

دور الرأسمال الاستثماري في إعادة بعث المشاريع المتوقفة

دراسة حالة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

The role of investment capital in resuming suspended projects:
A case study of the Algerian Saudi Investment Company ASICOM

ساكر نويري

جامعة ام البواقي - الجزائر

NOUIRI.Saker@univ-oeb.dz

جامعة أم البواقي COFIFAS مخبر المحاسبة المالية، الجباية والتأمين

د. سماح طلحي¹

جامعة ام البواقي - الجزائر

samah.talhi55@gmail.com

تاريخ الوصول: 2020/07/22 القبول: 2020/11/08 النشر علي الخط: 2021/06/15

Received: 22/07/2020 Accepted : 08/11/2020 Published online : 15/06/2021

ملخص:

تهدف هذه الدراسة للتعريف بتقنية الرأسمال الاستثماري كأداة مستحدثة للتمويل والتفريق بينها وبين رأسمال المخاطر، وكذا تبيان دور هذه الأداة في دعم وتمويل المشاريع ومرافقتها بصفة عامة وفي الجزائر بصفة خاصة، ومدى مساهمة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM كأحد شركات الرأسمال الاستثماري في الجزائر في إعادة بعث المشاريع التي تعاني من توقف النشاط بها. إذ تعتبر الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM من أهم شركات الرأسمال الاستثماري رغم حداثة نشأتها في الجزائر، حيث حققت نجاحا معتبرا إلى حد ما في السوق الجزائرية مقارنة مع مختلف شركات الرأسمال الاستثماري الأخرى، وذلك نظرا لمرونتها الكبيرة في ممارسة هذا النشاط واستجابتها لمختلف احتياجات المشاريع التمويلية، التسييرية والمرافقة الادارية. الكلمات المفتاحية: رأسمال استثماري، رأسمال المخاطر، بدائل تمويل حديثة، مشاريع متوقفة، شركة ASICOM.

Abstract:

This study aims to introduce the technology of investment capital as a new tool for financing and differentiate between it and Venture capital, and to determine the impact of this tool on supporting and financing projects and accompanying them in general and in Algeria in particular, and the extent of the contribution of the Saudi-Saudi Investment Company ASICOM as one of the investment capital companies in Algeria from As the resumption of projects that suffer from stalled activity.

As the Algerian Saudi Investment Company ASICOM is considered one of the most important newly established investment capital companies in Algeria, as it has achieved somewhat success in the Algerian market, in comparison with the various investment capital companies, because of its great flexibility in practicing this activity, and its response to the various needs of financing, administrative and administrative accompaniment projects.

¹ - المؤلف المرسل: سماح طلحي البريد الإلكتروني: samah.talhi55@gmail.com

Keywords: investment capital, Venture capital, the modern financing techniques, discontinued projects, ASICOM.

1. مقدمة

تعتبر المشاريع الاقتصادية الركن الاساسي في اقتصاديات كل الدول كما أن استمرار هذه المشاريع ووصولها إلى الهدف المرجو منها تحدي كبير لكثير من الدول، فمعظم المشاريع تتعرض إلى مشاكل تتسبب في توقف نشاطها ومن ثم تصفيتها ودخولها في خانة المشاريع الفاشلة، والجزائر وكباقي الدول تعاني أيضا من فشل وتوقف عدد كبير من المشاريع الاقتصادية، رغم كل ما تقدمه السلطات الحكومية من تسهيلات للمستثمرين من إعفاءات ضريبية وامتيازات لدعم الاستثمار.

ومن بين أهم أسباب فشل المشاريع هو نقص التمويل اللازم لتغطية تكاليف الإنشاء وكذا مصاريف دورة الاستغلال والإنتاج وكذا لتغطية مرحلة الانحدار، حيث أن المؤسسات المالية لا تقوم بالمخاطرة في تمويل هذه المشاريع، بل تشتتر في عملية التمويل وجود ضمان لما تقدمه من أموال لأصحاب هذه المشاريع.

ويعتبر عزوف مؤسسات التمويل التقليدية على تمويل المشاريع ذات الخطر الكبير والتي تعاني من مشاكل تنظيمية وإدارية وكذا المشاريع في بداية نشاطها سببا رئيسيا في ظهور شركات الرأسمال الاستثماري كبديل تمويلي مستحدث لهذه المؤسسات التمويلية وللمشاريع التي تعاني من المخاطرة في تحقيق النتائج، بحيث تساهم في رأسمال المشروع والمخاطر ومرافقته إداريا وتنظيما 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 أن تنشط بالسوق المالية الجزائرية واعتمدا كآسلوب مستحدث في التمويل ابتداء من سنة 1991، وذلك بالترخيص لأول شركة للرأسمال الاستثماري فيناليب FINALEP وعدة شركات أخرى، ومن أهمها الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM والتي حققت نجاح كبير في هذا المجال نظرا لما تمتاز به من بمرونة كبيرة في هذا النشاط.

ومما سبق يمكننا طرح التساؤل الرئيسي التالي: ما هو دور شركات الرأسمال الاستثماري في إعادة بعث المشاريع المتوقفة، وما واقع ذلك لدى الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM؟

للإجابة على التساؤل السابق والإحاطة بجوانب الموضوع تم صياغة الفرضيات التالية:

- يشكل أسلوب تمويل المشاريع المتوقفة عن طريق الرأسمال الاستثماري حلا لإشكالية تمويل هذا النوع من المؤسسات، وذلك نظرا للمزايا العديدة التي تتمتع بها وإتاحتها بالقدر اللازم وبالتكاليف الملائمة وفي الوقت المناسب إضافة إلى ملاءمتها لخصوصيات هذه المشاريع؛
- إن حداثة تطبيق تقنية الرأسمال الاستثماري في الجزائر يحول دون استفادة المشاريع المتوقفة منها، الأمر الذي يمكن إرجاعه إلى غياب المقومات الموضوعية التي تهيئ المناخ والأرضية الملائمة من أجل تطوير ممارسة مثل هذا النوع من البدائل التمويلية الحديثة؛
- نجحت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM إلى حد ما في نشاط الرأسمال الاستثماري، وهو ما سيساهم في بعث المشاريع التي تمر بمراحل ركود وتوقف عن النشاط الأمر الذي يعد إضافة ومساهمة فعالة للاقتصاد الوطني.

