



مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية



موقع المجلة: www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/

رأس المال الاستثماري: الإطار النظري والواقع العملي في الاقتصاد الجزائري (2021-2023)

(2023-2021) Venture capital: theoretical framework and practical reality in the Algerian economy

أمال لعقون، Amel Lagoun *¹, amel.lagoun@univ-djelfa.dz

¹ أستاذ محاضر "ب"، المخبر MQEMADD، جامعة الجلفة (الجزائر)

ملخص	تاريخ الإرسال: 2025/09/03	تاريخ القبول: 2026/03/17	تاريخ النشر: 2026/06/02
تهدف هذه الدراسة الى دراسة الواقع العملي لرأس المال الإستثماري في الجزائر بإعتباره مصدر تمويل بديل لتمويل المشاريع التي تعاني من الحصول على التمويل، وذلك بدراسة سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر خلال الفترة 2021-2023، بإعتماد المنهج الوصفي التحليلي.			
توصلت الدراسة الى أن هناك خمسة شركات تنشط في مجال رأس المال الاستثماري في الجزائر وهذا العدد القليل أدى إلى تأخر تطور سوق رأس المال الاستثماري وعدم تحقيقه للغاية المرجوة منه، كما ان سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر يعرف حركية محتشمة حيث تزايد تمويل المؤسسات بواسطة رأس المال الاستثماري في الجزائر اذ ارتفع ب 37 مساهمة في سنة 2022 و 26 مساهمة في سنة 2023 مقارنة بالسنة التي تسبقها 2022.			

تصنيف JEL: G24 ؛ M10

Abstract	Keywords
This study aims to examine the practical reality of investment capital in Algeria as an alternative source of financing for projects struggling to obtain financing, by studying the investment capital market in Algeria during the period 2021-2023, adopting a descriptive analytical approach. The study found that there are five companies active in the field of venture capital in Algeria, and this small number has led to a delay in the development of the venture capital market and its failure to achieve the desired level The venture capital market in Algeria is also experiencing modest activity, with institutional financing through venture capital increasing in Algeria, rising by 37 contributions in 2022 and 26 contributions in 2023 compared to the previous year, 2022.	venture capital ; finance ; Investment Project ; Startups.

JEL Classification Codes : G24 ; M10

* البريد الالكتروني للباحث المرسل: amel.lagoun@univ-djelfa.dz

1. مقدمة:

في ظل الاقتصاد المتسارع والتحولات التنموية، تبرز الحاجة الى مصادر تمويلية غير تقليدية تدعم وتحفز الابتكار والتطور، وتعمل على دفع عجلة النمو الاقتصادي، ليأتي رأس المال الاستثماري كأحد الأدوات الحديثة في التمويل، اذ يتميز هذا النمط التمويلي عن غيره بتركيزه على المشروعات ذات الدرجة العالية من المخاطرة مقابل تحقيق عوائد مرتفعة، كما ان دوره لا يقتصر على توفير الأموال فقط، بل يتعداه الى تقديم الدعم والتكوين الإداري والاستراتيجي والتنموي الذي تحتاجه المؤسسات الناشئة والمتوسطة لتحقيق نموها واستمراريتها.

وقد شكل رأس المال الاستثماري في كثير من الدول نقلة نوعية في اقتصاداتها، حيث لعب هذا التمويل دورا محوريا في نشأة مؤسسات أصبحت رائدة اليوم في عالم التكنولوجيا خاصة، وساعد على تحويل الأفكار المجردة الى مشاريع واقعية عملاقة، غير أن طبيعة هذا التمويل ومخاطره المرتفعة تجعل فهمه أمرا بالغ الأهمية.

وانطلاقا من أهمية هذا النوع من التمويل تحاول الجزائر بدورها الدخول في أفق هذه الصناعة كمصدر لتنويع مصادر التمويل، وتحفيز أصحاب الأفكار والمشاريع، ودعم الاستثمار في القطاعات غير التقليدية البعيدة عن القطاع الريعي، ولقد شهدت السنوات الأخيرة جهودا مؤسسية وتشريعية في الجزائر لترقية هذا النوع من التمويل وتفعيل دور شركات رأس المال الاستثماري، وذلك في ظل سياسة الحكومة الرامية لتشجيع الاستثمار والمناخ الاقتصادي في بيئة الاعمال الاقتصادية.

ومما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية:

ما هو واقع التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر؟

فرضيات الدراسة:

-يعتبر رأسمال الاستثماري مصدر تمويلي بديل للمشاريع؛

-شهد سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر نشاطا ملحوظا وتطورا في ادائه خلال السنوات الأخيرة؛

-تركز شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر على تمويل القطاع التكنولوجي والصناعي.

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية رأس المال الاستثماري كمصدر تمويلي بديل عن المصادر التقليدية للمؤسسات الناشئة والصغيرة ودعم تواجدها وزيادة قدرتها التنافسية لما يقدمه هذا المصدر من دعم مالي وإداري، إضافة الى قدرتها على التحكم في المخاطر المرتفعة الخاصة بهذه المؤسسات.

أهداف الدراسة:

نهدف من خلال هذه الدراسة الى التعرف على رأس المال الاستثماري كأداة مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة والصغيرة، وإبراز واقع تطبيقه في الجزائر ودوره في دعم الاقتصاد الوطني.

منهج الدراسة:

لدراسة مختلف جوانب الموضوع تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لوصف وتحليل نشاط شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر.

الدراسات السابقة:

دراسة فرحات كلثوم ونعرورة على ومصطفىوي مبروكة شافية بعنوان دور رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة: (دراسة حالة شركة FINALEP)، مجلة اقتصاد المال والاعمال، المجلد 09، العدد 01،

2024. تهدف هذه الدراسة الى الكشف عن دور رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة وذلك بدراسة حالة مؤسسة المالية الجزائرية الاوربية للمساهمة FINALEP لدراسة نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر، بإستخدام المنهج الوصفي، ولقد توصلت الدراسة الى أنه يوجد تأثير إيجابي لتقنيات التمويل المستعملة في شركة FINALEP في تمويل المؤسسات الناشئة، وأن المؤسسة تعمل على تقديم خدمات استشارية ومتابعة للمؤسسات الناشئة.

