

## رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة

## " التجربة الجزائرية أنموذجا "

## Venture capital is an alternative and contemporary financing style for the Enterprise "The Algerian experience as a model"

د. بلعيد عبد الله

Belaidi abdellah

جامعة عباس لغرور خنشلة - الجزائر

[belaidi.abdellah@gmail.com](mailto:belaidi.abdellah@gmail.com)

تاريخ النشر: 2020/06/30

تاريخ القبول: 2020/03/31

تاريخ الاستلام: 2020/02/05

**ملخص:** يقوم رأس المال المخاطر على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر بتقليل المساندة المالية للمؤسسات، ومن أجل التخفيف من حدة المخاطر يقوم أيضا بتقليل المشورة الفنية والإدارية، لأن عائد استثمار رأس المال المخاطر يتناسب طرذا مع كفاءة وجودة الإدارة الجديدة. أما ما يتعلق بالتجربة الجزائرية في رأس المال المخاطر فهي مازالت متواضعة جدا وبعيدة كل البعد عن مؤسسات التمويل برأس المال المخاطر المعاصرة، واقتصرت هذه التجربة على القطاعات غير الابتكارية لأنها لا تتحلى بروح مخاطرة كافية . ويهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على رأس المال المخاطر، وتقديمه كبديل تمويلي عن طريق إبراز قدر من أهميته عسى أن يكون ذلك حافزا لقطاع التمويل ليعطيه قدرا من أولوياته. وللوصول إلى هدف هذه الدراسة تم تقسيمها إلى محورين أساسيين: تناول المحور الأول الدراسة النظرية لرأس المال المخاطر، وخصصنا المحور الثاني للدراسة التطبيقية لرأس المال المخاطر في الجزائر.

**الكلمات المفتاحية:** المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المخاطرة، رأس المال المخاطر، التمويل، التجربة الجزائرية.

تصنيف JEL: B12 , D3 , E2 , G3

**Abstract** The risk capital on the principle of participation in the profits and losses to provide financial support to institutions, in order to mitigate risks will also provide technical and managerial advice, because the capital return on investment risk is proportional to the efficiency and quality of the new administration. As for what regards the Algerian experience in venture capital, it is still very modest, and far removed from the financial institutions capital contemporary risks, and this experience was limited to non-innovative sectors because they do not show enough spirit risky. The aim of this paper is to highlight the risk capital, and presented as an alternative to funding by highlighting its importance as it may be that this is an incentive for the finance sector to give him a bit of his priorities. To reach the goal of this study was divided into main interlocutors: eat first axis theoretical study of risk capital, and set aside the second axis applied to the study of risk capital in Algeria.

**Key words:** Small and medium enterprises , Risks , Risk capital , Financing , Algerian experience .

**JEL classification codes:** B12 , D3 , E2 , G3

## 1. مقدمة:

احتل التمويل أهمية خاصة في الدراسات الاقتصادية، وأصبح من الموضوعات الهامة سواء في علم الاقتصاد أو في الإدارة المالية، ويبقى مشكل التمويل من أعقد المشاكل التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حيث مصادر الحصول عليه من جهة وتكلفة الحصول عليه من جهة أخرى، ويسبب سوء تمويل رأس مال العامل ورأس مال الثابت للمؤسسة الصغيرة أو المتوسطة تعثر المشروع وربما إفلاسه. ونتيجة لهذه الأهمية برز نمط جديد من التمويل يختلف عن التمويل التقليدي في نظريته لمستويات المخاطرة في استثمارات وأعمال الشركات التي تحتاج إلى التمويل، هذا النمط التمويلي اصطلح على تسميته برأس المال المخاطر، ويقوم من خلال مشاركة المؤسسات في الأرباح والخسائر بتقديم المساندة المالية، والفنية والإدارية، ويعتمد بدرجة أكبر على مجموعة من المهوبين وخبراء الأسواق والمتخصصين والقادرين على التنبؤ بمستقبل المشروع، وذلك لأن عائد استثمار رأس المال المخاطر يتناسب طرذا مع كفاءة وجودة الإدارة الجديدة، ويحتوي على نسب مخاطرة أعلى من المتوسط المتعارف عليه أثناء قيامه بتمويل الاستثمارات، وهو في الوقت نفسه يحتوي على أرباح عالية في حالة النجاح، وهو تأكيد لمبدأ أن الربحية مرتبطة إلى حد كبير بمستوى المخاطر في الاستثمار.

ارتأينا من خلال هذه الورقة العلمية صياغة إشكالية البحث على النحو الآتي:

إلى أي مدى يمكن اعتبار شركة رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للتمويل التقليدي للمؤسسة خاصة الصغيرة والمتوسطة منها؟

وتتفرع عن الإشكالية الرئيسية السابقة عدة تساؤلات فرعية منها:

ما الذي يميز رأس المال المخاطر عن أشكال التمويل التقليدي؟ وكيف يساهم رأس المال المخاطر في تقديم الدعم المالي، والدعم الفني والإداري، للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟ وما هي دواعي إدخال هذه التقنية إلى الجزائر؟

وقبل الولوج في متن هذا البحث يمكن أن نفترض إمكانية مساهمة مؤسسات رأس المال المخاطر في المشاريع عن طريق المساهمة برأس المال والمشاركة في تسيير المشروع، كما يمكن أن نفترض أن رأس المال المخاطر يعرف في الجزائر تطورا ملفتا للانتباه ويجب إعطائه أولوية خاصة.

وتكمن أهمية رأس المال المخاطر في تدعيمه للمشروعات الناشئة أو المتعثرة، حيث يقوم بتغطية الحاجات التمويلية خلال أطوار حياتها الأولى بدون أن يطلب ضمانات أخرى بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفعالية أشخاصه، أما ما يمكن قوله فيما يتعلق بتطبيقات رأس المال المخاطر، فالجزائر

ما زالت في مراحلها الأولى وبعيدة كل البعد عن مؤسسات التمويل برأس المال المخاطر المعاصرة، واقتصرت المساهمة في رأس المال على مؤسسات اقتصادية عمومية أو مختلطة تنشط في قطاعات غير ابتكارية، لأنها لا تتحلى بروح مخاطرة كافية، وتنقصها الكوادر الفنية والمتخصصة في مجال صناعة رأس المال المخاطر.

**ويهدف البحث** إلى إبراز أهمية رأس المال المخاطر ودوره التمويلي في تمويل المؤسسة خاصة الصغيرة والمتوسطة، وهذا بعد التعرف على بعض المفاهيم المتعلقة به، كما يهدف إلى إبراز تجربة الجزائر في تعاملها مع هذا الأسلوب التمويلي.

بسبب طبيعة الموضوع محل الدراسة، وللإجابة على الإشكالية المطروحة، والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي.

