دور رأس المال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر

The role of investment capital in diversifying financing sources in Algeria

بوقفة أحلام، طالبة دكتوراه وبعلوج بو العيد

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

جامعة قسنطينة 2 – عبد الحميد مهري

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى إبراز خصائص وممارسات نشاط مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر، وذلك بالاعتماد على بيانات هذه الأخيرة للتعرف على طبيعة المشاريع الاستثمارية المموّلة عن طريق أخذ مساهمات في رأس مالها، من أجل تحليل دورها في تنويع أساليب التمويل. خلصت نتائج بحثنا إلى أنّ هذه التقنية في الجزائر هي تمويل مكمّل للتّمويل البنكي، يُمارَسُ من طرف المؤسسات المعنية كخدمة مالية مقدمة إلى جانب خدمات مالية أخرى: قرض الإيجار، قروض الاستثمار...؛ وليس على أساس أنه نشاط مقاولاتي. بالإضافة إلى ذلك، يوجد قصور في الإطار القانوني فيما يخص عدم الفصل بين شركة التسيير التي تضم المهنيين المختصين في النشاط، وصندوق الاستثمار أين يتم جمع الأموال المستثمرة.

الكلمات المفتاحية: رأس المال الاستثماري، مشاريع استثمارية، الجزائر، الخدمة المالية.

Abstract:

The research aims to examine the private equity firms' features and practices in Algeria. Relying on data provided by these firms, they are all used to analyze their role in diversifying financing sources through investment projects. The study concludes that private equity, in Algeria, is a form of financing sources that complements the bank financing, which is practiced by their firms as a financial service beside other financial services as: leasing, investment loans…etc. In addition, there is a lack of regulatory framework regarding the non-distinction between the management company that regroups professionals, and the investment fund where invested funds are collected.

Key Words: private equity, investment projects, Algeria, financial service.

مقدمة:

يعتبر رأس المال الاستثماري تمويلا تشاركيا يسمح للمبادرين بتجسيد أفكارهم الإبداعية، خاصة عندما تُظهِر البنوك التجارية محدودية في الموارد المالية بالنسبة للمشاريع الناشئة بسبب الخطر المرتفع من جهة، وعدم كفاية الضمانات المعروضة من طرف المقاول الذي يطلب الاقتراض من جهة أخرى. لهذا السبب ظهرت هذه التقنية في الولايات المتحدة الأمريكية تحت اسم «venture capital» والتي تعني رأس المال المغامر أو رأس المال الجريء؛ حيث يدلّ الاسم على وجود فكرة مُغامرة تقود إلى تجربة ممتعة يُستحق خوضها. ومع التوجه العالمي إلى تبني اقتصاديات تقوم على تجسيد مشاريع استثمارية ناشئة، فقد أدركت الجزائر الدور المفتاحي لهذه الأخيرة في تشجيع النمو الاقتصادي؛ فبادرت السلطات العمومية بتقديم حلول للمشاكل المالية التي تواجه المشاريع الاستثمارية، خاصة منها الصغيرة والمتوسطة، في مرحلة إنشائها، حيث وفّرت هياكل لدعمها ومرافقتها مثل الوكالة الوطنية لدعم الاستثمار ANDI، الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ،... وهياكل أخرى؛ بالإضافة إلى صندوقين لضمان استثماراتها هما: صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة FGAR، صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة CGCI؛ دون أن ننسى حاضنات الأعمال، المشاتل ومراكز التسهيل. وهو نفس الهدف الذي قاد السلطات المحلية لإرساء شركات رأس مال استثماري، تعمل وفق آلية مختلفة لتمويل المشاريع. حيث يقوم المستثمرون برأس المال بخلق القيمة على مستوى المؤسسات التي استثمروا فيها بفضل التمويل المشارك الذي قدموه متبوعا بسلسلة مساعدات إدارية واستشارات. يكون هذا الاستثمار خلال فترة زمنية محدودة، تنتهي بخروج المستثمر برأس المال بعد تنازله عن حصصه في المشروع، عادة، لصالح المقاول صاحب المشروع.

الهدف من الدراسة: يهدف هذا العمل البحثي إلى تحديد الهيكلة التنظيمية لشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر بعدما لاحظنا غياب التحديد الدقيق للمتعاملين في السوق من طرف الأكاديميين والمهنيين على حد سواء. كما سيتم تسليط الضوء على خصائص ممارسات مهنة رأس المال الاستثماري من أجل معرفة دورها الحقيقي في تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر.

مشكل الدراسة: من أجل بلوغ الهدف المسطر، فإننا نطرح التساؤل التالي:

ما هو دور رأس المال الاستثماري في تنويع مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر؟

الأسئلة الفرعية: يمكننا تجزئة السؤال الرئيس إلى سؤالين فرعيين هما:

- هل يعد رأس المال الاستثماري بديلا تمويليا في الجزائر؟
- هل تملك شركات رأس المال الاستثماري الهيكلة المناسبة للقيام بالدور المنوط بها فيما يخص تمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر؟

فرضيات الدراسة: للإجابة على السؤالين السابقين ارتأينا الاعتماد على الفرضيتين التاليتين:

- تعتبر مهنة رأس المال الاستثماري في الجزائر بديلا تمويليا للمشاريع الاستثمارية.
- غياب تشريع واضح لطبيعة الهيكلة المؤسساتية المناسبة لشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر جعلها تفقد جزءا مهما من فعاليتها التمويلية اتجاه المشاريع الاستثمارية.

منهج الدراسة: فرضت علينا طبيعة البحث استخدام المنهج التاريخي لرصد مسار التطوّر التشريعي والمؤسساتي لمهنة رأس المال الاستثماري، والمنهج الوصفي لتقديم حقائق ومعلومات عن شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، والمنهج التحليلي عند تحليل نشاط هذه الشركات.

الدراسات السابقة: هناك العديد من الأبحاث التي تناولت بالدراسة تقنية رأس المال الاستثماري أو رأس المال المخاطر في الجزائر، لكنّ تركيزنا كان منصبا على تلك التي تناولت الجانب التطبيقي أكثر، والتي أُعدّت من طرف مهنيين، اعتمدنا على نتائج أعمالهم لمواصلة بحثنا. هذه الأعمال هي:

دراسة **كمال الدين بووطواطة (2005)**[1]، أكد من خلال دراسته أن وجود رأس مال استثماري أصبح أمرا لا بد منه في الجزائر من أجل بلوغ هندسة متكاملة للسوق المالي، أين توجد بدائل تمويلية عن التمويل البنكي الكلاسيكي. وحسبه، دخلت هذه التقنية حيّز التنفيذ في الجزائر في سنة 1991 لخدمة أغراض دبلوماسية مع الشريك الأوروبي.

دراسة **عمار يحياوي (2011)**[2] التي بيّن فيها أن العوامل التقنية لمهنة رأس المال الاستثماري في الجزائر تعاني من تأخر مرتبط بمعوقات مؤسساتية، خاصة فيما يخص هيمنة القطاع البنكي. ثمّ إنّ شركات رأس المال الاستثماري تتجنب التدخل في مراحل انطلاق المشاريع الاستثمارية بسبب مخاطرها المرتفعة، بالإضافة إلى إتباعها لمعايير دقيقة عند اختيار المشاريع، هذا ما حدّ من عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المستفادة من هذا التمويل. فيما يخص قانون رأس المال الاستثماري ونصوصه التطبيقية، فقد رسم المشرع الجزائري إطارا تشريعيا مناسبا لهذا النشاط مرتبطا بنظام جبائي ملائم.

دراسة **يزيد ثعلبة (2014)**[3] التي أكدت بدورها أن سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر، حتى هذا الوقت، مازال يشوبه بعض الغموض بالنسبة للمقاولين، حيث يفضل أغلبهم الاقتراض البنكي كحل لحاجاتهم التمويلية. ويعتبر الخبير أن الميزات الجبائية التي تم تشريعها ملائمة لممارسات شركات رأس المال الاستثماري رغم عدم توضيح طرق الخروج من الاستثمارات.

خطة الدراسة: تم تقسيم هذا العمل إلى ثلاث محاور، نتطرق في أولها إلى أهم ما جاء في الأدبيات حول تقنية رأس المال الاستثماري، ثانيا، سنوضح الهيكلة المؤسساتية للمهنة في الجزائر، وفي الأخير سنقوم بتحليل ممارسات شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر.

1. قراءة في الأدبيات المتعلقة برأس المال الاستثماري:

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 النّمو وتحقيق مردودية مستقبلية[4]. عرّفت الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA التقنية كما يلي: رأس المال الاستثماري هو توفير الأموال الخاصة للمؤسسات الخاصة (غير المسعرة في البورصة)[5].

