

استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر  
Emerging institutions' financing strategies in risk capital in Algeria

قلوش عبد الله<sup>1</sup>، حاكم حميد<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة الجبلاي اليابس سيدي بلعباس (الجزائر)، البريد الإلكتروني: [abdellah.kellouche@univ-sba.dz](mailto:abdellah.kellouche@univ-sba.dz)

<sup>2</sup> جامعة الجبلاي اليابس- سيدي بلعباس (الجزائر)، البريد الإلكتروني: [hamid.hakem@univ-sba.dz](mailto:hamid.hakem@univ-sba.dz)

تاريخ النشر: 2021/07/20

تاريخ القبول: 2021/04/19

تاريخ الاستلام: 2021/03/06

المخلص:

يحتاج الاقتصاد العالمي القائم على المعرفة والابتكار إلى مصادر تمويلية مستحدثة من أجل إنشاء وتحفيز المؤسسات الناشئة على تجسيد أفكارها الابتكارية و تحويلها من أفكار مخبرية إلى منتجات تجارية. حيث تعتبر استراتيجية اعتماد رأس المال المخاطر (رأسمال الاستثماري) الحل أمثل لتفعيل رغبة الفئة الديناميكية لقطاع المؤسسات الناشئة وهو المنتج الكفيل بتمويل مراحل الحرجة للمؤسسات الابتكارية بعيدة على قواعد تمويل بالاستدانة و قواعد التمويل بحقوق الملكية (البورصة)، وقد ساهمت هذه الوساطة حديثا في تطوير مؤسسات اقتصادية في مجالات كثيرة ويؤخذ عانية معتبرة في دول الصناعية ودول متحولة سائرة نحو النمو. في هذا السياق برز نمط تمويل لهذه الأفكار الابتكارية يدعى في الأدبيات الاقتصادية رأس مال المخاطر capital-risque ، والذي لقي نجاحا في العديد من الدول الصناعية والنامية . تشير تجارب هذه الدول إلى وجود عدد من المتطلبات لهذا النمط من التمويل.

**الكلمات المفتاحية:** المؤسسات الناشئة ، تمويل المؤسسات ، رأس مال المخاطر.

**Summary:**

The global economy based on knowledge and innovation needs innovative financing sources in order to establish and motivate emerging institutions to embody their innovative ideas and transform them from laboratory ideas to commercial products. Where the strategy of adopting risk capital (investment capital) is the best solution to activate the desire of the dynamic category of the emerging enterprise sector and it is the product that can finance critical stages of innovative institutions far from the rules of leveraged financing and the rules of equity financing (the stock exchange), and this mediation has recently contributed to The development of economic institutions in many areas and is taking considerable hardship in industrialized countries and developing countries in transition. In this context, a pattern of financing these innovative ideas emerged in the economic literature called "capital-risque", which has met with success in many industrialized and developing countries. The experiences of these countries indicate that there are a number of requirements for this type of financing.

**Keywords:** Startups, corporate finance, risk capital.

## مقدمة :

تعتبر استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر سواء كانت تنتج سلع أو خدمات حديثة احد اهم المعايير التي تحقق نجاحات في العديد من الدول الصناعية، فكان ذلك حافزا للبنوك والمؤسسات المالية إلى سعي في توسيع خدماتها تجاه قطاع الأعمال، حيث أسست صناديق استثمارية كفيلة بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية، وعلى هذا أساس، فإن اتساع عروض رأس المال المخاطر وتطورها في الوم وانتشارها في باقي دول العالم جاء لتوفير أنظمة جديد للتمويل قطاع الأعمال، كما جاء أيضا كمطلب لتطور وساطة مالية تهتم بابتكار. ان ديناميكية رأس المال المخاطر التي عرفتها الصين وماليزيا وتايوان ودول أخرى جاء بفضل جهود الدول في اهتمام بالتكوين والتدريب من خلال مد الجسور بين الجامعات ومخابر البحث العلمي مع المؤسسة الاقتصادي وتشجيع المؤسسة الكبرى الوطنية ومؤسسات أجنبية. إن اعتماد استراتيجيات لتطوير رأس المال المخاطر في الجزائر يتطلب منظومة بيئية مواتية تعمل على تفاعل بين محددات الطلب، ومحددات عرض رأس المال كما يجب أن تكون البيئة اقتصادية مواتية لدفع بالمولين المؤسساتيين على عرض رأس المال بالرغم المخاطر المرتفعة التي قد تتعرض إليها في مرحلة تمويل النشأة والإقلاع.

إلى أي مدى يمكن اعتماد استراتيجيات تمويل فعالة للمؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر؟

للإجابة على هذا التساؤل الأساسي قسمنا ورقتنا البحثية إلى ثلاث محاور، حيث سنقوم في المحور الأول بتعريف مصطلح المؤسسات الناشئة ومن تم دورة حياة المؤسسة الناشئة وصولا الى الفرق بين المؤسسة الناشئة Startups والمؤسسة الكلاسيكية ، ونتطرق في المحور الثاني إلى عرض مفهوم وخصائص التمويل برأس المال المخاطر وصولا الى مؤسسات تمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، ونهتم في الأخير بتوضيح استراتيجيات التي يمكن ان تعتمدها الحكومة الجزائرية لتمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر.

### 1. مفاهيم عامة حول المؤسسات الناشئة startups

سنقوم في هذا المحور بعرض الاطار العام للمؤسسات الناشئة: تعريف مصطلح المؤسسات الناشئة وجذورها التاريخية ومن تم دورة حياة المؤسسة الناشئة وصولا الى الفرق بين المؤسسة الناشئة والمؤسسة الكلاسيكية.

#### 1.1 تعريف مصطلح المؤسسات الناشئة و جذورها التاريخية startups

تعريف مصطلح المؤسسات الناشئة يقودنا بشكل مباشر إلى منتصف القرن الماضي، وبالتحديد تلك الفترة التي ظهر فيها تمويل رأس "Startup" إن الحديث عن الجذور التاريخية لمصطلح المال المخاطر. فالعديد من الباحثين الذين تناولوا موضوع المؤسسات الناشئة يشيرون إلى أن بدايات ظهور هذا المصطلح كانت

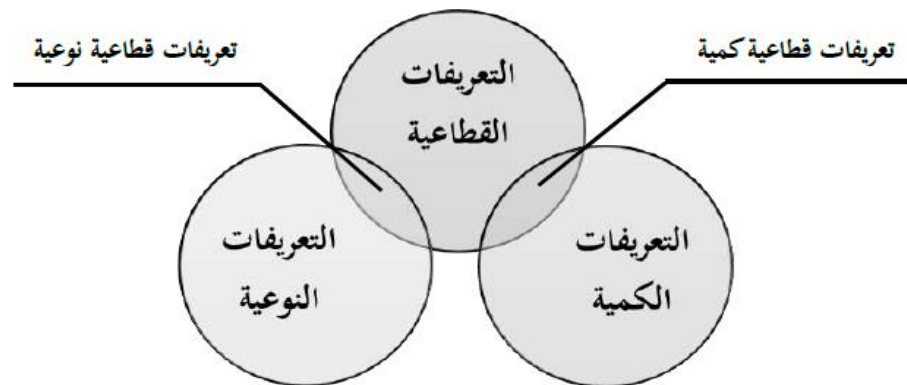
بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة، لكن في الحقيقة لا توجد دلائل على استخدام هذا المصطلح من طرف الكتاب والباحثين الأكاديميين في تلك الفترة.