لذا تبرز أهمية هذه الدراسة من خلال:

- التأكيد على ضرورة التوجه لاستخدام واحد من أهم البدائل التمويلية الحديثة الذي أثبت نجاعته في تمويل المشاريع المتوقفة ألا وهو الرأسمال الاستثماري، وذلك من أجل مواكبة مختلف التطورات الحاصلة على صعيد الاقتصاد العالمي، وخصوصا على صعيد النظام المالي والبنكي الذي يعتبر القلب النابض للاقتصاديات الحديثة؛

- الدور المهم الذي يلعبه التمويل المستحدث عن طريق شركات الرأسمال الاستثماري في دعم المشاريع المتوقفة لتخطي الصعوبات التي تواجهها، وذلك بغض النظر عن الوضع المالي لها لإعادة بعث النشاط فيها من جديد.
- الحاجة الملحة للسوق التمويلية في الجزائر لتقنية الرأسمال الاستثماري كبديل مستحدث في دعم وتمويل مختلف المشاريع الاقتصادية، خاصة في ظل قصور البدائل التقليدية المتوسطة والطويلة الأجل.
- نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف نوجزها في ما يلي:
- المساهمة في إبراز دور للشركات الرأسمال الاستثماري في إعادة بعث نشاط المشاريع المتوقفة والتي نجحت في تطبيقها معظم البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء؛
- البحث في مختلف أساليب دعم السوق التمويلية الوطنية بتقنيات تمويلية حديثة ذات شروط أكثر ملاءمة، بهدف التكفل بصعوبات تمويل المشاريع المتوقفة في الجزائر؛
- إبراز أهمية تقنية الرأسمال الاستثماري كبديل مستحدث للتمويل التقليدي في الجزائر، وذلك من خلال تحديد دور الشركة السعودية الجزائرية للاستثمار ASICOM في إعادة بعث المشاريع المتوقفة.
- أما فيما يتعلق بالمنهج المتبع فقد تم تغطية البحث وفقا للمنهج الوصفي التحليلي نظرا لتناسبه مع طبيعة الموضوعات الاقتصادية والمالية بصفة عامة وموضوع بحثنا بصفة خاصة، وذلك قصد استيعاب الإطار التصوري وفهم معالم الموضوع، وكذا الاعتماد على دراسة حالة بالشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM من خلال تحليل معطيات المحفظة الاستثمارية للشركة للعشرية الاخيرة.

2. الاطار المفاهيمي للرأسمال الاستثماري:

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

1.2. تعريف الرأسمال الاستثماري:

يعرف الرأسمال الاستثماري اقتصاديا بأنه " احد اشكال 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 الف دولار إلى خمسة مليون دولار هذا على الرغم من هبوط استثمارات الرأسمال الاستثماري احيانا إلى 50 الف دولار أو ارتفاعها احيانا إلى 20 مليون دولار"¹.

وتعرفه الجمعية الاوربية " 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 اعادة بيع حصة هذه المؤسسة بعد عدة سنوات"².

¹ صحراوي مقالتي، التمويل برأسمال المخاطر منظور اسلامي، مداخلة بمؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، 31-05-2009، دبي، ص 12

² احسن عثمانى، فعالية التمويل بصيغة رأسمال المخاطر بين الاتجاه الوضعي والإسلامي، مجلة اقتصادي المال والأعمال، العدد 03، 2017، ص 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 اموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة " ¹.

والرأسمال الاستثماري هو أسلوب وتقنية لتمويل خاصة والتي لا تهتم فقط بالتوفير بل يكون لها الحضور في إدارة المؤسسة والمشروع في مختلف مراحل تطورها ²، بحيث تتم بواسطة شركات متخصصة في هذا المجال، حيث لا تقوم هذه التقنية على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على اساس المشاركة ³، إذ يقوم المشارك بتمويل المشروع دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله مع تحمل الخسارة كلياً أو جزئياً في حالة فشل المشروع الممول ⁴.

ويتميز التمويل برأسمال الاستثماري بأنه تمويل مرحلي يقدم في كافة مراحل دورة حياة المؤسسة أو المشروع سواء عندما يكون الخطر مرتفعاً في المرحلة الأولى لإنشاء المؤسسة والمرحلة الاخيرة مرحلة الانحدار، أو في مراحل الخطر المنخفض تمويل مرحلة النمو فالهدف منها استراتيجي أكثر منه هدف تمويلي ⁵.

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 الاسهم للمؤسسة الممولة أو لشركات رأسمال استثماري اخرى 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 الاموال بالمؤسسة من أجل تطوير المنتجات وزيادة رأسمال العامل والاستحواذ على المؤسسات القائمة التي تعاني من مشاكل، بينما يهتم رأسمال المخاطر بتمويل المرحلة الأولى من نشأة المشروع أو المؤسسة، وهذا يعني ان رأسمال المخاطر هو جزء من رأسمال الاستثماري ⁶.

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 الاطراف الاربعة هي:

¹ قانون 11/06 المؤرخ في 24 يونيو 2006 المتعلق بشركات الراسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 42، ص 3

² معيزة مسعود أمير، رأسمال المخاطر كتقنية لرفع من القدرات التمويلية للمشاريع المقاولاتية المبتكرة عن طريق اسواق البورصة، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، 2017، ص 272

³ قارة رابح، اهمية رأسمال الاستثماري كآلية لتمويل الصناعات الناشئة، مجلة دفاتر بواذكس، العدد 08، 2017، ص 3

⁴ بريس السعيد، رأسمال المخاطر بديل مستحدث لتمويل الصناعات الناشئة في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 05، 2017، ص 7

⁵ احلام بوقفة، اهمية التمويل براس مال الاستثماري لاستدامة المؤسسة العائلية المؤسسة العائلية **NCA ROUB**، مجلة دراسات التنمية الاقتصادية، العدد 2، 2018، ص 66

⁶ احلام بوقفة، دور رأسمال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 4، 2017، ص 197

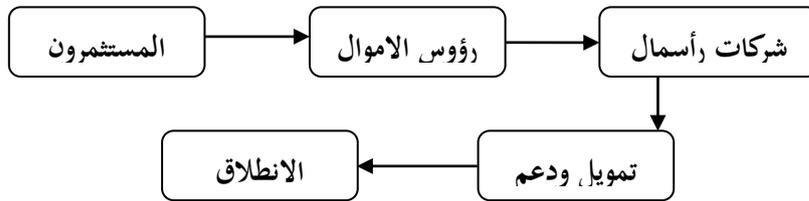
1.3.2. المستثمرين: هم اصحاب المساهمات في رأسمال شركة الرأسمال الاستثماري من بنوك، صناديق التقاعد، السلطات العمومية، الخواص.... الخ

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 اصحابها لطلب التمويل.

