

شركات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر

دراسة حالة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP

Risk capital companies and their role in financing small and medium enterprises in Algeria :Case study of the Algerian Financial Company

FINALEP

زميت أسماء¹، بلهادف رحمة²

ZEMMIT Asma¹, BELHADEF Rahma²

¹ مخبر STRATEV، جامعة مستغانم (الجزائر)، asma.zemmit@univ-mosta.dz

² مخبر POIDEX، جامعة مستغانم (الجزائر)، rahma.belhade@univ-mosta.dz

تاريخ النشر: 2024/10/20

تاريخ القبول: 2024/09/17

تاريخ الاستلام: 2024/04/13

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر باعتبارها استراتيجية جد مهمة لتوفير الموارد المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في ظل محدودية مصادرها التمويلية وزيادة احتياجاتها المالية، فهو بذلك يعتبر بديل تمويلي حديث يقوم بحل مشكل التمويل، خاصة وأن هذا النوع من المؤسسات يتميز بالمخاطر المرتفعة وانعدامهم للضمانات. ولقد قمنا باختيار شركة FINALEP كدراسة حالة لتحقيق أهداف هذه الورقة البحثية، حيث اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي لتحليل كافة الاحصائيات المتعلقة بنشاط شركة FINALEP، وتوصلنا إلى أن هذه الشركة تقوم ببذل جهد كبير لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وفي مختلف القطاعات خاصة قطاع الصناعة، كما أنها تقوم باستغلال جميع الصناديق الاستثمارية من أجل تمويل المشاريع.

كلمات مفتاحية: التمويل، شركات رأس المال المخاطر، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجزائر.

تصنيفات JEL: G24؛ L25.

المؤلف المرسل: زميت أسماء، الإيميل: asma.zemmit@univ-mosta.dz

Abstract:

This research paper aims to shed light on the activity of venture capital companies in Algeria as a very important strategy for providing financial resources SMEs, especially in light of their limited financing sources and increasing financial needs. Thus, it is considered a modern financing alternative that solves the financing problem, especially since this type of institutions is characterized by high risks and their lack of guarantees.

We chose FINALEP Company as a case study to achieve the objectives of this research paper, as we relied on the descriptive analytical approach to analyze all statistics related to FINALEP Company's activity, and we concluded that this company is making a great effort to support small and medium enterprises in various sectors, especially the industrial sector. It also exploits all investment funds to finance projects.

Keywords: Financing, Venture capital companies, small and medium enterprises, Algeria.

JEL Classification Codes: G24 ; L25 .

1. مقدمة :

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بمثابة العجلة التي تحرك نمو الاقتصاد الوطني و هو الأمر الذي يدفع السلطات لتكثيف الجهود من أجل توفير المناخ المناسب لهذه المؤسسات من أجل تطورها، إلا أنه يواجه هذا النوع من المؤسسات مثله مثل باقي المؤسسات مشكل البحث عن التمويل خاصة في ظل افتقارها للضمانات الأمر الذي يستتبعها عن التمويل التقليدي أي التمويل من طرف البنوك نظرا لشروطها التعجيزية، إلا أن ظهر رأس المال المخاطر كبديل تمويل حديث و أمثل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة و أن خصائصها تتماشى مع خصائص هذا النوع من المؤسسات، حيث أن دور شركات رأس المال المخاطر لا يقتصر على التمويل فقط بل تقوم أيضا بإمدادهم و إفادتهم بخبراتهم الفنية و الإدارية و ذلك من أجل تجاوز العقبات و دفعها للنمو و التطور.

وتعتبر المؤسسة الأمريكية للبحوث والتنمية أول شركة لرأس المال المخاطر في العالم، أما في الجزائر فنجد أن أول شركة لرأس المال المخاطر هي الشركة المالية الجزائرية للمساهمة (FINALEP) والتي تأسست سنة 1991.

1.1 إشكالية البحث:

على ضوء ما تقدم يمكن طرح الإشكالية التالية:

فيما يكمن دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر.

2.1 فرضيات البحث:

للإجابة على إشكالية الدراسة تمت صياغة الفرضيات الآتية:

الفرضية 01: تعتمد الشركة المالية للمساهمة في تمويلها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على شركات رأس المال المخاطر التابعة.

الفرضية 02: تعتمد الشركة المالية للمساهمة في تمويلها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الصناديق الاستثمارية.

3.1 أهداف البحث:

يمكن تلخيص أهداف الدراسة فيما يلي:

- التعرف على الأسس النظرية لشركات رأس المال المخاطر.
- استقراء لواقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.
- التعرف على الشركة المالية للمساهمة FINALEP ومختلف مؤشرات تطورها.
- تحديد مختلف القطاعات التي تستهدفها شركات FINALEP لتمويلها.

4.1 أهمية البحث:

يعتبر هذا البحث بالغ الأهمية وهذا بالنظر لانتشار المصطلح الاقتصادي رأس المال المخاطر في العالم عامة وفي الجزائر خاصة، حيث أصبح أكثر شائعا واستعمالا في الآونة الأخيرة.

5.1 منهج البحث والأدوات المستخدمة:

من أجل تحقيق أهداف الدراسة تم اتباع المنهج الوصفي وذلك من خلال عرض الأسس النظرية لنشاط شركات رأس المال المخاطر، والمنهج التحليلي من خلال تحليل مختلف المعطيات المقدمة من طرف الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP الموجودة في الجزائر العاصمة التي تم زيارتها ميدانيا.

6.1 هيكل البحث:

- تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى المحاور التالية:
- الأسس النظرية لنشاط شركات رأس المال المخاطر.
- مميزات المؤسسات الممولة عن طريق شركات رأس المال المخاطر.
- شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر.
- مؤشرات مساهمة وتطور نشاط الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP.

