واقع مساهمة شركات رأس المال المخاطر في رساميل المؤسسات الجزائرية خلال الفترة 1991-2018

The reality of the contribution of venture capital companies to the capital of Algerian institutions during the period 1991-2018

Meddas habiba [1] مداس حبيبة

جامعة حمة لخضر الوادي (الجزائر)، meddas-habiba@univ-eloued.dz

تاريخ الاستلام: 2020/07/29 تاريخ القبول: 2020/08/09 تاريخ النشر: 2020/09/20

ملخص:

تعالج هذه الورقة البحثية واقع شركات رأس المال المخاطر ودورها في إنشاء وتمويل استثمارات المؤسسات الجزائرية عن طريق اخذ مساهمات في رأسمالها، واعتمدنا في ذلك على زيارة ميدانية لكل الشركات الممارسة للمهنة على المستوى الوطني، قصد جمع البيانات اللازمة حول مساهماتها منذ 1991 تاريخ نشأة أول شركة تمارس المهنة وحتى 2018. وبينت نتائج هذه الدراسة الميدانية أن أغلب مساهمات شركات رأس المال المخاطر كانت في مؤسسات صغيرة ومتوسطة ناشئة تنشط في القطاع الصناعي مما يجعلها قادرة على خلق القيمة المضافة وتحقيق التنمية. غير أنها لازالت دون المستوى المطلوب حيث تطورت مبالغ مساهماتها بشكل بطيء يعكس حداثة تقنية المشاركة وغياب ثقافة المخاطرة والمقاولة في الاقتصاد الجزائري.

كلمات مفتاحية: تمويل.، رأس المال المخاطر، شركات رأس المال الاستثماري.، مساهمات، المؤسسات.

تصنيفات JEL: G24، M13 ، E44

Abstract:

This research paper addresses the reality of venture capital firms and their role in establishing and financing the investments of Algerian institutions by taking contributions in their capital, and we relied on this on a field visit to all companies practicing the profession at the national level, in order to collect the necessary data about their contributions since 1991 the date of the first establishment A company until 2018.

The results of this field study showed that most of the contributions of risk capital companies were in emerging small and medium enterprises that are active in the industrial sector, making them able to create added value and achieve development. However, it is still below the required level, as the amounts of its contributions have developed slowly, reflecting the modernity of the participation technique and the absence of a culture of risk and entrepreneurship in the Algerian economy.

Keywords: finance; Venture capital; venture capital firms; contributions; institutions.

JEL Classification Codes: G24, M13, E44,

المؤلف المرسل: مداس حبيبة، **الإيميل**: habibamedd@mail.com

1. مقدمة:

تؤكد غالبية الدراسات في قضايا التنمية أن تحقيق التنمية الاقتصادية يتطلب تشجيع المبادرات الفردية واللجوء المكثف إلى ما يعرف بالمقاولاتية، من خلال حمل أفكار جديدة وابتكارية والسعي إلى تجسيدها على أرض الواقع في شكل مشاريع استثمارية، تكفل زيادة الإنتاج وخلق القيمة المضافة وتوفير مناصب الشغل ...وتقنية رأس المال المخاطر هي أحد الخيارات التمويلية المتاحة لهذا النوع من المشاريع.

ونظرا لافتقاد سوق رأس المال المخاطر في الجزائر لجمعية مهنية تظم المتخصصين في المهنة على غرار باقي الدول، مهمتها جمع المعلومات حول نشاط شركاته ورصد تطورها بشكل دوري، قمنا بزيارة ميدانية شملت جميع الشركات الممارسة للمهنة في العاصمة، حاولنا من خلالها جمع مساهمات هذه الشركات في جداول ورصد تطور المبالغ المستثمرة فيها سنويا منذ إنشائها.

ولذلك نطرح الإشكالية التالية: **ما طبيعة المؤسسات الممولة من قبل شركات رأس المال المخاطر؟ وما مدى مساهمتها في إنشائها وتمويلها؟** وللإجابة عنها نطرح الفرضيات التالية:

- تستهدف شركات رأس المال المخاطر في الجزائر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية وهي بذلك الأقدر على خلق القيمة المضافة وتحقيق التنمية.
- رأس المال المخاطر في الجزائر تقنية حديثة ومساهمتها في تمويل المؤسسات الجزائرية جد محدودة.

وقصد الإجابة عن الإشكالية المطروحة واختبار الفرضيات قسمنا الدراسة إلى ثلاث محاور، الأول يمثل الإطار النظري لرأس المال المخاطر، والثاني حول إطارها القانوني في الجزائر، بينما خصصنا المحور الأخير لتتبع مساهمات شركات رأس المال المخاطر ومحافظها الاستثمارية وكذلك إجمالي المبالغ المستثمرة من قبلها في رؤوس أموال المؤسسات حتى نتبين أثرها الاقتصادي.

2. الإطار النظري لرأس المال المخاطر

يرى بعض الاقتصاديين أن مصطلح رأس المال المخاطر كمفهوم ضيق يعبر عن تمويل القطاعات الابتكارية حديثة النشأة start-up، 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. إلا أن أغلب الكتاب والخبراء يستخدمون مصطلح رأس المال المخاطر بشكل شمولي على اعتبار أن كل تقنيات التمويل في المهنة ليس بها أي تغطية للمخاطرة. وتعرفه الجمعية الأوربية لرأس المال المخاطرEVCA بأنه "كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات" (ابراهيمي، 2006، صفحة 389). فرأس المال المخاطر تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية، لا تقوم على تقديم النقد فحسب، بل هي استثمار نشط تقوم على أساس المشاركة (LACHMANN, 1992, p. 47). في إدارة المؤسسة بما يحقق نجاحها، لأن المخاطر (المستثمر) يتحمل كليا أو جزئيا الخسارة في حالة فشل المشروع، "ولذلك ينزل إلى مواقع العمل ويجري التغييرات الضرورية، ويعمل على توقع المشكلات مقدما وكيفية احتوائها، ومن الممكن أن يساهم في إعداد الموازنات المتوقعة واستيفاء البيانات والشروط المالية المطلوبة حال اقتراب دخول المؤسسة إلى البورصة". (بلعيدي، 2008، الصفحات 105-106)