دراسة نويري ساكر وظلحي سماح ورماش ياسمين بعنوان واقع رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع دراسة حالة شركة الجزائر استثمار، مجلة آفاق علوم الإدارة والاقتصاد، المجلد 07، العدد 01، 2023. هدفت هذه الدراسة الى التعريف برأس المال الاستثماري كوسيلة مستحدثة للتمويل، وإظهار دورها في تمويل المشاريع في الجزائر، بدراسة حالة شركة الجزائر استثمار باعتبارها من أهم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، بإستعمال المنهج الوصفي التحليلي، ولقد توصلت الدراسة الى أن تقنية رأس المال الاستثماري تحتوي على 4 أنواع من رؤوس الأموال وهي رأس المال المخاطر ورأس المال التنموية ورأس المال التحويلي ورأس المال الاسترجاع، وأن شركة الجزائر استثمار من أهم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر حيث مولت أكثر من 32 مشروع في قطاعات متنوعة مرتكزة على القطاع الصناعي بنسبة 50% من اجمالي استثماراتها.

دراسة وهيبة ناصري وصباح قريد بعنوان فعالية رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع بالجزائر -دراسة تحليلية-، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 08، العدد 01، 2022. تهدف هذه الدراسة لإيضاح واقع نشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر، وتقييم مدى فعاليته كبديل تمويلي للمؤسسات الاستثمارية، بتحليل أداء الشركات الممارسة لنشاط رأس المال الاستثماري خلال الفترة 2017-2020، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، ولقد توصلت الدراسة الى ان سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر لايزال محتشم رغم مرور ثلاثة عقود على تأسيس أول شركة فيه، وهذا راجع للقيود والعقبات التي تحول دون تحقيق الغاية منه، وان قروض الايجار والاستثمار أكثر جاذبية للمستثمرين الجزائريين.

Ahmed I. Kato & Ntise H. Manchidi, Ventuer capital's role in driving nascent enterprises to industry market leaders, Cogent Business & Management, 2025.

تهدف هذه الدراسة للبحث عن الدور الحيوي لرأس المال الاستثماري في دعم المؤسسات عالية النمو في اوغندا وكينيا، وذلك بدراسة وتحليل بيانات 61 شركة رأس المال الاستثماري، توصلت الدراسة الى انه تمثل استثمارات رأس المال الاستثماري نسبة 25.5% من نمو الشركات في المنطقة مما يبرز الدور الحيوي لهذه الشركات في تمويل الشركات التي لا تستطيع الحصول على التمويل التقليدي، كما تأكد الدراسة على ضرورة توسيع استثمارات رأس المال الاستثماري في شرق افريقيا لتسهيل انشاء المزيد من الشركات الناشئة والرائدة في سوق الصناعة لتعزيز نمو وريادة الاعمال في المنطقة.

تختلف دراستنا الحالية على الدراسات السابقة في كون دراستنا تطرقت لواقع تطبيق راس المال الاستثماري في الجزائر، ودراسة أداء شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر خلال الفترة 2021-2023.

II. الإطار النظري لرأس المال الاستثماري:

يعد رأس المال الاستثماري أحد المصادر التمويلية للمشاريع الاستثمارية التي تتميز غالبا بمخاطر مرتفعة وعدم قدرتها على الحصول على التمويل التقليدي مقابل الحصول على عوائد مرتفعة. ومن خلال هذا الجزء سنتطرق لمفهوم رأس المال الاستثماري والتمييز بينه وبين رأس مال المخاطر والتعرف على الصور التمويلية لرأس المال الاستثماري وطريقة التمويل به.

1. مفهوم رأس المال الاستثماري:

من خلال هذا الجزء سنتعرف على أهم محطات رأسمال الاستثماري من تعريف وخصائص ومراحل التمويل به.

أ. تعريف رأس المال الاستثماري:

يعرف الرأسمال الاستثماري بأنه تمويل المشاريع الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والحديثة في مرحلة ما بعد الانشاء وذلك من خلال المساهمة برأس المال وتقديم الخبرة لتسيير هذه المؤسسات وهذا ما يميز الاستثمار بالرأسمال الاستثماري عن التمويل التقليدي (محمد و محمد شريف، 2014، صفحة 15).

كما تعرفه الجمعية الفرنسية للإستثمار والنمو على أنه أخذ مساهمات على شكل أغلبية أو أقلية في رأس مال مؤسسات صغيرة ومتوسطة غير مدرجة في البورصة، إذ تساعد هذه المساهمة في تمويل مرحلة الإنطلاق، النمو، التحويل وحتى التصحيح في بعض الحالات. (وهيبة و صباح ، 2022، صفحة 115).

أما الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA تعرف الرأسمال الإستثماري على أنه وسيلة لتمويل المؤسسات التي تتسم بارتفاع درجة المخاطرة، ولا تستطيع الحصول على التمويل اللازم من المؤسسات المالية، ويقابل هذه المخاطرة توقع عائدات مرتفعة خلال المدة التي يستمر فيها رأس المال الاستثماري. (عمر و نصيرة، 2022، صفحة 155)

وحسب المشرع الجزائري فقد عرف في القانون 06-11 في المادة الثانية منه شركات الرأسمال الاستثماري بأنها: الشركات التي تهدف الى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة. (القانون رقم 06-11، 2006، صفحة 4)

ويعرف اقتصاديا بأنه أحد أشكال تمويل المؤسسات، حيث تقدم فيه مؤسسة أعمال جزء من حق الملكية وإدارة المؤسسة لممول مقابل رأسمال خلال فترة زمنية معينة تتراوح عادة ما بين 3 الى 5 سنوات قد تمتد الى 7 سنوات. (شاكر، سماح، و ياسمين، 2023، صفحة 172)

ومما سيق يمكن القول إن الرأسمال الاستثماري هو نشاط مالي يقوم به مستثمر وذلك بالمساهمة في رأس مال مؤسسات غير مدرجة في البورصة لفترة زمنية محددة تتراوح ما بين 5 الى 7 سنوات، وذلك لتغطية وتمويل احتياجاتها المالية في جميع مراحل نشاطها (الإنطلاق، النمو، التحويل، الخصخصة)، كما أن الرأسمال الاستثماري لا يساهم بتوفير الموارد المالية فقط بل يساهم كذلك في توفير الخبرات، المهارات وأساليب الإدارة الحديثة.