7.1 الدراسات السابقة:

- دراسة (بلعابد سيف الدين الإسلام، 2018)، الموسومة "بمحاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة حالة الجزائر"، وهي عبارة عن أطروحة دكتوراه تهدف إلى تبين مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الموجودة في الجزائر و ذلك انطلاقا من دراسة مجموعة من شركات رأس المال المخاطر الموجودة في الجزائر و قد توصلت إلى مجموعة من النتائج من بينها أن نشاط شركات رأس المال المخاطر يعتبر جد محدود و هذا نظرا للعراقيل التي تواجههم كضعف الموارد المالية و احتواء الإطار التنظيمي، التشريعي، الضريبي للجزائر على بعض النقائص، و مع ذلك فإنها تقوم بتنوع مصادر تمويل المؤسسات و تعزيز نموها الاقتصادي .
- دراسة (نشنس سليمة، 2022)، الموسومة " رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر"، و هو عبارة عن مقال يهدف لتبيان دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة و كذلك اظهار أهم العراقيل التي تواجه هذه المؤسسات في الجزائر، حيث توصلت إلى أن المؤسسات الناشئة تنشأ انطلاقا من فكرة ابداعية و تركز على التكنولوجيا بشكل كبير كما أنه يزامن نشاطها وجود درجة كبيرة للمخاطرة و كذلك احتياجات تمويلية متزايدة، ولهذا فهي بحاجة لرأس المال المخاطر باعتباره من أبرز الوسائل المرافقة و الداعمة للمؤسسات الناشئة .
- (Catherine Rigo , 2001), LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR CAPITAL-RISQUE, WORKING PAPERS, BANQUE NATIONALE DE Belgique, No.13 , FEVRIER 2001.

وهو عبارة عن مقال يهدف لتقييم رأس المال المخاطر في بلجيكا، حيث تم إجراء دراسة مقارنة بينها وبين جميع دول أوروبا، وتوصلت إلى أن درجة نمو المؤسسات الممولة عن طريق شركات رأس المال المخاطر تختلف من دولة إلى أخرى وذلك باختلاف المحيط القائم بها، وعلى سبيل المثال نجد اختلاف النظام الضريبي بين مختلف الدول فهناك دول تحتوي على نظام ضريبي يدفع المؤسسات الممولة للنمو بسرعة وهناك دول تفتقر لذلك.

2. الأسس النظرية لنشاط شركات رأس المال المخاطر

1.2 الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر:

تنسب النشأة الحديثة لشركات رأس المال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي الأصل " جورج دوريو" Doriot و ذلك بعد الحرب العالمية الثانية سنة 1946 في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أسس أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم و هي "الشركة الأمريكية للبحث والتطوير" (Américain Research and Developpement) تخصصت في تمويل المؤسسات الإلكترونية الناشئة. (Monder, 2000, p. 43)

وفي نهاية الخمسينيات بدأ رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية يستجيب لتمويل احتياجات الشركات الصغيرة والمتوسطة وكذا ثورة التقدم التكنولوجي خاصة تكنولوجيا المعلومات وصناعة الالكترونيات و الكمبيوتر، لتنتشر بعد ذلك في الدول الأخرى. (Thompson, 2008, p. 06)

وحسب الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر (EVCA : European Venture Capital Association) عرفت رأس المال المخاطر على أنه وسيلة لتمويل المؤسسات التي تتميز بارتفاع درجة المخاطرة، و لا يمكنها أن تحصل على التمويل اللازم من المؤسسات المالية، و تزامنا مع الارتفاع في المخاطر يقابله توقع ارتفاع العوائد خلال المدة المستثمر فيها رأس المال المخاطر. (EVCA : European Venture Capital Association)

كما يعرف على رأس المال المخاطر على أنه أحد طرق التمويل الحديثة التي تدعم و تمويل المؤسسات الغير مدرجة في البورصة و ذلك في أحد مراحلها كمرحلة الإنشاء أو مرحلة التطوير، حيث تقوم هذه العلاقة على مبدأ تقاسم المخاطر ، كما تقوم أيضا بتقديم الدعم الإداري و الفني من المؤسسة الممولة. (Rigo C. , 2001, P 05)

وتعرف شركات رأس المال المخاطر على أنها: "تعتبر شركات رأس المال المخاطر من أهم التقنيات والأساليب المستحدثة في تمويل المشاريع الاستثمارية، إذ أن هذه التقنية لا تعتمد على تقديم السيولة فقط للمؤسسات كما هو الحال بالنسبة للتمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة. فهي تقوم بتمويل المشروع دون ضمان العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، وبالتالي فإن هذا النوع من التمويل يناسب تماما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة والتي تطمح للتوسع، كما أنها تواجه صعوبات في هذا المجال لعدم حصولها على القروض المصرفية بسبب غياب الضمانات". (حمادة و ضيف، 2006، صفحة 170)

وباختصار يعرف رأس المال المخاطر على أنه: بديل تمويلي للمشاريع الاستثمارية خاصة المؤسسات الناشئة والتي تتميز بإمكانيات نمو سريعة و مخاطر عالية والتي عجزت عن الحصول عن تمويل عن طريق القروض من البنوك لعدم اكتسابها للضمانات الكافية حيث تلجأ لرأس المال المخاطر كبديل تمويلي يناسبها، حيث لا يتم تمويلها فقط بل أيضا يتم متابعة ومراقبة سيرها وكذا تقديم النصائح والإرشادات لمسيرها خاصة المسيرين عديمي الخبرة، وكل هذا من أجل السعي وراء تطويرها ونجاحها.

2.2 أهمية شركات رأس المال المخاطر:

- تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي: إن الدول التي تسعى لتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي تحتاج إلى رؤوس أموال ذات طبيعة خاصة تقدم لمؤسسات القطاع العام، و التي تستطيع تقديمها فقط شركات رأس المال المخاطر المستعدة لتحمل المخاطر، حيث لا يقتصر دورها على تقديم التمويل فقط بل تقوم أيضا بتقديم الخبرة الفنية والإدارية اللازمة لهذا القطاع.
- دعم تمويل المؤسسات الابتكارية: تقدم مؤسسات رأس المال المخاطر للمؤسسات الابتكارية الدعم المالي والفني والإداري وحتى الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في بداية انطلاقاتها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل
- دعم المؤسسات المتعثرة: تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الاستثمارات إليها، لأنها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسارها لتحفيز المستثمرين. (الموقع الإلكتروني لوزارة الصناعة والتجارة الخارجية لجمهورية مصر العربية قطاع سياسات تنمية صادرات المشروعات الصغيرة و المتوسطة)

3.2 دورة نشاط شركات رأس المال المخاطر:

