

واقع شركات الرأسمال الاستثماري في تمويل المشاريع دراسة حالة شركة الجزائر استثمار The reality of venture capital companies in financing projects, a case study of Algeria Investment Company

نويري ساكر^{1*}، طلحي سماح²، رماش ياسين³

مخبر المحاسبة، المالية، الجبائية والتأمين COFIFAS جامعة أم البواقي

¹ جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، SAKER.NOUIRI@UNIV-OEB.DZ

² جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، SAMAH.TALHI55@HOTMAIL.FR

³ جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، الجزائر، REMACHE.YASSINE@UNIV-OEB.DZ

تاريخ الاستلام: 2023/05/18 تاريخ القبول: 2023/06/07 تاريخ النشر: 2023/06/09

ملخص:

تهدف هذه الدراسة لتعريف بالرأسمال الاستثماري كأداة مستحدثة لتمويل وكذا بيان دورها في تمويل المشاريع بصفة عامة وفي الجزائر بصفة خاصة، ومدى مساهمة الجزائر استثمار في ذلك. إذ تعتبر شركة الجزائر استثمار من أهم شركات الرأسمال الاستثماري في الجزائر، حيث حققت نجاحا إلى حد ما خلال العشرية الأخيرة، نظرا لمرونتها في تمويل المشاريع بمختلف القطاعات مقارنة بباقي الشركات مع تركيزها على المشاريع الصناعية بنسبة تفوق 50%. كلمات مفتاحية: الرأسمال الاستثماري، تمويل المشاريع، الجزائر استثمار.

تصنيفات JEL: G24، G32، P45

Abstract: This study aims to define investment capital as an innovative tool for financing, as well as to indicate its role in financing projects in general and in Algeria in particular, and the extent of Algeria's investment contribution in that. Algeria Istithmar is considered one of the most important investment capital companies in Algeria, as it has achieved some success during the last decade, due to its flexibility in financing projects in various sectors compared to other companies, with its focus on industrial projects at a rate of more than 60%.

Keywords: investment capital, project financing, Algeria investment.

Jel Classification Codes: G24، G32، P45

لقد تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بالمشاريع الاقتصادية لما لها دور كبير في تحقيق التنمية الاقتصادية لدول، ويعد إنشاء واستمرار هذه المشاريع ووصولها إلى الهدف المرجو منها تحدي كبير لكثير من الدول، ورغم كل ما تسعى الدول بصفة عامة والجزائر بصفة خاصة إلى تحقيقه، إلا أن المشاريع ما زالت تواجه العديد من المعوقات أهمها مشكل التمويل الذي يبقى أهم انشغالاتها في الوقت الراهن.

فالمؤسسات المالية لا تقوم بالمخاطرة في تمويل المشاريع، بل تشترط في عملية التمويل وجود ضمان لما تقدمه من أموال لأصحاب المشاريع.

ويعتبر عزوف مؤسسات التمويل التقليدي على تمويل المشاريع، سببا رئيسيا في ظهور شركات الرأسمال الاستثماري كبديل تمويلي مستحدث لهذه المؤسسات التمويلية و للمشاريع التي تعاني من المخاطرة في تحقيق النتائج، بحيث تساهم في رأسمال المشروع المخاطر ومرافقته إداريا وتنظيميا مقابل تحقيق ربح كبير لمدة تتراوح بين (05-07) سنوات، لتنتهي في نهاية المطاف ببيع حصتها لصاحب المشروع أو طرحها للتداول في الأسواق المالية، والجزائر وكغيرها من الدول رخصت لهذا النوع من الشركات و اعتمدتها كأسلوب مستحدث في التمويل ابتداء من سنة 1991، بالترخيص لأول شركة للرأسمال الاستثماري فيناليب **FINALEP** وعدة شركات أخرى بعدها أهمها شركة الجزائر استثمار و التي تمتاز بمرونة كبيرة في هذا النشاط وبنجاح كبير في هذا المجال

1.1 الإشكالية: ومما سبق يمكن صياغة الإشكالية كالتالي:

كيف تساهم شركات الرأسمال الاستثماري في تمويل المشاريع، وما واقع ذلك لدى شركة الجزائر استثمار؟

2.1. الفرضيات:

- تقنية الرأسمال الاستثماري من أهم الطرق التي أثبتت نجاحها في التمويل رغم كثرة المخاطر التي تحتويها.

- نجحت شركة الجزائر استثمار إلى حد ما في نشاط الرأسمال الاستثماري وهو ما ساهم بتمويل عديد المشاريع الناشئة ما يقدم إضافة للاقتصاد الوطني والسوق.

3.1. أهمية البحث:

تكتسي أهمية هذه الدراسة من خلال تسليط الضوء على تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر، والدور المهم الذي يلعبه التمويل المستحدث عن طريق شركات الرأسمال الاستثماري في دعم هذه المشاريع في المدى الطويل بغض النظر عن الوضع المالي لها.

4.1. أهداف الدراسة:

- نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف نوجزها في ما يلي:
- تبيان مفهوم وخصائص التمويل بالرأسمال الاستثماري كأداة مستحدثة لتمويل ومحاولة إبراز أهم المميزات التي تميزها على التمويل التقليدي بالبنوك.
- تحديد تأثير الجانب التمويلي للشركات الرأسمال الاستثماري على إنشاء المشاريع بتحليل النشاط التمويلي لشركة الجزائر استثمار لهذه المشاريع.

1.5. المنهجية المتبعة:

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهجين الوصف والتحليلي المتناسبين مع هذا النوع من الدراسات من خلال الاطلاع على مجموعة من المراجع والكتب والمجلات والرسائل العلمية الوطنية والأجنبية وجمع المعلومات المتعلقة بجوانب الدراسة النظرية ومحاولة إسقاطها على دراسة الحالة بشركة الجزائر استثمار.

