

## الطرق التمويلية المستحدثة للمؤسسات الابتكارية الناشئة في الجزائر التمويل برأس المال المخاطر- دراسة حالة شركة -ASICOM-

### Developed financing methods for emerging innovative enterprises in Algeria Venture Capital Financing - ASICOM Company Case Study-

محمد الأمين مصباحي<sup>\*1</sup>

<sup>1</sup> جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي (الجزائر)، mesbahi2011@gmail.com

تاريخ النشر: 2023/09/01

تاريخ القبول: 2023/08/01

تاريخ الاستلام: 2023/04/01

#### Abstract :

The study aims to shed light on most of the financing problems of emerging and innovative enterprises in Algeria, and to address most of the legal and regulatory procedures introduced by Algeria in order to develop new financing mechanisms, tools and formulas. It worked to create an active dynamic in accelerating and developing the regulatory and functional framework for startups and financing funds in Ras. Risk money, and setting strategic goals to support and finance it through the contribution of venture capital funds and companies to its social capital, to enable it to launch, develop and grow to increase wealth within the national economy, despite all the multiple deficiencies that need to be addressed quickly to rectify them.

**Key words:** Emerging and innovative institutions, Venture capital funds and companies.

مستخلص:

تهدف الدراسة الى تسليط الضوء على معظم الاشكالات التمويلية للمؤسسات الناشئة والابتكارية في الجزائر، والتطرق الى معظم الاجراءات القانونية والتنظيمية التي استحدثها الجزائر من اجل تطوير آليات وادوات وصيغ تمويلية جديدة، حيث عملت على خلق ديناميكية نشطة في تسريع وتطوير الاطار التنظيمي والوظيفي للشركات الناشئة وصناديق التمويل برأس المال المخاطر، ووضع اهداف استراتيجية لدعمها وتمويلها عن طريق مساهمة صناديق وشركات رأس المال المخاطر في رأسمالها الاجتماعي، لتمكينها من الانطلاق والتطور والنمو لزيادة الثروة داخل الاقتصاد الوطني، على الرغم من كل النقائص المتعددة التي تحتاج الى المعالجة السريعة لتداركها. الكلمات المفتاحية: المؤسسات الناشئة والابتكارية، صناديق وشركات رأس المال المخاطر.

## مقدمة

تعد المؤسسات الناشئة والابتكارية من اعمدة النمو الاقتصادي الحديث، والتطور للتنمية الاقتصادية والمرافقة لأهم الابتكارات الحديثة، وتمثل الارضية المناسبة لتجسيد الأفكار الابداعية التي تمتاز بالقدرة على استثمارها في شركات ناشئة، وبنموها السريع ووصولها لتصبح شركات كبيرة تساهم في زيادة الانتاج، وتقليص البطالة، وخلق نسيج صناعي متعدد الابتكارات مع العديد من الشركات الكبرى الأخرى.

وعليه بادرت الجزائر الى تشجيع هذا النوع من الشركات الناشئة سواءً من قبل اصحاب القرار او الباحثين الأكاديميين ومختلف الهيئات العلمية، وانشاء وزارة خاصة بالمؤسسات الصغيرة والناشئة واقتصاد المعرفة، لما لها من اهمية استراتيجية في مرافقة الابداع والابتكار وخلق القيمة المضافة.

ونظراً لحداتها في الجزائر، تواجه في الميدان اشكالية كبرى تتمثل في قدرتها على الحصول على التمويل الازم لبداية نشاطها بالمبلغ المطلوب والتكلفة المناسبة من التمويل التقليدي(البنوك) والذي يعيق بداية نشاطها ونموها واستمراريتها نظراً لخصوصياتها المتمثلة في حداثة الأفكار الإبداعية والتي تتميز بمخاطرة كبيرة.

قامت الدولة الجزائرية بمسيرة التطورات التمويلية الخاصة بهذا النوع من الشركات الابتكارية الناشئة والمتمثل في خلق مؤسسات وصناديق مالية تعمل على المساهمة في رأسمال هذه المؤسسات عن طريق التمويل برأس المال المخاطر.

ومن خلاله يمكن صياغة الاشكالية البحثية التالية:

- الاشكالية: ما مدى أهمية شركات رأس المال المخاطر في استحداث تمويلات جديدة

للمؤسسات الابتكارية الناشئة في الجزائر؟

- الفرضيات:

- تتميز الشركات الابتكارية الناشئة بخصوصيات الابتكار وسرعة النمو.
- للتمويل برأس المال المخاطر دور فعال في تمويل ومرافقة المؤسسات الابتكارية الناشئة.
- هناك العديد من شركات التمويل برأس مال المخاطر المستحدثة في الجزائر.
- الأهمية التمويلية لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر-ASICOM- كنموذجاً.

- أهداف الدراسة: التعرف وادراك اهمية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الابتكارية الناشئة في الجزائر ودوره في تجسيد انشائها ومرافقتها وتشغيلها واعطائها القدرة على خلق القيمة المضافة داخل الاقتصاد .

- أهمية الدراسة: لقد اصبح موضوع المؤسسات الابتكارية الناشئة اهمية كبرى على مستوى الاقتصاد العالمي وخاصة بعد حدوث الطفرة التكنولوجية ودخولها الى كافة المجالات العملية. ولو بصورة متأخرة اعطت الدولة الجزائرية اهمية كبيرة لشركات التمويل برأس المال المخاطر وتمويلها للمؤسسات الابتكارية الناشئة لقدرتها في عملية التمويل والمرافقة وإعطائها القدرة الكافية على خلق الثروة ودعم التنمية المحلية للبلاد.

- منهج الدراسة: من اجل الاجابة عن اشكالية البحث واثبات فرضياته، تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي، وسنعالج بحثنا من خلال المحاور التالية:

✓ المحور الأول: الاطار العام للمؤسسات الابتكارية الناشئة.

✓ المحور الثاني: تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

✓ المحور الثالث: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

✓ المحور الرابع: دراسة حالة الشركة الجزائرية السعودية ASICOM

✓ المحور الخامس: تقييم النشاط التمويلي لشركات رأس المال المخاطر تقييم شركة-

-ASICOM

- الدراسات السابقة:

■ الصيغ التمويلية المستحدثة لدعم وتطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر(قلوش عبد الله، نوفمبر 2022): تطرقت هذه الورقة البحثية الى التعرف على اهم الصيغ التمويلية المستحدثة لدعم وتطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر، ومدى قدرتها على تلبية متطلباتها، واهم الميزات التي تنفرد بها على المؤسسات التقليدية، وهذا من ناحية تقليل التكاليف وتعظيم الأرباح، لكونها توظف الأموال وتديرها بالإعتماد على الابتكارات التكنولوجية الحديثة.

■ الصيغ التمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر(بودالي مختار 2021): تطرقت هذه الورقة البحثية الى اظهار دور بعض الهياكل في تمويل ومرافقة المؤسسات الناشئة في الجزائر، كالشركات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر كوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية (ANSEI سابقاً)، وصندوق تمويل المؤسسات الناشئة، ومدى اهميتها الاستراتيجية في الدعم المالي لهذه المؤسسات الناشئة ومرافقتها، وهي تشكل البديل الحقيقي لنظام التمويل التقليدي.

■ استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر (قلوش عبد الله، حاكم حميد، 2021): تمثلت الورقة البحثية في ابراز اهمية التمويل بواسطة رأس المال المخاطر كبدل على مختلف التمويلات الأخرى (كالتمويل البنكي التقليدي) والتي تعمل على تمويل ومرافقة المؤسسات الناشئة لإنجاحها، كما يعتبر التمويل عن طريق رأس المال المخاطر حقيقي وبدون اثر الرفع المالي الذي يعتمد على الديون.

ووضحت الورقة البحثية على ان الصناعة المالية التي تعتمد على رأس المال المخاطر كأساس لمختلف عملياتها التقنية والتمويلية حديثة النشأة في الجزائر والعمل على ضرورة اثناء القانون التجاري الحالي حتى يتمكن من الاستجابة للمتطلبات الفنية لعمل رأس المال المخاطر على غرار شركة المساهمة البسيطة التي تتميز بمرونتها وتلاءمها مع هذا النمط التمويلي.

#### 1- الاطار العام للمؤسسات الناشئة:

##### 1-1- مفهوم المؤسسات الناشئة:

##### 1-1-1- التطور التاريخي لظهور مصطلح المؤسسات الناشئة: (STAR-TUP)

كان لمجلة (Forbes) \* الأمريكية عام 1976 والمهتمة بإحصاء ثروات أغنياء العالم وتبوع المسار المالي والاقتصادي للمؤسسات العالمية السابق في نشر مقال استخدم (star-tup) لأول مرة تحت عنوان: " The Unfashionable Business of Investing in Startups in the Electronic Data Processing Field "، ثم اعيد استخدامه مرة ثانية عام 1977 في مجلة ( Business Week) الأمريكية المختصة بتغطية الأخبار المالية والإقتصادية الخاصة بعالم المال والأعمال في مقال تحت عنوان: "An incubator for startup companies" <sup>1</sup> " espacially in the fast growth high technology field " وبعدها في سنة 1979 ظهر المصطلح مجدداً من طرف "David Birch" في مقال بعنوان "The job Generation Process" أشار فيه الى اهمية المشاريع الصغيرة في خلق مناصب شغل جديدة في خضم التغيرات التي يشهدها هيكل الصناعة الأمريكية خلال تلك المرحلة التي تميزت بارتفاع معدلات البطالة، وتعالى مطالب التيارات المنادية بضرورة توجيه الاقتصاد الأمريكي للاهتمام بالمؤسسات الناشئة الصغيرة.<sup>2</sup>

يتفق معظم الباحثين في شؤون الشركات الناشئة على وضع اسس لمفهوم هذه الشركات والتميز بينها وبين المؤسسات التقليدية.

##### 1-1-2- تعريف المؤسسات الناشئة:

اخذت المؤسسات الناشئة حيزاً كبيراً من حيث التعريفات نذكر أهمها:

عُرِّفَتْ بِ: ((مشروع صغير بدأ للتو، وكلمة Start-up تتكون من جزأين Start وهو يشير إلى فكرة الإنطلاق، و UP وهو ما يشير إلى فكرة النمو القوي))<sup>3</sup>.