ب. خصائص رأس المال الاستثماري:

من خلال التعاريف يمكننا ان نستنتج أهم خصائص رأس المال الاستثماري: (محمد س.، 2009، الصفحات 21-

23)

-الاستثمار بالأموال الخاصة وشبه خاصة وذلك بأخذ مساهمات في رأس مال الشركات القائمة وتقديم الأموال الضرورية لإنشاء المشاريع الاستثمارية الحديثة؛

-لا يكفي رأس المال الاستثماري بتقديم الأموال فقط بل يقدم أيضا مساندات تسييرية لازمة لمسيرى المنشأة الممولة؛

-لا بد على المستثمر أن يتنبأ بالوقت اللازم الذي ينتهي فيها الاستثمار لأنه محدد بمدة زمنية محصورة عادة بين 3 الى 7 سنوات؛

-نشاط رأسمال الاستثماري عادة ما يأخذ شكل وساطة مالية؛

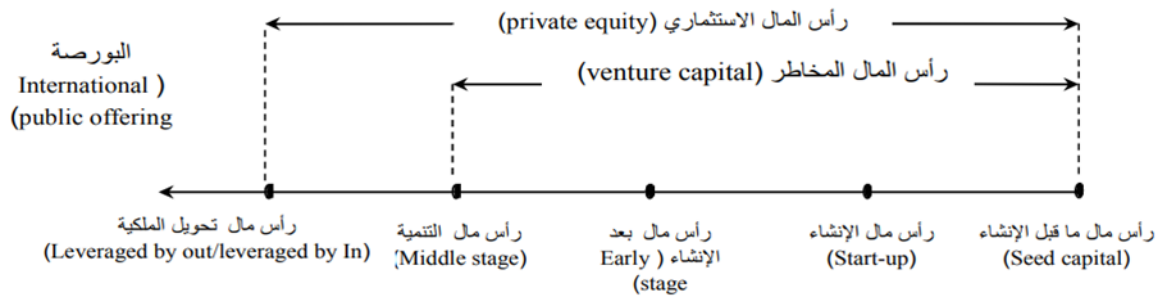
-الإستثمار برأس المال الاستثماري يكون في المؤسسات غير المسعرة في البورصة؛

- يمول رأس المال الاستثماري مختلف مراحل نمو المؤسسة؛
- يتحمل رأس المال الاستثماري مخاطر حيث ان التمويل المقدم غير مضمون من طرف المؤسسة؛
- توقع عائد مرتفع لأن المخاطر مرتفعة.

2. التمييز بين رأس المال الاستثماري ورأس المال المخاطر:

لابد من التمييز بين هذين المفهومين حيث أن رأس المال الاستثماري يعمل على تمويل المؤسسات في كافة مراحل دورة حياة المؤسسة او المشروع من خلال توفير الأموال للمؤسسة من أجل التطور والنمو والاستحواذ، بينما يهتم رأس المال المخاطر بتمويل المرحلة الأولى من نشأة المؤسسة او المشروع، وهذا يعني أن رأس المال المخاطر جزء من رأس المال الاستثماري (Cherif , 2000, p. 21). وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (01): تمييز بين رأس المال الاستثماري ورأس المال المخاطر

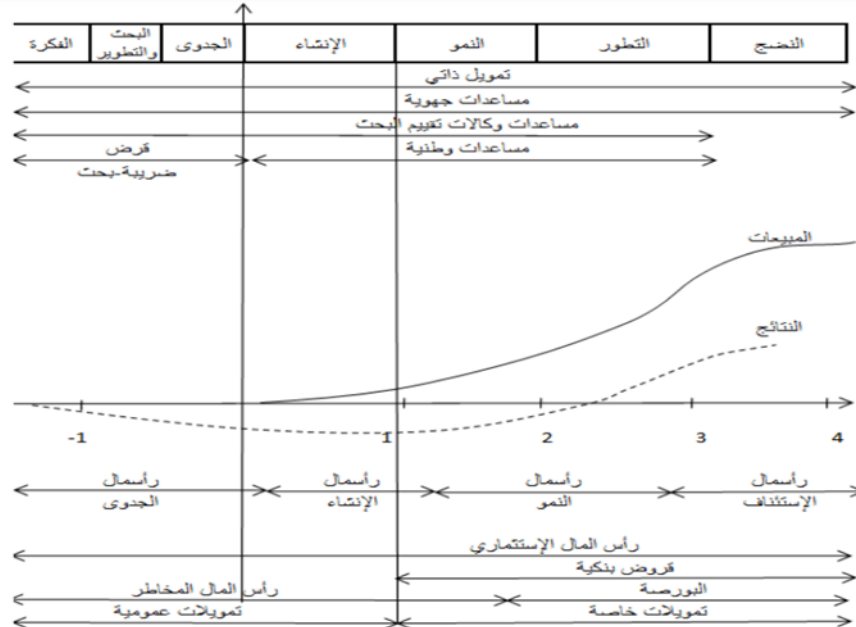


Source: (Cherif , 2000, p. 21)

3. الصور التمويلية لرأس المال الاستثماري:

تعمل شركات رأس المال الاستثماري على تمويل المؤسسات في جميع مراحل حياتها من النشأة الى غاية النضج، ولتوضيح أكثر لصور تمويل المؤسسات في جميع مراحل نموها بواسطة رأس المال الاستثماري نعرض الشكل التالي:

الشكل رقم (02): الصور التمويلية لشركات رأس المال الاستثماري في جميع مراحل تطور المؤسسة



المصدر: (محمد س.، 2009، صفحة 24)

ومن خلال الشكل يتضح أن رأس المال الاستثماري يعمل على تمويل المؤسسات في عدة مراحل وفق عدة نشاطات له، وفي ما يلي كيفية تدخل شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات (وهيبة و صباح ، 2022، صفحة 120):

- أ. **رأس المال المخاطر:** ويتمثل في تمويل المرحلة الأولى من حياة المؤسسة، ويشمل:
 - **رأس المال الانطلاق (الجدوى):** ويتمثل في رأس المال ما قبل الانطلاق (الانشاء) وهو لتغطية مصاريف البحث والتطوير، وتتميز هذه المرحلة بمخاطر مرتفعة؛
 - **رأس المال التأسيس:** هنا يتدخل رأس المال الاستثماري في السنوات الأولى من بداية نشاط المؤسسة، حيث تكون هذه الأخيرة في حاجة لتمويل يخصص تنمية المنتج أو تغطية تكاليف تسويق المنتج أو بدأ الإنتاج.
 - ب. **رأس المال النمو:** وهنا يمول رأس المال الاستثماري مرحلة نمو وتطور المؤسسة، رغم ان المؤسسة بدأت في تحقيق إيرادات، إلا إنها لا تغطي جميع نفقاتها، لذا تكون المؤسسة بحاجة لتمويل خارجي لتحقيق النمو (الداخلي أو الخارجي) والتوسع؛
 - ت. **رأس المال التحول:** يستعمل هذا التمويل عند تغيير ملكية مشروع قائم الى مؤسسة قابضة مالية تهدف الى شراء عدة مؤسسات قائمة وبالتالي فان مؤسسات رأس المال الاستثماري في هذه المرحلة تهتم بتمويل عملية تحويل السلطة الإنتاجية والمالية لمشروع الى مجموعة جديدة من الملاك؛
 - ث. **رأس المال التصحيح أو الانهاض:** في هذه المرحلة يتم تمويل المؤسسات القائمة والتي تعاني صعوبات مالية، ولديها إمكانية النهوض من جديد، لذا فهي بحاجة الى مصدر تمويلي خارجي للنهوض مجددا، فتمولها شركات رأس المال الاستثماري حتى تستقر حالتها وتصبح قادرة على تحقيق أرباح.
4. **مراحل التمويل برأس المال الاستثماري:**

