

تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر بين الرؤية التقليدية ونظرة التمويل الإسلامي

Experience of venture capital in Algeria Between traditional vision and Islamic finance

روابع عبد الباقي، جامعة قسنطينة -2، الجزائر

rouabah_abdelbaki@yahoo.fr

روابع عبلة، جامعة قسنطينة -2، الجزائر

rouabah_abla@yahoo.fr

تاريخ التسليم: (2019/08/15)، تاريخ المراجعة: (2019/09/29)، تاريخ القبول: (2019/10/15)

Abstract :

The aim of this paper is to study and analyze the experience of venture capital in Algeria as a young experience that has emerged in practice within the Law 90/10 of 14/4/1990 on cash and loan. With the beginning of the third millennium, it was supported by an orderly legislative framework for this activity, which led to a remarkable increase in investments in venture capital and the expansion of the activity of its companies geographically.

To achieve the desired, the study was divided into four axes, the first axis focused on the theoretical framework of venture capital, the second axis reviewed the mechanisms of working venture capital, while the third axis dealt with the capital risk and Islamic banking. The fourth axis was devoted to study the development of venture capital in Algeria.

The study concluded that:

- The experience of venture capital in Algeria is a modern experience.- All the conditions of Islamic finance are available in venture capital, this leads to attracting a large segment of the Algerian society to this type of investment and financing, especially in the light of the state's encouragement of Islamic finance in the recent years.- There is a marked rise in investments of this type of funding.- Despite the advantages mentioned, it still suffers from many problems ... from the legislative aspect and the incentives provided by the state.

Keywords: Venture Capital, Investment Capital, Finance, Investment

ملخص

تهدف هذه الورقة إلى دراسة و تحليل تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر، باعتبارها تجربة فنية برزت عمليا في إطار القانون 10/90 الصادر بتاريخ 1990/4/14 الخاص بالنقد

والقرض. في بداية الألفية الثالثة ومع بروز إطار تشريعي منظم لهذا النشاط ارتفعت استثمارات رأس المال المخاطر بشكل ملحوظ و توسع نشاط شركاتها من ناحية الحجم ومن الناحية الجغرافية.

ولبلوغ المبتغى تم تقسيم الدراسة إلى أربعة محاور فضلا عن المقدمة و الخاتمة، حيث تطرق المحور الأول إلى الإطار النظري لرأس مال المخاطر، أما المحور الثاني فقد استعرض آليات عمله، في الوقت الذي تطرق المحور الثالث إلى رأس المال المخاطر و الصيرفة الإسلامية، أما المحور الرابع فقد خصص لدراسة حالة رأس المال المخاطر في الجزائر. أكدت الدراسة أن هذا النوع من التمويل ينسجم إلى حد كبير مع شروط التمويل الإسلامي، مما شجع بعض الفئات الاجتماعية على التعامل معه، وهذا ما يفسر توسع نشاطه كما أفقيا و عموديا كما سبقت الإشارة.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، رأس المال

الاستثماري، التمويل، الاستثمار

مقدمة:

يشكل رأس المال المخاطر أحد الوسائل الفاعلة للتمويل المتخصص، بسبب طبيعة نشاطه ومستوى تدخلاته في الكثير من المؤسسات. إذ يعمل على توفير التمويل اللازم للمشروعات القديمة التي تعاني من مشاكل مالية أو إدارية أو تلك التي تتميز بتغيرات تكنولوجية سريعة وعالية يتوقع منها تحقيق نمو قوي وعوائد مرتفعة على المدى المتوسط، غير أنها تفتقد للأموال اللازمة بسبب انعدام الضمانات الكافية للاستدانة. يتخذ هذا الشكل من التمويل شكل المساهمة المحدودة زمنيا في رأسمال المؤسسة، ثم تتسحب شركة رأس المال المخاطر عن طريق التنازل عن حصتها في السوق كما تنص التشريعات.

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية تاريخيا أول بلد مؤسس لهذا النوع من الشركات سنة 1946، وأن المؤسسة الأمريكية للبحوث والتنمية كانت السباقة عالميا في ممارسة هذا النوع من النشاط، حيث كانت تهدف من وراء نشاطها تمويل وتطوير الأبحاث في مؤسسات الصناعات الالكترونية الناشئة. وبعد ظهور هذه الشركة بدأ نشاطها في الاتساع عموديا وأفقيا، أي من ناحية الاستثمارات ومن الناحية الجغرافية، إذ انتقلت إلى أوروبا في الخمسينات من القرن الماضي، غير أن مرحلة انتعاشها وتطورها اقترنت بإنشاء الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر في بروكسل سنة 1983؛ حيث ساهمت شركات رأس المال المخاطر في تمويل واستثمار مواردها في القطاعات ذات المخاطر العالية، كالقطاعات ذات تكنولوجيا العالية.

أما في الجزائر فإن تجربة رأس المال المخاطر تعتبر تجربة حديثة، إذ أن ظهورها ارتبط عمليا مع بداية تسعينات القرن الماضي؛ حيث أنشئت عدة مؤسسات بشراكة أجنبية، حيث يندرج نشاطها في إطار قانون النقد والقرض، ثم توسعت تدريجيا مع بداية القرن الحالي الأمر الذي استدعى وجود إطار تشريعي خاص في " 2006".

على أساس ذلك يبرز سؤالين على قدر من الأهمية:

- ما هي الظروف العامة و التطورات الأساسية التي أُصْطْبِغَتْ بها تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر؟

- وهل ينسجم هذا النوع من التمويل مع متطلبات التمويل الإسلامي؟

للدراية فرضيتان أساسيتان:

- الأولى مفادها أن رأس المال المخاطر جاء لتجاوز قيود التمويل التقليدي في الجزائر.

- الثانية تتوفر في رأس المال المخاطر شروط التمويل الإسلامي.

للإجابة على الإشكالية المطروحة سيتم الاعتماد على منهجين أساسيين هما:

- المنهج الوصفي التحليلي لتوصيف الظاهرة و الكشف عن خبايا العلاقات المتبادلة أو السببية بين مختلف عناصرها المختلفة.

- منهج دراسة الحالة، حالة التجربة الجزائرية في مجال رأس المال المخاطر.