إذا رأس المال المخاطر هو أكثر من مهنة، ويصفها بعض الاقتصاديين بأنها صناعة متكاملة بما أنها تقوم على مجموعة من تقنيات التمويل تستوجب طاقما فنيا متمكنا يملك الكفاءة اللازمة في اتخاذ قرار التمويل، وتحديد فرص النجاح ورصد كل الأخطار المحيطة بالمشروع قبل الإبرام النهائي للصفقة. وتحتاج سلسلة التمويل المخاطر إلى أربع حلقات لتكتمل، أولها **المستثمرون المؤساتيون**، وهم الذين يقومون بإيداع الأموال في شركة رأس المال المخاطر، وعند بيع الاستثمارات، توزع الإيرادات عليهم. والمستثمرون إما هيئات حكومية أو مؤسسات خاصة أو بنوك تجارية وصناديق استثمار أو شركات تأمين أو كبار رجال الأعمال ...وثاني حلقة هي **شركات رأس المال المخاطر** التي تعد وسيطا بين المستثمرون المؤسساتيون وبين **المستفيدين** وهم المشاريع الابتكارية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وشركات المقاولة التي تتميز بالنمو السريع والتكنولوجيا العالية. (قندوز، 2017، الصفحات 111-119-120) وأخيرا **المشترون**، حيث يكون رأس المال المخاطر موقوت في مدة بقائه في المشروع، يخرج بمجرد وقوفه على قدميه وتحقيق المردودية الكافية

لاسترداد أصل المال والربح المنتظر. وهناك العديد من آليات الخروج أهمها طرح المشروع للاكتتاب العام في البورصة، أو بالاندماج والاستحواذ من قبل شركة قائمة أو بالتملك بالكامل وإعادة شراء أسهم رأس المال المخاطر من قبل المبادر صاحب الفكرة.... (الناصر، 2012، صفحة 21).

وينقسم رأس المال المخاطر حسب دورة حياة المؤسسة إلى: (الناصر، 2012، صفحة 37)

2.1. رأسمال الإنشاء بمعناه الواسع : (المرحلة البذرية) ويتولى تمويل مؤسسات ناشئة مبتكرة تحيط بها العديد من المخاطر، ولديها أمل كبير في النمو والتطور. وتنقسم إلى تمويل مرحلة الفكرة أو ما قبل الإنشاء أي تمويل نفقات البحث والتنمية وإجراء التجارب بما في ذلك بعث سلعة أو منتوج جديد في السوق وتقييم مدى الإقبال عليه. وتمويل المرحلة الأولية (الانطلاق) حيث تتولى الشركة تجسيد تطبيق المشروع على أرض الواقع، عبر تمويل التهيئة، وشراء المعدات وحتى القيام بعمليات الدعاية وتسويق المنتوج.

2.2. رأس مال التنمية أو تمويل مرحلة التوسع : وهنا يغطي رأس مال المخاطر الحاجة إلى توسيع القدرات الإنتاجية لمؤسسات قائمة تريد أن تقدم منتوجا مميزا أو توفر خدمة حديثة لها مستقبل استثماري جيد، غير أن وضعها المالي لا يسمح لها بتعبئة الأموال الذاتية ولا يمكنها الحصول على التمويل الخارجي..

2.3. رأس مال التصحيح أو الإنهاض : ويخصص للمشروعات القائمة فعلا ولكنها تمر بصعوبات، وتتوفر لديها الإمكانيات الذاتية لاستعادة عافيتها، لذلك فإنها تحتاج إلى إنهاض مالي حتى تعيد ترتيب أمورها، وتستقر من جديد في السوق، وتصبح قادرة على تحقيق أرباح.

2.4. رأسمال تحويل الملكية : ويستعمل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأسمال المشروع، وبالتالي تهتم شركات رأسمال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى ملاك جدد.

3. الإطار القانوني لرأس لمال المخاطر في الجزائر:

تعرف شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال المؤسسة، عبر تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النموّ أو التحويل أو الخوصصة. (القانون11-06، 2006)، وحددت الحكومة مجموعة من الضوابط تلتزم بها شركات رأس المال المخاطر، ومنحتها بالمقابل تحفيزات جبائية معتبرة من أجل تحفيزها.

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. وفي ظل نقص الموارد المجمعة في الشركات المنشأة، ومن أجل تسريع وتيرة الاستثمار برأس المال المخاطر، قامت السلطات في 2009 وبموجب أحكام المادة **100** من قانون المالية التكميلي، بإنشاء 48 صندوق ولائي بغلاف مالي يقدر بمليار دج للصندوق لحساب الخزينة (الأمر09-01، 2009، صفحة 21). وأوكلت مهمة إدارتها لفائدة الدولة إلى خمس شركات لرأس مال استثماري، ثلاثة منها ناشطة واثنتان في انتظار فتح فروعهما، وهي الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (10صناديق)، والشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف (10صناديق)، وشركة الجزائر استثمار (12صندوق) وفرعي بنك الجزائر الخارجي (8صناديق) والبنك الوطني الجزائري (8 صناديق). (ANDI، 2019)

4. النشاط الاستثماري لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر

يمارس نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر شركات مقيمة وأخرى غير مقيمة:

1.4 الشركات المقيمة: وتتمثل في:

