

واقع رأس المال المخاطر في الجزائر ودوره في تمويل استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

مداس حبيبة^{*}، رحمانى موسى

جامعة الشهيد حمة لخضر الوادي (الجزائر)، جامعة محمد خيضر بسكرة (الجزائر)

The reality of venture capital in Algeria and its role in financing SME investments

Meddas Habiba & Rahmani Moussa

¹ University Echahid Hamma Lakhdar El-Oued, (Algeria) & Mohamed Kheider Biskra (Algeria)

تاريخ الاستلام: 2019/12/13 تاريخ القبول: 2020/03/18 تاريخ النشر: 2021/06/06

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على واقع رأس المال المخاطر في الجزائر وعلى دور شركاتها في تمويل استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نظرا للدور المرتقب لهذه الأخيرة في توسيع قاعدة الاقتصاد الوطني، ومساعدة حملة الأفكار الجديدة والمبتكرة على تجسيدها ميدانيا في مشاريع استثمارية مستدامة. واعتمدنا في ذلك - خاصة مع عدم وجود جمعية مهنية لرأس المال المخاطر في الجزائر - على إجراء دراسة استقصائية على مستوى الشركات الممارسة للمهنة، وجمع المعلومات اللازمة وتحليلها بغية استقراء خصوصيات هذا النشاط وتبين أثره الاقتصادي. ووصلنا إلى نتيجة مفادها أن تقنية رأس المال المخاطر تساهم بفعالية في تمويل عدد محدود جدا من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تفضل هذه الأخيرة المشاريع الخدمية ذات الربحية المضمونة بمساعدة هياكل الدعم والمرافقة الحكومية.

الترميز الاقتصادي (JEL): G24؛ M13

Abstract:

This study aims to identify the reality of venture capital in Algeria and the role of its companies in financing small and medium enterprises' investments. Given the expected role of the latter in expanding the base of the national economy, and helping the campaign of new and innovative ideas to implement them on the ground in sustainable investment projects. In this regard - especially with the absence of a professional association for venture capital in Algeria - we have relied on conducting a survey at the level of companies practicing the profession, and collecting and analyzing the necessary information in order to extrapolate the specifics of this activity and reveal its economic impact. We came to the conclusion that the venture capital technology actively contributes to financing a very limited number of small and medium enterprises, as the latter prefers service projects with guaranteed profitability with the help of government support and escort structures.

Keywords : Finance ; Investments ; SMEs ; Venture Capital ;

Jel Classification Codes : G24 ; M13

I- تهديد :

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مدخلا أساسيا من مداخل النمو الاقتصادي في الجزائر، بسبب قدرتها على توفير فرص العمل، وتحقيق زيادة متنامية في حجم الاستثمار وتعظيم القيمة المضافة، فضلا على دورها في تنمية المواهب وترقية روح المبادرة الفردية. الأمر الذي يتطلب تشجيع استثمارات خاصة المبتكرة منها، عبر تذليل العقبات التي تواجهها في المراحل الأولى من الإنشاء عندما تحجم البنوك عن تمويل احتياجاتها من الأصول الثابتة بسبب عدم امتلاكها للضمانات الكافية وعدم الأكادة التي تميز محيطها. ولذلك حرصت السلطات العمومية بالإضافة إلى إنشاء عدة هياكل تهتم خصيصا بدعمها وتمويلها، على حث القطاع المصرفي الجزائري على استخدام بدائل تمويلية استثمارية جديدة تتناسب وخصائص تلك المؤسسات، كقرض الإيجار ورأس المال المخاطر والصيرفة الإسلامية وغيرها. ورأس المال المخاطر هي صيغة تشاركية لتمويل استثمارات المؤسسات الناشئة والقائمة، بمساعدة حملة الأفكار على التمتع في السوق وتقديم الدعم المالي والمعرفة اللازمة لإدارة مشاريعهم.

1. إشكالية الدراسة:

على ضوء ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية: هل حقق رأس المال المخاطر دوره المأمول في تمويل استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وكان المرافق الضامن لسيورتها وديمومتها في الجزائر؟

2. فرضية الدراسة:

للإجابة عن الإشكالية نطرح الفرضية التالية: الممارسة العملية لرأس المال المخاطر في الجزائر تفتقد لأهم خصوصيات التقنية وأساسيات نجاحها، وهو ما يحد من انتشارها ونجاحاتها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

3. أهداف الدراسة:

تهدف دراستنا إلى التعرف على واقع رأس المال المخاطر في الجزائر وخصوصيات تطبيقه من قبل الشركات الممارسة له حتى نتمكن من مدى مساهمتها في تمويل وإنشاء واستدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية.

4. الدراسات السابقة:

الدراسات التي تناولت رأس المال المخاطر في الجزائر كثيرة، نذكر منها:

4.1. دراسة سحنون سمير (2012)، فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر دراسة حالة الجزائر-تونس-المغرب، أطروحة دكتوراه بجامعة أبي بكر بلقايد: وتناولت التعريف برأس المال المخاطر والإطار الفكري لتطوره في ظل التحديات الاقتصادية الجديدة، كما أبرزت المراحل التي مرت بها المهنة وبعض التجارب الدولية. بينما خصص الباحث الجانب التطبيقي لدراسة مكانة رأس المال المخاطر في دول المغرب العربي، ووصل إلى أن وضع الوساطة في الجزائر أكثر تعقيدا وهي أسوأ تجربة مغربية في مجال رأس المال المخاطر.

4.2. دراسة محمد سبتي (2009)، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة FINALEP رسالة ماجستير بجامعة منتوري قسنطينة: وتناولت رأس المال المخاطر كتقنية تمويلية للمشاريع الناشئة المبتكرة مع دراسة حالة شركة FINALEP وأظهرت اختلاف المعايير التي تعتمد فيها عند اتخاذ القرار الاستثماري عنها في التمويل البنكي، حيث يقبل صاحب رأس المال على تحمل المخاطر مقابل تحقيق قيمة مضافة من المساهمة. ومن

بين النتائج المتوصل إليها أن رأس المال المخاطر تقنية حديثة النشأة في الجزائر وأهم عائق يواجهها الثقافة التقليدية للأعوان الاقتصاديين.

4.3. دراسة أحلام بوقفة (2017)، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية-حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، أطروحة دكتوراه بجامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة 02: تناولت الجوانب النظرية لنموذج التمويل برأس المال المخاطر عبر عرض أساسيات تمويل المشاريع الاستثمارية خاصة مشاريع المرحلة المبكرة وضرورة متابعتها إداريا، لتنتقل إلى التعريف برأس المال المخاطر وآلية عمله مستشهدة بالشكل الأنجلوسكسوني والشكل الأوروبي له. وفي الجانب التطبيقي ركزت على ممارسة رأس المال المخاطر في الجزائر بإسقاط الضوء على شركة SOFINANCE. وختمت الدراسة بعدة نتائج أهمها: رأس المال المخاطر هو مجرد مكمل للتمويل البنكي تمارسه شركات عمومية فقط من أجل الحصول على المزايا الجبائية.

5. الإطار القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ورأس المال المخاطر في الجزائر

5.1. إطلالة على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وإستراتيجية دعمها وتمويلها: تعرف المادة 5 من قانون 17-02 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بأنها ومهما كانت طبيعتها القانونية مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات، تشغل من 01 إلى 250 شخصا. ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي (4) مليار دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 1 مليار دج وتستوفي معايير الاستقلالية. ويكون الفصل بين المؤسسات الصغيرة، الصغيرة والمتوسطة بالشكل الذي يوضحه الجدول رقم 01

حيث تشكل المؤسسات الخاصة والحرفيين في الصناعات التقليدية، المكونات الأساسية لتعداد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بما يعادل 99.98% من الإجمالي نهاية السداسي الأول من 2018. والذي بلغ 1093170 مؤسسة. أكثر من 57% منها أشخاص معنوية متضمنة 628219 مؤسسة خاصة (57.47%) و262 فقط مؤسسة عامة (0.02%)، والباقي يتكون من مؤسسات طبيعية خاصة في إطار المهن الحرة والصناعات التقليدية. هذا وتشكل المؤسسات الصغيرة 97.7% من إجمالي المؤسسات، تتبعها المؤسسات الصغيرة ب 2%، ثم المتوسطة ب 0.3%. ومن حيث قطاع النشاط فإن أغلب المؤسسات الخاصة الطبيعية تنشط في القطاع الخدمي (53.83%)، مقابل 5.31% فقط للصناعات التحويلية (Ministère de l'Industrie et des Mines, 2018, pp. 7-8-9).

