

دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة: دراسة حالة شركة الجزائر استثمار

The role of venture capital companies in the financing of small and medium enterprises: Case study of Algeria Investment Company

Le rôle des sociétés de capital-risque dans le financement des petites et moyennes entreprises : Étude de cas de la société Algérie d'investissement

سميرة لطرش¹

تاريخ النشر: 2020/07/01

تاريخ القبول: 2019/11/24

تاريخ الإرسال: 2018/11/10

ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى محاولة ابراز واقع التمويل عن طريق شركة الجزائر استثمار احدى شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، وذلك باعتماد المنهج التاريخي، الوصفي التحليلي مع استخدام دراسة حالة. وقد تم التوصل الى جملة من النتائج أهمها: أن رأسمال الاستثماري يقوم بتوفير التمويل للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ذات المخاطرة العالية والغير مسعرة في البورصة. كما تقوم شركات رأس المال الاستثماري بتوفير تمويل الانشاء والنمو والتوسع، بالإضافة الى المرافقة من خلال تقديم المشورة الفنية والادارية... الخ للمؤسسات الابتكارية والواعدة. وقد قامت الشركة بتمويل عدد من المشاريع في عدة قطاعات اقتصادية أهمها التجارة والصناعة، أضف الى ذلك أن دورها يعد دورا تكميلي للبنوك وليس تعويضي، ولأن أغلبية شركات الاستثمار شركات عمومية فان طبيعة ملكية رأسمالها أثرت على طريقة تسييرها.

الكلمات المفتاحية: رأسمال المخاطر؛ شركات راس المال الاستثماري؛ التمويل؛ المشاركة؛ المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

Abstract :

This study aims to highlight the reality of funding through "Algeria Investment company", that is one of the venture capital firms in Algeria. Using descriptive and analytical approach to a case study, we reached a number of conclusions, the most important of which were: Venture capital provides financing for high-risk, non-publicly traded small and medium-sized enterprises. The companies also finance construction, growth and expansion, in addition to accompanying them through the provision of technical and administrative advice... Etc. to innovative and promising institutions. The company has funded a number of projects in several economic sectors, mainly trade and industry. Nevertheless, its role remains complementary for banks, not a compensatory role. This role is still weak, because of the company's new establishment, and that most investment companies are public ones. Therefore, their capital ownership influenced their method of management.

Keywords: Venture capital; venture capital firms; funding; participation; small and medium enterprises

Résumé :

Cette étude a pour objectif d'essayer de mettre en évidence la réalité du financement par le biais de la compagnie "Algérie d'investissement", qui figure parmi les sociétés de capital-risque en Algérie. En adoptant l'approche historique, descriptive et analytique, utilisant une étude de cas. Un certain nombre de conclusions ont été atteintes, dont les plus importantes étaient : le capital-risque fournit

¹ Samira Latreche, Constantine2-Abdelhamid Mehri University, LABECOM: ALGERIA, samira.latreche@univ-constantine2.dz

des financements pour les petites et moyennes entreprises à hauts risques et non cotée en bourse. Les sociétés de capital-risque financent également la construction, la croissance et l'expansion, en plus de les accompagner par la fourniture de conseils Technique et administratif etc. aux institutions innovantes et prometteuses. La société a financé un certain nombre de projets dans plusieurs secteurs économiques, principalement le commerce et l'industrie. Son rôle est également considéré comme complémentaire pour les banques, mais pas compensateur. Bien que ce rôle est encore faible, en raison de la nouvelle création de la société, étant donné que la majorité des sociétés d'investissement sont des entreprises publiques, donc la propriété de son capital a affecté son mode de gestion.

Mots clés : Capital-risque ; les sociétés de capital- risque ; le financement ; la participation ; les petites et moyennes entreprises.

مقدمة

تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إحدى الركائز الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية، فهي تساهم في التقليل من نسب البطالة بتوظيف اليد العاملة الشابة، كما تعد إطارا مشجعا للإبداع والابتكار. ومع أنها لا تحتاج ذلك الحجم الكبير من الأموال كما هو الحال في المؤسسات الكبيرة إلا أن مشكل التمويل يظل من أهم المشاكل التي تواجه تأسيس هذه المؤسسات.

لذلك ومن أجل ترقية ودعم الاستثمار سعت الحكومة الجزائرية إلى إنشاء شركات استثمار تساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مواجهة مشكلة التمويل، بالإضافة إلى مرافقة هذه المؤسسات وتقديم المشورة، وإعادة هيكلتها وتشجيع الاستثمار في مجال تكنولوجيا الإعلام والاتصال وغيرها من المجالات التي تساهم في دفع حركة التنمية الاقتصادية.

اشكالية الدراسة

انطلاقا من ذلك يمكننا طرح التساؤل التالي: مامدى مساهمة شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع

الصغيرة والمتوسطة؟

تندرج ضمن هذا التساؤل مجموعة من الأسئلة الجزئية نختصرها فيما يلي:

- ما المقصود برأسمال المخاطر؟

- ماهي شركات رأس المال الاستثماري وماهي مهامها؟

فرضيات الدراسة: للإجابة على الأسئلة السابقة اعتمدنا الفرضيات التالية:

- التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري بديل للتمويل التقليدي.

- تساهم هذه التقنية في تمويل نوع معين من المشاريع الاستثمارية.

- تساعد الجزائر استثمار على دعم المركز التنافسي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

منهج الدراسة: إن طبيعة الموضوع استلزمت استخدام المنهج التاريخي لتتبع مسار ظهور ونشأة رأس مال المخاطر في العالم بشكل عام وفي الجزائر بشكل خاص، بالإضافة إلى المنهج الوصفي التحليلي من أجل عرض وتحليل مختلف المفاهيم التي تضمنتها الدراسة.

أهمية الدراسة: تظهر أهمية الدراسة من أهمية الموضوع في حد ذاته التي يستمد منها هذه التقنية التمويلية الحديثة، والتي تعتبر جد مهمة بالنسبة للشركات المبتكرة، إذ توفر لها الأموال الضرورية للإنشاء مبدئياً، حيث يتوقع أن يحقق المشروع الممول عوائد مستقبلية مرتفعة، وهو الأمر الذي يعود بالفائدة على جميع الأطراف.

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى إسقاط الضوء على هذه التقنية الحديثة في التمويل في الجزائر، من خلال إحدى شركات رأس المال الاستثماري وهي الجزائر استثمار، ومحاولة إبراز دورها في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال مساهمتها في تمويل مشاريع واعدة، خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي أصبحت الدولة تعول عليها كثيراً خاصة في ظل الظروف الراهنة للاقتصاد الجزائري.