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

ولتوضح أكثر عملية التفاعل بين الأطراف الأربعة في العملية التمويلية بالرأسمال الاستثماري يمكننا تلخيصه في: الشكل 01: تفاعل اطراف التمويل في شركات رأسمال الاستثماري



Source: cherif mondher, le capital risque, pour financier la croissance et l'emploi, banque édition ,paris,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 يلي¹:

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

2.4.2. رأسمال التنمية: تتم فيها تمويل المؤسسة أو المشروع في مرحلة النمو لدفعها لزيادة المبيعات بتمويل الرأسمال العامل، وزيادة القدرة الانتاجية 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 استرجاع أسهم المؤسسة تعاني من صعوبات.

5.2. خصائص رأسمال الاستثماري:

يتميز الرأسمال الاستثماري بعدة خصائص مستوحاة من تعريفاته في مختلف المجالات الاقتصادية والقانونية والفقهية يمكننا ابرازها اهمها في النقاط التالية:

➤ تحقيق قيمة مضافة في رأسمال المستثمرين بتمويل مؤسسات فعالة؛

¹ قارة رابح، مرجع سابق، ص 9-11

➤ المساهمة بنسبة قليلة من رأسمال الشركة؛

➤ تمويل طموح؛

➤ تحقيق فائض قيمة إيجابي عند بيع الاسهم في مرحلة الخروج؛

➤ الاختلاف عن التمويل التقليدي بالقروض؛

➤ المساهمة في الرأسمال الاجتماعي.

6.2. الفرق بين شركات الرأسمال الاستثماري والبنوك:

شركات الرأسمال الاستثماري والبنوك كلاهما يقومون بتمويل المؤسسات والمشاريع إلا أنهما يتفرقان في مجموعة من الخصائص نلخصها في الجدول التالي:

جدول 01: الفرق بين شركات الرأسمال الاستثماري والبنوك:

البنوك	شركات رأسمال الاستثماري	مرحلة تمويل المؤسسة
تركز على مراحل النمو	كل مراحلها بداية من نشأتها	حجم المؤسسات
تركز على المؤسسات الكبيرة	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	زمن التمويل
طويل نسبيا	قصير	طريقة التدخل
مقرض للمؤسسة	شريك في المؤسسة	نوع التمويل
مالي فقط	تمويل مالي واستثماري وإداري وفني	أصول الاموال
اموال الودائع المقترضة من طرف العملاء، السوق النقدي، البنك المركزي	اموال خاصة وشبه خاصة	

Source: Kamel Eddine BOUATOUATA, le capital investissement , édition GAL,2005, p96

7.2. أدوات الرأسمال الاستثماري:

يعتمد التمويل بالرأسمال الاستثماري على مجموعة من الأدوات المالية والقانونية، والتي تنظم عملية إنشاء شركات الرأسمال الاستثماري واليات عملها:

1.7.2. الأدوات المالية: تعتمد الية عمل شركة الرأسمال الاستثماري على مخطط الاعمال الذي يقدمه المقاول للحصول على التمويل، تليه دراسة المشروع من جميع جوانبه محاسبيا وماليا وقانونيا.... الخ، وهذا من أجل الوصول إلى تقييم للمؤسسة بمعرفة القيمة المضافة المرجوة من هذا المشروع.

2.7.2. الأدوات القانونية: تعلق أساسا بعقد المساهمين الذي يحدد علاقة المساهمين في الشركة بشكل قانوني وثائقي، وبيان توزيع الرأسمال الاجتماعي على المساهمين وكذا طريقة الخروج من المؤسسات الممولة.

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 الأوربي الاستثمار والوكالة الفرنسية للتنمية فكرة دعم تنمية الاستثمار في الجزائر تمخضت عن إنشاء الشركة الجزائرية الاوربية للمساهمات (فيناليب)¹ ساهمت الجزائر فيها بنسبة 60%

¹ قشيدة صورية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية جامعة الجزائر، 2012، ص 169

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 والمرسوم التنفيذي 56/08 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري والذي عدد مجموعة شروط لاعتماد 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، أهمها¹:

- أوجب القانون على هذه الشركات الحصول على ترخيص من وزارة المالية²؛
- اشترط على نوع الشركة أن تكون شركة مساهمة رأسمالها الأدنى 100 مليون دينار عن طريق الاكتتاب العام؛
- لا يجوز لهذه الشركات ان تساهم في مؤسسة واحدة بأكثر من 15% من رأسمالها واحتياطاتها؛
- الاستفادة من اعفاء جبائي لمدة 5 سنوات مقابل الالتزام بالمحافظة على الأموال المستثمرة في مؤسسة لمدة لا تقل عن 5 سنوات؛
- لا يجوز لشركة اقراض أكثر من 10% من أموالها الخاصة الصافية؛
- لا يجوز لشركة حيازة أكثر من 49% من رأسمال مؤسسة واحدة.

2.3. الشركات الممارسة لنشاط الرأسمال الاستثماري في الجزائر:

توجد في الجزائر 11 شركة تمارس نشاط الرأسمال الاستثماري، 04 منها شركات عمومية (الشركة المالية للاستثمار SOFINANCE، الصندوق الوطني للاستثمار FNI، الجزائر استثمار، و 48 صندوق استثماري ولائي و 05 شركات ذات رأسمال اجنبي (AFRICINVEST, SWICORP, ABRAAJ, ECP, RIVA & GARCIA) وشركتين مختلطتين (الجزائرية السعودية للاستثمار FINALEP، ASICOM)³، تتدخل هذه الشركات في المؤسسات الانتاجية والخدماتية عدا قطاعي الفلاحة والصيد حيث تتراوح مساهمة شركات الرأسمال الاستثماري بنسبة 10.35% في رأسمال هذه المؤسسات.

1.2.3. الشركة الجزائرية الاوربية للمساهمة 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

¹ القانون 11/06، مرجع سبق ذكره

² المرسوم التنفيذي 56/08 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 09، ص 7.

³ احلام بوقفة، دور رأسمال الاستثماري في تنوع مصادر التمويل في الجزائر، مرجع سابق، ص 201

رأسمال الشركة مقسمة بين الوكالة الفرنسية للتنمية بنسبة 28.74% والبنك الأوروبي للاستثمار بنسبة 11.26% من رأسمال الشركة¹، تم اعتماد FINALEP من طرف وزارة المالية سنة 2012، وفي سنة 2015 تم رفع رأسمال الشركة إلى مليار و200 مليون دينار جزائري ساهمت فيه الجزائر بنسبة أكثر من 96% مقسمة بين بنك التنمية المحلي BDL بنسبة 64% والقرض الشعبي الجزائري CPA بنسبة 32% أما باقي النسبة فتعود للشريك الفرنسي الممثل في الوكالة الفرنسية للتنمية AFD بنسبة 4%، 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 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 جزائري² ممول من طرف الخزينة الجزائرية تمارس كل الأنشطة المالية ماعدا الودائع، تركز شركة SOFINANCE في نشاطها على قرض الايجار بنسبة تصل إلى 67% من حجم تمويلاتها³.