يتم بناء نشاط شركات رأس مال المخاطر انطلاقا من المبدأ التالي مخاطر كبيرة، تكنولوجيا متقدمة، أرباح واعدة، ولنجاح هذه المؤسسات يجب التحلي بالصبر وهذا لمدة تتراوح بين ثلاثة إلى سبعة سنوات بالتقريب لضمان أرباح كبيرة، وتقوم شركات رأس مال المخاطر بالمشاركة في الأرباح وتحمل الخسائر. (روينة و حجازي، 2006، صفحة 308)، وتتمثل وظائف شركات رأس المال المخاطر في ستة وظائف أساسية ألا وهي:

- القيام بجمع الأموال من مختلف المستثمرين: إن مشكلة جمع الموارد المالية هي عبارة عن مشكلة تواجه جميع شركات رأس المال المخاطر خاصة شركات رأس المال المخاطر المستقلة بحيث ترتبط إمكانية حصولها على الموارد المالية بالنتائج التي حققها سابقا وكذلك ترتبط بمصداقية أعضائها ومهنييتهم.
- القيام بالبحث عن المؤسسات أو استقبال طالبي التمويل: ينظر لشركات رأس المال المخاطر على أنها نقطة اتصال سواء للبحث أو استقبال طلبات التمويل من مختلف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويتم ذلك بعدة طرق، إما أن تقوم شركات رأس المال المخاطر بالبحث عليها، أو أن تقوم باستقبال طلبات التمويل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أو تقوم بالاعتماد على وسيط يقترح مشاريع معينة أو مؤسسات وغيرها. (Geoffron, 1991, p. 98)
- القيام بانتقاء الملفات: تقوم شركات رأس المال المخاطر بعملية فحص وغريلة الملفات لاختيار المرشحين الذين سوف يتحصلون على التمويل من قبل الشركة، حيث تتم هذه العملية بطريقة جد صارمة ودقيقة حيث في الغالب يتم الاختيار والاحتفاظ ب 05% إلى 10% من مجموع الملفات. (abderrazek, 8 - 9 avril 2002, p. 37)
- القيام بتوقيع عقد المساهمة بين الطرفين: يقوم الطرفين أي شركات رأس المال المخاطر والمؤسسة الممولة بإبرام عقد يوضح فيه مختلف العناصر المتعلقة بالعملية الاستثمارية التمويلية كطبيعة وحجم مساهمات المساهمين.
- القيام بالتدخل في نشاط المؤسسة ومتابعته: لا تقتصر مساعدة شركات رأس المال المخاطر للمؤسسة الممولة على تقديم التمويل فقط، بل تقوم بتقديم مساعدات أخرى في

مختلف المجالات تستفيد منها، ويعتمد ذلك شبكة الاتصالات في البيئة الصناعية والمالية. (بلعابد س.، 2018، صفحة 24)

- عمليات الخروج: وبعد مرور السنوات المتفق عليها مسبقا (03 إلى 10 سنوات) تأتي المرحلة الأخيرة أي مرحلة الخروج، حيث يتم تطبيق آلية الخروج المناسبة والتي تحدد مسبقا. (نشنش، 2022، صفحة 101)

3. مميزات المؤسسات الممولة عن طريق شركات رأس المال المخاطر

يؤدي جمع الأموال عن طريق رأس المال المخاطر إلى تحقيق مزايا عديدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة نذكر منها :

- أثر الرافعة: تؤدي الزيادة في رأس مال الشركة إلى رفع تأثير الرافعة المالية. وهذا ما يجعل المؤسسة تستطيع طلب التمويل مستقبلا، مثل القرض البنكي على سبيل المثال.
- زيادة القدرة المالية: زيادة الشركة لرأسمالها، يؤدي إلى ارتفاع مواردها المالية.
- الاستفادة من شبكة المستثمرين: إن مستثمري رأس المال المخاطر الذين يمولن العديد من الشركات تصبح لهم شبكة مؤسسات، حيث تستطيع أن تمنح لهم هذه الأخيرة فرصة حقيقية للتنمية. (Lefebvre, 2022)
- التمويل: حيث أن التمويل برأس مال المخاطر لا يكون دفعة واحدة بل انطلاقا من مرحلة قبل البدء في المشروع أي دراسات الجدوى، ثم بعد إثبات جدوى الفكرة يتم تقديم تمويل الانطلاق وهذا إلى غاية تمويل الانسحاب أو تحويل الملكية كآخر مرحلة بعد سنوات كأقصى حد، ما يضمن جدية الاستثمار ويمنح فرصة لتدارك تراكم الخسائر.
- التنمية والتطوير: يستطيع رأس مال المخاطر المجازفة بتمويل أفكار إبداعية لمؤسسات ناشئة غير عادية بهدف تحقيق مستويات أرباح عالية وسريعة لكن توظف شركات رأس المخاطر كل المتخصصين والخبراء أجل تحقيق ذلك الهدف، وبعدها يتم الوصول إلى النجاح وخلق مؤسسات عمالقة مستقبلا بعد تحويل الملكية. (نشنش، 2022، صفحة 102)

4. شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر

تم إنشاء شركات رأس مال المخاطر في الجزائر بموجب القانون 06/11 المؤرخ في 2006/06/24 الخاص بشركات رأس مال الاستثمار الموجهة خصوصا لتمويل المؤسسات الصغيرة

المتوسطة و الناشئة، ولممارسة نشاطها تخضع شركات رأسمال المخاطر لتصريح من وزارة المالية بموجب مرسوم تنفيذي رقم 08/56 المؤرخ يوم 11/02/2008 بضمان من مسيروها الذين يجب أن يمتازوا بالاحترافية. كما يمكن الاستفادة من تحفيزات مالية كالإعفاء من الضرائب على الأرباح الشركات لمدة 5 سنوات، وتأخذ شركات رأسمال المخاطر شكل شركات أسهم برأسمال أدنى محرر 50% عند التأسيس وتقوم بتمويل لأعلى الميزانية للمؤسسات الاقتصادية بالتمويل الضروري لها لحد أقصى، ثم تشغيل إلا 15% من أموالهم الخاصة واحتياطياتهم للمشاركة في رأس مال نفس المؤسسة، ولا تقدم في إلا حدود 10% من رأس مالها الصافي. (بودالي ، 2021، صفحة 82)

و من بين شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر نذكر ما يلي:

الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف (SOFINANCE): هي مؤسسة مالية عمومية تأسست سنة 2000/01/15 بالشراكة مع مؤسسة مالية أجنبية، يبلغ رأس مالها خمسة ملايين دينار، و انطلقت في نشاطها في 09 جانفي 2001 بعد منحها الموافقة من طرف بنك الجزائر لبدأ نشاطها، تقوم هذه الشركة بالمساهمة في إنشاء مؤسسات جديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر، كما تعمل على تمويل الاستثمارات عن طريق قروض الايجار أو القروض المباشرة، تهتم بعمليات تمويل لمدة تتراوح من 3-5 سنوات ، و لا تتعدى نسبة التمويل 35 بالمائة من رأسمال الشركة و هذا كحد أقصى. (sofinance-dz)

الجزائر استثمار (El djazair Istithmar) : مؤسسة رأس مال المخاطر ، يبلغ رأس مالها 1 مليار دينار جزائري، تضم بنكان عموميان هما بنك الفالحة والتنمية الريفية بنسبة 70 % والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30 %، تم تسليمها الاعتماد من طرف وزارة المالية في 6 ماي من أجل الانطلاق في نشاطها . (Maamri, pp. 3-5)

المغربية للاستثمار: انطلقت في العمل سنة 2006 رسميا، وذلك برأسمال يقدر ب 65 مليون أورو ، في سنة 2008 تم رفعه ليصبح 124 مليون أورو، من أهم المستثمرين فيه صندوق البنك الدولي، المؤسسة المالية الدولية، SFI، البنك الأوربي للاستثمار، البنك الإفريقي للتنمية BAD . تختص في عمليات تمويل المؤسسات إضافة إلى تسيير الأصول وعمليات الوساطة في البورصة بلغ عدد مساهماتها نهاية 2008، 6 مساهمات تقدر ب 1.7 مليار دج. (دراجي، 2013، صفحة 352)

الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM): بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة السعودية سنة 2004 تم انشاء الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، برأس مال يقدر بثمانية

مليارات دينار جزائري (8.000.000.000 دج). بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة مكون من ستة أعضاء، يضم ثلاثة من كل دولة. وتعتبر هذه الشركة أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر. (بريش و عابد ، صفحة 313)

5. مؤشرات مساهمة وتطور نشاط الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP

1.5 التعريف بالشركة المالية الجزائرية Finalep:

تم إنشاء هذه الشركة في 30 جوان 1991، برأسمال مقدر ب 73 750 000 دج مقسمة بين الوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 40 % ، و البنكين الجزائريين القرض الشعبي الجزائري بنسبة 20 % و بنك التنمية المحلية بنسبة 40 % ، و بعد دخول البنك الأوروبي للاستثمار ارتفع رأس مال المؤسسة ليصبح 159 750 000 دج لتتخفف نسبة مساهمة الوكالة الفرنسية للتنمية لتصبح بنسبة 28.74 %، البنك الأوروبي للاستثمار 11,26 %، و اعتبرت هذه الشركة أول تجربة في مجال الرأسمال الاستثماري، تهدف هذه الشركة لمساعدة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة وذلك بحل مشكلة التمويل، بدأ نشاطها الفعلي في سنة 1995 ، و تم رفع رأس مال الشركة لعدة مرات ليصل هذه السنة إلى مستوى 3.200.000.000 دينار جزائري، و في نهاية سنة 2002 بلغ عدد مساهماتها 12 مساهمة بقيمة إجمالية 254.000.000 دينار جزائري، و قامت بتحقيق أرباح تقدر ب 20.000.000 دينار جزائري ما دفعها لرفع قيمة أصولها الصافية لتصبح 270.302.000 دج، لتكثف مجهوداتها بعد ذلك لتمويل رأس مال النمو، ممولة بذلك مؤسسات أقرضتها بنوك المساهمة.

قامت الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep بتمويل عدة شركات من بينهم: الشركة الجزائرية الفرنسية لصناعة الأجهزة الالكترونية ETS، الشركة الجزائرية الأوربية للأدوية و الأجهزة الطبية SOMEDIAL، شركة تحويل المعادن METAL، شركة صناعة المركبات الصناعية الغذائية CEMI، شركة إنتاج الحليب و مشتقاته و المشروبات الغازية SOYAMIN.

2.5 مهام الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep و مختلف مساهماتها في المؤسسة الممولة:

تقوم الشركة بتوفير التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومساعدتها، كما تقوم بالمشاركة في عمليات التأطير، باعتبارها وكيل بين 10% و 2% من رأس المال الاجتماعي حسب

حجم و حاجة المؤسسة، كما تسعى لخلق مؤسسات صغيرة و متوسطة خاضعة للقانون الجزائري، لتحرك بذلك عجلة النمو الاقتصادي و تمويل مختلف القطاعات كقطاع الصناعة، قطاع الاستغلال و التحويل، قطاع الانتاج، قطاع الاتصالات، و تطوير مشاريع الشبكة الهيكلية كالنقل.(finalep.dz)

وتقوم الشركة المالية الجزائرية Finalep بالمساهمة في المؤسسة الممولة بالعديد من أشكال الرأسمال الاستثماري، نذكر منها مايلي: رأسمال الإنشاء، رأسمال التنمية، رأسمال التحويل، والقيام بإعادة شراء الأسهم أو حصص شركة تملكها رأسمال استثماري اخر.

حيث يعتبر الحد الأقصى لمساهمة الشركة المالية الجزائرية Finalep في كل مؤسسة طالبة للتمويل هو كالتالي: 49 % من رأسمال المؤسسة الممولة، 15 % من إجمالي موارد الصندوق الاستثماري أي مبلغ 150 000 000 دينار جزائري لكل مؤسسة ممولة، أما بالنسبة للحد الأدنى لمستوى تدخل الشركة المالية الجزائرية Finalep في كل مؤسسة هو 5 000 000 دج.

3.5 شروط تدخل شركة Finalep ومختلف معايير انتقاء المشاريع الاستثمارية:

- أولا تشترط الشركة المالية الجزائرية للمساهمة على المؤسسة الممولة أن تكون صيغتها القانونية إما شركة ذات مسؤولية محدودة أو شركة ذات أسهم.
- القيام بإبرام ميثاق الشركاء أو المساهمين وذلك حسب الطبيعة القانونية للشركة، حيث يتم التفاوض على هذا الأمر مسبقا، كما يتم التفاوض أيضا وتعيين مدة مساهمة هذه الشركة في المؤسسة الممولة وعادة ما تتراوح المدة بين 03 إلى 07 سنوات، وكذلك تحديد شروط وآليات الخروج من رأسمال الشركة الممولة (طرح الأسهم للاكتتاب العام أو الخاص، بيع الأسهم أو الحصص الاجتماعية...) والتنازل على الأسهم أو الحصص الاجتماعية.
- أن تكون المساهمة ذات الأقلية لا تتجاوز نسبة 49 % من رأسمال نفس المؤسسة.
- ألا تتجاوز نسبة المساهمة 15% من رأسمالها في تمويل نفس المؤسسة.
- وضع مجموعة من البنود لتنظيم العلاقات بين الطرفين وكذلك حماية حقوق المستثمر خاصة وأنه صاحب الأقلية وضمان حق الشفعة للشركاء أو مساهمين المؤسسين حسب الطبيعة القانونية للشركة.