أ. **الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP**: أنشأت في 30 أفريل 1991، كشركة مساهمة بين شريكين جزائريين يملكان الأغلبية ب 60% (بنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري) وشريكين أوروبيين ب40% (الوكالة الفرنسية للتنمية AFD والبنك الأوروبي للاستثمار BEI)، بهدف دعم إنشاء ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومرافقة الاستثمارات الأجنبية. باشرت أعمالها في 1995 (YAHIYAOUI, 2011, p. 148) واعتمدت من وزارة المالية في 2 ماي 2012 كشركة رأس مال استثماري، بلغ رأسمالها 1.2 مليار دج في2016، لتصبح المساهمة الجزائرية ب96% يساهم فيها BDLب 64%، وCPA ب 32% (COSOB, 2016, p. 50)

الجدول01: محفظة مساهمات شركة FINALEP بأموالها الخاصة خلال الفترة (1991–2018)

المؤسسة	قطاع النشاط	حجم المؤسسة	مرحلة التمويل	المنطقة
1	زراعة التبغ	متوسطة	إنشاء	تيبازة
2	الطاقة والبيئة	متوسطة	إنشاء	الجزائر
3	صناعة الأدوية	متوسطة	نمو	الجزائر
4	صناعة ميكانيكية	متوسطة	إنشاء	عنابة
5	صناعة أضواء النيون	متوسطة	إنشاء	البليدة
6	صناعة إلكترونية	متوسطة	نمو	الجزائر
7	صناعة الزجاج	متوسطة	نمو	تلمسان
8	صناعة ميكانيكية	متوسطة	إنشاء	الجزائر
9	بناء وترقية عقارية	متوسطة	إنشاء	عنابة
10	تكييف المياه المعدنية	متوسطة	إنشاء	الأغواط
11	تربية الأسماك	متوسطة	إنشاء	تيبازة
12	الطاقة والبيئة	متوسطة	إنشاء	باتنة
13	أ. عمومية والهندسة الهيدروليكية	متوسطة	نمو	بومرداس
14	صناعة الأدوية	متوسطة	نمو	الجزائر
15	صناعة الأدوية	متوسطة	إنشاء	سيدي بلعباس
16	منشأة التكوين المهني	متوسطة	نمو	تيزي وزو
17	صناعة الأغلفة اللينة	متوسطة	نمو	سطيف

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على معلومات مقدمة من الشركة.

تهتم الشركة بتمويل الأفكار الجديدة والناشئة لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإعطائها فرصة التجسيد على أرض الواقع، وهو ما توضحه اتجاه مساهمات الشركة نحو المشاريع في المراحل الأولى من حياتها، حيث قدمت تمويلا برأس مال مخاطر لعشر مشاريع استثمارية من أصل سبعة عشر، أي ما نسبته 58.82%. كما تتبع سياسة التنويع القطاعي والجغرافي، فاهتمت بالعديد من قطاعات النشاط الموزعة على العديد من المناطق الجغرافية. وإلى غاية 2012 حققت الشركة 5 عمليات خروج، فيما بقيت الخمس مساهمات الأخرى

والمكتسبة منذ أكثر من 15 سنة إلى يومنا هذا، لم تستطع الانسحاب منها بسبب اقتصار طرق الخروج من المشاريع على البيع الثانوي، في ظل غياب سوق مالية فعالة وعدم قدرة صاحب المشروع على شراء حصته من الشركة. تمثل هذه المشاريع مبلغا قدره 231.7 مليون دج.

غير أن نشاط الشركة تطور بشكل ملحوظ بعد 2016، خاصة بالنسبة للتمويل عبر الصناديق الولائية، ليصل عدد المؤسسات الممولة في 2019 إلى 48 مؤسسة مع التزامات إجمالية تقدر ب 3734.7 مليون دج، 17 مؤسسة منها بأموالها الخاصة بقيمة 963.705 مليون دج، و31 مساهمة محققة عبر صناديق الاستثمار الولائية، بقيمة 2771 مليون دج. أغلبها في مؤسسات متوسطة الحجم في قطاع الصناعة وفي مرحلة الإنشاء، وبمبلغ مساهمة يتراوح بين 18 و100مليون دج، أما نسبة المشاركة فتتأرجح بين 16و 49%. وبذلك ساهمت في استخدام التقنية في العديد من الولايات وبمناطق جغرافية مختلفة، بعد أن كانت محصورة لفترة طويلة في العاصمة وضواحيها.

ب. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمارASICOM:" أنشأت في أفريل 2004 بموجب اتفاقية بين حكومتي الجزائر والمملكة العربية السعودية. باشرت نشاطها في 2008، وحدد رأسمالها ب: 8 مليار دج، مكتتب بالتساوي بين الدولتين. وتعتبر الشركة رائدة في إقامة الشراكات بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص، سواء مع طرف جزائري أو أجنبي. ومن مهامها الاستثمار في كل المجالات وعلى وجه خاص في الصناعة والعقار والسياحة والزراعة عن طريق المساهمة في رأسمال مشاريع جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة.(ASICOM، 2019) وفي جميع الحالات، تحرص الشركة على تمثيلها في مجالس إدارة المؤسسات التي تساهم فيها وفي معظم الأحيان تترأس هذه المجالس وتسهر على وضع قواعد التسيير.