وللإجابة على الإشكالية المطروحة تم تقسيم البحث إلى العناصر الآتية:

- ماهية رأس المال المخاطر .
- الوظيفة التمويلية لرأس المال المخاطر.
- الوظيفة الإدارية لرأس المال المخاطر .
- تجربة الجزائر في مجال نشاط رأس المال المخاطر .

## 2. ماهية رأس المال المخاطر:

### 1-2- مفهوم المخاطرة:

1-1-2- **المخاطرة في اللغة والاصطلاح:** يتقارب ويتداخل المعنى اللغوي للمخاطرة مع المعنى الاصطلاحي لها.

■ **المخاطرة لغة:** مصدر خاطر، وجمعها مخاطرات، ويقال: تخاطروا على الأمر، تراهنوا وخاطروهم عليه، راهنهم، وأخطر المال: جعله خطرا بين المترهنين ( الفيروز آبادي، 1996، ص494) والتَّخَاطَرُ والمِخَاطَرَةُ والأخطار: المراهنة ( مرتضى الزبيدي، ص184 و185) ويقال: خَاطَرَ يُخَاطِرُ مخاطرة بحياته، بنفسه: عرضها للهلاك، أما الخطر فهو مصدر: خطر وهو في الأصل السَّبْقُ يتراهن عليه، ثم استعير للشرف والمزية، فالخَطَرُ: الرهن بعينه وهو ما يخاطر عليه وجمعه أخطار ( العايد، 1989، ص405 و406) فمن حيث المعنى اللغوي هناك تقارب وتداخل بين مصطلحي الخطر والمخاطرة، فكلاهما يصب في معنى الرهان والمراهنة والمجازفة، وإن كانت المخاطرة تطلق على عملية المراهنة، أما الخطر فهو ما يُخَاطَرُ عليه، كما يطلق على القدر والمكانة والشرف والمنزلة، واضطراب الحركة والاهتزاز، يقال:

رمح خطار، أي: ذو اهتزاز شديد، كما تطلق المخاطرة المشتقة من خطر على الإشراف على الهلاك وعلى الرهان وكذلك على التبختر، يقال: خطر يخطر إذا تبختر وسمي الأسد الخطار، لتبختره وإعجابه أو لاهتزازه في مشيه ( ابن فارس ، 1979، ص199)

■ **المخاطرة في الاصطلاح:** يعد مفهوم المخاطرة عند الفقهاء قريبا من معناها اللغوي، فهو كل ما يعتمد على الحظ دون أن يكون للإنسان تدير فيه، كما تعني التصرف الذي قد يؤدي إلى الضرر (رواس، 1988، ص197)، والأرجح أن مرادهم من إطلاق المصطلحين (مخاطرة أو خطر) هو حالة التردد بين الغنم أو الغرم، بمعنى احتمالية الربح أو الخسارة ( ابن تيمية، 2001، ص350 و 351).

**2-1-2- المخاطرة في علم الاقتصاد:** عرفت المخاطرة بأنها حالة شعورية خاصة تغمر الإنسان، وهو يحاول الإقدام على أمر يخاف عواقبه، فإما يتراجع انسياقا مع خوفه وإما أن يتغلب على دوافع الخوف ويواصل تصميمه فيكون هو الذي رسم لنفسه الطريق واختار بملء إرادته تحمل مشاكل الخوف بالإقدام على مشروع تحتمل خسارته مثلا( باقر الصدر، 1987، ص633). كما استعملت بمفهوم احتمالية وقوع الخسائر في أي مشروع أو عملية استثمارية، حيث تمثل المخاطرة دالة لتقلب العوائد المتوقعة من جراء توظيف موارد مالية في محفظة استثمار معينة، وعليه كلما زاد احتمال وقوع الخسارة، كلما كان الاستثمار أكثر مخاطرة والعكس بالعكس ( حسن الحسيني ، 2006، ص166)، لكن ما نميل إليه، أن المخاطرة هي حالة احتمالية بين الضرر والنفع أو بين الربح والخسارة، وهي تأتي دائما من عدم معرفة النتيجة التي ستقع من بين نتائج مختلفة، فالمخاطرة هي تردد العملية المالية أو الاستثمارية بين الغنم والغرم من خلال انتفاء عنصر ضمان الربح وبقاء احتمال الخسارة قائمة، وعلى هذا الأساس فالمخاطرة مفهوم غير الخطر، لأن المخاطرة فيها احتمال السلامة من الخطر، أما إذا أطلقنا الخطر، فإننا نريد به الضرر الأكيد فالخطر يجر دائما ضررا إذا تحققت حالته الاحتمالية، أما المخاطرة فهي حالة احتمالية بين الضرر والنفع ( الزرقا، 1994، ص105) وللمخاطرة في المجال الاقتصادي الوصفي عدة معان، فهي توقع اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب أو المتوقع حدوثه، أو هي احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع، أو هي احتمالية الخسارة من قبل المستثمر، فالمخاطرة حسب هذه المفاهيم تدور حول محور واحد هو الاحتمال وعدم التأكد من حصول العائد المخطط له، فهي تمثل وضعاً يحتمل فيه أن تتكبد المنشأة خسارة على استثمارها بسبب عملها في بيئة

أعمال تسودها الريبة وعدم الوثوق ( الهواري سيد ، 1985، ص109) والمخاطرة في الاقتصاد الوضعي يمكن التخمين فيها لمعرفة النتائج المرجحة لأي قرار، وتحديد احتمال إحصائي لإمكانية تحقق الأحداث المستقبلية، فهي تنطبق على إمكانية التعرض للخسارة أو الضرر أو المحازفة من حيث أنها تتضمن احتمالية حصول أحداث غير مرغوب فيها، كما تنطبق على احتمالية أن تكون نتائج التنبؤات خاطئة، إذ لو كانت هناك احتمالية عالية في أن تكون التنبؤات خاطئة فعند ذلك ستكون درجة المخاطرة عالية أيضا، أما إذا كانت الاحتمالية منخفضة فإن درجة المخاطرة تكون منخفضة أيضا (دريد، 2004، ص36).

2-1-3- أنواع المخاطرة: تنوع المخاطرة المرتبطة بمجالات المعاملات المالية والاستثمارية لعدة اعتبارات نوجزها فيما يلي (حماد، 2003 ، ص16 و 17):

■ **مخاطر عامة ومخاطر خاصة:** تتعلق المخاطر العامة أو الكلية بالنظام العام وليس بالمشروع الاستثماري بحد ذاته، بينما تتعلق المخاطر الخاصة بنشاط اقتصادي معين أو شركة معينة أو بظروف معينة .

■ **مخاطر أولية ومخاطر ثانوية:** المخاطر الأولية هي تلك المخاطر التي لا يمكن التخلص منها أو حتى تحويلها، أما بالنسبة للمخاطرة الثانوية فهي تنشأ من عمل تجاري معين مترافقة مع حزمة المخاطر الأولية .