2. الإطار المفاهيمي للرأسمال الاستثماري:

في الخمسينيات من القرن الماضي ظهر نوع جديد من الاستثمار يسمى بالرأسمال الاستثماري، هذا الأخير أخذ عدة تعريفات فقهية واقتصادية وقانونية نتطرق فيما يلي لبعضها:

1.2 تعريف الرأسمال الاستثماري:

يعرف الرأسمال الاستثماري اقتصاديا بأنه " أحد أشكال تمويل الشركات، تقدم فيه منشأة للأعمال جزء من حق ملكية وإدارة المنشأة مقابل الرأسمال في نطاق فترة زمنية محددة

تتراوح عادة من 3 إلى 5 سنوات وقد تمتد إلى 7 سنوات، وعادة ما تتراوح الاستثمارات بين 500 ألف دولار إلى خمسة مليون دولار هذا على الرغم من هبوط استثمارات الرأسمال الاستثماري أحيانا إلى 50 ألف دولار أو ارتفاعها أحيانا إلى 20 مليون دولار" (صحراوي، 2009، صفحة 12).

وتعرفه الجمعية الأوروبية " هو كل رأسمال 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 رأسمال في التاريخ المحدد، أملا في الحصول على فائض قيمة في المستقبل البعيد نسبيا حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسة بعد عدة سنوات" (احسن، 2017، صفحة 20).

وفي القانون الجزائري: عرف المشرع الجزائري شركات رأسمال الاستثماري في القانون 11/06 المؤرخ في 25 يونيو 2006 المتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري بأنها " شركات تهدف إلى 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 11-06 ، 2006، صفحة 3).

وبالاعتماد على ما سبق يمكننا اعتبار الرأسمال الاستثماري تقنية للتمويل، تقوم به شركات الرأسمال الاستثماري بالمساهمة في رأسمال المشاريع والمؤسسات مهما كان حجمها المحتاجة للتمويل لمدة تتراوح بين 5-10 سنوات، تتحمل فيه هذه الشركات المخاطر الناتجة عن عدم التأكد من تحقيق عائد ايجابي مقابل عائد مرتفع جدا في النهاية، تنتهي بالتنازل عن هذه الأسهم للمؤسسة الممولة أو لشركات رأسمال استثماري أخرى أو عن طريق البورصة.

2.2 الفرق بين الرأسمال الاستثماري ورأسمال المخاطر:

من المهم التفرقة بين رأسمال الاستثماري ورأسمال المخاطر، حيث يهتم الأول بتمويل المؤسسات والمشاريع في كافة مراحل دورة حياة المؤسسة والمشروع من خلال توفير رؤوس الأموال بالمؤسسة من اجل تطوير المنتجات و زيادة رأسمال العامل والاستحواذ على المؤسسات القائمة التي تعاني من مشاكل، بينما يهتم رأسمال المخاطر بتمويل المرحلة الأولى من نشأة

المشروع أو المؤسسة، وهذا يعني أن رأسمال المخاطر هو جزء من رأسمال الاستثماري (بوقفة احلام، 2017، صفحة 197).

3.2 أطراف التمويل بالرأسمال الاستثماري:

تحتاج عملية التمويل بالرأسمال الاستثماري إلى أطراف أساسية تتفاعل فيما بينها حتى تتم العملية التمويلية بداية من إنشاء شركة الرأسمال الاستثماري مروراً بتمويل المشاريع وانتهاء بإنهاء التمويل، هذه الأطراف الأربعة هي:

1.3.2-المستثمرين: هم أصحاب المساهمات في رأسمال شركة الرأسمال الاستثماري من بنوك، صناديق التقاعد، السلطات العمومية، الخواص..... الخ

2.3.2-المؤسسات ذات الرأسمال الاستثماري: شركات تمويل تساهم في رأسمال المؤسسة ومختلف المشاريع المحتاجة لتمويل في كافة مراحل نشاطها.

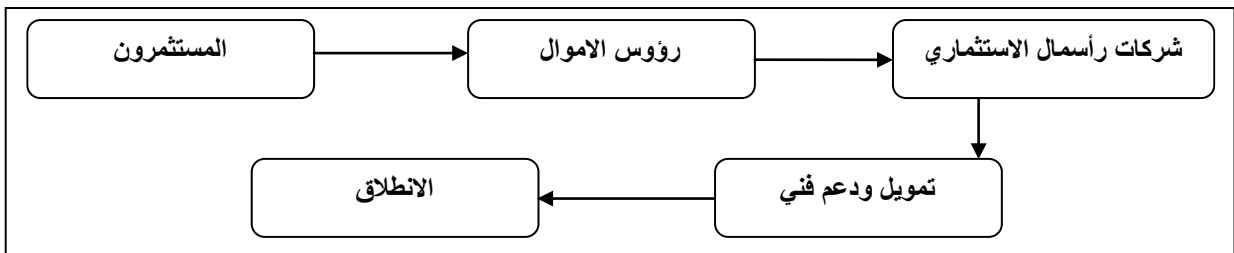
3.3.2-المستفيدون: هي كل المؤسسات سواء كانت صغيرة أو متوسطة وحتى الكبيرة منها وكذا مختلف المشاريع في كافة المشاريع التي يسعى أصحابها لطلب التمويل.

4.3.2-المشتريين: من يقوم بشراء أسهم الشركة من عند شركة الرأسمال الاستثماري عند خروجها من شراكة المؤسسة أو المشروع بعد انقضاء فترة التمويل.