الجدول02: الأنشطة الاستثمارية للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار خلال الفترة (2009–2019)

	المشروع	النشاط	المنطقة	مرحلة التمويل	حجم المؤسسة
مشاريع عقارية	03عمارات مكتبية	عقارات	العاصمة		
	ROTO ALGERIE Spa	طباعة صناعية	العاصمة	إنشاء	صغيرة
مش	Rusica Park (SIAHA	سياحة	سكيكدة	إنشاء	كبيرة

	Azemmour Hôtel	فندقة	بجاية	إنشاء	متوسطة
	City Mall	مركز تجاري	قسنطينة	إنشاء	كبيرة
مؤسسات دخلت في النشاط	City Center	مركز تسوق	العاصمة	إنشاء	كبيرة
	Hyper marché	المساحات التجارية Carrefour	العاصمة	إنشاء	متوسطة
	ATAمصنع الحديد Spa	صناعة	البليدة	إنشاء	متوسطة
	مؤسسة الطوب الأحمر Epra	صناعة	خنشلة	نمو/توسع	متوسطة
	MSTBAT"W2S"	أشغال عمومية	العاصمة	إنشاء	صغيرة
	El Djazair Idjar	خدمات مالية	العاصمة	إنشاء	متوسطة

المصدر: اعتمادا على معلومات مقدمة من الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار

منذ بداية نشاطها وإلى غاية نهاية سنة 2019 جسدت الشركة بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير، عدة عمليات استثمارية، يميزها بشكل خاص قطاعي الخدمات والبنية التحتية، وتتواجد أغلب مشاريعها في مرحلة الإنشاء بمعدل مساهمة ينطلق من 6 حتى100% (كما هو الحال ي رأسمال فندق أزمور المملوك بالكامل من قبلها)، مع تموقع جغرافي منقسم بين منطقة الشرق (4مشاريع) ومنطقة الوسط بمعدل 6 مشاريع، وتمول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحتى الكبيرة.

إن المشروع الوحيد الذي أصدرت فيه ASICOMحصص أسهم وانسحبت منه كان في شركة ROTO ALGERIE كانت المساهمة في جانفي 2009 بمبلغ 60 مليون دج، وانسحبت منها ببيع أسهمها في نوفمبر 2011، بمبلغ مبيعات بلغ 74.75 مليون دج أي بأرباح صافية قدرها 14.25 مليون دج. أما فيما يتعلق بإعادة بيع المباني فهي ليست مسألة تمويل ولا أسهم ولكن عملية تجارية بسيطة (زهير، 2019). أما باقي المشاريع فلازالت ضمن محفظتها الاستثمارية وتطورت مساهماتها سنويا إلى أن بلغت قيمة 4207696ألف دج سنة 2019.

أ. **الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة** والتوظيفSOFINANCE: اعتمدت من بنك الجزائر كمؤسسة مالية في 2001، برأس مال 5مليار دج مقدم من الخزينة. وفي 2017، ضاعفت من رأسمالها

ليصل إلى 10 مليار دج. تتمحور مهامها بالنسبة لرأس المال المخاطر حول تشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتمويل مشاريعها عبر أخذ مساهمات في رأسمالها بحدود 49%، حيث تكون أكبر قيمة لها 100مليون دج لفترة محدودة ب 5سنوات بالنسبة للصناديق وتصل إلى 7سنوات بأموالها الخاصة (SOFINANCE , 2019)

تميزت التمويلات الممنوحة من طرف الشركة بالاستقرار خلال الفترة من 2004 وحتى 2012، أين ارتفعت بشكل ملحوظ توافقا مع بدء نشاط صناديق الاستثمار الولائية الستة الخاصة بالشركة. وفي 2018بلغت قيمة المساهمات الإجمالية 2241 مليون دج. وفيما يخص المشاريع المحققة من طرف الشركة في إطار أخذ المساهمات فنعرضها في الجدول الموالي:

الجدول03: محفظة مساهمات الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE

الرقم	المؤسسة	النشاط	المنطقة	المرحلة	الحجم
1	منتجع سياحي	سياحة	غرداية	إنشاء	كبيرة
2	محطة خدمات	خدمات	وهران	إنشاء	صغيرة
3	توظيب السكر	صناعة غذائية	بجاية	إنشاء	صغيرة
4	تصنيع منتجات الغلق المحكم	صناعة	بجاية	نمو	صغيرة
5	CEMEP Sarl	مركز طبي	البليدة	إنشاء	صغيرة
6	DIAG NOUR SCAN LAB Sarl	عيادة تحليل وأشعة	تيارت	إنشاء	صغيرة
7	N'GAOUS VITAL Spa	صناعة المشروبات الغازية	باتنة	إنشاء	متوسطة
8	WEST PHARM Sarl	صناعة الأدوية	تيارت	إنشاء	متوسطة
9	HOTEL EL MAMALEK Sarl	فندقة وإطعام	تيارت	إنشاء	متوسطة
1	SARL RODANE	صناعة مشروبات غازية	تيارت	إنشاء	متوسطة
11	TRIA AGLO BETON Sarl	صناعة منتجات الاسمنت	أم البواقي	إنشاء	صغيرة
12	TOUDJA BETON	إنتاج منتجات الاسمنت	بجاية	إنشاء	صغيرة

13	HOTEL MARAVAL	فندقة	وهران	إنشاء	صغيرة
14	EL KIMA Sarl	صناعة المنتجات الصلبة	أم البواقي	إنشاء	صغيرة
15	OUANARI Sarl	مركز سياحي جبلي	بجاية	إنشاء	صغيرة
16	SIAHA Spa	منتجع سياحي	سكيكدة	إنشاء	كبيرة
17	SMPCA Spa	صناعة كبريتات الألمنيوم	وهران	إنشاء	كبيرة
18	EPRA Spa	صناعة الطوب	خنشلة	إنشاء	كبيرة

المصدر: معد بالاعتماد على معلومات مقدمة من الشركة.

وتتضمن المحفظة الاستثمارية للشركة مشاريع استثمارية تنشط في قطاعات اقتصادية مختلفة، 14 منها بأموال صناديق الاستثمار الولائية، وأربع مشاريع من أموالها الخاصة، ويستحوذ القطاع الصناعي على العدد الأكبر من مشاريع الشركة، بمعدل 10 مشاريع من 19، أي ما يمثل 52.63 % من الإجمالي تليها السياحة ب5مشاريع (26.31%) ثم الخدمات ب4مشاريع (21.05%). كما أن أغلب استثماراتها موجهة إلى قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (15 من أصل 19 مؤسسة)، وبمساهمة نقدية ذات أقلية تراوحت نسبتها بين 16.04 و48.38%. وتهتم الشركة بتمويل الأفكار الجديدة عن طريق مرافقتها أطول مدة ممكنة للاستفادة من الميزات الجبائية التي منحها التشريع للشركات التي تستثمر مدة لا تقل عن 5 سنوات، وهو ما توضحه نسبة 89.47% (17 مشروع بمرحلة الإنشاء مقابل02 بمرحلة النمو) من المشاريع المستثمر فيها على شكل رأس مال مخاطر(إنشاء).