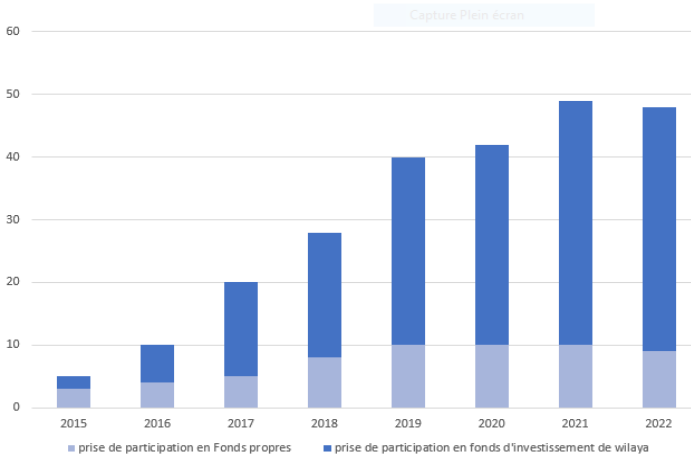
وتتمثل معايير انتقاء المشاريع الاستثمارية فيما يلي:

- إمكانية تحقيق المشروع للمردودية المالية والاقتصادية، حيث يتم تقديرها انطلاقا من مخطط الأعمال والذي يجب أن يضمن لهم تحصيل أرباح مرضية وسريعة من الاستثمار.
- تمتع صاحب المشروع بالمؤهلات التقنية والكفاءات الإدارية.
- دراسة طبيعة المشروع أي دراسة الجدوى الاقتصادية والتقنية، مع ضمان وجود السوق.
- تقدير مدى أهمية المشروع وانعكاساته على التنمية الاقتصادية والوطنية والاجتماعية.
- أن يقوم المشروع بخلق مناصب الشغل.
- ألا يؤدي المشروع بأي أضرار على البيئة ل يتم الحفاظ عليها. (finalep.dz)

4.5 محفظة مساهمات الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep:

تقوم شركة Finalep بالمساهمة في تمويل عدة مؤسسات، حيث تم تسجيل من سنة 2015 إلى غاية سنة 2021 تطور كبير في محفظة مساهماتها، لتصل إلى 49 مليار دج في سنة 2021 وإن دل على شيء يدل على ما مدى إنعاش الموارد المالية للشركة، حيث تم تسجيل ما يقارب 56٪ من المساهمات في مختلف المجالات والتي قامت بالدخول في مرحلة الاستغلال. أما بالنسبة لباقي الشركات الممولة ستقوم بالدخول حيز الاستغلال إلى حد كبير في السنة المالية 2024، والشكل التالي يوضح تطور محفظة شركة Finalep من سنة 2015 إلى غاية سنة 2022.

الشكل 1: تطور محفظة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة



المصدر: (finalep.dz)

وتتميز محفظة مساهمات شركة Finalep بمجموعة من الخصائص الممثلة في الجدول التالي:

الجدول 1: خصائص محفظة مساهمات الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep

الصناديق المستغلة	مؤسسات في مرحلة الدخول في الاستغلال	مؤسسات دخلت مرحلة الاستغلال
كل الصناديق الاستثمارية الولائية الموجودة في 10 ولايات و المسيرة من طرف الشركة المالية الجزائرية للمساهمة تم استغلالها.	تتكون محفظة مساهمات الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep من نسبة 29 % من مؤسسات ناشئة أي شركات في مرحلة الإنشاء حيث نجد أنها تستثمر في شتى المجالات كما أنها تمويل أيضا مشاريع استثنائية.	تتكون محفظة مساهمات الشركة المالية الجزائرية للمساهمة للمساهمة Finalep من نسبة 56 % من مؤسسات دخلت مرحلة الاستغلال.

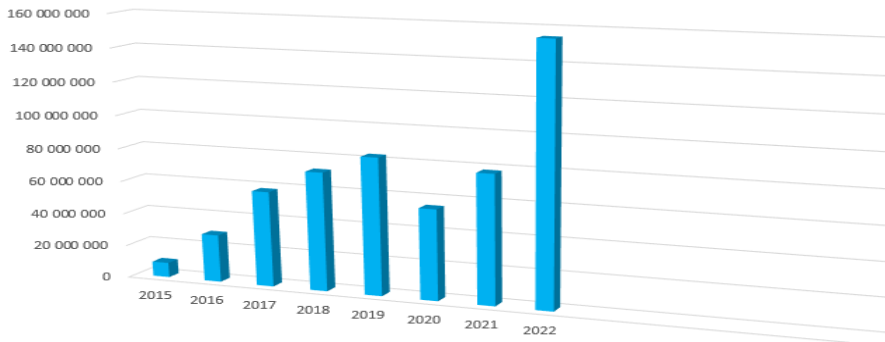
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الموقع الرسمي للشركة (finalep.dz)

5.5 تطور رقم أعمال الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep :

تم تسجيل تطور رقم أعمال الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep بسرعة من سنة 2015 إلى غاية سنة 2019 ليصل إلى 80 000 000 دج، ثم ليتراجع بعد ذلك في سنة 2020 ليصبح حوالي 55 000 000 دج، ويفسر هذا التراجع بالأزمة الصحية التي عاشها العالم بأكمله وسببت الكثير من التراجعات في أرقام الأعمال لمعظم المؤسسات.

وفي سنة 2022 تطور رقم أعمال الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep من جديد ليصبح بالتقريب 155 000 000 دج، و الشكل الموالي يوضح مختلف مراحل تطور رقم أعمال الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep خلال الفترة ما بين 2015 إلى غاية 2021.