وتعود أولى استخداماته إلى عام 1976 في مقال بعنوان "The Unfashionable Business of Investing In Startups Data Processing Field" نشر في مجلة "Forbes" الأمريكية التي تهتم بإحصاء أرصدة أغنياء العالم وثرواتهم وتتبع المسار المالي والاقتصادي للمؤسسات العالمية، ليعاد استخدامه في عام 1977 في مقال بعنوان "An Incubator for Startup companies, especially in the fast growth, high technology Field" نشر في مجلة "Business Week" الأمريكية التي تختص بتغطية الأخبار المالية والاقتصادية التي تخص عالم الأعمال بشكل عام. (Kubová ، Smolová ، و Urbancová، 2018، صفحة 792).

بعدها بحوالي سنتين، عاود ذات المصطلح الظهور مجددا من قبل "David Birch" في مقال له بعنوان "The Job Generation Process" حيث يشير فيه إلى أهمية المشاريع الصغيرة في خلق وتوليد مناصب عمل جديدة في خضم التغييرات التي مست هيكل الصناعة الأمريكية في تلك الفترة، والتي أسفرت عن ارتفاع معدلات البطالة وتزايد التيارات المطالبة بضرورة توجيه الاقتصاد الأمريكي نحو الاهتمام بالمؤسسات والمشاريع الصغيرة. (Birch و Landströ، 2005، صفحة 159).

إن تجميع العناصر التي يتفق عليها معظم الباحثين المهتمين بموضوع المؤسسات الناشئة سواء كانوا أكاديميين أو رواد أعمال أو هيئات رسمية، أو حتى إعلاميين، والتي تعتبر كعامل مشترك بين مجموع التعريفات التي وضعوها، حتمية وضرورة قصوى من أجل بناء الركائز الأساسية لمفهوم هذه المؤسسات والقدرة على التمييز بينها وبين المؤسسات الكلاسيكية عموما، وهو الأسلوب الشائع استخدامه في تلك المواضيع التي تشهد اختلافات كبيرة بين المهتمين بها، والذي سنسير وفق نهجه في هذه الدراسة. إن التمعن في التعريفات التي قدمت للمؤسسات الناشئة على اختلاف مصادرها يعكس اختلافا في طبيعتها بحسب ما يظهره الشكل الموالي :

#### شكل رقم (01) : أنماط التعريفات المقدمة للمؤسسات الناشئة



المصدر: نوي محمد الأمين، دهان محمد، نحو تنظير أدق لمفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها: دراسة منهجية مفصلة، *Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale*, Vol 14 N° 03, Année 2020، ص04.

تعرف المؤسسة الناشئة "Start-up" اصطلاحا حسب القاموس الانجليزي على انها مشروع صغير بدأ للتو، وكلمة "startup" تنقسم الى قسمين؛ كلمة "Star" وهو ما يشير إلى فكرة الانطلاق وكلمة "Up" تشير لفكرة النمو القوي. وبدأ استخدام هذا المصطلح بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة وذلك مع بداية ظهور التكنولوجيات الحديثة (بو الشعور ، 2018، صفحة 420).

في غياب إجماع حول تعريف موحد للمؤسسات الفتية المبدعة في مجال تكنولوجيات الإعلام والاتصال ومهمتها خلق وتسويق تكنولوجيات جديدة"، يعرفها Erice Reis على انها تلك المؤسسات التي تهدف إلى تطوير وتوزيع منتج جديد في ظل درجة عالية من حالة عدم التأكد. (بن واضح و حوحو ، 2017، صفحة 16).

## 2.1. دورة حياة المؤسسة الناشئة.

هو النمو المستمر، إلا أن **Startup** من خلال التعريف المقدم أعلاه قد يخيل إلينا أن ما يميز المؤسسات الناشئة الواقع غير ذلك، فهذه المؤسسات كثيرا ما تتعثر وتمر بمراحل صعبة وتذبذب شديد قبل أن تعرف طريقها نحو القمة، ويمكن ابراز ذلك من خلال المنحنى التالي والمصمم من قبل:

### شكل رقم (02) : منحنى المؤسسة الناشئة Startups



Paul Graham, startup happiness curve, <http://t.co/P1FDc1MCUB> <==Good

المصدر graphic :

- من خلال الشكل أعلاه يمكن القول بأن الشركات الناشئة تمر بخمس مراحل:
- **المرحلة الأولى** : تبدأ قبل انطلاق المؤسسة الناشئة، حيث يقوم شخص ما، أو مجموعة من الأفراد بطرح نموذج أولي لفكرة ابداعية أو جديدة أو حتى مجنونة، وخلال هاته المرحلة يتم التعمق في البحث، ودراسة الفكرة جيدا ودراسة السوق والسلوك وأذواق المستهلك المستهدف للتأكد من امكانية

تنفيذها على أرض الواقع وتطويرها واستمرارها في المستقبل. والبحث عن من يمولها، وعادة ما يكون التمويل في المراحل الأولى ذاتي، مع امكانية 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 يواجه المقاول في هاته المرحلة هو أن تجد من يتبنى الفكرة على أرض الواقع ويمولها فغالبا ، ماديا، وعادة ما يلجأ رائد الأعمال في هذه المرحلة إلى ما يعرف ب (Friends, Family, Fools) FFF ما يكون الأصدقاء والعائلة هم المصدر الأول الذي يلجأ إليهم المقاول للحصول على التمويل، أو يمكن الحصول على تمويل من قبل الحمقى وهم الأشخاص المستعدين للمغامرة بأموالهم اذا 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 الاعلام بالدعاية للمنتج. (بو الشعور ، 2018، صفحة 422).

■ **المرحلة الثالثة :مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو** :يبلغ فيها المنتج 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 ممكن أن تدفع المنحنى نحو التراجع.

■ **المرحلة الرابعة :الانزلاق في الوادي،** وبالرغم من استمرار الممولين المغامرين) رأس المال المغامر ( يتم ويل المشروع إلا أنه 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 وأن معدلات النمو في هذه المرحلة تكون جد منخفضة.