ب. **صناديق الاستثمار الولائية المدارة من قبل بنكي** BNA **و BEA**: إن المشاريع الممولة من طرف البنكين قليلة جدا، فمنذ 2011 تم تمويل مشروع واحد من طرف البنك الخارجي الجزائري.

الجدول 04: **المشاريع الممولة من الصناديق الاستثمارية المدارة من قبل البنك الخارجي الجزائري**

اسم المؤسسة	حجمها	قطاع النشاط	مبلغ المساهمة	سنة المساهمة	المنطقة
ELMORJANE PLAST	SARL	صناعة (تحويل البلاستيك)	50000000 دج	2015	المسيلة

المصدر: مصلحة القروض بالمديرية العامة للبنك الخارجي الجزائري، الجزائر العاصمة.

أما بالنسبة للبنك الوطني الجزائري فقد ساهم الصندوق الاستثماري لولاية معسكر المدار من طرفه سنة 2013، بقيمة 50مليون دج في رأسمال مؤسسة HOTEL THERMAL AQUA SIRENCE

Sarl المتخصصة في الدراسات، وتطوير واستغلال المشاريع السياحية في قطاع المعالجة المائية لتحقيق مشروعها الأول في إنشاء سلسلة فنادق لمجموعة AOM INVEST. (AOM INVEST Spa, 2018, p. 17)

ت. **الصندوق الوطني للاستثمارFNI**: كرس قانون المالية لسنة 2009 إعادة هيكلة البنك الجزائري للتنمية إلى الصندوق الوطني للاستثمار، وتزويده برأسمال قدره 150مليار دينار، مهمته تدعيم سياسة التنمية عبر منح التمويل الاستثماري المستقر إما في شكل قروض مباشرة طويلة الأجل أو عبر التمويل المشترك مع المصارف أو المستثمرين الأجانب لإنجاز مشاريع التنمية، أو على شكل مساهمات في الاستثمارات المتعلقة بإنشاء المؤسسات الخاصة الوطنية سيما الصغيرة والمتوسطة ذات الأثر الإيجابي الملموس على التنمية الاقتصادية. ويظم الجدول التالي المشاريع التي ساهم فيها الصندوق حتى سنة2014.

الجدول05: استثمارات الصندوق الوطني للاستثمارFNI **الوحدة: مليون دج**

المؤسسة	النشاط	المنطقة	مرحلة
البنك الجزائري للتجارة	خدمات مالية	سويسرا	إنشاء
معهد التكوين البنكي	خدمات	العاصمة	إنشاء
cosiderمجموعة	بناء وأشغال عمومية	العاصمة	نمو
تأمين الحياة الجزائر	خدمات مالية	العاصمة	نمو
Axa assurance Algerie dommage	خدمات مالية	العاصمة	إنشاء
Axa assurance	خدمات مالية	العاصمة	إنشاء
Saidal Norah Manufacturing	صناعة كيميائية	العاصمة	إنشاء
رونو الجزائر	صناعة ميكانيكية	وهران	نمو
Siaha	سياحة	سكيكدة	إنشاء
Algerian Qatari steel	صناعة	جيجل	إنشاء

Source: FNI, Rapport Annuel 2014, p18, https://www.fni.dz/fni/sites/default/files/annee2014fr.pdf, 18/06/2019.

يأخذ الصندوق مساهمات في رأس مال المؤسسات بنسبة لا تتجاوز 36%، إلا في حالة مشاريع الدولة أين تكون النسبة أكبر، في مدة استثمار تدوم من 4 إلى 7 سنوات لينسحب بعدها عبر بيع حصصه

في البورصة. ويمول الصندوق بشكل واضح الخدمات المالية يليه قطاع الصناعة وجل مشاريعه متمركزة في العاصمة وتمول مراحل الإنشاء بمعدل 7 مشاريع من أصل 10. وبلغت مساهمات الصندوق قيمة معتبرة 18331.4 مليون دج، ويعود ذلك إلى طبيعة عمله كونه صندوق سيادي يمول بعض المشاريع لحساب الدولة وطول زمن تواجده في السوق.

ث. **الجزائر استثمار**: أنشأت في 28 ديسمبر 2009 بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70 % والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط ب30 %، وبرأسمال يقدر ب 1مليار دج (MAAMERI, 2011). اعتمدت من وزارة المالية في 2010/06/05، بدأت نشاطها في 07 جويلية 2010. ورغم حداثة تجربة الشركة فإن ممارستها لنشاط رأس المال الاستثماري عرفت تطورا ملحوظا من خلال زيادة مساهماتها في رأس مال المشاريع المعروضة عليها. ومنذ بداية نشاطها في 2011 وحتى نهاية 2018 حققت الشركة 15 مساهمة بمبلغ إجمالي قدره934.1 مليون دج، 5مساهمات بأموال الصناديق الاستثمارية بعد خروجها من أحد المشاريع سنة 2016، وبمبلغ 270 مليون دج، بينما حافظت على العشر مساهمات الممولة بأموالها الخاصة وبمبلغ 664.1 مليون دج.