كما عرفت بـ ((مؤسسة جديدة عادة ما تكون صغيرة، في مرحلتها المبكرة من التشغيل، تسعى إلى تحقيق نموذج أعمال مستدامة وقابلة للتطور ومربحة تمتلك الامكانيات لتحقيق معدل نمو مرتفع))<sup>4</sup>.

كما عرفها المشرع الجزائري في المرسوم التنفيذي<sup>5</sup> رقم 20-254 في مادته 11 من الفصل الرابع، شروط منح علامة "مؤسسة ناشئة" كالتالي: ((تعتبر مؤسسة ناشئة كل مؤسسة خاضعة للقانون الجزائري وتحترم المعايير التالية:

- يجب ان لا يتجاوز عمر المؤسسة ثماني (8) سنوات ؛
- يجب ان يعتمد نموذج اعمال المؤسسة على منتجات او خدمات او نموذج اعمال او اي فكرة مبتكرة؛
- يجب ان لا يتجاوز رقم الأعمال السنوي المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية ؛
- ان يكون رأس مال الشركة مملوكا بنسبة 50% على الأقل من قبل اشخاص طبيعيين او صناديق استثمار معتمدة او من طرف مؤسسات اخرى حاصلة على علامة "مؤسسة ناشئة"؛

- يجب ان تكون امكانيات نمو المؤسسة المبتكرة بما فيه الكفاية ؛
- يجب ان لا يتجاوز عدد العمال 250 عامل.

#### 2-1- خصائص المؤسسات الناشئة:

للمؤسسات الناشئة جملة من الخصائص تميزها عن غيرها من المؤسسات نذكر منها:

- أ- شركات حديثة ؛
- ب- شركات لها القدرة على النمو التدريجي المتصاعد ؛
- ج- تعتمد على التكنولوجيا الحديثة كأساس لنشاطها ، وتقوم على افكار رائدة في مختلف الأعمال التجارية ، لإشباع السوق بطرق ذكية حديثة ؛
- د- شركات ذات التكاليف المنخفضة: اذ تتطلب الشركات الناشئة تكاليف مالية صغيرة، مقارنة بمجمل الأرباح المتحصل عليهما؛

#### 3-1- مميزات المؤسسات الصغير والمتوسطة :

يحدد نص المادة 5 من الفصل الثاني من القانون رقم (02/17)<sup>6</sup> تحديداً وتعريفياً للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على النحو التالي ((تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية، بأنها مؤسسة انتاج السلع و/أو الخدمات:  
- تُشغِلُ من واحد (1) الى مائتين وخمسين (205) شخصاً ؛  
- لا يتجاوز رقم اعمالها السنوي اربعة (4) ملايين دينار جزائري ؛ او لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية مليار (1) دينار جزائري ؛  
- تستوفي معيار الاستقلالية المالية (المؤسسة المستقلة) كل مؤسسة لا يُمْتَلِكُ رأسمالها بمقدار 25% فما اكثر من قبل مؤسسة او مجموعة مؤسسات أخرى، لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ؛

#### 4-1- شروط منح علامة مؤسسة ناشئة:

يحدد المرسوم التنفيذي<sup>7</sup> رقم 254/20 من الفصل الخامس شروط منح علامة "مشروع مبتكر" في مواده 16 ، 17 ، 19 ويمكن سردها على النحو التالي: تنص المادة 16 على: (( يمكن كل شخص طبيعي او مجموعة اشخاص طبيعيين ان يطلبوا علامة "مشروع مبتكر" على اي مشروع ذي علاقة بالابتكار))، كما تنص المادة رقم 17 على الآتي: (( يتعين على كل شخص طبيعي او مجموعة اشخاص طبيعيين، راغبين في الحصول على علامة "مشروع مبتكر"، ايداع طلب عبر البوابة الإلكترونية للمؤسسات الناشئة، مرفقاً بالوثائق التالية:

- عرض حول المشروع وأوجه الإبتكار فيه ؛
  - العناصر التي تثبت الإمكانيات الكبيرة للنمو الاقتصادي ؛
  - المؤهلات العلمية و/او التقنية وخبرة الفريق المكلف بالمشروع ؛
  - وعند الإقتضاء كل وثيقة ملكية فكرية ، وأي جائزة او مكافأة متحصل عليها.
- كما تحدد المادة رقم 19 من نفس المرسوم المدة الزمنية وقابلية التجديد على النحو التالي: (( تمنح علامة "مشروع مبتكر" للشخص الطبيعي او مجموعة الأشخاص الطبيعيين، لمدة سنتين (2) قابلة للتجديد مرتين (2) حسب الأشكال نفسها)).

#### 5-1- تحفيزات جديدة على البحث والابتكار:

اعطى قانون المالية رقم 24-22<sup>8</sup> المؤرخ بـ25 ديسمبر لسنة 2023 والمتضمن لقانون المالية لسنة 2023 امتيازات جديدة تشجع على عمليات البحث والابتكار اذ صدر القانون كما يلي (( المادة 171: تخصم من الدخل او الربح في حد اقصاه ثلاثون بالمائة (30%) من مبلغ هذا الدخل او الربح، وفي حدود سقف يساوي مائتي مليون دينار ( 200.000.000 دج):

- النفقات المصروفة في اطار البحث والتطوير داخل المؤسسة الاقتصادية ،  
- النفقات المصروفة في اطار برامج الابتكار المفتوح المحققة مع المؤسسات الحاصلة على علامة  
"مؤسسة ناشئة" او "حاضنة اعمال".

#### 6-1- موقع الجزائر من الترتيب العالمي لعدد للمؤسسات الناشئة:

حسب موقع Startup Ranking.com تأتي الجزائر في المرتبة 62 عالمياً وفي المرتبة 2 عربياً وفي المرتبة 4 افريقياً حسب معيار عدد المؤسسات الناشئة، رغم عدم ووجود قاعدة بيانات رقمية خاصة بالمؤسسات الناشئة في الجزائر والجدول التالي يوضح ذلك:  
الجدول رقم (1): ترتيب الدول حسب عدد المؤسسات الناشئة

عدد المؤسسات الناشئة Start-ups	اسم الدولة	الترتيب		
		العربي	الافريقي	الدولي
808	نيجيريا	/	1	17
621	جمهورية مصر العربية	1	2	23
490	جنوب افريقيا	/	3	30
123	الجزائر	2	4	62
107	السعودية	3	5	63
96	الكاميرون	/	6	66
93	المغرب	4	7	67
90	الاردن	5	8	70
63	اثيوبيا	/	9	80
63	انغولا	/	10	81
50	تنزانيا	/	11	82
50	تونس	6	12	83
48	الكويت	7	13	84
48	لبنان	8	14	85
32	قطر	9	15	94
26	البحرين	10	16	98

المصدر: من اعداد الباحث بالإعتماد على الموقع الالكتروني المطلع عليه بتاريخ 2023/01/01

<https://www.startupranking.com/countries>

#### 2- تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر:

##### 1-1- خصوصية عملية تمويل المؤسسات الناشئة:

تميز المؤسسات الناشئة بخصائص تميزها عن غيرها من المؤسسات، وعليه تجد صعوبة في عملية التمويل المالي التقليدي (خاصة طرق التمويل المالي للبنوك) الذي يتطلب ضمانات كافية لا تستطيع المؤسسات الناشئة توفيرها، إضافة على خصوصية المناخ الاستثماري عموماً في الجزائر الذي لا يزال يعاني من الكثير من النقائص خاصة الجانب الإداري التنفيذي الذي رغم مجهودات الدولة وبرامجها التكوينية للمورد البشري، إضافة الى وجود العديد من النصوص التشريعية القانونية التي تنظم الإجراءات الادارية ، والأجهزة التي تنظم وترافق وتدعم العملية التمويلية وتحدد معالمها وشروطها.

ويمكن تحديد اهم ما يميز المؤسسات الناشئة عن غيرها من أنواع المؤسسات واعطاها خصوصية في كيفية تمويلها وشروطها نشرحها على النحو التالي:

- أ- عدم توفرها على رأس المال،
  - ب- احتياجها الدائم للعملية التمويلية لرؤوس الاموال،
  - ج- ضعف الثقة في مسيري المؤسسات الناشئة ،
  - د- عدم امتلاكها للأصول لتغطية الضمانات لمناحي القروض التمويلية،
  - هـ- ليس لدى مسيري المؤسسات الناشئة الخبرة الكافية لتسيير تعاملاتها المصرفية،
  - و- عدم قدرة مانحي القروض على استشراف الابعاد المستقبلية للمؤسسات الناشئة لربحها او خسارتها،
  - ي- تفضل البنوك التقليدية منح القروض القصيرة الأجل للاستغلال،
- 2-2- الطرق التمويلية المستحدثة للمؤسسات الناشئة في الجزائر:

ويمكن ان نسردهم الطرق التمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر حسب الخطوات التالية:

#### 2-2-1- القروض:

أ- قروض الاستغلال: ترتبط قروض الاستغلال بالرفع التشغيلي للمؤسسة حسب نوعية نشاطها، وتتميز بالمدى الزمني القصير اذ تلعب بشكل رئيسي دورة الاستغلال في تحديد مداها، فإن كان نوع النشاط انتاجي فتعتمد على شراء المواد الاولية ولوازمها وتحويلها عبر مراحل سلاسل الانتاج وتنتهي بإنتاج تام الصنع وتخزينه والقيام بعملية بيعه.

أما اذا كان نشاط المؤسسة تجاري ، فتبدأ دورة الاستغلال بعملية شراء البضائع التامة الصنع بهدف اعادة بيعها.

أما اذا كان النشاط في المجال الخدمي للمؤسسات الناشئة فيعتمد على التحضير المباشر لكل عمليات الاستغلال بصورة مباشرة.

ما يميز قروض الاستغلال بالنسبة للمؤسسات الناشئة الضغط الكبير لقصر المدة الزمنية لتواريخ الاستحقاق مما يعرضها للعديد من المشاكل التمويلية، وللخروج من هذه الضائقة اقترح المشرع ما أُطلق عليه بـ "القرض غير المكافأ الإضافي للإستغلال".  
 ب- القرض غير المكافأ الإضافي للاستغلال: اصدر المشرع الجزائري قراراً وزارياً مشتركاً يحدد شروط وكيفيات منح القرض غير المكافأ الإضافي للاستغلال وذلك في المواد التالية منه: المادة الأولى ((.....يهدف هذا القرار الى تحديد شروط وكيفيات منح القرض غير المكافأ الإضافي للاستغلال، بصفة استثنائية، للشباب او الشباب ذوي المشاريع المستفيدين من دعم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية))<sup>9</sup>.