خصص المحور الأول لدراسة شركات رأس المال المخاطر، لأنها الأسبق ظهوراً على المستوى العالمي ولأنها جزء من شركات رأس مال الاستثماري، هذه الأخيرة التي كانت موضوع **المحور الثاني** مع التطرق لحالة شركة الجزائر استثمار. من خلال التعريف بها، توضيح مهامها، الخدمات التي تقدمها، بالإضافة إلى صناديق الاستثمار والشروط الضرورية التي تؤهل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للاستفادة من تمويل شركة الجزائر استثمار. أما المحور الثالث فقد خصص لتقييم نشاط شركة الجزائر استثمار خلال الفترة 2011-2017.

1- شركات رأس المال المخاطر

سنخصص هذا المحور لدراسة شركات رأس المال المخاطر، من خلال دراسة نشأتها، توضيح مفهوم التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، أهداف شركات رأس مال المخاطر، مزاياها وعيوبها.

1-1 ظهور ونشأة رأس المال المخاطر

رأس مال المخاطر هو استثمار يكون بشكل عام في صورة أموال يقدم من طرف مستثمرين لصالح مؤسسات ناشئة، ويأخذ هذا التمويل شكل مشاركة في رأس المال (JDN, 2019)

ظهرت فكرة رأس مال المخاطر أو الاستثمار بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية لتحقيق التطور الاقتصادي عن طريق إنشاء مؤسسات قادرة على استعمال تكنولوجيا علمية وأبحاث متطورة تقوم على وسائل اتصال عالية، مثل صناعة الكمبيوتر، الإلكترونيات، وتكنولوجيا المعلومات التي مرتفعة المخاطر (Lalande, 2003)

إن التمويل الحالي من الفوائد ليس نشاطا حكرًا على البنوك الإسلامية إذ أن أسلوب التمويل القديم الجديد و هو التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر حيث تقوم هذه الأخيرة على تقديم تمويل دون ضمان العائد و لا مبلغه و بالتالي المخاطرة بالأموال وتقاسم الأرباح والخسائر (Joint- Venture) أي الأخذ بمبدأ الغنم والغرم.

بعد نجاح الشركات وشعبية منتجاتها حيث تصل الأرباح الرأسمالية في حدوده العادية بين 250% و 300% سنويا. منذ سنة 1977 شهد سوق شركات رأس المال المخاطر طفرة كبيرة في عدد المؤسسات المنشأة في الولايات المتحدة الأمريكية أما في أوروبا فقد عرفت هذه المؤسسات في تاريخ أحدث لكنها لقيت عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر التي تأسست في بروكسل عام 1983 لتطوير حرفة رأس المال المخاطر في أوروبا. (كمال، 2016)

1-2 مفهوم التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر

عرف الجمعية الأوروبية (EVCA) رأس مال المخاطر على أنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد، وهذه الحالة تعتبر مصدر المخاطر، أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا، حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر (وفاء، 2001). كما يعتبر أيضا رأس المال المخاطر هو عبارة عن بديل جديد لتمويل المشاريع الاستثمارية، حيث لا يقوم على تقديم الأموال فحسب، بل يقوم على أساس المشاركة، ولهذا فان المؤسسات الاستثمارية تساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في عملية إنشائها، أو نموها (LACHMAN, 1999).

أما تعريف الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال (AFIC) فيقول بأن رأس المال المخاطر: "هو استثمار يحقق من طرف مستثمرين برأس المال بواسطة الأموال الخاصة وشبه الخاصة في منشآت شابة أو في طور الإنشاء تتضمن محتوى تكنولوجي كبير (Battini, 1998)

هي عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى شركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على أساس المشاركة؛ حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات في هذه التقنية يتحمل المخاطر (المستثمر) كليا أو جزئيا الخسارة في حالة فشل المشروع الممول. ومن أجل التخفيف من حدة المخاطر فإن المخاطر لا يكتفي بتقديم النقد فحسب بل يساهم في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها ونجاحها. يضاف إلى ذلك كله أن دور شركات رأس المال المخاطر لا يقتصر على تمويل مرحلة الإنشاء فحسب بل يمتد أيضا إلى مرحلة التجديد، وكذا تمويل التوسع والنمو وهو ما يقتضي تقديم مخطط تنمية من طرف المؤسسة (السعيد، 2007)

الربح الرأسمالي هو أهم مكون في شركات رأس المال المخاطر، في الواقع تستثمر هذه الشركات على المدى المتوسط وتهدف إلى بيع أسهمها في أجل يتراوح بين خمسة حتى سبعة سنوات مع ربح رأسمالي، وغالبا ما يتم احتسابه انطلاقا من صيغة معدل العائد الداخلي. (Schier, 2006)

1-3- أهداف شركات رأس المال المخاطر

يهدف رأس المال المخاطر الى تمويل مشروعات أو شركات تتسم بارتفاع درجة المخاطرة ولا تستطيع الحصول على التمويل اللازم من خلال الاقتراض من المؤسسات المالية، ويقابل الارتفاع في المخاطر توقع تحقيق عائد مرتفع خلال المدة التي سيستثمر خلالها رأس المال المخاطر الذي غالبا ما يدخل العملية الاستثمارية لالبيقى وإنما ليخرج بعد فترة محددة لاتقل في الغالب عن ثلاث سنوات ولا تزيد عن سبع سنوات. (اللطيف، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، 2019)

تمويل المؤسسة يتبع مراحل منظمة جدا والمعروفة بمصطلح دورة حياة الصندوق. (Ausiandra, 2017) وعليه تتمثل أهداف هذه الشركات: في مواجهة الاحتياجات الخاصة للمؤسسات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوفر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع، وتقديم كافة الخدمات والمساعدات المرتبطة بمرحلة التأسيس والنمو، وزيادة معدلات النجاح

وتشجيع الأفكار المميزة وضمان ديمومة المؤسسات عن طريق تقليل تكاليف بدأ النشاط وإيجاد الحلول المناسبة للمشاكل الفنية والمالية والإدارية والقانونية التي تواجه المشروع وتقليل مخاطر الأعمال المرتبطة بالمراحل الأولى لبداية نشاط المشروع وتطوير إنتاجه وزيادة معدلات النجاح وتشجيع الأفكار المتميزة وضمان ديمومة المؤسسات المدعمة، وتوفير الدعم والتسهيلات والمساعدات والاستشارات وتوظيف نتائج البحث العلمي والابتكارات في شكل مشروعات قابلة للتحويل إلى منتجات وتقديم المشورة الفنية والإدارية والقانونية والمالية ووضع خطة كاملة وممانعة وشاملة للمؤسسات المرافقة لضمان ديمومتها والتحسين من فرص نجاحها فيكون أدائها قوي (عاشر، 2016)

1-4- مزايا شركات رأس مال المخاطر

تتضح مزايا رأس مال المخاطر فيما يلي:

المشاركة: حيث أن أصحاب التمويل يعتبرون شركاء في الجدوى والمسؤولية فإذا كان صاحب المشروع يعتبر من خلال رأسماله المؤسس للشركة فإن شركة رأس المال المخاطر تقوم بالوساطة بين الطرفين نظير حصته من الربح يحصل عليها وهي 15% إلى 30% حسب الاتفاق بالإضافة إلى 25% مقابل المصاريف الإدارية السنوية.