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

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

### 3.1. الفرق بين المؤسسة الناشئة Startups والمؤسسة الكلاسيكية

ان وضعية المؤسسة الناشئة تعتبر وضعية مؤقتة، إما بسبب عدم تحقيق نموذج الأعمال وبالتالي فان المؤسسة الناشئة تفشل أو تختفي أو بسبب انها نجحت وتم امتصاصها أو تحولها إلى مؤسسة كلاسيكية أو تقليدية تقريبا، والتحول من شركة ناشئة إلى شركة كبيرة، يعبر عن اللحظة التي يقرر فيها " النمو upper" مستقبل المؤسسة الناشئة Startup كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم ( 03 ): منحنى حياة المؤسسة الناشئة و المؤسسة الكلاسيكية



المصدر: بو الشعور شريفة، دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة Startups : دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية المجلد الرابع، العدد 2، 2018، ص422.

الشكل أعلاه يوضح الفرق بين مسار نمو المؤسسة الناشئة والمؤسسة التقليدية، حيث يعبر الخط الأسود startup، عن مسار نمو مؤسسة ناشئة، بينما يمثل الخط باللون الأحمر مسار نمو مؤسسة كلاسيكية، وعليه فإن أهم عنصر يصنع الاختلاف بين المؤسسة الناشئة والكلاسيكية هو النمو الكبير، ويمكن حصر نقاط الاختلاف فيما يلي:

1. يمكن أن يكون هناك تشابه بين دورة مؤسسة كلاسيكية تمر بمرحلة انطلاق، نمو، ثم نضج وبعدها تبدأ في التراجع، بينما الشركات الناشئة تمر بسلسلة من التراجع والتقدم الغير قابل للتنبؤ في المرحلة ما بين الانطلاق والنمو، وبمجرد ما تصل إلى مرحلة النضج ستستمر في الارتفاع والنمو مثل شركة تويتر Twite و شركة آبل .

2. كما أن الشركة الناشئة تقدم منتجها لسوق جد كبير على عكس الشركات الكلاسيكية.

3. بالرغم من الخطر المرتفع المرتبط بها، إلا إن المستثمرين يقومون بالاستثمار في هذا النوع من المؤسسات بالموازنة بين العائد الضخم المحتمل في حال نجاح المشروع، بينما المؤسسات الكلاسيكية يتوجه المستثمر لسوق تتخفف فيه درجة عدم التأكد وتحقيق أرباح عادية.

4. بالإضافة إلى الاختلاف في مصادر التمويل حيث تعتمد المؤسسة الناشئة على المستثمر الملاك، المستثمر المغامر، أو رأس المال المخاطر، نظرا لإحجام البنوك على تمويل هذا النوع من المشاريع عالية المخاطر بينما تحصل الشركات الكلاسيكية على التمويل من القروض البنكية أو المنح الحكومية.

## 2. الاطار العام لرأس المال المخاطر.

سنقوم في هذا المحور بعرض الاطار العام لمفهوم رأس المال المخاطر واسباس شركات رأس المال المخاطر ومن تم تقديم مزايا رأس المال المخاطر وصولا الى واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

### 1.2. مفهوم رأس المال المخاطر.

يعد موضوع رأس المال المخاطر من المواضيع التي لقيت اهتماما كبيرا مؤخرا (J. SMITH, 2000) حيث يشير مصطلح رأس المال المخاطر بعض الغموض نتيجة حداثة هذا الاصطلاح حيث بدأ يتبلور إلا قرابة عقدين أو ثلاثة عقود، كما أن مضمون هذا مصطلح يتضمن أنماط تمويل عديدة.

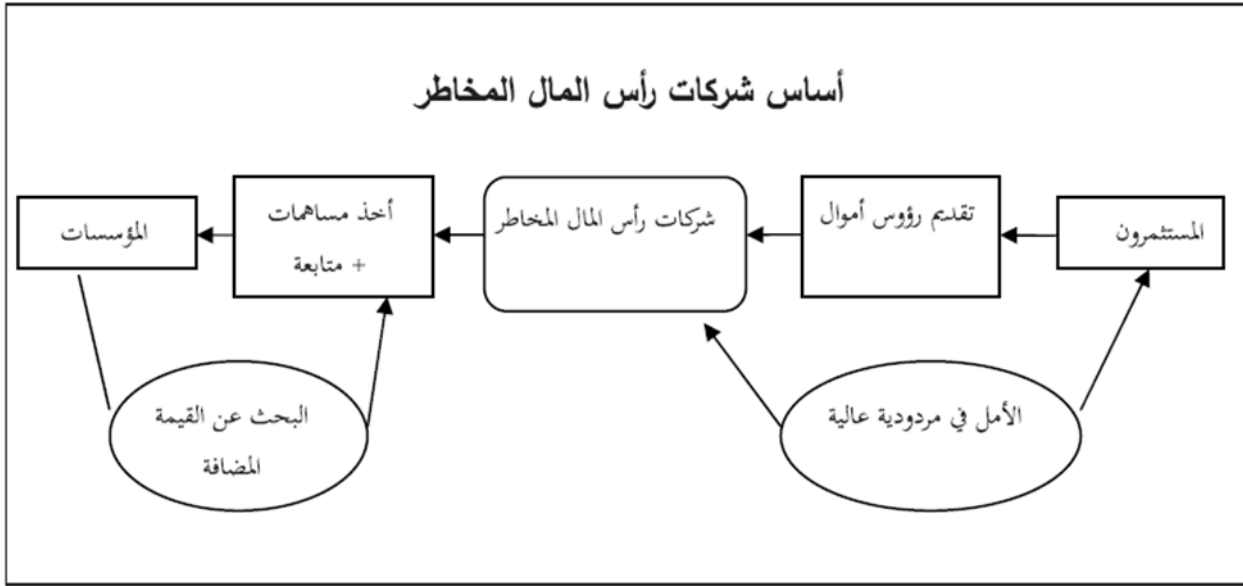
إن رأس المال المخاطر أو قد يسمى أيضا برأس المال الاستثماري هو مساهمة مؤسسات مالية وأفراد طبيعيين برأس المال خاص أو شبه خاص في مؤسسات غير مسعرة في البورصة ويرى بعض الكتاب ومعظم خبراء المهنة أن رأس المال المخاطر هي تلك الوساطة التي تتخصص في جلب وتوفير صيغ تمويل تلبي حاجة المؤسسات الابتكارية سواء كانت راغبة في الانطلاق، أو تطمح في تنمية أسواقها، كما ينشط رأس المال المخاطر في تمويل مؤسسات راغبة في نقل ملكية المؤسسين إلى ملاك جدد، ولذلك لا يوجد تعريف قاطع وواحد لهذا المفهوم.

ويعرف (E.DUBOCAGE , 2003) "رأس المال المخاطر أنه 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. (Dubogage, 2003) .