كما حدد مبلغه المالي بأن لا يتجاوز مليون (1.000.000) دينار جزائري<sup>10</sup>.

كما حددت المادة 3 من نفس القانون الشروط الواجب استفاؤها من طرف الشباب او الشباب ذوي المشاريع للاستفادة من القرض غير المكافأ الاضافي للاستغلال<sup>11</sup>:

- أن تكون المؤسسة المصغرة في حالة انعدام او نقص السيولة،
- أن تكون المؤسسة المصغرة في حالة نشاط عند ايداع طلب القرض،
- أن يكون العتاد الأساسي للمؤسسة المصغرة موجوداً ،
- ألا تكون المؤسسة المصغرة معوضة من صندوق الكفالة المشتركة لضمان أخطار القروض الممنوح اياها الشباب ذوي المشاريع.

كما حددت المادة 4 من نفس القانون الحالات التي يمكن من خلالها استفادة الشباب

او الشباب ذوي المشاريع من قرض غير مكافأ اضافي للإستغلال كما يلي<sup>12</sup>:

((-انعدام او نقص السيولة المالية لإنجاز صفقات عمومية او خاصة محددة بأجال التنفيذ في مختلف قطاعات الأشغال العمومية او الري والبناء والأشغال الريفية والأشغال الفلاحية والغابية وكذا القطاعات ذات الصلة،

- انعدام او نقص السيولة المالية لإقتناء المواد الأولية للتأمين ذات الصلة،
- انعدام او نقص السيولة المالية من اجل إنجاز طلبيات خاصة ،
- انعدام او نقص السيولة المالية لإقتناء الأنعام والبذور والأسمدة ،
- انعدام او نقص السيولة المالية لتصليح عطب التجهيزات واقتناء قطع الغيار واللواحق الضرورية لمزاولة النشاط.

كما اشترطت المادة 5 من نفس القانون ما يلي: ((لإعتبار مؤسسة مصغرة في حالة انعدام او نقص في السيولة المالية، يجب على صاحب المؤسسة المصغرة تقديم الوثائق الضريبية و/ او الوثائق المحاسبية محيئة وموثوقة)).

كما تم تحديد في المواد 6، 7، 8، 9، 10 الآتي:

- تشكيل لجنة تكلف بدراسة الحالات المذكورة في المادة 4 أعلاه، وهذا على مستوى الوكالة الولائية لدعم وتنمية المقاولاتية.

- كما حددت طبيعة عمل اعضائها، وتوليها مهمة دراسة الطلبات للإستفادة من هذا القرض.

كما حددت المادة 11 من نفس القرار ما يلي: (( في حالة الموافقة ، يتم ابرام اتفاقية

قرض غير مكافأ اضافي للإستغلال لمدة سنة واحدة(1) بين الوكالة والشباب او الشباب ذوي

المشاريع تحدد كيفيات تسديد هذا القرض)).

ج- القرض الاستهلاكي: يتميز القرض الاستهلاكي بخصوصيات تعمل على تنشيط الدورة

التجارية للمؤسسة وزيادة رقم اعمالها ومنه تطورها واستمرارية نموها، ولقد حدد المشرع الجزائري شروط وكيفيات العروض في مجال القرض الاستهلاكي اذ حددت المادة 2 ما يلي<sup>13</sup>:

((....القرض الاستهلاكي: كل بيع لسلعة يكون الدفع فيه على اقساط مؤجلا او مجزأ)).

كما حددت من نفس المرسوم التنفيذي في بقية ما جاء في المادة 2، و 3 عقد القرض

الذي يلتزم بموجبه البائع اتجاه المستهلك بقبول القرض على شكل اجل لدفع سلفة او اي دفع

بالتقسيط، كما حددت التكلفة الكلية للقرض من فوائد ومصاريف مباشرة بعقد القرض، كما

تم توضيح مفهوم الخواص على انهم اشخاص طبيعيين يقتنون سلعة بهدف خاص خارج

نشاطاتهم التجارية او المهنية او الحرفية، كما تم تحديد مفهوم المديونية المتمثلة في تراكم

الديون التي تتميز باستحالة الدفع من المستهلك على حسن نية لمواجهة مجموع ديونه.

كما تم تحديد معدل الفائدة الفعلي الاجمالي الذي هو عبارة عن المعدل السنوي على

شكل نسبة مئوية تضم كل ما يخص القرض مستوفي جميع الفوائد والمصاريف والاقتطاعات

او التعويضات المرتبة بالحصول على القرض<sup>14</sup>.

كما نصت المادة 3 من نفس المرسوم على تحديد المدة الزمنية للقرض وان مدة القرض

الاستهلاكي تتراوح من 3 اشهر ولا تتعدى 60 شهراً<sup>15</sup>.

كما تم تأهيل المؤسسات والمنتجات المؤهلة للإستفادة من القرض الاستهلاكي، اذ حدد الفصل الثاني في مادته الرابعة ما يلي<sup>16</sup>: ((.....يمارس نشاط انتاج على الاقليم الوطني ، - ينتجون او يركبون سلعاً موجهة للبيع الى الخواص)).

كما حددت المادة 2 من القرار الوزاري المشترك شروط وكيفيات العروض في مجال القرض الاستهلاكي، اذ يجب على المؤسسة المستوفية الشروط القانونية ( المادة 4 من المرسوم التنفيذي 114-15 الموافق لـ 12 ماي سنة 2015) وترغب في الانضمام الى جهاز القرض الاستهلاكي ان تختار بنك للتعامل معه بغرض اتمام الاجراءات اللازمة للإستفادة من القرض الاستهلاكي<sup>17</sup>.

كما حددت المادة 4 و5 على التوالي نفس القرار الوزاري المشترك الآتي:

- المادة الرابعة حددت السلع المؤهلة للقرض الاستهلاكي،  
- المادة الخامسة حددت عملية تحسين قائمة السلع المؤهلة للقرض عند الحاجة بناءً على الطلبات التي يتم تقديمها من المؤسسات المقرضة وتتم المصادقة عليها من طرف لجنة وزارية مشتركة تتكون من وزارة المالية، والصناعة والمناجم ، والتجارة.  
- اعانة الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب: حدد المرسوم التنفيذي رقم 03-290 في المادة الثانية ما يلي<sup>18</sup>:

- أن يتراوح عمر الشاب او الشباب ما بين 19 و35 سنة ويمكن رفع سن مسير المقاوله المحدثه الى 40 سنة كحد اقصى،
- يجب ان يُحْدِثَ الإستثمار ثلاثة (3) مناصب عمل دائمة على الأقل بما في ذلك الشباب ذوي المشاريع الشركاء في المقاوله.
- ان يكونوا ذوي تأهيل مهني و/او ذو ملكات معرفية ،
- ان يقدم او يقدموا مساهمة شخصية على شكل اموال خاصة تطابق الحد الادنى المحدد في المادة 3 ادناه،
- ان لا يكون او لا يكونوا شاغلين وظيفه مأجورة عندما يتم طلب الإعانة حسب المادة 8 ادناه.

كما تحدد المادة 3 من نفس المرسوم<sup>19</sup> الحد الأدنى للأموال الخاصة على مبلغ الإستثمار المراد احداثه او توسيعه، وذلك حسب المستويات التالية:  
- المستوى الأول: 5% من المبلغ الاجمالي للإستثمار اذ قلَّ (كان اصغر) عن مليوني (2) دينار جزائري او يساويه،

- المستوى الثاني: 10% من المبلغ الاجمالي للإستثمار اذا(كان اكبر) تجاوز مليوني (2) دينار جزائري وان لا يتجاوز عشرة (10) ملايين دينار جزائري او يساويها.

اما مبلغ القروض غير المكافأة فقد حددها المشرع الجزائري على النحو التالي<sup>20</sup>:

- 25% من الكلفة الاجمالية للإستثمار عندما يقل المبلغ الإجمالي عن مليوني (2) دينار جزائري او يساويها.

- 20% من الكلفة الاجمالية للإستثمار عندما يزيد المبلغ الاجمالي عن مليوني دينار جزائري ، ويقل عن 10 ملايين دينار جزائري او يساويها.

#### 2-2-2- التمويل بواسطة رأس مال المخاطر:

يُعَدُّ التمويل بمختلف أنواعه ذو أهمية استراتيجية في معظم الدراسات المالية والاقتصادية، باعتباره إحدى أهم المشاكل التي تواجه الشركات و المؤسسات الناشئة والصغيرة وذلك من ناحية كيفية الحصول عليه وعملية تقييم تكلفته، وبناء على ذلك ظهر للوجود أسلوب جديد للتمويل يتلاءم مع طبيعة هذا النوع من المؤسسات الابتكارية الناشئة وهو يختلف عن التمويل التقليدي، يسمى برأس المال المخاطر الذي يُبْنَى على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر والتركيز على الاستثمار في الكفاءات الفنية والإدارية، وسنتطرق إلى الإطار العام لرأس المال المخاطر.

#### 2-2-2-1- تعريف رأس مال المخاطر:

- تُعْرِفُ الجمعية الأوروبية (EVCA)Emerging Venture Capitalists Association رأس مال المخاطر على أنه كل رأس مال يوظفه وسيط مالي مختص بالمشروعات الخاصة ذات المخاطر المرتفعة المتميزة باحتمالية القدرة على النمو القوي، لكنها لا تنطوي في الحال على يقين بالحصول على فائض قيمة قوي وكبير في المستقبل البعيد نسبيا، وفي حالة إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة، وهذه الحالة تعتبر تعويضاً للمخاطر.<sup>21</sup>

- كما عُرِفَ رأس مال المخاطر على أنه: هو عملية تمويل للمشاريع الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمبتكرة في مرحلة ما بعد عملية الانشاء، عن طريق المساهمة في رأس المال وتقديم كل ما تحتاجه هذه المؤسسات الناشئة من الخبرات والمشورات لتسييرها.<sup>22</sup>

- كما حدد المشرع الجزائري: في الفصل الأول من القانون 06-11 المؤرخ والصادر بـ 24 جوان 2006 ما يلي:<sup>23</sup> تحدد المادة الأولى أهداف هذا القانون المتمثلة في تحديد شروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري من طرف شركة الرأسمال الاستثماري وكيفية إنشائها وتسييرها.