ولتوضيح أكثر عملية التفاعل بين الأطراف الأربعة في العملية التمويلية بالرأسمال

الاستثماري يمكننا تلخيصه في الشكل الموالي:

الشكل 01: "تفاعل أطراف التمويل في شركات رأسمال الاستثماري"



Source: cherif mondher 2002,p19

4.2 أنواع الرأسمال الاستثماري:

يحتوي رأسمال الاستثماري على 04 أنواع لرؤوس الأموال تتعلق بمراحل تمويل المؤسسات عن طريق هذه التقنية المستحدثة نعددها فيما يلي (قارة رابع، 2017، الصفحات 9-11) :

1.4.2- رأسمال المخاطر: هو الرأسمال المخصص لتمويل مرحلة ما قبل بداية المشروع (رأسمال الجدوى) وبداية المشروع (رأسمال الإحداث) .

2.4.2- رأسمال التنمية : تتم فيها تمويل المؤسسة أو المشروع في مرحلة النمو لدفعها لزيادة المبيعات بتمويل الرأسمال العامل، وزيادة القدرة الإنتاجية بتمويل مرحلة التوسع، وأخيرا تمويل مرحلة الانتظار لتهيئتها لدخول البورصة .

3.4.2- رأسمال التحويل : مخصص لتمويل شراء مؤسسة قائمة مسبقا تعاني في مرحلة الانحدار .

4.4.2 - رأسمال الاسترجاع : حيث تقوم شركة رأسمال استثماري أخرى بتمويل أو إسترجاع أسهم المؤسسة تعاني من صعوبات .

5.2 خصائص رأسمال الاستثماري:

يتميز الرأسمال الاستثماري بعدة خصائص مستوحاة من تعريفاته في مختلف المجالات الاقتصادية والقانونية ولفقهية يمكننا إبراز أهمها في النقاط التالية:

✓ تحقيق قيمة مضافة في رأسمال المستثمرين بتمويل مؤسسات فعالة.

✓ المساهمة بنسبة قليلة من رأسمال الشركة

✓ تمويل طموح

✓ تحقيق فائض قيمة ايجابي عند بيع الأسهم في مرحلة الخروج

✓ الاختلاف عن التمويل التقليدي بالقروض

✓ المساهمة في الرأسمال الاجتماعي

3. تجربة الرأسمال الاستثماري في الجزائر:

انحصر التمويل في الجزائر على الوسائل القديمة للتمويل التي تعتمد أساسا على القروض من البنوك، وهذا لمحدودية مؤسسات الرأسمال الاستثماري إلى غاية سنة 1991 أين تم استحداث أول شركة للرأسمال الاستثماري بعرض البنك الأوروبي الاستثمار والوكالة الفرنسية للتنمية فكرة دعم تنمية الاستثمار في الجزائر تمخضت عن إنشاء الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمات (فيناليب) (قشيدة صورية، 2012، صفحة 169)، ساهمت الجزائر فيها بنسبة 60 % والباقي المساهمة فرنسية استنادا إلى قانون النقد والقرض آنذاك، بعدها تم سن مجموعة من المواد القانونية نظمت ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري في قانون 11/06 المؤرخ في 24 يونيو 2006 المتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري و المرسوم التنفيذي 56/08 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري والذي عدد مجموعة شروط اعتماد هذه الشركة سنتطرق لها في النقطة الموالية .

1.3 شروط ممارسة شركة الرأسمال الاستثماري لنشاطها في الجزائر:

للممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري عدد القانون 11/06 المؤرخ سنة 2006 والمتعلق بشركات الرأسمال الاستثماري مجموعة من شروط يجب على الشركة الالتزام بها، أهمها: أوجب القانون على هذه الشركات الحصول على ترخيص من وزارة المالية (المرسوم التنفيذي 08-56، 2008، صفحة 08).

✓ اشترط على نوع الشركة أن تكون شركة مساهمة رأسمالها الأدنى 100 مليون دينار عن طريق الاكتتاب العام.

✓ لا يجوز لهذه الشركات أن تساهم في مؤسسة واحدة بأكثر من 15 % من رأسمالها واحتياطياتها.

✓ الاستفادة من إعفاء جبائي لمدة 5 سنوات مقابل الالتزام بالمحافظة على الأموال المستثمرة في مؤسسة لمدة لا تقل عن 5 سنوات.

✓ لا يجوز لشركة إقراض أكثر من 10 % من أموالها الخاصة الصافية.

✓ لا يجوز لشركة حيازة أكثر من 49 % من رأسمال مؤسسة واحدة.

2.3 أهم الشركات الممارسة لنشاط الرأسمال الاستثماري في الجزائر:

توجد في الجزائر 14 أربعة عشرة شركة تمارس نشاط الرأسمال الاستثماري؛ 08 منها شركات عمومية وهي (الشركة الجزائرية للمساهمة **FINALEP**، الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف **SOFINANCE**، الصندوق الوطني للاستثمار **FNI**، الجزائر استثمار، و48 صندوق استثماري ولائي، صندوق الاستثمار الجزائري **FAI**، وشركة ايكوزيا للاستثمار **ICOSIA SPA**، الصندوق الجزائري لشركات الناشئة **ASF**) و 05 شركات ذات رأسمال أجنبي (**AFRICINVEST, SWICORP, ABRAAJ, ECP, RIVA & GARCIA**) وشركة وحيدة مختلطة (الجزائرية السعودية للاستثمار **ASICOM**) (بوقفة احلام، 2017، صفحة 201)، تتدخل هذه الشركات في المؤسسات الإنتاجية والخدماتية عدا قطاعي الفلاحة والصيد، تتراوح مساهمة شركات الرأسمال الاستثماري بنسبة لا تتعدى 49 % في رأسمال هذه المؤسسات الخاضعة للقانون 11-06.