بينما يعرف (E. STEPHANY, 2003) تمويل برأس المال المخاطر " أنه نمط تمويل جديد يتمشى مع متطلبات نمو المؤسسات الاقتصادية سواء كانت المؤسسة في مرحلة الانطلاق، أو في مرحلة التطوير".  
وقدم تعريف من خلال المبادئ الرئيسية للمهنة:

- تمويل برأس المال المخاطر هو تمويل تساهمي مؤقت يوفر غالبا رؤوس أموال للمؤسسات القائمة سريعة النمو أو مؤسسات ابتكارية في مرحلة التأسيس.
- مدة الاستثمار في المؤسسة تتراوح بين 3 و5 سنوات على أن تكون المؤسسة غير مسعرة في بورصة الأوراق المالية.
- يحصل الممول على أرباح من خلال نواتج المؤسسة وبالنسب متفق عليها مسبقا، كما قد يكون استرداد الأموال والأرباح يتم بعد بيع حصص المشاركة في السوق المالي أو بعد بيعها لشركات صناعية كبرى مستحوذة.

شكل رقم (04) : اسباب شركات رأس المال المخاطر



**Source:** Jean Lachmann, Capital risque et capital investissement, Economica, Paris,1999, P17.

## 2-2- مزاي رأس المال المخاطر.

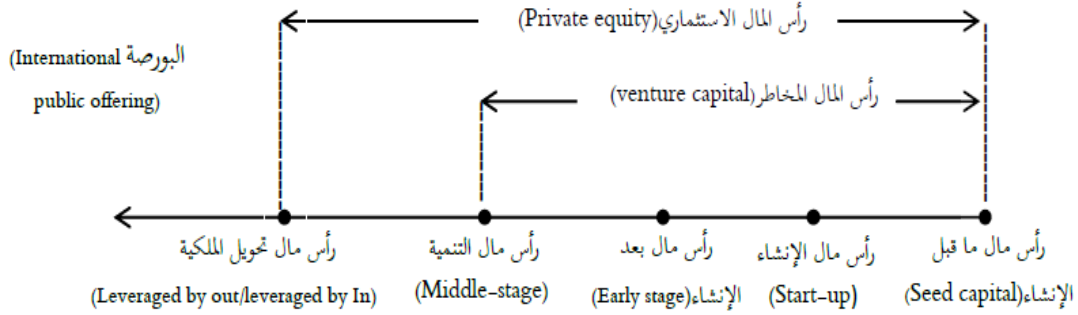
صدر تقرير جمعية رأس المال المخاطر الأوروبية EVCA سنة 2004، حيث يشير أن نشاط شركات رأس المال مخاطر قد أستحدث أكثر من 630 ألف منصب عمل جديد ما بين عام 2000 و2003 في أوروبا الغربية، كما ساهمت مؤسسات الممولة برأس المال المخاطر في الو م أ بفتح على ما يزيد عن 10 مليون منصب عمل في سنة 2003 وحقت المؤسسات رقم أعمال يقارب 1.5 تريليون دولار أمريكي، وحقق نشاط رأس المال المخاطر عدة ايجابيات نوجزها في ما يلي : (Dubogage، 2003).

1. قدرة المشروعات الناشئة ممولة برأس المال المخاطر على خلق فرص عمل جديدة.
2. الابتكار والهيمنة الفكرية وتطوير تطبيقات التكنولوجيا الجديدة (بقطة التكنولوجيا).
3. ارتفاع حجم صادرات وعوائدها وتوغل في أسواق جديدة.
4. تحقيق التنمية الإقليمية حيث وفرة صناديق حكومية برأس المال رؤوس أموال للمبدعين في الجهات النائية.

إن تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من المنشأ إلى تطوير لابد أن يتماشى مع دورة حياة المؤسسة، فكلما انتقل مشروع من مرحلة إلى أخرى كلما تغيرت حاجته التمويلية. وتوفر مؤسسات رأس المال المخاطر في أنماط مناسبة لنمو الأعمال سواء تعلق الأمر بإنشاء، أو التنمية، أو تحويل الملكية ويمكن تقسيمها للمراحل التالية: (WONGLIMPIYARAT، 2007).



شكل رقم (05) : انماط التمويل برأس المال المخاطر.



Source :Cherif Monder, Ingénierie financière et private equity, Revue BanqueEdition, France, 2003, p:21.

▪ **مرحلة تمويل النشأة: CAPITAL CREATION:**

إن مرحلة النشأة أخطر مرحلة تمويل المؤسسات الابتكارية، فقد يواجه الممول خطر عدم جدوى المشروع، كما أن مرحلة تمويل نشأة هي مرحلة غير مولد لأرباح وتدعى في أوساط العلمية بمرحلة بناء النموذج prototype ودراسة أوضاع السوق. ويعتمد ممولون هذه فترة على مجموعة من المحددات نوجزها في يلي:

- المردود المتوقع. TRI ، VAN ، Option réelle .
- البيقظة التكنولوجية وطبيعة الابتكار.
- الخبرة و التخصص، وتقييم كفاءة فريق الإدارة.
- سوق المستهدف، وأفاق التوسع و دراسة فرص الخروج من المشروع.

ونقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين، (J. lachman,1992) فقسم الأول يتعلق بمرحلة تمويل ما قبل الانطلاق، أما القسم الثاني يأتي مباشرة لتمويل الإنتاج والترويج التجاري. وتسمى بمرحلة تمويل الانطلاق. (Lachmann ،1999).

تمويل ما قبل الانطلاق capital d'amorçage (Seed Capital) : تخصص رؤوس في مرحلة ما قبل انطلاق أموال لتغطية تكاليف العمل المخبري وتغطية نفقات البحث والتطوير فهي مرحلة حرجة وشديدة الخطورة للممولين، بما أن درجة عدم التأكد تكون في أعلى مستوياتها. تمويل مرحلة الانطلاق Capital Démarrage « start-up » : يتم في مرحلة انطلاق ضخ رؤوس أموال لتغطية نفقات بداية نشاط التجاري. وتحاول المؤسسة تخطي تحديات الانطلاق مثل صعوبات إيجاد زبائن محليين ودوليين، أو أخطار بروز منتجات بديلة، وأخطار ناجمة عن تغيرات مفاجئة في السوق المستهدف.

## ▪ رأس المال التنمية capital de développement :

إن حاجة المؤسسات القائمة في المجالات الحيوية تحتاج بلا شك للمصادر تمويل إضافية تعجز مؤسسات من توفيرها من مصادرها ذاتية، وتسعى مؤسسات لتنمية منتجات وتوظيف مدراء محترفين. كما تستخدم مؤسسة أنظمة إدارية متطورة (كإدارة الجودة الشاملة) TQM لمنافسة المنتجات البديلة.

## ▪ رأس المال تحويل الملكية: capital transmission (LBO)

تقوم شركة رأس المال المخاطر بتحويل ملكية المؤسسة في حالة إذا ما فضل الورثة عدم استمرار في نشاط مؤسسة ويتم ذلك عبر تكوين شركة مالية قابضة " HOLDING " التي بدورها تمنح قروضا لشركاء جدد، وبعد سداد الالتزامات المالية تنتقل ملكية للشركاء الجدد في شكل شركة متفرعة.