كما حددت المادة 2 إلى هدف شركة الأسهم الاستثماري المتمثل في المشاركة برأس مال الشركة وفي كل عملية متمثلة في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة.

كما وضحت المادة 4 كفيات تدخل شركة الأسهم الاستثماري المتمثلة في: رأس مال المخاطرة الذي يشمل على:

- رأس مال التأسيس: في مرحلة إنشاء المؤسسة،
- رأس مال النمو: تنمية طاقة المؤسسة بعد إنشائها،
- رأس مال (التحويل): استرجاع مؤسسة من قبل مستثمر داخلي أو خارجي،
- استرجاع مساهمات و/أو حصص يحوزها صاحب رأس مال استثماري آخر.

كما حددت المادة 5 من نفس القانون الكيفية التي تتدخل بها شركة الأسهم الاستثماري سواء بواسطة اكتتاب أو اقتناء: أسهم عادية، شهادات استثمارية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، حصص الشركاء، وبوجه عام، جميع فئات القيم المنقولة الأخرى المماثلة لأموال خاصة طبقاً للتشريع والتنظيم المعمول بهما، وتتولى شركة الأسهم الاستثماري تسيير القيم المنقولة)).

كما حددت المادة 7 على أن الشركة الأسهم الاستثماري تؤسس على شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع والتنظيم المعمول بها، مع مراعاة أحكام هذا القانون.

#### 2-2-2-2- أهمية رأس مال المخاطر:

تتمثل الأهمية المالية والاقتصادية لشركات رأس مال المخاطر في الآتي:

أ- دعم تمويل المؤسسات الجديدة: عن طريق الدعم المالي والمرافقة الفنية وتقديم التسهيلات الإدارية، خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها دون طلب ضمانات وقيود على عملية التمويل، مع الأخذ بصورة أساسية كفاءة فكرة المشروع ومدى فاعليته عند التجسيد الميداني.

ب- دعم المؤسسات المتعثرة: تعمل شركات رأس مال المخاطرة على توفير الدعم المالي والفني والإداري للمؤسسات المتعثرة.

#### 2-2-2-3- رأس مال شركات الأسهم الاستثماري:<sup>24</sup>

حددت المادتين 2 و3 من الفصل الأول من هذا المرسوم 08-56 الحد الأدنى لرأس مال الشركة وكفيات حيازته، إذ نصت المادة 2 على: (( يحدد الأسهم الاجتماعي الأدنى لشركة الأسهم الاستثماري بمائة مليون دينار (100.000.000 دج)).

ووضحت المادة 3 (( يتم الاكتتاب في الرأسمال الاجتماعي لشركة الرأسمال الاستثماري حصريا عن طريق تقديمات نقدية أو شراء أسهم)).  
كما حدد المادة 8 من القانون 11-06<sup>25</sup> إذ (( يحدد الرأسمال الأدنى عن طريق التنظيم. ويسدد وفق الكيفيات التالية: 50% عند تاريخ تأسيس الشركة، و50% وفقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري.  
كما بينت المادة 9 من نفس القانون<sup>26</sup>، أنه يمكن لمستثمرين عموميين أو خواص كانوا أشخاصا معنويين أو طبيعيين حيازة رأسمال شركة الرأسمال الاستثماري وتحدد كيفيات الحيازة عن طريق التنظيم.

#### 2-2-2-4- ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري:<sup>27</sup>

تحدد المادة 10 ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري إلى رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، وبنك الجزائر. وعند طلب الرخصة يودع مؤسسو شركة الرأسمال الاستثماري الوثائق التالية:

- ✓ عقد المساهمين،
- ✓ مشاريع القوانين الأساسية،
- ✓ بطاقات المعلومات عن المؤسسين،
- ✓ قائمة المساهمين الحائزين على أكثر من 10% من الرأسمال،
- ✓ طريقة التنظيم والعمل،
- ✓ وأي وثيقة أو معلومة إضافية يطلبها الوزير المكلف بالمالية.

كما حددت المادة 11 من نفس القانون على أنه يجب على المؤسسين الأشخاص الطبيعيين وعلى مسيري شركة الرأسمال الاستثماري أن يكونوا متمتعين بحقوقهم المدنية.

كما تكلمت المادة 12 من نفس القانون على استيفاء مسيري شركة رأسمال الاستثماري لمقاييس الكفاءة والاحترافية المحددة من قبل الوزير المكلف بالمالية.

وحددت المادة 14 من نفس القانون شروط منح رخصة ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري وكذلك الشروط المتعلقة بسحبها عن طريق التنظيم.

- تسلم رخصة ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري في أجل أقصاه ستون (60) يوماً ابتداءً من تاريخ إيداع الطلب.

- كما يجب أن يكون رفض منحة رخصة مُبرراً، ويُبلَّغُ إلى صاحب الطلب في مدة زمنية أقصاها 30 يوماً ابتداءً من تاريخ انتهاء أجل تسليم الرخصة.  
- وفي حالة رفض الرخصة صراحةً أو ضمناً، يحتفظ صاحب الطلب بحق الطعن المنصوص عليه في التشريع المعمول به.  
كما حددت المادة 15 قيام الوزير المكلف بالمالية بقراراته بسحب رخصة ممارستها النشاط بناءً على:

- طلب شركة الرأسمال الاستثماري،
  - تقرير خاص من محافظ الحسابات بسبب الإخلال بالالتزام،
  - تقرير من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وأو الوزارة المكلفة بالمالية، إذا أصبحت الشركة لا تستوفي الشروط المحددة في هذا القانون.
- كما بينت المادة 16 من نفس القانون أن تتوقف عن نشاطها شركة رأسمال الاستثماري فوراً في حالة سحب الرخصة منها، وتتم عملية حلها طبقاً للأحكام المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 18 من القانون التجاري الجزائري، المعدل والمتمم<sup>28</sup>.
- 2-2-2-5- قواعد الحصول على المساهمات والقروض في الشركات الرأسمال الاستثماري:<sup>29</sup>  
حددت المواد الآتية قواعد الحصول على المساهمات والقروض على النحو التالي:
- المادة 17 ((لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تخصص أكثر من خمسة عشرة بالمائة (15%) من رأسمالها واحتياطياتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة)).  
كما حددت المادة 18: (( لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تجوز أسهما تمثل أكثر من تسعة وأربعين في المائة (49%) من رأسمال مؤسسة واحدة)).  
كما حددت المادة 19 على أنه لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تقوم بعملية المساهمة في شركة إلا على أساس عقد المساهمين الذي يبين بصورة خاصة، مدة المساهمة في الاستثمار وشروط الانسحاب من شركة الرأسمال الاستثماري.  
كما حددت المادة 20 على أنه لا يجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تقوم بعملية اقتراضات تفوق حدود عشرين في المائة (10%) من أموالها الخاصة الصافية ولا يمكن لها أن تستعمل المبالغ المقترضة لتمويل الحصول على مساهمات.
- 2-2-2-6- الموارد المالية لشركة الرأسمال الاستثماري:<sup>30</sup>

حددت المادة 21 مكونات شركة الرأسمال الاستثماري على النحو التالي:

- رأس مال الشركة والاحتياطيات وغيرها من الأموال الخاصة،

- الأموال شبه الخاصة التي تشمل: الموارد الممنوحة من قبل الغير لاستثماراتها في عمليات الرأسمال الاستثماري،
- الأموال العامة الممنوحة من قبل الدولة لاستثمارها في عمليات الرأسمال الاستثماري التي تهم الاستثمارات المنتجة للسلع والخدمات، والمنجزة من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- الهبات: كما فصلت المادة 22 ما جاء في المادة 21، إذ يتم تسيير الأموال شبه الخاصة، في إطار اتفاقية تبرم، حسب الحالة: بين شركة الرأسمال الاستثماري المكلفة بإنجاز وتسيير المساهمات وصناديق الاستثمار التي تتلقى الموارد الموجهة لتمويل المساهمات، وبين شركة الرأسمال الاستثماري والدولة.
- كما وضحت المادة 23 أهداف الاتفاقية المبرمة بين شركة الرأسمال الاستثماري والدولة إلى تحديد مستوى الالتزام وكيفية التدخل التي تتمحور حول المبادئ الآتية:  
(- توجيه الأموال المخصصة للرأسمال الاستثماري إلى الحصول على مساهمات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتدعيم أموالها الخاصة،  
- الحصول على مساهمات عن طريق اكتتاب في الأسهم أو السندات المماثلة لها،  
- انسحاب شركة الرأسمال الاستثماري من المساهمة عند حلول الأجل المتفق عليه، عن طريق:  
- بيع الحصص مع إعطاء الأولوية إلى المساهمين في الشركة أو إلى غيرهم من المساهمين،  
- أي شكل آخر للانسحاب)).

### 3- شركات رأس المال المخاطر في الجزائر:

عند البحث عن شركات رأسمال المخاطر العاملة في الجزائر نجدها تتميز بالحدثة ومحدودية عدد الشركات، وعدم التعريف بها على نطاق واسع لتحفيز المبتكرين ومساعدتهم على انشاء مؤسساتهم الناشئة ومرافقتها، وسنتطرق لجميع هذه الشركات ونتبع عملها التمويلي الذي يتسم بالمخاطرة الكبيرة.

### 3-1- مؤسسة المالية الجزائرية المساهمة - Finalep

عند نشأتها في 30 جوان 1991 كانت تسمى (المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة)، وكانت تمثل التجربة الأولى في ميدان تأسيس شركات رأسمال المخاطر بالجزائر، وكان هذا بعد الاصلاحات التي اجريت على النظام المصرفي والمالي من اجل تقوية الرأسمال الاستثماري. وينقسم رأسمال شركة Finalep بين الشركاء على النحو التالي: مساهمة بنك التنمية المحلية (BDL) ب(40%)، والقرض الشعبي الجزائري (CPA) ب(20%)، الصندوق الفرنسي للتنمية

(CFD) بـ(28,74%)، والبنك الأوروبي للإستثمار (BEI) بنسبة تقدر بـ(11,26%)<sup>31</sup>. ولقد شهد رأسمالها عدت زيادات متتالية حتى وصوله الى القيمة 1.200.000.000 دج.