1.2.3 الشركة الجزائرية الأوربية للمساهمة فيناليب **FINALEP** :

هي شركة مالية متخصصة في الرأسمال الاستثماري تأسست سنة 1991 برأسمال قدره 73 مليون و 750 ألف دينار جزائري على شكل شركة أسهم، ساهمت الجزائر بنسبة 60 % موزعة بين بنك التنمية المحلية **BDL** بنسبة 40 %، والقرض الشعبي الجزائري بنسبة 20 % من رأسمال الشركة، بينما كانت مساهمة الدولة الفرنسية والمقدرة ب 40 % من رأسمال الشركة مقسمة بين الوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 28.74 % والبنك الأوربي للاستثمار بنسبة 11.26 % من رأسمال الشركة (سبتي محمد، 2009، صفحة 172)، تم اعتماد **FINALEP** من طرف وزارة المالية سنة 2012، وفي سنة 2015 تم رفع رأسمال الشركة إلى مليار و 200 مليون دينار جزائري ساهمت فيه الجزائر بنسبة أكثر من 96 % مقسمة بين بنك التنمية المحلية **BDL** بنسبة 64 % والقرض الشعبي الجزائري **CPA** بنسبة 32 % أما باقي النسبة فتعود للشريك الفرنسي الممثل في الوكالة الفرنسية للتنمية **AFD** بنسبة 04 %، تهتم الشركة بتمويل الأفكار الجديدة والشركات الناشئة في الجزائر وأهمية فهي تركز على التمويل برأسمال المخاطر والذي يمثل 80 % من حجم تمويلاتها.

2.2.3 الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف سوفينونس SOFINANCE:

هي شركة عمومية جاء إنشاؤها ضمن سياسات الإصلاح الاقتصادي المنتهجة من الحكومة الجزائرية تم اعتمادها من طرف بنك الجزائر في 9 جانفي 2001 برأسمال قدره 5 مليار دينار جزائري (بوقفه احلام، 2017، صفحة 109) ممول من طرف الخزينة الجزائرية تمارس كل الأنشطة المالية ماعدا الودائع، تركز شركة SOFINANCE في نشاطها على قرض الإيجار بنسبة تصل إلى 67 % من حجم تمويلاتها (بريش السعيد، 2017، صفحة 12).

3.2.3 الجزائر استثمار ELDJAZAIR ISTITHMAR:

شركة رأسمال استثماري تم اعتمادها من طرف وزارة المالية سنة 2010 برأسمال مقدر بمليار دينار جزائري مقسم بين بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR بنسبة مئوية مقدرة ب 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP BANQUE بنسبة مئوية مقدرة ب 30% تهتم بتمويل المشاريع الصناعية بنسبة 50 % من إجمالي تمويلاتها.

تهدف الجزائر استثمار إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالخصوص التي تعمل في المجال التكنولوجي، في إطار دعم وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر (عابد نصيرة، 2018، صفحة 215).

4.2.3 الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM:

هي شركة رأسمال استثماري أنشأت باتفاقية موقعة سنة 2004 بين وزارة المالية الجزائرية ووزارة المالية السعودية بدأت عملها سنة 2008، رأسمالها 8 مليار دينار مقسم بتساوي بين البلدين أي 4 مليار دينار للجزائر و 4 مليار دينا للسعودية.

5.2.3 الصندوق الوطني للاستثمار FNI:

مؤسسة عمومية متخصصة في دعم الاستثمار أنشأت سنة 1963 أين كان تسمى الصندوق الجزائري للتنمية CAD وغير اسمه سنة 2011 إلى الصندوق الوطني للاستثمار FNI، يهتم هذا الصندوق بقطاع الخدمات المالية بنسبة عالية في المرتبة الأولى وتليه قطاع الصناعة (Hamdani Mohamed, 2019, pp. 32-33).

4. دراسة الحالة شركة الجزائر استثمار:

في دراستنا سنأخذ شركة الجزائر استثمار كحالة من خلال التعرف على المحفظة الاستثمارية للشركة وتحليل مختلف عمليات التمويل التي قامت بها منذ بداية نشاطها إلى اليوم.

1.4 تقديم الشركة الجزائر استثمار:

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

كان إنشاؤها بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية **BADR**، و الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط **CNEP**، و تم اعتمادها من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010 برأسمال اجتماعي يبلغ مليار (1) دينار جزائري موزّع كالتالي (شركة الجزائر استثمار، 2023):

جدول 01: "توزيع رأسمال شركة الجزائر استثمار"

المساهمون	مبلغ رأسمال	الحصص في رأسمال
بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR	700.000.000 دج	70%
الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP	300.000.000 دج	30%
المجموع	1.000.000.000 دج	100%

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على معلومات الشركة.

2.4 تطور نشاط التمويل بالرأسمال الاستثماري لشركة الجزائر:

تجدر الإشارة إلى أنه سنة 2009 تم اعتماد أول شركة رأسمال استثماري. ومساهمات الجزائر استثمار برأسمال مقدر بمليار دينار، مملوك لكلا البنكين بنك الفلاحة والتنمية الريفية **BADR** والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط **CNEP** بنسبة مساهمة مقدرة ب 70% و 30% على التوالي، حيث حصلت هذه الشركة على الموافقة من وزارة المالية لممارسة النشاط بتاريخ 6 ماي 2010 (لجنة مراقبة علميات البورصة، 2010، صفحة 10). بدأت الشركة النشاط الفعلي خلال سنة 2011.