### 3.2. شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

يعتبر رأس مال المخاطر حديث النشأة والوجود في الجزائر بل ان عدده قليل جدا، ولتطوير هذا النوع من التمويل وإعطائه دورا اكبر عازمت الجزائر على انشاء صندوق رأس المال المخاطر لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تتولى الخزينة والصندوق تدعيمه وإقامته، وكان ذلك يوم 14 جانفي 2004 ، باعتماد قدره 3,5 مليار دينار جزائري، وقد اعلن في نفس السنة على تأسيس صندوق ضمان قروض الاستثمار لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا الصندوق ثمرة التزام مشتركة بين السلطات العمومية والبنوك برأس مال قدره 32 مليار دينار جزائري، على الرغم من المخاطر التي تحيط بمجالات استثمار مؤسسات رأس المال المخاطر باعتبارها مستحدثة، لم يألفها السوق من قبل إلا انه تمت بعض التجارب في الجزائر لبعض مؤسسات رأس المال المخاطر ومنها: (قدور و العرابي، 2017، صفحة 886).

▪ مؤسسة **FINALOP**: تأسست سنة 1991 من قبل اربع مساهمين وهم:

\*بنك التنمية المحلية BDL بنسبة 40 %

القرض الشعبي الجزائري CPA بنسبة 20 %

الصندوق الفرنسي للتنمية % CFD بنسبة 28,74 %

البنك الاوربي للاستثمار % BEI بنسبة 11,26 %

ومن بين مهام هاته الشركة ما يلي:

\* تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حيث النشأة وتنمية المشاريع المتعثرة.

\* المساعدة في اعداد الدراسات القابلة للتنفيذ والبحث عن تمويل مسبق والتحقيق من الشركاء وعرض نشاط البنوك، وبنوك المعطيات الدولية التي تقدم يد الارشاد والمساعدة.

\* تساهم في عمليات التمويل عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص، على العكس من البنوك التي تمنح القروض اي انها تقوم باقتصاد المساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

▪ شركة **SOFINANCE**: تأسست هاته المؤسسة بتاريخ 09 جانفي 2002.

حيث ان نسبة مساهمتها في التمويل لا تتعدى نسبة 35% من رأس مال الشركة كحد أقصى ، وتعتبر هاته النسبة ضئيلة بالمقارنة مع نظيراتها في الدول الأخرى، وهي كذلك لا تغطي كل الأنشطة بل انحصر مجال عملها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات وصناعة الالبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية، وهذا معناه الاهتمام بالصناعات التحويلية وهو نشاط ضئيل المخاطر اذا ما تمت مقارنته بالأنشطة الأخرى، ومن مهام هاته الشركة:

- تمويل قروض عقد الايجار .

- المشاركة في رأس المال الشركات.

- الائتمان الكلاسيكي والالتزام عن طريق التوقيع.

- المشورة والمساعدة للمؤسسات.

#### ▪ الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM:

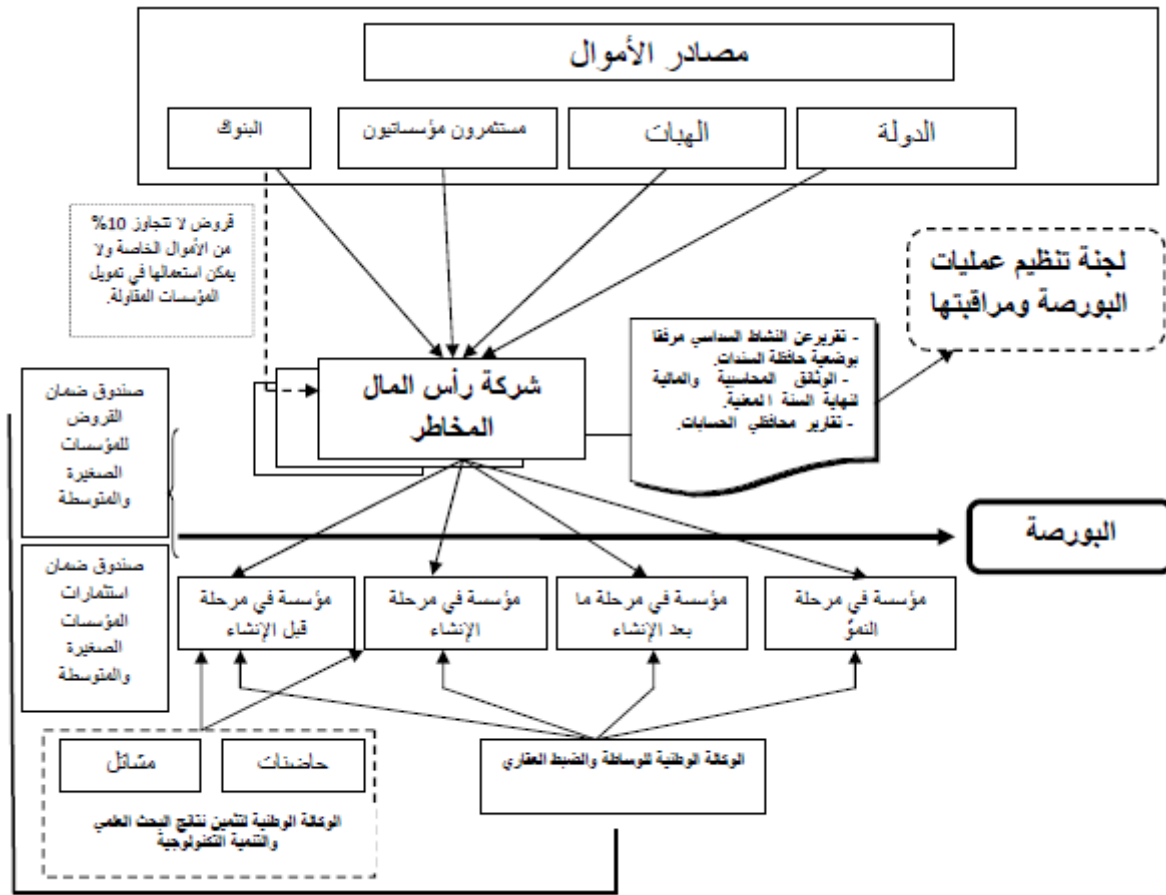
انشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بموجب الاتفاقية الموقعة سنة 2004 بين الجزائر والسعودية، بدأت نشاطها في شهر يونيو 2008 رأسمالها 08 مليار دج بالتساوي بين الدولتين، ويتمثل دورها في تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات 16 ، وذلك عن طريق:

\* المساهمة في رأسمال مشاريع وشركات جديدة او اقتناص حصص في شركات قائمة.

\* تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.