■ **مخاطر النشاط المالي ومخاطر النشاط العيني:** تمثل مخاطر النشاط المالي في المخاطر المرتبطة بالمؤسسات المالية أما مخاطر النشاط العيني فتشمل أوجه النشاطات سواء كانت صناعية أو زراعية أو تجارية وتنطوي هي الأخرى على عدة مخاطر، منها المخاطر القانونية كإصدار قوانين تقتضي بتأخير بعض المشاريع مما يؤثر على مصلحة المستثمرين، وأيضا المخاطر الاجتماعية كطبيعة الاستهلاك والميول والرغبات وأذواق الناس، إضافة إلى المخاطر الائتمانية .

■ **المخاطر المنخفضة والمخاطر العالية :** المخاطر المنخفضة أو القليلة فتحدث نتيجة انحراف معاكس عن النتيجة المأمولة أو المنشودة، أي أن احتمالية الخسارة تتجه نحو الصفر، أما المخاطر العالية فهي نتيجة زيادة إمكانية حدوث انحراف عن النتيجة المأمولة ، أي أن احتمالية الخسارة تتجه نحو الواحد .

**2-2- مفهوم رأس المال المخاطر:** عرف رأس المال المخاطر بأنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن في الحصول على دخل، أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد، وهذه الحالة تعتبر مصدر المخاطر، أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة، وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر ( عبد الباسط وفا، 2001، ص4) ويعتبر رأس المال المخاطر أسلوبا من أساليب التمويل لكن بتقنية وصيغة خاصة، فهو يجمع بين تقديم النقد وتقديم المساعدة في إدارة الشركة مما يحقق تطورها، ويمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال استثمار رؤوس الأموال الفائضة لدى المؤسسات (بنوك شركات تأمين، مؤسسات، سلطات عمومية) بمخاطر مرتفعة مع توقع تحقيق عائد مرتفع .

**2-3- أطراف رأس المال المخاطر:** يتكون رأس المال المخاطر من الأطراف الآتية (Jean Lachmann , 1999 , p17):

**2-3-1- المستثمر المخاطر:** وهو الشخص الذي لديه مقدار من المال ويرغب في استثماره، وهذا الشخص يخاطر برأس ماله طلبا للربح الذي يتوقع الحصول عليه إذا تم النجاح للمشروع المستثمر فيه، والربح يكون مرتفع نسبيا بسبب ارتفاع المخاطرة، وقد يكون هذا الشخص طبيعيا أو اعتباريا.

**2-3-2- الرأسمالي المخاطر:** وهو الشخص الذي يدير الاستثمارات المخاطرة، ويأمنه المستثمر المخاطر على أمواله بما له من خبرات متراكمة في إدارة الاستثمارات المخاطرة، وهو الأكثر تعرفا على الفرصة البديلة والأجدر تحديدا لها، وكل ما يهم الرأسمالي المخاطر هو إمكانية تحقيق أرباح مرتفعة بسبب ارتفاع المخاطرة، وقد يكون هذا الشخص طبيعيا أو اعتباريا.

**2-3-3- رأس المال:** وهي تلك الأموال التي يتم استثمارها في الأنشطة الاستثمارية المخاطرة، يقوم بتقديمها أشخاص يرغبون في المخاطرة وهم المستثمرون المخاطرون، أملا في الحصول على عوائد عالية بما يوازي حجم هذه المخاطرة .

**2-3-4- العوائد ( الأرباح):** يعتبر الربح العائد الرأسمالي من الاستثمار في رأس المال المخاطر المتوقع تحقيقه وذلك عند التصرف في الاستثمار، وهو يفوق معدلات الأرباح العادية كمقابل لتحمل هذه المخاطر وفقا للمعادلة " مخاطر أكبر = عائد مرتفع " .

**2-3-5- العمل:** يعتبر العمل في رأس المال المخاطر عنصرا محوريا، بحيث لا يتصور قيام هذه التقنية التمويلية بدونه، ولا يقتصر على الجهد العضلي بل يساهم في تحريك العقل البشري، وينحصر عادة

في القطاع التكنولوجي والمعلوماتي وقطاع الصحة الطبية والطاقة الصناعية، ويمتد إلى مهارات عالية وخبرات إدارية متخصصة وكفاءات وأنشطة فنية، أي أنه يمتد إلى المشاركة اللصيقة مع إدارة الشركة المستثمر فيها .

**2-4- نشأة رأس المال المخاطر:** ظهر رأس المال المخاطر منذ أكثر من 25 قرناً، فهو من أقدم الظواهر الاقتصادية في المجتمعات الإنسانية حيث كان يمارس في بداية الأمر بطريقة عشوائية ارتبطت تلك الممارسات بالمجتمعات البشرية وتطورت بتطورها، ويرجع أصل نشأته إلى اليوناني طاليس (625)، (547 ق.م) صاحب مبادئ الهندسة الحديثة، الذي أسس أول مشروع في التصنيع الزراعي من خلال استخراج الزيت من الزيتون بفضل القروض التي حصل عليها من مقرضين مخاطر من والتي مكنته من إنشاء وتطوير مشروعه، فكانت النتيجة النهائية من وراء هذا المشروع أن حقق أرباحاً مضاعفة تم تقسيمها بينه وبين مموليه المغامرين حسب الاتفاق، وفي القرن الخامس عشر قام البحار الإسباني كريستوف كولومبس باكتشاف عالم جديد فتح الطريق لآفاق جديدة واسعة للنشاط التجاري وتدفق السلع والثروات، وهؤلاء البحارة بقيادة هذا البحار لا يملكون شيئاً سوى مهاراتهم في الإبحار وقدرتهم على قيادة طواقمهم، لكن وجدوا التمويل اللازم برأس المال المخاطر من طرف الملوك والأمراء والأثرياء الذين قاموا بتغطية كل نفقات هذا الاكتشاف الجديد، فربح هؤلاء المغامرون أصحاب الأفكار والمهارات بأموالهم أرباحاً ضخمة جداً، فعادوا بسفنهم محملة بالذهب والتوابل والحجار الثمينة ( p87 , Dominique Piotet, 2003 ) أما بشكله الحديث فظهر في الولايات المتحدة الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية، على يد الجنرال الفرنسي جورج دوريو (Georges Doriot) (1899-1987) الذي أنشأ سنة 1946 بأمريكا أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم بالتعاون مع مجموعة من الممولين من بوسطن تحت اسم منظمة الأبحاث والتطوير الأمريكية "ARD" American Research & Development والتي عملت على تمويل شركات صغيرة تعمل في مجال التجديد خاصة الشركات الإلكترونية، بعد ذلك عرف رأس المال المخاطر انطلاقة حقيقية ابتداء من 1950 تحت اسم Venture Capital، وأصبح النموذج الأمريكي في نشاط رأس المال المخاطر مرجعية لكل العالم في هذا المجال، ثم انتقل بعد ذلك في بداية سنة 1983 إلى دول أوروبا أين تأسست الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر European Venture Capital Association لتطوير هذه الحرفة، حيث عرفته إنجلترا أولاً، ثم فرنسا وهولندا، ثم انتشر بداية من سنة 1992 بألمانيا وباقي الدول الأوروبية وبعض الدول العربية كمصر، وتونس،

وفي مطلع القرن الحالي ظهر في مختلف دول العالم كالجائر، والمغرب ودول الخليج ( Emmanuelle Dubocage, 2003, p87) استجابة لمواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري.