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 المشارك إلى جانب المقاول من خلال توفير رأس المال والمهارة للمؤسسات في المراحل الأولى من حياتها[6]، هذا يعني أن رأس المال المخاطر هو جزء من مهنة رأس المال الاستثماري.

لا يتوقف دور المستثمر برأس المال في كونه مساهما في رأس مال المؤسسة، بل يتعدى هذا إلى المساهمة في إدارتها استراتيجيا. كما أنها تستفيد من دعم آخر غير مالي والذي يحسن من صورتها في السوق؛ حيث يجلب المستثمرون برأس المال شبكة علاقاتهم، خبرتهم في قطاع النشاط، بالإضافة إلى أنّ مشاركتهم تمنح شهادة بجودة خطة عمل المؤسسة المموّلة، والتي سيعملون معها كفريق واحد من أجل خلق القيمة، إنها المتابعة النّشطة hands-on.[7]

كانت فكرة قيادة مغامرة وتحمل مخاطر مع أطراف أخرى يقومون بجلب مساعدة مالية، في حوالي سنة 1492، عندما نجح كريستوف كولمب في إقناع أباطرة إسبانيا فرديناند الثاني وإيزابيل الأولى، بعد سبع سنوات من الضغط عليهم، لتمويل رحلته باتجاه الغرب، بهدف فتح طريق جديد

قصير إلى الهند. لم يكن يدرك كريستوف أنه قام بعملية رأس مال مخاطر[8]. بعد هذه الحادثة، ظهر نشاط رأس المال المخاطر بشكل منظم وأكثر مهنية في الولايات المتحدة الأمريكية ابتداء من سنة 1930، ويرجع هذا للأشخاص أصحاب الثروات الذين قبلوا خوض مغامرة مع حملة أفكار إبداعية، تمثلت في استثمار جزء من ثرواتهم لتمويل مشاريع استثمارية ذات تكنولوجيا متقدمة وعالية المخاطر، أُطلق على هؤلاء المستثمرين مصطلح "ملائكة الأعمال".

فيما يخص الظهور المؤسساتي، فقد أُنشئت أول مؤسسة حديثة لرأس المال المخاطر سنة 1946، من طرف Karl COMPTON George DORIOT تحت اسم "المنظمة الأمريكية للبحث والتطوير" (ARD)، بُغية الاستثمار في مؤسسات تسعى لتطوير منتجات ذات تكنولوجيا عالية. في سنة 1958 تم تأسيس أول شركة رأس مال مخاطر تحت تنظيم "شركاء محدودي المسؤولية LPs"، حيث أصبح هو الشكل القانوني الغالب على الشركات الممارسة لنشاط رأس المال المخاطر أو رأس المال الاستثماري في الولايات المتحدة الأمريكية.[9]

يجد التمويل برأس المال الاستثماري ورأس المال المخاطر جذوره في النظرية المالية الحديثة التي توضح أساس هذه الصناعة. حيث يقوم الاستثمار في الأموال الخاصة على نشوء علاقة شراكة بين طرفين أحدهما المقاول صاحب المشروع والثاني المستثمر برأس المال؛ تخضع هذه العلاقة إلى عدم تماثل المعلومة التي تتميز بامتلاك المقاول لمعلومات أكثر حول سير المشروع مقارنة بالمستثمر الخارجي. هذه الوضعية يمكن أن تقود إلى خطر الاختيار المعاكس والفشل على المدى القصير (غياب تام للمعلومة) أو خطر النية السيئة (غياب المعلومات عن الأداء).[10]

تحت زاوية عدم تماثل المعلومة، ومن أجل محاولة تقليل تكاليف الاختيار المعاكس، قدّم كل من MYERS وMAJLUF في 1984 نظرية التدرج التمويلي القائلة بأن المؤسسات تتبع ترتيبا معينا من التفضيلات لمختلف مصادر التمويل. فهي تفضل أولا الموارد الداخلية (استغلال تدفقات الخزينة) لتمويل مشاريعها. بعد نفاذ هذه الموارد، تفضل المؤسسات الاقتراض على اللجوء للحصص الخاصة لأنه تمويل أقل حساسية للمعلومات الخاصة بالمشروع مقارنة بالأموال الخاصة. في حالة نفاذ قدرتها على الاقتراض تختار أخيرا الأسهم، لأن حصص الملكية خيار مكلف بالنسبة لها ومرتبط بعدم تماثل المعلومات.[11]

في إطار التمويل بهذه التقنية، يرتبط المستثمر برأس المال والمسير بعلاقة وكالة. فقد أكد الباحثان Jensen وMeckling سنة 1976 أنه يوجد في كل مؤسسة تسييرية تباين محتمل في المصالح بين المساهمين والمسيرين غير المالكين. تتميز علاقة الوكالة بوجود عدم تماثل معلومات قوي

عند إرسال خطة العمل. فلا يجب أن يكتفي المستثمر برأس المال باختيار المقاول والمشروع الذي سيُمولِه، لكن يجب عليه أيضا اتخاذ القرار بشأن زمن إنجاز الاستثمار الأولي، برنامج الاجتماعات اللاحقة، والمبلغ المستثمر في كل اجتماع. في خضم كل هذه الاجتماعات تظهر مشاكل عدم تماثل المعلومات بين المقاول والمستثمر.[12]

يندرج أيضا الاستثمار برأس المال الاستثماري ضمن نظرية التمويل حسب توقيت السوق، والذي يقوم على فكرة مفادها أن العوائد المحققة في الفترة الماضية هي التي تشجع أو تثبِّط نشاط رأس المال الاستثماري، من خلال اتخاذ قرار دخول وخروج السوق من باب الاستثمار في مؤسسة معينة تنشط في قطاع معين. فإذا كان للمستثمر برأس المال عوائد مرضية في الماضي القريب، هذا يؤدي إلى ارتفاع أسعار اقتناء الأسهم، ما ينتج عنه مجموعة جديدة من المعاملات الاستثمارية.[13]

2. تنظيم مهنة رأس المال الاستثماري في الجزائر:

يتطلب الإقبال الشديد والعالمي على الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التكنولوجية أداة مالية تتلاءم مع عدم الأكادة التي يتميز بها هذا القطاع، فأغلب الاستثمارات المموّلة برأس المال الاستثماري بلغت مرحلة النضج بسرعة في كل أنحاء العالم، لاسيما في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. لهذا أصبح تطوير هذه المهنة في الجزائر أمرا لابد منه لتمويل الاقتصاد الذي سيرتكز نسيجه الصناعي على إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

1.2. تطور مهنة رأس المال الاستثماري في الجزائر:

تتميز مهنة رأس المال الاستثماري في الجزائر بحداثة النشأة، فقد كانت أول خطوة قامت بها الدولة لهيكلة سوق لرأس المال الاستثماري سنة 1991 من خلال إنشاء الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP، في إطار عقد شراكة جزائرية أوروبية، وقد باشرت الشركة مهامها سنة 1995. ثاني خطوة قامت بها الدولة في هذا المجال كانت سنة 1998، عندما أعطى المجلس الوطني لمساهمات الدولة موافقته على إنشاء المؤسسة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE والتي تم اعتمادها من طرف بنك الجزائر في 2001. تم إنشاء هاتان المؤسسات بموجب قانون النقد والقرض 90 /10. ولأن للأطر التنظيمية والقانونية الخاصة بشركات رأس المال الاستثماري أهمية كبيرة في تطوير عملها، فقد كان 24 جوان 2006 هو تاريخ تشريع القانون رقم 11/06 الخاص بهذه الشركات في الجزائر، والذي يحدد شروط إنشاءها وكيفية ممارسة النشاط، وآليات الرقابة عليها والميزات الخاصة بالنظام الضريبي.

ساهمت هذه الإجراءات الموجهة إلى تحسين بيئة الأعمال الجزائرية في جذب المستثمرين الأجانب برأس المال؛ وهو الحال بالنسبة لشركة AfricInvest فرع مجموعة Integra والتي تم توجيهها إلى منطقة شمال، وسط وغرب إفريقيا. باشرت الشركة نشاطاها في الجزائر في سنة 2006، وكان هدفها الأساس هو خوصصة المؤسسات العمومية.

بعد هذه المحطات المهمة، توالى إنشاء مؤسسات أخرى لممارسة النشاط في سبيل هندسة مهنة ذات فعالية في تمويل احتياجات المشاريع الاستثمارية والاقتصاد الوطني عموما.