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 بـ 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP BANQUE بنسبة مئوية مقدرة بـ 30% تهتم بتمويل المشاريع الصناعية بنسبة 50% من إجمالي تمويلاتها. تهدف الجزائر استثمار إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالخصوص التي تعمل في المجال التكنولوجي، وذلك في إطار دعم وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر⁴.

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 و4 مليار دينار للسعودية.

5.2.3. الصندوق الوطني للاستثمار FNI: مؤسسة عمومية متخصصة في دعم الاستثمار انشأت 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 الصناعة⁵.

¹ محمد سبتي، فعالية رأسمال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2009، ص172

² احلام بوقفة، واقع نشاط رأسمال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الاول، 2017، ص 109

³ بريش السعيد، رأسمال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 2007، 5، ص12

⁴ عابد نصيرة، رأسمال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 2018، 18، ص215

⁵ Hamdani Mohamed, **L'intégration D'une Stratégie Marketing Au Service Du Plan Stratégique De Modernisation Cas : Fonds National D'investissement**, Revue algérienne d'économie et gestion, numéro 01, 2019, p32-33

6.2.3. الشركة الإفريقية للاستثمار AFRIC INVERST: الشركة الإفريقية للاستثمار AFRIC INVERST هي شركة لتسيير صناديق الاستثمار تساهم بدعم مالي واستراتيجي للمشاريع الاستثمارية بأكثر من 700 مليون دولار.

7.2.3 مجموعة أبراج ABRAAJ: تأسست سنة 2002 تنشط في إفريقيا آسيا أمريكا اللاتينية، الشرق الأوسط تركيا، وتظم أكثر من 20 مكتب من بينها الموجود في دبي هذا الأخير سنة 2011 تسيير صندوق KANTATA الموجه لمنطقة شمال إفريقيا تدير 9 مليار دولار على المستوى العالمي.

8.2.3 شركة ECP ENERGING CAPITAL PARTRES: هي واحدة من أقدم شركات تسيير صناديق الاستثمار التي تركز على أفريقيا. منذ عام 2000، جمعت ECP أكثر من 3.2 مليار دولار أمريكي للاستثمار من خلال صناديقها واستثماراتها المشتركة ومولت أكثر من 60 مشروع ونحو 50 عملية خروج من مشاريع تم تمويلها سابقا تغطي أكثر من 40 دولة أفريقية، تتمتع ECP بخبرة تزيد عن 15 عامًا في الاستثمار في القارة الإفريقية تدير 6 مكاتب استثمرت ECP أكثر من 50 مليار دولار في الجزائر، تهتم بقطاع السلع الاستهلاكية والبناء في الجزائر.

4. دراسة الحالة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM:

في دراستنا سنأخذ الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM كمثال من خلال التعرف على المحفظة الاستثمارية للشركة وتحليل مختلف عمليات التمويل التي قامت بها منذ بداية نشاطها إلى اليوم.

1.4 تقديم الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM:

شركة رأسمال استثماري انشئت بموجب اتفاقية بتاريخ 04 افريل 2004 بين وزارة المالية الجزائر والسعودية وباشرت نشاطها سنة 2008، برأسمال قدره 8 مليار دج مناصفة بين الدولتين، تقوم الشركة بتمويل المشاريع في جميع المجالات والقطاعات¹، ويتولى ادارة الشركة مجلس مكون من 6 أعضاء رئيس المجلس من جنسية سعودية اما المدير العام فهو ذو جنسية جزائرية، ويجتمع هذا المجلس على الأقل كل 3 اشهر لاتخاذ القرارات الخاصة بالاستثمار².

2.4 المؤسسات الممولة من طرف شركة ASICOM:

منذ بداية شركة ASICOM نشاطها وإلى غاية 2019 قامت بتمويل عديد المشاريع منها ما هو في طور التنفيذ ومنها ما بدأت النشاط فعلا.

1.2.4 المؤسسات الممولة في طور التنفيذ: في المحفظة الاستثمارية للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM مجموعة من المشاريع مازالت في طور التنفيذ لم يبدأ النشاط بها بعد، سنتطرق لها فيما يلي:

أ. القرية السياحية RUSICA PARK: يعود انشاء مشروع القرية السياحية إلى سنوات الثمانينات، بعد استفادت صاحبه من عقار مساحته 13 هكتار لتجسيد المشروع، ولعدة اسباب من بينها التمويل توقف اتمام المشروع، وفي سنة 2010 لجأ صاحب المشروع لشركة ASICOM لتمويله بنسبة 40 %، سنة 2014 رفعت شركة ASICOM نسبة مساهمتها ل 52% في رأسمال المشروع، كما طلب صاحب المشروع تمويل من شركتي رأسمال الاستثماري SOFINANCE بنسبة 17 % وصندوق الوطني للاستثمار بنسبة 17 % ايضا، وفي سنة

¹ عابد نصيرة، المرجع السابق، ص216

² الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، <https://asicom.dz/index.php/ar>، 20:00، 2020/06/15.

2019 ارتفعت مساهمة شركة ASICOM إلى 55 %، وشركة SOFINANCE إلى 18 % و 24 % لصندوق الوطني للاستثمار وانطلقت اشغال انجاز المشروع سنة 2013، ويتوقع نهاية الأشغال بها بنهاية سنة 2020.¹

ب. المركز التجاري سيتي مول (CITY MALL): هي شركة ذات اسهم مقرها الاجتماعي بقسنطينة رأسمالها 549 مليون و 830 الف دج، تعود ملكية المؤسسة لشركة مقاولات افريقيا (SARL SNA) أين كانت فكرة المشروع إنشاء فندق تحصلت عن طريقه المؤسسة على قطعة أرض انطلقت أشغال تهيئة الأرض سنة 2006 وتوقفت بنفس السنة لنقص التمويل.²

في سنة 2012 لجأ صاحب المشروع لشركة ASICOM للحصول على تمويل لإتمام المشروع، أين تم الاتفاق على اضافة مركز تجاري للمشروع والبداية في تجسيده أولا وتأجيل الفندق لوقت لاحق، تم تمويل رأسمال مشروع "سيتي مول" باتفاق صاحبه وشركة ASICOM بنسبة مساهمة 51 % سنة 2012. وفي سنة 2014 شرعت شركة سيتي مول في إنجاز المشروع أين ارتفعت نسبة المساهمة لشركة ASICOM لنسبة 67 %، و انطلقت أشغال الإنجاز سنة 2014 وكان يتوقع أن تنتهي الأشغال أواخر 2019.