### 3- الوظيفة التمويلية لرأس المال المخاطر:

**3-1- التمويل برأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:** يعد رأس المال المخاطر مصدرا وأداة تمويلية مهمة في توفير الغطاء التمويلي اللازم للمشروعات الناشئة الواعدة بالنمو لكنها تفتقر إلى مصادر تمويلية أخرى بسبب معدل المخاطر العالية التي ترتبط بها، ويمثل ذلك التمويل الموجه للمراحل المبكرة لحياة المؤسسات التي عادة ما تقوم على مضمون تكنولوجي معتبر وتمتلك استعدادات قوية للنمو، ويعد بديلا هاما لأسلوب التمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض، فأساس قيام شركة رأس المال المخاطر هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، ويمول أساسا رواد الأعمال أصحاب الأفكار النيرة واللامعة والمشاريع ذات الجدوى العالية وتنطوي على أرباح كثيرة ولكن تفتقر إلى رؤوس الأموال لبدأ هذه المشاريع، فتعمل هذه التقنية بتسهيل هذه العملية وتمكين هؤلاء الأشخاص من بدأ مشاريعهم، وتعتمد العوائد بشكل كامل على نمو المشروع وقدرته على تحقيق الأرباح، وتتعامل شركة رأس المال المخاطر بمبدأ المشاركة ومن ثمة تعتمد على أسلوب الجدوى الاقتصادية للمشروع ورجحيته وكفاءة إدارة المشروع كبديل عن أسلوب البنوك التقليدية في تركيزها على الضمانات وحجم القوائم المالية، هذه الميزة الناجحة في الاقتصاد والتي برهنت كفاءتها ميدانيا، تميزه وتعطي له فارقا كبيرا عن بقية مصادر التمويل الأخرى، وهو تمويل الإبداع والابتكار بحيث انتشر بشكل سريع في الدول الغربية، وأصبح يحقق نجاحا تلو الآخر بفضل حجم الاستثمارات التي استطاع أن يضيفها إلى رصيده مما أضفى عليه أهمية قصوى، ويعد رأس المال المخاطر تقنية جد متطورة للتمويل بالمشاركة، موجه بشكل أساسي للمؤسسات الناشئة والمتجددة، ويرتكز رأس المال المخاطر على القيام بالمشاركة في تأسيس مشروعات أو شركات جديدة ذات مخاطر عالية أو مشروعات قائمة متعثرة لا تحقق العائد المطلوب منها، فيقوم رأس المال المخاطر من خلال مشاركته في هذه المشروعات ومن خلال تقديم المستندات المالية بتحسين فعالية تلك المشروعات ورفع عوائدها الاستثمارية بما يساعد في تحقيق عوائد عالية في أغلب الأحيان تتناسب مع درجة المخاطر التي تعرضت لها ورجحيته وليس على أسس الضمانات، ولا يتم جني الأرباح إلا في المشاريع الناجحة، وفي حالة الخسارة فالممول يتحمل ذلك، أي أن الممول عرضة للربح والخسارة، (Vanina, 2003, p326) وهكذا فالأساس الذي يقوم عليه رأس المال المخاطر هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر.



إن التمويل برأس المال المخاطر عبارة عن استثمار حقيقي من دون أثر الرفع المالي، فقد نجح في تمويل المشروعات الناشئة القائمة على التكنولوجيا العالية، وله أثر فعال في خفض التكاليف وتسهيل نمو الإنتاجية والأداء الاقتصادي والربحية، ولا يتنافى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، بل هو مستنبط من أحد الأشكال التمويلية الإسلامية المتمثل في التمويل بالمضاربة، لذا فلا يتوقع أن تكون له آثار سلبية كما هو الحال بالنسبة للتمويلات الربوية التي أدت مؤخرًا إلى انهيار النظام المالي العالمي (بريش السعيد، 2007، ص 9).

**3-2- المراحل التمويلية برأس المال المخاطر:** تتم عملية التمويل برأس المال المخاطر بأربع مراحل أساسية نوجزها فيما يلي ( عبد الباسط وفا، 2001، ص ص 83-85).

**3-2-1- مرحلة الإنشاء:** وتسمى المرحلة البنرية ويتم فيها توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته وتعتبر هذه الخطوة تمويل المرحلة المبكرة حيث لا يتوافر للمستثمر الموارد المالية الكافية، وتنقسم إلى رأس مال قرب الانطلاق ورأس مال الانطلاق، ورأس المال المخاطر هي الوحيدة التي تقبل تمويل المشروع خلال هذه المرحلة لارتفاع المخاطرة إلى أوجها.

**3-2-2- مرحلة التمويل اللاحقة:** وهي مرحلة توليد الإيرادات وتهدف هذه المرحلة إلى تمويل تنمية وتطوير شركات قائمة والتي تحتاج إلى متطلبات تمويلية خاصة وتقدم آفاق نمو جذابة وتنقسم إلى مرحلة التوسع ومرحلة النضج .

**3-2-3- مرحلة تحويل الملكية:** يوفر رأس المال المخاطر في هذه المرحلة الغطاء التمويلي الكافي لتمويل عمليات انتقال وتحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك ويطلق عليها أيضا رأس مال تعاقب.

**3-2-4- مرحلة التصحيح أو إعادة التدوير:** عندما تواجه المؤسسة مشكل ضعف الأداء أو مشاكل إدارية أو نقص الإيراد أو تغيير ظروف الطلب فإنها تحتاج إلى إنحاض مالي، فيأخذ رأس المال المخاطر بيدها حتى تعيد عافيتها وترتيب أمورها، وتستقر من جديد في السوق ، وتصبح قادرة على تحقيق الأرباح ، كما تسمى هذه المرحلة بمرحلة التقويم أو التخارج أو مرحلة التصحيح ، فكل المشاكل التي تعترض المؤسسات في هذه المرحلة يمكن تجاوزها بهذه الصيغة .