اهتمت الجزائر بتدعيم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فخصصت لها عدة هيئات تعمل على ترقيتها كالوكالة الوطنية لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ANDIPME، والمشاتل ومراكز التسهيل، وأخرى تساهم في دعمها ماليا وترافق إنشاءها، بالتنسيق مع البنوك العمومية، وأهمها ANDI، ANSEJ، CNAC، وANGEM. ولأن عدم توفر الضمانات هو أهم عقبة تحول دون حصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على القروض، تم إنشاء كل من صندوق ضمان قروض المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR) وصندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (CGCI). وأمام محدودية التمويل المصرفي وعدم قدرته على تلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، استحدثت عدة صيغ لتمويل استثمارات هذه المؤسسات أهمها رأس المال المخاطر. يرى بعض الاقتصاديين أن مصطلح رأس المال المخاطر يعبر عن تمويل القطاعات الابتكارية حديثة النشأة، وبالتالي يميزون بين تمويل مرحلة ما قبل وبعد الانطلاق أين تكون درجة عدم التأكد في أعلى مستوى، عن غيرها من

التمويلات لمراحل النمو والتنمية، ويخصصون لها مصطلح رأس المال الاستثماري للتعبير عن كل التقنيات المستخدمة في المهنة (سحنون، 2012، الصفحات 80-81)، فيكون رأس المال المخاطر جزءا من مهنة رأس المال الاستثماري، وهو الأمر المعتمد في الجزائر. إلا أن أغلب الكتاب يستخدمون المصطلح "المخاطر" بشكل شمولي على اعتبار أن كل تقنيات التمويل في المهنة ليس بها أي تغطية للمخاطرة. ويشيع استخدام هذا المصطلح في معظم الجمعيات المهنية والمنظمات الإقليمية والدولية المهتمة بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كالجمعية الأمريكية والجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر. وتعرفه هذه الأخيرة بأنه "كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي، أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصته، فهو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية، تقوم على أساس المشاركة، (LACHMANN, 2012, p. 47). حيث يقوم المشارك مخاطرا بأمواله بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه. وبما أن المخاطر (المستثمر) في هذه التقنية يتحمل كليا أو جزئيا الخسارة في حالة الفشل، فهو لا يكتفي بمنح النقد، بل يساهم أيضا في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها ونجاحها. وتتم عملية الاستثمار بمجموعة من المراحل، تضع من خلالها شركة رأس المال المخاطر إستراتيجية واضحة معتمدة على فريق عمل يتميز بالخبرة والكفاءة العالية، حيث تتدخل عبر كافة مراحل دورة حياة وتطور المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، والتي يمكن تقسيمها إلى: (الناصر، 2012، صفحة 37)

- **رأسمال الإنشاء بمعناه الواسع:** ويتولى تمويل مؤسسات ناشئة مبتكرة. وتقسّم إلى تمويل الفكرة (ما قبل الإنشاء)، أي نفقات البحث وإجراء التجارب، وتمويل المرحلة الأولية (الانطلاق)، أي تجسيد المشروع على أرض الواقع، ك شراء المعدات والقيام بعمليات الدعاية وتسويق المنتج.

- **رأس مال التنمية أو النمو:** ويتولى تمويل مؤسسات قائمة تريد أن تقدم منتوجا مميّزا أو توفر خدمة حديثة، غير أن وضعها المالي لا يسمح لها بتعبئة الأموال الذاتية ولا يمكنها الحصول على التمويل الخارجي.
- **رأس مال التصحيح أو الإنهاض:** للمؤسسات التي تمر بصعوبات وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لذلك تحتاج إلى إنهاض مالي. فتأخذ الشركة بيدها حتى ترتب أمورها، وتستقر من جديد في السوق.
- **رأسمال تحويل الملكية:** يستعمل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس المال، أي عند تحويل السلطة الصناعية والمالية إلى ملاك جدد.

5. 2. **تطور مهنة رأس المال المخاطر في الجزائر وإطارها القانوني:** عرف نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر عدة محطات بدايتها كانت في (1991-1995) أين أنشئت شركة FINALEP في إطار عقد شراكة جزائرية أوروبية بهدف دعم إنشاء ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومرافقة الاستثمارات الأجنبية. وثانيها في (1998-2001) عندما أنشئت شركة SOFINANCE كمؤسسة مالية عمومية معتمدة من بنك الجزائر في 2001، وكلا الشركتين أنشئت بموجب قانون النقد والقرض، في ظل غياب تشريع خاص ينظم المهنة ويحدد آليات عملها. كما كان نشاط رأس المال المخاطر محل جذب للمستثمرين الأجانب، أين قامت شركة AFRICINVEST بأول مساهمة في الجزائر سنة 2001، وقبل الافتتاح الرسمي لمكتبها في نوفمبر 2006 تزامنا مع صدور القانون 11/06 الخاص بشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر في 24 جوان 2006، والذي يحدد شروط إنشائها وكيفية ممارسة النشاط، وآليات الرقابة عليها والمميزات الخاصة بالنظام الجبائي. ويعرف المشرع في المادة 1 من هذا القانون

شركات رأس المال الاستثماري بأنها تلك التي تهدف للمشاركة في رأس مال المؤسسة، من خلال تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة. وحسب المادة 10، يسمح للشركة ممارسة هذا النشاط بعد حصولها على رخصة وزارة المالية بعد استشارة من بنك الجزائر ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. أما عن قواعد أخذ المساهمات فقد نصت المواد من 17 إلى 20 على أنه لا يخول للشركة أن تستثمر أكثر من 15% من أموالها الخاصة في رأس مال المؤسسة الطالبة، على ألا يتجاوز هذا التمويل نسبة 49% كمساهمة فيها. ولا يجوز لهذه الشركات أن تقترض أكثر من 10% من أموالها الخاصة، ولا تستطيع استعمالها لأخذ مساهمات. وقصد تحفيز المستثمرين الأجانب على الاستثمار محليا، جاء في نص المادة 3 من قانون المالية التكميلي لسنة 2006، بأن تستفيد فوائض قيم التنازل عن الأسهم المحققة من طرف شركات رأس المال الاستثماري غير المقيمة من تخفيض بنسبة 50% من المبالغ الخاضعة للضريبة.

ثم جاء المرسوم 08-56 في فيفري 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري ليحدد الرأسمال الأدنى وكيفية حيازته وشروط منح رخصة الممارسة وسحبها وكذلك النظام الجبائي الخاص بها. وقد حصر هذا المرسوم الشكل القانوني لها في شركات المساهمة وحدد رأسمالها الاجتماعي الأدنى بـ 100.000.000 دج عن طريق تقديمات نقدية أو شراء أسهم. وعلى إثر ذلك أنشئت شركة ASICOM. ومن أجل إرساء وهندسة سوق لرأس المال المخاطر في الجزائر، وتسريع وتيرة الاستثمار في المشاريع الصغيرة والمتوسطة، كانت المحطة الأخيرة (2009-2010-2011)، حيث تم في 2009 وبموجب أحكام المادة 100 من قانون المالية التكميلي، إنشاء 48 صندوق ولائي بغلاف مالي يقدر بمليار دج لكل ولاية لحساب الخزينة، يكلف بالمساهمة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ينشئها المقاولون الشباب. وفي 2010 تم إطلاق شركة الجزائر استثمار، لتكون واحدة من الشركات التي أوكلت لها السلطات مهمة تسيير وإدارة 16 صندوق من الصناديق الولائية لفائدة الدولة، في فيفري 2011، مع أربع شركات أخرى لرأس مال الاستثماري، شركتان ناشطتان واثنين في انتظار فتح فروعهما، وهي FINALEP (6صناديق)، و SOFINANCE (6صناديق)، وفرعي بنك BEA و BNA (10 صناديق لكل فرع). ثم عدل التقسيم في جوان 2016 كما يلي: (الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، 2019)

- الجزائر استثمار: الجزائر، عنابة، بسكرة، قالمة، جيجل، نعام، قسنطينة، خنشلة، المدية، الوادي، تلمسان، سوق أهراس.
- شركة SOFINANCE: باتنة، بجاية، البليدة، وهران، أم البواقي، تيارت، عين الدفلة، ميله، الأغواط، تبسة.
- شركة FINALEP: البيض، سطيف، سيدي بلعباس، سكيكدة، تيبازة، تيزي وزو، الجلفة، أدرار، عين تموشنت، مستغانم.

- فرع BNA: بشار، بومرداس، البويرة، معسكر، تمنراست، ورقلة، تندوف، إليزي.
- فرع BEA: برج بوعريريج، الشلف، غرداية، المسيلة، السعيدة، غليزان، تيسمسيلت، الطارف

II. الطريقة والأدوات:

نظرا لافتقار الجزائر لجمعية مهنية للمستثمرين برأس المال المخاطر، مهمتها جمع المعلومات حول نشاط شركاتها ورصد تطورها بشكل دوري، فإن البحث تطلب منا إجراء دراسة استقصائية ميدانية للشركات الممارسة

للمهنة على المستوى الوطني، نتقصى من خلالها أهم خصوصيات النشاط، عن طريق تشكيل جداول رأس المال المخاطر ونسبة المساهمة وقطاع النشاط. ثم نقوم بتجميعها حسب كل خاصية، فنتبين أثر التمويل برأس المال المخاطر ومساهمة شركاته في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والعراقل التي تحد من انتشارها وتطورها.

1. شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

حسب تقارير COSOB، تم اعتماد ICOSIA Capital Spa كشركة رأس مال استثماري من وزارة المالية في 15 مارس 2018، رأسمالها الاجتماعي 1.5 مليار دج. كما حصلت شركة Tel.Markets على ترخيص من وزارة المالية للقيام بنشاط شركة إدارة صناديق الاستثمار في 11 مارس 2018، برأسمال قدره 81.921.000 دج. (COSOB, 2018, p. 37). ويوجد حاليا في الجزائر ست شركات مقيمة تمارس نشاط أخذ المساهمات وبالنسبة للشركات غير المقيمة، فإن AFRICINVEST هي الوحيدة التي لديها مكتب تمثيلي في الجزائر.