ج. مشروع فندق ازموور: شركة فنادق بجاية " شفاف " هي شركة ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية الوحيدة، مقرها الاجتماعي بالجزائر العاصمة، رأسمالها 700 مليون دج وتعود فكرة إنشاء الفندق لثمانينات القرن الماضي أين توقفت الأشغال سنة 1993 بعد بناء الهيكل الخرساني، وسنة 2002 تم بيع المشروع لمجمع الخليفة، ليتم بعد ذلك توقيف النشاط سنة 2003 بسبب تصفية المجمع.³ في سنة 2014 وفي اطار تصفية اصول المجمع اقتنت شركة ASICOM المشروع من أجل بعث الأشغال، أين سعت للحصول على قطعة أرض إضافية كامتياز وقامت بإعداد الملف التقني الكامل للمشروع وإتمام الاجراءات الادارية، لتستأنف بعدها شركة " شفاف " سنة 2015 اشغال الفندق أين يتوقع انتهاء الأشغال نهاية سنة 2019.

2.2.4 المشاريع الداخلة في النشاط: بالتوازي مع المشاريع في لم يبدأ النشاط بها بعد والمذكورة سابقا، هناك مجموعة من المشاريع دخلت في مرحلة النشاط الفعلي بفضل تمويل الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM وهي:

أ. مصنع انتاج الطوب EPRA: مؤسسة المواد الحمراء أوراس شركة ذات أسهم رأسمالها 870 مليون دج، مقرها الاجتماعي بولاية خنشلة، تأسست سنة 1998 بعد خصخصة مؤسسة ترقية الصناعات المحلية " EPGIL " سنة 2001، قرر أصحابها سنة 2004 اقتناء تجهيزات جديدة، لكن ونظرا لنقص التمويل تعذر عليهم إكمال الأشغال المتبقية ومنذ ذلك الوقت بقى المشروع معطلا.⁴

وفي سنة 2010 لجأ اصحاب المشروع لشركة ASICOM لتمويلها وتسوية الوضعية الإدارية والتقنية للمشروع، وانطلقت الأشغال بها سنة 2011 ببناء الفرن والمجفف وتركيب المعدات، وساهمت شركة ASICOM بـ 33% من رأسمال المشروع، أما باقي المساهمة فكانت بـ 25% من شركة الرأسمال الاستثماري SOFINANCE ونسبة 9% من صندوق الجزائر استثمار ونسبة 6% من شركة الجزائر استثمار، ودخلت الشركة في النشاط الفعلي سنة 2015.

¹ روسيكابارك، <http://www.rusicapark.com/index.php/25-la-societe/2-historique>، 20.02، 2020/06/15.

² سيتي سانتر، <https://citycenter-dz.com/>، 20.02، 2020/06/15.

³ فندق ازموور، <https://asicom.dz/index.php/ar/hotel-azemmour-2>، 20.03، 2020/06/15.

⁴ المواد الحمراء، <http://www.epra-dz.com/>، 20.05، 2020/06/15.

ب. شركة اوسيانو سانتر (CITY CENTRE): شركة ذات أسهم، مقرها الاجتماعي العاصمة، رأسمالها 58 مليون و133 الف دج، حيث بادرت شركة " البستان" سنة 2005 بإنجاز مشروع مركز تجاري، إلا أن النشاط توقفت سنة 2008 بسبب نقص الموارد المالية، لجأ بعدها أصحاب المشروع سنة 2010 لشركة ASICOM لتمويل رأسمالها، أين تم الاتفاق على تحويل الشكل القانوني للشركة من شركة ذات مسؤولية محدودة " البستان" إلى شركة ذات اسهم " اوسيانو سانتر"، ثم استأنفت الأشغال بها سنة 2011 بمساهمة ASICOM قدرها 51% من رأسمال الشركة، ليدشن افتتاح المركز التجاري سنة 2015 ويحمل اسم "سيبي سانتر"¹.

ج. مؤسسة استغلال المساحات التجارية HDA: شركة "هايبير" توزيع الجزائر هي شركة ذات أسهم، مقرها الاجتماعي العاصمة رأسمالها 720 مليون دج، يتمثل نشاطها في استغلال المساحات التجارية بسم العلامة "كارفور"، ساهمت شركة ASICOM بنسبة 26% برأسمالها منذ بداية تمويلها سنة 2012².

د. شركة الجزائر ايجار EDI³: شركة ذات اسهم، مقرها الاجتماعي العاصمة، رأسمالها 3.5 مليار دج، يتمثل نشاطها في الايجار المالي، ساهمت شركة ASICOM في رأسمالها بنسبة 6%.

هـ. شركة " ام.اس.تي بات" MST.BAT W2S: شركة ذات مسؤولية محدودة، مقرها الاجتماعي العاصمة، رأسمالها 20 مليون دج، قامت شركة ASICOM بتمويلها بنسبة 70%، نشاطها الرئيسي هو القيام بالحفريات وتهيئة الارضية وبناء جدران الخرسانة لتثبيت التربة⁴.

و. مصنع تشكيل الحديد ATA: ارماتور تكنيك الجيري هي شركة ذات أسهم، مقرها الاجتماعي العاصمة، رأسمالها 833 مليون دج، في سنة 2008 قام المجمع الاسباني ARMATEK المتخصص في تشكيل هياكل الحديد بإنشاء فرع له في الجزائر، انطلقت الأشغال لتجسيد هذا الفرع سنة 2010 بعدد محدود من الالات في ورشة بالبليدة، احتاجت الشركة لتطور من نشاطها إلى تمويل، أين لجأت إلى شركة ASICOM سنة 2015 لتمويلها بنسبة مقدرة بـ 51% من رأسمالها، باقي المساهمة والمقدر بـ 49% كانت من طرف المجمع ARMATEK الذي اصبح يسمى بمجمع ERSI، هذا الاخير كانت مساهمته عبارة عن مساهمة عينية تمثلت في الالات التصنيع، دخلت الشركة في النشاط الفعلي سنة 2016 اما الاستغلال الشامل فكان سنة 2018⁵.

لهذه الشركة عدة مشاريع مهمة من بينها تزويد كل من (مترو الجزائر، ومقر بنك الخليج، وبرج المراقبة لمطار الجزائر.... الخ) بهياكل الحديد (حول : مصنع تشكيل الحديد ATA).

3.4 تحليل نشاط الرأسمال الاستثماري لشركة ASICOM: تعتبر الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار رائدة في إقامة الشراكات بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص، سواء مع طرف جزائري أو أجنبي، فمنذ بداية نشاطها وإلى غاية نهاية سنة 2019، جسدت ASICOM

¹ سيبي سانتر، <https://asicom.dz/index.php/ar/oceano-center-spa-2>، 20.10، 2020/06/15.