تهدف هذه الورقة المقترحة إلى إبراز دور وأهمية شركات رأس المال المخاطر ومستويات تدخلها في تمويل العديد من المؤسسات، خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ في الجزائر. للوصول إلى ذلك المبتغى تم تقسيم الورقة البحثية إلى أربعة محاور أساسية، بالإضافة إلى المقدمة والخاتمة، حيث يستعرض المحور الأول التطور التاريخي لرأس المال المخاطر، في حين خصص المحور الثاني لدراسة آليات عمل هذا النوع من التمويل، أما المحور الثالث فاستعرض الصيرفة الإسلامية و رأس المال المخاطر، أما المحور الأخير فينتطرق لتجربة رأس المال المخاطر في الجزائر.

2. الإطار النظري لرأس المال المخاطر: يعتبر رأس المال المخاطر نمطا تمويليا حديثا للمشاريع الجديدة التي لا تستطيع الولوج إلى السوق المالي أو تلك التي لا تستطيع الحصول على التمويل البنكي لارتفاع المخاطر المحيطة بها، ونظرا للدور المحوري لهذا النوع من المشاريع في الاقتصاد زاد الاهتمام بمفهوم رأس المال المخاطر على اعتبار أنه يقدم حولا مبتكرة لإشكالية تمويلها.

1.2. نظرة تاريخية عن نشأة و تطور رأس المال المخاطر يشكل كل من الابتكار والإبداع وحب المغامرة المقومات الأساسية لرأس المال المخاطر، إذ يعتقد البعض أن جذوره تعود لبعض الممارسات التي كانت موجودة في الحضارة اليونانية وتحديدًا لأعمال طاليس (625، 547 ق.م) الذي غامر بجزء من محصوله من الزيتون لجذب بعض المستثمرين لتمويله، الأمر الذي مكّنه من احتكار شبه كامل للسوق وتحقيق عوائد جيدة (سبتي، 2009، ص 45).

غير أن الكثيرون يرون أن الانطلاقة الفعلية لرأس المال المخاطر كانت من الولايات المتحدة الأمريكية وتحديدًا في منطقة بوسطن نهاية سنة 1920 (A. Mynard & D. Boucard-Planel, 2010, P6)، رغم أن نضج فكرة رأس المال المخاطر لم تكن إلا مع بداية سنوات الخمسينات عندما أغرقت صناعة الإلكترونيات العالم بأنماط جديدة (أشباه موصلات، حواسيب وأدوات) (Francis Tabourain, P2).

يسجل التاريخ الاقتصادي أن أول مؤسسة رسمية لرأس المال المخاطر كانت المؤسسة الأمريكية للبحوث والتنمية ARD سنة 1946 (وزارة المالية لجمهورية مصر، 2004، ص 13)، والتي أدارها جورج دوريو Doriot Georges، إذ كان يركز في محاضراته في جامعة هارفارد على ضرورة إيجاد آلية لتمويل الشركات الجديدة توفق بين المبادرة والإبداع، لا تتوقف على منح الأموال للمؤسسات وانتظار العائد بل تدفع نحو شراء حصة فيها والمشاركة في الربح والخسارة في التسيير والمراقبة. هذا الفكر جسده مؤسسة ARD وتمكنت بفضلها من بعث العشرات من المؤسسات المبتكرة ولعل

شركة Digital Equipment Corporation المتخصصة في الأجهزة الرقمية هي واحدة من الكثير من التجارب الناجحة التي كان خلفها جورج دوريو. كما أقامت المؤسسة؛ ARD؛ العديد من المناطق التكنولوجية خارج Boston على امتداد الطريق 128، والمعروفة بممر 128، حتى أصبحت تعرف باسم مصنع أحلام دوريو (شليس، 2008، ص 9-1).

في سنة 1958 حدد قانون المؤسسات الصغيرة Small Business Investment Act الممارسات المختلفة لمؤسسات رأس المال المخاطر، كما أسس شركات الأعمال الاستثمارية الصغيرة Small Business Investment Companies (SBIC) وقد حملت هذه الصيغة العديد من المزايا المالية والضريبية وهو ما رفع بشكل واضح عدد الشركات الجديدة ووسع نطاق ممارسات رأس المال المخاطر (Francis Tabourain, P2) بعدها مباشرة سُمح للبنوك بتأسيس شركات صغيرة للاستثمار خاصة بهم وقد تم تسجيل حوالي 600 شركة صغيرة في نهاية الستينات (وزارة المالية لجمهورية مصر، 2004، ص 13)، لكن قيام الكونغرس الأمريكي سنة 1969 برفع الضريبة على الأرباح الرأسمالية من 20% إلى 50% كان له انعكاس جد سلبي وسيء على صناعة رأس المال المخاطر حيث شهدت الولايات المتحدة الأمريكية انخفاضاً محسوساً في براءات الاختراع الممنوحة وتراجعا في عدد المشاريع الجديدة (شليس، 2008، ص 11)، غير أن البرلمان الأمريكي سرعان ما تدارك الوضع وقام بتخفيض نفس الضريبة إلى 28% وانتهج سياسة أكثر مرونة فيما يخص تسيير صناديق التقاعد وسن تعليمات وقواعد أقل صرامة فيما يخص براءات الاختراع وتسيير المؤسسات لإيمانه بأن استعادة نمو الاقتصاد الأمريكي لا يكون إلا من خلال دعم الشركات والمشاريع الجديدة.

وشهدت الفترة 1979 - 1983 قفزة نوعية لصناعة رأس المال المخاطر حيث انتقل عدد رأس المال المخاطر من 1253 استثماراً رأسمالياً مغامراً خلال الفترة من 1975 - 1979 إلى 5365 خلال الفترة - 1984 1980، وهو ما يعني زيادة مقدارها سبعة أضعاف الاستثمارات النقدية (اميتشليس، 2008، ص 11). هذا النجاح الباهر أدى إلى اهتمام متزايد من طرف بلدان العالم بأسره بهذا النموذج " النموذج الأمريكي" المتميز والمتفرد، الذي يعكس طبيعة تفكير الفرد الأمريكي الساعي نحو الإبداع وحب المغامرة هذا من جهة، أما على المستوى المحلي فقد ازداد وعي المشرع الأمريكي بأهمية هذا التوجه الجديد والمعروف بالاقتصاد الحديث وتوفيره لمناخ يساهم في تبلور هذه الأفكار الجديدة والمبدعة واهتمامه الكبير بالشباب وتنمية الفرد. في أوروبا انطلقت تجربة رأس المال المخاطر من أيرلندا وبريطانيا نهاية سنوات 1970 عندما تم تبني النموذج الأمريكي من خلال إنشاء صناديق رأس المال المخاطر، لتصبح أوروبا ثاني مستثمر في رأس المال المخاطر بعد الولايات المتحدة الأمريكية. وقد تطور أكثر بعد إنشاء الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA في بروكسل سنة 1983، ووفقاً لإحصائيات نفس

الجمعية فإن بريطانيا وفرنسا وألمانيا هي أكبر ثلاث دول في أوروبا استقبالا لاستثمارات رأس المال المخاطر في عام 2008 (Yafengyun, june2010,P7).