تستجيب سوق الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل أساسي لحاجات سوق رأس المال المخاطر، من خلال إتاحة فرص أكثر للاستثمار والخروج من الاستثمار، كما تمنح هذه السوق جملة من المزايا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كالحصول على التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي، الحصول على موارد ثابتة لتمويل الأصول طويلة الأجل، دخول سهل وبأقل التكاليف للبورصة، حيث يوضح شكل رقم (06) التنظيم العام لسوق رأس المال المخاطر بالجزائر، ويبين مختلف المؤسسات، الهياكل والهيئات المتدخلة فيها.

شكل رقم (06) : تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر.



#### المؤسسات والهيكل المساعدة

**المصدر:** براق محمد وبن زواي محمد الشريف، مداخلة بعنوان: الهياكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، الملتقى الوطني حول: استراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصي مرباح، ورقلة، يومي 18 و 19 أفريل 2012، ص 8.

#### 4.2. المعوقات القانونية والمالية لتواجد شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.

يخضع نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر إلى وصاية وتزكية وزارة المالية بعد استشارة هيئة تنظيم ورقابة عمليات البورصة Cosob، كما تنص المادة 12 من القانون الأساسي المنظم لنشاط رأس المال المخاطر في الجزائر إلى ضرورة توفر الكفاءة والخبرة في التسيير لدى مدراء و هذه الشركات. (ضياف و حمانة، 2016، صفحة 181).

أما من الناحية المالية فلا يمكن لشركات رأس المال المخاطر توظيف أكثر من 15 بالمئة من رأسمالها واحتياجاتها في نفس الشركة، كما أنه لا يمكن أن تحوز شركات رأس المال المخاطر أكثر من 49 بالمئة من رأس مال مؤسسة واحدة.

يوضح الإطار القانوني أنه يمكن لهذه المؤسسات أن تقترض أكثر من نسبة 10 بالمئة من رأسمالها الخاص أي نسبة الاقتراض لا يجب أن تتعدى العشر.

### 3. استراتيجيات تمويل للمؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر

سنقوم في هذا المحور بعرض واقع وآفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر ومن ثم تقديم الحلول التي تقترحها الجزائر لتفعيل دوره في المنظومة الاقتصادية الجزائرية وصولا الى طرح تحديات المؤسسات الناشئة الممولة برأس المال المخاطر في الجزائر.

#### 1.3. واقع وآفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر.

يعتبر موضوع الشركات الناشئة من أكثر المواضيع التي تسلطت عليها الأضواء في بيئة الأعمال الجزائرية مؤخرا، وتجدر الإشارة أن الجزائر تأخرت قليلا في اطلاق هذا النوع من المشاريع، خاصة في ظل التأخر التكنولوجي على مختلف الأصعدة، بالإضافة إلى ضعف الانفاق الحكومي على البحث العلمي والتطوير الذي لم يتجاوز 7% من اجمالي الناتج المحلي سنة 2016 محتلة بذلك المرتبة 64 على المستوى العالمي. بالنسبة للجزائر وبالرغم من وجود بعض المبادرات المحدودة في انشاء شركات ناشئة، إلا أنه ولحد الآن لا توجد تجربة بل مجرد محاكاة لتجارب رائدة سابقة في العالم ، كما يلاحظ أن أغلب الشركات الناشئة تنشط في مجال التسويق الالكتروني، كما هو الحال لشركة واد كنيس وهو موقع الكتروني مخصص للإعلانات (ouedkniss.com)، تم اطلاقه سنة 2006 ، وهو عبارة عن اعادة لفكرة تم تطبيقها في فرنسا، (leboncoin.fr). يفتح أسلوب التمويل برأس المال المخاطر افقا واعدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وخاصة منيا الناشئة والجديدة منيا، حيث انه يعد بديلا هاما لأسوب التمويل المصرفي الذي يعتمد على القروض البنكية، إذ أن شركات رأسمال المخاطر تقوم بمشاركة صاحب المشروع أو المؤسسة دون ضمان العائد ولا المبلغ الأصلي، وهذا النوع من التمويل يناسب كلا من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة نظرا لانعدام الضمانات في هذه التقنية، كما أن دراسة جدوى المشروع تكون أكثر دقة عندما يشترك فنيا طرفان مختلفان يتوجب على كل منهما تحقيق الربح والأساس المبدأ الذي يقوم عليه هذا النوع من الشركات هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، وهي تقنية لا تقوم على تقديم الأموال اللازمة بل تتعداها إلى تقديم المساعدة لإدارة الشركة بما يحقق استمرار المؤسسة وتطورها، يرجع تأسيس شركات رأسمال المخاطر.

#### 3.2. الجزائر تطلق صندوقاً لتمويل الشركات الناشئة

أطلقت الحكومة الجزائرية يوم 03 اكتوبر 2020 أول صندوق لتمويل المؤسسات والشركات الناشئة، لتمكين أصحاب المشاريع المبتكرة من إنشاء مؤسساتهم بعيداً عن عراقيل البنوك واشتراطاتها للتمويل، وجاء ذلك خلال مؤتمر شارك فيه أكثر من ألف شاب من أصحاب المشاريع والمؤسسات الناشئة والأفكار المبتكرة وممثلي هيئات حكومية ومالية ومتعاملين اقتصاديين وخبراء وممثلي جمعيات وجامعات ومراكز بحثية. حيث أعلن فيه الرئيس عبد المجيد تبون، إنشاء الصندوق الحكومي، مشدداً في الوقت ذاته على ضرورة محاربة البيروقراطية ورفع كل العراقيل الإدارية لتمكين الشباب من تجسيد مؤسساتهم الناشئة، وأكد الرئيس الجزائري أن مشروع دعم المؤسسات الناشئة العاملة في القطاع الرقمي والتكنولوجيا، يُعدّ أساس خطة الإنعاش الاقتصادي التي يتبناها منذ توليه الحكم في ديسمبر/كانون الأول الماضي.

ويتولى الصندوق تمويل المشاريع الناشئة، وتحمل الأعباء الأولية، بما فيها تغطية الخسائر الممكنة للمشروع، واعتبر تبون أن تحمل خسارة شاب طموح قدم مشروعاً وحاول النجاح ليس عيباً، لأنه في مقابل خسارة مشروع تكون هناك عدة مشاريع ناجحة. وطالب المسؤولين الحكوميين وحكام الولايات بالتخلي عن النهج البيروقراطي والممارسات السابقة في معالجة ملفات الاستثمار والشباب، وحذر المسؤولين في مختلف المستويات من خطورة صدّ الشباب الطموح عن تجسيد حلمه، وقال: "لا يجب أن نكسر حلم هذا الجيل من الشباب وطموحه إلى التحكم في التكنولوجيا والاقتصاد الرقمي".