#### **4- الوظيفة الإدارية لرأس المال المخاطر:**

إن دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورفع فرص نجاحها هي الوظيفة الأولى لرأس المال المخاطر، وتتم من خلال توفير جميع أنواع الدعم المالي والإداري والتسويقي، ورعاية المشاريع الجديدة في

مرحلة البدء والنمو، وتسهيل بدء المشروع، والتوصل إلى شبكة دعم مجتمعي، وإقامة مجموعة من الخدمات الداعمة والمتميزة مثل الجودة وقاعدة للمعلومات الفنية والتجارية ووحدات للاختبارات والقياس، والعمل على تنميتها والتسويق للمنتجات والخدمات التي تقدمها، وأيضاً من خلال تبني المشاريع القائمة على التكنولوجيا والمرتبطة بالجامعات ومراكز البحوث، والعمل على تغذية المشاريع الصغيرة الوليدة في موقعها. وتقدم مؤسسات رأس المال المخاطر جميع أنواع الخدمات التي تتطلبها إقامة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي تشمل: الخدمات الإدارية، الخدمات المتخصصة، الخدمات التمويلية، والخدمات العامة ( الإسكوا، 2007، ص 38-40) فالأساس الذي يقوم عليه اقتراح تأسيس رأس المال المخاطر هو قيامه على مبدأ المشاركة في الإرباح والخسائر، ونتيجة للأساليب والآليات المتعددة والمتنوعة له يمكن اعتباره بديلاً تمويلياً متاحاً وملائماً للمشروعات الصغيرة والمتوسطة التي يعتبر مشكلة التمويل من أكبر المعوقات التي تعاني منها، سواء في مرحلة الانطلاق أو في مرحلة النمو والتوسع، والتي ينحصر تمويلها على القروض المصرفية التي يشكل الدين والضمان والمخاطر والائتمان عبئاً لها، فأسلوب التمويل بشركة رأس المال المخاطر يعتمد في تمويله لهذه المؤسسات على مبدأ المشاركة والمساهمة، حيث يتحمل الممول المخاطر مع المستثمر الربح والخسارة، كما يشكل رأس المال المخاطر أحد الوسائل الفاعلة الذي يتناسب نشاطه ومستوى تدخلاته مع طبيعة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، نظراً لارتباط نشاطه بالمجالات ذات المخاطرة والعائد المتوقع الكبير، أين يتخذ التمويل شكل المساهمة في رأس مال المؤسسة، ويقوم بتوفير التمويل المالي وكذلك الدعم الفني والتكنولوجي والإداري لهذه المؤسسات ( Savignac, 2007, p864 ) وهو ما يفسر أيضاً عدم نجاعة تلك المصادر التقليدية في تمويل المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم. وبالتالي فإن دعم المشروعات الناشئة ورفع فرص نجاحها يعتبر الوظيفة الأساسية لرأس المال المخاطر ويتم ذلك من خلال توفير جميع أنواع الدعم المالي والإداري والتسويقي والرعاية لهذه المشروعات في مرحلة النمو وإنشاء قاعدة للمعلومات الفنية والتجارية وتسهيل الوصول إلى مصادر التمويل وتوفير الخدمات القانونية وتوفير العديد من الخدمات الإدارية والتدريبية والتسويقية والاستشارية وبناء شبكات تواصل وتقديم الخدمات الفنية وتوفير البنية التحتية، وتوفير خدمات عامة إلى جانب الدعم المالي والقانوني والتجاري للمؤسسات الناشئة وتوفير قوى الدفع الأثري للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمساعدتها على تجاوز أعباء الانطلاق وضمان استدامتها، من خلال ما توفره من خدمات الدعم والمساندة خاصة خلال السنوات الأولى من حياتها ( Gabrielli,

2007 ، p22 )، وتقدم استشارات إدارية من شأنها مساعدته على تصميم هيكل تنظيمي يتلاءم مع طبيعة عمل المؤسسة واستراتيجياتها وتوفير الخدمات المالية الضرورية من خلال المساهمة في رأسمال المؤسسة بنسبة معينة والمساهمة في التأجير التشغيلي لمختلف التجهيزات والمباني بشروط ميسرة. ويلعب رأس المال المخاطر دورا فعالا في تمويل المؤسسات بحيث تمدها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وتدمج أموالها مع أموال المؤسسات الممولة، وهذا ما يحقق تمويلا محفزا لهذه المؤسسات لأن تنهض وتحقق أرباحا معتبرة بعكس طريقة تمويل الاستدانة المخوفة بمخاطر السداد وسعر الفائدة وأعباء أخرى كإشكالية الضمانات وغيرها ( بركات، ملتقى دولي، 2010 ) والمخاطر برأس المال لا يكفي بتقدم النقد فحسب، بل يتدخل في عملية التسيير والرقابة والمحافظة على أمواله، فهو يقدم يد المساعدة في اتخاذ القرارات الإستراتيجية وتدعيم البحث وهيكل التمويل، ويساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها ونجاحها، كما تتم عملية التدخل هذه عن طريق تقديم شبكات للاتصال في كل الاتجاهات والمعرفة الجيدة بالسوق، والتقييم الدائم والمستمر للمكانة والمركز التنافسي للمؤسسة، كما يقوم على تكنولوجيا متقدمة، مخاطر عالية، وأرباح واعدة، وهكذا فالأساس الذي يقوم عليه رأس المال المخاطر هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، وتعتمد عوائده على مدى نجاح ونمو العمل، والذي يوفر حافزا جيدا لرأس المال المخاطر ليعمل على إنجاح العمل (Lachmann , 1998 , p17).

## 5- تجربة الجزائر في مجال نشاط رأس المال المخاطر :

### 5-1- مفهوم رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل دعمه وتطويره :

5-1-1- مفهوم رأس المال المخاطر عند المشرع الجزائري : شركة رأس المال المخاطر عند المشرع الجزائري هي تلك الشركة التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة ( المادة 2 و 3 ، 2006، المتعلقة بشركات رأس المال الاستثماري ) حسب ما جاء في الفصل الأول من القانون رقم 06 - 11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006، وتم المصادقة عليه بتاريخ 31 ديسمبر 2006 ويتكون من 28 مادة منضوية تحت 06 محاور أساسية، (Luisa, 2005, p3) ويعتبر رأس المال المخاطر من المؤسسات المتخصصة في تمويل المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة ويتماشى مع الحاجات التمويلية لهذه المؤسسات خاصة في أطوار حياتها الأولى أو المتعثر منها، كما أنه يلعب دورا حيويا في تطوير وإصلاح المؤسسات العمومية قبل عرضها للخصوصية.

