخل في توجيه مساره وتزويده بالمعرفة المتخصصة، مع إمداده بالنصائح المتصلة بتسيير سبل التطور؛ الأمر الذي يؤكد صحة الفرضية الأولى؛
- الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف تم إعتماها من طرف بنك الجزائر بتاريخ 09 جانفي 2001، وتقدم هذه الشركة مساهمة في التمويلات المختلفة من القرض الإيجاري، القروض المتوسطة والطويلة الأجل، إلا أنّ نشاط هذه الأخيرة لا يزال محصورا في الصناعات التحويلية ذات درجة المخاطرة المنخفضة نسبيا، هذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

2.V. مقترحات البحث: لتحقيق هذه النتائج نقترح التوصيات التالية:

- العمل على تثمين الابتكارات واستغلال نتائج البحث العلمي في ظل توجه الجزائر نحو الاقتصاد المنتج للثروة بدل الاقتصاد الريعي؛
- ضرورة التحفيز على إنشاء مثل هذه الشركات (شركات رأس المال المخاطر) بتقديم مختلف التسهيلات لها من تخفيضات جبائية على أرباح الشركات، وتشجيع الاستثمار فيها بمنح الامتيازات المغربية؛
- يجب أن تتحلى شركة SOFINANCE بروح المغامرة لتحقيق التنمية المطلوبة، بالأخص ما يتعلق بتبني الأفكار الحديثة الرامية لتغيير نوعية المنتجات وحتى الخدمات المقدمة.

## VI- الإحالات والمراجع :

### VI-1. المراجع باللغة العربية

#### VI-1.1 . المؤلفات:

- جويده، بلعة، (2021)، رأس المال المخاطر: طريقة رائدة لتمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية، جامعة جيجل، الجزائر.
- وفاء، عبد الباسط، (2001)، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر.
- إنصاف، قسوري، (2020)، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر.

#### VI-2.1 . الأطروحات:

- محمد، سبتي، (2009)، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر.

#### VI-3.1 . المقالات:

- بوقفة أحلام، (2017)، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية ، 4 (01)، 110.
- بدوي إلياس، (2020)، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاقتصاد الصناعي، 10(02)، 69.
- بن زغدة حبيبة، (2020)، شركات رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 7(03)، 83-84.
- الزيتوني سايب، (2019)، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها، مجلة البحوث والدراسات العلمية، 13(13)، 11.
- بوالشعور شريفة، (2018)، دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة، دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، 4(02)، 420.
- بوضياف علاء الدين، (2020)، دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في دعم الإبداع لدى المؤسسات الناشئة مع الإشارة إلى تجربة الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، 13(01)، 378.
- تقية إلياس، (2017)، متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر بالجزائر كدعامة للتنمية الاقتصادية، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، 8(08)، 07.
- حجاب عيسى، (2021)، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال الشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، 6(01)، 13.

- عثمانية أمينة، (2020)، المؤسسات الناشئة في الجزائر بين جهود التنظيم وهياكل الدعم، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 7(03)، 363.

- قارة رايح، (2017)، أهمية رأس المال الاستثماري كآلية لتمويل الصناعات الناشئة، مجلة دفاتر بوادكس، (08)، 07.

- قدور نبيلة، (2017)، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، (07)، 89.

- قلووش عبد الله، (2021)، استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، 10(02)، 98.

- يحي أسامة، (2020)، رأس المال المخاطر كآلية بديلة مستحدثة للتقليص من الفجوات التمويلية في المشاريع الناشئة، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 7(07)، 117.

VI-2. المراجع باللغة الأجنبية

-Rawat ,D.S, (2016), startups india-an overview, Grant thornton, Assocham india.

- Emmanuelle,D,(2006), Le Capital Risque, Ed La Découverte, Paris, France.