وشدد على ضرورة إنشاء حاضنات الأعمال، ودعا الكفاءات الشابة من أبناء الجالية الجزائرية المقيمة في المهجر إلى الاستثمار في الجزائر، والمساهمة في نقل التكنولوجيا وخبراتهم الفنية، والمساعدة في إنشاء اقتصاد جديد يقوم على العلم والمعرفة والتكنولوجيا. وفي 13 يوليو/ تموز الماضي أعلن الرئيس عبد المجيد تبون خلال اجتماع لمجلس الوزراء، وضع خطة إنعاش اقتصادي تتضمن تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الناشئة .

### 3.3 . إعفاءات جبائية تمتد إلى ثلاثة سنوات لفائدة شركات "ستارت أب"

شرعت الهيئات المالية والمصالح الإدارية والجبائية في تطبيق التدابير التحفيزية التي أقرتها الحكومة لصالح الشركات الناشئة المعروفة بتسمية "ستارت أب"، والمتمثلة في إعفاءات جبائية وتسهيلات لتمويل نشاطاتها، خاصة ما تعلق بالحصول على قروض بنكية لتمويل مشاريعها الاستثمارية، حيث أن جميع الهيئات المالية والمصالح الإدارية والجبائية، وصلتها تعليمات بتطبيق مضمون قانون المالية التكميلي لسنة 2020، الذي يعفي الشركات الناشئة من ضريبة الدخل الإجمالي، ومن الرسم على النشاط المهني لمدة ثلاث سنوات، بعد تاريخ الشروع في النشاط، إلى جانب إعفاء التجهيزات التي تفتتها الشركات الناشئة، قصد إنجاز مشاريعها الاستثمارية، على اعتبار أنها لن تكون خاضعة للرسم على القيمة المضافة. وبحسب التعليمات المفصلة التي وصلت هذه المصالح، فالشركات الناشئة الخاضعة لنظام الضريبة الجزافية الوحيدة، ستكون معفاة من دفع الضرائب أيضاً، مثلها مثل نظيراتها الخاضعة للنظام الحقيقي. هذه الشركات التي كانت قد استفادت من إعفاء عن دفع الضريبة على أرباح الشركات في قانون المالية لسنة 2020 الأولي، وهو إجراء يهدف إلى إنشاء بيئة اقتصادية تمكّن شركات "ستارت أب" من ممارسة نشاطاتها، الأمر الذي تريد الحكومة تعزيزه بإعفاءات جبائية إضافية، من خلال قانون مالية تكميلي، حيث تؤكد التعليمات على إقرار تسهيلات للشركات التجارية، ووسطاء عمليات البورصة المعتمدين في توظيف الأموال، وشركات تسيير صناديق الاستثمار، بتقديم الاستشارة في الاستثمارات التشاركية، مع العلم أن هذا النشاط جديد في الجزائر، ويتمثل في تقديم استشارة عبر إنشاء وتسيير عبر الانترنت، لأرضية مفتوحة تمكن أصحاب رؤوس الأموال من عامة الناس من الاطلاع عليها، في سياق يضمن شفافية في توظيف وتسيير أموالهم.

من جانب آخر، تؤكد توجيهاً الحكومة على فتح المجال لشركات الرأسمال-الاستثمار، بحيازة أكثر من 49 بالمئة من أسهم الشركات الناشئة، مع العلم أن شركات الرأسمال-الاستثمار مسموح لها بالنشاط في الجزائر منذ سنة 2006، غير أنها مقيدة بعدم حيازة أكثر من 49 بالمئة فقط من أسهم الشركات التي تمولها، بموجب قانون 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006، الذي يلزم هذا النوع من الشركات

بالانسحاب من أسهم الشركات التي يمولها، بعد انقضاء الفترة المحددة في القانون ذاته بين 5 و7 سنوات. وخلافا لوسيلة التمويل الجماعي "كراودفوندينغ"، فإن نشاط شركات الرأسمال-الاستثمار، تقتصر على مساهمة المحترفين في المجال، وليست مفتوحة على عامة الناس.

ويشار أن البنوك العمومية الجزائرية، لديها فروع متخصصة في المجال، ومن بينها شركة التمويل الجزائرية الأوروبية للمساهمات المعروفة اختصارا بالفرنسية "فينالب"، التابعة لكل من بنك التنمية المحلية، والقرض الشعبي الجزائري كطرف جزائري، والصندوق المركزي للتعاون الاقتصادي الفرنسي علاوة على البنك الأوروبي للاستثمار. وتأتي التمويلات الجديدة المفتوحة على شركات "ستارت أب"، لتجاوز صعوبات حصولها على تمويل وقروض بنكية، ذلك لأن البنوك العامة وفي الجزائر الخاصة كذلك، ترفض تمويل مشاريع ذات مخاطرة عالية من دون ضمانات. ولا تتوفر للشركات الناشئة الشروط التي تتطلبها هذه المؤسسات المالية، ما حال دون تطوير هذا النوع من الشركات في الجزائر، في غياب تمويل يمنحها الوقت لتقف على أرجلها، وتتمكن من إرضاء مساهميه.

### 4.3. تحديات المؤسسات الناشئة Startup الممولة برأس المال المخاطر في الجزائر.

بالرغم من الدور الفعال الذي لعبته شركات رأس المال المخاطر في الجزائر في دعم وترقية شركات المقاولات الناشئة، إلا أنها لا تزال في الجزائر بعيدة عن المراحل المتقدمة التي بلغتها بعض الدول، وعموما فإن كل من شركات رأس المال المخاطر والشركات الناشئة في الجزائر يعاني جملة من النقائص، وتواجه تحديات تقف حائلا أمام تطورها، ويعود ذلك لعدة أسباب:

- ❖ حداثة ومحدودية كل من فكرة شركات رأس المال المخاطر والشركات الناشئة في الجزائر.
- ❖ ضعف المورد البشري وعدم تأهيله، وافتقاره لخلفية كافية حول المقاولاتية في الجزائر التي تواجه العديد من الصعوبات والتحديات خاصة فيما يتعلق بنقص الأفكار الإبداعية والمبتكرة.
- ❖ ضعف التمويل، ونقص رأس المال المغامر للاستثمار.
- ❖ الإجراءات البيروقراطية، وعدم مواكبة التشريعات والقوانين
- ❖ تخلف الانتاجية، وعدم مطابقة المعايير الدولية، مما يجعل من المنتج الجزائري عاجزا عن دخول أسواق كبرى نظرا لضعف تنافسيته.
- ❖ ضعف الانفاق الحكومي على البحث العلمي، وانفصال الجامعة ومراكز البحث العلمي عن أرض الواقع.
- ❖ التخلف التقني، وعدم مواكبة التطورات الحاصلة في بيئة الأعمال العالمية (الدفع الإلكتروني، والتجارة الإلكترونية).