1.1. الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP: أنشأت في 1991 برأس مال قدره 73.75 مليون دج، ليبلغ 1.2 مليار دج في 30 جوان 2016 بين شريكين جزائريين يملكان الأغلبية ب96% (CPA وBDL) (COSOB, 2018, p. 50) والباقي لشريك أوروبي (الوكالة الفرنسية للتنمية AFD). اعتمدت من وزارة المالية في ماي 2012. "وهي شريك نشط يشارك بفعالية في كل مراحل العملية التمويلية، كالبحث عن شركاء والتكفل بدراسات القابلية ومتابعة الإجراءات الإدارية والقانونية بفضل اتصالاتها الجيدة مع مختلف الوزارات والإدارات. تعطي الشركة الأولوية للمشاريع التي لها أثر على التطور الاقتصادي والاجتماعي، كخلق مناصب الشغل وتصدير السلع والخدمات المولدة للعملة.. (سبتي، 2009، صفحة 172). ويبين الجدول رقم 04 و05 تطور نشاط الشركة بشكل ملحوظ فقط بعد 2016، ليصل عدد المؤسسات الممولة 48، مع التزامات إجمالية تقدر ب 3734.7 مليون دج، 17 مؤسسة منها بأموالها الخاصة بقيمة 963.705 مليون دج، و31 مساهمة محققة عبر الصناديق بقيمة 2771 مليون دج.

1.2. الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE: هي شركة عمومية ذات أسهم، اعتمدت من بنك الجزائر كمؤسسة مالية في جانفي 2001، برأس مال قدره 5 مليارات دج مقدم من الخزينة العمومية، ليتضاعف إلى 10 مليار دج في 2017. ويستحوذ التمويل بقرض الإيجار على حصة الأسد من إجمالي حصيلة الأنشطة في الشركة بمعدل نمو متزايد على حساب التمويل المخاطر، نظرا لطول مدة معالجة طلباته والتي تتطلب إنجاز دراسة تفصيلية لخطة العمل والتأكد من إمكانية تسويق الفكرة ووجود طلب على المنتج والجدوى الاقتصادية للمشروع، والمردودية المتوقعة تحقيقها وفرص الخروج المتاحة أمام الشركة في ظل غياب بورصة نشطة. ولذلك تميزت مساهمات الشركة بالاستقرار خلال الفترة من 2004 وحتى 2012، ثم ارتفعت بشكل ملحوظ مع بدء نشاط صناديق الاستثمار الولائية الخاصة بالشركة، وفي 2018 بلغت قيمة المساهمات الإجمالية 2241 مليون دج، موزعة على 18 مساهمة، منها 14 بأموال الصناديق الولائية و4 بأموالها الخاصة تضم كل من مشروع المنتج السياحي بغرداية، القرية السياحية بسكيكدة، مشروع صناعة الطوب الأحمر بخنشلة، ومشروع صناعة الكبريتات بوهران (الجدول رقم 06). وتعتمد في اختيارها للمشاريع على عدة معايير أهمها نوعية وجودة مخطط العمل وفريق إدارتها (الكفاءة التسييرية والتقنية للمبادرين)، المردودية الاقتصادية والمالية المستقبلية للمشروع، وقدرته على إنشاء مناصب الشغل، ومساهمته في

حماية المحيط... وترافق الشركة المؤسسة طوال فترة تواجدها في رأس مالها إداريا عن طريق ممثلها في لجنة الرقابة التي عينتها الجمعية العامة مباشرة بعد إمضاء عقد تأسيس المؤسسة الجديدة. (SOFINANCE, 2019)

1.3. **الجزائر استثمار (El Djazair Istithmar Spa):** أنشأت في 28 ديسمبر 2009 بمبادرة من بنكين عموميين، BADR بنسبة 70 % و CNEP-Banque بـ 30 %، ورأسمال يقدر بـ 1 مليار دج (MAAMERI, 2018)، واعتمدت من الوزارة في 2010/06/05. تستند مكافأة الشركة على المكاسب المحتملة عند خروجها، ويعزز تدخلها في رأس مال المؤسسة الحكم الرشيد فيها ويزودها بالخبرات وتجربته في التنظيم والتسيير والمشورة اللازمة. وتعتمد كمعايير لاختيار المؤسسات على طبيعة المشروع ومردوديته (الجدوى التقنية، السوق، القيمة المضافة، ...)، ونوعية وجودة خطة العمل (الجدوى الاقتصادية والمالية على المدى المتوسط)، والمهارات التقنية والإدارية للمبادر أو المسير، ومدى مساهمة مشروعه في التنمية الاقتصادية والاجتماعية والحفاظ على البيئة. (الجزائر استثمار، 2019) بدأت الشركة نشاطها في 2011، وإلى غاية 2018 حققت 16 مساهمة (الجدول رقم 07)، بقيمة إجمالية بلغت 934.1 مليون دج. 5 مساهمات عبر الصناديق 270 مليون دج و 10 مساهمات بأموالها الخاصة بقيمة 664.1 مليون دج.

1.4. **الصندوق الوطني للاستثمار FNI:** كرس قانون المالية 2009 إعادة هيكلة البنك الجزائري للتنمية إلى الصندوق الوطني للاستثمار، برأسمال 150 مليار دينار. مهمته تدعيم سياسة التنمية بمنح قروض طويلة الأجل أو بالاشتراك مع البنوك المحلية والمستثمرين الأجانب في تمويل المشاريع الكبرى، أو على شكل مساهمات في إنشاء المؤسسات وتوسيعها وتأهيلها سيما الصغيرة والمتوسطة ذات الأثر الإيجابي الملموس على التنمية. ومنذ إنشائه وحتى 2014 ساهم الصندوق في عدة مشاريع (الجدول رقم 08) وبلغت استثماراته قيمة معتبرة 18331.4 مليون دج، لكونه صندوق سيادي يمول المشاريع لحساب الدولة وطول زمن تواجده في السوق. (FNI, 2014, p. 11)

1.5. **صناديق الاستثمار الولائية المدارة من قبل بنكي BNA و BEA:** يواجه البنكان صعوبة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومرافقة الشباب في مشاريعهم عن طريق الشراكة في رأس المال، لأسباب عديدة أهمها حداثة التقنية بالنسبة إليهما إضافة إلى عدم فهم المؤسسات للصيغة التشاركية، وافتقار مشروعاتها للكفاءة وثقافة المقابلة والإبداع، والقدرات التكنولوجية ذات المردود الاقتصادي المستقبلي. ولذلك كان عدد المشاريع قليلا جدا، فمنذ 2011 تمت معالجة 16 ملف على مستوى المديرية العامة للبنك الخارجي الجزائري وقبلت منها 06 ملفات من طرف الوزارة، لكن مشروعا واحدا مول فعلا سنة 2015 بالمسيلة، في قطاع الصناعة التحويلية وبمبلغ 50 مليون دج. ويأمل البنك في تشجيع التعامل بالتقنية عبر إنشاء شركة "رأسمال الاستثمار الجزائر" بالشراكة مع بنك برتغالي وصندوق تمويل فرنسي من أجل تسيير الصناديق والإشراف على مرافقة الشباب في مشاريعهم (عمارة، 2019). أما بالنسبة للبنك الوطني فقد أسهم الصندوق الاستثماري لولاية معسكر سنة 2013، بقيمة 50 مليون دج في رأسمال شركة AOM INVEST Spa المتخصصة في الفنادق والسياحة. (AOM INVEST Spa, 2018, p. 17)

1.6. **الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM:** أنشأت في أبريل 2004 بشراكة بين حكومتي الجزائر والمملكة العربية السعودية. باشرت نشاطها في 2008، ورأسمالها 8 مليار دج مكنتها بالتساوي بين الدولتين. (ASICOM, 2019). منذ بداية نشاطها جسدت الشركة بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير، عدة عمليات استثمارية في قطاعات متنوعة، بعضها بدأ في النشاط والبعض الآخر لا يزال في طور التنفيذ، ويميزها بشكل

خاص قطاعي الخدمات والبنية التحتية (الجدول رقم 09)، وتعتمد في انتقائها للمشاريع على طبيعة المشروع والربحية المالية وكفاءة ومؤهلات الشريك من حيث التسيير ومدى استعداده لقبول مساهمة ASICOM بأغلبية رأس المال. وتحرص الشركة على تمثيلها في مجالس إدارة المؤسسات التي تساهم فيها وفي معظم الأحيان تترأسها وتسهر على وضع قواعد التسيير (عزيرة، 2019) وتطورت مساهمات الشركة لتبلغ في جوان 2019 قيمة 4208 مليون دج.