² هايبير، www.carrefour.dz، 20.15، 2020/06/15.

³ الجزائر استثمار، www.eldjazairidjar.dz، 20.20، 2020/06/15.

⁴ ام اس تي بات، <http://www.wss-dz.com/>، 20.20، 2020/06/15.

⁵ ارماتور تكنيك الجيري، <https://asicom.dz/index.php/ar/>، 20.25، 2020/06/15.

بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير عدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة، أين دخلت بعض منها في النشاط والبعض الآخر لا يزال في طور التنفيذ.

1.3.4 المحفظة الاستثمارية للشركة السعودية الجزائرية للاستثمار: لقد قامت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM منذ بداية نشاطها بتمويل عدة مشاريع، حيث بلغ عدد هذه المشاريع الممولة من طرفها 10 مشاريع إلى غاية اواخر سنة 2019، يمكننا تلخيص هذه التمويلات في الجدول 02.

جدول 02: المحفظة الاستثمارية لشركة ASICOM:

الملاحظة	المنطقة	% المساهمة في رأسمال	رأسمال المشروع	القطاع النشاط	تاريخ الانشاء	المشروع
تمويل مشروع متوقف منذ 2004	خنشلة	33 %	870 مليون دج	الصناعة	2010/05/03	مصنع انتاج الطوب
تمويل اقامة سياحية متوقفة منذ 1998	سكيكدة	55 %	3.8 مليار دج	السياحة	2010/07/13	روسياكا بارك
تمويل مركز تجاري متوقف منذ 2008	الجزائر	51 %	59 مليون	تجارة	2010/09/08	المول التجاري
تمويل الانشاء	الجزائر	6 %	3.5 مليار دج	مالية	2012/04/05	شركة الجزائر استثمار
تمويل انجاز فندق متوقف منذ 2006	قسنطينة	67 %	550 مليون	تجارة	2012/09/05	مركز تجاري
تمويل انشاء	الجزائر	70 %	20 مليون دج	الأشغال البناء	2013/09/22	شركة MST BAT
تمويل مشروع متوقف منذ 2002	بجاية	100 %	700 مليون دج	السياحة	2013/10/06	فندق ازموور
تمويل نمو	الجزائر	26 %	720 مليون دج	توزيع	2013/11/21	شركة هايبر توزيع
تمويل التوسع	البليدة	51 %	833 مليون دج	صناعة	2015/07/07	مصنع تشكيل الحديد

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات الشركة.

نلاحظ من خلال الجدول رقم 02 ان شركة ASICOM تمتاز بالتنوع في العملية التمويلية لمحفظتها الاستثمارية أين قامت بتمويل مانسبته 6% إلى 100% من رأسمال المشروع، فعلى سبيل المثال استفاد المشروع السياحي لفندق ازموور بولاية بجاية بتمويل كامل بنسبة 100% سنة 2013 بعد توقف الاشغال به دام أكثر من 11 سنة، يليه مشروع الاشغال والبناء لشركة MST BAT بنسبة 70% (تمويل انشاء)، وفي المقابل وكأقل نسبة لتمويل مقدرة ب 6% استفادت منها الشركة المالية الجزائر استثمار (تمويل انشاء)، ومن جانب آخر نلاحظ ان تركيز الشركة كان على المشاريع ذات الصبغة التجارية، ومنه نستنتج ان عمليات التمويل الشركة للمشاريع لا تتقيد بتنفيذ احكام المادتين 17 و18 من القانون 11/06 الخاص بشركات الرأسمال الاستثماري، والذي الزم شركات رأسمال الاستثماري بعدم تعدي نسبة 49% في تمويل نفس المشروع، حيث هناك 5 مشاريع من أصل 9 مشاريع ممولة من الشركة فاقت نسبة المساهمة فيها 49%، هذا ما يبين أن شركة ASICOM تتميز بمرونة كبيرة في ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري باستجابتها لمختلف احتياجات المشاريع بمختلف أنواعها.

2.3.4. توزيع المشاريع الممولة من الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار حسب القطاع والأشغال: تعتبر المحفظة الاستثمارية لشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM مزيج متنوع، حيث احتوت على عديد المجالات الخدمائية (سياحة، خدمات مالية، خدمات تجارية... الخ) والصناعية والأشغال والبناء وهذا ما سنبينه في الجدول 03.

جدول 03: توزيع المشاريع الممولة من طرف ASICOM حسب القطاع وتوقف الاشغال:

المشاريع المعاد بعثها	عدد المشاريع	القطاع
4	6	الخدمات (سياحة، خدمات مالية، خدمات تجارية، خدمات التوزيع)
1	2	الصناعة
0	1	العقار، البناء والأشغال
5	9	المجموع

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات الشركة.

بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 03 نلاحظ شركة ASICOM قامت بتمويل 09 مشاريع منذ بداية نشاطها التمويلي في الجزائر، ركزت فيها على القطاع الخدماتي، اين تم تمويل 06 مشاريع خدمتية من اصل 09 مشاريع مختلفة، في المرتبة الثانية جاء القطاع الصناعي بمشروعين ممولين، وأخيرا تم تمويل مشروع واحد في قطاع العقار والبناء والأشغال من جانب آخر نلاحظ أن من أصل 09 المشاريع الممولة من شركة ASICOM هناك 05 مشاريع عبارة عن مشاريع قديمة تم إعادة بعث النشاط بها بعد توقفه بسبب نقص التمويل، ركزت فيها الشركة على القطاع الخدماتي أيضا حيث قامت بتمويل 04 مشاريع قديمة في القطاع الخدماتي من أصل 06 مشاريع مولة، وهذا ما يترجم اهتمام الشركة بإعادة بعث المشاريع المتوقفة، ولتوضيح أكثر عملية تقسيم المشاريع حسب القطاع وكذا حسب مرحلة التمويل نقوم بعملية التمثيل البياني لهما:

من الشكل 03 يتضح لنا ان شركة ASICOM تهتم بتمويل المشاريع المتوقفة في النشاط بسبب نقص التمويل وهو ما تثبته النسبة المقدرة ب 56% من تمويلات الشركة للمشاريع المعاد بعثها مقابل 44% لباقي المشاريع الممولة في مختلف مراحل التمويل، كما نلاحظ بالاعتماد على الشكل 02 تنوع المشاريع في تمويل شركة ASICOM لها، أين تركز الشركة على قطاع الخدمات بمختلف أنواعها حيث مثلت نسبة تمويل هذا القطاع 67% من حجم تمويلات الشركة، كما احتل قطاع الصناعة نسبة 22% من تمويلات الشركة، ليأتي قطاع البناء والأشغال في الأخير بنسبة 11%، وهذا ما يوضح اهتمام الشركة بالقطاع الخدماتي