**5-1-2- سبل دعم رأس المال المخاطر في الجزائر وتطويره:** إن قلة عدد مؤسسات رأس المال المخاطر يؤدي بهذه المهنة أن لا تتطور ولا أن تزدهر في الجزائر دون إنشاء مؤسسات جديدة سواء من طرف القطاع الخاص أو بتدخل من الدولة أو عن طريق الشراكة بينهما، لذا يجب على الدولة توفير جملة من الشروط لإنجاح مؤسسات رأس المال المخاطر وتطوير نشاطها، بحيث تشمل هذه الشروط الجوانب التشريعية والاقتصادية وكذلك السياسية، والتأسيس الجيد لمقومات نجاحه وإعطاء دفعة قوية لنشاط رأس المال المخاطر عن طريق إدخال تعديلات على بعض بنود القانون المتعلق بالضرائب، خاصة فيما يتعلق بالازدواج الضريبي، بالإضافة إلى إمكانية تخفيض قيمة الرسوم وذلك للنهوض بنشاط رأس المال المخاطر نظرا للدور الحيوي الذي يمكن أن يلعبه في تمويل الاستثمارات للاستعاضة عن الاستدانة، أما ما يتعلق بالشق التشريعي فيجب على الدولة إصدار قوانين قابلة للتطبيق تتميز بالبساطة والسهولة وتحقيق مزيد من الأمان حتى يطمئن المستثمر نسبيا إليها، كما يمكن لكل من البنك والمؤسسات المالية والمستثمرين المستقلين وشركات التأمين وصناديق المعاشات أن تلعب دورا حيويا في تطوير شركات رأس المال المخاطر، لذا فإن تدعيم الدولة و مساهمتها يؤدي إلى زيادة فاعلية رأس المال المخاطر لمواجهة الحاجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي لا يقبل عليها سوق التمويل التقليدي عادة لارتفاع المخاطر ( عبد الله إبراهيم، 2006 ، ص12 ) وينبغي على البنوك الجزائرية أن تلعب الدور المرتقب منها في دفع وتدعيم مهنة رأس المال المخاطر، لأن البنوك تفتح مجاراة هذا المجال وتحتل فيه موقعا متميزا حسب التجارب الدولية المقارنة، كما يجب تقديم تحفيزات تتعلق بطرق الخروج من الاستثمارات، وتتمثل هذه التحفيزات أساسا في تعديل شروط القبول في البورصة عن طريق العرض العام على الجمهور والذي يعد الطريقة الأمثل والمفضلة بالنسبة لمؤسسات رأس المال المخاطر والمستثمرين (Cherif Mondher, 2007, p19)، ويمكن أن تلعب المؤسسات التعليمية دور محل اعتبار في تطوير مهنة رأس المال المخاطر، وذلك بإمدادها بالكوادر المتخصصة في مجاله، إذ أن هذه المؤسسات لا تتوقف على إمداد المشروعات بالتمويل اللازم، وإنما تمد لها يد العون وتتابعها في كافة المجالات الفنية والإستراتيجية، وتلك المتابعة تتطلب تكوين الكوادر الصالحة للعمل بحرفة رأس المال المخاطر ( Mohamed Rachid , 2003 , p59 ) ، وهذا ما نلاحظه في العديد من الدول التي تأوي مؤسسات متطورة لرأس المال المخاطر، ففي فرنسا

مثلا تتولى العديد من المؤسسات التعليمية مهمة تكوين كوادر طلابية مدربة ومزودة بالمعلومات اللازمة لتخصصات رأس المال المخاطر، منها: ESSC، ESP و TC وغيرها (Battini Pierre, 1998, p53 et 54). والحصله النهائية أنه يقتضي على الدولة الجزائرية توفير جملة من الشروط لإنجاح مؤسسات رأس المال المخاطر وتطوير نشاطها، بحيث تشمل هذه الشروط الجوانب التشريعية السياسية والاقتصادية، لأنه كلما ارتفعت حدة المخاطر كلما أحجم المستثمرون على الاستثمار في محيط المخاطر بسبب مواجهة خطر ذو بعدين، أحدهما خاص بمحيط المؤسسة والآخر يتعلق بالنشاط والمحيط التمويلي، كما يجب عليها أيضا تشجيع إنشاء هذه المؤسسات بغض النظر عن جنسية مؤسسيتها، ودعم أساليب الشراكة مع مؤسسات رأس المال المخاطر الأجنبية خاصة المالكة لتكنولوجيا عالية، وكذلك إنشاء مراكز للبحوث والتدريب لمساعدة المشاريع الناشئة لدعمها بالتمويل ومساعدتها في تقديم الاستشارات ومتابعة نشاطها، وإنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي مهمته توفير المعلومات للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي، والإسراع في إنشاء سوق أوراق مالية ليطمئن من خلاله تداول الأسهم والأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات ( بربيش السعيد، 2016، ص 7 ).

ولقد تم في الجزائر بعض التجارب لمؤسسات رأس المال المخاطر، نوردها فيما يلي :

- المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة "Finalep": تعتبر المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة - Finalep أول مؤسسة رأسمالي استثماري في الجزائر، سواء من حيث تاريخ التأسيس أو من حيث حجم النشاط ، وتعتبر من أبرز المتعاملين في مجال نشاط رأس المال المخاطر تعتبر المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة بمثابة رائدة وعميدة صناعة رأس المال الاستثماري في الجزائر، حيث أنشأت في شهر أفريل من سنة 1991، في شكل شركة مساهمة ذات رأس مال قدر بـ 73.750 مليون د.ج ، بين شريكين جزائريين يمتلكان الأغلبية بـ 60% (بنك التنمية المحلية BDL بـ 40%، و بنك القرض الشعبي الجزائري CPA بـ 20%)، و شريكين أوروبيين يمتلكان 40% (الوكالة الفرنسية للتنمية AFD بـ 28.74% و البنك الأوربي للاستثمار BEI بـ 11.26%) ( منير نوري، 2006 ، ص ص 870 - 872) قامت finalep برفع رأس مالها إلى 159.25 مليون دج سنة 2000، ثم إلى 191.70 مليون دج سنة 2005، ويعتبر التدخل بالأموال الخاصة الوظيفة الأساسية لفينالاب، وذلك لمدة تتراوح بين 5 و 10 سنوات، وهي عبارة عن شريك بطريقة فاعلة في كل مراحل العملية التمويلية، ولا تخص تدخلات finalep قطاع معين بحد ذاته، بل إنها تعطي الأولوية للمشاريع التي لها آثار وانعكاسات أكيدة على التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الجزائر، وكذا المشاريع التي تساهم في خلق مناصب

شغل، والمنتجة لسلع وخدمات موجهة للتصدير ما يعود بالعملية الصعبة، كما أن finalep منخرطة في إطار عدة برامج تنمية تابعة للإتحاد الأوربي بالجزائر، ونسجل هنا أنه تم إنشاء هذه الشركة مع أنه لا يوجد بعد في الجزائر قانون ينظم نشاط رأس المال المخاطر والذي صدر سنة 2006، وقد نشطت finalep من 1991 إلى 2006 بموافقة من مجلس النقد والقرض بموجب الأمر رقم 12 ل 12 فيفري 1991 ( Bouatouta , 2005 , p 4 ) .