7.1. الشركة الإفريقية للاستثمار AFRICINVEST: هي فرع لمجموعة INTEGRA للاستثمار والخدمات المالية. تقدم المشورة الإستراتيجية، المالية، والتقنية، وشبكة واسعة من العلاقات في جميع أنحاء إفريقيا وأوروبا، إضافة إلى إشراف وثيق وفعال على استثماراتها يوفره فريق عمل ذو خبرة صناعية واسعة ضمن قطاعات النمو الرئيسية (AFRICINVEST, 2019). وتراعي في اختيارها للمؤسسات المردودية المستقبلية وقابلية النمو، وقطاع النشاط مع إمكانية خلق قيمة مضافة، وكفاءة وقدرة المقاوّل وتعاونه مع ممثلي الشركة. ومساهمة الشركة نشطة حيث لا تكتفي بالتقارير الدورية وإنما تتدخل في التسيير الاستراتيجي للمؤسسة والمراقبة الميدانية وحوكمة المؤسسة عن طريق لجان مختلفة: إستراتيجية، لجان تدقيق.... وهي عضو في مجلس إدارة الشركة بصفتها مساهمة. (سبتي، 2019) ساهمت الشركة في تسع مؤسسات بدأت صغيرة ومتوسطة لتصبح رائدة في مجال نشاطها، وهي مؤسسات لها وزنها في الاقتصاد الجزائري. (الجدول رقم 10) وبلغت قيمة مساهماتها في جوان 2019، 3184.2 مليون دج.

2. خصوصيات ممارسة نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر:

اعتمادا على المحافظ الاستثمارية للشركات الممارسة للمهنة، قمنا بتجميع المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر، فبلغ عددها 112 مؤسسة، تتوزع وفقا لأهم خصوصياتها التمويلية بالشكل الذي توضحه الجداول رقم 02 و 03. ويمكن توضيح الخصوصيات أكثر بالشكل رقم 01.

III. النتائج ومناقشتها:

1. خصائص سوق رأس المال المخاطر في الجزائر:

يتميز سوق رأس المال المخاطر في الجزائر بما يلي:

- 92% من المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر هي صغيرة ومتوسطة، وتأخذ شركات رأس المال المخاطر مساهمات نقدية ذات أقلية (49% كحد أقصى) ل 93% منها، ويحد أقصى قدره 100 مليون دج بالنسبة لأموال الصناديق تطبيقا للقانون، ماعدا في FNI، أين تكون النسبة أكبر في حالة مشاريع الدولة. وكذا ASICOM التي تمارس نشاطها الاستثماري في تمويل المشاريع بمرحلة كبيرة مقارنة مع الشركات الأخرى الممارسة لنشاط رأس المال المخاطر في الجزائر، من خلال المساهمة فيها بحصص ذات أغلبية، ودون التقيد بالآليات المتعارف عليها، وبنسب مساهمة تتراوح بين 51 و 100% (الجدول 9)، كما هو الحال في رأس المال فندق أزمو المملوك بالكامل من قبل الشركة، وهي بذلك لا تطبق المادتين 17 و 18 للقانون 06-11 الخاص بشركات رأس المال الاستثماري، والذي يجبرها على استغلال ما يقارب 15% فقط من رأسمالها عند التمويل مع الالتزام بمساهمة لا تتعدى 49% في المشروع نفسه. فشركة ASICOM هي شركة استثمار مختلطة لها قوانينها التنظيمية الخاصة بها، وطرق تدخل تستجيب لاحتياجات كل مشروع على حده مستخدمة تركيبة مالية متنوعة تحتوي على أخذ مساهمات وقروض استثمارية للمشاريع التي تساهم فيها بل وقروض إيجار بشكل محدود.

- بينما لم تتدخل شركات رأس المال المخاطر في المراحل المبكرة (ما قبل الإنشاء) للمؤسسات كما يجب أن يكون وهي المراحل التي يتمتع عنها الخواص عادة، كانت أغلب المساهمات في المرحلة الأولى من حياتها (إنشاء) وبمعدل 77.7%، وهو ما يدل على تجنب الشركات للمخاطر المرتفعة، واهتمامها في نفس الوقت بتمويل المؤسسات الناشئة ومرافقتها أطول مدة ممكنة. وقد يكون سبب هذا التوجه الرغبة في الاستفادة من الحوافز الجبائية التي منحها التشريع للشركات التي تستثمر في مرحلة الإنشاء لمدة لا تقل عن 5 سنوات. هذا وبلغت حصة استثمارات رأس مال النمو 20.5%، وهي مستهدفة أكثر من قبل شركة AFRICINVEST (انظر الجدول رقم 10)، حيث تفضل المؤسسات التي تموضعت جيدا في الأسواق المحلية وتحاول توسيع نطاق أنشطتها خارجيا لتصبح بطلا إقليميا. أما بالنسبة للمراحل المتأخرة من تحويل مساهمات وإنهاض وإعادة هيكلة، فإن الأولى نسبتها قليلة 2.7% بمعدل 3 مشاريع، أما الثانية فهي غائبة تماما.

- أغلب المؤسسات الممولة متمركزة في الشمال خاصة في العاصمة وضواحيها، أين تتواجد شركات رأس المال المخاطر. وتستأثر منطقتي الوسط والشرق على ما يقارب 70% منها. بينما لا يتجاوز معدلها في الجنوب 8% بتسع مؤسسات منذ أكثر من 25 سنة. وحتى هذه المؤسسات مولت مؤخرا فقط بفضل صناديق الاستثمار الولائية، حيث وباستثناء شركة SOFINANCE التي تحوز على مكاتب تمثلها على مستوى الولايات التابعة لها، فإن إنشاء صناديق الاستثمار الأخرى لم يتبعه تواجد ممثلين للشركات في تلك الولايات. وبسبب هذا التوقع بقي نشاط رأس المال المخاطر غير معروف بالنسبة للمقاولين في معظم مناطق الوطن.

- يحتل القطاع الصناعي بفروعه المختلفة 62.5% من استثمارات رأس المال المخاطر، بأغلبية للصناعات التحويلية (38 مؤسسة) تليها الغذائية (15 مؤسسة) ثم الكيمائية (9 مؤسسات وأغلبها صيدلانية). ويتقاسم كل من السياحة والخدمات 26.8% مناصفة، ثم البناء والأشغال العمومية بـ 6.25%. وفي المقابل مشاريع تكنولوجيا الإعلام والاتصال والإلكترونيك قليلة وتمثل فقط 4 مشاريع.

2. تقييم واقع التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر

تحتاج سلسلة التمويل المخاطر إلى أربع حلقات لتكتمل، أولها المستثمرون المؤسسيين (هيئات حكومية، مؤسسات خاصة، بنوك تجارية، شركات تأمين، كبار رجال الأعمال...)، ويكون استثمارهم بالمشاركة المباشرة في تمويل المؤسسات الناشئة أو بتأسيس شركات مساهمة أو صناديق استثمار في رأس المال المخاطر، وعند بيع الاستثمارات توزع الإيرادات عليهم. والثانية هي شركات رأس المال المخاطر وتكون وسيطا بين الحلقة الأولى والحلقة الثالثة التي تضم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وشركات المقاولات التي تتميز بالنمو السريع والتكنولوجيا العالية. وأخيرا المشترون الذين يمكنون أصحاب رأس المال المخاطر من بيع مساهماتهم. أما في الجزائر فالسلسلة تقريبا ثنائية، حيث تفتقد ل:

- الحلقة الأولى (المستثمرون المؤسسيين): عمليا وبالنظر للمخاطر المرتفعة التي تميز مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء، ولأن تمويلها غير مرغوب عند الخواص، فإن أغلب شركات رأس المال المخاطر تابعة للحكومة بصفة كلية أو جزئية. وتشكل مواردها الأساسية من أموال سيادية بنسبة 97%، تمثلها الصناديق الاستثمارية وشركة SOFINANCE ورأس مال الحكومة في شركة ASICOM، بمبلغ إجمالي 212 مليار دج، بينما تمتلك البنوك

(BDL-CPA-BADR-CNEP Banque) ما قيمته 152.2 مليار دج مساهمة منها في رأسمال كل من FINALEP والجزائر استثمار، وهو ما يعادل 0.99% فقط. وأخيرا استثمارات الأجانب ب 1.85% وتمثلها مساهمة السعودية ب 4 مليار في ASICOM، و 48 مليون دج مساهمة الوكالة الفرنسية للتنمية في شركة FINALEP.

إذا عملية جمع الأموال في الجزائر على عكس الدول الأخرى يغيب فيها دور الخواص والمؤسسات المالية وبالتالي تفتقد شركات رأس المال المخاطر للموارد المالية التي تسمح لها بمضاعفة وتفعيل تدخلاتها، بسبب الهيمنة العمومية عليها، مما يؤثر سلبا على عقلية الاستثمار المخاطر، حيث تتسبب في تحفظ الشركات على الاستثمار وتمويل العديد من المشاريع التي تحمل قدرا معتبرا من المخاطرة ومبالغ مالية كبيرة كالمشاريع الجديدة والأفكار الواعدة في مجال تكنولوجيا المعلومات (طبعا بالموازاة مع ابتعاد أفكار حملة المشاريع عن هذا القطاع على اعتبار أن الجزائر كغيرها من الدول النامية ناقلة للتكنولوجيا ومعظم أفكارها مكررة وليست مبنية على قدرات علمية في مجال جديد)، وتكتف بتمويل مراحل التأسيس والنمو الأولي وتجتنب المرحلة التي تسبقها من أفكار وأبحاث إبداعية رغم أن تمويل الفكرة هو أكثر ميزة ساهمت في نجاح رأس المال المخاطر في العالم.