في سنة 2009، وبموجب المادة 100 من قانون المالية التكميلي[14]، أنشأت السلطات العمومية 48 صندوقا استثماريا بمعدل صندوق لكل ولاية جزائرية، وبرأس مال قدره 1 مليار دج لكل صندوق. أوكلت مهمة تسيير هذه الصناديق إلى خمس شركات رأس مال استثماري، ثلاث شركات ناشطة والشركتان الباقيتان في انتظار فتح فروعهما. تمّ تكليف كل شركة بتسيير أموال عدد معين من الصناديق الاستثمارية الموزعة على كل الولايات [15]: فكل من FINALEP وSOFINANCE مكلفة بتسيير ستة صناديق ولائية، الجزائر استثمار تدير 16 صندوقا، فرعي BNA وBEA مهمتهما تسيير 10 صناديق لكل فرع. تم إطلاق صناديق الاستثمار الولائية سنة 2011.

2.2. الإطار القانوني لشركات رأس المال الاستثماري في الجزائر:

بادر المشرع الجزائري، على مستوى قوانين المالية، بإرساء إطار قانوني خاص بممارسة نشاط رأس المال الاستثماري، إنه القانون 06-11 الصادر في 24 جوان 2006، والذي حدد شروط الممارسة وكيفية إنشاء وعمل شركات رأس المال الاستثماري. حسب هذا القانون، تساهم هذه الشركات في رأس المال الاجتماعي[16] وفي كل عملية تتمثّل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة. تتدخل هذه الشركات في المؤسسات التي تحتاج إلى تمويل برأس المال المخاطر، رأس مال النمو، رأس مال التحويل أو عن طريق إعادة شراء مساهمات مستثمر آخر برأس المال؛ وذلك باستعمال الاكتتاب أو الاقتناء لجميع القيم المنقولة المماثلة للأموال الخاصة.

أُتِمَّ القانون 06-11 بالمرسوم التنفيذي رقم 08-56 فيفري 2008 الذي وضّح الحد الأدنى لرأس المال الاجتماعي ب 100 مليون دج، كما بيّن كيفية العقد وشروط منح الاعتماد[17]؛ وأُتبع هذا المرسوم بثلاثة أوامر في 2008، 2009 و2010؛ حُصِّصَ الأمر الأخير[18] للتعريف بممارسات الاحتفاظ بالمساهمات من طرف الشركات وآليات الرقابة عليها.

كخطوة منه لجذب المستثمر برأس المال الأجنبي، وافق المشرع الجزائري في قانون المالية التكميلي لسنة 2006 [19] على خصم 50٪ من فوائض قيم التنازل عن الأسهم التي حققتها شركات رأس المال الاستثماري غير المقيمة.

3.2. الشركات الممارسة لنشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر:

يرتبط تطور صناعة رأس المال الاستثماري في أي اقتصاد بعاملين هما: الميزات التشريعية والجبائية واستقلالية الهيكلة المؤسساتية. وقد قمنا بعرض مختصر لأهم القوانين المنظِّمة لعمل هذه الشركات، أما بالنسبة للهيكلة المؤسساتية فيتواجد في الجزائر إحدى عشر شركة تمارس نشاط رأس المال الاستثماري[20]؛ منها أربع شركات عمومية هي الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE، الجزائر استثمار، الصندوق الوطني للاستثمار FNI و48 صندوق استثمار ولائي؛ خمس شركات أخرى غير مقيمة ذات رأس مال أجنبي، وهي حالة AfricInvest، Swicorp، Abraaj، ECP وRIVA & GARCIA؛ وشركتين ذات رأس مال مختلط هما الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP والشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM.

يظهر الدعم الحكومي لتقنية رأس المال الاستثماري في الجزائر واضحا من خلال الشركات الممارسة للمهنة، حيث يغلب الطابع العمومي على العدد الأكبر منها؛ وحتى على مستوى الشركات ذات رأس المال المختلط، يكون الشريك الجزائري صاحب الأغلبية فيها، حيث تمثل المساهمة الجزائرية نسبة 96٪ في شركة FINALEP، مأخوذة من بنكين عموميين، مقارنة مع مساهمة الشريك الأوروبي.

أما فيما يخص تجربة صناديق الاستثمار غير المقيمة في الجزائر، فقد جاءت من خلال تطبيق بعض البرامج الدولية من منظمات عالمية، بعد أن أدركت هذه الأخيرة الإمكانات الكبيرة المتوقعة لنمو الاستثمارات في منطقة شمال إفريقيا، فقامت باستغلالها من خلال تحويل مهارات وتجارب الخبراء الأجانب في صناعة رأس المال الاستثماري عن طريق إنشاء صناديق استثمار في المنطقة لتجميع الأموال الموجهة للاستثمار، ثم تقوم شركة التسيير التي تضم المهنيين بإدارة محفظة الاستثمارات لصالح مستثمرين خواص ووكالات التنمية.

عموما، تتميز الهيكلة المؤسساتية للشركات الممارسة للتمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر بعدم التخصص حسب قطاعات النشاط المستثمر فيها، ولا حسب المنطقة الجغرافية ولا حسب مراحل تطور المشروع.

3. ممارسات شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر:

يتدخل المستثمرون برأس المال في أعلى الميزانية لمؤسسات تنتج سلعا وخدمات، فيما عدا قطاع الصيد والفلاحة، من خلال أخذ مساهمات تتراوح بين 10٪ و35٪ في رأس مالها. قدمت الجمعية الأفريقية لرأس المال الاستثماري ورأس المال المخاطر AVCA تقريرها السنوي لسنة 2014،[21] تبيّن فيه أن الجزائر أنجزت نسبة 5٪ من قيمة معاملات رأس المال الاستثماري الإفريقي، حيث تحتل المرتبة ما قبل الأخيرة بعد جمهورية مصر بنسبة 73٪، المغرب بنسبة 15٪ وتونس بنسبة 7٪. وفيما يلي سنعرض للمشاريع الممولة على مستوى هذه الشركات الممارسة للنشاط.

1.3. المحافظ الاستثمارية للشركات الوطنية:

رأس المال الاستثماري تقنية تمويلية حديثة النشأة في الجزائر، مازال يشوبها بعض الغموض لدى المقاولين الجزائريين، لذا فهي لم تتمكن من تمويل عدد كبير من المشاريع الاستثمارية. تمارس الشركات الوطنية لرأس المال الاستثماري هذه المهنة إلى جانب مصادر تمويلية أخرى مثل قرض الإيجار وقروض الاستثمار، وهذا ما سنلاحظه في الطرح الموالي.

1.1.3. الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة « FINALEP »

شركة رأس مال استثماري تم اعتمادها من طرف وزارة المالية في شهر ماي 2012، برأس مال قدره 191.700.000 دج مقسّم بين بنكين عموميين (بنك التنمية المحلية BDL بنسبة 47,5٪ والقرض الشعبي الجزائري CPA بنسبة 23,76٪) والوكالة الفرنسية للتنمية AFD بنسبة 28,74٪؛ بعد خروج البنك الأوروبي للاستثمار BEI من الشراكة بنسبة 11,26٪.

بهدف تقوية مركزها المالي، تم اتخاذ قرار الرفع من رأس مال الشركة إلى 1.200.000.000 دج، في 09 أفريل 2015،[22] حيث أصبحت نسبة مساهمة BDL 64٪ والذي يعتبر شريكا مهما للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ونسبة مساهمة CPA 32٪، في حين تناقصت مساهمة BEI إلى 04٪.