الشكل 2: تطور رقم أعمال الشركة المالية الجزائرية للمساهمة ما بين 2015-2021



المصدر: (finalep.dz)

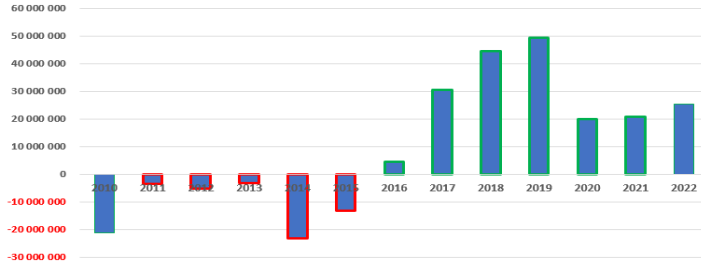
6.5 التطور التاريخي للنتيجة العامة للشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep :

قبل سنة 2016 كانت الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep تعاني من تحقيق نتائج سالبة، ومع بداية سنة 2016 بدأت تتحسن النتيجة العامة ليطم بعدها تسجيل نتائج موجبة مع مرور السنوات، وبدأت تتطور النتيجة بسرعة لتصل في سنة 2019 إلى 50 000 000 دج، ويفسر هذا التطور بارتفاع حجم أعمالها وكذلك زيادة رأسمالها ليصبح 1 200 000 000 دينار جزائري، بالإضافة لعملية استحواذها على مجموعة من الحصص في شركات ناشطة وبيعها لحصص في مؤسسات أخرى.

وفي سنة 2020 شهدت الشركة تراجع كبير في النتيجة العامة لتتخفض إلى 20 000 000 دج وهذا راجع للأزمة الصحية التي واجهتها الأمر الذي أدى بها لانخفاض نتيجتها العامة، لترتفع بعد ذلك في سنتين 2021، 2022 ولكن بشكل طفيف.

وللتأكد من أن هذه الشركة تعمل على الاستثمار الجيد لمختلف الموارد المالية الخاصة بالمحفظه وذلك بشكل كفء ارتأينا لتتبع النتيجة العامة المحققة من طرف الشركة وهي كالتالي:

الشكل 3: التطور التاريخي للنتيجة العامة للشركة المالية الجزائرية للمساهمة



المصدر: (finalep.dz)

7.5 تسيير الصناديق الاستثمارية:

في سنة 2006 أوكلت وزارة المالية لشركات رأس المال الاستثماري والمشاركة في سوق الأسهم الخاصة بمهام تسيير صناديق الاستثمار لحساب الخزينة العمومية وهذا حسب القانون 11-06 المؤرخ يوم 24 جوان 2006، حيث أوكلت لشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep مهمة تسيير 10 صناديق الاستثمارية، سوفينانس 10 صناديق الاستثمارية، الجزائرية للاستثمار 12 صندوق استثماري، البنك الخارجي الجزائري 08 صناديق الاستثمارية، والبنك الوطني الجزائري 08 صناديق الاستثمارية، وهذا في شكل تفويض لخمس سنوات قابلة للتجديد.

وفي سنة 2009 تم التأسيس الفعلي لصناديق الاستثمار الولائية بموجب المادة 100 من القانون المالية التكميلي لسنة 2009 حيث وكلت لهم مهام القيام بالمساهمة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة المؤسسات الناشئة والتي تم انشاؤها من طرف المستثمرين. وتتكفل شركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep بتسيير 10 صناديق استثمارية متواجدة وموزعة في 10 ولايات مختلفة وذلك بالنيابة عن الخزينة العمومية، حيث كل صندوق استثماري ولائي يحظى بموارد مالية والتي تقدر ب 01 مليار دينار جزائري.

كما لوحظ انطلاقا من الجدول رقم(02) في الأسفل أن جميع الصناديق الاستثمارية الولائية التابعة لشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep و المسيرة من طرفها تم استغلالها في مختلف القطاعات، خاصة الصندوق الاستثماري لمنطقة سطيف حيث احتل الصدارة بتمويله ل 09 مؤسسات صناعية (صناعة البلاستيك، صناعة معدات الطوارئ و الانقاذ، صناعة للبلاط أحادي الطبقة وطبقتين...إلى آخره) ، ثم يليها الصندوق الاستثماري لمنطقة عين تيموشنت بتمويله ل 05 مؤسسات صناعية، ليأتي بعده الصناديق الاستثمارية الولائية لمنطقة البيض، سكيكدة وسيدس بلعباس، ثم تليها باقي الصناديق الاستثمارية الولائية ذات التمويل مؤسسة واحدة فقط. والجدول التالي يمثل توزيع مساهمات الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep على صناديق الاستثمار المختلفة.

الجدول 2: توزيع مساهمات Finalep على صناديق الاستثمار

المنطقة	عدد المؤسسات الممولة	تاريخ المساهمة	المؤسسات
بومرداس	01	- 2017 /06 /08	- BATLUXE Sarl
تيازة	01	- 2016 /12/ 26	- Cultmare
تيزي وزو	02	- 2018 /05/	- NET STATION Spa
		- 2018 /02/	- CSD LA DENT BLANCHE
مستغانم	01	- 2018 /07 /23	- MIDOU EXPO SARL
سطيف	09	- 2018 /11/	- Fitpackinvest
		- /	- Bipack
		- 2013 /10 /09	- Sonaltrap
		- 2016 /05 /15	- VITAL TECHNOLOGY
		- 2016 /11 /06	- TIZI CUT
		- 2016 /11 /28	- Coriandz
		- 2018 /04 /02	- Mak_shoes
		- 2017 /12 /21	- SARL ADAM BITES
		- 2019 /09 /09	- Literie BFS
البيض	03	- 2017 /08 /20	- SARL EL BARAKA LIL HALIB
		- 2018 /05 /08	- Sel Production
		- 2016 /07 /27	- Hotel Sofiane
سكيكدة	03	- 2018 /11 /10	- parc aquatique libErtan
		- 2018 /11 /14	- Hotel Rania land
		- 2019 /06 /26	- Clinique El-Rachid
سيدي بلعباس	03	- 2016 /05 /19	- TABET PHARM
		- 2021 /01 /13	- Raza Shoes
		- 2017 /08 /21	- Ouest Equipement
عين تيموشنت	05	- 2017 /05 /02	- CTM Sarl
		- 2017 /07 /06	- RAN HBM SARL
		- 2017 /10 /22	- SOFAVIC SARL
		- 2018 /01 /14	- PROFIFER PLUS ALGERIE
		- 2018 /05 /08	- LES TROIS FRERES SARL
أدرار	02	- 2017 /06 /01	- MOHAMMED RASSIIM
		- 2021 /09 /15	- STE DAYFEL SARL