الجدول 06: المحفظة الاستثمارية لشركة الجزائر استثمار الوحدة: مليون دج

المؤسسة	المنطقة	قطاع النشاط	حجم	مرحلة التمويل
1	وسط	نجارة الألمنيوم	صغيرة	نمو
2	شرق	صناعة البلاستيك	متوسطة	إنشاء
3	وسط	إعلام آلي	صغيرة	نمو
4	شرق	مواد بناء حمراء	كبيرة	تحويل ملكية
5	غرب	الأفرشة	صغيرة	نمو
6	جنوب	آلات بناء	صغيرة	إنشاء
7	جنوب	الحليب ومشتقاته	متوسطة	إنشاء
8	وسط	مجمع مذابح	متوسطة	إنشاء
9	شرق	مواد غذائية	صغيرة	تحويل ملكية
10	شرق	معدات بناء	صغيرة	إنشاء

11	جنوب	مجمع سياحي	متوسطة	إنشاء
12	شرق	الحليب ومشتقاته	صغيرة	إنشاء
13	غرب	حفظ السمك	متوسطة	إنشاء
14	وسط	معلبات ورقية	صغيرة	إنشاء
15	غرب	الفندقة	صغيرة	إنشاء
16	جنوب	آلات بناء	متوسطة	إنشاء

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على معلومات مقدمة من الشركة

يبين الجدول أن جل مساهمات الشركة كانت في مؤسسات صغيرة ومتوسطة بمعدل 15 مشروع، ومؤسسة واحدة كبيرة، ومن حيث قطاعات النشاط، كانت هناك هيمنة واضحة للقطاع الصناعي ب10 مشاريع مناصفة بين الصناعة التحويلية والصناعة الغذائية، تليه الخدمات السياحية. ومست هذه المشاريع مختلف جهات الوطن، كما شملت مختلف مراحل حياة المؤسسة خاصة مرحلة الإنشاء والتي شملت كل العروض الاستثمارية بعد 2014، مما يدل على توجه الشركة نحو تجسيد الأفكار الجديدة على أرض الواقع.

4. 2. صناديق الاستثمار غير المقيمة:

أ. **شركة "DPI" (Development Partners International)** : تأسست في 2007، تدير أكثر من 1.1 مليار دولار أمريكي من الأصول عبر صندوقين لرأس المال الاستثماري.

ب. **شركة ECP (Emerging Capital Partners):** أنشأت سنة 2000، وهي من أهم الشركات الموجهة للاستثمار في إفريقيا.

الجدول 07: الاستثمارات الحالية لشركة DPI وشركة ECP في الجزائر

المؤسسة	تاريخ الاستثمار	مرحلة التمويل	المنطقة	النشاط
BIOPHARM	مارس 2013	رأسمال	العاصمة	صناعة
Général Emballage	جويلية 2016	رأسمال تحويل	بجاية	صناعة تحويلية
Atlas Bottling Corporation Sarl	–	راسمال نمو	العاصمة	سلع استهلاكية

Source: DPI, https://www.dpi-llp.com/portfolio/, ECP, 22/06/2019
PRIVATE EQUITY, https://www.ecpinvestments.com/investments/,18/09/2019

تشمل محفظة استثمارات الشركة الأولى مؤسستين رائدتين في مجال عملهما حيث تختص الأولى بصناعة الأدوية وبحصة تقدر ب12% من سوق الأدوية الجزائري، والثانية في صناعة الكرتون المعالج ولديها قاعدة عملاء جيدة ومتنوعة تظم أكثر من 1000عميل في مختلف القطاعات. أما الشركة الثانية فتحوي استثماراتها مساهمة واحدة في شركة تعبئة زجاجات الأطلس وهي شركة رائدة في مجال تعبئة المشروبات الغازية

ت. **الشركة الإفريقية للاستثمار AFRICINVEST**: تأسست في 1994، وهي جزء من مجموعة Integraللاستثمار والخدمات المالية، مقرها في تونس. (AFRICINVEST , 2019) ساهمت وقبل افتتاح المكتب الممثل لها في الجزائر، في تمويل ثلاث مؤسسات، أولها سنة 2001، في مؤسسة SODINCO لتصنيع الأجهزة الكهربائية المنزلية بمبلغ 137.75 مليون دج، ثم في 2004 في شركة الإيجار المالي MLA leasing ب50 مليون دج، وخرجت منها سنة 2011. وفي 2005 في شركة NCA Rouiba بمبلغ 189.5 مليون دج. ثم تعززت المساهمات أكثر بصدور القانون 06-11 خلال الفترة 2007-2013، وكانت أكثر مساهماتها سنة 2008 بمبلغ 1019 مليون دج، لتعرف وتيرة الاستثمارات الاستقرار في الفترة الموالية، حيث شهدت مساهمة وحيدة في 2016، وتمويلا تكميليا في 2019، وبالمقابل خروج من مؤسستين في 2014 و2016 على التوالي.

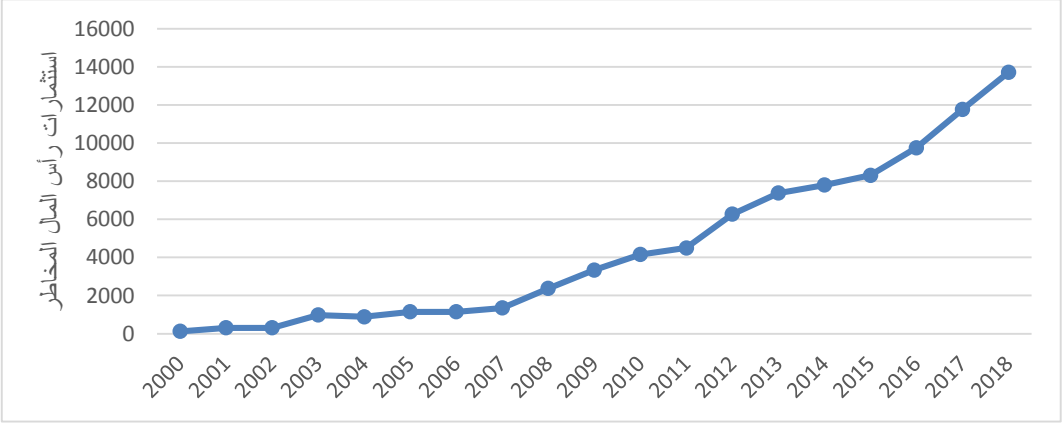
الجدول: محفظة استثمارات شركة Africinvest في الجزائر