جدول 02: "المحفظة الاستثمارية لشركة للجزائر استثمار خلال الفترة 2011-2020"

السنة	عدد المشاريع	المنطقة	قطاع النشاط	نسبة المساهمة	حجم المشاريع	مرحلة التدخل
2011	2	وسط	تجارة ألمنيوم	48.90 %	ص	نمو
		شرق	صناعة البلاستيك	28.5 %	م	إنشاء
2012	5	وسط	إعلام آلي	36.43 %	ص	نمو
		شرق	معدات ومواد البناء الحمراء	6.94 %	ك	تحويل ملكية
		غرب	الأفرشة	39.06 %	ص	نمو
		جنوب	معدات ومواد البناء الحديدية	45.54 %	ص	إنشاء
		جنوب	الحليب ومشتقاته	38.60 %	م	إنشاء
		وسط	مجمع مذابح	46.51 %	م	إنشاء
2013	4	شرق	مواد غذائية	17 %	ص	تحويل ملكية
		شرق	معدات البناء	49 %	ص	إنشاء
		جنوب	مجمع سيحي	45.90 %	م	إنشاء
		شرق	الحليب ومشتقاته	37.6 %	ص	إنشاء
2014	3	غرب	حفظ السمك	26.13 %	م	إنشاء
		شرق	معدات ومواد البناء الحمراء	5.75 %	ك	تمويل تكميلي
		لا يوجد				
2015						
2016	4	شرق	الحليب ومشتقاته	11.56 %	ص	تمويل تكميلي
		غرب	الأفرشة	15.79 %	ص	تمويل تكميلي
		وسط	معلبات ورقية	49 %	ص	إنشاء
		جنوب	الحليب ومشتقاته	43.48 %	م	تمويل تكميلي
2017	2	شرق	معدات ومواد البناء الحمراء	9.20 %	ك	تمويل تكميلي

نويري ساكر، رماش ياسين

		شرق	الحليب ومشتقاته	11.56 %	ص	تمويل تكميلي
2018	2	غرب	الفندقة	1 %	ص	إنشاء
		جنوب	معدات ومواد البناء الحديدية	45.45 %	م	إنشاء
2019	3	وسط	صناعة غذائية سميد	35 %	م	نمو
		جنوب	عيادة طبية جراحية	34.50 %	م	إنشاء
		شرق	الحليب ومشتقاته	11.56 %	ص	تمويل تكميلي
2020	7	وسط	منتجات صيدلانية	32.30 %	م	إنشاء
		وسط	صناعة تركيب وصيانة	49 %	م	نمو
		غرب	استرجاع المواد الغير المعدنية للسكة	40 %	ص	إنشاء
		جنوب	معدات ومواد بناء حديدية	45.45 %	م	تمويل تكميلي
		شرق	الحليب ومشتقاته	11.56 %	ص	تمويل تكميلي
		وسط	صناعة غذائية السميد	35 %	ص	تمويل تكميلي
		غرب	الافرشة	39 %	ص	تمويل تكميلي

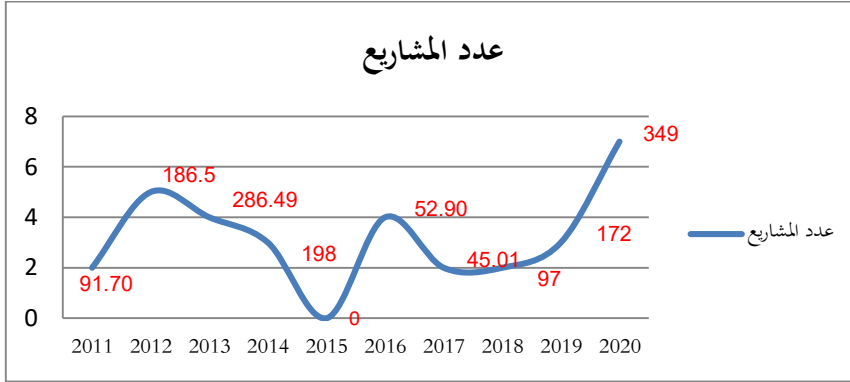
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات الشركة.

جدول 03: "قيمة المساهمات وعدد المشاريع الممولة حسب السنوات للفترة 2011-2020"

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
عدد المشاريع الممولة	2	5	4	3	0	4	2	2	3	7
إجمالي المساهمات بالمليون دج	91.70	186.5	286.49	198	0	52.90	45.01	97	172	349

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات الشركة.

الشكل 02: "قيمة المساهمات وعدد المشاريع الممولة حسب السنوات خلال الفترة 2011-2020"



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات الشركة.

من خلال بيانات الجدول السابق، والتمثيل البياني لهذه البيانات، نلاحظ تذبذباً في عدد المشاريع الممولة من طرف شركة الجزائر استثمار، حيث ومع بداية نشاطها الفعلي سنة 2011 قامت بتمويل (2) مشروعين، ثم ارتفعت عدد المشاريع الممولة لـ 5 مشاريع سنة 2012، لتعود للتناقص سنة 2013 بـ 4 مشاريع، فثلاث مشاريع ممولة سنة 2014، لتتوقف المشاريع الممولة سنة 2015، ثم تعود الشركة لتمويل المشاريع سنة 2016 بـ 4 مشاريع. تتناقص ثانية سنة 2017 و2018 مسجلة مشروعين ممولين لكل سنة، فثلاث مشاريع سنة 2019، لتصل لأكبر عدد من المشاريع الممولة سنة 2020 بسبع 7 مشاريع ممولة.