تسعي شركات رأس المال الاستثماري الى تمويل المؤسسات التي تعاني من عسر مالي، وتتم عملية التمويل من طرف هذه الشركات بثلاث مراحل وهي (رابح، 2017، الصفحات 15-22) (فدوى ، 2012، صفحة 73):

أ. **مرحلة الاختيار:** يتم في هذه المرحلة اختيار المؤسسة التي سيتم تمويلها، بإجراء دراسة أولية لعروض طلب التمويل المقدمة للشركة، لاتخاذ قرار التمويل من دونه وذلك بدراسة موقع ونوع المشاريع وهيكلتها، ومدى قدرة هذه المشاريع على النجاح في المستقبل، وعند اختيار المشروع المراد تمويله يتم الاجتماع مع صاحب المشروع الطالب للتمويل، لمراجعة خطة عمله والتأكد من جدوى التمويل والمهارات والمؤهلات الوظيفية في العمل، والاتفاق الأولي على العوائد المالية لشركات رأس المال الاستثماري؛

ب. **مرحلة الموافقة:** بعد اختيار المشروع الذي سيتم تمويله من قبل شركة رأس المال الاستثماري يتم الإتفاق على بنود عقد المساهمة، وإعداد الوثائق القانونية اللازمة التي تتضمن كافة المعلومات الخاصة بالمؤسسة وحقوق وواجبات كل طرف، وكيفية تدخل وشروط خروج شركة رأس المال الاستثماري، لدراستها من قبل اللجنة المختصة في شركة رأس المال الاستثماري، وعند الموافقة النهائية من طرف هذه اللجنة يتم امضاء عقد المساهمة الذي يتضمن شروط إدارة وتعيين مراقب الحسابات وكيفية خروج شركة رأس المال الاستثماري، كيفية توزيع الارباح، ليتم بعد ذلك عملية التمويل، كما انه لا يقتصر عمل شركات رأس المال الاستثماري على التمويل فقط بل تقدم كذلك الدعم التقني (التوجيه والنصح) والفني والإداري لإنجاح المشروع، بتسهيل عملية حصول المشاريع على المعلومات الكافية حول التسيير الإداري، والصحة المالية للمؤسسة ووضعها في السوق؛

ت. مرحلة الخروج: وهي المرحلة الأخيرة في التمويل برأس المال الاستثماري، ويتمثل الخروج المثالي لهذه الشركات في بيع حصتها من أسهم مع تحقيق أرباح معتبرة، كما أن الخروج يتم إما من خلال خروج جزئي أو كامل من الإستثمار، وذلك حسب بنود العقد المتفق عليها سابقا، وفي ما يلي أكثر الاستراتيجيات المعتمدة في عملية الخروج:

- الاستراتيجية الأولى: وفق هذه الإستراتيجية يتم بيع جزء أو كامل حصة شركة رأس المال الإستثمار للمؤسسة الممولة، أو لأكبر مستثمر فيها، أو لمؤسسة رأس مال الإستثماري أخرى أو الى مؤسسة خارجية؛

- الاستراتيجية الثانية: في هذه الاستراتيجية يتم بيع حصة شركة رأس المال الإستثماري للعامة وفق الاكتتاب العام للمرة الأولى.

III. واقع رأس المال الاستثماري في الجزائر:

يعتبر رأس المال الاستثماري مصدر بديل لتمويل المشاريع، لذا عملت الجزائر على تبني هذا النهج في التمويل، ومن هنا سنعمل من خلال هذا الجزء على التعرف على كيفية ظهور رأسمال الإستثماري في الجزائر والقوانين التي تسييره وكذا تطور نشاط شركات رأس المال الإستثماري في الجزائر خلال الفترة 2021-2023.

1. ظهور شركات رأسمال المخاطر في الجزائر:

تأسست شركات الرأسمال الإستثماري في الجزائر بموجب القانون رقم 06-11 المعدل والمتمم المتعلق بشركات رأس المال الإستثماري، حيث يهدف هذا القانون بموجب مادته الأولى الى تحديد شروط ممارسة نشاط الرأسمال الإستثماري من قبل شركة رأس المال الإستثماري، وكذا كيفية انشائها وسيرها (القانون رقم 06-11، 2006، صفحة 4). كما أنه تخضع ممارسة نشاط شركات الرأسمال الإستثماري لرخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية، وذلك بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبنك الجزائر، وتخضع شركات رأس المال المخاطر للرقابة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة وذلك بموجب الصلاحيات التي خولها لها القانون 06-11، وبلغ عدد هذه الشركات الناشطة في الجزائر الى غاية 31-12-2024 خمسة شركات وهي (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2023، صفحة 38):

- **شركة الجزائر استثمار:** التي تم إنشائها في 28 ديسمبر 2009، وتحصلت على ترخيص وزارة المالية في 06 ماي 2010، ويبلغ رأس مالها 1000000 ألف دج مقسمة على بنكين بنسبة 70% لبنك الفلاحة والتنمية الريفية و30% للصندوق الوطني للتوفير والاحتياط؛

- **شركة Finalep Spa:** تأسست الشركة في 30 أبريل 1991 وتحصلت على ترخيص وزارة المالية لمزاولة نشاط رأس المال الإستثماري في 02 ماي 2012، وذلك برأس مال قدره 3200000 ألف دج موزعة بنسبة 66.06% لبنك التنمية المحلية و33.94% للقرض الشعبي الجزائري؛

- **شركة ICOSIA CAPITAL:** تم الترخيص لها لمزاولة نشاط رأس المال الإستثماري من قبل وزارة المالية في 15 مارس 2018، ويقدر رأس مالها 1500000 ألف دج مملوكة كلياً لشركة القابضة مادار؛

- **الصندوق الجزائري للاستثمار:** تم إنشاء الصندوق في 18 أبريل 2021، وتحصل على ترخيص وزارة المالية لمزاولة نشاط رأس المال الإستثماري، ويبلغ رأس مال الصندوق 11000000 ألف دج مقسمة بالتساوي بين البنك الوطني الجزائري والبنك الخارجي؛

-صندوق الشركات الناشئة: تم تأسيس صندوق الشركات الناشئة في 2 سبتمبر 2020، من قبل 6 بنوك وهي (بنك الجزائر الخارجي، البنك الوطني الجزائري، القرض الشعبي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، بنك التنمية المحلية) وذلك برأس مال قدره 1200000 ألف دج.