	المؤسسة	النشاط	المنطقة	مرحلة
مؤسسات حالية	TMF	النقل والعتاد	النمو	بجاية
	SNAX(mahboul)	صناعة غذائية	نقل	العاصمة
	NCA(Rouiba)	صناعة غذائية	النمو	العاصمة
	ICOSNET	الاتصالات والإلكترونيك	النمو	العاصمة
	Amimer Energie	إنتاج وتوزيع معدات	النمو	العاصمة
مؤسسات متنازل	INPHA-MEDIS	تصنيع وتسويق الأدوية	الإنشاء	عنابة
	MLA leasing	خدمات مالية(شركة	الإنشاء	العاصمة
	SODINCO(Haier)	تصنيع الأجهزة الكهربائية	الإنشاء	العاصمة
	Général Emballage	صناعة الكرتون المعالج	النمو	بجاية

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

نلاحظ من الجدول أن استثمارات الشركة متمركزة بالعاصمة بمعدل 75%، مستهدفة استثمارات رأس مال النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تنشط معظمها في القطاع الصناعي بمختلف أجزائه (غذائية، إلكترونية، صيدلانية، كهربائية)، وهي مؤسسات لها وزنها في الاقتصاد الجزائري، حيث تملك TMF أسطولا يظم أكثر من 250 مركبة وتعد من بين أكبر ثلاث ناشطين في نقل البضائع في الجزائر، كما تعد SODINCO رائدة في مجال التكييف المركزي، طورت شبكات واسعة وخدمات ما بعد البيع لمكيفات الهواء والغسالات والثلاجات في جميع أنحاء الوطن. أما أعميمر إنيرجي فهي من الجهات الفاعلة في السوق الجزائرية لإنتاج وتوزيع مولدات الطاقة الصناعية ومحولات الكهرباء.(AFRICINVEST , 2019)

الشكل01: تطور إجمالي استثمارات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر (2000–2018) الوحدة: مليون دج



المصدر: اعتمادا على تجميع بيانات وإحصاءات كل من الشركات التالية: FINALEP- SOFINANCE- ASICOM- AFRICINVEST- وصناديق كل من BEA-BNAالجزائر استثمار

قبل سنة2000، لم يكن السوق الجزائري يحوي إلا شركة رأس مال استثماري واحدة وهي FINALEP، والتي بدأت نشاطها الفعلي في 1995، عندما ساهمت ب7.14% في رأس مال مؤسسة متوسطة لصناعة التبغ بتيبازة، ثم ساهمت في إنشاء وتوسيع خمس مؤسسات أخرى خلال الفترة 1997–

1999، بقيمة استثمارية قدرها 135.93 مليون دج، لتصل سنة 2000 إلى 238.035 مليون دج بعد تمويل ثلاث مشاريع أخرى. إذا الشركة لم تمول سوى 9 مشاريع إلى غاية 2000 بسبب قلة تكوين موظفيها والمناخ الاستثماري الغير المشجع بسبب الأوضاع الأمنية الخطيرة التي سادت البلاد آنذاك.

ويوضح الشكل أعلاه تطور إجمالي استثمارات شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، (باستثناء FNI وذلك لعدم توفر الإحصاءات عن استثماراته بعد 2014)، أما استثمارات باقي الشركات فقد تطورت بشكل بطيء إلى غاية 2011، أين شهدت نمو ملحوظا مع إنشاء صناديق الاستثمار الولائية، والتي ساهمت نوعا ما في انتشار التعامل برأس المال المخاطر. وفي 2018، بلغت قيمة إجمالي الاستثمارات 13705.823 مليون دج فقط، وهي لا تقارن بالمبالغ المستثمرة في تمويل المؤسسات عبر هيئات الدعم الحكومية والتي بلغت 2374 مليار دج. والأمر سيان إذا احتسبنا قيمة مساهمات FNI، كصندوق سيادي يمول المشاريع الحكومية، حيث بلغت إجمالي المساهمات سنة 2014 مبلغ 26129.42 مليون دج.

4. خاتمة:

وفي الأخير نجد أن رأس المال المخاطر وسيلة دعم مالية، فنية وإدارية ترافق المشاريع ذات المخاطر العالية والمفتقدة للضمانات التي تطلبها عادة البنوك، لتجعل منها شركات قوية قادرة على الاقتراض من القطاع المصرفي وهو ما ينعكس على أدائه بصفة عامة. وتساهم شركات رأس المال المخاطر في النمو الاقتصادي من خلال تشجيعها للإبداع وتنمية الأفكار وتجسيدها وتحويلها من مجرد أبحاث إلى مشروعات صغيرة ناجحة عن طريق ضمان الانطلاقة السليمة لها وتقليل مخاطر الزوال والتلاشي وزيادة حظوظ النجاح. أما في الجزائر وبعد تتبع واقع المهنة فيها وصلنا إلى النتائج التالية:

- أغلب المؤسسات الممولة من قبل شركات رأس المال الاستثماري كانت صغيرة ومتوسطة ناشئة متمركزة في الشمال خاصة في العاصمة وضواحيها، أين تتواجد شركات رأس المال المخاطر، وبسبب هذا التموقع بقي نشاط رأس المال المخاطر غير معروف بالنسبة للمقاولين في معظم مناطق الوطن. ويحتل القطاع الصناعي بفروعه المختلفة أغلب استثمارات شركات رأس المال المخاطر.