تضم المحفظة الاستثمارية لشركة FINALEP المشاريع التالية:

الجدول رقم 01: محفظة استثمارات الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep

المشروع	قطاع النشاط	مرحلة التمويل	المنطقة
somédial	التكنولوجيا الحيوية	مرحلة النمو	العاصمة
EIS	الصناعة الإلكترونية	مرحلة النمو	العاصمة
Meditbat	البناء والترقية العقارية	مرحلة الإنشاء	عنابة
Milok	الصناعة الغذائية	مرحلة الإنشاء	غرداية
VIM	صناعة الزجاج	مرحلة الإنشاء	تلمسان
Sonaltrap	تحويل البلاستيك (صناعة)	مرحلة الإنشاء	سطيف
Néomortass	صناعة الجير		
Vital	تصنيع المعدات (صناعة ميكانيكية)		
Alaclim	إنتاج مستحضرات التجميل	مرحلة الإنشاء	تيبازة
–	صناعة صيدلانية	مرحلة الإنشاء	سيدي بلعباس

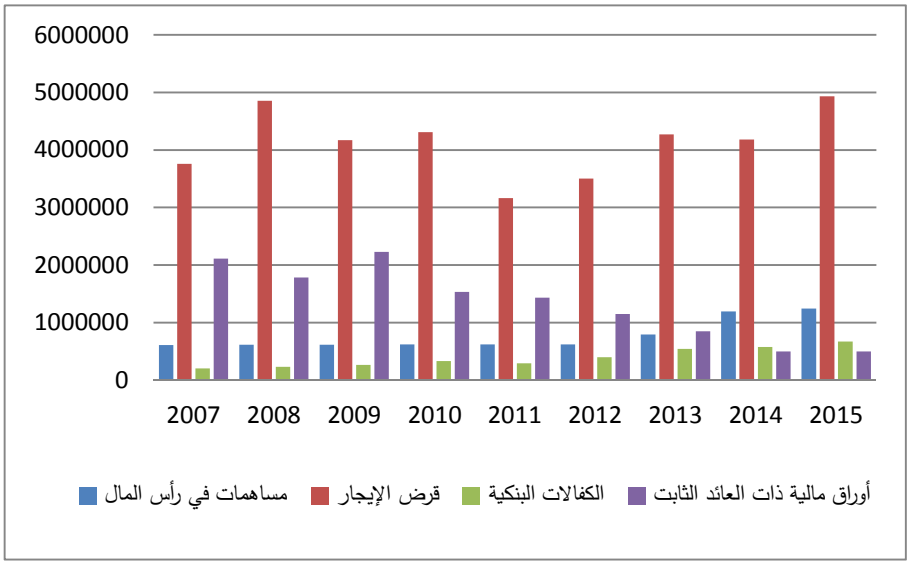
المصدر: مُعدٌّ بالاعتماد على معلومات الشركة.

يبين لنا الجدول بشكل واضح أنّ الشركة تركّز على المشاريع الموجودة في المراحل الأولى من حياتها، حيث قدمت تمويلا برأس مال مخاطر لثمانية مشاريع من أصل عشرة، وهو ما يمثل نسبة 80٪، هذا يترجم اهتمام الشركة بتمويل الأفكار الجديدة والناشئة في الجزائر. لم تتمكن FINALEP من الانسحاب من الخمس مشاريع الأولى المعروضة والتي مولتها منذ سنة 2000، تمثل هذه المشاريع قيمة إجمالية تقدر ب 231,7 مليون دج، وهذا يترجم صعوبة عملية الخروج من الاستثمارات المموّلة خاصة في غياب سوق مالية فعالة. يتراوح معدل مساهمة FINALEP في رأس المال الاجتماعي للمشاريع بين 4,55٪ و35٪، وقد ركّزت الشركة المالية في استثماراتها على قطاع الصناعة، حيث موّلت 03 مشاريع تنتمي لهذا القطاع من أموال صناديق الاستثمار الولائية التي تحت إدارتها،[23] وكان المبلغ المستثمر فيها 118 مليون دج.

2.1.3. الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف « SOFINANCE »

مؤسسة مالية عمومية تم اعتمادها من طرف بنك الجزائر بتاريخ 09 جانفي 2001، برأس مال قدره 5 مليار دح من الخزينة العمومية، وهي مخولة لممارسة كل الأنشطة البنكية باستثناء استقبال الودائع. تغطي SOFINANCE الأنشطة التالية: قرض الإيجار، رأس المال الاستثماري، تسيير الخزينة والهندسة المالية؛[24] لكن تركيز استثماراتها موجه أساسا لنشاط قرض الإيجار كما سيوضح لنا البيان التالي:

الشكل رقم 01: استثمارات شركة SOFINANCE في الفترة ما بين 2007–2015

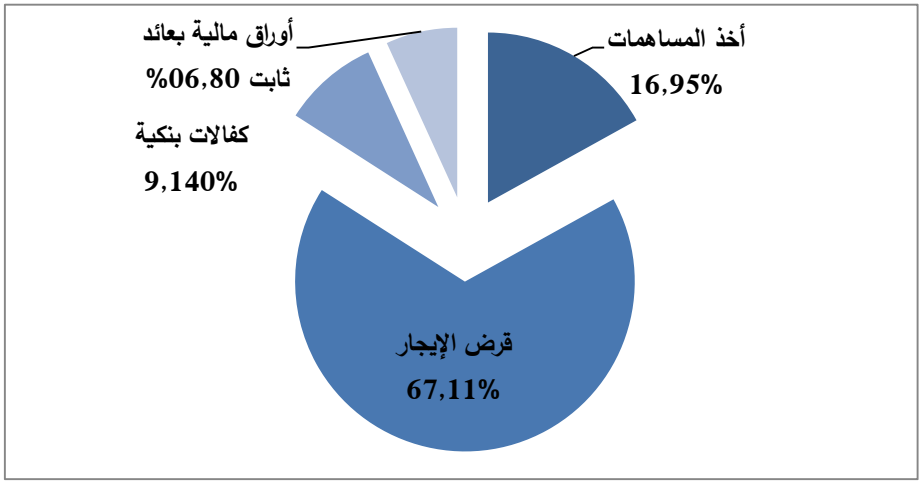


المصدر: مُعدَّ بالاعتماد على الموقع www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm بالنسبة لسنوات 2010 حتى 2015؛ و Ammar YAHIAOUI, op.cit, p 161 بالنسبة لسنوات 2007 حتى 2009.

يسيطر نشاط قرض الإيجار على إجمالي استثمارات الشركة المالية بمبلغ يقدر ب 4933000 ألف دج في 2015، في حين أن نشاط أخذ المساهمات يأتي ثانيا من حيث حجم المبالغ المستثمرة فيه والتي بلغت 1245600 ألف دج في نفس السنة؛ وهو ما يمثل ربع المبلغ المستثمر في التمويل بقرض الإيجار. هذه المساهمة الضئيلة في تمويل الاستثمارات عن طريق رأس المال الاستثماري على مستوى الشركة تفسرها حداثة هذه التقنية التمويلية في الجزائر، وكذلك لدى المقاول الجزائري مقارنة بالتمويل بقرض الإيجار.

يوضح الشكل الموالي حصة أخذ المساهمات من إجمالي الاستثمارات المقدمة من طرف شركة SOFINANCE في 2015.

الشكل رقم 02: حصة رأس المال الاستثماري من إجمالي نشاطات SOFINANCE في سنة 2015



المصدر: تم إعداد الشكل بناء على معلومات SOFINANCE لسنة 2015 (02/06/2016)www.sofinance.dz/sofinance-chiffres.htm

مارست الشركة المالية التمويل بقرض الإيجار بمعدل 67٪ من إجمالي استثمارات الشركة في 2015؛ في حين وصل معدل نشاط أخذ المساهمات إلى حوالي 17٪ من تلك الاستثمارات. سجلت SOFINANCE معدل نمو في نشاط " قرض الإيجار" يقدر ب 18٪ وهذا بين سنتي 2015 و2014؛ في المقابل كان معدل نمو " أخذ المساهمات" 4٪ فقط في نفس الفترة. تقودنا هذه الأرقام إلى التأكيد على أن SOFINANCE هي عبارة عن مؤسسة مالية نشاطها الأساسي هو قرض الإيجار وليس رأس المال الاستثماري.

فيما يخص المشاريع الاستثمارية المحققة من طرف الشركة في إطار أخذ مساهمات (التمويل برأس مال استثماري) سنعرضها في الجدول الموالي:

الجدول رقم 02: المحفظة الاستثمارية لمشاريع المؤسسة المالية SOFINANCE

المنطقة	نشاط المشروع	قطاع النشاط	نوع التمويل
أم البواقي	الخرسانة	صناعة	تمويل النّمو
باتنة	مشروبات وعصائر	صناعة غذائية	تمويل الإنشاء
بجاية	الغلق المحكم Etancheité	صناعة	تمويل النّمو
	توظيب السكر	صناعة غذائية	تمويل الإنشاء

	سياحة جبلية	سياحة	تمويل الإنشاء
	الخرسانة	صناعة	تمويل الإنشاء
البليدة	عيادة ومركز معالجة	خدمات	تمويل الإنشاء
وهران	محطة خدمات	خدمات	تمويل الإنشاء
	فندق	سياحة	تمويل الإنشاء
تيارت	فندق	سياحة	تمويل الإنشاء
	عيادة	خدمات	تمويل الإنشاء

المصدر: مُعدٌّ بناء على معلومات الشركة.