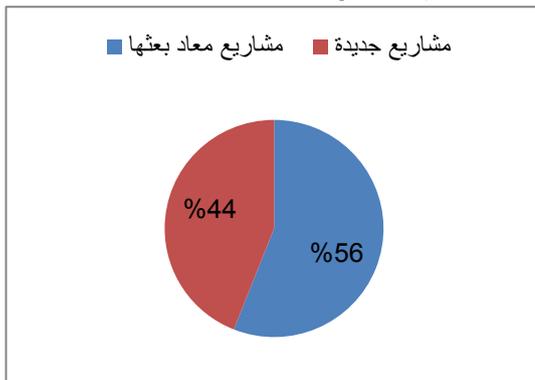
3.3.4 توزيع تمويلات الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار حسب السنوات:

لقد القت الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM بكل ثقلها في السنوات الأولى من نشأتها وهذا ما يبين الهدف الرئيسي للمؤسسة بالدخول بقوة في هذا المجال في الجزائر وهو ما سنوضحه في الجدول 04.

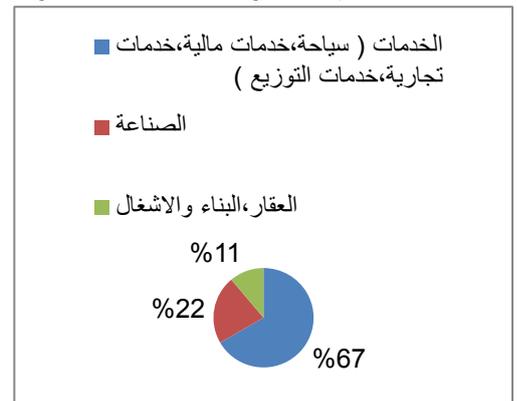
جدول 04: توزيع تمويلات ASICOM

السنة	المشروع	رأس المال المشروع (الف دج)	نسبة مساهمة ASICOM	مبلغ المساهمة (الف دج)	المساهمات السنوية	النسبة المئوية
2010	مصنع انتاج الطوب EPRA	870 000	33%	287 100	2 406 748	56%
	روسিকা بارك	3 800 000	55%	2 090 000		
	مركز تجاري	58 133	51%	29 648		
2012	شركة الجزائر استثمار	3 500 000	6%	210 000	578 386	13%
	المول التجاري	549 830	67%	368 386		
2013	شركة MST BAT	20 000	70%	14 000	901 200	21%

الشكل 03: تقسيم المشاريع الممولة حسب مرحلة التمويل



الشكل 02: تقسيم المشاريع الممولة حسب القطاع



		700 000	100%	700 000	فندق ازموور	
		187 200	26%	720 000	شركة هايبر توزيع	
10%	424 830	424 830	51%	833 000	مصنع تشكيل الحديد	2015

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على معلومات الشركة.

بالاعتماد على بيانات الجدول 04 المبينة للعمليات التمويلية لشركة ASICOM عبر السنوات، نلاحظ ارتفاع نسبة المساهمة في سنة 2010 بـ 56% بمبلغ يفوق 2.4 مليار دج من حجم تمويلات المؤسسة خلال سنوات النشاط، وهو ما يفسر بوضع الشركة لكل ثقلها في بداية نشاطها بتمويل كبير لمشروع مصنع انتاج الطوب EPRA ومشروع روسيكا بارك ومشروع المركز التجاري، وفي سنة 2012 انخفضت نسبة التمويل الى 13% بمبلغ 578 مليون دج تقريبا من حجم التمويلات وهو ما يعد انخفاض كبير مقارنة بسنة 2010 وهذا لكون المشاريع الممولة سنة 2012 أقل تكلفة من مشاريع الممولة سنة 2010، أما في سنة 2013 فقد ارتفعت نسبة التمويلات قليلا مقارنة بسنة 2012 حيث وصلت لـ 21% بمبلغ قدر بـ 901 مليون دج تقريبا من حجم التمويلات وهذا راجع لدخول الشركة في تمويل 03 مشاريع الاول مشروع MST BAT ومشروع فندق ازموور السياحي وشركة هايبر لتوزيع، أما اصغر نسبة في تمويلات كانت سنة 2015 ممثلة في 10% بمبلغ يفوق 524 مليون دج من حجم التمويلات لارتباطها بتمويل مشروع وحيد مصنع تشكيل الحديد.

5. خاتمة

إن التوجه الجديد الذي تعرفه أغلب دول العالم بما فيها الدول النامية نحو تمويل المشاريع الناشئة والمتعثرة عن طريق المؤسسات التمويلية المتخصصة والمتمثلة أساسا في شركات الرأسمال الاستثماري جاءت كرد فعل لتوفير الائتمان المتوسط والطويل الأجل لهذا النوع من المشاريع، عكس البنوك التجارية التي نجدها تركز تعاملها مع المؤسسات كبيرة الحجم ونشاطها الائتماني في مجال القروض قصيرة الأجل من أجل تأمين الربح السريع. لذا نصل إلى النتائج الأساسية التالية:

➤ يعد الرأسمال الاستثماري من بين التقنيات التمويلية الحديثة الأكثر جاذبية، والتي ظهرت كنتيجة لتطور تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية في كل مراحلها، وذلك بهدف تنوع المنتجات المالية ضمن تشكيلة طرق التمويل المتاحة من قبل السوق التمويلية، ولتضع المشروع والممول في علاقة جديدة تبنى على أساس الشراكة.