- الحلقة الرابعة (المشترون وغياب آلية خروج ملائمة): يفضل المخاطرون طريقة الخروج المالي والعرض على الجمهور عبر بورصة الأوراق المالية والتي تعتبر أفضل وسيلة للتخارج وبيع المساهمات بقيمة نقدية أكبر. بينما يقتصر التخارج واقعا على طريقة إعادة الشراء من طرف المقاول، وهي من أهم الأسباب التي تعيق تطور المهنة في الجزائر. فبينما تكون المساهمات بصفة مؤقتة محدودة ب 5 سنوات فقط بالنسبة للصناديق وتصل إلى 7 سنوات بالأموال الخاصة، نجد أن شركة FINALEP لازالت حتى اليوم مساهمة في خمس مشاريع مكتسبة منذ أكثر من 15 سنة، لم تستطع الانسحاب منها بسبب عدم قدرة صاحب المشروع على شراء حصته من الشركة، وفي ظل غياب سوق مالية فعالة ونشطة. ورغم إنشاء سوق مخصصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بفتح صحن لها في بورصة الجزائر، فإنه ومنذ إنشائها سنة 2012، لم تعرف أي نشاط، حتى 10 أكتوبر 2018، أين منحت لجنة تنظيم عمليات البورصة تأشيرة دخوله لشركة AOM Invest Spa المتخصصة في قطاع الفنادق والسياحة، وكان لرأس المال المخاطر دور في ذلك بمساهمة الصندوق الاستثماري للولاية في رأسمالها ودعمها في أول مشاريعها (COSOB, 2018, p. 16)

- أما بالنسبة لشركات رأس المال المخاطر فقد تمكنت بعددها المحدود من تمويل عدد قليل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لا يتوافق مع الجهود الحكومية المبذولة في سبيل إرساء قواعده في السوق الجزائري، وقد أجمعت شركات رأس المال المخاطر على أن القيود التي تعيق تنمية نشاطها في الجزائر ترتبط بعدم ملائمة البيئة الاقتصادية ومناخ الأعمال غير الجذاب لجميع الأنشطة الاقتصادية (لاسيما عدم الاستقرار السياسي، العرقلة في منح الأراضي الصناعية والعرقلة على مستوى الموانئ والمطارات، ثقل الإدارات.. الخ). كما أن تحديد القانون لسقف الاستثمارات ب 15% من الأموال الخاصة ومستوى التدخل في رأس المال بحد أقصى قدره 49%، ومبلغ المساهمة في كل مشروع في إطار الصناديق الولائية بحد أقصى 100 مليون دج، كلها عوامل تقلل من مجال تدخل شركات رأس المال المخاطر. كما أن أغلب المقاولين يجهلون تماما كيفية عرض مشاريعهم وعدم حصولهم على التوجيه اللازم من الهياكل المساعدة كالمشاكل. وأخيرا فإن الفساد المتفش على كل المستويات، أمر لا يشجع المستثمرين المحتملين مقيمين وأجانب على الخوض في هذا المجال.

وبالرغم من كل ذلك، تبقى شركات رأس المال المخاطر الأقدر على خلق القيمة المضافة وتحقيق التنمية، من جهة بانتقائها للمشاريع التي لها أثر على التطور الاقتصادي والاجتماعي كالمساهمة في خلق مناصب الشغل وحماية المحيط والحفاظ على البيئة وتصدير السلع والخدمات المولدة للعملة عن طريق استهداف القطاع الصناعي المنتج...، ومن جهة أخرى بنجاح المشاريع المحدودة التي دخلت مرحلة الاستغلال (أغلب المؤسسات الممولة لازالت في طور الإنجاز) واستمراريتها، بل أصبح بعضها رائدا في مجال نشاطها، بفضل ما تمارسه من إستراتيجية دقيقة قبل التمويل (باعتقادها معايير محددة في المؤسسات الممولة كالمهارات الإدارية والتقنية للمبادر، والمردودية المالية المستقبلية وقابلية النمو، وجودة خطة العمل...) وبعده من خلال الشراكة الفعالة مع صاحب المشروع، فتدعمه ماليا وترافقه إداريا عبر المتابعة النشيطة وفرض الرقابة على كل القرارات الإستراتيجية في المشروع.

- وأخيرا بالنسبة للزبائن المحتملين من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فإن غياب الثقافة التشاركية والفكر الاستثماري المغامر لدى المقاول الجزائري وتخوفه الدائم من تجريب طرق جديدة في التمويل وعدم تقبله لفكرة مساهمة شريك خارجي له في رأس مال مؤسسته الخاصة، التي هي في الغالب شركات عائلية خوفا من فقدان السيطرة على إدارتها، وتسرب المعلومات السرية الخاصة بها، ومع جهله بالامتيازات المرتبطة بالتمويل عن طريق رأس المال المخاطر، والتحفيزات التي تقدمها الحكومة من تسهيلات في الحصول على العقار الصناعي وضمانات للقروض الممنوحة، فإنه ينساق وراء المشاريع الخدمية ذات الربحية المضمونة، ويستعين بهياكل الدعم الحكومية للحصول على التمويل بالشكل التقليدي. ويوضح الجدول رقم 11 أن إجمالي المبالغ المستثمرة على شكل رأس مال مخاطر منذ 95 وحتى 2018 بلغ 13 مليار دج فقط، وهو مبلغ بسيط جدا إذا ما قورن بحجم الاقتصاد الجزائري ولا حتى بحجم المبالغ المستثمرة في تمويل المؤسسات عبر هيئات الدعم والمرافقة الحكومية والتي بلغت 2374 مليار دج. وهي بذلك صاحبة الدور الأهم في تمويل المؤسسات الجزائرية عموما والصغيرة والمتوسطة على وجه الخصوص.

IV. الخلاصة:

تناولت الورقة البحثية رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، تقدم من خلالها شركات مالية متخصصة مزيجا فعالا من الدعم للمشاريع الاستثمارية، في إطار شراكة تجمعها مع المؤسسة صاحبة المشروع الممول. يتشكل هذا المزيج من رأس المال المقدم إضافة إلى المهارة والخبرة التي يتمتع بها مسيروها. فالمستثمر في رأس المال المخاطر له نظرة مستقبلية للمشروع يكون مستعدا على أساسها لتحمل الخسارة في حالة فشله. ولذلك لا يكتفي بمنح النقد ويتدخل في إدارته بما يحقق تطوره، لأنه لن يحصل على أمواله وأرباحه إلا من نجاح المشروع. وبعد تقصي واقع هذه التقنية في الجزائر توصلنا إلى جملة من النتائج والتوصيات، وهي:

- أغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر هي مؤسسات خاصة مصغرة (حيث تمثل PME 2.3 % فقط من الإجمالي) تنشط في القطاع الخدماتي وتمول من قبل هيئات الدعم الحكومية.
- شركات رأس المال المخاطر هي الأقدر على خلق القيمة المضافة وتحقيق التنمية، بسبب انتقائها للمشاريع التي لها أثر على التطور الاقتصادي والاجتماعي من جهة، واستمرارية المشاريع ودخولها في النشاط من جهة أخرى، بفضل ما تمارسه من إستراتيجية دقيقة قبل التمويل وبعده..

- نشاط شركات رأس المال المخاطر ما زال حديثا ونموه كان بطيئا حتى بعد توفر الأراضية التشريعية والضريبية الخاصة به، ومساهمتها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تبقى بعيدة عن المستوى المطلوب لأن ممارسته تفتقد لعدة أساسيات تعتبر ضرورية لنجاحها، أهمها:

✓ غياب ثقافة المخاطرة والمغامرة وعدم تمويل المرحلة البذرية والأفكار والأبحاث الإبداعية والاكتفاء بمراحل التأسيس والنمو الأولي. وكذلك غياب تام لمرحلة الإنهاض وهي مرحلة مهمة لمؤسساتنا الصغيرة والمتوسطة في ظل إشكالية عدم استدامتها.

✓ التوقع في الشمال وانحصار تعاملاتها في منطقتي الوسط والشرق، ولذلك بقي النشاط المخاطر غير معروف في معظم مناطق الوطن. ورغم أن إنشاء الحكومة لصناديق الاستثمار الولائية لعلاج مشكلة نقص الأموال المجمعة، قلل نوعا ما من هذا التوقع فإن نشاطها بقي دون المستوى بسبب عدم نشاط الكثير منها وتحديد سقف المشاركة في رأس المال و.... قلة الموارد المالية والمصدر العمومي للأموال المستثمرة والذي يتسبب في تحفظ الشركات على الاستثمار وتمويل المشاريع المبتكرة ذات التكنولوجيا العالية والتي تحمل قدرا معتبرا من المخاطرة، طبعا بالموازاة مع ابتعاد أفكار حملة المشاريع عن هذا القطاع على اعتبار أن الجزائر كغيرها من الدول النامية ناقلة للتكنولوجيا ومعظم أفكارها ليست مبنية على قدرات علمية في مجال جديد، بل هي مكررة.