وينظم عمل هذه الشركات مجموعة من القوانين يمكن ايضاحها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (01): القوانين المنظمة لعمل شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر

القانون	المتعلق ب
11-06 المؤرخ في 24 جوان 2006	يحدد شروط ممارسة وكيفية عمل وانشاء شركات رأس المال الاستثماري.
المرسوم التنفيذي 56-08 المؤرخ في 11 فيفري 2008	يحدد هذا المرسوم شروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري من قبل الشركات ويحدد الحد الأدنى لرأس مالها، وكيفية الحصول على الترخيص لمزاولة النشاط والانسحاب منه وكذا النظام الجبائي الخاضعة له هذه الشركات.
القرار المؤرخ في 12-27-2008	يبين معايير الاعتماد المهني لمسيرى شركات رأس المال الاستثماري.
القرار المؤرخ في 03-14-2009	يوضح المعلومات الواجب وضعها في طلب الحصول على رخصة ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري.
القرار المؤرخ في 30 ماي 2010	يحدد قواعد الاحتفاظ بمساهمات شركات رأس المال الاستثماري ومراقبتها، وكيفية الاستفادة من المزايا الجبائية الخاصة بها.
التعليمية رقم 01-14 المؤرخة في 17-06-2014	توضح كيفية ممارسة الرقابة على شركات رأس المال الاستثماري من طرف لجنة تنظيم عملية البورصة ومراقبتها.
المرسوم التنفيذي رقم 16-205 المؤرخ في 06-06-2016	يحدد كيفية انشاء وتسيير نشاط صناديق الاستثمار.
نظام لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها رقم 03-16 المؤرخ في 01-09-2016	تحدد الضمانات الواجب تقديمها من طرف شركات تسيير صناديق الاستثمار.
نظام رقم 04-16 المؤرخ في 25-10-2016	يحدد قواعد واخلاقيات شركات تسيير صناديق الاستثمار.
القانون 18-22 المؤرخ في 24 جويلية 2022	المتعلق بالاستثمار وجاء ليعزز التمويل البديل بما في ذلك صناديق وشركات رأس المال الاستثماري، مع منح امتيازات جبائية وتسهيلات تنظيمية.
التعليمية رقم 06-24 المؤرخة في 17 جويلية 2024	المتعلقة بكيفية ممارسة الرقابة من قبل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على شركات رأس المال الاستثماري.

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على: (الجريدة الرسمية العدد 42، 2006)، (الجريدة الرسمية العدد 09، 2008)، (الجريدة الرسمية العدد 05، 2009)، (الجريدة الرسمية العدد 28، 2009)، (الجريدة الرسمية العدد 47، 2010)، (الجريدة الرسمية العدد 25، 2017)، (الجريدة الرسمية العدد 50، 2022)، (تعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة، 2024).

2. تطور أداء شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر خلال الفترة 2021-2023:

من خلال هذه الجزئية سندرس تطور أداء شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر بصورة اجمالية ومفصلة حسب كل شركة.

أ. تطور اجمالي نشاط شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر:

من خلال هذا الجزء سنحلل تطور نشاط شركات رأس المال الاستثماري وذلك من خلال الجدول التالي الذي يوضح توزيع المساهمات شركات رأس المال الاستثماري من حيث القيمة وعدد خلال الفترة 2021-2023:

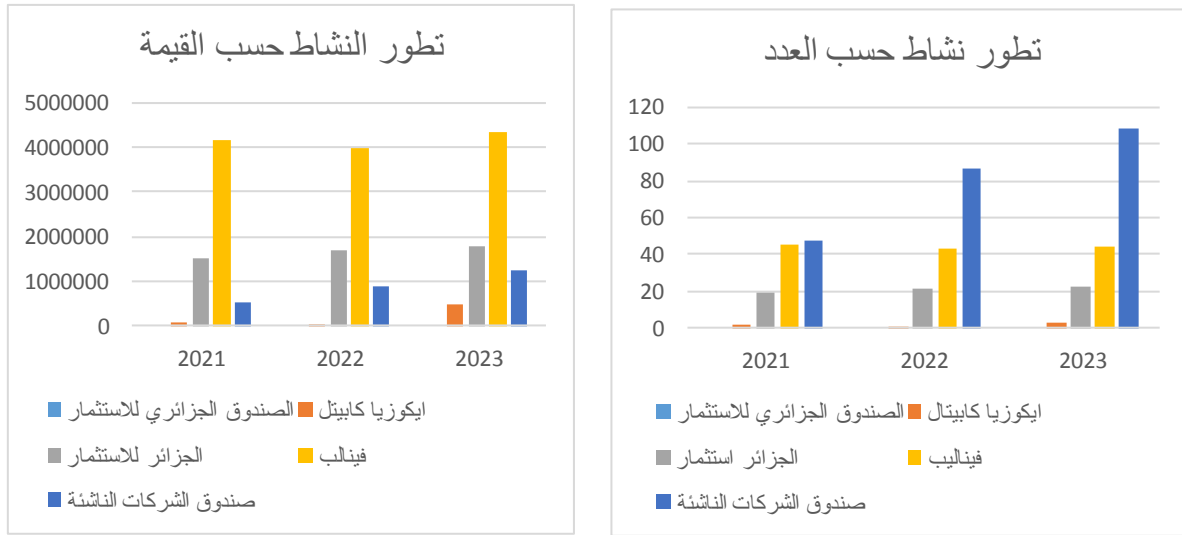
الجدول رقم (02): توزيع المساهمات حسب شركات رأس المال الاستثماري خلال الفترة 2021-2023

السنوات	القيمة والعدد	الصندوق الجزائري للاستثمار	ICOSIA CAPITAL	الجزائر للاستثمار	Finalep Spa	صندوق الشركات الناشئة	المجموع
2021	من حيث القيمة (الف دج)	0	58800	1522643	4150581	510000	6271424
	من حيث العدد	0	02	19	45	48	115
2022	من حيث القيمة (الف دج)	0	29400	1681000	3966111	885000	6561511
	من حيث العدد	0	1	21	43	87	152
2023	من حيث القيمة (الف دج)	0	482400	1763060	4346651	125209	7842320
	من حيث العدد	0	3	22	44	109	178