كما نلاحظ أن مبالغ المساهمة غير متوافقة مع ارتفاع وانخفاض عدد المشاريع الممولة. فرغم انخفاض عدد المشاريع سنة 2013 لـ 4 مشاريع ممولة، مقابل 5 مشاريع سنة 2012، إلا أن مبلغ المساهمة سنة 2013 ارتفع بأكثر من 100 مليون دج مسجلاً مبلغ 286.49 مليون دج من المساهمات في المشاريع الممولة، مقابل 186 مليون دج سنة 2012. كما نسجل ارتفاع مبلغ المساهمات سنة 2018 ليصل إلى 97 مليون دج، مقابل 45.01 مليون دج سنة 2017، وسجل مبلغ المساهمات أكبر قيمة له سنة 2020 بـ 349 مليون دج.

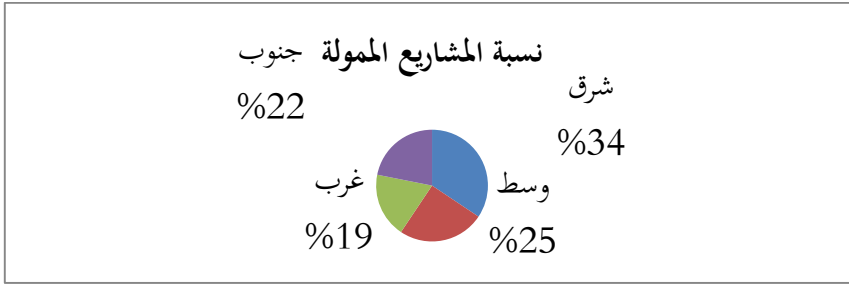
وتتراوح نسبة المساهمة في المشاريع بين 1% و 49% من رأسمال المشروع، وهو ما يبين إلتزام الشركة بالقانون 11-06، الذي حدد الحد الأقصى للمساهمة ب 49% من رأسمال المشروع.

جدول 04: "عدد المشاريع الممولة حسب المنطقة الجغرافية خلال 2011-2020"

المنطقة الجغرافية	شرق	وسط	غرب	جنوب
عدد المشاريع	11	8	6	7

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات الشركة.

الشكل 03: "عدد المشاريع الممولة حسب المنطقة الجغرافية خلال 2011-2020"



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات الشركة.

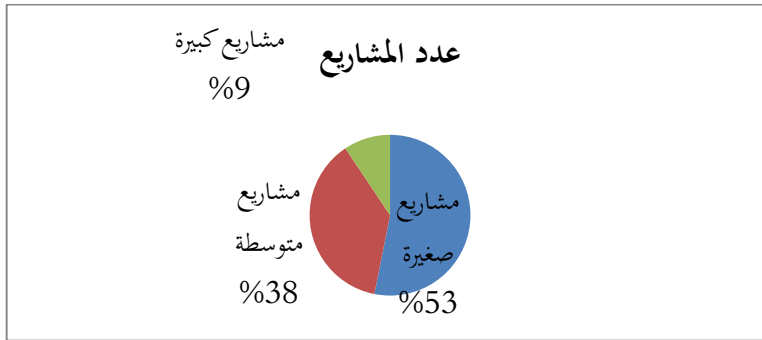
من خلال بيانات المشاريع الممولة حسب المنطقة الممثلة في الجدول السابق والبيان السابق، نلاحظ أن الشرق الجزائري احتل حصة الأسد في عدد التمويلات لشركة الجزائر استثمار ب 34%، تمثل 11 مشروعاً ممولاً من 32 مشروعاً ممولاً خلال 2011-2020، يليه الوسط الجزائري ب 25% يقابل 8 مشاريع ممولة من أصل 32 مشروع ثم يأتي ثالثاً الجنوب الجزائري بنسبة 22% بعدد 7 مشاريع ممولة، وأخير الغرب الجزائري ب 19% تقابلها 6 مشاريع ممولة من 32 مشروعاً ممولاً من شركة الجزائر استثمار خلال 2011-2020.

جدول 05: "عدد المشاريع الممولة حسب حجم المشروع خلال 2011-2020"

حجم المشاريع	صغيرة	متوسطة	كبيرة
عدد المشاريع	17	12	3

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات الشركة.

الشكل 04: "عدد المشاريع الممولة حسب حجم المشروع خلال 2011-2020"



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات الشركة.

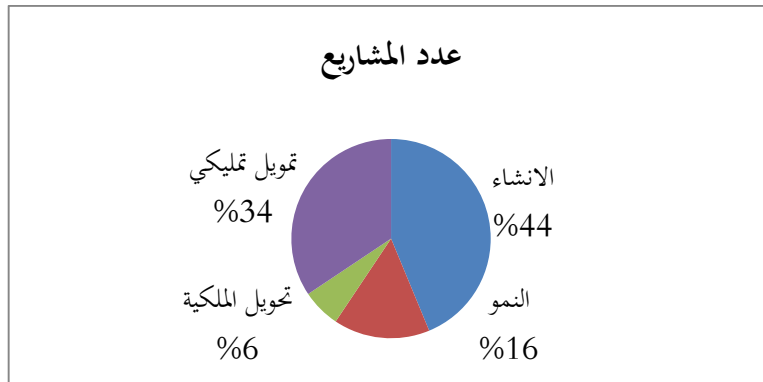
من خلال بيانات الجدول السابق المتعلقة بعدد المشاريع الممولة حسب حجم المشروع، نلاحظ أن شركة الجزائر استثمار تهتم بالمشاريع الصغيرة، حيث سجلت أكثر من نصف تمويلاتها للمشاريع الصغيرة بنسبة 53%، تمثل 17 مشروع ممول من 32 مشروعاً ممولاً خلال 2011-2020، تليها المشاريع المتوسطة بنسبة 38% ممثلة لـ 12 مشروع ممول من عدد إجمالي مقدّر بـ 32 مشروع ممول وأخيراً المشاريع الكبيرة بـ 3 مشاريع بنسبة 9% من حجم المشاريع الممولة الإجمالية المقدرة بـ 32 مشروعاً خلال 2011-2020.