✓ غياب آلية الخروج الأساسية في المهنة وهي البورصة فضلا عن صعوبة الحصول على التمويل بهذه الآلية وتعقيد الإجراءات وطول مدتها إلى جانب طبيعة الأنشطة والمشاريع المطلوب تمويلها في البيئة الجزائرية، وكل ذلك يثبت صحة الفرضية الأساسية للدراسة. خاصة مع تخوف المقاول الجزائري من الشراكة مع الغير وجهله بالامتيازات المرتبطة بالتمويل عن طريق رأس المال المخاطر، وكلها عوامل تجعله ينساق وراء المشاريع الخدمية ذات الربحية المضمونة. ويفضل التعامل مع البنوك بمساعدة هياكل الدعم والمرافقة الحكومية. وبناء على ذلك نقترح التوصيات التالية:

- تعديل في الإطار القانوني الخاص بشركات رأس المال المخاطر وتخفيض قيمة رأس مالها حتى يفتح المجال أمام الخواص، وتفعيل دور الصناديق الولائية والرفع من سقف مساهمتها في رأس مال المشاريع واستغلال مواردها المالية بشكل أكبر في الاستثمارات ذات المردودية العالية وتعزيز دعمها لها إداريا وفنيا حتى بعد قبول التمويل لتكون قادرة على خلق القيمة في الأمد الطويل.

- نشر الوعي وثقافة المخاطرة وروح المشروع الجماعي لدى الأفراد وأصحاب الأفكار المبدعة من جهة والمؤسسات المالية وحتى الصناعية من جهة أخرى، وتوعيتهم بأهمية نشاط رأس المال المخاطر في تطوير المشاريع المبتكرة التي يمكن أن تساهم في نهضة المجتمع ككل وتحقيق تنمية مستدامة يستفيد منها جميع الأطراف، وتشجيع أصحاب المؤسسات على القبول بدخول مساهمين فيها وإقناعهم أن دخول المساهمين معهم يؤدي إلى تحسين الأداء وزيادة الأرباح مما يتطلب تغيير الثقافة الصناعية لأصحاب المشروعات والسعي نحو نشر ثقافة المساهمة الجماعية المفتوحة.

- تمكين الأشخاص الطبيعيين والمستثمرين الخواص الذين يتميزون بالقدرة العالية على اختيار الاستثمارات ومراقبتها عكس المؤسسات الحكومية (التي يجذب إليها المقاولون عادة بسبب ضعف الرقابة المفروضة من قبلها، وعدم امتلاك الخبرة اللازمة لدعم المؤسسات الممولة بمدخلات غير مالية) من ممارسة نشاط رأس المال المخاطر

وتقديم تسهيلات ضريبية لهم تمكنهم من توظيف أموالهم في صناعة رأس المال المخاطر خاصة في مرحلتي ما قبل الإنشاء والإنشاء، فالإعفاء من تسديد الضرائب لخمس سنوات يبقى غير كاف، باعتبار الفترة اللازمة لخروج الشركة من هاتين المرحلتين يتجاوز تلك الفترة. كما يمكن لبقية الأعوان الماليين في الاقتصاد من بنوك وشركات تأمين وصناديق تقاعد أن تلعب دورا حيويا في تطوير شركات رأس المال المخاطر

- دمج مهام رأس المال المخاطر لصناديق ووكالات دعم الشباب المعروفة لدى غالبية المقاولين الذين يواجهون صعوبات في التمويل كالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب والصندوق الوطني للتأمين على البطالة، كما أن عملها على تقديم الإرشاد والتوجيه من شأنه معالجة مشكل ثقافة المؤسسة لدى المقاولين، فضلا عن رفع عدد طلبات التمويل التي تصل إلى شركات رأس المال المخاطر.

- التحكم في الصناعة الرقمية وإنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي يوفر المعلومة للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي، فالاقتصاد الجزائري مطالب بأن يوفر لبيئة الأعمال (المحيط الاقتصادي) وفرة المعلومة وصحتها، والقدرة على حمايتها، لأن توفر قاعدة بيانات ومعلومات يمثل وسيلة وأداة للضبط والتقييم الاقتصادي، ومن ثمة رسم السياسات والاستراتيجيات الاقتصادية والاجتماعية الناجمة.

٢. الإحالات والمراجع:

- الجزائر استثمار. (2019). الجزائر استثمار شركة رأس مال استثماري. <https://www.eldjazair-istithmar.dz>
- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار. (2019). صناديق الاستثمار تحيين 2017. www.andi.dz/index.php/ar/fonds-d-investissement
- زهير عزيزة. (2019). معايير انتقاء المشاريع الممولة ومتابعتها. (ح مداس، المحاور) الجزائر العاصمة: الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.
- سعد محمد الناصر. (2012). رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة السعودية. كرسى سابك لدراسة الأسواق المالية الإسلامية.
- سمير سحنون. (2012). فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر دراسة حالة الجزائر-تونس- المغرب. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تلمسان: جامعة أبي بكر بلقايد.
- محمد السعيد عمارة. (2019). نشاط صناديق الاستثمار المدارة من طرف البنك الخارجي الجزائري. (ح مداس، المحاور) الجزائر العاصمة: المديرية العامة للبنك الخارجي الجزائري.
- محمد سبتي. (2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة FINALEP (رسالة ماجستير). كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، قسنطينة: جامعة منتوري.
- محمد سبتي. (2019). معايير انتقاء المشاريع الممولة ومتابعتها. (ح مداس، المحاور) الجزائر العاصمة: الشركة الإفريقية للاستثمار AFRICINVEST.
- AFRICINVEST. (2019). THE FIRM. <http://www.africinvest.com/the-firm/at-a-glance/>
- AOM INVEST Spa. (2018). Notice D'Information Admission Au Compartiment PME De La Bourse d'Alger. Algerie: COSOB. <https://www.cosob.org/notices/>
- ASICOM. (2019). Création. <https://www.asicom.dz/index.php/fr/>
- COSOB. (2018). RAPPORT ANNUEL 2018. Algerie. <https://www.cosob.org/wp-content/uploads/2020/12/Rapport-annuel-2018.pdf>
- FNI. (2014). Rapport Annuel 2014. Algerie. <https://www.fni.dz/fni/sites/default/files/annee2014fr.pdf>
- LACHMANN, J. (2012). Capital-risque Et Capital Investissement. Paris: Edition Economica.
- Ministère de l'Industrie et des Mines. (2018). Bulletin d'information Statistique de la PME N33. Donnees du 1er semestre 2018. Algerie. www.mdipi.gov.dz/IMG/pdf/Bulletin_PME_N_33.pdf
- SOFINANCE. (2019). PRESENTATION SOFINANCE. www.Sofinance.dz
- Y MAAMERI. (2018). Présentation de la société "El Djazair Istithmar": www.eldjazairestithmar.dz

Referrals and references

- AFRICINVEST. (2019). THE FIRM. <http://www.africinvest.com/the-firm/at-a-glance/>
- AOM INVEST Spa. (2018). Notice D'Information Admission Au Compartiment PME De La Bourse d'Alger. Algerie: COSOB. <https://www.cosob.org/notices/>
- ASICOM. (2019). Creation. <https://www.asicom.dz/index.php/fr/>
- COSOB. (2018). ANNUAL REPORT 2018. Algeria. <https://www.cosob.org/wp-content/uploads/2020/12/Rapport-annuel-2018.pdf>
- Eldjazair-istithmar. (2019). Eldjazair-istithmar venture capital company. <https://www.eldjazair-istithmar.dz>
- FNI. (2014). Annual Report 2014. Algeria. <https://www.fni.dz/fni/sites/default/files/annee2014fr.pdf>

- LACHMANN, J. (2012). Venture Capital And Private Equity. Paris: Economica Edition.
- Ministry of Industry and Mines. (2018). SME Statistical Information Bulletin N33. Data for the 1st half of 2018. Algeria. www.mdipi.gov.dz/IMG/pdf/Bulletin_PME_N_33.pdf
- Mohamed Al-Saeed Amara. (2019). Activity of investment funds managed by the Algerian Foreign Bank. (H Meddas, the hubs) Algiers: General Directorate of the Algerian Foreign Bank.
- Mohamed Sebti. (2019). Criteria for selecting funded projects and following them up. (H Meddas, the hubs) Algiers: African Investment Company AFRICINVEST
- Mohamed Sebti. (2009). The Effectiveness of Risk Capital in Financing Emerging Ventures A FINALEP Case Study (Master Thesis). Faculty of Economic Sciences, Business and Management Sciences, Constantine: University of Mentouri.
- National Agency for Investment Development. (2019). Investment Funds Update 2017. www.andi.dz/index.php/en/fonds-d-investissement
- Saad Muhammad Al-Nasser. (2012). Venture Capital: A promising model for financing entrepreneurial projects in the Kingdom of Saudi Arabia. SABIC Chair for the Study of Islamic Financial Markets
- Samir Sahnoun. (2012). Opportunities for financing small and medium enterprises with venture capital, a case study of Algeria-Tunisia-Morocco. Faculty of Economic, Business and Management Sciences, Tlemcen: Abi Bakr Belkaid University.
- SOFINANCE. (2019). SOFINANCE PRESENTATION. www.Sofinance.dz.
- Y MAAMERI. (2018). Presentation of the company "El Djazair Istithmar": www.eldjazairestithmar.dz
- Zuhair Uzira. (2019). Criteria for selecting funded projects and following them up. (H Meddas, the hubs) Algiers: The Algerian-Saudi Investment Company