الانتقاء: أمام الممول فرصة لاختيار الموضوع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون ذات أرباح عالية، وتتضاعف بعدها قيمة أصولها، بينما في حالة القروض، تبحث البنوك عن الشركات صاحبة القدرة على السداد، ولا تبالي بمستقبل الشركة.

المرحلية: من خصائص التمويل برأس مال المخاطر أنه يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا ضمان لصدق الاستثمار وفي عرض نتائج الأعمال المنجزة وهذا من شأنه إعطاء فرص جديدة، قبل تراكم الخسائر.

التنوع: يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر، بحيث ما يمكن أن تخسره مع مشروع تريحه مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها، فضلا على أن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مألوفة العواقب.

التنمية والتطور: إن هذا النوع من المشاركة قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر ومن ثم يستطيع فتح المجال لا يطرقها إلا الرواد القادرون، ويعوضه عن هذا الخطر ما يتحقق من مكاسب وعائد كبير، لقد ثبت في تمويل شركات مبتدئة كأبل

ومايكروسوفت، وكومباك، وليمدرال اكسبرس وجينيك... وغيرها. وكانت التقنية القائمة بها شبه مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية.

توسيع قاعدة الملكية: تستثمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته أو يطرح كأسهم ويمول العائد من ارتفاع رأسمال مشاريع أخرى جديدة. (اسماعيل، 2006)

1-5- عيوبها

المشاركة في قرارات المشروع والتدخل في توجيهه من قبل مؤسسات رأس المال المخاطر، والذي يعتبر حقا لها باعتبارها مالكة لجزء من رأس مال الشركة.

استرداد حصص المخاطرين في حالة نجاح المشروع بطلبها مبالغ مرتفعة تغطي وتقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع. (كريم، 2013)

2- شركات رأس مال الاستثمار في الجزائر

يعتبر رأس المال الاستثماري تقنية تمويلية مهمة للمؤسسات، خاصة الابتكارية منها، ذات المخاطر المرتفعة والنمو المستقبلي القوي. حيث يقوم المستثمرون برأس المال بتوفير الأموال الخاصة من أجل تسريع وتيرة النمو وتحقيق مردودية مستقبلية.

عرفت الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA التقنية كما يلي: رأس المال الاستثماري هو توفير الأموال الخاصة للمؤسسات الخاصة (غير المسعرة في البورصة)

من المهم التفريق بين تقنيتي: رأس المال الاستثماري ورأس المال المخاطر؛ حيث تهتم الأولى بتوفير رؤوس الأموال للمؤسسات من أجل تطوير منتجات وتكنولوجيا جديدة، تحسين رأس المال العامل، القيام بعمليات استحواذ، حل المشاكل التسييرية ومشاكل الملكية أو من أجل تقوية الميزانية. وتهتم تقنية رأس المال المخاطر بالاستثمار المشترك إلى جانب المقاول من خلال توفير رأس والمهارة للمؤسسات في المراحل الأولى من حياتها، هذا يعني أن رأس المال المخاطر هو جزء من مهنة رأس المال الاستثماري. (بوالعيد، 2017، صفحة 197)

هدف المستثمر في رأس المال هو الحصول على عائد أعلى من ذلك الذي يمكن الحصول عليه من خلال توظيف خالي المخاطر. (Mougenot, 2019)

رأس مال الاستثمار هو طريقة تمويل مؤسسة: غير مسعرة في البورصة، رأس مال خاص في شكل شراء أسهم أو حصص، اقتناء حصة الأغلبية أو الأقلية، على المدى الطويل لكن لفترة محددة. (amic, 2019)

رأس مال الاستثمار هو أسلوب تمويل من خلال امتلاك مساهمات قليلة ومؤقتة في رأس مال مؤسسة ما. فإنه يأخذ لها عدة أشكال منها:

- تخاطر مؤسسة رأس المال لتمويل المؤسسة؛
- رأس المال التطوير موجه لتطوير المؤسسة

يساعد تدخل مؤسسة رأس مال الاستثمار على تعزيز الصناديق الخاصة للمؤسسة الممولة، وتحسين قدرات الاقتراض من البنوك. الميزة لرأس المال الاستثمار بالنسبة للشباب صاحب المشروع هي أن يكون لديه شريك مالي يوفر له أيضا الخبرة ومهارات التسيير. تتم عملية تدخل مؤسسة رأس مال الاستثمار "دون أخذ ضمانات حقيقية أو شخصية"، وبالتالي "تشارك في الأرباح والخسائر حسب مساهمتها. يحدد القانون في الجزائر نسبة مساهمة مؤسسة رأس مال الاستثمار بـ 49٪ على أقصى حد في رأس مال المؤسسة ومدة المساهمة تتراوح ما بين 5 و 7 سنوات.

هناك ستة مؤسسات رأس المال الخطر عملياتية أو في طور الإنشاء. كلها فروع تابعة لبنوك عمومية؛ بنك التنمية الريفية، البنك الوطني الجزائري، بنك الجزائر الخارجي، البنك الجزائري للتنمية، بنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري.

الإجراء الذي يجب أن يتبعه أصحاب المشاريع للحصول على التمويل هو نفسه عند خلق مؤسسة، توسيع النشاط أو استرجاع شركة. يمكن لأصحاب المشاريع اللجوء إلى واحدة من هذه الشركات الاستثمارية للمساهمة في رأس مال المؤسسة المراد خلقها. يمكنهم إيجاد الإرشادات والمعلومات الدقيقة لهذا الغرض على مستوى وكالات البنوك العمومية في أماكن إقامتهم. (والمناجم، 2017)

2-1- تقديم شركة الجزائر استثمار

تعد الجزائر استثمار أحد أهم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، لذلك سنحاول من خلال هذا المحور التعريف بها، توضيح مهامها وخدماتها، بالإضافة الى صناديق الاستثمار التي تديرها.