■ **المؤسسة المالية للاستثمار "Sofinance"**: تأسست بتاريخ 2002/01/09 برأس مال قدره 5 مليار د.ج، ومن مهام هذه الشركة المساهمة في إنشاء المؤسسات الجديدة في إطار الاستثمار الأجنبي المباشر، ودعم وتأهيل وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلتها المالية والإستراتيجية، وتوفير كل فرص التمويل الملائمة، أما نسبة تمويلها فهي لا تتعدى 35% من رأس مال الشركة كحد أقصى (مؤسسة سوفينوس، 04/03/2019، [www.sofinance.dz.com](http://www.sofinance.dz.com)) الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار "ASICOM" : أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بموجب اتفاقية بين الجزائر والمملكة السعودية سنة 2004 ، وتعد أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر، حدد رأس مالها بثمانية مليارات دينار جزائري، بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلس إدارة متكون من ستة أعضاء، يضم ثلاثة من كل دولة ( بريس عبد القادر، 2016، ص 47 ) .

■ **الجزائر استثمار " El djazair Istithmar "**: الجزائر استثمار مؤسسة رأس مال استثماري يحوز رأس مالها البالغ واحد مليار دينار جزائري بنكان عموميان، بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30 %، وقد تم تسليم اعتمادها من أجل بداية نشاطها من طرف وزارة المالية في 6 ماي 2010 ( Maamri , 2016 , p 31 ) .

■ **الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري MPEF** : ينشط صندوق رأس المال الاستثماري المغاربي بثلاث دول مغاربية: الجزائر، المغرب وتونس، ويسير عن طريق Tuninvest Group ، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 2000 من طرف المؤسسة المالية الدولية SFI التي ساهمت في الاستثمار بشمال إفريقيا، وكمرحلة أولى بدأت بالاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمملكة المغربية، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية ( بريس عبد القادر، 2016، ص 53 ) .

■ **الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة "CNCA"**: أنشئ هذا الصندوق بموجب المرسوم رقم 188/94 المؤرخ في 1994/07/06، وتمثل المهمة الأصلية لهذا الصندوق مثلما هو ظاهر على اسمه

في الوقاية من الوقوع في البطالة لأسباب اقتصادية، كما يقدم يد المساعدة للمؤسسات التي تواجه صعوبات حسب ما نص عليه جهازه التشريعي (روينة عبد السميع، 2011، ص 12).

صندوق رأس المال المخاطر لصندوق دعم الاستثمارات من أجل التشغيل : تم إنشاء هذا الصندوق لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق الادخار الشعبي، وحدد رأس المال الابتدائي للصندوق بـ 150 مليون دج كمساهمة من الدولة بموجب قانون المالية لسنة 2005، وحددت المساهمة البسيطة للمواطنين بـ 22000 د.ج سنويا كحد أقصى، ويتمثل الهدف الأساسي له في خلق مناصب الشغل، وتعزيز القدرة الشرائية للعمال والمواطنين بعد التقاعد، وكذا تسهيل مشاركة الادخار الشعبي في تمويل مناصب الشغل، ومساهمة العمال الجزائريين في مسيرة الإصلاح المالي (حساني رقية، 2009، ص 307).

## 6- الخاتمة :

لقد توصلنا من خلال هذا البحث حسب تسلسل هيكله إلى جملة من النتائج والتوصيات نوجزها فيما يلي:

### النتائج :

- إن المخاطر تنطوي على أكثر من مفهوم، فهي تلك التي تتعارض بواسطة انعكاساتها مع خلود المشروع، أو هي تلك الاحتمالات التي يمكن أن تحدث فجأة في الحياة الاقتصادية للمشروع، لكن المقصود منها من وجهة نظر مؤسسات رأس المال المخاطر، حدث غير عادي قد يطرأ في المستقبل، يتعارض بطريقة ملحوظة مع خلود المشروع، أو مع التطور الإيجابي لنتائجه.
- يعتبر رأس المال المخاطر تمويل متخصص للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا يضيف أي أعباء مالية لها فهو نظام مساهمة في رأس المال يتحمل الربح والخسارة إلى جانب الدعم والتوجيه والخبرة المتخصصة التي يمتاز بها ويتم نقلها إلى الشركة الممولة .
- التمويل برأس المال المخاطر بديلا للتمويل التقليدي خاصة في الاستثمارات طويلة الأجل لأنه يقدم تمويلا مجانيا ويعمل على دفع المشروعات واستمرار نموها و ضمان بقائها خاصة في قطاع التجديد والابتكار .
- لا تقتصر مؤسسات رأس المال المخاطر في الدعم المالي للمشروع فحسب بل تشارك أيضا في قرارات المشروع والتدخل في توجيه مساره وتزويده بالمعرفة المتخصصة وإمداده بالنصائح المتصلة بتسيير سبل التطور .

– يعتبر رأس المال المخاطر في الجزائر تجربة حديثة ومحدودة، ويعاني من بعض العقبات التي تحول دون نشاطه، كالاتقار إلى تطبيقات حقيقية للأفكار المستحدثة التي يمكن أن يتمخض عنها مزايا تنافسية مستمرة وطويلة الأجل وعدم توافر المعلومات والبيانات على مؤسساته، وقلة وعي المستثمرين بأهميته، وعوائق تنظيمية وتشريعية وقانونية، وقلة الخبرات المحلية المؤهلة لإدارة استثماراته، وندرة الابتكارات التي يمكن تحويلها إلى منتجات قابلة للنمو، والحاجة إلى موارد بشرية متمكنة ومؤهلة وذات مهارات عالية لإدارة المال من أجل ضمان تنفيذ مقترحات استثمارية ناجحة.

### التوصيات:

- تقديم الدعم اللازم للمؤسسات رأس المال المخاطر، عن طريق إنشاء مراكز البحث والتطوير، والاهتمام بأسواقها، وتشريع قوانين حمايتها.
- توعية الشباب الجزائري خاصة خريجي الجامعات التي تعمل في حقل المقاولات بشكل خلص بأهمية تقنية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الاستثمارية، خاصة التي تمتاز بالإبداع والابتكار، والمالكة لتكنولوجيا عالية.
- توجيه الباحثين وكبار المستثمرين إلى إجراء الدراسات والأبحاث المستمرة، وإنشاء مخابر بحث تعمل على الاهتمام بمؤسسات رأس المال المخاطر، وإقامة مؤتمرات وندوات لبيان كفاءتها الاقتصادية، وأهميتها في تمويل الإبداعات والتكنولوجيات الجديدة.