ومن المهام الموكلة لهذه المؤسسة هو العمل على ترقية الاستثمار في الجزائر، وتعزيز الشراكة الاوروبية الجزائرية، ومحاولة انشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة تزاوّل نشاطها في المجال الانتاجي، وتعمل على جمع متعاملين اوروبيين وجزائريين بهدف المساهمة في خصوصية المؤسسات المالية ودعم وتنمية المؤسسات الانتاجية، والمساعدة على اعداد دراسات قابلة للتنفيذ، والبحث عن تمويل مسبق، وعرض نشاط البنوك، وبنوك المعطيات الدولية التي تقدم المرافقة والمساعدة والارشاد<sup>32</sup>، وتساهم في مختلف عمليات الشراكة في رأس المال الخاص على غير عادة البنوك المانحة للقروض.

### 2-3- الشركة المالية للإستثمار المساهمة والتوظيف: Sofinance-spa

هي مؤسسة مالية عمومية معتمدة من طرف بنك الجزائر بتاريخ 9 جانفي 2001، برأس مال اجتماعي قدر بـ 10.000.000.000 دج<sup>33</sup>، وحددت نسبة مساهمتها في التمويل ان لا تزيد عن 35% من رأي مال الشركة كحد اقصى، كما تميزت تغطيتها المالية لأنشطة معينة متمثلة في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية، وصناعة الألبسة، وتحويل الخشب، واستغلال الثروات المنجمية، وتعد جميع هذه الانشطة قليلة المخاطر<sup>34</sup>.

كما كان لهذه الشركة العديد من المهام نذكرها على النحو التالي<sup>35</sup>:

- تمويل قروض عقد الإيجار،
- المشاركة في رأس مال الشركات،
- القيام بالانتماء الكلاسيكي، والالتزام بواسطة التوقيع،
- المشورة والمساعدة للمؤسسات،

### 3-3- شركة الجزائر استثمار: La Société El-Djazair Istithmar

تعد شركة الجزائر استثمار أحد أهم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، وعليه سنقوم بتعريفها وابرز اهم الخدمات والمهام التي تقدمها اضافة الى صناديقها الاستثمارية التي تديرها.

#### 1-3-3- تعريف شركة الجزائر استثمار

هي شركة رأسمال استثماري ذات مساهمة، يحكمها القانون رقم 06-11 المؤرخ بتاريخ 24 جوان 2006 والمتعلق بشركة رأسمال الاستثماري. أنشئت في 28 ديسمبر 2009، وبدأت عملية النشاط في 7 جويلية 2010<sup>36</sup>.

أنشئت بمساهمة بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)، والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، وأُعتمدت من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010 برأسمال اجتماعي إجمالي قدر بمليار (1) دينار جزائري موزع على النحو التالي:

الجدول رقم (2): توزيع رأسمال الجزائر استثمار

المساهمون	مبلغ رأس مال	الحصص في رأس المال
بنك الفلاحة والتنمية الريفية	700.000.000 دج	70%
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط	300.000.000 دج	30%
المجموع	1.000.000.000 دج	100%

المصدر: (الجزائر استثمار، تقديم الشركة، 2020) على الموقع: <https://www.eldjazair-istithmar>

### 2-3-3- المهام الرئيسية لشركة " الجزائر استثمار":<sup>37</sup>

أ- منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مبالغ مالية لمعالجة العجز في الأموال الخاصة؛  
ب- دعم وتشجيع المستثمرين على إنشاء مؤسسات جديدة في مجالات تكنولوجيا الإعلام والاتصال؛

ج- المشاركة في عملية تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

د- العمل على تحسين الهيكل المالي للشركة لمساعدتها للحصول على القروض المصرفية.

### 3-3-3- خدمات شركة الجزائر استثمار:<sup>38</sup>

تقوم شركة الجزائر استثمار بنشاط رئيسي يتمثل في المشاركة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بنسبة 49% كحد أقصى وهذا خلال جميع مراحل نمو المؤسسة، كما تعمل كونها شريكاً على تقديم المشورة والمساعدة التقنية.

### 4-3-3- صناديق استثمار شركة الجزائر استثمار:<sup>39</sup>

أُوكلَ إلى شركة "الجزائر استثمار" إدارة صناديق الاستثمار الولائية، وعليه يمكن لها التدخل في الصناديق الاستثمارية التي أوكلت إليها من قبل مساهمها و/أو على صناديق الاستثمار الولائية ومنها: الصندوق الخاص (الجزائر استثمار) وصندوق الاستثمار الولائي.

### 5-3-3- عمليات تدخل شركة الجزائر استثمار:<sup>40</sup>

تتدخل مؤسسة الجزائر استثمار بكيفيات عديدة نحددها على النحو التالي:

أ- رأس مال المخاطر:

- قبل انطلاق المؤسسة: تتدخل في رأس مال الجدوى الاقتصادية،

- مرحلة إنشاء المؤسسة: تتدخل في رأس مال التأسيس،

- ب- رأس مال النمو: يتمثل في تنمية وزيادة طاقات المؤسسة بعد عملية الانشاء
- ج- رأس مال التحويل: استرجاع الشركة من طرف مشتري قد يكون داخلي أو خارجي.
- د- استرجاع مساهمات و/أو حصص: في حوزة صاحب رأسمال استثماري آخر،
- 3-3-6- معايير (كيفيات) أخذ مساهمات من شركة " الجزائر استثمار":<sup>41</sup>
- لا يمكن لشركة الرأسمال الاستثماري أن تخصص أكثر من (15%) من رأسمالها واحتياطياتها كمساهمة بأموال خاصة في شركة واحدة، ولا يمكن لشركة الرأسمال الاستثماري أن تملك أسهماً تمثل أكثر من (49%) من رأسمال شركة واحدة.
- لا يمكن لشركة الرأسمال الاستثماري أن تساهم في الشركة إلا على أساس العقد الموجود بين المساهمين شارحا وبالتحديد المدة الزمنية للمساهمة في الاستثمار، وكيفيات الخروج من شركة الرأسمال الاستثماري،
- لا يمكن لشركة الرأسمال الاستثماري أن تقوم بعمليات افتراضية تزيد عن (10%) من أموالها الخاصة الصافية، وليس لها الحق استعمال المبالغ المقترضة لتمويل عملية الحصول على مساهمات.

### 3-3-7- طلبات الاستثمار بواسطة شركة " الجزائر استثمار":

الجدول 3: جدول المحفظة المالية لشركة " الجزائر استثمار" مليون دينار جزائري

2020	2019	2018	2017	2016	
19	16	14	15	16	عدد المساهمات
1,315	1,117	852	766,6	791,1	المبلغ المالي الإجمالي

(RAPPORT ANNUEL 2021 ,P:65), (RAPPORT ANNUEL 2020 ,P:54-55), (RAPPORT ANNUEL

2019 ,P:41), (RAPPORT ANNUEL 2018 ,P:35), (RAPPORT ANNUEL 2017 ,P:46),

الجدول 4: جدول نوع المساهمات لشركة " الجزائر استثمار" مليون دينار

### جزائري

2020		2019		2018		2017		2016		
المبلغ	العدد	نوع المساهمة								
570,6	9	570,6	9	500,6	8	571,6	10	571,6	10	رؤوس أموال خاصة
472	6	247	4	147	3	195	5	219,5	6	رؤوس الأموال الاستثمارية الولائية
273	4	195	3	205	3	/	/	/	/	التمويل المختلط

(RAPPORT ANNUEL 2021 ,P:65), (RAPPORT ANNUEL 2020 ,P:54-55), (RAPPORT ANNUEL

2019 ,P:41), (RAPPORT ANNUEL 2018 ,P:35), (RAPPORT ANNUEL 2017 ,P:46),

الجدول 5: جدول طلبات الاستثمار

2020	2019	2018	2017	2016	
%56	%47	%62	/	/	القطاع الصناعي
%20	%25	%28	/	/	قطاع الخدمات
/	%22	/	/	/	قطاع الصناعة الزراعية التحويلية

(RAPPORT ANNUEL 2021 ,P:65), (RAPPORT ANNUEL 2020 ,P:54-55),(RAPPORT ANNUEL 2019 ,P:41),

#### 4-3- الصندوق المغاربي لرأسمال الاستثماري-II (MPEF) Maghreb Private Equity Fund

ثم إنشاؤه في نوفمبر 2006 بشراكة مستثمرين مؤسسين عالمين: الشركة المالية الدولية Banque européenne pour le développement (SFI) Filiale de la banque mondiale La société financière d'investissement (BEI)، الشركة المالية الأيرلندية للتنمية (FMO) néerlandaise de développement، صندوق الاستثمار السويسري ومجموعة أخرى من الشركات المالية الدولية، برأسمال قدره 5 مليارات دينار جزائري.<sup>42</sup> كان لـ (MPEF) أثر إيجابي على الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر وعلى تحويل

المعرفة والخبرات التكنولوجية شمال-جنوب وجنوب - جنوب<sup>43</sup>.

#### 4- دراسة حالة الشركة الجزائرية السعودية ASICOM<sup>44</sup>

أنشئت الشركة بموجب الجزائرية السعودية للاستثمار بموجب الاتفاقية الموقعة في عام 2004 بين حكومتي الجزائر والمملكة السعودية، وبشرت نشاطاتها في شهر يونيو 2008، ويتواجد مقرها بالجزائر العاصمة، وتهدف لتمويل الاستثمارات لكل المجالات وجميع القطاعات وذلك عن طريق:

- المساهمة في رأسمال مشاريع (شركات) جديدة او الحصول على حصص في شركات قائمة،
- تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة بواسطة حساب المساهمين.