المصدر: اعداد الباحثة بناء على: (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، 2023) (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي لنشاط سوق القيم المنقولة، 2022)

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن نشاط شركات رأس المال الاستثماري يعرف تزايد خلال سنوات الدراسة حيث إرتفع ب 37 مساهمة جديدة خلال سنة 2022 مقارنة بالسنة التي تسبقها و 26 مساهمة جديد خلال 2023 بما يعادل 7842320 ألف دج، كما أن جزء كبير من مساهمات سنة 2022 موجهة لقطاعات التكنولوجيا بما يعادل 57% من إجمالي المساهمات. ويمكن توضيح ذلك أكثر من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (03): تطور نشاط شركات رأس المال الاستثماري خلال الفترة 2021-2023



المصدر: إعداد الباحثة بناء على الجدول السابق

من خلال الشكل أعلاه يتضح ان صندوق الشركات الناشئة أكثر شركات رأس المال الاستثماري تقدما للمساهمات من حيث العدد تليها Finalep Spa، في حين أن شركة Finalep Spa تقدم تمويل بميزانيات كبيرة وهذا راجع لحدثة الصندوق مقارنة بشركة Finalep Spa تليها شركة الجزائر للاستثمار.

ب. تطور نشاط شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر:

من خلال هذا الجزء سنتعرف على تطور نشاط كل شركة من شركات رأس المال الاستثماري على حدى.

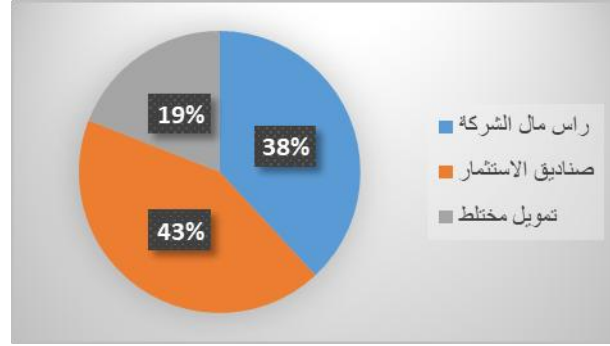
-شركة الجزائر استثمار:

تتكون محفظة مساهمات شركة الجزائر استثمار من 21 مساهمة في نهاية 2022 ممولة حسب الجدول أدناه، محققة ربحا قدره 17985 ألف دج بزيادة قدرها 64% بالمقارنة بسنة 2021.

الجدول رقم (03): محفظة الجزائر استثمار لسنة 2022

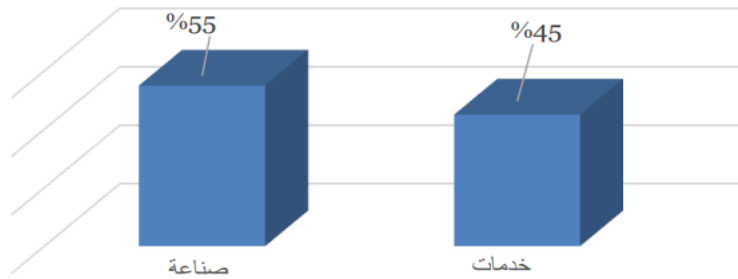
البيان	العدد المساهمات	القيمة
الأموال الخاصة بالشركة	08	668000
أموال صناديق الاستثمار الولائية	09	718000
مختلطة بين الصنفين السابقين	04	295000
المجموع	21	1681000

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي لنشاط سوق القيم المنقولة، 2022)

الشكل رقم (04): عدد المشاريع الممولة حسب مصادر التمويل

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على الجدول السابق

ومن خلال الجدول رقم 03 نلاحظ أن شركة الجزائر استثمار تعمل على تنويع مصادر تمويل المشاريع الممولة وذلك محفظتها بين أموال خاصة بنسبة 38% وأموال من صناديق الاستثمار بنسبة 43% وكذا الخلط بينهما بنسبة 19%، كما ان مساهماتها موزعة على قطاعين وهما قطاع الصناعة بنسبة 55% وقطاع الخدمات بنسبة 45% بما يعادل 757000 ألف دج. وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (05): مساهمات شركة الجزائر استثمار حسب قطاع النشاط

المصدر: (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي لنشاط سوق القيم المنقولة، 2022، صفحة 41)

-شركة Finalep Spa

بلغ اجمالي محفظة مساهمات شركة Finalep Spa 43 مساهمة في نهاية 2022 ممولة حسب الجدول أدناه، كما انها حققت ربحا قدره 25570 ألف دج بزيادة قدرها 22% بالمقارنة بسنة 2021.

الجدول رقم (04): محفظة شركة Finalep Spa

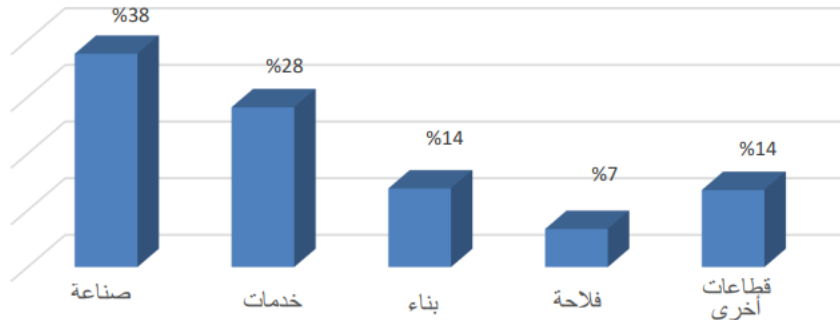
البيان	العدد المساهمات	القيمة
الأموال الخاصة بالشركة	04	388905
أموال صناديق الاستثمار الولائية	34	2780206
مختلطة بين الصنفين السابقين	05	797000
المجموع	43	3966111

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي لنشاط سوق القيم المنقولة، 2022،

صفحة 42)

من الجدول أعلاه تمثل أموال صناديق الاستثمار الولائية أغلب مساهمات محفظة شركة Finalep Spa وذلك بنسبة 79%، وتوزع مساهماتها على قطاعات النشاط على النحو التالي:

الشكل رقم (06): توسيع مساهمات Finalep Spa على قطاعات النشاط



المصدر: (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي لنشاط سوق القيم المنقولة، 2022، صفحة 42)
يتضح من خلال الشكل أن القطاع الصناعة يحظى بأكبر نسبة مساهمة بنسبة 38% يليه قطاع الخدمات بنسبة 28%، أما قطاع البناء والقطاعات الأخرى تمول بنسب متساوية تقدر ب 14%، بينما قطاع الفلاحة فيمول بنسبة 7% من اجمال مساهمات Finalep Spa.