2-1-1- التعريف بالشركة

"الجزائر استثمار" مؤسسة رأسمال استثماري طابعها القانوني ذات مساهمة، يحكمها القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركة رأسمال الاستثماري. أنشئت في 28 ديسمبر 2009 بينما بدأت نشاطها في 7 جويلية 2010.

أنشئت بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط. لقد تم اعتمادها من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010 برأسمال اجتماعي يبلغ مليار (1) دينار جزائري موزع كالتالي:

الجدول رقم 1-: توزيع رأسمال الجزائر استثمار.

المساهمون	مبلغ راس المال	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: (استثمار، تقديم المؤسسة، 2017)

يتضح جليا من خلال معطيات الجدول أعلاه إن الحصة الأكبر من رأس مال شركة رأس المال الاستثماري "الجزائر استثمار" يعود الى بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70% من رأس المال، لتبقى 30% المتبقية من نصيب الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط.

تسعى شركة رأس المال الاستثماري إلى الدخول في شراكة وذلك بمساهمة نقدية، ذات أقلية وبصفة مؤقتة من رأسمال الشركة المستهدفة. ومنه كل عملية تتعلق بالمساهمات في الأموال الخاصة وشبه الخاصة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2-1-2- مهام الشركة

تتمثل المهام الرئيسية لشركة "الجزائر استثمار" فيما يلي:

1. منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منتج مالي لمعالجة العجز في أعلى جدول ميزانية المؤسسة (الأموال الخاصة).
2. تشجيع المستثمرين في خلق مؤسسات جديدة في مجال تكنولوجيات الاعلام والاتصال.

3. المشاركة في برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
4. المشاركة في تنمية السوق المالي (البورصة).
5. تحسين الهيكل المالي للمؤسسة لتمكينها من الحصول على القرض المصرفي. (استثمار، المهام، 2017)

2-1-3- الخدمات

يتمثل النشاط الرئيسي لشركة "الجزائر استثمار" في المشاركة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وبهذا تكون مساهمة أقلية (49% كحد أقصى) من المؤسسة، وهذا خلال جميع مراحل نموها. بالإضافة الى كونها شريكا يمكن لها تقديم المشورة والمساعدة الفنية في مجال خبراتها.

وأخيرا تعتبر مساهمة "الجزائر استثمار" تمتينا لرؤوس الاموال الخاصة قصد تمكين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الحصول على القروض البنكية. (استثمار، الخدمات، 2017)

2-2- صناديق استثمار الشركة

على غرار مؤسسات رأسمال الحكومية ذات نشاط رأسمال استثماري، عهد إلى مؤسسة "الجزائر استثمار" إدارة صناديق الاستثمار الولائية. وبالتالي، يكمن تدخلها في الصناديق التي عهدت إليها من قبل مساهميها و/أو على صناديق الاستثمار الولائية.

1- الصندوق الخاص (الجزائر استثمار)

2- صندوق الاستثمار الولائي. (صناديق استثمار الشركة، 2017)

في سنة 2009، وبموجب المادة 100 من قانون المالية التكميلي أنشأت السلطات العمومية 48 صندوقا استثمار بمعدل صندوق لكل ولاية جزائرية، ورأس مال قدره 1 مليار دج لكل صندوق. أوكلت مهمة تسيير هذه الصناديق إلى خمس شركات رأس مال استثماري، ثلاث شركات نشطة والشركتان الباقيتان في انتظار فتح فروعهما. تم تكليف كل شركة بتسيير أموال عدد معين من الصناديق الاستثمارية الموزعة على كل الولايات: فكل من SOFINANCE وFINALEP مكلفة بتسيير ستة صناديق ولائية، الجزائر استثمار تدير 16 صندوقا، فرعي BNA و BEA مهمتهما تسيير 10 صناديق لكل فرع. تم إطلاق صناديق الاستثمار الولائية سنة 2011. (بوالعيد، 2017، صفحة 200)

2-3- معايير انتقاء المشاريع الممولة

- نوعية المشروع، سيما دراسة جدواه التقنية والسوق؛
- جودة مخطط الأعمال والربح المالي للمشروع؛
- نوعية الإدارة؛
- المساهمة في خلق مناصب الشغل؛
- المشاركة في التنمية الاقتصادية المحلية؛
- المساهمة في الحفاظ على البيئة (الاستثمار، 2017)

3- الاستثمار

ان الاستثمار عن طريق "الجزائر استثمار" يتطلب توفر مجموعة من الشروط في المؤسسات حتى تؤهلها للاستفادة من دعم الشركة.

3-1- المؤسسات المؤهلة

كل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مؤهلة للتمويل من طرف "الجزائر استثمار" ولكن تعطي الاولوية:

- مؤسسات صغيرة ومتوسطة تخلق قيمة مضافة وعمل
- قطاعات مرتبطة بالتنمية المستدامة (القطاعات المتجددة، مشاريع اقتصادية واجتماعية ...)
- مؤسسات تنشط في ميادين تكنولوجيات الإعلام والاتصال
- مؤسسات استفادت من برنامج إعادة التأهيل المقدم من طرف السلطات العمومية
- إلا أنه يستثنى من تمويل الجزائر استثمار:
- القطاعات التي تنشط في مجال الاستيراد أو البيع
- المؤسسات التي استفادت من دعم الدولة مثل مساعدات مقدمة للمزارعين، السكن... الخ
- مؤسسات لها شكل قانوني " شخص طبيعي"
- مؤسسات تقدم خدمات للأشخاص (استثمار، المؤسسات المؤهلة، 2017)

3-2- طرق المشاركة

تشارك مؤسسة الجزائر استثمار في تمويل أعلى الميزانية عن طريق أخذ حصص من أجل تعزيز رأس المال

المؤسسات التي تكون اما في مرحلة:

المرحلة الأولى: الاتصال بالمستثمر

يتعلق الأمر بالاتصال الأولي لشركة الجزائر استثمار مع حامل المشروع. هذا الأخير يتقدم بطلب شراكة وملخص عن مشروعه .

المرحلة الثانية: فحص المشروع

في حالة ما إذا توجت الاتصالات بنجاح، يتقدم المستثمر بطلب إلى إدارة شركة " الجزائر استثمار " مدعم بخطة مفصلة. يتجسد التزام شركة " الجزائر استثمار " من خلال التوقيع على مذكرة تفاهم "خطاب النوايا" الذي يهدف إلى تأكيد عزم الطرفين على إنشاء علاقة شراكة والتي تنص أيضا على الإجراءات الأولية للإنشاء، مشيرا إلى بعض الشروط لهذا البروتوكول (الموقع وتقييم للمشروع، وضع خطة عمل...)