الملاحق:

الجدول رقم 1: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية

نوع المؤسسات	عدد العمال	رقم الأعمال السنوي (دينار)	الحصيلة السنوية (دينار جزائري)
مصغرة	01-09	أقل من 40 مليون	أقل من 20 مليون
صغيرة	10-49	لا يتجاوز 400 مليون	أقل من 200 مليون
متوسطة	50-250	400 مليون - 4 مليار	200 مليون - 1 مليار

Source: Journal Officiel de la République Algérienne, article 8-9-10 de loi n°17-02 du 10 janvier 2017 portant loi d'orientation sur le développement de la petite et moyenne entreprise, N 2, 11 janvier 2017, P5

الجدول رقم 02: تجميع المشاريع الممولة برأس المال الاستثماري في الجزائر وتوزيعها حسب حجم المؤسسة ومرحلة التمويل ونسب المساهمة

نسبة المساهمة %		مرحلة التمويل			حجم المؤسسة		شركة رأس المال المخاطر
50 <	50 >	تحويل	نمو	إنشاء	أكبر	PME	
0	48	0	9	39	0	48	FINALEP
0	18	0	1	17	4	14	SOFINANCE
0	16	2	3	11	1	15	الجزائر استثمار
0	2	0	0	2	0	2	صناديق BEA و BNA
6	4	0	1	9	3	7	ASICOM
-	-	1	5	3	0	9	AFRICINVEST
1	8	0	3	6	-	-	FNI
7	96	3	22	87	8	95	المجموع
103		112			103		

المصدر: معد اعتمادا على المحافظ الاستثمارية المذكورة في الملاحق - معلومات غير متوفرة

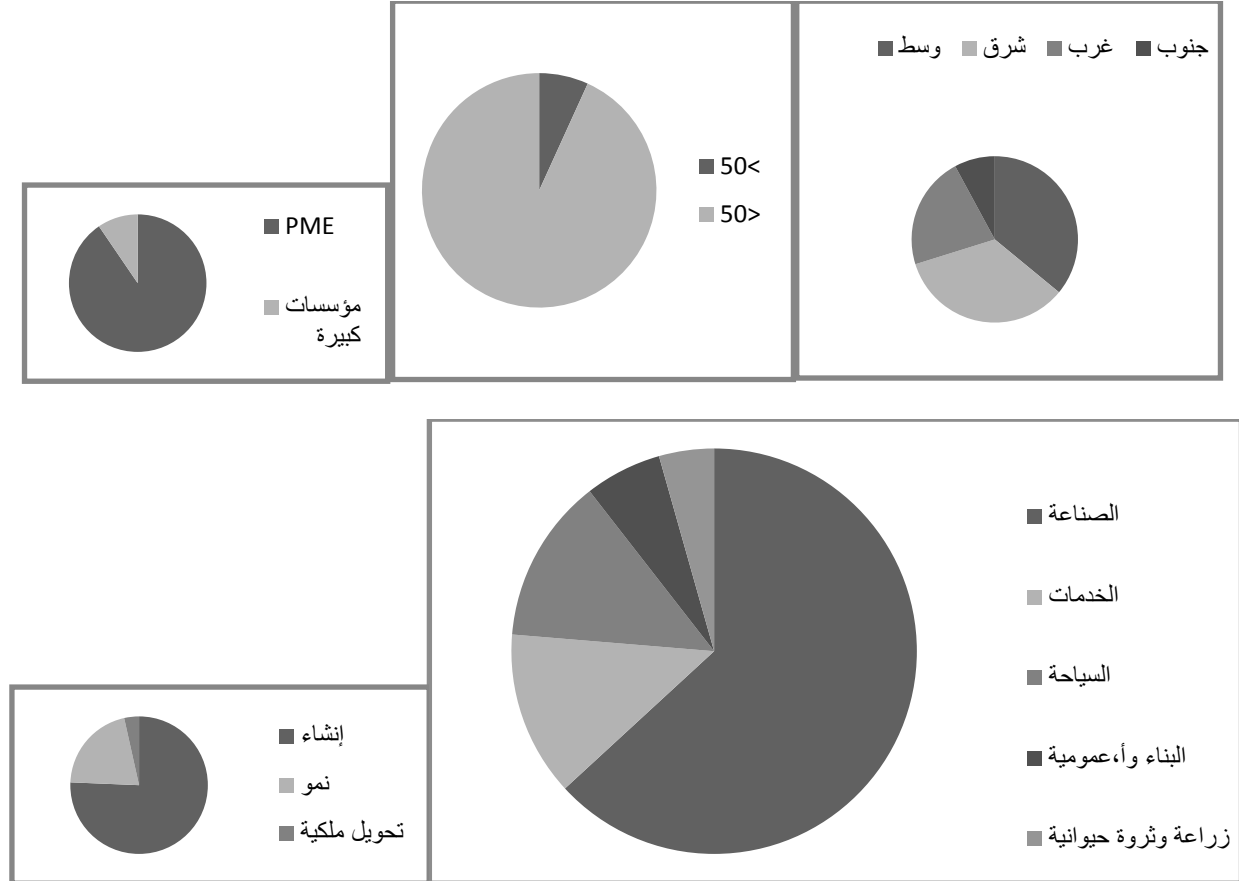
الجدول رقم 03: تجميع المشاريع الممولة عن طريق رأس المال الاستثماري في الجزائر وتوزيعها حسب المنطقة الجغرافية وقطاع النشاط

شركة رأس المال المخاطر	المنطقة الجغرافية				القطاع الاقتصادي				
	الوسط	الشرق	الغرب	جنوب	الصناعة	الخدمات	السياحة	السياحة	زراعة و ث الحيوانية
FINALEP	16	15	13	4	34	3	4	2	5
SOFINANCE	1	9	7	1	10	3	5	0	0
الجزائر استثمار	4	5	3	4	11	0	2	3	0
صناديق BEA و BNA	1	0	1	0	1	0	1	0	0
ASICOM	6	4	0	0	3	4	2	1	0
AFRICINVEST	6	3	0	0	8	1	0	0	0
FNI	6	2	1	0	3	4	1	1	0

5	7	15	15	70	9	25	38	40	المجموع
112					112				

المصدر: معد اعتمادا على المحافظ الاستثمارية المذكورة في الملاحق

شكل رقم 01: خصوصيات المشاريع الممولة برأس المال المخاطر في الجزائر حسب الخصائص المذكورة في الجدولين السابقين



المصدر: اعتمادا على بيانات الجدولين السابقين 2 و 3

الجدول رقم 04: محفظة مساهمات الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP بأموالها الخاصة

المؤسسة	قطاع النشاط	حجم المؤسسة	مرحلة التمويل	المنطقة	نسبة
1	زراعة التبغ	متوسطة	إنشاء	تيزازة	7.14
2	الطاقة والبيئة (معدات طاقة شمسية)	متوسطة	إنشاء	الجزائر	18
3	صناعة الأدوية	متوسطة	نمو	الجزائر	19.61-4.55
4	صناعة ميكانيكية	متوسطة	إنشاء	عناية	19
5	صناعة أضواء النيون	متوسطة	إنشاء	البلدية	19.69
6	صناعة إلكترونية	متوسطة	نمو	الجزائر	30
7	صناعة الزجاج	متوسطة	نمو	تلمسان	25.32
8	صناعة ميكانيكية	متوسطة	إنشاء	الجزائر	17.78
9	بناء وترقية عقارية	متوسطة	إنشاء	عناية	29.63
10	تكيف المياه المعدنية	متوسطة	إنشاء	الأغواط	35.71
11	تربية الأسماك	متوسطة	إنشاء	تيزازة	9.08
12	الطاقة والبيئة	متوسطة	إنشاء	باتنة	25
13	أ. عمومية والهندسة الهيدروليكية	متوسطة	نمو	بومرداس	38.71

15	صناعة الأدوية	متوسطة	إنشاء	سيدي بلعباس	13.22
16	منشأة التكوين المهني	متوسطة	نمو	تيزي وزو	13.13
17	صناعة الأغلفة اللينة	متوسطة	نمو	سطيف	13.78

المصدر: معد بالاعتماد على معلومات مقدمة من الشركة.