-شركة ICOSIA CAPITAL

بلغ اجمالي محفظة مساهمات شركة ICOSIA CAPITAL مساهمة واحدة في نهاية 2022 ممولة بالأموال الخاصة، كما انها حققت عجز قدره 22616 ألف دج.

الجدول رقم (05): محفظة ICOSIA CAPITAL

البيان	العدد المساهمات	القيمة
الأموال الخاصة بالشركة	1	29400
المجموع	1	29400

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي لنشاط سوق القيم المنقولة، 2022، صفحة 43)

رغم دراسة الشركة ل 16 طلب تمويل الا انه لم ينتج على ذلك أي مساهمة فعلية، كما أن المؤسسة تعاني من عجز منذ انشائها نتيجة عدم تحقيق مساهمات جديدة، وهذا ما يهدد استمرارية نشاطها لعدم تحقيق جدوى اقتصادية.

-شركة صندوق الجزائري للاستثمار

لا تحتوي محفظة الصندوق الجزائري للاستثمار على أي مساهمة الى غاية 2023-12-31 رغم تلقيها العديد من طلبات التمويل، كما انه حقق نتيجة إيجابية قدرها 130559 ألف دج، حققت من عوائد توظيف سندات الخزينة، إلا أن هذا يتنافى والنشاط الرئيسي للشركة.

-شركة صندوق الشركات الناشئة

بلغ اجمالي محفظة مساهمات صندوق الشركات الناشئة 87 مساهمة في نهاية 2022 ممولة حسب الجدول أدناه، كما انها حققت نتيجة سالبة قدرة ب 25258 ألف دج رغم أن النتيجة سالبة إلا أنها تحسنت مقارنة بالسنة التي تسبقها.

الجدول رقم (06): تكوين محفظة صندوق الشركات الناشئة

البيان	العدد المساهمات	القيمة
الأموال الخاصة بالشركة	23	230100
أموال صناديق الاستثمار الولائية	64	654900
المجموع	87	885000

المصدر: من اعدا الباحثة بناء على (لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، التقرير السنوي لنشاط سوق القيم المنقولة، 2022، صفحة 44)

كما انه الى غاية سنة 2024 تم استلام 350 مشروع شركة ناشئة، وتم معالجة 139 ملف تمويلي وهي في طور التنفيذ على أرض الواقع على مستوى 22 ولاية، وترتكز مساهمات الصندوق في تمويل الشركات الناشئة الناشطة في مجال التكنولوجيا الحديثة.

IV. الخلاصة:

وفي الختام يمكن القول إن رأس المال الاستثماري نشاط مالي يتم بواسطته تمويل المؤسسات وتقديم الخبرات والتكوين لها في جميع مراحل نشاطها، بإعتباره مصدر تمويلي بديل اعتمدته الكثير من الدول لتخفيف من المشاكل التمويلية التي تواجهها المؤسسات خاصة الناشئة، والجزائر على غرار هذه الدول عملت على انشاء شركات رأس المال الاستثماري للدفع بالحركة التنموية الاقتصادية من خلال تشجيع الاستثمار في مجال الابتكار والتكنولوجيا وتحفيز المستثمرين على انشاء مشاريعهم.

ومما سبق توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج:

-يتحمل رأس المال الاستثماري المخاطر حيث ان التمويل المقدم غير مضمون من طرف المؤسسة، فهو عملية يتم بواسطتها تمويل المؤسسات وتقديم الخبرات والتكوين لها في جميع مراحل نشاطها؛
-يعتبر رأس المال المخاطر جزء من رأس المال الاستثماري؛

-تتنوع صور رأس المال الاستثماري بين التمويل برأس المال المخاطر في المراحل الأولى من حياة المؤسسة ورأس مال النمو لتمويل مرحلة النمو والتطور في المؤسسة ورأس مال التحول ورأس مال التصحيح والذي يمول المؤسسات التي تعاني من العسر المالي إذا فرأس المال الاستثماري مصدر تمويلي بديل للمشاريع وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛
-تمر عملية التمويل برأس المال الاستثماري بثلاث مراحل وهي مرحلة اختيار المشروع الذي سيمول ثم مرحلة الموافقة على المشروع وتحرير العقد فمرحلة الخروج من المشروع، كما ان هناك عدة استراتيجيات لخروج شركات رأس المال

الاستثماري من المشاريع الممولة منها الخروج ببيع جزء أو كل حصة الشركة للمؤسسة الممولة أو الى مستثمر خارجي، أو باتباع استراتيجية الاستثمار للعامة عن طريق الاكتتاب العام للمرة الأولى؛
-انطلق نشاط شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر بناءا على القانون 06-11 الذي ينظم عمل شركات رأس المال الاستثماري ويحدد شروط ممارستها وأنشائها؛

-لتشجيع التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر يعمل المشرع على سن مجموعة من القوانين والمراسيم والتعليمات لترتيب العمل به وضبطه، الا ان هذه القوانين غالبا ما تكون مثبطة لعمل هذه الشركات لأنه يفرض عليها شروط تمنع مرونتها في التمويل خاصة شرط عدم تجاوز نسبة التمويل 15% من أموال الخاصة لشركة رأس المال الاستثماري في المشروع الواحد، وعدم تجاوز نسبة 49% من رأس مال المؤسسة الممولة؛

-يراقب عمل رأس المال الاستثماري لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، ولممارسة نشاط شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر لابد من الحصول على ترخيص من وزارة المالية ولجنة تنظيم عمليات البورصة وبنك الجزائر؛
-هناك خمسة شركات تنشط في مجال رأس المال الاستثماري في الجزائر وهي شركة الجزائر استثمار، Finalep Spa، ICOSIA CAPITAL، الصندوق الجزائري للاستثمار وصندوق الشركات الناشئة وهذا العدد القليل أدى إلى تأخر تطور سوق رأس المال الاستثماري وعدم تحقيقه للغاية المرجوة منه؛

-يعرف سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر حركية محتشمة حيث تزايد تمويل المؤسسات بواسطة رأس المال الاستثماري في الجزائر اذ ارتفع ب 37 مساهمة في سنة 2022 و 26 مساهمة في سنة 2023 مقارنة بالسنة التي تسبقها 2022. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية؛