أما في إفريقيا فالممارسات الخاصة برأس المال المخاطر حديثة جدا ولا تزال فتية علاوة على أنها جد متباينة من دولة لأخرى، وحسب تقرير الأمم المتحدة الصادر عن المنتدى السنوي التاسع حول التنمية في إفريقيا والمنعقد في مراكش أكتوبر 2014 فإن حصيلة الثلاثي الثاني لسنة 2013 تشير إلى أن رأس المال الاستثماري قد بلغ 124 مليار دولار متراكمة في 168 صندوق، وحسب بنك الإفريقي للتنمية، فإن رأس المال الاستثماري يسجل زيادة تقدر بـ 30 % مقارنة بسنة 2011 (Nations Unies commission économique pour L'Afrique, oct 2014, PP 2-3)

2.2. ماهية رأس المال المخاطر: في الواقع لا يمكن تبني تعريف واحد لرأس المال المخاطر، فهناك مجموعة من التعاريف، ولكن قبل استعراض بعض منها يجب الإشارة إلى ضرورة التفرقة بين مصطلح رأس المال الاستثماري المرادف للمصطلح الانجليزي حقوق الملكية Privat equity ورأس المال المخاطر أو المغامر المرادف للمصطلح الإنجليزي Venture Capital، ويستخدم مصطلح رأس المال الاستثماري كمفهوم عام في حين يتخصص رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات عند الإنشاء، وعليه فيمكن اعتبار رأس المال المخاطر جزءا من رأس المال الاستثماري (CNUCED, 2012, P7). وحسب الجمعية الأوروبية لرأس المال الاستثماري ورأس المال المخاطر (EVCA) فإن رأس المال الاستثماري هو تمويل المستثمرين الماليين لشركات ناشئة غير مدرجة في الأجل الطويل أو المتوسط، أما رأس المال المخاطر فهو جزء من رأس المال الاستثماري يستهدف تمويل الشركات عند انطلاقتها أو توسيع نشاطها، ورغم اختلاف النمطين من حيث مرحلة تمويل الشركة وأن رأس المال الاستثماري أوسع، إلا أن جوهرهما واحد وهو تمويل الشركات غير المدرجة بهدف تطوير شركة أو خلق قيمة مضافة. (European Private Equity And Venture Capital Association, nov 2007, P6)

تعرف الجمعية الأوروبية (EVCA) رأس المال المخاطر على أنه نوع من حقوق الملكية تُستثمر عادة في الشركات الريادية والمبتكرة لمساعدتها على النمو. مع تقديم الدعم للشركة الممولة، انطلاقا من رسم إستراتيجية الشركة وتسويق الابتكار مرورا بتطوير المنتجات الجديدة إلى مرافقة العمل بشكل عام (<http://www.investeurope.eu/about-private-equity/vc-for-entrepreneurs/>)

من وجهة نظر أمريكية رأس المال المخاطر هو نشاط يركز على تمويل الشركات الناشئة والحديثة بأموال خاصة، لدعم ابتكارات وإبداعات الشباب، وهو جزء من رأس المال الاستثماري يساعد المؤسسات غير المدرجة في البورصة خلال فترة غالبا ما تمتد للسنوات الثلاث الأولى لوجود الشركة ويشمل عادة رأس المال الأساسي seed capital، رأس مال الإنشاء start-up capital ورأس مال التطوير

،(A. Maynard& D. Boucard-Planel, 2010,P6)

أما المشرع الجزائري فيعرف رأس المال المخاطر من خلال ما تقوم به شركة رأس المال الاستثماري وذلك حسب ما ورد في الجريدة الرسمية: "وتهدف شركة رأس المال الاستثماري إلى المساهمة في رأس مال الشركة وفي كل عملية، تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة وشبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة، وتتمثل أنماط تدخل شركة رأس المال الاستثماري في رأس المال المخاطر، رأس المال النمو، رأس المال الإنشاء، رأس المال التحويل وإعادة شراء مساهمات و/أو حصص اجتماعية بحوزها صاحب رأس مال استثماري آخر (Journal Officiel De La République Algérienne, n°42 juin 2006,P4) وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري لم يقدم تعريفا دقيقا لرأس المال المخاطر واكتفى بالإشارة إلى أنه نشاط جزئي يندرج ضمن رأس المال الاستثماري.

من خلال ما سبق يمكن تحديد بعض خصائص رأس المال المخاطر كما يلي:

- رأس المال المخاطر يشكل مساهمة في الشركات الصغيرة والمتوسطة الناشئة والنامية غير المدرجة في البورصة؛
- دور المستثمر لا يقتصر على تقديم مساهمات مالية بل يرقى لمستوى الشريك الفاعل في الإدارة والتسيير واتخاذ القرار؛
- المستثمر في رأس المال المخاطر لا ينتظر فوائد مقابل ما مساهمته المالية بل يحصل على أرباح رأسمالية في حال تحققها ويتحمل خسائر في حال وقوعها، علاوة على أن هذا النمط التمويلي لا يفرض ضمانات على الشركة نظير ما قدم كما هو معمول به في أسلوب التمويل التقليدي، البنوك على سبيل المثال؛
- غالبا ما يركز التمويل برأس المال المخاطر على الأنشطة المبتكرة المبدعة والتي تحمل تكنولوجيا عالية مثال ذلك: (Silicon Vally, FrancisTabourain ,P2).
- ارتفاع نسبة المخاطرة بالنظر لطبيعة النشاط الممول بالتكنولوجيا العالية (الحواسيب، الإلكترونيك، البرامج والأدوات) وتمويل الابتكارات (منتجات وخدمات جديدة) لطالما حملت في طياتها نسبة مخاطرة أكبر، كما أن حقيقة تركيز هذا النمط التمويلي على فترة حرجية من حياة الشركة وهي الإنشاء تزيد من عامل الخطر ؛
- استثمار متوسط أو طويل الأجل يمتد من ثلاث إلى عشر سنوات حسب طبيعة الاستثمار والأهداف المرجو تحقيقها؛

إن يمكن القول أن رأس المال المخاطر هو نمط تمويلي يعتمد على تقديم أموال خاصة لمؤسسات حديثة أو ناشئة مع المشاركة في تسييرها وتقاسم الربح والخسارة، مقابل عائد مرتفع إن تحقق، وهذا لمدة غالبا ما تكون ثلاث سنوات فأكثر حسب ما سطر من أهداف.