تمكنت SOFINANCE من تنويع محفظتها الاستثمارية من خلال الاستثمار في قطاعات مختلفة، وذلك بالاعتماد على دعم صناديق الاستثمار الولائية التي تقع تحت إدارتها. تتوجه المؤسسة بشكل واضح للاستثمار في قطاع الصناعة بمعدل 05 مشاريع من أصل 11 مشروعا ما يمثل 45٪، في حين اقتسم قطاعي السياحة والخدمات نسبة 55٪ مناصفة بينهما من إجمالي المشاريع الممولة؛ بالإضافة إلى دخول SOFINANCE في شراكة مع كل من ASICOM وEldjazair Istithmar لتمويل إنشاء مشروع استثماري في قطاع البناء من أموالها الخاصة. عموما، تتراوح نسب مساهمة المؤسسة في رأس مال المشاريع الممولة ما بين 16٪ و48,5٪.

3.1.3. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار « ASICOM »

شركة استثمار تم إنشاؤها بموجب اتفاقية موقعة في 04 أفريل 2004 بين وزارتي مالية البلدين: الجزائر والمملكة العربية السعودية، باشرت عملها في 2008.[25] رأس مالها المكتتب والمصرح به هو 8 مليار دج موزع بحصص متساوية بين البلدين. وتم تحرير قيمة 6 مليار دج فقط من طرف الشريكين. منذ أن باشرت عملياتها الاستثمارية، تمكنت الشركة من إنجاز المشاريع الاستثمارية التالية:

الجدول رقم 03: محفظة استثمارات شركة «ASICOM»

	المشروع	النشاط	مرحلة التمويل	المنطقة
مشاريع تم التنازل عنها	Roto Algérie SPA	طباعة صناعية	النمو	العاصمة
	Infrastructure 1	العقارات	النمو	العاصمة
مشاريع في مرحلة الإنجاز	Siaha SPA	بنية تحتية سياحية	الإنشاء	سكيكدة
	City Mall SPA	فندقة	الإنشاء	قسنطينة
	Shifabe EURL	فندقة	الإنشاء	بجاية

مشاريع في طور الاستغلال	Epra SPA	صناعة الآجر	الإنشاء	خنشلة
	Oceano Center	بنية تحتية تجارية	الإنشاء	العاصمة
	City Mall SPA	بنية تحتية تجارية	الإنشاء	قسنطينة
	El Djazair Idjar	خدمات مالية	الإنشاء	العاصمة
	MST BAT SPA	أشغال عمومية	الإنشاء	العاصمة
	hyper	التوزيع	النمو	العاصمة
	Infrastructure 2	عقار	النمو	العاصمة
	ARMATEC	صناعة	الإنشاء	البليدة

المصدر: مُعدٌّ بالاعتماد على معلومات من الشركة ومن موقعها الإلكتروني (Mai 2016)

www.asicom.dz

تعتبر ASICOM شركة استثمار ذات محفظة استثمارية متنوعة المشاريع من حيث الأنشطة الاقتصادية، لكن يميزها بشكل خاص قطاعي الخدمات والبنية التحتية، تتواجد أغلب هذه المشاريع في مرحلة الإنشاء بمعدل مساهمة ينطلق من 30٪ حتى 70٪، وتتموقع جغرافيا في وسط الجزائر بمعدل 08 مشاريع.

قامت شركة الاستثمار ASICOM بتمويل المشاريع الاستثمارية من خلال المساهمة فيها بحصص ذات أغلبية تتراوح بين 53٪ و70٪؛ كما قامت بتهيئة قطعة أرض كمساهمة عينية منها لتجسيد مشروعين Siaha spa وOceano Center Spa، أيضا، مولت الشركة مشروع Shifabe Eurl بقيمة 2 مليار دج دون شراكة مع مؤسسة أخرى (ملكية خاصة). نستنتج من هذه العمليات أن ASICOM تمارس نشاطها الاستثماري دون التقيد بالآليات المتعارف عليها في عملية أخذ مساهمات في رأس مال المشاريع والمتمثلة في التدخل في رأس مالها من خلال أخذ مساهمات نقدية مؤقتة وذات أقلية. وهي بهذا لا تقوم بتطبيق المواد 17 و18 من الفصل الثالث للقانون رقم 06-11 الخاص بشركات رأس المال الاستثماري، والذي يجبر هذه الأخيرة على استغلال ما يقارب 15٪ فقط من رأس مالها عند التمويل، مع الالتزام بأخذ مساهمات لا تتعدى 49٪ في نفس المشروع المموّل.

إذن، تتميز الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM بمرونة كبيرة في مجال تمويل المشاريع الاستثمارية مقارنة مع الشركات الأخرى الممارسة لنشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر، بفضل طرق تدخلها التي تستجيب للاحتياجات المختلفة لكل مشروع، مستعملة لذلك

مزيجا تمويليا نوعيا يحتوي على أخذ المساهمات وقروض الاستثمار للمشاريع التي تساهم فيها، بالإضافة إلى تقديم قروض إيجار بشكل محدود.

4.1.3. الصندوق الوطني للاستثمار «FNI»

مؤسسة مالية عمومية متخصصة، مهمتها تمويل الاستثمارات من أجل تحقيق التنمية الوطنية[26]. تمّ إنشاؤها سنة 1963 تحت مسمى "**الصندوق الجزائري للتنمية" (C.A.D)**.

مرّ الصندوق بعدة تغييرات هيكلية كان آخرها سنة 2011 بموجب قانون المالية التكميلي رقم 11-11 الذي غيَّر تسميته إلى "**الصندوق الوطني للاستثمار" FNI**. يمتهن الصندوق نشاط رأس المال الاستثماري من خلال أخذ مساهمات في رأس مال المشاريع التالية:

الجدول رقم 04: استثمارات الصندوق الوطني للاستثمار FNI

المؤسسة	النشاط	مرحلة التمويل	المنطقة
البنك الجزائري للتجارة الخارجية (BACE)	خدمات مالية	إنشاء	سويسرا
معهد التكوين البنكي	خدمات	إنشاء	العاصمة
مجموعة cosider	بناء وأشغال عمومية	نمو	العاصمة
تأمين الحياة الجزائر(TALA	خدمات مالية	نمو	العاصمة
Axa assurance Algérie dommage	خدمات مالية	إنشاء	العاصمة
Axa assurance Algérie vie	خدمات مالية	إنشاء	العاصمة
Saidal Norah Manufacturing	صناعة كيميائية	إنشاء	العاصمة
رونو الجزائر	صناعة ميكانيكية	نمو	وهران
Siaha	سياحة	–	–
Algerian Qatari steel	صناعة	إنشاء	جيجل

المصدر: Rapport Annuel du FNI en 2014, www.fni.dz

يتوجه الصندوق الوطني للاستثمار FNI، بشكل واضح، لتمويل قطاع الخدمات المالية بنسبة تمثل 58٪ من القطاعات الأخرى؛ يليه قطاع الصناعة بنسبة 18٪. تمثل هذه المساهمات قيمة 18332 مليون دج.

استثمر الصندوق في 2014 قيمة 3330 مليون دج كأخذ مساهمات (رأس مال استثماري)، وهي نسبة ضئيلة تمثل 5٪ من المبلغ المخصص لاستثمارات أخرى والذي بلغ 69755 مليون دج[27]. وقد اقتنى الصندوق في 2015 نسبة 51٪ من رأس مال متعامل الهاتف

النقال OTA-DJEZZY، وكانت قيمة المساهمة 244 مليار دج. تتمثل آلية استثمار FNI في أخذ مساهمات في رأس المال لا تتعدى نسبة 34٪، في مدة استثمار تدوم من 04 إلى 07 سنوات، ينسحب الصندوق بعدها من المؤسسة المستثمر فيها عن طريق بيع حصصه في البورصة.

5.1.3. الجزائر استثمار « Eldjazair Istithmar »

شركة رأس مال استثماري أُنشِئت بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية (**BADR**) بنسبة 70٪ والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (**CNEP- Banque**) بنسبة 30٪ من رأس المال الذي يقدّر بمليار دج. تم اعتمادها من طرف وزارة المالية في 2010/05/11[28]. يحوز بنك الفلاحة والتنمية الريفية على أغلبية رأس مال الشركة بفضل موارده المالية المهمّة وخبرته الإستراتيجية في مجال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف القطاعات. تتكون المحفظة الاستثمارية للشركة من الاستثمارات التالية:

الجدول رقم 05: محفظة استثمارات شركة "الجزائر استثمار" في الفترة 2011–2015

	نشاط المشروع	القطاع	المنطقة
استثمار من الأموال الخاصة للشركة	نجارة الألمنيوم	الصناعة	وسط
	صناعة البلاستيك	صناعة	شرق
	مركب الحليب ومشتقاته	الصناعة الغذائية	الجنوب
	مذبحة المواشي	الصناعة الغذائية	وسط
	مركب سياحي علاجي	سياحة	الجنوب
	آلات البناء	البناء والأشغال العمومية	شرق
	معلبات أسماك	الصناعة الغذائية	غرب
	إنتاج الآجر	صناعة	شرق
استثمار من أموال صناديق الاستثمار الولائية	إنتاج الأسرة والوسائد	صناعة	تلمسان
	تصنيع شبكات ملحومة	صناعة	بسكرة
	صناعات غذائية	الصناعة الغذائية	قسنطينة
	إنتاج الآجر	صناعة	خنشلة
	إعلام آلي	تكنولوجيا	العاصمة
	محلبة	الصناعة الغذائية	عنابة

المصدر: تم إعداد الشكل بناء على معلومات الشركة.