المصدر: من إعداد الباحثين إنطلاقا من الموقع الرسمي للشركة (finalep.dz)

8.5 التوزيع القطاعي لبعض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من طرف الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep :

تسعى الشركة المالية الجزائرية للمساهمة بتنويع قطاعات النشاط، حيث تقوم بتمويل مؤسسات في عدة قطاعات كقطاع السياحة، قطاع الخدمات، قطاع الصناعة...، إلا أنه تم ملاحظة غياب النشاط التجاري و هذا حسب الجدول رقم 03 الموجود في الأسفل، كما أنها تقوم بدعم المؤسسات المتوسطة أكثر من المؤسسات الصغيرة.

تقوم الشركة المالية الجزائرية للمساهمة بتنويع تشكيلة تمويلاتها حيث هناك مؤسسات قامت بدعمها وتمويلها في مرحلة التطوير وهناك الكثير من المؤسسات التي قامت بتمويلها في مرحلة الإنشاء وهذا ما يدل على دعمها الكبير للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتي قد تساهم بدورها في تحريك عجلة النمو الاقتصادي، كما يدل أيضا على أن لهذه الشركة معارف تقنية وخبرة كافية تساعد في تسيير مخاطر كثيرة كمخاطر عدم تماثل المعلومات (الخطر المعنوي والاختيار المعاكس).

أما فيما يخص مناطق التمويل يلاحظ أن هناك مناطق استفادت من تمويل عدة مؤسسات ومناطق لم تستفد من التمويل وعليه يستحسن تنويع التمويل عبر مختلف المناطق الموجودة في الوطن وذلك عن طريق زيادة وترقية صناديق الاستثمار عبر مختلف ربوع الوطن.

كما يلاحظ أيضا غياب تمويل المشاريع الابتكارية والتي يعتبر شيء جد أساسي لتطور هذه الشركات، حيث أن في الدول المتقدمة تعتمد شركات رأس المال المخاطر في تقديمها على المشاريع المبتكرة والتي تحتوي على درجة عالية من الابداع التكنولوجي نظرا لأهميتها الكبيرة.

ومن أجل الدراسة الدقيقة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الممولة من طرف الشركة المالية الجزائرية للمساهمة Finalep من حيث التوزيع القطاعي، حجم المؤسسة، المنطقة الممولة فيها، مرحلة التمويل، قمنا بترجمة بعض المعطيات المتحصل عليها حول بعض المؤسسات الممولة في شكل جدول و ذلك بتحديد فترة الدراسة من سنة 2013 إلى غاية سنة 2021 و هو كالتالي:

الجدول 3: التوزيع القطاعي لبعض المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الممولة من طرف Finalep

المؤسسة	حجم المؤسسة	المنطقة	قطاع النشاط	مرحلة التمويل
1	متوسطة	تيبازة	تربية الرخويات	مرحلة التطوير
2	متوسطة	سطيف	تصنيع وطباعة العبوات المرننة	مرحلة التطوير
3	متوسطة	سطيف	تصنيع و طبع عبوات الكرتون	مرحلة التطوير
4	متوسطة	سطيف	صناعة البلاستيك	مرحلة التطوير
5	متوسطة	سطيف	صناعة معدات الطوارئ و الانقاذ	مرحلة التطوير
6	متوسطة	سطيف	صناعة للبلاط	مرحلة التطوير
7	متوسطة	سطيف	صناعة الكوريان و العناصر الخزفية	مرحلة التطوير
8	متوسطة	سكيكدة	ملاهي مائية	مرحلة الإنشاء
9	متوسطة	سكيكدة	صناعة الفنادق	مرحلة الإنشاء
10	متوسطة	سكيكدة	عيادة طبية جراحية	مرحلة الإنشاء
11	متوسطة	البيض	إنتاج الحليب و الألبان	مرحلة التطوير
12	متوسطة	البيض	تكرير الملح	مرحلة الإنشاء
13	متوسطة	البيض	الفندقة	مرحلة الإنشاء
14	متوسطة	سيدي بلعباس	صناعة الأدوية	مرحلة الإنشاء
15	متوسطة	سيدي بلعباس	صناعة الأحذية	مرحلة الإنشاء
16	متوسطة	سيدي بلعباس	صناعة المبادلات الحرارية	مرحلة التطوير
17	متوسطة	مستغانم	تعبئة و تجهيز البطاطس و البصل	مرحلة الإنشاء
18	متوسطة	عين تموشنت	صناعة الدواجن	مرحلة الإنشاء
19	متوسطة	تيزي وزو	مؤسسة التدريب المهني	مرحلة التطوير
20	متوسطة	أدرار	غرف التبريد	مرحلة التطوير
21	متوسطة	الجلفة	زيوت التشحيم	مرحلة التطوير

المصدر: من إعداد الباحثين انطلاقا من الموقع الرسمي للشركة (finalep.dz)

6. تحليل النتائج

من خلال دراسة المحفظة الاستثمارية للشركة المالية الجزائرية للمساهمة يمكن استخلاص أن هذه الشركة تقوم بالمساهمة و تقديم الدعم للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أكثر من المؤسسات الناشئة، كما أنها تقوم بتمويل المؤسسات في مرحلة الإنشاء أو مرحلة التطوير إلا أنه يلاحظ عدم تمويلها بنسبة كبيرة للمؤسسات في مرحلة ما قبل الإنشاء و هذا ما يدل على عدم دعمها الكبير للمؤسسات الناشئة أو الخوف من الوقوع في المخاطر الكبيرة ، رغم أن الدولة تقوم بتشجيعهم على تمويل هذه المؤسسات عن طريق الإعفاءات الضريبية و الامتيازات، كما أن المشاريع الممولة من قبلها هي مشاريع كبيرة كالفنادق السياحية و الملاهي المائية...الخ، و التي يكون في الغالب رأسمالها كبير.