جدول 06: "عدد المشاريع الممولة حسب مرحلة التمويل خلال 2011-2020"

مرحلة التدخل	الإنشاء	النمو	التحويل الملكية	تمويل تكميلي
عدد المشاريع	14	5	2	11

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات الشركة.

الشكل 05: "عدد المشاريع الممولة حسب مرحلة التمويل خلال 2011-2020"



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات الشركة.

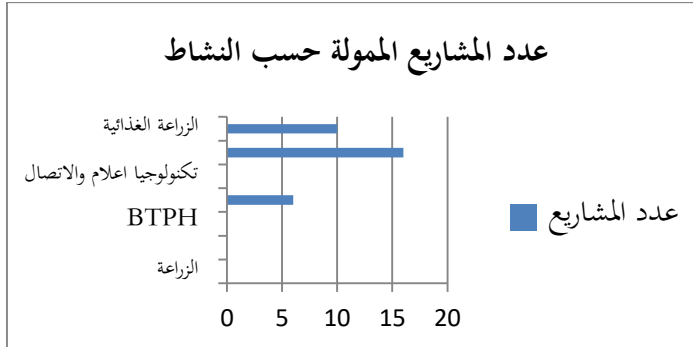
من خلال بيانات الجدول السابق وتمثيله البياني، نلاحظ أن حصة الأسد من المشاريع الممولة كانت من نصيب المشاريع التي في مرحلة الإنشاء بنسبة مقدرة بـ 44% بـ 14 مشروعاً ممولاً تليها التمويل التكميلي بنسبة 34% من حجم التمويلات بـ 11 مشروع ممول يأتي ثالثاً 5 مشاريع ممولة في مرحلة النمو بنسبة 16% من حجم المشاريع الممولة، وأخيراً مشروعين ممولين في مرحلة الاستحواذ بنسبة 6% من عدد إجمالي من تمويلات مقدر بـ 32 مشروعاً ممولاً خلال 2011-2020.

جدول 07: "عدد المشاريع الممولة حسب نوع النشاط خلال 2011-2020"

مرحلة التدخل	الزراعة الغذائية	الصناعة	الخدمات
عدد المشاريع	10	16	6

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على معلومات الشركة.

الشكل 06: "عدد المشاريع الممولة حسب نوع النشاط خلال 2011-2020"



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على معلومات الشركة.

من خلال الشكل السابق، نلاحظ أن الشركة تركز في عمليات التمويل على القطاع الصناعي بنسبة كبيرة تمثل 50% من عدد المشاريع بـ 16 مشروعاً من 32 مشروعاً الممولة خلال 2011-2020، يأتي ثانياً قطاع الزراعة بـ 10 مشاريع، وأخيراً يأتي قطاع الخدمات في المركز الثالث والأخير بـ 6 مشاريع من 32 مشروعاً ممول خلال 2011-2020.

3.4. تحليل نشاط الشركة حسب مصدر التمويل خلال 2011-2020:

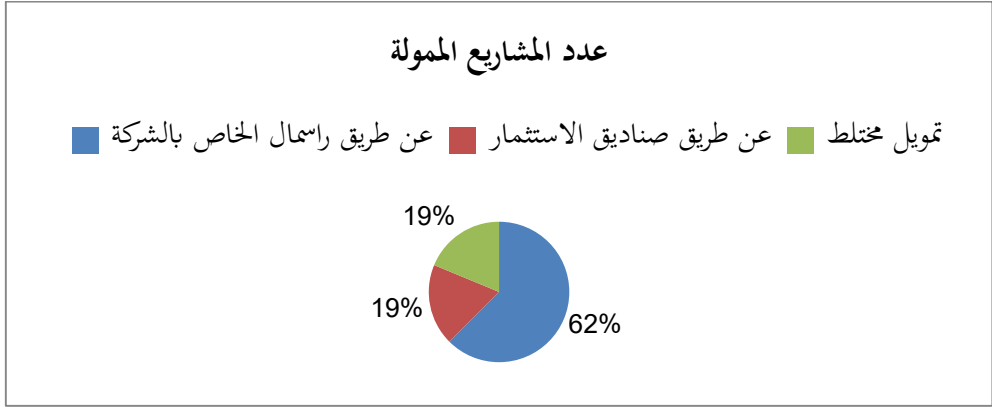
تلقت الجزائر إستثمار العديد من طلبات التمويل خلال العشرية الأخيرة أين قامت بتمويل عديد المشاريع .

جدول 08: "عدد المشاريع الممولة حسب مصدر التمويل خلال الفترة 2011-2020"

السنوات مصدر التمويل	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	المجموع
رأسمال الشركة	2	2	2	2	0	4	2	1	1	4	20
صناديق الإستثمار	0	3	2	1	0	0	0	0	0	0	6
تمويل مختلط	0	0	0	0	0	0	0	1	2	3	6

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على معلومات الشركة.

الشكل 07: "عدد المشاريع الممولة حسب مصدر التمويل خلال الفترة 2011-2020"



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على معلومات الشركة.

من خلال بيانات الجدول السابق والشكل، نلاحظ أن الجزائر استثمار تعتمد في تمويلها للمشاريع على رأسمالها الخاص بنسبة تفوق 62 % من عدد تمويلاتها، أما باقي التمويلات فتتم بالتساوي: سواء عن طريق صناديق الاستثمار الولائية، أو عن طريق التمويل المختلط بين رأسمال الخاص بالشركة والصناديق الاستثمارية التابعة في تسييرها لها. وهو ما سنوضحه بالتفصيل في التحليل السنوي لهذه التمويلات.