#### 1-4- مختلف استثمارات الشركة الجزائرية السعودية ASICOM

##### 1-1-1- شركة المنشآت الأكوي- فندقية - الجزائر (RUSICA PARK)

أ- معلومات عامة:

الجدول 6: معلومات عامة حول شركة المنشآت الأكوي فندقية - الجزائر

التسمية	شركة المنشآت الأكوي فندقية - الجزائر
---------	--------------------------------------

2010-07-13	تاريخ الإنشاء
شركة ذات أسهم	الشكل القانوني
سكيدة	المقر الاجتماعي
3.800.000.000 دج	رأس المال
يسير الشركة مجلس إدارة مكون من 05 أعضاء	إدارة الشركة

ب- توزيع رأس المال:

الجدول 7: توزيع رأس مال شركة المنشآت الأكوى فندقية – الجزائر )

(بالمليون دج)

2019		2018		2014		2012		2011		2010		السنوات
%	المبلغ	المساهمون										
55	2.085	50	1.900	52	1.200	80	1.200	44	656	40	600	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار
3	115	8	300	13	300	20	300	56	844	60	900	مساهم من القطاع الخاص
18	700	18	700	17	400	/	/	/	/	/	/	شركة Sofinance- spa
24	900	24	900	17	400	/	/	/	/	/	/	الصندوق الوطني للاستثمار
100	3.800	100	3.800		2.300	100	1.500		1.500	100	1.500	المجموع

ج- نبذة تاريخية عن المشروع:

يعود المشروع إلى أواخر الثمانينات أين منحت استفادته لمقاول من القطاع الخاص بعقار مساحته 13 هكتار لإنجاز إقامات سياحية، إلا أنه لم يستطع اتمام المشروع لعدة أسباب

في سنة 2010 تجسدت العلاقة بين الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار وصاحب المشروع بإنشاء شركة المنشآت الأكوى فندقية – الجزائر، برأسمال يضم حصة عينية تتمثل في القطعة الأرضية المخصصة للمشروع .

انطلقت أشغال الإنجاز خلال السداسي الثاني من سنة 2013، وانتهت في نهاية سنة

2020.

4-1-2- شركة فنادق بجاية "شفاب":

أ- معلومات عامة:

الجدول 8: معلومات عامة حول شركة فنادق بجاية "شفاب"

التسمية	شركة فنادق بجاية "شفاب"
تاريخ الإنشاء	2013-10-06
الشكل القانوني	شركة ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة
المقر الاجتماعي	الجزائر
رأس المال	700.000.000 دج

ب- نبذة تاريخية عن المشروع (الفندق):

في الثمانينيات من القرن الماضي قامت مؤسسة التسيير السياحي للمشرق "EGT EST" بإنجاز مشروع فندق بمدينة بجاية حيث توقفت الأشغال (1993) بعد بناء الهيكل الخرساني ، وفي سنة 2002 تم بيع المشروع إلى مجمع الخليفة، الذي لم يتمكن من استئناف الأشغال بسبب تصفيته في سنة 2003، في سنة 2014 تم اقتناء المشروع من طرف الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار في إطار عملية تصفية أصول مجمع الخليفة. من أجل إعادة بعث الأشغال، قامت الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار بإعادة بعث الأشغال بعد عدة مجهودات وعمليات ذات طابع إداري وتقني. بعد الانتهاء من الاجراءات الإدارية والحصول على الرخص الضرورية، شرعت شركة "شفاب" في نهاية سنة 2015، في إتمام أشغال الفندق وبناء مرافق أخرى، وانتهت به الأشغال في صائفة 2019.

3-1-4- شركة أرماتور تكنيك ألبيري - (ATA) ARMATURES TECHNIQUES ALGERIE

أ-معلومات عامة وتوزيع رأس المال:

الجدول 9: معلومات عامة وتوزيع رأس مال شركة أرماتور تكنيك ألبيري

(بالآلاف دج)

2018		2017		2015		المساهمون	التسمية
المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ	%		ATA- أرماتور تكنيك ألبيري
51	450.000	51	158.724	51	5.100	الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار	تاريخ الإنشاء 2015-07-07
49	433.000	49	152.500	49	490	الشريك الأجنبي RSIS	الشكل القانوني شركة ذات أسهم
100	833.000	100	311.224	100	10.000	المجموع	المقر الاجتماعي الجزائر
							رأس المال 833.000.000 دج
							إدارة الشركة تسيير من مجلس مكون

ب- نبذة تاريخية عن المشروع:

في سنة 2008 قام المجمع الاسباني ARMATEK المتخصص في تشكيل هياكل الحديد الموجهة للبناء بتأسيس فرع له في الجزائر عبر الشركة ذات المسؤولية المحدودة "أرمتاك أرخيليا-ARMATEK ARGELIA"، بهدف تطوير هذا النشاط في الجزائر. انطلق نشاط الشركة، في سنة 2010، باستخدام عدد محدود من الآلات لتشكيل الحديد في ورشة متواجدة بمدينة البليدة.

نظرا لفرص التطور المتاحة بالسوق الجزائري في هذا المجال، اتجه مجمع ARMATEK (الذي أصبح يدعى مجمع ERSI)، إلى البحث عن شريك استراتيجي يعمل على تطوير نشاطه في الجزائر وقد وقع اختياره على الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.

تجسدت الشراكة بين الطرفين في شهر يوليو 2015 بتأسيس شركة الأسهم "أرمتور تكنينك ألجيريا-آتا-ARMATURES TECHNIQUES ALGERIE" بمساهمة نقدية من طرف الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار تقدر بنسبة 51% من رأس المال، ومساهمة عينية من طرف مجمع "ERSI" تتمثل في آلات التصنيع مُقَيِّمَةً بنسبة 49% من رأس المال.

دخلت الشركة في النشاط سنة 2016، أما الاستغلال الشامل للوحدة، تم بعد تركيب جميع المعدات، وذلك خلال الثلاثي الأول من سنة 2018.

وقامت شركة "آتا" بتزويد عدة مشاريع هامة، من بينها مترو الجزائر، وبرج مبنى مقر بنك الخليج، وبرج المراقبة لمطار الجزائر

4-1-4- شركة "MST BAT - W2S" شركة أشغال البناء

أ-معلومات عامة وتوزيع رأس المال:

الجدول 10: معلومات عامة وتوزيع رأس مال شركة "MST BAT - W2S" (بالآلاف دج)

التسمية	أم.أس.تي.بات	الشركاء	المبلغ	%
تاريخ الإنشاء	2013-09-22	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	14.000	70
الشكل القانوني	شركة ذات مسؤولية محدودة	شخص طبيعي	6.000	30
المقر الاجتماعي	الجزائر	المجموع	20.000	100
رأس المال	20.000 دج			

ب- نبذة تاريخية عن الشركة:

قررت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بإنشاء شركة أشغال البناء، متخصصة في أشغال الحفريات وتهيئة الأرضية، كما تقوم ببناء جدران خرسانية لتثبيت التربة وذلك باستعمال قوالب مخصصة لذلك بهدف التحكم في تنفيذ بعض الأشغال التمهيديّة للمشاريع التابعة لها.

كلفت هذه الشركة منذ نشأتها بالعديد من الأشغال على مستوى شركة سيتي مول، المنتجع السياحي روسيكا بارك وفندق أزموور.

4-1-5- مؤسسة المواد الحمراء أوراس "EPRA":

أ-معلومات عامة وتوزيع رأس المال:

الجدول 11: معلومات عامة وتوزيع رأس مال مؤسسة المواد الحمراء أوراس (بالآلاف دج)

2017		2014		2010		المساهمون	EPRA "مؤسسة المواد الحمراء أوراس"	التسمية
%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ			
33	289.920	33	239.920	44	117.920	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	شركة ذات أسهم	الشكل القانوني
27	230.080	29	210.080	56	150.080	أشخاص طبيعيين	خنشلة	المقر الاجتماعي
25	220.000	24	170.000	-	-	شركة SOFINANCE	870.000.000 دج	رأس المال
9	80.000	7	50.000	-	-	الجزائر استثمار (خزينة)	يسير الشركة مجلس مكون من 05 أعضاء	إدارة الشركة
6	50.000	7	50.000	-	-	الجزائر استثمار		
100	870.000	100	720.000	100	268.000	المجموع		

ب- نبذة تاريخية عن الشركة:

تأسست الشركة سنة 1998، بعد قرار خصصة وحدة إنتاج الطوب التابعة لمؤسسة ترقية الصناعات المحلية "EPGIL" لفائدة عمالها، الذين بدورهم تنازلوا عن حصصهم في الشركة لمقاولين من القطاع الخاص في سنة 2001، وقرر المقاولون التخلي عن وحدة الإنتاج القديمة واقتناء تجهيزات أخرى متطورة وحديثة عام (2004)، تعذر عليهم فيما بعد تركيبها وتمويل الأشغال المتبقية بسبب نقص الموارد المالية، حيث بقي المشروع معطلاً إلى حين تم تجسيد العلاقة مع الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار في شهر ماي 2010.

الانطلاق في أشغال التركيب تطلب عدة إجراءات أولية تمت بمساعي الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، أهمها:

- تسوية الوضعية الإدارية للمشروع،
- إعادة الدراسات التقنية للمشروع،
- تسوية بعض الجوانب المتعلقة بالتسيير.

#### ج- إنجاز المشروع:

انطلقت الأشغال خلال السداسي الثاني من سنة 2011 وتمثلت خصوصا في بناء الفرن، بناء المجفف وتركيب المعدات، حيث تم ضخ أكثر من 600 مليون دج، ساهم في تمويلها أساسا الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، الشركة المالية للاستثمارات المساهمية والتوظيف SOFINANCE و المؤسسة المالية الجزائرية للاستثمار، ودخلت الوحدة في النشاط بنهاية سنة 2015.