## الخاتمة

إن نجاح منظومة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر يعتمد على عناصر بيئية تتعلق بمحددات مؤسساتية واقتصادية وحجم تطور الأسواق المالية فوجود هذه المنظومة إلى جانب قوى الابتكار ساهم في بروز مؤسسات صغيرة ابتكارية يصعب تمويلها من مصادر تقليدية، كما تعتبر المؤسسات الناشئة من أهم محركات النمو الاقتصادي للدول ، حيث أصبح الاهتمام بها أمرا ضروريا لما لها من أهمية كبيرة في تطوير الاقتصاد الوطني، إذ تساهم من الناحية الاقتصادية في تحقيق التنمية ، بينما من الناحية الاجتماعية تؤدي إلى التقليل من حدة البطالة، كما تعد من أحد ركائز التنمية الاقتصادية والاجتماعية، وذلك راجع إلى مدى مساهمتها في الدخل الوطني وخلق القيمة المضافة وامتصاص البطالة والمساهمة في التشغيل وتحقيق الرفاهية الاجتماعية، حيث نجد فرق جوهري بين المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لكن يتفقان في تحقيق أهداف مشتركة تتمثل في التقليل من حجم البطالة ودعم سياسة التشغيل والمساهمة في التنمية الاجتماعية والاقتصادية.

يبرز التمويل عن طريق رأس المال المخاطر كبديل مختلف عن التمويلات الأخرى، بمقارنته مع التمويل البنكي تظهر أوجه اختلاف عديدة تصب جميعها في مصلحة المؤسسات الناشئة، الأمر الذي يجعل رأس المال المخاطر وبامتياز البديل التمويلي الملائم لهذا النوع من المؤسسات، فهو بمثابة الحل الأمثل للمشاكل التمويلية التي يواجهها هذا النوع من المؤسسات، الأمر الذي أثبتته مختلف التجارب عبر العالم، والتي تشير كليا بأن تقنية رأس المال المخاطر وسيلة تمويلية واعدة، تمكن من تطوير شبكة من المؤسسات الصناعية، التجارية والخدمية الداعمة والقادرة على البقاء، كما أن التمويل عن طريق رأس المال المخاطر تمويل حقيقي من دون أثر الرفع المالي، ولا يتنافى مع الشريعة الإسلامية، بل هو مستتب من أحد الأشكال التمويلية اللا ربوية المتمثل في التمويل بالمشاركة، لذا لا يتوقع أن تكون لو آثار سلبية كما هو الحال بالنسبة للتمويلات الربوية التي أدت مؤخرا إلى انهيار النظام المالي العالمي، عقب أزمة الرهن العقاري الأخير. أما فيما يخص حالة الجزائر، فإن صناعة رأس المال المخاطر تعتبر حديثة النشأة، ولم يتم وضع الإطار التشريعي والقانوني الخاص بها إلا منذ مدة قصيرة، و مازال الكثير مما يجب عمله من أجل النهوض بهذه الصناعة الواعدة، حتى تتمكن من لعب الدور المنتظر منيا في الاقتصاد الوطني، خاصة في الوقت الراهن اثر انهيار أسعار البترول، فالإقتصاد الجزائري بحاجة إلى إيجاد بدائل تمويلية ملائمة بدل الاعتماد على الجباية البترولية.

وبعد دراسة الدور التمويلية لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر ، و فعاليتها في تمويل المؤسسات الناشئة، فإننا نقدم التوصيات التالية لنهوض بصناعة رأس المال المخاطر في الجزائر:

❖ العمل على تحسين الإطار القانوني والتشريعي الخاص بصناعة رأس المال المخاطر، الذي مازال يتميز بمجموعة من النقائص.

❖ ضرورة اثناء القانون التجاري الحالي حتى يتمكن من الاستجابة لمتطلبات رأس المال المخاطر، على غرار شركة المساهمة البسيطة التي تتميز بالمرونة و تلائم هذا النمط التمويلي.



- ❖ العمل على إنشاء صناديق عمومية يتم توظيف أموالها في نشاط رأس المال المخاطر تكون موجبة لتمويل المراحل المبكرة جدا للمؤسسات الناشئة التي لا تحظى باهتمام كبير لدى الخواص، ولعل إنشاء صندوق وطني بمبلغ 150 مليار دينار (مارس 2009) موجهة لتمويل المشاريع الاستثمارية التي تخلق قيمة مضافة يعتبر أول خطوة في هذا الاتجاه.
- ❖ إنشاء سوق مالي جديد لإتاحة أكبر عدد ممكن من سيناريوهات التخارج، لأن المخاطر برأس المال يفكر في الخروج قبل الدخول.
- ❖ تكوين الموارد البشرية المتخصصة في مختلف الميادين، المالية، التسييرية، الاقتصادية والقانونية لتدعيم صناعة رأس المال المخاطر.
- ❖ العمل على تثمين الابتكارات ونواتج البحث العلمي عن طريق وكالات متخصصة، وإنشاء أقطاب وحدائق تكنولوجية.

## المراجع:

الهاشمي بن واضح، و مصطفى ححو . (2017). دور الحاضنات التكنولوجية في بناء الاقتصاد المعرفي مع الاشارة الى الحظيرة التكنولوجية سيدي عبد الله. يوم دراسي حول : دور حاضنات الاعمال في تطوير الابداع التكنولوجي والقدرة التنافسية في . المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. جامعة محمد بوضياف المسيلة: مجمع ملتقيات العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير .

شريعة بو الشعور . ( 2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة Startups: دراسة حالة الجزائر. القاهرة: مجلة البشائر الاقتصادية المجلد الرابع، العدد 2.

علية ضياف، و كمال حمانة. (2016). راس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة دراسة حالة الجزائر. المؤتمر العلمي السنوي الثاني لتكنولوجيا المعلومات ودورها في التنمية الاقتصادية. الجزائر: مجلة الباحث الاقتصادي العدد 5.

نبيلة قدور ، و حمزة العرابي. (2017). التمويل برأس المال المخاطر واهم تجاربه في بعض دول العالم (الجزائر، الو م أ، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس). المؤتمر العلمي السنوي الثاني لتكنولوجيا المعلومات ودورها في التنمية الاقتصادية. جامعة ام البواقي، الجزائر: مجلة الدراسات المالية المحاسبية والإدارية، العدد السابع.

E Dubogage .(2003) .*le capital risque un mode de financement dans un contexte d'incertitude* .Paris 13 ;France: thèse de doctorat.

E Dubogage .(2003) .*le capital risque un mode de financement dans un contexte d'incertitude* .Paris 13 ;France: thèse de doctorat.

H. Smolová ، P Kubová و ، H. Urbancová .(2018) .Success Factors for Start-ups Related to Agriculture, Food and Nutrition and Their Relevance to Education .*Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*.

J WONGLIMPIYARAT .(2007) .The influence of capital market laws and IPO process on venture capital .*by the national science and technology agency ; USA*.

Jean Lachmann .(1999) .Capital risque et capital investissement .*Economica, Paris*.

m Landström ، David Birch. (2005). *Pioneers in Entrepreneurship and Small Business Research*. by Springer US ، (Ed.),.