تمكنت "الجزائر استثمار" منذ 2011 من المساهمة في 14 مشروعا استثماريا بمبلغ يقدّر ب 719,69 مليون دج[29]، توجّه أساسا لقطاع الصناعة بنسبة 50٪ من الإجمالي. موّلت الشركة ثماني مشاريع من أموالها الخاصة بمبلغ 530,19 مليون دج، وستة مشاريع الباقية كانت المساهمة فيها من طرف صناديق الاستثمار الولائية بقيمة إجمالية قدرها 189,5 مليون دج؛ مع بقاء الموارد المالية للعشر صناديق الأخرى التي تديرها الشركة دون استغلال خلال فترة خمس سنوات. تتراوح نسب المساهمة التي تقدمها الشركة عموما بين 7٪ و49٪ كحد أعلى (تطبيقا لنص القانون المنظم). موّلت "الجزائر استثمار" ثماني مشاريع في مرحلة الإنشاء يعني تمويل برأس مال مخاطر، وهذا ما يدل على توجّه الشركة إلى تمويل تجسيد الأفكار الجديدة على أرض الواقع.

2.3. محافظ المشاريع الاستثمارية للصناديق غير المقيمة:

تلعب صناديق الاستثمار غير المقيمة في الجزائر دورا معتبرا في تمويل المشاريع من خلال المساهمة بمواردها المالية وكذلك بخبرتها وتجربتها وشبكة علاقاتها. سنقوم بعرضها فيما يلي:

1.2.3. شركة إفريقيا للاستثمار AfricInvest:

هي شركة لتسيير صناديق الاستثمار، حيث تسيّر أكثر من 700 مليون دولار تم جمعها من مستثمرين مؤسساتيين مثل البنك العالمي أو البنك الأوروبي للاستثمار [30]. تقوم المجموعة بتقديم الدعم المالي والإستراتيجي للمشاريع الاستثمارية، وتضع في متناولها شبكتها العالمية، خبرتها وتجربتها بهدف المساهمة في نموها، وقد تمكنت من الاستثمار في قطاعات متنوعة في حوالي عشرين بلدا. تتكون المحفظة الاستثمارية لشركة AfricInvest من المشاريع التالية:

الجدول رقم 06: محفظة استثمارات AfricInvest في الجزائر

المؤسسة	النشاط	مرحلة التمويل	المنطقة
Nca- Rouiba	صناعات غذائية	النمو	العاصمة
Sodinco	صناعات تحويلية	الإنشاء	العاصمة
SNAX (mahboul)	صناعات غذائية	نقل الملكية	العاصمة
General emballage	صناعات تحويلية	النمو	العاصمة، سطيف، وهران
Maghreb leasing Algérie	خدمات مالية	الإنشاء	العاصمة
Inpha-médis	صناعة الأدوية	الإنشاء	عنابة
Icos net	الاتصالات والإلكترونيك	الإنشاء	العاصمة
Altea packaging	صناعات تحويلية	النمو	قسنطينة

المصدر: مُعدٌّ بالاعتماد على موقع الشركة http://www.africinvest.com/portfolio (Février 2016)

تمكنت AfricInvest من تحقيق مسار إيجابي من خلال الاستثمار في الجزائر، حيث مولت عدة مؤسسات أصبحت رائدة في قطاع نشاطها؛ على رأسهم المؤسسة العائلية NCA-Rouiba التي تنتج العصائر والمشروبات غير الغازية. رافقت AfricInvest المؤسسة العائلية مدة ثماني سنوات، حيث تمكنت هذه الأخيرة من مضاعفة قدرتها الإنتاجية أربع مرات[31]، طاقة العمل ثلاث مرات مع تحديث لموقعها الصناعي. بالإضافة إلى ذلك، رافقت هذه المؤسسة أربع مؤسسات ناشئة start-up، من بينها مشروع Icos net (قطاع الإلكترونيك)، ما يوضح أن مؤسسة التسيير مهتمة بالجانب الابتكاري لدى المقاولين الجزائريين.

2.2.3. مجموعة أبراج Abraaj:

شركة رأس مال استثماري تأسست في 2002، تنشط في الأسواق الناشئة لقارة إفريقيا، آسيا، أمريكا اللاتينية، الشرق الأوسط وتركيا[32]. تضم المجموعة أكثر من 20 مكتبا موزعة على هذه المناطق، من بينها المستثمر برأس المال الموجود في دبي والذي تولى في 2011 تسيير صندوق Kantara الموجه لمنطقة شمال إفريقيا، وتقوم بإدارة 9 مليار دولار على المستوى العالمي.

الجدول رقم 07: محفظة استثمارات مجموعة Abraaj في الجزائر

الشركة	قطاع النشاط	مرحلة التمويل	المنطقة
Cepro	استهلاك، تجارة التجزئة	النمو	العاصمة
La flèche bleue algérienne	عتاد النقل	النمو	سكيكدة
Mediaquest	تكنولوجيا واتصال	الإنشاء	العاصمة

المصدر: مُعدٌّ بالاعتماد على (Mars 2016) http://www.abraaj.com/portfolio

يلاحظ من الجدول أن مجموعة أبراج تمكنت من تنويع محفظتها الاستثمارية في الجزائر، فقد قامت بأخذ مساهمة ذات أقلية في المؤسسة العائلية Cellulose Processing « CEPRO » المتخصصة في المنتجات الصحية من خلال صندوق أبراج لشمال إفريقيا II (ANAF II) الذي أُغلق بمبلغ 375 مليون دولار في أوت 2015 [33]. كما جلبت الشركة تجربتها في مجال النقل لمؤسسة السهم الأزرق بفضل امتلاكها عدة مؤسسات تنشط في مجال العتاد عبر العالم. تتواجد مؤسسة Mediaquest في دبي، وأحد مكاتبها موجود في الجزائر.

3.2.2. شركة ECP (Emerging Capital Partners)

هي من أهم شركات التسيير الموجهة للاستثمار في القارة الأفريقية. تأسست سنة 2000، ومنذ ذلك الحين تمكنت من جمع أكثر من 1,8 بليون دولار، وحققت حوالي 50 استثمارا [34]

في القارة من خلال سبع مكاتب تديرها فرق مهنية موزعة على 12 بلدا إفريقيا. استثمرت ECP أكثر من 50 مليار دولار في الجزائر لإنجاز المشاريع التالية:

الجدول رقم 08: محفظة استثمارات ECP في الجزائر

المؤسسة	قطاع النشاط
LILAS- شركة منتجات صحية	سلع استهلاكية
Djezzy- أوراسكوم تيليكوم الجزائر	تكنولوجيا الاتصال
NCT Necotrans	عتاد البناء
شركة Atlas Bottling (ABC)	سلع استهلاكية
العامة للتأمينات المتوسطية	خدمات مالية
Shoresal	عتاد البناء

المصدر: بالاعتماد على الموقع الإلكتروني (Mars 2016) www.ecpinvestements.com

تعتبر ECP منطقة شمال إفريقيا كمحرك حقيقي للاستثمار، قامت بتمويل عدد معتبر من المشاريع في الجزائر، ووجهت اهتمامها إلى قطاع السلع الاستهلاكية والبناء لاحتوائه على إمكانية نمو كبيرة في الجزائر.