الجدول رقم 05: محفظة مساهمات الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP بأموال الصناديق الاستثمارية

المؤسسة	قطاع النشاط	حجم المؤسسة	% المساهمة	مرحلة التمويل	الولاية
13-2	صفائح معدنية- مستحضرات التجميل تربية الأسماك	متوسطة	أقل من 49	إنشاء	تيزي
6	الصناعة التحويلية	متوسطة	19.38	إنشاء	سطيف
10	معدات الطوارئ	متوسطة	41.22	إنشاء	
11	إنتاج المياه المعدنية	متوسطة	47.53	إنشاء	
12	صناعة الأحذية	متوسطة	28.22	نمو	
13	صناعة الأدوية	متوسطة	19.04	إنشاء	سيدي بلعباس
14	الميكانيكا الدقيقة	متوسطة	26.35	إنشاء	
17-16-15	فندق- منتجات الألبان- استخراج وإنتاج الملح	متوسطة	أقل من 49	إنشاء	البيض
18	مدرسة تكوين المسعفين والمعلوماتية	متوسطة	35.48	إنشاء	تيزي وزو
19	تحويل البطاطا	متوسطة	48.90	إنشاء	مستغانم
21-20	إنتاج أعلاف الماشية- زيوت التشحيم	متوسطة	أقل من 49	إنشاء	الجليلة
22	تحويل البلاستيك	متوسطة	16.66	نمو	أدرار
24-23	صناعة الطوب مركز تموين منتجات غذائية	متوسطة	أقل من 49	إنشاء	
25	مجمع سياحي	متوسطة	39.16	إنشاء	عين تموشنت
26	صناعة غذائية	متوسطة	49	إنشاء	
27	دواجن	متوسطة	49	إنشاء	
28	تحويل الحديد	متوسطة	32.14	إنشاء	
29	الميكانيكا الدقيقة	متوسطة	37.50	إنشاء	
31-30	حديقة مائية-فندق	متوسطة	13.4-19.16	إنشاء	سكيكدة

المصدر: معد بالاعتماد على معلومات مقدمة من الشركة.

الجدول رقم 06: محفظة مساهمات الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE

المؤسسة	النشاط	المنطقة	نسبة	مرحلة	حجم
1	سياحة	غرداية	32,68	إنشاء	كبيرة
3-2	خدمات- فندق	وهران	أقل من 49	إنشاء	صغيرة
5-4	صناعة غذائية	بجاية	أقل من 49	إنشاء-نمو	صغيرة
6	مركز طبي	البلدية	35,06	إنشاء	صغيرة
7	عيادة تحليل وأشعة	تيارت	28,83	إنشاء	صغيرة
8	صناعة المشروبات الغازية	باتنة	37,89	إنشاء	توسطة م.
11-10-9	صناعة الأدوية صناعة مشروبات غازية-فندق	تيارت	أقل من 49	إنشاء	متوسطة
13-12	صناعة منتجات الاسمنت	أم البواقي	أقل من 49	إنشاء	صغيرة
14	إنتاج منتجات الاسمنت	بجاية	48,38	إنشاء	صغيرة
15	مركز سياحي جبلي	بجاية	43, 44	إنشاء	صغيرة
16	منتجع سياحي	سكيكدة	18,42	إنشاء	كبيرة
17	صناعة كبريتات الألمنيوم	وهران	18,00	إنشاء	كبيرة
18	صناعة الطوب الأحمر(الأجر)	خنشلة	32,98	إنشاء	كبيرة

المصدر: معد بالاعتماد على معلومات مقدمة من الشركة.

الجدول رقم 07: محفظة مساهمات شركة الجزائر استثمار

المؤسسة	المنطقة	قطاع النشاط	نسبة المساهمة	حجم	مرحلة التمويل
2-1	وسط	تجارة الألمنيوم-إعلام آلي	48.90%-36.43%	صغيرة	نمو
3	شرق	صناعة البلاستيك	28.50%	متوسطة	إنشاء
4	شرق	مواد بناء حمراء	6.94%	كبيرة	تحويل ملكية
5	غرب	الأفرشة	39.06%	صغيرة	نمو
6	جنوب	آلات بناء	45.54%	صغيرة	إنشاء
7	جنوب	الحليب ومشتقاته	38.60%	متوسطة	إنشاء
8	وسط	مجمع مذابح	46.51%	متوسطة	إنشاء
9	شرق	مواد غذائية	17.00%	صغيرة	تحويل ملكية
10	شرق	معدات بناء	49.00%	صغيرة	إنشاء
11	جنوب	مجمع سياحي	45.90%	متوسطة	إنشاء
12	شرق	الحليب ومشتقاته	37.60%	صغيرة	إنشاء
13	غرب	حفظ السمك	26.13%	متوسطة	إنشاء
14	جنوب	آلات بناء	45.45%	متوسطة	إنشاء

المصدر: اعتمادا على بيانات مقدمة من الشركة.

الجدول رقم 08: استثمارات الصندوق الوطني للاستثمار FNI

المؤسسة	النشاط	المنطقة	مرحلة التمويل	%نسبة المساهمة
البنك الجزائري للتجارة الخارجية	خدمات مالية	سويسرا	إنشاء	50
معهد التكوين البنكي	خدمات	العاصمة	إنشاء	10
cosider مجموعة	بناء وأشغال عمومية	العاصمة	نمو	100
TALA تأمين الحياة الجزائر	خدمات مالية	العاصمة	نمو	30
Axa assurance Algerie domage	خدمات مالية	العاصمة	إنشاء	36
Axa assurance Algerie vie	خدمات مالية	العاصمة	إنشاء	35
Saidal Norah Manufacturing	صناعة كيميائية	العاصمة	إنشاء	2
رونو الجزائر	صناعة ميكانيكية	وهران	نمو	17
Siaha	سياحة	سكيكدة	إنشاء	17
Algerian Qatari steel	صناعة	جيجل	إنشاء	5

Source:- Rapport Annuel De FNI En 2014, (18/06/2019), p18, <https://www.fni.dz/fni/sites/default/files/annee2014fr.pdf>

الجدول رقم 09: الأنشطة الاستثمارية للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار

المشروع	نسبة المساهمة	النشاط	المنطقة	مرحلة التمويل	حجم المؤسسة
ROTO ALGERIE Spa	32%	طباخة صناعية	العاصمة	إنشاء	صغيرة
(Rusica Park) SIAHASpa	52%	سياحة	سكيكدة	إنشاء	كبيرة
Azemmour Hôtel	100%	أفندقة	بجاية	إنشاء	متوسطة
City Mall	67%	مركز تجاري	قسنطينة	إنشاء	كبيرة
City Center	51%	مركز تجاري	العاصمة	إنشاء	كبيرة
Hyper marché	26%	استغلال المساحات	العاصمة	إنشاء	متوسطة
مصنع لتشكيل الحديد	51%	صناعة	البلدية	إنشاء	متوسطة
مؤسسة الطوب	33%	صناعة	خنشلة	نمو/توسع	متوسطة
MSTBAT"W2S"	70%	أشغال عمومية	العاصمة	إنشاء	صغيرة
El Djazair Idjar	6%	خدمات مالية	العاصمة	إنشاء	متوسطة

المصدر: اعتمادا على معلومات مقدمة من الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

الجدول رقم 10: محفظة استثمارات صندوق استثمار Africinvest في الجزائر

المؤسسة	النشاط	المنطقة	مرحلة التمويل	حجم المؤسسة
مؤسسات				
حالية	TMF	النقل والعتاد	النجاة	PME
	SNAX(mahboul) -NCA(Rouiba)	صناعة غذائية	العاصمة	PME
	ICOSNET	الاتصالات والإلكترونيك	العاصمة	PME
	Amimer Energie	إنتاج وتوزيع معدات كهربائية	العاصمة	PME
مؤسسات	INPHA-MEDIS	تصنيع وتسويق الأدوية	عناية	PME
متنازل عنها	MLA leasing	خدمات مالية (شركة تأجير)	العاصمة	PME
	SODINCO(Haier)	تصنيع الأجهزة الكهربائية المنزلية	العاصمة	PME
	Général Emballage- TMF	صناعة الكرتون المعالج - النقل والعتاد	النجاة	PME

المصدر: اعتمادا على الموقع <http://www.africinvest.com/portfolio>، 2019/06/21. ومعلومات مقدمة من شركة Africinvest

الجدول رقم 11: مقارنة بين المساهمة التمويلية لكل من هياكل الدعم وشركات رأس المال المخاطر للمؤسسات في الجزائر إلى غاية 2018

المجموع	الهيكل	ANDI	ENSEJ	ANGEM	CNAC	المجموع
2373938	(مليون)	848114	1053316	45850	426658	
المجموع	الهيكل	FINALEP	SOFINANCE	الجزائر استثمار	ASICOM	AFRICINVEST
12964	(مليون)	2425	2242	955	4208	3034

المصدر: معد اعتمادا على تجميع مساهمات الشركات الممارسة لرأس المال المخاطر، والمبالغ المستثمرة من طرف هياكل الدعم الحكومية حسب قطاع النشاط بعد حذف الأشخاص الطبيعية من مهن حرة وصناعات تقليدية منذ بداية نشاطها إلى غاية 2018 الموجودة ب: Bulletin d'information statistique de la PME, N033, Op-Cit, p, www.mipmepi.gov.dz

كيفية الاستشهاد بهذا المقال حسب أسلوب APA :

حبيبة مداس، موسى رحمانى. (2021). واقع رأس المال المخاطر في الجزائر ودوره في تمويل استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة رؤى اقتصادية، 11(01)، جامعة الوادي، الجزائر، ص ص 243-260.

يتم الاحتفاظ بحقوق التأليف والنشر لجميع الأوراق المنشورة في هذه المجلة من قبل المؤلفين المعنيين بموجب رخصة المشاع الإبداعي نسب (CC BY-NC 4.0) المصنف - غير تجاري 4.0 رخصة عمومية دولية.



Roa Iktissadia Review is licensed under a Creative Commons Attribution-Non Commercial license 4.0 International License. Libraries Resource Directory. We are listed under Research Associations category