➤ يكتسي الرأسمال الاستثماري أهمية كبيرة ضمن البدائل التمويلية المبتكرة وذلك نظرا لما توفره من مزايا تناسب خصوصيات المشاريع المتوقفة، والتي تساهم بفعالية في التخفيف من حدة المشكل التمويلي المطروح بالنسبة لها، وذلك من خلال بناء هيكل تمويلي يحقق لها أكبر المردودية وأقل المخاطر والتكلفة الممكنين. وهو ما يشكل تأكيدا للفرضية الأولى؛

➤ بالرغم من أهمية هذه التقنية التمويلية الحديثة فإن الاهتمام بها في الجزائر ما يزال ضعيفا. حيث يبقى عدد شركات الرأسمال الاستثماري ضئيل جدا ونشاطها محدود جدا مقارنة بأهميتها، وهو ما يمكن إرجاعه إلى غياب بورصة مفعلة لا تمتلك المقومات الموضوعية التي تسمح بتسييل حصص المساهمين في المشاريع الممولة، الأمر الذي لا يشجع على تطوير مهنة الرأسمال الاستثماري في الجزائر، وهو ما يؤكد صحة الفرضية الثانية؛

➤ الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM من أهم شركات الرأسمال الاستثماري في الجزائر منذ بداية نشاطها سنة 2008، أين قامت بتمويل أكثر من 9 مشاريع في قطاعات مختلفة ركزت فيها على قطاع الخدمات بمختلف أنواعها بنسبة 67% من حجم استثماراتها وقطاع الصناعة بنسبة معتبرة في المرتبة الثانية؛

➤ شركة ASICOM تمتاز بمرونة كبيرة في ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري باستجابتها لمختلف احتياجات المشاريع، بتمويل ما نسبته 6% إلى 100% من رأسمال هذه المشاريع دون التقييد بنص المادتين 17 و 18 من قانون 11/06 الناصه على الزام الشركات بعدم المساهمة في مشروع واحد بأكثر من 49% من رأسمال المشروع، حيث ساهمت في بداية نشاطها بتمويل عدة مشاريع كلفتها أكثر من 56% من حجم استثماراتها منذ بداية نشاطها، وكان تركيز شركة ASICOM في نشاطها على إعادة بعث المشاريع المتوقفة بسبب نقص التمويل ونقص الخبرة التقنية والإجرائية في تسيير المشاريع. وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة.

انطلاقاً من النتائج المتوصل إليها يمكن تقديم التوصيات التالية:

- العمل على إصدار اللوائح والتنظيمات اللازمة لضبط عمل هذا النوع من الممارسات التمويلية الحديثة والتي يجب أن تتسم بالبساطة والوضوح. حيث يعتبر البعد عن التعقيدات في الكثير من الأحيان من أحسن وأهم وسائل التحفيز؛
- وضع الإطار التنظيمي الذي يسعى إلى تحقيق المزيد من الأمان في نشاط شركات الرأسمال الاستثماري. حيث تشهد الأسواق الأجنبية مجموعة من القواعد الفنية والمالية التي تخضع لها هذه الشركات بغرض تحقيق الأمان النسبي في استثماراتها المختلفة؛
- ضرورة إنشاء سوق مالية مفعلة خاصة بمبادلة حصص المشاريع الناشئة والمتعثرة وتكون بمثابة سوق موازية للأوراق المالية غير المسعرة رسمياً، كما تكون بمثابة حقل تدريب أولي للمشروعات الناشئة والصغيرة تمهيداً لدخولها بورصة الجزائر؛
- إنشاء صناديق عامة لرأسمال الاستثماري تعهد إليها بتمويل المشاريع الصغيرة الناشئة المبتكرة والمتخصصة في قطاعات التكنولوجيا الحديثة، والتي عادة ما يتولى إدارتها مدراء مختصين تابعين للقطاع الخاص؛
- تقديم إعفاءات ضريبية كاملة للخواص المستثمرين في شركات رأسمال الاستثماري لمدة تزيد عن خمس سنوات تستمر في مرحلة ما قبل الإنشاء ومرحلة الإنشاء؛
- تخفيض معدلات الضرائب على أرباح شركات رأسمال الاستثماري إذ تعتبر حافزاً هاماً للمستثمرين الممولين على زيادة حجم المساهمات لدى المشاريع الاقتصادية.

6. قائمة المراجع:

• المؤلفات:

- Cherif Mondher, le capital risque, pour financier la croissance et l'emploi, (Paris : banque édition, 2002), p19.
- Kamel Eddine BOUATOUATA, le capital investissement, (Paris : édition GAL, 2005), p96.
- قشيدة صورية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مذكرة ماجستير (جامعة الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية، 2012)، ص 169.
- محمد سبتي، فعالية رأسمال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة **FINALEP**، مذكرة ماجستير في علوم التسيير (الجزائر: جامعة قسنطينة، 2009)، ص 172.
- المقالات:
- احسن عثمان، فعالية التمويل بصيغة رأسمال المخاطر بين الاتجاه الوضعي والإسلامي، مجلة اقتصادي المال والأعمال، العدد 03، 2017، ص: 20.
- أحلام بوقفة، واقع نشاط رأسمال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف **SOFINANCE**، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الأول، 2017، ص: 109.
- أحلام بوقفة، أهمية التمويل برأس مال الاستثماري لاستدامة المؤسسة العائلية المؤسسة العائلية **NCA ROUIB**، مجلة دراسات التنمية الاقتصادية، العدد 2، 2018، ص: 66.

- أحلام بوقفة، دور رأسمال الاستثماري في تنوع مصادر التمويل في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 4، 2017، ص: 197.
- معيزة مسعود أمير، رأسمال المخاطر كتقنية لرفع من القدرات التمويلية للمشاريع المقاولاتية المبتكرة عن طريق أسواق البورصة، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، 2017، ص: 272.
- قارة رابح، أهمية رأسمال الاستثماري كآلية لتمويل الصناعات الناشئة، مجلة دفاتر بوادكس، العدد 8، 2017، ص: 3.
- بريش السعيد، رأسمال المخاطر بديل مستحدث لتمويل الصناعات الناشئة في الجزائر، مجلة الباحث، العدد 5، 2017، ص: 7-12.
- عابد نصيرة، رأسمال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 18، 2018، ص: 215.
- Hamdani Mohamed, 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, 2019, p32-33
- المداخلات:
- صحراوي مقالتي، التمويل برأسمال المخاطر منظور اسلامي، مداخلة بمؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والمأمول، 31-05-2009، دبي، ص 12
- قانون 11/06 المؤرخ في 24 يونيو 2006، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 42، ص 3
- المرسوم التنفيذي 56/08 المؤرخ في 11 فيفري 2008 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 09، ص 7.
- مواقع الانترنت:
- <https://asicom.dz/index.php/ar/>(consulté le : 15/06/2020)
- <http://www.rusicapark.com/index.php/25-la-societe/2-historique>(consulté le 15/06/2020)
- <https://citycenter-dz.com/>(consulté le : 15/06/2020)
- <https://asicom.dz/index.php/ar/hotel-azemmour-2> (consulté le:15/06/2020)
- <http://www.epra-dz.com/>(consulté le : 15/06/2020)
- <https://asicom.dz/index.php/ar/oceano-center-spa-2>(consulté le : 15/06/2020)
- www.carrefour.dz(consulté le : 15/06/2020)
- www.eldjazairidjar.dz(consulté le : 15/06/2020)
- <http://www.wss-dz.com/>(consulté le : 15/06/2020)