4.2.2. شركة SWICORP:

هي شركة رأس مال استثماري واستشارة مالية، باشرت نشاطاتها في رأس المال الاستثماري سنة 2004، وفي سنة 2005 و2006 رفعت أكثر من مليار دولار كأموال توجه للاستثمار برأس المال الاستثماري،[35] من مستثمرين متواجدين في الشرق الأوسط مع إمكانية استثمار بين 10 إلى 150 مليون دولار في المشروع الواحد. تتشكل محفظة مشاريعها كما يلي:

الجدول رقم 09: المحفظة الاستثمارية لشركة SWICORP في الجزائر

الشركة	القطاع	مرحلة التمويل
Uniceramic	صناعة زجاج السيراميك	التوسع
Altea packaging	تصنيع الأغلفة المرنة	التوسع
Pulsar Mena	العقار	الإنشاء

المصدر: مُعدٌّ بالاعتماد على الموقع (Mars 2016) privateequity@swicorp.com

تظهر محفظة الشركة تنوعا قطاعيا في الاستثمارات في الجزائر، حيث استهدفت القطاعات ذات إمكانية النمو المرتفعة. مثلا، تعرف صناعة زجاج السيراميك والأغلفة الصحية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا MENA نموا معتبرا بفضل تطور قطاع العقارات وطلبات

المستهلكين، خاصة وأن المنطقة تحتوي على 70٪[36] من هذه الاحتياجات. إضافة إلى هذا، يعرف قطاع العقار في الجزائر معدل نمو في أسعار الشراء والإيجار ما يعادل 20٪ إلى 30٪ في السنة؛ مما يعني أن المؤسسة التي سيتم إنشاؤها ستصبح متعاملا مركزيا لهذه الصناعة. بالنسبة للمشروع الثاني الخاص بالأغلفة المرنة فقد تم تمويله في إطار شراكة مع AfricInvest بهدف إنشاء متعامل محلي مركزي في هذا القطاع بدلا من السوق المجزأ الموجود في المنطقة.

3.2. الأثر الاقتصادي والاجتماعي لتمويل رأس المال الاستثماري في الجزائر:

يلعب رأس المال الاستثماري دورا محفّزا للتنمية الاقتصادية من خلال السماح لابتكارات المقاولين بالظهور وتحسين الاقتصاد[37]. يسمح هذا الوسيط المالي بإنشاء مؤسسات جديدة وتوفير مناصب عمل في قطاعات مختلفة، فالمؤسسات التي تحظى بتمويل من مستثمر برأس المال تُظهِر قدرة أكثر على النمو سريعا في المدى الطويل، ربح حصص سوقية، ترشيد التسيير واستقرار في حوكمتها: إنها عوامل خلق القيمة على مستوى المؤسسات.[38]

في الواقع، لم يتمكن الممارسون لمهنة رأس المال الاستثماري في الجزائر من تشكيل جمعية مهنية لرأس المال الاستثماري تقوم بدراسة الأثر الاقتصادي والاجتماعي لهذا التمويل في السوق الجزائري. لذا قمنا بتجميع المعلومات المعروضة سابقا عن استثمارات الشركات الممارسة لهذا التمويل، وتوزيعها على القطاعات التابعة لها. قامت شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر بتمويل حوالي 78 مشروع موزّعة على قطاعات مختلفة كما سيظهره الجدول التالي:

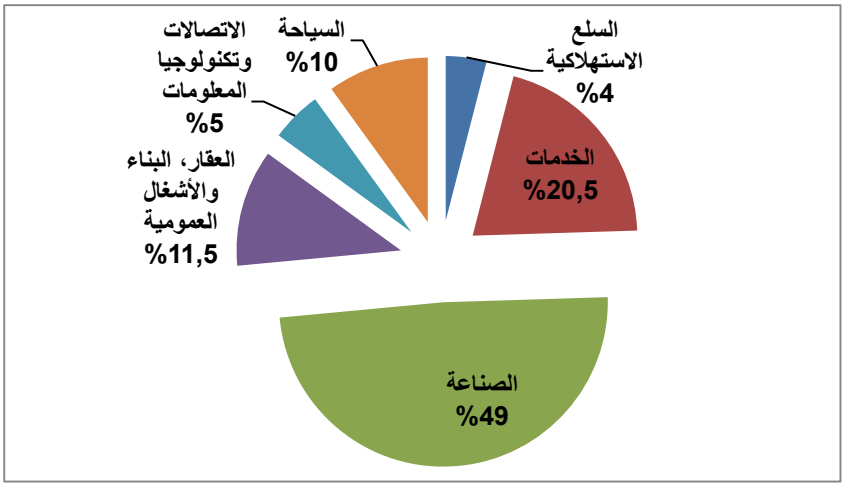
الجدول رقم 10: توزيع المشاريع الممولة برأس مال استثماري حسب القطاعات في الجزائر

القطاع	عدد المشاريع
السلع الاستهلاكية	03
الخدمات	16
الصناعة	38
العقار، البناء والأشغال العمومية	09
الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات	04
السياحة	08
المجموع	**78**

المصدر: مُعدٌّ بناء على محافظ استثمارات شركات رأس المال الاستثماري المعروضة سابقا

من المهم التوضيح أن قطاع الخدمات يضم قطاعات جزئية أخرى هي: الخدمات المالية (07 مشاريع)، الخدمات التجارية (مشروعين) وخدمات أخرى (06 مشاريع). بالإضافة إلى هذا، يضم قطاع الصناعة كل من الصناعات التحويلية (23 مشروعا)، الصناعات الكيميائية (05 مشاريع) والصناعات الغذائية (10 مشاريع). الشكل الموالي سيوضح لنا التوزيع القطاعي لنشاط شركات رأس المال الاستثماري:

الشكل رقم 03: تقسيم المشاريع المموّلة من طرف شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر حسب قطاع النشاط.



المصدر: مُعدٌّ بالاعتماد على الجدول أعلاه

تتمركز المشاريع الاستثمارية أساسا في القطاع الصناعي الذي يضم الصناعات الكيميائية بنسبة 6,5٪ من مجموع المشاريع الصناعية، والصناعات الغذائية التي تمثل 13٪، وتحوز الصناعات التحويلية على النسبة الأكبر 29,5٪. فيما يخص قطاع الخدمات فيضم هو الآخر الخدمات المالية والتي تقدر حصتها منه ب 9٪، حيث تتقاسم معها الخدمات الأخرى نفس النسبة؛ وتبقى الحصة الضئيلة المتمثلة في 2,5٪ من نصيب الخدمات التجارية.

ممّا سبق (الجدول والشكل أعلاه) يتبين لنا أنّ شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر تنجذب للقطاع الصناعي، وهذا ما يُترجِم الإرادة الحكومية الموجّهة لتنويع الأنشطة الصناعية بهدف إيجاد أسواق أخرى لاقتحامها. بالإضافة إلى هذا، لا تهتم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر بالاستثمار في مشاريع ذات مخاطر مرتفعة كمشاريع تكنولوجيا الإعلام الآلي باعتبار أن الجزائر دولة ناقلة للتكنولوجيا.

تساهم الشركات الممارسة لمهنة رأس المال الاستثماري في التقليل من معدلات البطالة، فعلى سبيل المثال، استطاعت ASICOM أن تخلق 885 منصب شغل من خلال تمويل أربع مشاريع فقط، بالنسبة لصندوق استثمار AfricInvest فقد كان متوسّط النّمو السنوي لمناصب الشغل[39] على مستواه يقدر ب 9٪ مع متوسط نمو سنوي للأجور يقدّر ب 12٪.

يقوم أساس عمل شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر على أخذ مساهمات مالية مؤقتة وذات أقلية في رأس مال مؤسسات غالبا ما تكون عائلية، مثل حالة مؤسسة NCA Rouiba المموّلة من طرف AfricInvest ومؤسسة CEPRO المموّلة من طرف مجموعة Abraaj. تسمح هذه الشراكة للمؤسسات بالرفع من قدرتها الإنتاجية، تنويع منتجاتها وتقوية استراتيجياتها التسويقية، كما تتميز الشراكة مع المستثمرين غير المقيمين بقدرتها على إرساء خطة فعالة من أجل تطوير وتنويع الاستثمارات.