-قبول صندوق الشركات الناشئة لعدد معتبر من المشاريع 109 مشروع مقارنة بالشركات الأخرى بينما تقدم شركة Finalep Spa تمويل بميزانيات أكبر لتمويل المشاريع مقارنة بالشركات الأربعة الأخرى تليها شركة الجزائر استثمار؛
-تمول شركة الجزائر استثمار محفظتها الاستثمارية بنسبة 38% من أموالها الخاصة و 43% من صناديق الاستثمار الولاية و 19% تمزج بينهما، في حين ان مساهماتها موزعة على قطاعين هما قطاع الصناعة بنسبة 55% وقطاع الخدمات بنسبة 45%، كما أنها حققت ربح معتبر بزيادة قدرها 64% مقارنة بسنة 2021؛

-تتكون محفظة مساهمات Finalep Spa من 43 مساهمة ممولة أغلبها من صناديق الاستثمار الولاية بنسبة 79%، وهذه المساهمات موزعة على قطاع الصناعة والخدمات والبناء والفلاحة وقطاعات أخرى، كما ان هذه الشركة حققت ربح يزيد عن ربح سنة 2021 ب 22%؛

-تساهم شركة ICOSIA CAPITAL في تمويل شركة واحدة كما أن المؤسسة تعاني عجز منذ نشأتها وهذا ما يهدد استمراريتها؛

-لا تحتوي محفظة الصندوق الجزائري للاستثمار على أي مساهمة الى غاية نهاية 2023 رغم تلقيها العديد من الطلبات، كما انها حققت ربح خلال سنة 2022 الا ان هذا الربح متأتي من عوائد توظيف سندات الخزينة وهذا يتنافى مع طبيعة نشاط الشركة؛

-يمول صندوق الشركات الناشئة 109 مؤسسة خلال سنة 2023 ويركز في تمويله على الشركات الناشئة الناشطة في مجال التكنولوجيا الحديثة وذلك بنسبة 57% من اجمال تمويلاتها. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة؛

-يعتبر مجال رأس المال الاستثماري في الجزائر مجالا غير ناضج مقارنة بالدول المتقدمة والعربية أيضا، رغم الجهود التي تبذلها الدولة من سن قوانين وتشريعات خاصة قانون الاستثمار لسنة 2022، الا انه لايزال هذا النوع من التمويل يواجه عدة تحديات ليتمكن من تحقيق امكانياته الكاملة في تمويل المؤسسات الناشئة والصغيرة ودعم التنويع الاقتصادي.

أمام ما تم التوصل اليه يمكن أن نقترح مايلي:

- إعادة النظر في الإطار القانوني والتشريعي لرأس المال الاستثماري لتدارك أوجه القصور فيه لجذب الاستثمارات؛
- نشر الثقافة والوعي الاستثماري أمام المستثمرين وإبراز مزايا النشاط برأس المال الاستثماري؛
- تنشيط سوق البورصة في الجزائر لتطوير نشاط سوق رأس المال الاستثماري كون الخروج من المشاريع عن طريق الاكتتاب العام انسب حل لشركات رأس المال الاستثماري.

V. الهوامش والإحالات:

1. Cherif , M. (2000). *Le capital-risque*. Paris: Revue Banque Edition.
2. الجريدة الرسمية العدد .(2009). 05.القرار الذي يحدد معايير الكفاءة والمهنية لمسيرى شركة رأس المال الاستثماري.
3. الجريدة الرسمية العدد .(2008). 09.المرسوم المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري.
4. الجريدة الرسمية العدد 25. (2017). قرار المتعلق بالضمانات التي يجب أن تقدمها شركة تسيير صناديق الاستثمار من حيث التنظيم والوسائل التقنية والمالية والكفاءات المهنية.
5. الجريدة الرسمية العدد .(2009). 28.القرار الذي يحدد المعلومات الواجب تقديمها ضمن ملف طلب الترخيص لممارسة نشاط رأس المال الاستثماري.
6. الجريدة الرسمية العدد .(2006). 42.القانون المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري.
7. الجريدة الرسمية العدد 47. (2010). قرار المتعلق بنموذج الالتزام وتحديد القواعد العملية للاحتفاظ بالمساهمات من قبل شركات رأس المال الاستثماري ومراقبتها.
8. الجريدة الرسمية العدد .(2022). 50.القانون المتعلق بالاستثمار.
9. القانون رقم 06-11. (2006). القانون رقم 06-11 المتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري. *الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 42، 1-28.*
10. براق محمد، و بن زاوي محمد شريف. (2014). *رأس المال المخاطر*. مصر: الكتب الجامعي الحديث.
11. بوحناش فدوى . (2012). شركة الرأسمال الاستثماري (مذكرة ماجستير). كلية الحقوق -فرع قانون الاعمال-، الجزائر: جامعة الجزائر 1.

12. تعليمية لجنة تنظيم عمليات البورصة. (2024). تعليمية رقم 24-06 المتعلقة بشروط الرقابة على شركات رأس المال الاستثماري. تاريخ الاسترداد 8 25، 2025، من بورصة الجزائر: chrome-extension://ieepebpjnkhaiioojkepfniidmjjihl/data/pdf.js/web/viewer.html?file=https://www.sgbv.dz/commons/post/reglementation%20arabe/CAPITAL%20INVESTISSEM zoom=auto,-86,842&ENT%20/file409065116.pdf#page=1
13. سبتي محمد. (2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة -دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep مذكرة ماجستير في علوم التسيير. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسنطينة -الجزائر -: جامعة منتوري.
14. قارة رابح. (2017). أهمية رأس المال الاستثماري كآلية لتمويل الصناعات الناشئة. مجلة دفاتر بواذكس، 06(02)، 95-120.
15. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (2022). التقرير السنوي لنشاط سوق القيم المنقولة. الجزائر : الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
16. لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. (2023). التقرير السنوي لنشاط سوق القيم المنقولة. الجزائر: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية.
17. ناصري وهيبة ، و قريد صباح . (2022). فعالية رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع بالجزائر -دراسة تحليلية-. مجلة الاقتصاد والمالية، 08(01)، 113-131.
18. نويري شاكر، طلحي سماح، و رماش ياسمين. (2023). واقع شركات الرأسمال الاستثماري في تمويل المشاريع دراسة حالة شركة الجزائر استثمار. مجلة آفاق علوم الادارة والاقتصاد، 07(01)، 170-190.
19. ولد عابد عمر، و عابد نصيرة. (2022). محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري -دراسة عينة من المقاولين في الجزائر العاصمة-. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، 18(30)، 153-174.