3.2. أهمية وأهداف رأس المال المخاطر: يعتبر رأس المال المخاطر نوعا خاصا من الوساطة المالية يسعى لتحقيق التوافق في الرغبات والحاجات بين أصحاب رأس المال ممن يبحثون عن المغامرة والعوائد المرتفعة وأصحاب العمل الذين لا يستطيعون الولوج إلى مصادر التمويل التقليدية. وتعد المشاريع الجديدة عالية المخاطر أو الشركات التي تواجه نقصا في الأموال المستفيدة الأولى منه. من هذا المنطلق يمكن القول أن رأس المال المخاطر يمتد لجزء مهم من الاقتصاد كان مغنيا لفترة طويلة، فلأجل قريب لم يكن للمشاريع الصغيرة والمتوسطة أي وزن أو أهمية في الاقتصاد، في حين تساهم اليوم تساهم بنسبة كبيرة تمويل اقتصاد بحجم الولايات المتحدة الأمريكية. ويشير البعض إلا أن رأس المال المخاطر أنعش قطاعات أصبحت اليوم القلب النابض لأضخم الاقتصاديات كالاتصالات والإعلام الآلي، علاوة على خلق فرص جديدة للعمل ودفع عجلة الاقتصاد، فشركات عملاقة ورائدة في مجال التكنولوجيا والأجهزة الإلكترونية مثل: Apple, Microsoft, Intel, Digital Equipment Oracle لم تكن لتعرف النور لو لا توفر رؤوس أموال مغامرة تبحث عن الابتكار والإبداع والتغيير. فالمتنعم لهيكل الاقتصاد في الوقت الحالي يجد أنه قد تغير وأن مقوماته السابقة لم تعد هي المحركة، وأن النماذج التقليدية المعتمدة على أسلوب كثيف العمالة و قليل التكلفة والمهتمة بالثروة البترولية وموازنة سعر الصرف لم تعد هي الناجحة، فالخريطة الاقتصادية الحديثة أصبحت تركز على المعرفة، الإبداع الابتكار والتكنولوجيا وهي أكثر المجالات حيوية لصناعة رأس المال المخاطر.

3. ميكانزمات عمل رأس المال المخاطر: لطالما أثارت مسألة تمويل الشركات أو المشاريع الحديثة والناشئة العديد من الإشكاليات في ظل إجماع البنوك عن إقراضها وكذا عجزها عن الولوج للسوق المالي لارتفاع التكلفة، لذا فقيام المشروع أو الشركة يعتمد بالدرجة الأولى على ما يبذله صاحب المشروع للتمويل الذاتي أو اللجوء لعائلته وبعض معارفه أو الاستعانة بمن يعرف بملائكة الأعمال Business Angels (يقصد بهم الأغنياء الذين يساهمون في تمويل المشروع ويظهر عملهم على أنه عمل خيري) وفي مرحلة متقدمة قد يتم اللجوء لصناديق التقاعد وبعض المؤسسات الداعمة للابتكار والإبداع، هذه المنافذ التمويلية وضعت في قالب واحد هو رأس المال المخاطر، هذا الأخير أصبح بديلا تمويليا حقيقيا يتميز بآليات صلبة ومنظمة تساهم في بعث الشركات والمشاريع الحديثة الناشئة المبدعة والمبتكرة.

1.3. آليات عمل رأس المال المخاطر: تهتم شركات رأس المال المخاطر بتمويل المؤسسات وتوفير الدعم الفني والإداري لها خلال مختلف مراحل وجودها (مرحلة الإنشاء، التطوير، التحويل وإعادة البعث)، ولعل حجر الأساس بالنسبة لهذه الشركات هو جذب رؤوس الأموال المغامرة بعوائد تفوق نظيراتها تلك الموجودة في السوق، حيث قد تصل في بعض الأحيان إلى 15% أو 30%. ورغم ارتفاع الخطر وعدم أكادة تحقق هذه العوائد فالتاريخ الاقتصادي يثبت أن هذه التوليفة (عائد مرتفع، خطر مرتفع) تشكل عامل جذب للعديد من المستثمرين أو المغامرين إن صح التعبير. بعد توفير الأموال اللازمة تنطلق هذه الشركات في عملية تقييم المشاريع المعروضة عليها لاختيار ما يناسبها واستثمار أموالها فيها ليبدأ التدخل الحقيقي لرأس المال المخاطر.

فالتحويل برأس المال المخاطر قد ينطلق قبل انطلاق المشروع نفسه وتحديدًا في المرحلة التمهيدية فهو بمثابة حاضنة للمشروع ولفكرته، هنا نكون بصدد رأس المال الجذوى والمعروف ب-Seed (Capital رأس المال البذور)، في هذه المرحلة تخصص الأموال لتصميم النموذج التجريبي للمنتج، كما تغطي تكاليف البحث، استصدار براءات الاختراع وحقوق التأليف، تكلفة تسجيل المشروع (روينة، 2006، ص 310-311)، وغالبًا ما تكون العائلة أو الأصدقاء وراء تمويل هذه المرحلة أو بعض المغامرين الذين يبحثون عن مثل هذه الفرص لتعظيم عوائدهم. وتعتبر هذه المرحلة حاسمة ومحورية لما تتطلبه من مثابرة وإيمان وثقة بنجاح المشروع، فالكثير من المغامرات الناجحة انطلقت من فناء منزل أو من مرآب بسيط كما كان الحال مع Steve Jobs مؤسس Apple عملاق الأجهزة الإلكترونية والحاسب، ولعل أن حب المغامرة هنا دور كبير فالكثير من المشاريع التي تتطوي على حجم معتبر من المخاطر لم تكن لتتج لولا إصرار أصحابها وإقدامهم على المغامرة، لذا نلاحظ أنه كلما ينجح هذا النوع من المشاريع في المجتمعات المحافظة والتقليدية التي تنقش فيها البيروقراطية ولا تشجع قوانينها وأعرافها على المغامرة والإبداع (بارتلت، 2008، ص 4). ومن الممكن أن تتدخل مصادر التمويل التقليدية لتمويل بعض المشاريع في هذه المرحلة إذا كان المنتج معروفًا وله جزء من السوق وتنتجه شركة معروفة والمشروع لا تلفة المخاطرة، لكنها نادرًا إن لم نقل أنها لا تتدخل أبداً في تمويل مرحلة الجدوى إذا كانت الفكرة جديدة وغير معروفة وترتفع نسبة الخطر فيها ما يعني أنها لن تعرف النور إلا بوجود شركات رأس المال المخاطر أو بعض الممولين المغامرين.