المرحلة الثالثة: عرض الملفات

بعد دراسة تفصيلية للمشروع (تحليل مالي، قانوني، تقني...) يعرض الملف إلى لجنة الاستثمار و/أو مجلس الإدارة لاتخاذ قرار.

المرحلة الرابعة: إضفاء الطابع الرسمي للمشاركة

في حال الرد بالسلب على طلب المساهمة، تقدم إدارة " الجزائر استثمار " إشعار خطي للمستثمر توضح فيه أسباب الرفض. في حال الرد بالإيجاب يقوم الطرفان بالتوقيع على "عقد المساهمين" أو "عقد الشركاء". ويتضمن هذا الأخير، التزامات الطرفين وكذا طرق التسيير والخروج.

المرحلة الخامسة: إجراءات تأسيس المؤسسة

يتخذ الطرفان الإجراءات القانونية لإنشاء المؤسسة (إعداد القانون الأساسي للشركة، التسجيل بمركز السجل التجاري، تحرير رأس المال...).

المرحلة السادسة: متابعة المشروع

تتعلق هذه المرحلة بالمتابعة التي تمارسها "الجزائر استثمار" على المشاركة وهذا من خلال القيام بزيارات ميدانية وإعداد التقارير الدورية .

المرحلة السابعة: الخروج من المشاركة

عملية خروج مؤسسة الجزائر استثمار من الشراكة تكون من خلال:

- التنازل على حصصها في الشركة لفائدة الشريك الحالي.
- أو بيع بالتراضي أغلبية رأسمال المؤسسة إلى مستثمر صناعي أو إلى صندوق استثماري آخر.
- أو التنازل على الحصص عن طريق البورصة (استثمار، مسار الشركة، 2017)

4- تقييم أداء الشركة

سنحاول من خلال هذا المحور القيام بدراسة تحليلية لنشاط شركة الجزائر استثمار خلال الفترة 2011-2017، هذا وان وجدنا صعوبة كبيرة في تجميع البيانات الخاصة بالشركة والتي تغطي محاور التقييم طيلة فترة الدراسة.

4-1- طلبات الاستثمار

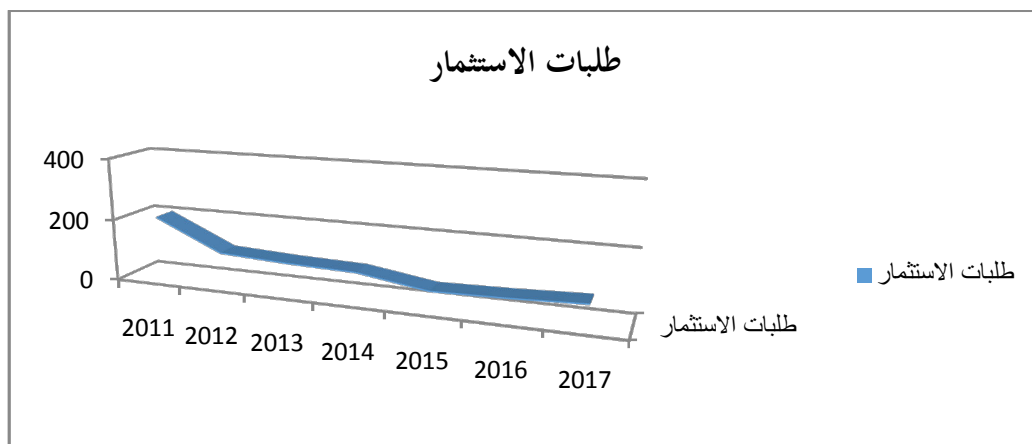
يمكن حصر طلبات الاستثمار عن طريق شركة الجزائر استثمار من خلال الجدول الوارد أدناه،

الجدول رقم 2-: طلبات الاستثمار عن طريق شركة الجزائر استثمار خلال الفترة 2011-2017.

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
67	58	53	87	93	104	203	نوايا/طلبات الاستثمار
%15.52+	%9.43+	%(39.08)	%(6.45)	%(10.58)	%(48.77)	-	نسبة التغير

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على (COSOB, RAPPORTS ANNUELS, 2011-2017)

الشكل البياني رقم 1-: تطور طلبات الاستثمار خلال الفترة 2011-2017.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول أعلاه.

يبدو من معطيات الجدول والمنحنى البياني أعلاه أن شركة الجزائر استثمار قد تلقت العديد من طلبات تمويل الاستثمار أو طلبات تمويل مشاريع من طرف أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، من أجل تمويل استثماراتهم نظرا لعدم قدرتهم على توفير رأسمال الكافي لتمويل مشاريعهم، حيث عرف عدد طلبات الاستثمار انخفاض متتالي وواضح خلال الفترة 2011-2015، ليعاود الارتفاع بشكل طفيف سنتي 2016-2017.

إذا انخفضت طلبات الاستثمار في سنة 2012 إلى 104 طلب مقابل 203 طلب سنة 2011 بمعدل انخفاض قدر ب 48.77%، وهو يعد أكبر معدل طيلة فترة الدراسة، ولقد استمر هذا الانخفاض خلال السنوات الموالية 2013، 2014، 2015 بمعدل 10.58%، 6.45%، 39.08% على التوالي. في حين عرفت سنة 2016 ارتفاع في طلبات الاستثمار، حيث تلقت شركة الجزائر استثمار 58 طلب مقابل 53 طلب في السنة السابقة 2015، وهو ما يمثل نسبة ارتفاع تقدر ب 9.43%، وواصلت طلبات الاستثمار الارتفاع سنة 2017 لتصل إلى 67 طلب بمعدل تغير ايجابي قدر ب 15.52%. ويمكن تفسير انخفاض طلبات الاستثمار خلال فترة الدراسة بكثرة القيود والعراقيل الإدارية رغم المزايا الاستثمارية التي تم الإعلان عنها والترويج لها. تجدر الإشارة إلى أن هذه الاستثمارات تغطي عدة قطاعات اقتصادية سنحاول توضيحها من خلال ما سيأتي.