كما أن الشركة المالية الجزائرية للمساهمة تقوم بالاستثمار في جميع القطاعات كقطاع السياحة، قطاع الخدمات، قطاع الصحة...الخ، إلا أن قطاع الصناعة يحوز على نسبة كبيرة من

التمويل و هذا ما يدل على تشجيع هذه الشركة للصناعات المحلية في مختلف المجالات و كذلك يدل على اكتسابها لمعارف تقنية و خبرة كافية تساعد في تسيير مخاطر عدم تماثل المعلومات (الخطر المعنوي و الاختيار المعاكس)، إلا أنه لوحظ غياب النشاط التجاري و كذلك افتقار المشاريع الممولة للجانب الابداعي والابتكاري و عدم استعمالها للتكنولوجيا كثيرا في نشاطها الأمر الذي لا يجعلها تنمو بسرعة كبيرة. أما بالنسبة للصناديق الاستثمارية التابعة للشركة المالية الجزائرية للمساهمة فقد تم استغلال جميعها إلا أنه هناك مناطق استفادت من تمويل عدة مؤسسات ومناطق لم تستفد من التمويل وهذا لغياب الصناديق الاستثمارية على مستواها. وانطلاقا مما سبق يمكن القول أن فرضية الدراسة الثانية التي تنص على أن شركات رأس المال المخاطر تعتمد في تمويلها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على صناديق الاستثمار تعتبر صحيحة.

7. خاتمة

تم اختيار هذه الدراسة من أجل تسليط الضوء على الدور الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، خاصة و أن رأس المال المخاطر يعتبر كبديل تمويلي جد مناسب لخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على عكس التمويل بالقروض و الذي يطلب شروط تعجيزية كالضمانات و التي نجدها في غالب الأحيان غير متوفرة لدى هذا النوع من الشركات، كما يجدر الإشارة إلى أن شركات رأس المال المخاطر لا يقتصر مهامها على منح التمويل اللازم فقط بل أيضا تقوم بمرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التسيير وكذلك التنظيم حيث تتقاسم معها خبراتها و تقنياتها الإدارية والفنية والتسويقية... الخ، و هذا بغية حل مشكلة التمويل و تحقيق قيمة مضافة في المؤسسة الممولة وتعظيم مكانتها في السوق.

وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

- تعتبر شركات رأس المال المخاطر كبديل تمويل أمثل لحل مشكلة التمويل التي تواجه معظم المؤسسات خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- لا تقتصر احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الدعم المالي فقط بل تحتاج أيضا للدعم الفني والإداري وهذا ما تقدمه شركات رأس المال المخاطر.
- يعتبر الدعم الكبير للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أمر جد مهم، إلا أنه يستحسن تقديم الدعم بالقدر اللازم للمؤسسات الناشئة أيضا باعتبارها محرك لعجلة النمو الاقتصادي.

- تتميز المشاريع الممولة من طرف الشركة المالية الجزائرية للمساهمة بانعدامها للجانب الابتكاري وهذا ما يجعلها غير قادرة على منافسة الشركات الأجنبية بمنتجاتها، حيث أن في الدول المتقدمة تعتمد شركات رأس المال المخاطر في تقديمها على المشاريع المبتكرة والتي تحتوي على درجة عالية من الابداع التكنولوجي نظرا لأهميتها الكبيرة. لهذا يستحسن تشجيع المشاريع الابتكارية والعمل على تطويرها خاصة في مجال التكنولوجيا.
- هناك مناطق استفادت من تمويل عدة مؤسسات ومناطق لم تستفد من التمويل وعليه يستحسن تنوع التمويل عبر مختلف المناطق الموجودة في الوطن وذلك عن طريق زيادة وترقية صناديق الاستثمار عبر مختلف ربوع الوطن.
- إن توفير مناخ استثماري جيد يعتبر أمر جد مهم خاصة بالنسبة للمقاولين الشباب الذين لهم أفكار ابتكارية لذا يستحسن تطوير هذا المناخ الاستثماري وجعله أكثر تشجيعا للمقاولين.

8. قائمة المراجع

1.8 المراجع باللغة العربية:

- سيف الإسلام النوي بلعابد. (2018). محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - حالة الجزائر- (أطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير. جامعة الجزائر 3. الجزائر.
- عبد السميع رويبة، و اسماعيل حجازي. (2006). تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر. ملتقى دولي حول: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية. جامعة حسيبة بن بوعلي. الجزائر.
- جمانة ك،، ضيفاء ر.ع. (2006). رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة- دراسة حالة الجزائر. مجلة الباحث الاقتصادي.
- سليمة نشنش. (2022). رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale.
- عبد القادر بريش، و نصيرة عابد. (بلا تاريخ). الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة -دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر-.

- كريمو دراجي. (09 سبتمبر، 2013). شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات- دراسة حالة الجزائر. مجلة الاقتصاد الجديد.
- مخطر بودالي . (31 ديسمبر، 2021). الصيغ التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية.
- الموقع الالكتروني لوزارة الصناعة والتجارة الخارجية لجمهورية مصر العربية قطاع سياسات تنمية صادرات المشروعات الصغيرة و المتوسطة.

2.8 المراجع باللغة الأجنبية:

- abderrazek, K. (8 - 9 avril 2002). Capital-risque et financement des PME. le premier colloque national sur : les petites et moyennes entreprises et leur rôle dans le développement (p. p37). Université Amar Telidji. Laghouat –Algérie.
- EVCA : European Venture Capital Association. (s.d.).
- Geoffron, P. (1991). Une analyse du processus de structuration des industries du capital-risque. Revue internationale P.M.E. : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise, volume 4(numéro 3).
- Rigo, C. (2001, FEVRIER). LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR CAPITAL-RISQUE. BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE, p. 05.
- Thompson, R. (2008). Real Venture Capital: Building International Businesses. Palgrave Macmillan. China.
- Maamri, Y. (s.d.). présentation de la société " el djazair istithmar ". Récupéré sur el djazair istithmar: <https://www.eldjazair-istithmar.dz/>.
- <http://www.mift.gov.eg/SME/Studies4.htm>.
- (s.d.). Récupéré sur finalep.dz: <https://www.finalep.dz>.
- Lefebre, A. (2022, Mai 16). Le Capital Risque : Quel Intérêt Pour Son Entreprise ? Récupéré sur Le Blog deDirigeant:<https://www.leblogdudirigeant.com>.
- Monder, C. (2000). Le capital-risque. Paris: Revue Banque Edition.
- sofinance-dz. (s.d.). Récupéré sur www.sofinance-dz.com.