كما لرأس المال المخاطر نصيب في تمويل مرحلة الإنشاء من خلال ما يعرف برأس المال الإنشاء Capital-Création وتخصص الأموال في هذه المرحلة لتغطية تكاليف التأسيس، المصاريف الإعدادية ومصاريف التجهيز، كما يرى البعض أن هذه المرحلة تعنى أيضا بتطوير المنتج وطرحه للسوق، تسويقه وتوزيعه، وهنا تبدأ الشركة الممولة في تحقيق بعض التدفقات النقدية.

كما قد يمتد التمويل برأس المال المخاطر إلى توسيع نشاط الشركة من خلال رأس مال التطوير Capital-développement بغية زيادة قدرتها الإنتاجية أو التسويقية، أو من أجل خلق فرع أو فروع جديدة، ما يعني زيادة معتبرة في حجم الأموال الواجب ضخها في الشركة. في المقابل ينخفض حجم المخاطرة في هذه المرحلة بشكل محسوس كما تكتسب الشركة سمعة وحجما وخبرة تكسبها القدرة على الاستدانة من البنوك أو اللجوء إلى السوق المالي، ولعلها المرحلة التي يتراجع فيها دور رأس المال المخاطر لظهور بدائل تمويلية أخرى،

ومن الممكن أيضا أن يتدخل رأس المال المخاطر عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس المال المشروع، أو تحويل مشروع قائم فعلا الشركة قابضة مالية وهو ما يعرف برأس مال التحويل-Capital-Transmission، (بريش، 2007، ص9) ولرأس المال المخاطر موطن قدم أيضا في إعادة بعث الشركات والمشاريع المتعثرة التي تواجه صعوبات مالية أو تسييرية، حيث يتولى توفير الأموال اللازمة لسد احتياجاتها في شكل مساهمة في رأسمالها لمدة زمنية معينة على أن تكون كافية لها لتجاوز هذه الصعوبات واستعادة التوازن (روايح ، والعايب، 2009، ص11).

إن دور رأس المال المخاطر في الشركة لا يتوقف عند تقديم الأموال بل يمتد لمهام ووظائف تسييرية، فهو شريك يساهم في اتخاذ القرار؛ خاصة إذا ما تعلق الأمر بإستراتيجية الشركة؛ بهذه الفلسفة يظهر للعيان أن رأس المال المخاطر يضع حدا لظاهرة عدم تماثل المعلومات ولا يترك المجال أمام المسيرين للتلاعب أو الإقدام على مخاطرة أكبر فيما يسمى بالعامل الأخلاقي Moral Hazard، ضف إلى ذلك حقيقة أن رأس المال المخاطر بهذه الصيغة يساهم في تحقيق التوافق قدر الإمكان في الرغبات بين المسير وصاحب المال (المغامر) .

2.3. استراتيجيات خروج رأس المال المخاطر: يوصف رأس المال المخاطر بأنه "زواج بوعد طلاق"

إشارة إلى خروج رأس المال المخاطر من الشركة بمجرد تحقق أهدافه المسطرة ولمدة غالبا ما تتراوح بين ثلاث وعشر سنوات، لذا تعد استراتيجيات الخروج ولعل أهمها ما يلي:

- **الطرح العام للاكتتاب IPO:** يسمح الطرح العام للاكتتاب للممولين استرجاع رؤوس أموالهم وتحقيق أرباح رأسمالية معتبرة، الأمر الذي يزيد من تحسين صورة المستثمر المخاطر كما تشكل في نفس الوقت أداة تسويقية جاذبة لأموال جديدة للاستثمارات اللاحقة (Lounes, 2010, P7). ويمكن أن لا يكون الطرح عاما فيكون خاصا ببعض المستثمرين فقط Private Placement (الهيئة العامة للرقابة و المالية، 2010، ص 28).

- **عمليات الاستحواذ والاندماج:** لا تولي هذه الإستراتيجية أهمية كبرى للحوافز المالية، بل أن دوافعها اقتصادية وصناعية، فهي تركز على استغلال المؤسسة المستحوذ عليها بهدف الاستفادة من الدعم

والتآزر الصناعي والتجاري. كما يمكن أن يكون هدفها هو الدخول لأسواق جديدة. وبذلك فإن الميزة الأساسية لعملية الاستحواذ والاندماج تكمن في الاستفادة من النمو المستقبلي
- (Lounes, 2010,P8).

3.3 رأس المال المخاطر والصيرفة الإسلامية: إن أهم ما يعرف عن الصيرفة الإسلامية هو حرمة التعامل بالربا أخذاً وعطاءً عملاً بما جاء في الكتاب و السنة، ففي سورة البقرة، الآية 275 يقول سبحانه وتعالى: «الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَخْبِطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ»، أما في سورة آل عمران، الآية 130 فقد جاء النهي أيضاً واضحاً عن التعامل بالربا: «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافاً مُضَاعَافَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ

(http://quran.ksu.edu.sa/index.php#aya=1_1&m=hafs&qaree=husary&trans=ar_mu)
أما في السنة النبوية فقد وردت الكثير من الأحاديث في هذا المجال سوف نكتفي بحديث جابر بن عبد الله رضي الله عنهما قال: «لعن رسول الله - صلى الله عليه وسلم - أكل الربا، وموكله، وكاتبه، وشاهديه، وقال: هم سواء» (https://hadith.islambeacon.com/ar)، وبالتالي فمن وجهة نظر إسلامية فصيغ التمويل الإسلامي المعروفة وهي المضاربة، المشاركة وشركة العنان التي تعتبر أكثر انسجاماً ورأس المال المخاطر، حيث تعمل بالقاعدتين الفقهييتين: "الغنم بالغرم" و "الخارج بضمان" والتي تعنيان أن الحصول على عائد مرتفع يقابله دائماً نفس المستوى من المخاطرة، وهو ما يجسد عدالة في التعامل ويكرس مبدأ المساواة الذي يحمي الجميع ولا يلقي بالضرر على أي طرف (مصطفى، 2005، ص ص 1601-1602).