#### 4-1-6- مركز تجاري- "أوسيانو سانتر":

أ- معلومات عامة وتوزيع رأس المال:

الجدول 12: معلومات عامة وتوزيع رأس مال مركز تجاري- "أوسيانو سانتر" (بالآلاف دج)

2011		2010		المساهمون	أوسيانو سانتر 2010-09-08	التسمية تاريخ الإنشاء
%	المبلغ	%	المبلغ			
51	29.644	34	19.765	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	شركة ذات أسهم	الشكل القانوني
49	28.485	49	28.485	الشركة الجزائرية	الجزائر	المقر الاجتماعي
-	-	17	9.883	شخص طبيعي	58.133.000 دج	رأس المال
100	58.133	100	58.133	المجموع	يسير الشركة مجلس مكون من 04 أعضاء	إدارة الشركة

#### ب- نبذة تاريخية عن الشركة:

قامت الشركة ذات المسؤولية المحدودة "البستان" سنة 2005 ببداية إنجاز مشروع مركز تجاري، إلا أن الأشغال توقفت في سنة 2008 لعدة أسباب أهمها نقص الموارد المالية. باقتراح من البنك الممول الرئيسي، تقرب أصحاب المشروع من الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار قصد الشراكة لإتمام المشروع. في سبتمبر 2010، تكرست علاقة الشراكة بتحويل الشكل القانوني للشركة ذات المسؤولية المحدودة "البستان" إلى شركة ذات أسهم تحت تسمية "أوسيانو سانتر".

استأنفت الشركة أشغال إنجاز المركز التجاري في السادسة الثاني من سنة 2011، حيث قامت بمراجعة كافة الجوانب التقنية بإدخال تعديلات على مكوناته. بلغت قيمة الأشغال أكثر من 1400 مليون دج، ساهمت فيها الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بما يزيد عن نصف المبلغ.

يحمل المركز التجاري تسمية "سي تي سانتر"، بدأ العمل فيه في 18 يونيو 2015 .

4-1-7- سي تي مول:

أ-معلومات عامة وتوزيع رأس المال:

الجدول 13: معلومات عامة وتوزيع رأس مال سي تي مول (بالآلاف دج)

2014		2013		2012		المساهمون	سي تي مول	التسمية
%	المبلغ	%	المبلغ	%	المبلغ		20012-09-05	تاريخ الإنشاء
67	368.400	67	13.400	51	5.100	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	شركة ذات أسهم	الشكل القانوني
32	176.530	8.5	1.700	-	-	شركة شمال إفريقيا ش.ذ.م.م	قسطنطينة	المقر الاجتماعي
1	4.900	24.5	4.900	49	4.900	مساهم من القطاع الخاص	549.830.000 دج	رأس المال
100	549.830	100	20.000	100	10.000	المجموع	يسير الشركة مجلس مكون من 05 أعضاء	إدارة الشركة

ب- نبذة تاريخية عن المشروع:

يرجع المشروع في الأصل إلى شركة المقاولات لشمال إفريقيا (SARL SNA) التي تحصلت على قطعة أرضية بمدينة قسنطينة لإنجاز فندق، وفي سنة 2006، انطلقت اشغال تهيئة الأرض التي توقفت بسبب عدم الحصول على التمويل.

في سنة 2012، تقدمت شركة المقاولات لشمال إفريقيا (SARL SNA) من الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار قصد الشراكة لإتمام المشروع والتي تجسدت بتأسيس شركة سي تي مول، وتقرر إضافة مركز تجاري على مستوى نفس الأرض المخصصة للمشروع لكفاية المساحة (50.000 م<sup>2</sup>).

بعد انتهاء الاجراءات الإدارية و الحصول على الرخص الضرورية، شرعت شركة سيتي مول في شهر يونيو 2014 في إنجاز المركز التجاري، حيث أعطيت له الأولوية فيما أجل إنجاز الفندق إلى فترة لاحقة لأسباب مالية.  
انطلقت أشغال الإنجاز خلال السداسي الثاني من سنة 2014، وانتهت في أواخر سنة 2019.

#### 8-1-4- هايبر توزيع الجزائر:

أ-معلومات عامة وتوزيع رأس المال:

الجدول 14: معلومات عامة وتوزيع رأس مال هايبر توزيع الجزائر  
(بالآلاف دج)

2015		2013		المساهمون	هايبر توزيع الجزائر	التسمية
%	المبلغ	%	المبلغ		2013-11-21	تاريخ الإنشاء
26	187.128	29	5.798	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	شركة ذات أسهم	الشكل القانوني
70	503.892	70	13.997	شركة ULYGROS	الجزائر	المقر الاجتماعي
3	21.600	-	-	ش.ذ.م.م - ALGERIAN DEVELOPMENT MALL	720.000.000 دج	رأس المال
100	7.380	100	205	أشخاص طبيعية	يسير الشركة مجلس مكون من 07 أعضاء	إدارة الشركة

ب- نبذة عن الشركة:

يقع مقرها بالجزائر العاصمة، يتمثل نشاطها في استغلال المساحات التجارية الكبرى تحت العلامة التجارية "كارفور".  
بعد افتتاح أول محل لها بالمركز التجاري "سيتي سانتر"، تسعى الشركة إلى تطوير نشاطاتها التجارية عبر ولايات أخرى.

#### 9-1-4- الجزائر إيجار:

أ-معلومات عامة وتوزيع رأس المال:

الجدول 14: معلومات عامة وتوزيع رأس مال الجزائر إيجار  
(بالآلاف دج)

2021		2020		2011		المساهمون	الجزائر إيجار	التسمية
المبلغ	%	المبلغ	المبلغ	%	المبلغ			تاريخ الإنشاء
48,37	3.145.000	47,90	2.395.000	47	1.645.000	بنك الفلاحة	شركة ذات أسهم	الشكل

الطرق التمويلية المستحدثة للمؤسسات الابتكارية الناشئة في الجزائر

القانوني	والتنمية الريفية							
المقر الاجتماعي	الجزائر	القرض الشعبي الجزائري	1.645.000	47	2.395.000	47,90	3.145.000	48,37
رأس المال	6.500.000.000	الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار	210.000	6	210.000	4,20	210.000	3,26
إدارة الشركة	تسير من مجلس مكون من 7 أعضاء	المجموع	3.500.000	100	5.000.000	100	6.500.000	100

ب- نبذة عن الشركة:

هي مؤسسة مالية معتمدة من طرف بنك الجزائر، تأسست في 2012/08/02 يقدر رأسمالها بـ : 6.500.000.000 دج، ويتمثل نشاطها في الإيجار المالي Leasing.

5- تقييم النشاط التمويلي لشركات رأس المال المخاطر تقييم شركة-ASICOM-

تعد الشركة الجزائرية السعودية للإستثمار رائدة في عملية استحداث التمويل برأس المال المخاطر، اذ عملت على اقامة شركات متعددة مع القطاعين الحكومي والخاص سواء كانوا جزائري الجنسية او اجانب. ومن خلال تتبع استثماراتنا نجدها منحصرة في مجال الفنادق والسياحة (شركة المنشآت الاكون فندقية الجزائر وشركة فنادق بجاية-شقاب) اذ عملت على اعادة تمويلها ومرافقتها واتمام عملية الانجاز والشروع في الاستغلال.

كما ساهمت- ASICOM- في تجسيد الشراكة مع ARMATEK الخاص بصناعة تركيب الحديد وهايكل الخرسانة الاسمنتية سنة 2015، وتم انشاء شركة "ارمتور تكتيك الجيري"ATA" بمساهمة نقدية لمبلغ الاستثمار الاجمالي قدرت بـ51% ودخلت الشركة في النشاط الفعلي عام 2016، كما ساهمت في انشاء شركة البناء وكانت مساهمتها في رأسمالها الاجمالي تتعدى الـ70%، كما دخلت مع مشروع "مؤسسة المواد الحمراء-اوراس EPRA" الذي كان متوقفاً عن العمل بمساهمة مالية قدرت بنسبة 44% وذلك في سنة 2010 وبدأت المؤسسة في الاستغلال، كما ساهمت في بعث نشاط "المركز التجاري-سي تي مول" ودخولها بنسب متزايدة وكانت عام 2012 مقدره بـ51% و2013 بـ 67% و2014 بـ67%، كما ساهمت في شراكة مع "الجزائر ايجار" وبنسب متفاوتة قدرت بـ 6% عام 2011، و4,20% سنة 2020 و3,26% سنة 2021.

ويلاحظ من خلال تدخلات الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ان مساهماتها في عمومها لم تكن مشاريع ابتكارية وانما مؤسسات صغيرة ومتوسطة وفي مجالات محدودة تتعلق بالفندقة السياحية ومشاريع صناعة تركيب الحديد وهياكل الخرسانة وشركات البناء ومؤسسات المواد الحمراء والمراكز التجارية ومشاريع البناء الايجارية.

#### 6- الخاتمة:

تجربة الجزائر لازالت بعيدة عن اهداف التمويل برأسمال المخاطر، الذي يهدف الى المشاركة المالية والتوجيه والمرافقة الدائمة لمختلف مراحل المشروع وتزويده بالمعرفة اللازمة لتجسيده على ارض الواقع كاستثمار محقق للنمو والتطور السريع. ومن خلال الدراسة لوحظ محدودية مساهمة صناديق رأس المال المخاطر الا على الشركات العمومية او المختلطة او الخاصة بعيدة عن الإبداع والابتكار، وفي قطاعات تقليدية كالصناعات الغذائية، وصناعة الملابس، وانجاز الفنادق، والاشغال العمومية، والمساحات الكبرى.....

إلى جانب محدودية الإطار التشريعي والقانوني واقتصاره على التنظيم، وفي احيانا كثيرة ضعف الاطارات ذات التأهيل المعرفي الكافي لتسيير الادارة المالية المتقدمة لهذه المؤسسات الابتكارية الناشئة.