4-2- قطاعات النشاط المستثمر فيها

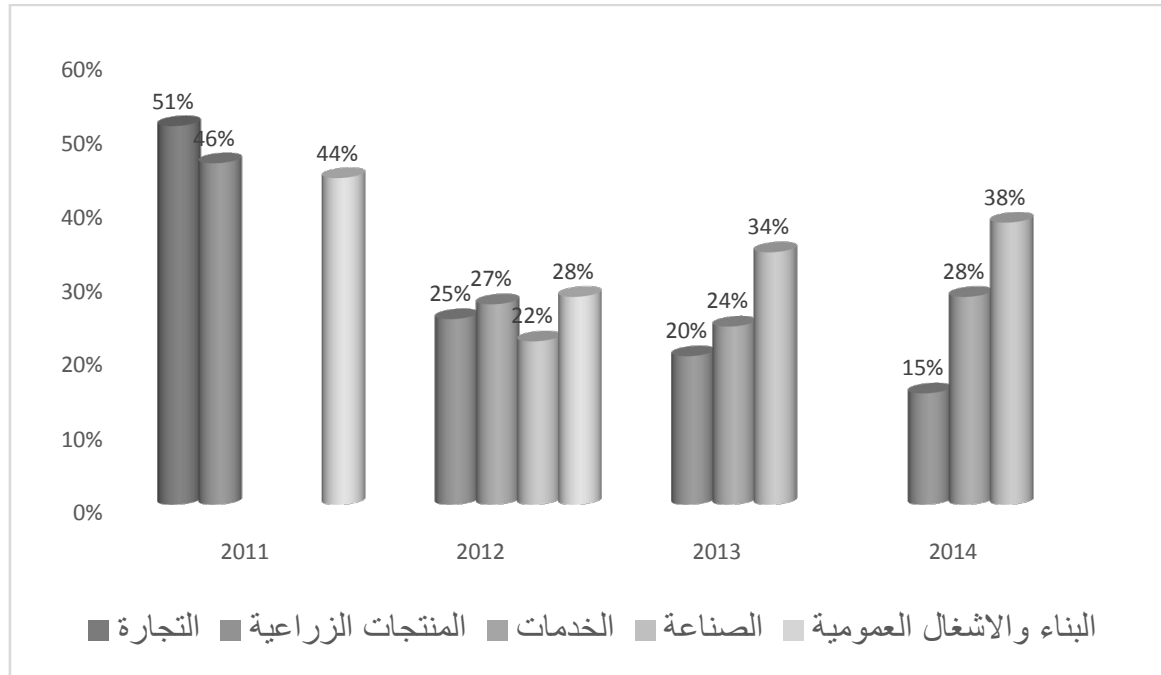
تتوزع المشاريع الممولة من طرف شركة الجزائر استثمار على مجموعة من قطاعات النشاط الاقتصادي خلال فترة الدراسة، مع الإشارة إلى استحالة الحصول على بيانات خاصة بالسنوات 2015-2016-2017 نظرا لعدم احتواء التقارير السنوية على أي معلومة أو نسبة تخص هذه السنوات، ماعدا الإشارة إلى أن هذه الاستثمارات كانت تغطي عدد من قطاعات النشاط الاقتصادي دون تحديد نسبة التغطية خلال هذه السنوات.

الجدول رقم 3-: قطاعات النشاط المستثمر فيها.

2014	2013	2012	2011	
			51%	التجارة
15%	20%	25%	46%	المنتجات الزراعية
28%	24%	27%		الخدمات
38%	34%	22%		الصناعة
		28%	44%	البناء والأشغال العمومية

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على (COSOB, Rapports Annuels, 2011-2014)

الشكل البياني رقم -2-: النسب المئوية لقطاعات النشاط المستثمر فيها.



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول أعلاه.

حاولنا من خلال الجدول والشكل البياني أعلاه توضيح أهم قطاعات النشاط الاقتصادي التي استثمر فيها أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي قامت شركة الجزائر استثمار بتمويلها. ويبدو جليا أن قطاع التجارة قد استحوذ على أغلب تمويلات شركة الجزائر استثمار بمعدل 51%، يليه قطاع المنتجات الزراعية ثم قطاع البناء والأشغال العمومية بمعدل 46% و44% على التوالي. في حين كان قطاع البناء والأشغال العمومية هو المستحوذ على الاستثمارات خلال سنة 2012 بمعدل 28%، بينما أضعف قطاع كان قطاع الصناعة بمعدل 22% خلال نفس السنة. عكس ما عرفته سنة 2013 أين كان قطاع الصناعة هو المستحوذ على أغلب الاستثمارات بمعدل 34%، وهو ما تم تسجيله أيضا في السنة الموالية 2015 حيث كان قطاع الصناعة مسيطر بنسبة 38%.

على العموم يمكن القول أن القطاع الذي حظي بحصة الأسد في تمويلات شركة الجزائر استثمار هو قطاع التجارة سنة 2011، و قطاع البناء والأشغال العمومية سنة 2012، وقطاع الصناعة سنة 2013 و2014. وعليه فان تمويل الشركة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة كان موزع بنسب متفاوتة على مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي خلال فترة الدراسة.

4-3- التمويل حسب مراحل تطور المؤسسة

قامت شركة الجزائر استثمار بتمويل مجموعة من المشاريع خلال المراحل المختلفة لتطور حياة المشروع او المؤسسة، يمكن توضيحها من خلال مايلي:

الجدول رقم -3-: التمويل حسب مراحل تطور المؤسسة.

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
-	-	-	-	-	-	-	قبل الانشاء
62	46	08	62	79	72	130	الانشاء
05	12	-	23	-	29	65	النمو
-	-	-	-	14	03	-	الاسترجاع
67	58	08	85	93	104	195	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على (COSOB, Rapports annuels, 2011-2017)

يبدو جليا من خلال بيانات الجدول أن شركة الجزائر قامت بتمويل عدد من المشاريع في مختلف مراحل إنشائها، الملاحظ أنها لم تقم بتمويل أي مشروع في مرحلة قبل الإنشاء خلال الفترة 2011-2017. وغالبا تتدخل الشركة في مرحلة قبل الإنشاء من أجل تمويل نفقات البحث والتطوير للمنتج، وهذا التمويل يتعلق خاصة بالمؤسسات التي تنشط في مجال البحث والتطوير، ومن خلال نتائج البحث يبدو انه لم يتم تمويل هذا النوع من المؤسسات لعدم استثمار الشباب في هذا النوع من المؤسسات أصلا.

بينما حظيت مرحلة الإنشاء باهتمام الشركة، وتقوم الشركة في هذه المرحلة بالمساهمة في رأسمال إنشاء المؤسسة، الذي سيتحول فيما بعد من رأسمال نقدي إلى رأسمال عيني يستثمر في شراء الأصول المادية وغير المادية اللازمة لتشغيل المؤسسة، حيث عرفت سنة 2011 تمويل 130 مشروع لينخفض عدد المشاريع الممولة فيما بعد ليلبلغ 72 و 79 مشروع سنتي 2012 و 2013 على التوالي، أضعف تمويل كان سنة 2015 حيث بلغ عدد المشاريع الممولة 08، لترتفع مساهمات الشركة فيما بعد إلى 46 ثم مشروع 62 سنتي 2016 و 2017 على التوالي. ويمكن تفسير هذا التراجع بكثرة وتعقد الإجراءات الإدارية اللازمة لإنشاء مثل هذه المشاريع.