– تستهدف هذه الشركات المراحل الأولى من حياة المشاريع (إنشاء) قصد الاستفادة من الحوافز الجبائية التي منحها التشريع للشركات التي تستثمر في مرحلة الإنشاء لمدة لا تقل عن 5 سنوات. وهي بذلك لا تمول المراحل المبكرة (ما قبل الإنشاء) للمؤسسات ولا مراحل التصحيح أو الإنهاض كما يجب أن يكون وهي المراحل التي يمتنع عنها الخواص عادة. وبذلك تكون فرضيتنا الأولى صحيحة في شطرها الأول على اعتبار أن المؤسسات المستهدفة من قبل شركات رأس المال الاستثماري هي صغيرة ومتوسطة، أغلبها ناشئة تنشط في القطاع الصناعي مما يبرز دورها في التنمية وتحقيق القيمة المضافة. لكنها بتمويلها لمراحل التأسيس والنمو الأولي فقط وابتعادها عن تمويل المرحلة التي تسبقها من مشاريع ابتكارية وأفكار وأبحاث إبداعية في مجال تكنولوجيا المعلومات تكون خاطئة في شطرها الثاني. وقد يكون السبب في ذلك نقص الموارد المالية أو الهيمنة العمومية على تلك الموارد والتي تؤثر سلبا على عقلية الاستثمار المخاطر، وتتسبب في تحفظ الشركات على تمويل العديد من المشاريع التي تحمل قدرا معتبرا من المخاطرة ومبالغ مالية كبيرة، 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 ومكررة.

أما بالنسبة للفرضية الثانية فهي صحيحة حيث أن تقنية رأس المال المخاطر في الجزائر ورغم مرور أكثر من ربع قرن على بداية التعامل بها وما يقارب 13 سنة على صدور إطارها القانوني مازالت تعد تقنية حديثة ومساهمتها في تمويل المؤسسات الجزائرية جد محدودة إذا ما قورنت بحجم الاقتصاد الجزائري ولا حتى بحجم المبالغ المستثمرة في تمويل المؤسسات عبر هيئات الدعم والمرافقة الحكومية. فالتجربة الجزائرية في هندسة سوق لرأس المال المخاطر لا تزال بعيدة عن المستوى المطلوب، لأسباب عديدة منها انتشار البيروقراطية وصعوبة الحصول على التمويل بهذه الآلية وتعقيد الإجراءات وطول مدتها إلى جانب طبيعة الأنشطة والمشاريع المطلوب تمويلها في البيئة الجزائرية، فضلا عن غياب ثقافة المخاطرة عند طرفي رأس المال المخاطر (المقاول والجهة الممولة) على حد السواء، وغياب سوق الأوراق المالية..... ولذلك يجب العمل على تحسينها من اجل النهوض بهذه الصناعة لتلعب الدور المنتظر منها في الاقتصاد الجزائري.

5. قائمة المراجع:

- سمير سحنون، (2012)، *فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر دراسة حالة تونس –الجزائر– المغرب*، رسالة دكتوراه قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان
- عبد الكريم أحمد قندوز، (سبتمبر، 2017)، مقترحات لتفعيل دور التمويل برأس المال المخاطر بالمملكة العربية السعودية، *ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير*، العدد 06
- إبراهيمي، عبد الله (17-18أفريل2006)، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، *الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة*، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف
- عبد الله بلعيدي، (2008)، *التمويل برأس المال المخاطر –دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة–* مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة
- محمد سعد الناصر، (2012)، *رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة السعودي*، كرسي سابك لدراسة الأسواق المالية الإسلامية.
- ANDI، (**2019**)، **صناديق الاستثمار (تحيين أفريل 2017)**، www.andi.dz/index.php/ar/fonds-d-investissement، (Consulté le18/06/2019)
- ASICOM، (2019)، الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، http://www.asicom.dz، (Consulté le20/06/2019)
- الأمر09-01، (2009)، المؤرخ في 29 رجب 1430 الموافق ل22 يوليو2009 والمتضمن قانون المالية التكميلي لسنة2009، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد44، 26جويلية2009.
- مقابلة مع السيد عزيرة زهير، (2019)، استثمارات الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار.الجزائر العاصمة، 2019/06/26.
- القانون 11-06، (2006)، المؤرخ في 28جمادى الأولى 1427 الموافق ل24 يونيو 2006 والمتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.
- AFRICINVEST , (2019), *portfolio*, http://www.africinvest.com/portfolio, (Consulté le21/06/2019)
- AFRICINVEST, (2019), *the-firm*, http://www.africinvest.com/the-firm/at-a-glance, (Consulté le30/06/2019)
- YAHIYAOUI, Ammar, (2011), *Le Capital Investissement En Algérie: Etat Des Lieux Et Contraintes*, Mémoire En Vue De L'Obtention Du Diplôme De Magister En Sciences Economiques, Option Management Des Entreprises, Université Mouloud MAMMERI, Tizi-Ouzou.
- AOM INVEST Spa, (2018), *Notice D'Information Admission Au Compartiment PME De La Bourse D'Alger* COSOB, https://www.cosob.org/notices, (Consulté le 04/072019)
- COSOB, (2016), Rapport Annuel 2016, https://www.cosob.org/wp-content/uploads/2017/02/Rapport-annuel-2016.pdf, (Consulté le (17/12/2019)

- FNI, (2014), *Rapport Annuel 2014*, https://www.fni.dz/fni/sites/default/files/annee2014fr.pdf, (Consulté le 14/06/2019)
- LACHMANN, Jean, (1992), *Capital-risque Et Capital Investissement*, Edition Economica, Paris
- MAAMERI, Yassine, (2011, 05 13), Présentation de la société "El Djazair Istithmar" , www.eldjazairestithmar.dz, (Consulté le 02/ 06/ 2018)
- SOFINANCE, *PRESENTATION "SOFINANCE"*, www.Sofinance.dz(*(consulté le 09/08/2019*)