ويقوم نظام المضاربة على أساس الاتفاق بين صاحب رأس المال (رب العمل) وصاحب العمل أو المضارب، مع تحديد نسب توزيع الأرباح حسب الاتفاق. أما في حال وقوع الخسارة فإن صاحب المال يكون قد خسر أمواله وصاحب العمل يكون قد خسر جهده ووقته، أما التمويل بالمشاركة في الصيرفة الإسلامية فهو اشتراك طرفين أو أكثر في تمويل مشروع معين مع الاتفاق على كيفية توزيع الأرباح في حال تحققها، وتحديد نسب تحمل الخسائر عند وقوعها تماشياً ونسب المساهمة في رأس المال، علاوة على المشاركة في إدارة المشروع وتسييره (ناصر، وبوشمة، 2007، ص 309). في حين تعرف شركة العنان بأنها شراكة بين طرفين فأكثر في الأموال والأبدان، وهي من أكثر صيغ الشراكات رواجاً فهي لا تشترط مساواة نسب المساهمة أو نسب العمل، ونكتفي بتحديد نسب توزيع الربح المحقق مع اشتراط عدم جواز تصرف أحد الأطراف دون العودة لشركائه (عماري، 2014، ص 8)، بمعنى أن كل طرف يمسك

عنان الآخر، ومن هنا اقتبست تسمية العنان. الملاحظ أن رأس المال المخاطر يتشابه إلى حد كبير مع صيغ التمويل الإسلامي.

- لرأس المال المخاطر حصص ملكية تقوم على المشاركة في الربح والخسارة، والتعامل بحقوق الملكية جائز حسب أحكام الشريعة الإسلامية؛
- يوجه رأس المال المخاطر نحو المشاريع الصغيرة، الحديثة والناشئة المبتكرة والمبدعة وهو بالتالي يتوافق مع صيغ التمويل الإسلامي الهادفة لإتاحة الفرصة أمام الجميع وتحقيق العدالة بينهم، خلافا لما تقوم به بقية صيغ التمويل التقليدية التي تزيد من التفاوت بين الطبقات وتكرس للاعدالة؛
- يُبنى رأس المال المخاطر على أساس المشاركة في تسيير المشروع واتخاذ القرار، فهو بهذا الشكل يحارب ظاهرة عدم تماثل المعلومات وما ينجر عنها من إمكانية حدوث تلاعب من طرف صاحب المشروع أو إقباله على مخاطرة أكبر مرد ذلك عدم التوافق في المعلومة بين صاحب المال وصاحب المشروع، وفي هذا السياق يبدو رأس المال المخاطر أقرب ما يكون لصيغة شركة العنان التي تشترط التشارك في المال والعمل (مصطفى، 2005، ص ص 1611-1612)؛
- وعليه يمكن القول أن نموذج رأس المخاطر الذي حقق نجاحا باهرا في جميع دول العالم يتوافق بشدة مع صيغ التمويل الإسلامي ولا يتعارض مع البيئة الاقتصادية الإسلامية والاجتماعية فهو يمنح فرصة لصغار المستثمرين وللمشاريع النامية للنجاح، ويساهم في النهوض بالطبقة الفقيرة والمتوسطة من المجتمع.

4. **واقع رأس المال المخاطر في الجزائر:** لطالما سيطر البنك التجاري على المشهد المالي في الجزائر في ظل غياب السوق المالي وعدم فعالية المؤسسات المالية، الأمر الذي همش قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحال دون ظهور المشاريع الجديدة والمبتكرة، وخلق حاجة ملحة لتبني نموذج رأس المال المخاطر لحل إشكالية تمويل هذا القطاع.

- 1.4. **واقع رأس المال المخاطر في الجزائر:** انطلقت صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر سنة 1991 بعد صدور قانون النقد والقرض من خلال تأسيس المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep المتخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من طرف كل من القرض الشعبي الجزائري، بنك التنمية المحلية، الوكالة الفرنسية للتنمية والبنك الأوروبي للاستثمار برأسمال قدره 732 مليون دينار جزائري (بريش، 2007، ص 11)، لكن تمويلها لم يتعدى نسبة 35% من التمويل اللازم للمشروع، وقد بلغت مساهماتها نهاية 2008 ثمان مائة مساهمات بمبلغ قدره 254 مليون دينار جزائري (9 عمليات رأس مال مخاطر بقيمة 193.5 مليون دينار جزائري، و3 عمليات برأسمال التطوير بقيمة 60.5 دينار جزائري) (سبتي، 2009، ص 173). ساهمت المؤسسة في العديد من المجالات حسب إحصائيات 2012

نذكر منها: الصناعات الالكترونية، الميكانيكية، الكيماوية، الطاقات المتجددة، الغذائية، التحويلية، التبغ، الزراعة الغذائية والزراعية (عابد، وبريش، 2018، ص19)

تدعم قطاع رأس المال المخاطر بإنشاء الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف Sofinance برأسمال قدره 10مليار د.ج، بدأ نشاط الشركة سنة 2001 بمساهمات تتراوح مدتها بين 5 و 7 سنوات، وتختص في تمويل إنشاء وتطوير المشاريع والمؤسسات وإعادة هيكلتها وتحويلها، على أن لا تتعدى نسبة التمويل 49 في رأس مال الشركة، وخروج من الشركة يكون من خلال التنازل عن الأسهم للمساهمين أو في السوق المالي (بورصة الجزائر)، وقد بلغت مساهماتها في رأس مال الشركات سنة 2015 مبلغ 1.245.600 ألف د.ج، انخفض نسبيا سنة 2017، إلى 1.163.937 ألف د.ج، بخلاف نشاطها في مجال القرض التأجيري، حيث ارتفع من 4.933.000 ألف د.ج إلى 6.250.598 ألف د.ج خلال نفس الفترة، أي 2015-2017. توسع نشاط Sofinance ليشمل عشر ولايات على مستوى التراب الوطني هي: بانتة، أم البواقي، تبسة، ميله، بجاية، الجزائر، عين الدفلة، تيارت، وهران و الأغواط <http://www.sofinance.dz/index.php?page=capital>.