لكن، تبقى البنوك المصدر شبه الوحيد للحصول على التمويل للمشاريع الاستثمارية في الجزائر، فلو أخذنا بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR، نجده قدّم في سنة 2013 مبلغ 498460187 ألف دج كقروض للعملاء[40]، والأمر ذاته نلاحظه على مستوى البنك الوطني الجزائري BNA الذي قدم مبلغ 1315847592 دج في نفس السنة[41]، وهذا راجع إلى حداثة المهنة في الجزائر، وعدم معرفة المقاولين بآليات تقنية رأس المال الاستثماري. إلى جانب التمويل البنكي، تلجأ أغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للحصول على التمويل في إطار هياكل الدعم والمرافقة والمتمثلة في ANSEJ, ANDI, ANGEM.... لأنها تسهّل شروط منح التمويل للمشاريع خاصة فيما يتعلق بضمانات الحصول على قروض بنكية، والجدول التالي يوضّح ذلك:

الجدول رقم 11: مساهمة هياكل الدعم في تمويل المشاريع في الجزائر

الهيكلة	عدد المشاريع	المبلغ (مليون دج)	مناصب الشغل الجديدة
ANDI	4.768	752.169	75.598
ANSEJ	270.288	767.714	660.935
ANGEM	504.962	21.836	757.443
CNAC	84.164	234.071	163.023

المصدر: مُعدٌّ بالاعتماد على Bulletin d'information statistique de la PME n° 23, novembre 2013, p 32, 39, 41, 42 ; www.mipmepi.gov.dz

يوضّح هذا الجدول الدّور المهم الذي تلعبه هياكل الدعم والمرافقة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخلق مناصب شغل جديدة، مقارنة مع الدور الغائب لشركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الاستثمارية. ويرجع هذا لهشاشة السوق المالي الجزائري وعدم فهم آليات التمويل بهذه التقنية، هذا ما ولّد عدم القدرة على تشخيص مكان الخلل لمعالجته.

لهذا يبقى دور رأس المال الاستثماري دورا تكميليا للتمويل البنكي وليس تمويلا بديلا كما كان يتوقّع منه أن يكون.

خاتمة

يُعدُّ رأس المال الاستثماري أداة مهمّة لتمويل ومرافقة نمو المؤسسات على المدى الطويل، كما أنه يساهم في خلق مناصب شغل؛ من خلال تركيزه على أهمية الأفكار التي يحملها المقاول، فهو يولي اهتماما كبيرا لفريق العمل أولا، ثم إلى إمكانيات المشروع المستقبلية ثانيا.

بعد تحليل بيانات شركات رأس المال الاستثماري توصلنا إلى النتائج التالية:

– يلعب التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر دور التمويل التكميلي للمشاريع الاستثمارية إلى جانب مصادر تمويلية أخرى على رأسها القروض البنكية، كذلك قرض الإيجار، وحتى تسهيلات هياكل الدعم كتلك التي تقدّمها الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار ANDI للمقاولين والتي تكون في شكل مزايا ضريبية وحقوق امتياز؛ وهو ما ينفي الفرضية الأولى.

– مازالت مهنة رأس المال الاستثماري في الجزائر في المرحلة الجنينيّة، حيث يعتبر دورها هامشيّا في تمويل المشاريع الاستثمارية مقارنة مع النتائج المحققة من طرف هياكل الدعم والمرافقة (ANSEJ, CNAC, ANDI...)، رغم أنّ اقتراب التمويل برأس المال الاستثماري من التمويل الإسلامي من شأنه أن يكون عاملا محفّزا للمقاولين الذين لا يحبّذون التعامل بالفوائد البنكية.

– تعتبر أغلبية شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر عمومية أو تمتلكها بنوك عمومية، تمارس هذه المهنة على أساس أنها خدمة مالية، إلى جانب خدمات مالية أخرى مثل قروض الاستثمار، قرض الإيجار والكفالة البنكية، وهي حالة كل من Sofinance، Asicom وFni.

– لم يفصل التشريع المنظِّم للمهنة بين شركة تسيير الأموال وصندوق رأس المال الاستثماري الذي يتم فيه جمع الأموال بغرض استثمارها، وهذا بإمكانه أن يجعل من هذه التقنية شبيهة بقرض بنكي في صيغة مغايرة؛ وهو ما يثبت الفرضية الثانية.

إذن فرأس المال الاستثماري في الجزائر يُمارس تحت الشكل الأوروبي القاضي باعتباره نشاطا ماليا، ينظّمه التشريع البنكي؛ على العكس من الشكل الانجلوسكسوني الذي يعتبر رأس المال الاستثماري نشاطا مقاولاتيا تنظمه تشريعات خاصة به، وهو الشكل الأكثر مرونة.

تُحتِّم علينا الوضعية الحالية للاقتصاد الجزائري، والناتجة عن انخفاض مداخيل قطاع المحروقات، إيجاد مصادر جديدة لتمويل الاقتصاد، ومواصلة الاستثمارات العمومية وعدم إيقاف العجلة الاقتصادية؛ لهذا فالتركيز على مصادر تمويلية جديدة خاصة رأس المال الاستثماري هو أمر لابدّ منه.

الهوامش والإحالات

1)- **Bouatouata, Kamel Eddine. 2005.** le capital investissement- enjeux et perspectives : Grand-Alger Livre.

2)- **YAHIYAOUI, Ammar. 2011.** le capital-investissement en Algérie: etat des lieux et contraintes. mémoire de magistére en sciences économiques, UMMT-ALGERIE.

3)- **TAALBA, Yazid. 2014.** financement de l'économie: rôle des institutionnels. les matinales de care. Alger.

4)- **Bpifrance. 2013.** capital-investissement étude 2013. p. 05.

5)- **OCDE. 2014.** Entrepreneurship at a galance.

6)- **KLONOWSKI, Darek. 2010.** the venture capital investement process. 1 st published : palgrave macmillan, p. 10.

7)- **CASELLI, Stefano. 2016.** private equity and venture capital, cours en ligne. Bocconi university and SDA Bocconi, p. 19.

8)- **DEMARIA, Cyril. 2013.** introduction to private equity: venture, growth, LBO and turn-around capital. 2nd édition. Wiley, p. 24.

9)- **Kettani et Villemeur, Ghizlane et Alain. 2012.** le capital-risque: un financement éfficace de l'innovation à long terme. Révue d'économie financiére, Vol. 4, 108, p. 03 .

10)- **NADEAU, Pierre. 2010.** venture capital investement selection: do patents attract investors? strategic change, p. 04

11)- **Andrea et Lahr, Mina et Henry. 2015.** the piking order of innovation finance : paper represented at Druid, Rome, p. 05.

12)- **Rédis et Sahut, Jean et Jean-Michel. 2013.** entrepreneuriat répété, capital organisationnel et accés au financement par capital-risque. Gestion 2000, Vol. 30, p. 91

13)- **SOMMER, claudia. 2013.** private equity investements:drivers and performance implications of investment cycles. Springer gabler, pp. 30,31

14)- L'article 100 du 4éme chapitre de l'ordonnance 09-01 portant loi de finances complémentaire pour 2009, journal officiel n°44, 26 juillet 2009, p15.

15)- www.andi.dz.

16)- Les articles 02, 04, 05 de la loi 11-06 relative à la société de capital-investissement, journal officiel n° 42, 2006, p 04.

17)- Les chapitres 01-03 du décret exécutif n ° 08-56 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la société de capital-investissement, journal officiel n° 09, 2008, P 07,08.

18)- Arrêté du 30 mai 2010, journal officiel n° 47, aout 2010, p 19-22.

19)- L'article 03 du 2éme chapitre de L'ordonnance 06-04, journal officiel n° 47, 15 juillet 2006, p 03.

20)- **TAALBA, Yazid. 2014.** Op cit, p. 04.

21)- www.avca-africa.org (Spotlight on North Africa Private Equity)

22)- **COSOB, Rapport annuel du 2015**, p. 47

23)- Idem

24)- www.sofinance.dz.

25)- www.asicom.dz**.**

26)- **Rapport. 2013.** modalités de contribution du FNI au financement de l'investissement national public et privé : 15 éme tripartite portant sur la dynamisation du développement économique.

27)- **FNI, Rapport annuel du 2014.** p. 11 et 17.

28)- www.eldjazairestithmar.dz.

29)- **COSOB,** op cit, p45

30)- **BOUSSAIDAN, Hamza. 2012.** MaghrebInvest a un portefeuille d'entreprises qui se porte trés bien en Algérie. http://archives.magrebmergent.infi/investissement/.

31)- **Tazaïrt, Samir. 2015.** http://reporters.dz/index.php/economie.

32)- www.abrrajgroupe.com**.**

33)- Abraaj entre au capital du groupe algérien Cepro, 11 janvier 2016, http://www.jeuneafrique.com/292700/economie/ (consulté 09/04/2016)

34)- www.ecpinvestements.com**.**

35)- **Rapport. 2007.** swicorp et nos activités de capital-investissement, pp. 05,06. privateequity@swicorp.com

36)- privateequity@swicorp.com

37)- **Irrmann, Gaetan. 2008.** le capital investissement source de développement économique ou nevelle forme de colonialisme? le cas du Maghreb : HEC Paris, p. 53.

38)- **Bavière, Christophe. 2012.** le private equity: investisseur à long terme par excellence. révue d'économie financiére, Vol. 04, 108, p. 106.

39)- **TAALBA, Yazid, op cit, p 13.**

40)- www.badr-bank.dz.

41)- www.bna.dz**.**