ولإعطاء صناديق الاستثمار برأس المال المخاطر فعالية في عملية التمويل وُجِبَ تهيئة المناخ الاستثمار وخلق البيئة المناسبة للمؤسسات الابتكارية الناشئة من خلال التوصيات التالية:

- منح الامتيازات الجبائية والتسهيلات الادارية الضرورية من طرف الدولة لإقامة شركات رأسمال المخاطر ، لتعمل على توفير التمويل اللازم وزيادة مساهماتها في رأس مال المؤسسات الابتكارية الناشئة ومنه مساهمتها في تنشيط وتطوير السوق المالي والقدرة على إدراج مؤسسات أخرى في سوق الأوراق المالية بعد انسحاب شركات رأسمال المخاطر منها؛
- دعم حاضنات الأعمال وتشجيعها لأنها من أفضل الوسائل الداعمة للمؤسسات الناشئة ونموها وتطورها وازالة العراقيل؛
- تطوير بورصة الجزائر واعادة تحيين الكثير من القوانين واعطاء المؤسسات الابتكارية الناشئة فرصة الادراج وخاصة ذات النمو السريع بابتكاراتها المبدعة والعمل على زيادة المتداولين فيها؛
- تجنب كل العراقيل الادارية والانسجام مع الابتكارات الابداعية والسرعة لإنجازها على ارض الواقع لزيادة الثروة وخدمة النمو والتنمية الاقتصادية الشاملة؛

- تطوير وتفعيل التنسيق بين البرامج الحكومية والجامعات فيما يتعلق بالمشاريع التي تحمل طابع الابتكار القابل للتجسيد لتنطلق المؤسسات الابتكارية في الإنشاء والتشغيل؛
- توعية الطلبة الجامعيين بأهمية ثقافة الاستثمار الخاص وتنمية روح الابداع والابتكار والمقاولة وحب المخاطرة وتشجيع كل الأفكار الإبداعية.
- 7- قائمة المراجع:

- \* **Forbes** : هي شركة نشر ووسائل إعلام أمريكية، وأبرز منشوراتها هي مجلة فوربس الشهرية التي تعد أكثر القوائم شهرة في العالم، وتعتبر في الدرجة الأولى بإحصاء الثروات ومراقبة نمو المؤسسات والشركات المالية حول العالم. وأهم ما تقوم به توفير المعلومات المالية والاقتصادية وتقوم كل عام برصد وإحصاء أرصدة أغنياء العالم.
- \* **Bloomberg Businessweek** : مجلة أسبوعية إنجليزية، كانت تصدر تحت اسم "week Business"، تديرها وتنشرها شركة "Bloomberg L.B". مقرها يقع في مانهاتن، نيويورك، وهي تصدر منذ العام 1929 في الولايات المتحدة الأمريكية.
- <sup>1</sup> - Helena Smolová, Pavla Kubová (University of Economics and Management Prague, Nárožní 2600 / 9a, 158 00 Praha 5, Czech Republic), Hana Urbancová (Department of Territorial Development of Agriculture and Rural Areas, Division Research – Rural Development, Institute of Agricultural Economics and Information, Mánesova 1453 / 75, 120 00 Prague 2, Czech Republic, "SUCCESS FACTORS FOR START-UPS RELATED TO AGRICULTURE, FOOD AND NUTRITION AND THEIR RELEVANCE TO EDUCATION".
- <sup>2</sup> - m Landström، و David Birch. (2005). Pioneers in Entrepreneurship and Small Business Research. by Springer US، (Ed).
- <sup>3</sup> - بن زغدة حبيبة، "شركات رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر"، مجلة حوليات، جامعة بشار، كلية العلوم الاقتصادية، المجلد 4، العدد الثالث، 2020، ص: 79-94
- <sup>4</sup> - مفروم برودي، "المؤسسات الناشئة الواقع والمأمول" مجلة حوليات، جامعة بشار، كلية العلوم الاقتصادية، المجلد السابع، العدد الثالث، 2020، ص: 343
- <sup>5</sup> - المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020، المتضمن انشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و "مشروع مبتكر" و "حاضنة اعمال" وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها.
- <sup>6</sup> - القانون رقم 02/17 المؤرخ في 10 جانفي 2017، في المادة 5 من الفصل الثاني، المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 2، ص: 4-5 .
- <sup>7</sup> - المرسوم التنفيذي رقم 20/254، مرجع سابق، ص: 12 .
- <sup>8</sup> - قانون المالية رقم 22-24 المؤرخ بـ 25 ديسمبر لسنة 2023 والمتضمن لقانون المالية لسنة 2023، الجزء الثالث: احكام متعلقة بتنفيذ الميزانيات والعمليات المالية للخرينة، الفصل الثالث: الأحكام المتعلقة بوعاء ونسبة وكيفية تحصيل الإخضاعات مهما كانت طبيعتها، بالقسم الأول: احكام جباية القسم الفرعي الأول: الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة المادة 11: تعدل وتتم احكام المادة 171 من قانون الضرائب المباشرة والرسوم المماثلة
- <sup>9</sup> - المادة 1 من القرار الوزاري المشترك، المحدد لشروط وكيفية منح القرض غير المكافأ الإضافي للإستغلال، الجريدة الرسمية، العدد 86، المؤرخ بـ 26 سبتمبر 2021، ص: 28.
- <sup>10</sup> - المادة 2، نفس المرجع، ص: 28.
- <sup>11</sup> - المادة 3، من القرار الوزاري المشترك، المحدد لشروط وكيفية منح القرض غير المكافأ الاضافي للاستغلال، مرجع سابق، ص: 28.
- <sup>12</sup> - المادة 4، نفس المرجع، ص: 28، 29 .

- <sup>13</sup> - المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 114/15، المؤرخ بـ 12 ماي 2015، المتضمن شروط وكيفيات العروض في مجال القرض الاستهلاكي (الفصل الأول: مجال التطبيق)، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 24، ص: 11
- 14- المادة 2، المرسوم التنفيذي رقم 114/15، مرجع سابق، ص: 11
- <sup>15</sup> - المادة 3 ، نفس المرجع ص: 11
- <sup>16</sup> - المادة 4، الفصل الثاني ، نفس المرجع ، ص: 11.
- <sup>17</sup> - المادة 2، من القرار الوزاري المشترك، المؤرخ في 31 ديسمبر 2015، الذي يحدد شروط وكيفيات العروض في مجال القرض الاستهلاكي، الجريدة الرسمية رقم 010، ص: 20.
- <sup>18</sup> - المرسوم التنفيذي رقم 03-290 المؤرخ في 6 سبتمبر 2003، المحدد لشروط الاعانة المقدمة للشباب ذوي المشاريع ومستواها، (الفصل الأول-شروط امكانية الاستفادة من الإعانة) الجريدة الرسمية العدد رقم ، 54، ص: 10.
- <sup>19</sup> - المرسوم التنفيذي رقم 03-290 المؤرخ في 6 سبتمبر 2003، مرجع سابق، ص: 11
- <sup>20</sup> - المادة 11، نفس المرجع، ص: 11
- <sup>21</sup> - عبد الباسط وفا، " مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة "، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 2001، ص: 4
- <sup>22</sup> - Joseph lim, Anthony Saunders " Initia Public offeings: The Role of venture capitalists, the Research Foid nadtion of the Institut of chartered Financid Analysts, USA
- <sup>23</sup> - القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة رأس المال، بالفصل الأول، بالجريدة الرسمية، العدد 42، المؤرخ بـ 25 يونيو عام 2006، ص- ص: 3- 4
- <sup>24</sup> - المرسوم التنفيذي رقم 08-56، المؤرخ بـ 11 فيفري 2008، المتضمن " شروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري"، الصادر بالجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية بتاريخ 24 فيفري 2008، العدد 9، ص: 7
- <sup>25</sup> - القانون 06-11 المتعلق بشركة رأس المال، مرجع سابق، ص: 4
- <sup>26</sup> - نفس المرجع، ص: 4
- <sup>27</sup> - القانون 06-11، المتعلق بشركة رأس المال، الفصل الثاني " ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري"، نفس المرجع، ص- ص: 4- 5 .
- <sup>28</sup> - القانون التجاري الجزائري، " الفصل الثالث شركات المساهمة، القسم التاسع حل شركات المساهمة، المادة 715 مكرر 18"، ص: 192
- <sup>29</sup> - القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة رأس مال، الفصل الثالث " قواعد الحصول على المساهمات والقرض في شركات رأس المال الاستثماري"، مرجع سابق، ص- ص: 5- 6
- <sup>30</sup> - القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة رأس المال، الفصل الرابع " الموارد المالية لشركة الرأسمال الاستثماري"، مرجع سابق، ص: 6
- <sup>31</sup> - بن رغبة حبيبة، "شركات رأس المال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر" بحث منشور بمجلة حوليات جامعة بشار للعلوم الاقتصادية، المجلد رقم 7 ، العدد 03، سنة 2020، ص:
- <sup>32</sup> - سايب الزيتوني، "رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها-حالية الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية، مجلة البحوث والدراسات العلمية، العدد 13، جانفي 2019، ص: 14
- <sup>33</sup> - الشركة المالية للإستثمار المساهمة والتوظيف على الموقع الإلكتروني Sofinance.dz بتاريخ 15 فيفري 2023
- <sup>34</sup> - سايب الزيتوني، "رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها-حالية الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية، مرجع سابق، ص: 15.
- <sup>35</sup> - الشركة المالية للإستثمار المساهمة والتوظيف، مرجع سابق.
- <sup>36</sup> - الجزائر استثمار، تقدم الشركة، على الموقع الإلكتروني في بتاريخ 20 فيفري 2019، <https://www.eldjazair-Istithmar>
- <sup>37</sup> - الجزائر استثمار، المهام، 2022 ، على الموقع الإلكتروني بتاريخ 20 فيفري 2019، <https://www.eldjazair - Istithmar>

<sup>38</sup> -الجزائر استثمار، الخدمات، على الموقع الالكتروني في بتاريخ 20 فيفري 2019، [https://www.eldjazair- Istithmar](https://www.eldjazair-Istithmar)

<sup>39</sup> - الجزائر استثمار، صناديق استثمار الشركة ، على الموقع الالكتروني في بتاريخ 20 فيفري 2019، Istithmar -

<https://www.eldjazair>

<sup>40</sup> - الجزائر استثمار، طرق المشاركة ، على الموقع الالكتروني في بتاريخ 20 فيفري 2019 ، [https://www.eldjazair- Istithmar](https://www.eldjazair-Istithmar)

<sup>41</sup> - نفس المرجع، على الموقع الالكتروني في بتاريخ 20 فيفري 2019، [https://www.eldjazair- Istithmar](https://www.eldjazair-Istithmar)

<sup>42</sup> - YAHIAOUI AMMAR, "le capital d'investissement en Algerie, Etat de lieux et Contraintes, mémoire en vue de l'obtention du diplôme de magistère en science économique, université Mouloud Mammeri de TIZI- OUZOU,2011,P:169.

<sup>43</sup> - op-cit p:169

<sup>44</sup> -ASICOM- على الموقع الالكتروني ، [www.asicom.dz](http://www.asicom.dz) ، المطلع عليها بتاريخ 2023-02-15