ولم تقن ممارسات هذه الصناعة إلا في جوان 2006 من خلال ما جاء في الجريدة الرسمية من تعريف لرأس المال الاستثماري، وتحديد أشكال تدخله والتي أدرج ضمنها رأس المال المخاطر، على هذا الأساس يمكن القول أن شركات مثل Sofinance وFinalep كانت قد بدأت العمل في صناعة لم يوضع إطارها القانوني بعد وهو ما يطرح عدة تساؤلات حول البيئة التشريعية في الجزائر، صف إلى ذلك أن القانون الصادر في جوان 2006 لا يشير لرأس المال المخاطر إلا في جزئية صغيرة فقط، وقد تناول القانون بعض العناوين العريضة فقط دون التطرق للتفاصيل. هذه الأخيرة اهتم بها القرار الصادر في فيفري 2008 ثم القرار الصادر في 21 جانفي 2009 المهتم بكفاءة مديري شركات رأس المال المخاطر.

شهد نوفمبر 2006 تأسيس الصندوق المغاربي للحصص الخاصة Maghreb Private Equity Fund II من طرف كل من الشركة المالية الدولية SFI البنك الأوروبي للاستثمار BEI، الشركة المالية الايرلندية للتنمية FMO، صندوق الاستثمار السويسري SIFEM، وبعض الشركات المالية الأجنبية. والصندوق تسييره مجموعة Tuninvest-Africinvest التي تساهم بأموال خاصة وشبه خاصة في شركات تنشط في شمال إفريقيا في كل من ليبيا، تونس والمغرب (روايح، العايب، 2009، ص12)، وقد بلغ عدد مساهمات الصندوق 6 مساهمات بقيمة 1,7 مليار دينار جزائري منها أربعة خاصة برأس المال المخاطر بقيمة 70 مليون دينار جزائري في نهاية 2008، وتجدر الإشارة إلى أن عمليات استثمار الصندوق انطلقت سنة 2001 قبل الإعلان عنه رسميا في 2006 وذلك بإشراف من مجموعة Integra Partners (محمد سبتي، 2009، ص117).

في سنة 2008 ، دخلت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM العمل الفعلي، برأس مال قدره 8 مليار دينار بالتساوي بين الجزائر والسعودية، أي حوالي 75 مليون دولار، يتمثل نشاطها في تمويل رأس مال مشاريع جديدة أو اقتناء حصص من رأس مال شركات قائمة وتمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين. استطاعت هذه المؤسسة في الاستثمار في العديد من المجالات كالسياحة والفندقة، الهياكل الحديدية الموجهة للبناء، أشغال البناء، صناعة الأجور، المساحات التجارية الكبرى، وشركات الأموال كشركة الجزائر إيجار التي أنشئت بالشراكة مع بنك التنمية والقرض الشعبي (<http://www.asicom.dz/index.php/ar>)

أما الجزائر استثمار El DjazairIstithmar فهي شركة رأس مال استثماري تأسست في 11 ماي 2010 لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهي فرع لكل من بنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للاحتياط والتوفير، برأس مال قدره مليار دينار جزائري، وتغطي تدخلات الجزائر استثمار المالية رأس المال المخاطر، رأس المال النمو، رأس المال الإنشاء، رأس المال التحويل وإعادة شراء مساهمات و/أو حصص اجتماعية يحوزها صاحب رأس مال استثماري آخر، وقد حدد الحد الأقصى للمساهمة بـ 50 مليون دينار جزائري أو ما يعادل نسبة 49 % من رأس مال المؤسسة ومدة تقدر بـ 5 سنوات <http://www.eldjazair-istithmar.dz>.

4.2. القيود و التحديات التي تواجه رأس المال المخاطر في الجزائر:

مما لا شك فيه أن تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر، لا تزال تجربة فنية نسبيا سواء في مساهمتها في تمويل الاقتصاد أو معالجة إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو المشاريع ذات التكنولوجيات العالية، ويعود ذلك إلى جملة من العوامل التي يمكن إيجازها فيما يلي:

- الإطار القانوني فهو غير محدد للممارسات الحقيقية لرأس المال المخاطر، بل ومثبط لها، فحسب المدير العام لصندوق رأس المال الاستثماري AlgérieMaghrebinvest فإن القانون الجزائري تشويه العديد من النقائص، ولا يميز بين صندوق رأس مال الاستثمار والشركة المسيرة له، علاوة على أن المشرع الجزائري يحدد مبلغ 100 مليون د.ج (أكثر من 900 ألف أورو) لإنشاء شركة تسيير Société De Gestion، وهو ما يعجز عنه أغلب المستثمرين. ويضيف نفس المصدر أن آجال المساهمة في رأس مال الشركات طويلة نوعا ما، وآليات الخروج تواجهها العديد من العقبات مما يضعف احتمال جذب رؤوس أموال أجنبية مغامرة من ناحية أخرى، فإن السوق المالي في الجزائر لا يقوم بالدور المنوط به في دعم حركة رأس المال الاستثماري بين الشركات <http://www.maghrebemergent.com>. إذ يؤكد تقرير مؤشر الابتكار العالمي لسنة 2015 فالجزائر ليست مصنفة في قائمة تحديد رتب الدول وفقا لصفات رأس المال المخاطر (SoumitraDutta et al,2015,p344)

- على الرغم من أن شركات رأس المال الاستثماري معفاة من الضرائب على أرباح الشركات IBS في الخمس سنوات الأولى من نشأتها إلا أن الساحة المالية الجزائرية تشهد عدد جد محدود من هذه الشركات وأكثرها ليس أقل فعالية في سوق التمويل، فعلى سبيل المثال لم تتعد مساهمة Sofinance الخاصة برأس المال المخاطر نسبة 10% ومعظم نشاطها يركز على القرض الإيجاري؛ <http://www.djazairiess.com/fr/lqo/5150788>
 - عدم فتح المجال أمام الأشخاص الطبيعيين (ملائكة الأعمال) للتدخل كمولدين مغامرين وحصر التمويل في شركات رأس المال المخاطر على عكس ما هو قائم في الدول الأخرى ممن دعمت جميع شرائح المجتمع للمبادرة والمشاركة في صناعة رأس المال المخاطر؛
 - العراقيل التي تواجه إستراتيجية الخروج خاصة فيما تعلق منها ببورصة الجزائر الغائبة عن الساحة المالية ولا تقوم بدورها بالشكل المطلوب رغم مرور عقد من الزمن على نشأتها؛
 - غياب الاهتمام بالإبداع والتكنولوجيا الجديدة وهي أكثر المجالات المستقطبة لرأس المال المخاطر. فالجزائر تحتل ذيل الترتيب وأحيانا غير مصنفة حسب تقرير مؤشر الابتكار العالمي لسنة 2015، صف إلى ذلك نقص الوعي لدى الفرد الجزائري وعدم فهمه لهذه التقنية التمويلية.
- الخاتمة:**