5. خاتمة

في نهاية دراستنا توصلنا إلى مجموعة من النتائج

1.5. النتائج:

- ان الرأسمال الاستثماري تقنية حديثة لتمويل، تقوم من خلالها شركات يطلق عليها شركات الرأسمال الاستثماري بتمويل مشاريع بها نسبة مخاطر كبيرة،
- هذا التمويل يكون عن طريق المساهمة في رأسمال المشروع لـ 5 إلى 7 سنوات مقابل عائد مرتفع مع احتمال تحقيق خسارة،
- تنتهي هذه المساهمة بخروج الشركة بعد وصول المشروع لمرحلة الاعتماد على نفسه، وهذا ما اثبت نجاحها كبديل مستحدث لتمويل التقليدي.

وهذا ما تثبته صحة الفرضية الأولى.

- تحتوي تقنية التمويل بالرأسمال الاستثماري على 4 أنواع من رؤوس الأموال، رأسمال المخاطر لتمويل مرحلة ما قبل بداية المشروع، ورأسمال التنمية لمساعدة المشروع على النمو، ورأسمال التحويل وأخيرا رأسمال الاسترجاع.
- توجد بالجزائر 14 شركة تمارس نشاط الرأسمال الاستثماري منها 8 شركات عمومية و 5 شركات ذات رأسمال اجنبي وشركة مختلطة، كانت شركة فيناليب **FINALEP** أول شركة من هذا النوع في الجزائر.
- نظم المشرع الجزائري نشاط شركات رأسمال الاستثماري بالقانون 11/06 سنة 2006 أين بين طرق إنشاء هذه الشركات، وشروط ممارستها لهذا النشاط وطرق الرقابة عليها، ثم أعاد صياغة شروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري من جديد سنة 2008 بالمرسوم 56/08 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري.
- تعد شركة الجزائر استثمار من أهم شركات الرأسمال الاستثماري في الجزائر منذ بداية نشاطها سنة 2011، أين قامت بتمويل أكثر من 32 مشاريع في قطاعات مختلفة ركزت فيها على قطاع الصناعة بمختلف أنواعها بنسبة 50 % من حجم استثماراتها وقطاع الزراعة بنسبة معتبرة في المرتبة الثانية.
- تميزت شركة الجزائر استثمار بمرونة كبيرة في ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري باستجابتها لمختلف احتياجات المشاريع، بتمويل ما بين 1 و 49 % من رأسمال هذه المشاريع، وهذا بالتقيد بنص المادتين 17 و 18 من قانون 11/06 الناصية على إلزام الشركات بعدم المساهمة في مشروع واحد بأكبر من 49 % من رأسمال المشروع و كان تركيز شركة الجزائر استثمار في نشاطها على المشاريع الناشئة بنسبة تفوق 44% بسبب نقص التمويل ونقص الخبرة التقنية والإجرائية لدى هذا النوع من المشاريع وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

انطلاقا من النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم التوصيات التالية:

2.5. التوصيات:

ترقية وتشجيع الية التمويل عن طريق شركات الرأسمال الاستثماري، والتي تعتبر مثالا نموذجيا لخلق فرص العمل والثروات.

تشجيع القطاع الخاص على إنشاء شركات رأسمال الاستثماري وعدم اقتصرها على القطاع العام مع توسيع حجم ومجال الاستثمارات.

تشجيع شركات الرأسمال الاستثماري على المشاركة في تمويل المشاريع معا، مع تفعيل بورصة الجزائر لمساعدة الشركات على الخروج من رأسمال المشروع ببيع اسهمه في البورصة.

المراجع:

- قشيدة صورية، (2012)، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
- سبتي محمد، (2009)، فعالية رأسمال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر.
- عثمانى احسن، (2017)، فعالية التمويل بصيغة رأسمال المخاطر بين الاتجاه الوضعي والإسلامي، مجلة اقتصادي المال والأعمال، العدد 03.
- قارة رايح، (2017)، أهمية رأسمال الاستثماري كآلية لتمويل الصناعات الناشئة، مجلة دفاتر بواذكس، العدد 08.
- بريش السعيد، (2017)، رأسمال المخاطر بديل مستحدث لتمويل الصناعات الناشئة في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 05.
- بوقفة أحلام، (2018)، أهمية التمويل برأسمال الاستثماري لاستدامة المؤسسة العائلية المؤسسة العائلية NCA ROUIB، مجلة دراسات التنمية الاقتصادية، العدد 2.
- بوقفة أحلام، (2017)، دور رأسمال الاستثماري في تنوع مصادر التمويل في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 4.
- بوقفة أحلام، (2017)، واقع نشاط رأسمال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الأول، 2017.
- 9- عابد نصيرة، (2018)، رأسمال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 18.
- صحراوي مقلاتي، (2009-05-31)، التمويل برأسمال المخاطر منظور إسلامي، مداخلة بمؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي.
- القانون 11-06، (2006)، المتعلق بالراسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 42، الجزائر.

- المرسوم التنفيذي 56/08، (2008)، شروط ممارسة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية ، العدد 09، الجزائر.
- <https://www.eldjazair-istithmar.dz/>.
- <https://www.cosob.org/>.
- Hamdani Mohamed,(2019) **L'intégration D'une Stratégie Marketing Au Service Du Plan Stratégique De Modernisation Cas : Fonds National D'investissement**, Revue algérienne d'économie et gestion gestion, numéro 01.
- **CHERIF MOUNDHER,(2002) le capital risque pour financier le croissance et l'emploi banque édition, paris.**