مرحلة النمو فيها تقوم شركة الجزائر استثمار بالمساهمة والمساعدة في تنمية وتطوير طاقات المؤسسة الصغيرة والمتوسطة بعد إنشائها ولوحظ أن تمويل الشركة للمشاريع في مرحلة النمو كان متناقص خلال فترة الدراسة بشكل واضح

حيث انخفض عدد الشركات الممولة من 65 مشروع سنة 2011 إلى 5 مشاريع فقط سنة 2017. وهو الأمر الذي يفسره بانخفاض عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تعرف منتجاتها نمو سريع في السوق.

أما فيما يخص الاسترجاع فان شركة الجزائر استثمار قد قامت بالتنازل عن حصصها في المشاريع الصغيرة والمتوسطة التي مولتها لصالح الشريك الحالي أو لمستثمر صناعي آخر وهذا بالنسبة ل 3 مؤسسات فقط سنة 2012 و 14 شركة سنة 2013، بينما باقي السنوات لم تعرف أي عملية استرجاع، أي أنها لم تتنازل عن حصصها في باقي سنوات الدراسة.

وحسب ما ورد في تقارير لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة فان أكثر مناطق الوطن التي تحظى بارتفاع طلبات الاستثمار هي منطقة الوسط حيث تهيمن على التوزيع الجغرافي لطلبات الاستثمار بمعدل 43% في سنة 2012، وبمعدل 34% سنة 2013، بينما سنة 2014 هيمنت منطقة الوسط ومنطقة الشرق على التوزيع الجغرافي لطلبات الاستثمار بمعدل 25 و 24 مشروع.

ولقد قامت شركة الجزائر استثمار برفض عدد من المشاريع ويمكن إرجاع سبب ذلك إلى:

- غياب شفافية السوق في المدى المتوسط، وتوقعات الربحية غير كافية.

- الإفراط في الاستدانة من البنوك يجعل احتمال الخروج في المدى المتوسط مستحيلا.

- تخلي المقاول عن المشروع (COSOB, rapport annuel, 2015)

بمعنى أن شركة الجزائر استثمار لن تستثمر أو لن تمويل مشروع يعمل في سوق تغيب عنه الشفافية، أو بتعبير آخر لا يمكن الحصول على المعلومات الدقيقة فيما يخص تكلفة المشروع ومردوده، من أجل إجراء دراسة للسوق المراد الاستثمار فيه. كما أنا المبالغة في الاستدانة تجعل صاحب المشروع مرتبط بالمقرض من أجل إرجاع قيمة الدين والتي تكون غالبا على المدى المتوسط وهي نفس فترة حياة المشروع، مما يصعب عملية الخروج من المشروع قبل تسديد حقوق البنك. بالإضافة إلى كل ذلك يعتبر تخلي صاحب المشروع عن مشروعه من الأسباب الأساسية التي تجعل الشركة تحجم عن تمويل المشروع ومتابعته.

خاتمة

من خلال العناصر التي تطرقنا إليها ضمن بحثنا هذا يمكننا الخروج بالنتائج التالية:

- رأسمال الاستثماري يقوم بتوفير التمويل للمؤسسات الغير مسعرة في البورصة لمعالجة العجز في الأموال الخاصة.
- تقوم شركات رأسمال الاستثماري على تقديم تمويل دون ضمان العائد، بمعنى تقوم على مبدأ المخاطرة مع تقاسم الأرباح والخسائر.
- لا يقتصر نشاط شركات رأس المال الاستثماري على إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال المشاركة في رأس المال فقط، بل يمتد إلى تمويل نموها وتوسعها، ومرافقتها ودعمها من خلال تقديم المشورة الإدارية والفنية... الخ
- يهدف رأس المال الاستثماري إلى تمويل مشروعات ذات درجة مخاطرة عالية، لكن لا يمكنها الحصول على قروض من البنوك نظرا لغياب الضمانات.
- تساهم شركة الجزائر استثمار في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بنسبة لا تتعدى 49%، في جميع مراحل نموها، حيث يجب أن تمتاز هذه المؤسسات بكونها تنشط في مجال تكنولوجيات الإعلام والاتصال، وفي قطاعات مرتبطة بالتنمية المستدامة، وأن تساهم في خلق قيمة مضافة وخلق مناصب شغل... الخ.
- تعد شركات الاستثمار من الهيئات المهمة جدا في حياة المشاريع الاستثمارية خاصة الصغيرة والمتوسطة اذ توفر لها التمويل والمرافقة الضروريين خاصة إذا توفرت فيها الشروط الضرورية للاستفادة من خدمات الشركة، اذ يعد دورها دورا تكميليا لعمل البنوك وباقي الهيئات الداعمة وليس دورا تعويضيا.
- كما أن دورها لا يزال غير واضح أو قليل الأهمية إذا ما قورن مع باقي الهيئات الداعمة للاستثمار في الجزائر على غرار (ANDI, CNAC, ANSEJ...)، خاصة مع قلة عدد المشاريع التي قامت بتمويلها- حيث حققت منذ انطلاقتها 16 مساهمة بمبلغ إجمالي قدر ب 971.10 مليون دينار (COSOB, 2017, p42) وذلك راجع لكونها لازالت في بداياتها التشغيلية، زيادة على ذلك فان محفظة الشركة تسيطر عليها مشاريع مازال تفي مرحلة الإنشاء. كما تم تسجيل تركيز أغلب المشاريع على قطاعي الصناعة والخدمات.
- أضف الى ذلك الى أن طبيعة ملكية شركات الاستثمار التي هي في معظمها ملكية عمومية تعود إلى بنوك عمومية جعلت نشاطها لا يختلف على نشاط البنوك في منح القروض لكن في شكل آخر.

لكن رغم كل ذلك لا يمكننا أبدا أن نتجاهل أهمية هذا النوع من الأدوات الاستثمارية التي من شأنها أن تساهم فعلا في دعم وتشجيع الاستثمار الوطني بالشكل الذي سنعكس ايجابيا على تنمية الاقتصاد الوطني خاصة في ظل الظروف الراهنة المتزامنة مع انخفاض أسعار النفط.