### 7. قائمة المصادر والمراجع :

1. ابن فارس أبو الحسين أحمد (1979)، معجم مقاييس اللغة، تحقيق وضبط: عبد السلام هارون دار الفكر بيروت، ص 199
2. أحمد العايد (1989)، المعجم العربي الأساسي، نشر المنظمة العربية للتربية والثقافة، توزيع لاروس، ص 405 و 406.
3. أحمد بن تيمية (2001)، مختصر الفتاوى المصرية، اختصار بدر الدين محمد بن علي الخليلي، دار بن رجب، مصر، ص 350 و 351.
4. آل شبيب دريد كامل (2004)، مبادئ الإدارة العامة، دار المناهج، عمان، ص 36.
5. طارق عبد العال حماد (2003)، إدارة المخاطر (أفراد، إدارات، شركات، بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية - مصر، ص 17.
6. عبد الباسط وفا (2001)، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دار النهضة العربية، مصر، ص 4.
7. فلاح حسن الحسيني (2006)، وعبد الرحمن الدوري، إدارة البنوك، دار وائل الأردن، ص 166.
8. الفيروز أبادي (1996)، القاموس المحيط، مؤسسة الرسالة، بيروت، ص 494.



9. محمد باقر الصدر (1987)، اقتصادنا، نشر المجمع العلمي للشهيد الصدر (قده)، ص 633.
10. محمد رواس (1988)، معجم لغة الفقهاء، دار النفائس، بيروت، ص 197.
11. مرتضى الزبيدي، تاج العروس، دار صادر، بيروت، د.ت، ص 184 و 185.
12. مصطفى الزرقا (1994)، نظام التأمين، مؤسسة الرسالة، بيروت، ص 105.
13. الهواري سيد (1985)، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل طويل الأجل، دار الجليل للطباعة، مصر، ص 109.
14. منير نوري (2006)، أثر الشراكة الأورو جزائرية على تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17 و 18 أبريل 2006، إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف - الجزائر، ص 870 - 872.
15. براق محمد (2012)، وبين زواي محمد الشريف، "الهيكل المرافقة والمساعدة في سوق رأس المال المخاطر بالجزائر"، الملتقى الوطني حول إستراتيجيات التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، يومي 18 و 19 أبريل 2012، جامعة ورقلة - الجزائر.
16. بركات ربيعة ودوباخ سعيدة (2010)، حاضنات الأعمال ودورها في دعم وتنمية المؤسسات الصغيرة، الملتقى الدولي حول المقاولة: التكوين وفرص الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية جامعة بسكرة 6 - 8 أبريل 2010.
17. بريش السعيد (2007)، "رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة شركة سوفينونس -" مجلة الباحث، جامعة ورقلة - الجزائر، ع 5، 2007، ص 9.
18. رونية عبد السميع وحجازي إسماعيل (2011)، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يومي 17 و 18 أبريل، 2011، جامعة الشلف - الجزائر، ص 11 و 12.
19. عبد الله إبراهيم (2006)، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 17 و 18 أبريل 2006، الشلف - الجزائر، ص 12.
20. اللجنة الاقتصادية الاجتماعية لغربي آسيا (الاسكوا)، تقرير الموارد المالية ورأس المال المخاطر وريادية الأعمال في تكنولوجيا المعلومات والاتصال، الأمم المتحدة، نيويورك، 6 أكتوبر 2007، ص 40.
21. المادة 02 والمادة 03 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.
22. رقية حساني (2009)، مؤسسات رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في علوم التسيير، جامعة بسكرة، رسالة غير منشورة، ص 305 - 307.
23. Brono Cavalier (1994), Evaluation et financement des entreprises , application l'activité capital risque , Paris, Ed université panthéon Assas , Paris II L.G.D.J.E.J.A , p130.
24. Cherif Mondher , L'âge d'or du capital-risque , français techniques financières et développement , p19.
25. Dominique Piotet ,Georges Doriot : Inventeur du capital risque , Les articles : Portrait de l'alchimiste du capital risque, L'Atelier Bnp Paribas, Publié
26. Emmanuelle Dubocage Et Dorothee Rivaud Danset (2006) , Le Capital-risque , Paris , Ed La Découverte , p6.
27. Gabrielli .D(2007) , L'accès des PME aux financements bancaires, Bulletin de la Banque de France , № 165 , Septembre , p22.
28. Jean Lachmann (1979), Capital risque et capital investissement , édition economica , Paris , pas d'année de publication , 1998, p17.

29. Jean Lachmann(1999) , Capital risque et capital investissement , Paris , édition economica , p21.
30. Joël Bessis(1988),capital risque et finance sèment des entreprise, Paris :édition éconómica , p21.
31. kamel Eddine Bouatouta (2005), Présentation de l'expérience de la finalep, colloque international " les investissements direct étrangers et le financement des start-up " Marseille , 13-14 / 11 / 2005 , p4.
32. Mohamed Rachid Larbi (2003), promotion des investissements directs étrangers , conférence sur le développement du secteur prive cas des pays du Maghreb , Bruxelles , 10/06/2003 .
33. Savignac F(2007), Quel mode de financement pour les jeunes entreprises innovantes, financement interne, prêt bancaire , ou capital-risque ? Revue économique, 2007/4 , volume 58 , p 864 .
34. Vanina Poal Gagin (2003), Le capital risque, Paris , gualino éditeur , France , p326.
35. بربيش السعيد ، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، دراسة حالة شركة - sofinance - ، 17 / 02 / 2018 ، [www.ulum.nl](http://www.ulum.nl) .
36. بربيش عبد القادر، الإطار الحوكمي للعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر ، [manifest.univ-ouargla.dz](http://manifest.univ-ouargla.dz) ، 06 / 03 / 2018 ، مؤسسة سوفينونس ، [www.sofinance.dz.com](http://www.sofinance.dz.com) ، 04/03/2018 .
38. موقع لتوفير أدوات برامج إدارة المشاريع والدورات وتدريب الحاجات،20182601. [www.pmeart.com](http://www.pmeart.com) .
39. Gulf venture capital association ، [www.gulfiuca.org](http://www.gulfiuca.org) ، 07 / 06 / 2018.
40. Luisa Alemany & José Martí , " Unbiased estimation of economic impact of venture capital backed firms " , working paper, 2005, p3, available at [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) , 10/01/2018.
41. Yassine Maamri , Présentation de la société « El djazair istithmar » , [www.eldjazair-istithmar.dz/](http://www.eldjazair-istithmar.dz/) , 08/03/2018. <http://www.atelier.fr/tribine/portrait,alchimiste,capital,risque-5438-tribune.html> , 30 / 05 / 2018 .