- يتضح من خلال الدراسة أن تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر تجربة فنية استطاعت أن تحقق إلى حد ما نموا ملحوظا سواء من ناحية التوزيع الجغرافي أو من ناحية حجم الاستثمارات المحققة وذلك بالرغم من جملة القيود التي تثبیط من عمل ونشاط شركات رأس المال المخاطر نذكر منها:
- عدم وجود إطار قانوني شامل خاص بهذا النوع من النشاط، ومن ثم تستدعي الضرورة تدعيم هذا الجانب خاصة مع السماح حاليا بنشاط البنوك واستخدام تقنيات الصيرفة الإسلامية
 - عدم وجود العناصر الأساسية التي تسمح بزيادة و نمو هذا النوع من التمويل كالإبداع الثقافية الإنتاجية و حب المخاطرة و المغامرة.
 - انعدام الحوافز الاستثمارية لهذا النوع من النشاط هو عامل آخر مثبط لهذا النوع من النشاط الذي يوفر موارد مالية كبيرة.
 - يفترض بالتالي قيام الدولة مع تراجع الإيرادات الوطنية بسبب انخفاض أسعار المحروقات توفير الحوافز الضرورية لتشجيع هذا النوع من النشاط وذلك لسببين على الأقل:
 - ينسجم رأس المال المخاطر إلى حد كبير وتقنيات التمويل الإسلامي التي تم اعتمادها في البنوك الجزائرية مؤخرا، مما يؤكد صحة الفرضية الثانية ويفترض في أن واحد تعبئة موارد شريحة هامة من المجتمع.

إن نجاح هذه التجربة يتيح حتما للكثير من الأفراد الحصول على التمويل اللازم لإنشاء أو توسيع نشاط مؤسساتهم، خاصة تلك التي تعاني من مشاكل تمويلية لعدم وجود ضمانات كافية للحصول على قروض بنكية تقليدية؛ كما هو الشأن بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

قائمة المراجع:

أولا - المراجع باللغة العربية:

- السبتي، محمد. (2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة: المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep. (رسالة ماجستير في علوم التسيير). جامعة منتوري - قسنطينة.
- وزارة المالية لجمهورية مصر العربية. (2004). تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة.
- شليس، أميتي. (2008). كيف يلائم الأميريكون الأموال مع الأفكار، مجلة يواس أي، المجلد 13، العدد 5.
- روبينة، عبد السميع، وحجازي، إسماعيل. (18/17 أفريل، 2006). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر.
- بارتلت، جوزيف دبليو. (2008). رأس المال المغامر: المبدأ الأساسي، مجلة يواس أي، المجلد 13، العدد 5.
- بريش، السعيد. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE، مجلة الباحث. عدد 5.
- روابح، عبد الباقي، والعايب، ياسين. (ماي، 2009). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر، حالة الجزائر، الملتقى الوطني: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جامعة قالم.
- الهيئة العامة للرقابة المالية. (2010). دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، موقع توعية المستثمر المصري.
- مصطفى، محمد عبده محمد. (د.ت). رأس المال المخاطر إستراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر: مؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة.
- ناصر، سليمان، وبوشرمة، عبد الحميد. (2010). متطلبات تطوير الصيرفة الإسلامية في الجزائر، مجلة الباحث. العدد 07.

- عماري، إبراهيم. (جوان، 2014). آليات الاستثمار الشرعي أموال البنوك الإسلامية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية. العدد 12.
- عابد، نصيرة، وبريش، عبد القادر. (2018). رأس المال المخاطر كمدخل إستراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا المجلد 14. العدد 19.
- ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية:
- Mynard& D. Boucard-Planel.(2010).La nouvelle donne du capital risque aux Etats-Unis : entre changement de modèle et crise économique structurelle, Ambassade de France aux États-Unis Mission pour la science et la technologie . Francis Tabourin, Le capital risque en Principes et bilan, Cahier De Recherche N° 8901.
- Yafengyun, Qian.(June 2010). A Survey of Venture Capital in Europe Implications for the Chinese Venture Capital Market, Master thesis for the Master of Philosophy in Environmental and Development Economics degree, University I Oslo.
- Nations Unies commission économique pour L'Afrique, Le capital-investissement en Afrique, Neuvième Forum pour le développement de l'Afrique, Marrakech (Maroc) 12-16 octobre 2014.
- CNUCED, Capital investissement au Maroc Guide pratique pour entrepreneurs, 2012. http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diae_insurance2011d06_en.pdf consulter le 25/5/2016 à 20h
- European Private Equity And Venture Capital Association, guide of Private Equity And Venture Capital for entrepreneurs, November 2007.
- <http://www.investeurope.eu/about-private-equity/vc-for-entrepreneurs/> consulter le 19/08/2016 à 11h30
- Journal Officiel De La République Algérienne, N° 42, loi a pour objet de définir les conditions d'exercice de l'activité de capital investissement par la société de capital investissement, article N° 2 et 3, 29 Joumada El Oula 1427 25 juin 2006.
- Malika Lounes, Le dynamisme de l'activité du capital- risque et ses deux modes privilégiés de sortie, Université Paris-Est Créteil Val de Marne, 17 avril 2010.
- <http://www.sofinance.dz/index.php?page=capital> consulter le 24/08/2019 à 14h
- <http://www.eldjazair-istithmar.dz/> consulter le 24 /08/2016 à 16h
- <http://www.maghrebemergent.com/economie/algerie/item/37960-la-defaillance-de-la-legislation-algerienne-empeche-ledeveloppement-du-capital-investissement.html> consulter le 22/08/2016 à 21h
- Soumitra Dutta et al, The Global Innovation Index 2015 Effective Innovation Policies for Development .

-<http://www.djazairess.com/fr/lqo/5150788>consulté le 22/08/2016 à 20h30 .
http://quran.ksu.edu.sa/index.php#aya=1_1&m=hafs&qaree=husary&trans=ar_mu Consulter le 22/08/2019 à 19h30.
-<https://hadith.islambeacon.com/ar> Consulté le 22/08/2019 à 19h40.
17.<http://www.asicom.dz/index.php/ar> Consulté le 22/08/2019 à 19h59