ومن أجل ذلك نقدم - حسب رأينا المتواضع - بعض الاقتراحات:

- نشر فكرة التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري التي مازال مفهومها غامضا بالنسبة للأغلبية من الشباب، بمحاولة استغلال الجامعات والمعاهد، وسائل الاتصال البصرية والمقروءة وحتى وسائل الاتصال الاجتماعي ان تطلب الأمر ذلك.
- الاستفادة من التجارب الدولية في هذا المجال على المستوى التشريعي، الهيكلي والتشغيلي.
- فتح المجال أمام القطاع الخاص لشركات رأس المال الاستثماري، لزيادة فعالية التمويل.
- توفير قاعدة بيانات إحصائية تمكن فعلا من تقييم أداء هذه الشركات، وخاصة بالنسبة للمختصين والمهتمين ودراسة الآثار الاقتصادية والاجتماعية لهذه التقنية، وهو ما قد يساعد في تدارك نقاط ضعفها.

قائمة المراجع العربية

1. الجزائر استثمار. (30 09, 2017). الخدمات. تم الاسترداد من الجزائر استثمار: https://www.eldjazair-lang=ar&id_s=13&istithmar.dz/?page=rubrique
2. الجزائر استثمار. (30 09, 2017). المهام. تم الاسترداد من الجزائر استثمار: https://www.eldjazair-lang=ar&id_s=5&istithmar.dz/?page=rubrique
3. الجزائر استثمار. (15 10, 2017). المؤسسات المؤهلة. تم الاسترداد من الجزائر استثمار: <https://www.eldjazair-istithmar.dz/?page=rubrique>
4. الجزائر استثمار. (30 09, 2017). تقديم المؤسسة. تم الاسترداد من الجزائر استثمار: https://www.eldjazair-lang=ar&id_s=3&istithmar.dz/?page=rubrique
5. الجزائر استثمار. (30 09, 2017). طرق المشاركة. تم الاسترداد من الجزائر استثمار: https://www.eldjazair-lang=ar&id_s=8&istithmar.dz/?page=rubrique
6. الجزائر استثمار. (30 09, 2017). طرق المشاركة. تم الاسترداد من الجزائر استثمار: https://www.eldjazair-lang=ar&id_s=8&istithmar.dz/?page=rubrique
7. الجزائر استثمار. (07 10, 2017). طرق المشاركة. تم الاسترداد من الجزائر استثمار: https://www.eldjazair-lang=ar&id_s=8&istithmar.dz/?page=rubrique
8. الجزائر استثمار. (07 10, 2017). مسار الشركة. تم الاسترداد من الجزائر استثمار: https://www.eldjazair-lang=ar&id_s=9&istithmar.dz/?page=rubrique
9. الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار. (15 10, 2017). صناديق الاستثمار. تم الاسترداد من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار <http://www.andi.dz/index.php/ar/fonds-d-investissement>
10. بربيش السعيد. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE. مجلة الباحث، 7-14.
11. بلعدي عبد الله، مقالتي عاشور. (2016). المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الاعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية. جامعة أم البواقي، 315-343.
12. بوقفة أحلام، بلعوج بوالعيد. (2017). دور رأس المال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر. مجلة دراسات اقتصادية. جامعة قسنطينة 2، 194-219.
13. دراجي كريم. (2013). شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات. دراسة حالة الجزائر. مجلة الاقتصاد الجديد. جامعة الجزائر 3، 343-354.
14. رويبة عبد السميع، حجازي اسماعيل. (18-17 04, 2006). متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية. تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر. الشلف، جامعة حسيبة بن بوعلي، الجزائر: مخبر العولمة واقتصاديات شمال افريقيا.

15. سامي عبد الباقي، أحمد سعد عبد اللطيف. (29 03, 2019). دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر. تم

الاسترداد من الهيئة العامة للرقابة المالية:

<http://www.iinvest.gov.eg/iinvest/PDFs/Risk%20capital.pdf>

16. صناديق استثمار الشركة. (30 09, 2017). تم الاسترداد من الجزائر استثمار: [https://www.eldjazair-](https://www.eldjazair-lang=ar&id_s=6&istithmar.dz/?page=rubrique)

[lang=ar&id_s=6&istithmar.dz/?page=rubrique](https://www.eldjazair-lang=ar&id_s=6&istithmar.dz/?page=rubrique)

17. ضياف عليّة، حمّانة كمال. (2016). رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة - حالة الجزائر -.

الباحث الاقتصادي، 168-184.

18. عبد الباسط وفاء. (2001). مؤسسات رأس مال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة. حلوان، مصر: دار النهضة

العربية.

19. وزارة الصناعة والمناجم. (07 01, 2017). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. تم الاسترداد من وزارة الصناعة والمناجم:

<http://www.mdipi.gov.dz/?%D9%85%D8%A4%D8%B3%D8%B3%D8%A7%D8>

[%AA-%D8%B1%D8%A3%D8%B3-%D9%85%D8%A7%D9%84](http://www.mdipi.gov.dz/?%D9%85%D8%A4%D8%B3%D8%B3%D8%A7%D8)

قائمة المراجع الأجنبية

1. (2018, 7 22). Récupéré sur <https://www.cairn.info/revue-l-expansion-management-review-2006-1-page-66.html>
2. amic. (2019, 03 15). *le capital investissement*. Récupéré sur amic. association Malagasy des investisseurs en capital: <http://www.iexp.com/sites/default/files/Le%20capital%20investissement%20V3.pdf> 15
3. Ausiandra, Y. (2017). doctorat. *L'évolution institutionnelle du capital risque dans l'environnement du Web 2.0 : une étude comparative et transdisciplinaire*. Droit.Université de Strasbourg, paris.
4. Battini, P. (1998). *Capital risque ; mode d'emploi*. Paris: Edition d'Organisation.
5. COSOB. (2011-2014). *Rapports Annuels*. Alger: Autorité de régulation du marché financier.
6. COSOB. (2011-2017). *Rapports annuels*. Alger: Autorité de régulation du marché financier.
7. COSOB. (2011-2017). *RAPPORTS ANNUELS*. alger: Autorité de régulation du marché financier.
8. COSOB. (2015). *rapport annuel*. Alger: Autorité de régulation du marché financier.
9. JDN. (2019, 02 01). *Capital risque : définition, traduction*. Consulté le 04 29, 2020, sur JDN: <https://www.journaldunet.fr/business/dictionnaire-economique-et-financier/1198875-capital-risque-definition-traduction/>
10. LACHMAN, J. (1999). *capital risque et capital investissement*. Paris: economica.
11. Lalande, V. P.-G. (2003). *Capital Risque*. France: Gualino.
12. Mougenot, G. (2019, 04 30). *Tout savoir sur le capital investissement capital-risque, capital-développement, LBO*. Récupéré sur <http://loicmorand.free.fr/document/Capital%20Investissement%20LA%20BASE.pdf>
13. Schier, G. (2006). Capital-risque : le mode d'emploi de la négociation. *L'Expansion Management Review*, 66-69.